



# BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원  
주가(8/19): 14,700원  
시가총액: 2,528억원

## 통신서비스/통신부품

Analyst 장민준  
02) 3787-4740  
minjunj@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ(8/19)		818.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,900 원	7,260원
등락률	-9.4%	98.3%
수익률	절대	상대
1M	21.0%	16.2%
6M	2.5%	-14.2%
1Y	-1.7%	-26.7%

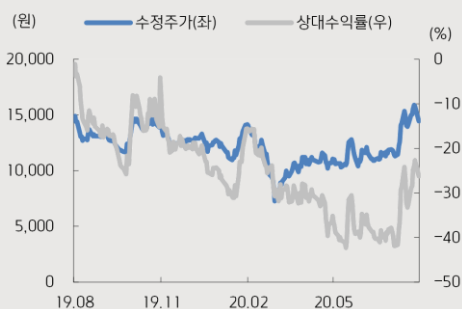
### Company Data

발행주식수	17,200 천주
일평균 거래량(3M)	366천주
외국인 지분율	29.7%
배당수익률(20E)	1.7%
BPS(20E)	26,602원
주요 주주	김재경 외 4 인 37.9%

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	715.6	910.5	660.4	774.4
영업이익	34.2	70.7	34.4	55.4
EBITDA	61.9	95.3	59.0	84.4
세전이익	40.5	70.9	43.1	61.7
순이익	37.6	60.4	32.7	46.8
지배주주지분순이익	22.6	35.7	19.3	27.6
EPS(원)	1,314	2,073	1,123	1,605
증감률(% YoY)	35.9	57.7	-45.8	43.0
PER(배)	8.7	6.2	12.9	9.0
PBR(배)	0.49	0.51	0.54	0.51
EV/EBITDA(배)	1.6	0.8	1.9	0.8
영업이익률(%)	4.8	7.8	5.2	7.2
ROE(%)	5.8	8.5	4.3	5.8
순차입금비율(%)	-34.0	-43.5	-41.8	-49.1

### Price Trend



## 기업 업데이트

# 인탑스 (049070)

## 아쉬운 상반기기를 뒤로 하고



2분기 매출액 1,482억원(YoY -36%, QoQ -19%), 영업이익 58억원(YoY -71%, QoQ -44%)를 기록하였다. 3분기 매출액 1,752억(YoY -28%, QoQ 18%), 영업이익 94억원(YoY -50%, QoQ 62%)를 예상한다. 투자 의견 BUY로 유지하고, 목표주가는 18,000원으로 유지한다.

### >>> 2분기 코로나 19 영향

2분기 매출액 1,482억원(YoY -36%, QoQ -19%), 영업이익 58억원(YoY -71%, QoQ -44%)를 기록하였다. 코로나 19 영향에 따른 고객사의 생산물량 조정에 따라 실적 감소가 불가피했던 것으로 파악된다. 2분기 가동률은 67%수준으로 전분기 71%, 전년동기 99%에서 감소하였다. 2분기 계절적 재고조정과 함께 주 고객사의 외주물량 분산 및 코로나 19에도 여전히 베트남 생산 거점을 두고 대응할 수 있는 업체가 제한적인 상황이라고 보여지고, 물량 증가에 따른 학습효과로 원가경쟁력을 바탕으로한 원가경쟁력은 확보된 것으로 판단된다. 영업이익률은 3.9%로 업황대비는 건조한 실적을 보여주었다.

### >>> 하반기 실적 반등 전망

3분기 매출액 1,752억(YoY -28%, QoQ 18%), 영업이익 94억원(YoY -50%, QoQ 62%)를 예상한다. 사업별로 보면, 휴대폰 케이스 사업의 경우 플라스틱 케이스 사업에서 주 고객사의 플라스틱 백커버 채용 모델이 늘어나면서 케이스 및 기타 부품의 선방이 예상된다. 가전 사업의 경우, 18년 하반기 영업이익 턴어라운드 이후 올해 2분기 영업이익률 6%대까지 기록하면서 실적 성장을 이끌고 있고, 이러한 수익성 상승은 지속될 것으로 기대한다. 자동차 관련 부품사업도 국내 주요 부품업체향 매출 발생이 예상된다. 기타사업은 전자가격표시기 사업의 외주제작 매출로 인해 지속적으로 성장중이고, 이 외의 성장성 있는 사업에서의 성과도 기대되는 시점이다.

### >>> 실적 반등에 따른 주가 회복 예상

스마트폰 내의 플라스틱 케이스의 활용도가 높아진 시점에서 앞으로의 변화에 대한 기대감도 존재한다. 코로나 19에 따른 환경변화에 따라 가동률이 급격히 떨어진 상황이나, 구조적인 변화 속에서 경쟁강도가 약화되어 플라스틱 케이스 업체의 실적 성장도 여전히 긍정적이다.

현 주가는 20년 예상 실적기준 PER 12.9배수준이고, PBR은 0.54배수준으로 하반기 실적 성장에 따른 주가 상승 기대 가능한 것으로 판단한다. 투자 의견 BUY로 유지하고, 목표주가는 18,000원으로 유지한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

인탑스 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
<b>매출액</b>	2,097	2,308	2,419	2,282	1,834	1,482	1,752	1,535	7,156	9,105	6,604
YoY	50%	53%	27%	-3%	-13%	-36%	-28%	-33%	4%	27%	-27%
QoQ	-11%	10%	5%	-6%	-20%	-19%	18%	-12%			
<b>영업이익</b>	110	203	189	206	104	58	94	88	342	707	344
YoY	215%	398%	37%	59%	-5%	-71%	-50%	-57%	19%	107%	-51%
QoQ	-15%	85%	-7%	9%	-49%	-44%	62%	-7%			
<b>세전이익</b>	142	213	204	150	159	79	106	83	405	709	427
<b>순이익</b>	132	214	141	117	118	53	91	71	376	604	333
<b>영업이익률</b>	5.2%	8.8%	7.8%	9.0%	5.7%	3.9%	5.4%	5.7%	4.8%	7.8%	5.2%
<b>세전이익률</b>	6.8%	9.2%	8.4%	6.6%	8.7%	5.3%	6.1%	5.4%	5.7%	7.8%	6.5%
<b>순이익률</b>	6.3%	9.3%	5.8%	5.1%	6.4%	3.6%	5.2%	4.6%	5.3%	6.6%	5.0%

자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>매출액</b>	687.5	715.6	910.5	660.4	774.4
매출원가	605.2	626.3	772.1	570.3	668.7
매출총이익	82.3	89.3	138.4	90.1	105.7
판관비	53.5	55.1	67.7	55.7	50.3
<b>영업이익</b>	28.8	34.2	70.7	34.4	55.4
<b>EBITDA</b>	60.3	61.9	95.3	59.0	79.3
영업외손익	0.6	6.3	0.2	8.7	6.3
이자수익	3.1	3.8	5.3	5.8	6.4
이자비용	1.4	1.1	0.8	0.7	0.7
외환관련이익	1.4	5.5	7.0	5.9	5.9
외환관련손실	8.0	1.9	3.5	2.8	2.8
종속 및 관계기업손익	-0.9	-2.1	-1.5	-1.5	-1.5
기타	6.4	2.1	-6.3	2.0	-1.0
<b>법인세차감전이익</b>	29.4	40.5	70.9	43.1	61.7
법인세비용	1.3	2.8	10.5	10.4	14.9
계속사업순손익	28.1	37.6	60.4	32.7	46.8
<b>당기순이익</b>	29.5	37.6	60.4	32.7	46.8
<b>지배주주순이익</b>	16.6	22.6	35.7	19.3	27.6
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	15.3	4.1	27.2	-27.5	17.3
영업이익 증감률	-20.1	18.8	106.7	-51.3	61.0
EBITDA 증감률	-1.8	2.7	54.0	-38.1	34.4
지배주주순이익 증감률	-22.6	36.1	58.0	-45.9	43.0
EPS 증감률	-22.5	35.9	57.7	-45.8	43.0
매출총이익률(%)	12.0	12.5	15.2	13.6	13.6
영업이익률(%)	4.2	4.8	7.8	5.2	7.2
EBITDA Margin(%)	8.8	8.7	10.5	8.9	10.2
지배주주순이익률(%)	2.4	3.2	3.9	2.9	3.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	275.9	330.9	390.5	399.7	458.1
현금 및 현금성자산	84.6	96.9	119.6	102.6	72.4
단기금융자산	93.8	118.5	154.4	201.2	262.2
매출채권 및 기타채권	75.9	85.5	79.8	57.9	67.8
재고자산	18.7	23.7	25.7	18.6	21.9
기타유동자산	2.9	6.3	11.0	19.4	33.8
<b>비유동자산</b>	328.1	306.0	301.7	296.2	300.5
투자자산	30.8	25.6	29.2	28.5	27.8
유형자산	198.3	182.4	186.8	182.3	187.5
무형자산	23.6	22.9	10.6	10.3	10.1
기타비유동자산	75.4	75.1	75.1	75.1	75.1
<b>자산총계</b>	603.9	636.9	692.2	695.9	758.6
<b>유동부채</b>	135.9	155.7	156.6	125.0	138.3
매입채무 및 기타채무	76.9	91.9	96.9	75.3	88.5
단기금융부채	53.1	57.9	47.2	37.2	37.2
기타유동부채	5.9	5.9	12.5	12.5	12.6
<b>비유동부채</b>	39.7	17.5	14.6	14.6	14.6
장기금융부채	17.7	0.0	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	22.0	17.5	14.3	14.3	14.3
<b>부채총계</b>	175.6	173.2	171.3	139.6	152.9
<b>지배지분</b>	382.0	403.0	435.6	457.5	487.8
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
기타자본	0.0	0.0	-4.4	-4.4	-4.4
기타포괄손익누계액	-1.3	-2.3	3.1	10.0	17.0
이익잉여금	359.8	381.7	413.3	428.4	451.7
비지배지분	46.3	60.7	85.4	98.8	117.9
<b>자본총계</b>	428.3	463.7	520.9	556.3	605.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	36.4	61.9	102.0	62.8	62.6
당기순이익	29.5	37.6	60.4	32.7	46.8
비현금항목의 가감	32.5	29.4	45.7	34.6	37.8
유형자산감가상각비	30.3	27.1	23.9	24.3	23.6
무형자산감가상각비	1.2	0.7	0.8	0.3	0.2
지분법평가손익	-9.8	-2.2	-1.7	-1.5	-1.5
기타	10.8	3.8	22.7	11.5	15.5
영업활동자산부채증감	-21.6	-5.4	-3.3	-0.9	-14.4
매출채권및기타채권의감소	-2.0	-9.3	2.3	21.9	-10.0
재고자산의감소	-3.3	-5.0	-1.9	7.1	-3.2
매입채무및기타채무의증가	-16.7	12.2	4.2	-21.6	13.3
기타	0.4	-3.3	-7.9	-8.3	-14.5
기타현금흐름	-4.0	0.3	-0.8	-3.6	-7.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-5.6	-30.6	-60.3	-67.9	-91.1
유형자산의 취득	-28.9	-13.0	-20.7	-19.8	-28.9
유형자산의 처분	4.8	3.0	3.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-2.7	-1.0	-1.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.0	3.2	-5.2	-0.8	-0.8
단기금융자산의감소(증가)	21.5	-24.6	-35.9	-46.8	-61.0
기타	-4.3	1.8	-0.5	-0.5	-0.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	3.0	-19.0	-19.1	-14.6	-4.6
차입금의 증가(감소)	9.3	-12.7	-11.2	-10.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.3	-6.3	-7.6	-4.3	-4.3
기타	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	-1.0	0.0	0.0	2.9	2.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	32.8	12.3	22.6	-16.9	-30.3
기초현금 및 현금성자산	51.8	84.6	96.9	119.6	102.6
기말현금 및 현금성자산	84.6	96.9	119.6	102.6	72.4

자료 : Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	967	1,314	2,073	1,123	1,605
BPS	22,211	23,429	25,323	26,602	28,363
CFPS	3,604	3,895	6,168	3,913	4,916
DPS	200	200	250	250	250
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.1	8.7	6.2	12.9	9.0
PER(최고)	13.0	9.9	10.3		
PER(최저)	9.9	5.5	5.3		
PBR	0.48	0.49	0.51	0.54	0.51
PBR(최고)	0.57	0.55	0.84		
PBR(최저)	0.43	0.31	0.43		
PSR	0.27	0.28	0.24	0.38	0.32
PCFR	3.0	3.0	2.1	3.7	2.9
EV/EBITDA	2.0	1.6	0.8	1.4	0.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%, 보통주, 현금)	11.7	9.1	7.1	13.0	9.1
배당수익률(%, 보통주, 현금)	1.9	1.7	1.9	1.7	1.7
ROA	4.8	6.1	9.1	4.7	6.4
ROE	4.4	5.8	8.5	4.3	5.8
ROIC	11.4	12.8	27.0	12.8	19.9
매출채권회전율	9.0	8.9	11.0	9.6	12.3
재고자산회전율	38.2	33.8	36.8	29.8	38.2
부채비율	41.0	37.4	32.9	25.1	25.2
순차입금비율	-25.1	-34.0	-43.5	-47.9	-49.1
이자보상배율	20.8	30.2	84.3	52.0	83.8
총차입금	70.8	57.9	47.5	37.5	37.5
순차입금	-107.7	-157.5	-226.5	-266.4	-297.1
NOPLAT	60.3	61.9	95.3	59.0	79.3
FCF	9.8	40.8	60.6	29.9	22.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 19일 현재 '인탑스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

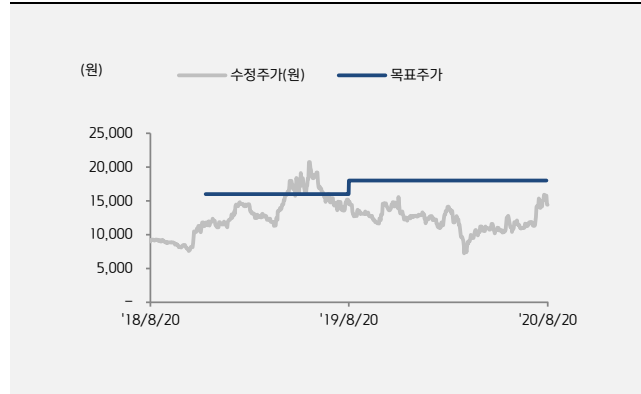
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인탑스 (049070)	2018-11-29	BUY(Reinitiate)	16,000원	6개월	-27.16	-22.81
	2019-01-07	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-26.78	-22.19
	2019-01-16	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-20.76	-7.50
	2019-04-17	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-14.94	19.38
	2019-08-20	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-27.97	-13.61
	2020-02-18	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-36.54	-11.67
	2020-08-20	BUY(Maintain)	18,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%