



Not Rated

목표주가: n/a

주가(2/20): 11,350원

시가총액: 1,952억원



스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5293

spkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/20)		619.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,950원	9,172원
등락률	-5.02%	23.75%
수익률	절대	상대
1W	14.6%	15.0%
1M	14.4%	28.4%
1Y	16.1%	20.7%

Company Data

발행주식수	17,200천주
일평균 거래량(3M)	109천주
외국인 지분율	33.27%
배당수익률(16E)	1.77%
BPS(16E)	22,444원
주요 주주	김재경 외 35.18%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,616	6,109	7,248	7,670
보고영업이익	318	338	419	480
핵심영업이익	318	338	419	480
EBITDA	545	537	617	677
세전이익	425	436	515	615
순이익	327	313	397	474
지배주주지분순이익	187	199	298	356
EPS(원)	1,089	1,157	1,733	2,068
증감률(%YoY)	n/a	6.2	49.7	19.3
PER(배)	9.9	8.8	6.5	5.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	3.0	1.5	0.6	0.0
보고영업이익률(%)	4.8	5.5	5.8	6.3
핵심영업이익률(%)	4.8	5.5	5.8	6.3
ROE(%)	8.3	7.4	8.7	9.5
순부채비율(%)	-39.3	-43.8	-47.2	-50.5

Price Trend



기업브리프

인탑스 (049070)

사업다각화를 통한 성장엔진 본격 가동



인탑스는 2016년 자동차부품업체 인수, 호치민 가전 산업단지 내 공장 준공 등을 통해 성장에 대한 갈증을 해결할 수 있는 기틀을 마련했다. 2017년에는 사업다각화 노력이 가시화되면서 97%에 달하던 휴대폰 케이스 의존도의 빠른 감소가 예상되며, 신규 사업의 비중 확대가 지속되는 과정에서 지속적인 실적 개선이 가능할 것으로 전망된다. 성장기업으로서의 재조명이 필요한 시점으로 판단한다.

>>> 2016년 사업다각화 및 성장을 위한 기틀 마련

인탑스는 1981년 설립 이래 삼성전자의 휴대폰 케이스 협력사 중 선두업체 지위를 유지 중이며, 메탈케이스 채용이 시작된 2014년을 제외하고 지속적인 사업체질 강화를 통해 흑자기조를 이어나가고 있다. 그러나 2013년 1.05조원의 최대 매출을 기록한 이후 외형 감소가 계속되는 상황에서 성장에 대한 고민이 가중되었으며, 이는 우량한 재무구조 및 대규모 현금성 자산 보유에도 불구하고 늘 저평가를 받는 빌미가 되어왔다. 인탑스는 2016년에 호치민 신규 공장 설립 (생활가전용 케이스), 주식회사 미래 인수 (자동차 부품), 페이퍼 프로그램 (스타트업 지원 및 외주 생산) 운영 등을 통해 사업다각화의 기틀을 마련한 바 있으며, 2017년부터 사업다각화 및 매출 성장 본격화가 예상된다.

>>> 휴대폰케이스 이외 매출 비중 2017년 17%까지 증가 예상

인탑스는 2016년 7월 자동차 부품 업체 미래를 인수 (지분율 71.3%)를 통해서 자동차부품 서플라이체인에 진입하게 되었으며, 사업 구조 및 재무구조 개선 효과가 매 분기 빠르게 연결 실적에 반영될 수 있을 것으로 전망된다. 또한 인탑스는 베트남 호치민에 조성되고 있는 주요 고객사의 가전산업단지에 선제적인 진입 이후 가전 및 TV용 부품 생산을 통해 예측가능성이 높고 안정적인 사업부문을 확보했다. 이외에도 키워플러스 등 페이퍼프로그램의 성공적인 사례를 통해 가시적인 성과가 나타나고 있고 생활용품 등 어플리케이션의 추가적인 확대를 통해 매출 성장 및 수익성 제고 여력이 높아지고 있는 것으로 고무적으로 판단된다. 이 결과 인탑스의 휴대폰 케이스 관련 매출 의존도는 2015년 96.9%에서 2017년 83%까지 빠르게 감소할 것으로 전망된다.

>>> 신규 사업 매출 규모 증가 통해 실적 개선 지속 가능

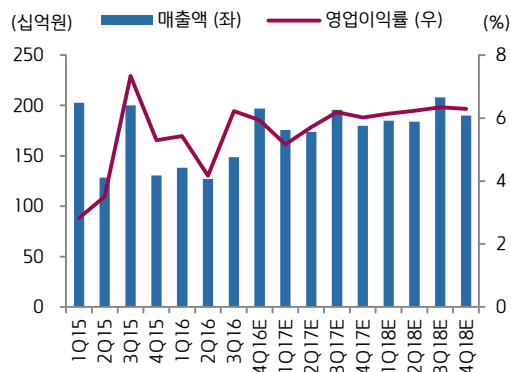
인탑스의 2017년 연결 실적은 매출액 7,248억원 (+18.6% YoY), 영업이익 419억원 (+24.1% YoY)으로 외형과 수익성 모두 크게 개선되는 흐름이 예상된다. 향후에도 인탑스의 지속적인 실적 개선을 예상해볼 수 있는 이유로는 1) 휴대폰 사출업체 구조조정 이후 전방시장 부침과 상관없이 안정적인 흑자기조를 유지할 수 있는 사업구조를 갖췄다는 점, 2) 가전, 자동차 부품 등 신규 사업의 매출 규모 증가를 통해 전사 수익성 개선 효과가 이뤄질 수 있다는 점을 들 수 있다. 성장 기업으로서의 재조명이 필요한 시점으로 판단한다.

인탑스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

투자지표	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액(십억원)	138.2	127.0	148.6	197.1	175.8	173.7	195.6	179.7	661.6	610.9	724.8
증감율(%QoQ)	5.9	(8.1)	17.0	32.6	(10.8)	(1.2)	12.6	(8.1)	(5.1)	(7.7)	18.6
증감율(%YoY)	(31.8)	(0.9)	(25.7)	51.0	27.2	36.8	31.6	(8.8)	(5.1)	(7.7)	18.6
제품별 매출액											
모바일	127.3	109.4	129.3	159.0	138.3	129.5	144.7	133.1	598.7	525.0	545.6
자동차				15.2	16.0	18.4	20.2	17.5	0.0	15.2	72.0
가전			2.6	4.9	6.6	7.6	8.7	8.3	0.0	7.5	31.3
프린터 및 기타	10.9	17.6	16.7	18.0	14.9	18.2	22.0	20.8	62.9	63.2	75.9
영업이익(십억원)	7.5	5.3	9.2	11.7	9.1	9.9	12.1	10.8	31.8	33.8	41.9
증감율(%QoQ)	8.6	(29.4)	74.5	26.6	(22.5)	9.3	22.0	(10.7)			
증감율(%YoY)	31.0	17.6	(37.0)	69.3	20.9	87.3	30.9	(7.7)	흑전	6.0	24.1
영업이익률(%)	5.4	4.2	6.2	5.9	5.2	5.7	6.2	6.0	4.8	5.5	5.8
세전이익(십억원)	7.7	9.4	7.6	18.9	10.4	12.2	14.9	14.0	42.5	43.6	51.5
당기순이익(십억원)	4.0	8.1	4.6	14.6	8.0	9.4	11.5	10.8	32.7	31.3	39.7
당기순이익률(%)	2.9	6.4	3.1	7.4	4.6	5.4	5.9	6.0	4.9	5.1	5.5
원/달러 환율	1,201	1,163	1,121	1,157	1,175	1,170	1,165	1,160	1,132	1,161	1,168

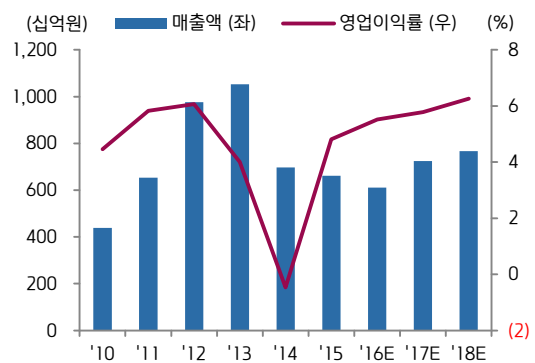
자료: 인탑스, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이



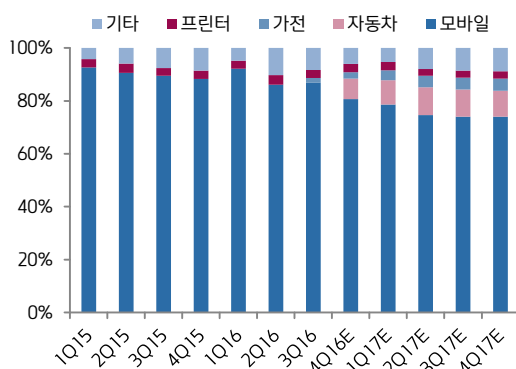
자료: 인탑스, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이



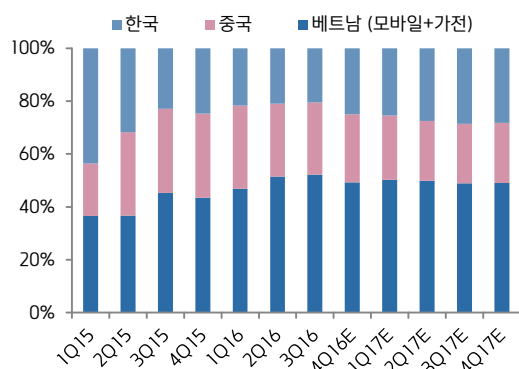
자료: 인탑스, 키움증권 추정

제품별 매출액 비중 추이



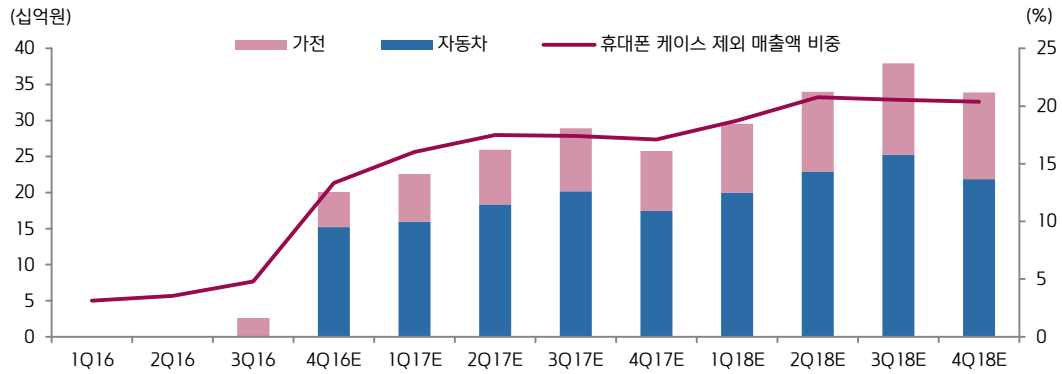
자료: 인탑스, 키움증권 추정

지역별 매출액 비중 추이



자료: 인탑스, 키움증권 추정

2017년 케이스 이외의 매출액 비중은 17%를 상회할 전망



자료: 인탑스, 키움증권 추정

인탑스가 추진중인 스타트업 지원 프로그램



자료: 인탑스, 키움증권

페이퍼프로그램 성공사례:

키위플러스의 프리미엄 라인 키즈폰



자료: 키위플러스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	6,973	6,616	6,109	7,248	7,670
매출원가	6,582	5,884	5,480	6,455	6,854
매출총이익	391	732	629	793	816
판매비및일반관리비	423	414	291	373	336
영업이익(보고)	-32	318	338	419	480
영업이익(핵심)	-32	318	338	419	480
영업외손익	58	106	98	96	135
이자수익	28	24	27	42	54
배당금수익	10	11	35	57	63
외환이익	35	100	70	0	0
이자비용	6	5	6	8	8
외환손실	25	47	81	19	0
관계기업지분법손익	-19	-4	-2	0	0
투자및기타자산처분손익	-8	2	2	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	29	0	0
기타	43	23	24	25	26
법인세차감전이익	26	425	436	515	615
법인세비용	39	97	123	118	141
유효법인세율 (%)	152.9%	22.9%	28.2%	22.9%	22.9%
당기순이익	-14	327	313	397	474
지배주주지분순이익(억원)	-119	187	199	298	356
EBITDA	128	545	537	617	677
현금순이익(Cash Earnings)	146	554	512	596	672
수정당기순이익	-18	325	289	397	474
증감율(% YoY)					
매출액	-33.8	-5.1	-7.7	18.6	5.8
영업이익(보고)	N/A	N/A	6.0	24.1	14.5
영업이익(핵심)	N/A	N/A	6.0	24.1	14.5
EBITDA	-78.1	327.1	-1.6	15.0	9.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	6.2	49.7	19.3
EPS	N/A	N/A	6.2	49.7	19.3
수정순이익	N/A	N/A	-11.2	37.6	19.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	323	575	542	564	616
당기순이익	-14	327	313	397	474
감가상각비	156	223	196	195	194
무형자산상각비	4	4	4	3	3
외환손익	-6	-3	11	19	0
자산처분손익	17	12	-2	0	0
지분법손익	19	4	2	0	0
영업활동자산부채 증감	92	-60	-1	3	1
기타	55	67	21	-54	-57
투자활동현금흐름	-598	-456	-94	-400	-268
투자자산의 처분	-509	-281	93	-210	-78
유형자산의 처분	59	13	0	0	0
유형자산의 취득	-143	-190	-190	-190	-190
무형자산의 처분	-4	1	0	0	0
기타	-1	0	3	0	0
재무활동현금흐름	-47	143	-44	-9	-29
단기차입금의 증가	22	199	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-69	-56	-26	-35	-39
기타	0	0	-19	26	10
현금및현금성자산의순증가	-322	265	403	155	319
기초현금및현금성자산	1,053	730	995	1,398	1,553
기말현금및현금성자산	730	995	1,398	1,553	1,872
Gross Cash Flow	230	634	543	561	614
Op Free Cash Flow	122	224	264	329	372

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	2,553	2,487	2,776	3,187	3,602
현금및현금성자산	730	995	1,398	1,553	1,872
유동금융자산	822	957	884	1,049	1,110
매출채권및유동채권	677	443	409	486	514
재고자산	324	91	84	100	106
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,706	2,800	2,780	2,851	2,918
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	1,024	1,152	1,141	1,221	1,295
유형자산	1,610	1,582	1,577	1,572	1,568
무형자산	68	63	59	56	53
기타비유동자산	3	3	3	2	2
자산총계	5,259	5,287	5,556	6,039	6,519
유동부채	1,285	1,022	979	1,074	1,109
매입채무및기타유동채무	975	516	477	565	598
단기차입금	151	350	350	350	350
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	159	156	153	159	161
비유동부채	198	185	166	192	202
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	198	185	166	192	202
부채총계	1,482	1,207	1,146	1,266	1,312
자본금	43	43	86	86	86
주식발행초과금	179	179	179	179	179
이익잉여금	3,101	3,285	3,461	3,728	4,051
기타자본	131	135	135	135	135
지배주주지분자본총계	3,454	3,641	3,860	4,128	4,450
비지배주주지분자본총계	323	439	550	645	758
자본총계	3,776	4,080	4,410	4,772	5,208
순차입금	-1,402	-1,603	-1,932	-2,252	-2,632
총차입금	151	350	350	350	350

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-694	1,089	1,157	1,733	2,068
BPS	20,079	21,171	22,444	23,997	25,871
주당EBITDA	742	3,170	3,120	3,589	3,938
CFPS	851	3,223	2,976	3,463	3,906
DPS	250	350	180	225	225
주가배수(배)					
PER	-11.7	9.9	8.8	6.5	5.5
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	-9.7	3.0	1.5	0.6	0.0
PCFR	9.5	3.3	3.4	3.3	2.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-0.5	4.8	5.5	5.8	6.3
영업이익률(핵심)	-0.5	4.8	5.5	5.8	6.3
EBITDA margin	1.8	8.2	8.8	8.5	8.8
순이익률	-0.2	4.9	5.1	5.5	6.2
자기자본이익률(ROE)	-0.4	8.3	7.4	8.7	9.5
투자자본이익률(ROIC)	1.0	16.1	17.0	21.3	24.5
안정성(%)					
부채비율	39.3	29.6	26.0	26.5	25.2
순차입금비율	-37.1	-39.3	-43.8	-47.2	-50.5
이자보상배율(배)	N/A	62.7	52.2	50.8	58.2
활동성(배)					
매출채권회전율	10.8	11.8	14.3	16.2	15.3
재고자산회전율	19.3	31.9	69.5	78.6	74.5
매입채무회전율	7.6	8.9	12.3	13.9	13.2

- 당사는 2월 20일 현재 '인탑스 (049070)' 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%