



## BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(8/11): 10,850원

시가총액: 1,866억원



통신부품/장비

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(8/11)	628.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,500원	9,172원
등락률	-13.20%	18.29%
수익률	절대	상대
1W	-6.9%	-2.8%
1M	5.9%	2.9%
1Y	4.6%	17.1%

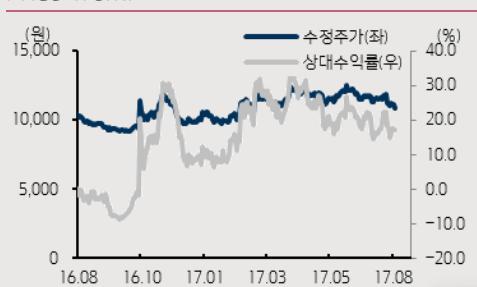
## Company Data

발행주식수	17,200천주
일평균 거래량(3M)	75천주
외국인 지분율	29.44%
배당수익률(17E)	2.27%
BPS(17E)	22,623원
주요 주주	김재경외 3인
	35.18%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	6,174	7,324	7,679	8,624
보고영업이익(억원)	352	287	326	366
핵심영업이익(억원)	352	287	326	366
EBITDA(억원)	605	514	545	579
세전이익(억원)	467	358	430	482
순이익(억원)	351	272	310	365
지배주주지분순이익	215	116	159	256
EPS(원)	1,247	676	924	1,486
증감율(%YoY)	14.5	-45.8	36.7	60.8
PER(배)	8.1	16.0	11.7	7.3
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	3.0	6.6	4.1	1.6
보고영업이익률(%)	5.7	3.9	4.2	4.2
핵심영업이익률(%)	5.7	3.9	4.2	4.2
ROE(%)	8.5	6.3	6.7	7.5
순부채비율(%)	-25.4	-21.8	-30.2	-34.1

## Price Trend



## 실적 Review

## 인탑스 (049070)

## 신규사업 적자폭 축소 긍정적



동사는 2분기 휴대폰 케이스 사업의 매출 감소로 전분기 대비 실적이 하락하였다. 그럼에도 신규 사업인 가전케이스와 자동차부품에서 적자폭이 축소되는 점은 긍정적이다. 앞으로 가전케이스와 자동차부품의 수익성 개선이 기대된다. 탄탄한 재무구조 또한 긍정적이다. 목표주가와 투자의견을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 재고조정 영향으로 전분기 대비 실적 감소

2분기 매출액 1,817억원(QoQ -4%, YoY 43%), 영업이익 63억원(QoQ -24%, YoY 18%)을 기록하였다. 당사 추정치 매출액 1,765억원, 영업이익 81억원 대비 매출액은 2.9%상회하였으나, 영업이익률은 -1.1%p 하회하였다.

휴대폰 케이스 사업에서 고객사의 중저가 스마트폰 신제품 출시 부재로 동사의 매출과 영업이익이 전분기 대비 감소하였다.

그럼에도 신규사업인 가전과 자동차에서 적자폭이 축소되는 모습은 긍정적이다. 가전제품 베트남 법인인 플라텔 비나의 적자폭이 1분기 -29.5%에서 2분기 -21.5%로 감소하였고, 자동차 사업의 적자폭도 1분기 -3%에서 2분기 -1%로 줄어든 것으로 확인된다.

## &gt;&gt;&gt; 가전제품케이스와 자동차 부품이 성장동력

17년 매출액 7,324억원(YoY 19%), 영업이익 287억원(YoY -19%)을 기록할 것으로 예상한다. 가전제품 케이스사업의 적자폭은 지속적으로 줄어들 것으로 예상하고, 자동차 부품사업은 자동차 램프와 커넥터 수요가 증가하면서 흑자 전환이 기대되고 있다. 케이스 업체의 구조조정이 끝나면서, 사출 케이스 업체의 고객사 내 점유율이 지속 상승하고 있는 점 또한 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 탄탄한 재무구조도 긍정적

동사는 풍부한 현금을 바탕으로 17년 순부채비율이 -21.8%로 예상된다. 동시에 750억 상당의 투자부동산의 현재가치는 1000억원을 상회할 것으로 기대된다. 동사는 이러한 탄탄한 재무구조를 바탕으로 어려운 업황 속에서도 살아남을 수 있었고, 앞으로 새로운 성장동력과 함께 성장할 것으로 예상한다. 17년 예상 BPS기준 현재 주가 수준은 PBR 0.5배로 저평가된 구간이라고 판단한다.

목표주가 16,000원과 투자의견 'BUY'를 유지한다.

## 인탑스 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	기움증권 추정치 (실제/추정)	차이
<b>매출액</b>	1,270	1,486	2,036	1,885	1,817	-4%	43%	1,765	2.9%
<b>영업이익</b>	53	92	132	82	63	-24%	18%	81	-22.8%
<b>영업이익률</b>	4.2%	6.2%	6.5%	4.3%	3.4%	-1%	-1%	4.6%	-1.1%
<b>세전이익</b>	60	67	105	127	70	-45%	17%	110	-36.1%
<b>순이익</b>	40	62	78	92	50	-46%	24%	76	-34.5%

자료: 인탑스, 키움증권.

## 인탑스 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	1,885	1,817	1,825	1,796	1,699	1,499	2,256	2,226	6,616	6,174	7,324	7,679
YoY	36%	43%	23%	-12%	-10%	-18%	24%	24%	-5%	-7%	19%	5%
QoQ	-7%	-4%	0%	-2%	-5%	-12%	51%	-1%				
<b>휴대폰Ass'y</b>	1,446	1,326	1,389	1,384	1,261	1,040	1,791	1,785	5,987	5,357	5,545	5,877
<b>프린터Ass'y</b>	100	123	64	64	72	68	59	62	204	213	351	260
<b>가전제품Ass'y</b>	50	75	77	77	81	84	84	84	-	71	279	332
<b>자동차부품</b>	168	177	182	188	194	199	205	212	-	184	716	810
<b>기타</b>	121	116	113	82	91	108	118	84	425	349	433	400
<b>영업이익</b>	82	63	71	71	70	56	100	100	322	352	287	326
YoY	9%	18%	-23%	-46%	-15%	-11%	41%	41%	흑전	9%	-19%	14%
QoQ	-38%	-24%	14%	0%	-2%	-20%	79%	0%				
<b>세전이익</b>	60	67	105	127	70	84	121	155	425	467	358	430
<b>순이익</b>	40	62	78	92	50	62	86	113	328	351	272	310
<b>영업이익률</b>	4.3%	3.4%	3.9%	4.0%	4.1%	3.7%	4.4%	4.5%	4.9%	5.7%	3.9%	4.2%
<b>세전이익률</b>	3.2%	3.7%	5.7%	7.1%	4.1%	5.6%	5.4%	6.9%	6.4%	7.6%	4.9%	5.6%
<b>순이익률</b>	2.1%	3.4%	4.3%	5.1%	2.9%	4.1%	3.8%	5.1%	5.0%	5.7%	3.7%	4.0%
<b>제품별 비중</b>	<b>휴대폰Ass'y</b>	77%	73%	76%	77%	74%	69%	79%	80%	90%	87%	76%
	<b>프린터Ass'y</b>	5%	7%	3%	4%	4%	5%	3%	3%	3%	3%	5%
	<b>가전제품Ass'y</b>	3%	4%	4%	4%	5%	6%	4%	4%	0%	1%	4%
	<b>자동차부품</b>	9%	10%	10%	10%	11%	13%	9%	10%	0%	3%	10%
	<b>기타</b>	6%	6%	6%	5%	5%	7%	5%	4%	6%	6%	5%

자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

## 인탑스 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	1,822	7,259	7,600	1,825	7,324	7,679	0.2%	0.9%	1.0%
<b>영업이익</b>	84	330	323	71	287	326	-15.1%	-13.1%	0.9%
<b>세전이익</b>	117	427	442	105	358	430	-10.5%	-16.1%	-2.7%
<b>순이익</b>	87	305	319	78	272	310	-10.4%	-10.7%	-2.7%
<b>영업이익률</b>	4.61%	4.55%	4.25%	3.9%	3.9%	4.2%	-0.7%p	-0.6%p	0.0%p
<b>세전이익률</b>	6.42%	5.88%	5.82%	5.7%	4.9%	5.6%	-0.7%p	-1.0%p	-0.2%p
<b>순이익률</b>	4.77%	4.20%	4.20%	4.3%	3.7%	4.0%	-0.5%p	-0.5%p	-0.2%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,616	6,174	7,324	7,679	8,624
매출원가	5,884	5,503	6,488	6,803	7,640
매출총이익	732	671	835	876	984
판매비및일반관리비	414	319	548	550	617
영업이익(보고)	318	352	287	326	366
영업이익(핵심)	318	352	287	326	366
영업외손익	106	115	53	117	116
이자수익	24	27	30	35	38
배당금수익	11	31	50	61	44
외환이익	100	126	93	120	120
이자비용	5	10	13	12	10
외환손실	47	95	115	105	105
관계기업지분법손익	-4	9	-3	0	0
투자및기타자산처분손익	2	3	-6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	3	0	0	0
기타	23	20	18	19	29
법인세차감전이익	425	467	358	430	482
법인세비용	97	115	119	129	117
유효법인세율 (%)	22.9%	24.7%	33.2%	30.0%	24.2%
당기순이익	327	351	272	310	365
지배주주지분순이익(억원)	187	215	116	159	256
EBITDA	545	605	514	545	579
현금순이익(Cash Earnings)	554	605	500	529	578
수정당기순이익	325	347	277	310	365
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.7	18.6	4.9	12.3
영업이익(보고)	N/A	10.6	-18.5	13.7	12.3
영업이익(핵심)	N/A	10.6	-18.5	13.7	12.3
EBITDA	327.1	11.0	-15.1	6.0	6.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	14.5	-45.8	36.7	60.8
EPS	N/A	14.5	-45.8	36.7	60.8
수정순이익	N/A	6.6	-20.0	11.9	17.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	575	568	73	631	491
당기순이익	327	351	272	310	365
감가상각비	223	250	224	216	210
무형자산상각비	4	4	4	3	3
외환손익	-3	-31	22	-15	-15
자산처분손익	12	4	6	0	0
지분법손익	4	-9	3	0	0
영업활동자산부채 증감	-60	24	-393	157	-22
기타	67	-26	-66	-40	-50
투자활동현금흐름	-456	-714	-391	-236	-366
투자자산의 처분	-281	-166	-258	-79	-209
유형자산의 처분	13	39	0	0	0
유형자산의 취득	-190	-538	-143	-157	-157
무형자산의 처분	1	-48	0	0	0
기타	0	-1	10	0	0
재무활동현금흐름	143	-331	-8	-10	-10
단기차입금의 증가	199	-142	0	0	0
장기차입금의 증가	0	10	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-56	-200	-40	-40	-40
기타	0	0	31	29	29
현금및현금성자산의순증가	265	-477	-326	384	115
기초현금및현금성자산	730	995	518	192	576
기말현금및현금성자산	995	518	192	576	691
Gross Cash Flow	634	543	466	474	513
Op Free Cash Flow	224	-44	-91	466	311

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,487	2,703	3,199	3,564	4,048
현금및현금성자산	995	518	204	594	713
유동금융자산	957	1,153	1,368	1,434	1,611
매출채권및유동채권	443	859	814	768	862
재고자산	91	173	814	768	862
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,800	3,531	3,502	3,503	3,540
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	1,152	1,107	1,174	1,236	1,330
유형자산	1,582	2,172	2,091	2,033	1,981
무형자산	63	240	237	233	230
기타비유동자산	3	13	0	0	0
자산총계	5,287	6,235	6,701	7,066	7,589
유동부채	1,022	1,578	1,781	1,846	2,013
매입채무및기타유동채무	516	1,065	1,264	1,325	1,488
단기차입금	350	398	398	398	398
유동성장기차입금	0	11	11	11	11
기타유동부채	156	104	108	112	116
비유동부채	185	424	455	484	513
장기매입채무및비유동채무	56	70	70	70	70
사채및장기차입금	0	189	189	189	189
기타비유동부채	129	165	196	226	255
부채총계	1,207	2,002	2,236	2,330	2,527
자본금	43	86	86	86	86
주식발행초과금	179	136	136	136	136
이익잉여금	3,285	3,468	3,548	3,673	3,895
기타자본	135	121	121	121	121
지배주주지분자본총계	3,641	3,810	3,891	4,016	4,238
비지배주주지분자본총계	439	422	574	720	824
자본총계	4,080	4,233	4,465	4,736	5,062
순차입금	-1,603	-1,073	-974	-1,430	-1,725
총차입금	350	598	598	598	598

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,089	1,247	676	924	1,486
BPS	21,171	22,153	22,623	23,347	24,638
주당EBITDA	3,170	3,520	2,989	3,168	3,365
CFPS	3,223	3,516	2,906	3,077	3,361
DPS	350	230	230	230	230
주가배수(배)					
PER	9.9	8.1	16.0	11.7	7.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.0	3.0	6.6	4.1	1.6
PCFR	3.3	2.9	3.7	3.5	3.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	5.7	3.9	4.2	4.2
영업이익률(핵심)	4.8	5.7	3.9	4.2	4.2
EBITDA margin	8.2	9.8	7.0	7.1	6.7
순이익률	4.9	5.7	3.7	4.0	4.2
자기자본이익률(ROE)	8.3	8.5	6.3	6.7	7.5
투하자본이익률(ROIC)	16.4	15.2	9.9	11.0	13.1
안정성(%)					
부채비율	29.6	47.3	50.1	49.2	49.9
순자본비율	-39.3	-25.4	-21.8	-30.2	-34.1
이자보상배율(배)	62.7	35.6	22.6	27.5	37.0
활동성(배)					
매출채권회전율	11.8	9.5	8.8	9.7	10.6
재고자산회전율	31.9	46.7	14.8	9.7	10.6
매입채무회전율	8.9	7.8	6.3	5.9	6.1

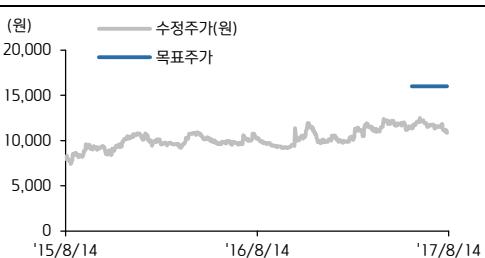
## Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 현재 '인탑스 (049070))' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
인탑스 (049070)	2017/07/10	BUY(Initiate)	16,000원
	2017/08/02	BUY(Maintain)	16,000원
	2017/08/14	BUY(Maintain)	16,000원

## 목표주가 추이



## 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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%