

인탑스 (049070)

18년 3분기 실적 서프라이즈

매수 (유지)

주가 (10월 4일)	8,540 원
목표주가	11,500 원 (상향)
상승여력	34.7%

박형우 ☎ (02) 3772-2184
✉ hyungwou@shinhan.com

김현욱 ☎ (02) 3772-1545
✉ hyunwook.kim@shinhan.com

KOSPI	2,274.49p
KOSDAQ	789.00p
시가총액	146.9 십억원
액면가	500 원
발행주식수	17.2 백만주
유동주식수	10.8 백만주(63.1%)
52 주 최고가/최저가	11,200 원/8,330 원
일평균 거래량 (60 일)	19,600 주
일평균 거래액 (60 일)	178 백만원
외국인 지분율	26.40%
주요주주	김재경 외 4 인 36.94%
	신영자산운용 외 1 인 11.80%
절대수익률	3개월 1.4%
	6개월 -14.5%
	12개월 -23.1%
KOSDAQ 대비	3개월 2.7%
상대수익률	6개월 -6.6%
	12개월 -36.3%

- ◆ 3Q18 프리뷰 요약: 전 사업부 실적 개선
- ◆ 안정적인 휴대폰 부품 사업과 성장 중인 신사업들
- ◆ 목표주가 11,500원으로 상향(+5%), 투자의견 매수 유지

3Q18 프리뷰 요약: 전 사업부 실적 개선

3분기는 매출액 1,948억원(+0%, 이하 YoY), 영업이익 91억원(+10%)이 예상된다. 컨센서스 대비 매출액은 16%, 영업이익은 30% 상회하는 추정치다. 2016년 이후 7개분기 만에 최대 실적이다. 전 사업부의 수익성이 정상화됐다. ① 휴대폰 부품 사업부는 매분기 안정적인 수익성을 기록 중이다. 휴대폰 케이스 매출은 3분기에 고객사의 중저가(플라스틱 케이스) 스마트폰 비중이 상승함에 따라 동반 증가(2Q 1,128억원 → 3Q 1,542억원)했다. ② 가전 사업부는 지난 2Q18에 설립 이래 최초로 흑자전환에 성공했고, 3분기에도 흑자 기조가 이어졌다고 예상된다. ③ 차량용 부품 사출 사업부는 제품 다변화 및 생산 라인 효율화 효과로 수익성 정상화(미드싱글%)에 성공했다고 판단된다.

안정적인 휴대폰 부품 사업과 성장 중인 신사업들

인탑스는 2015년에 제품 다각화(플라스틱 케이스에서 메탈로)와 생산 구조 효율화를 통해 과거(2014년 -32억원 영업손실 기록)의 부진에서 벗어났다. 이후 2016년부터 본격적으로 사업 다변화를 시도했다. 베트남 호치민에 가전 케이스 생산 법인을 설립했고, 차량용 부품 사출 기업 '미래'를 인수했다. 최근 그 결실이 맺히고 있다. 전사 매출 내 휴대폰 부품 비중은 15년 90% → 19년 73%로 크게 낮아질 전망이다. 가전용 케이스와 차량용 부품 사출사업은 흑자전환에 성공했다. 19년부터는 인탑스가 투자 또는 생산을 지원하고 있는 다수의 신사업들(키위플러스, 라인어스)도 매출 성장이 예상된다.

목표주가 11,500원으로 상향(+5%), 투자의견 매수 유지

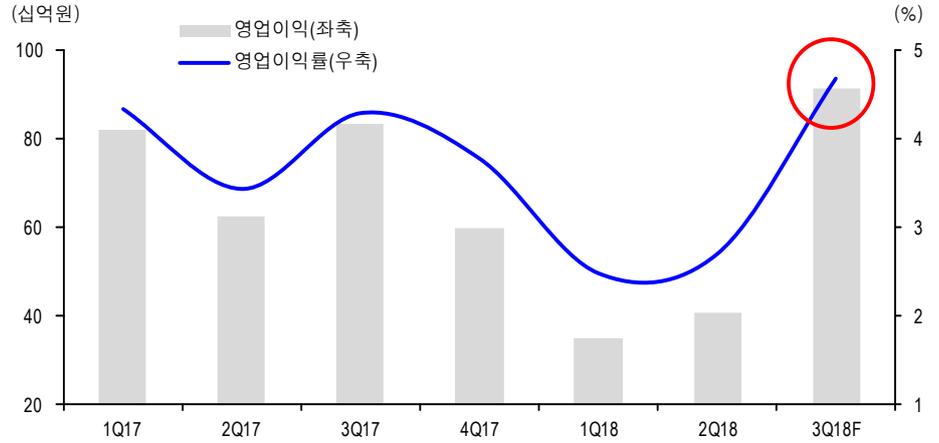
18년 BPS에 과거 5년 평균 PBR 0.5배를 적용해 목표주가를 산출했다. PER은 18년 EPS 기준 8.2배, 19년 기준 7.3배다. ① 휴대폰 부품 사업은 스마트폰 업황 부진에도 안정적인 수익성이 지속되고 있다. ② 가전용 케이스와 차량용 부품 사출 사업들의 이익 개선(17년 -56억원 → 19년 74억원)이 예상된다. ③ 신사업들(라이언스 등)의 2019년 성장성에 주목해야 한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	596.1	36.1	47.5	21.5	1,247	14.5	22,153	8.1	1.8	0.5	5.8	(25.3)
2017	687.5	28.8	29.4	16.6	967	(22.5)	22,211	11.1	2.0	0.5	4.4	(25.1)
2018F	651.2	22.3	40.3	18.0	1,044	7.9	23,138	8.2	1.9	0.4	4.6	(25.7)
2019F	714.4	30.3	48.6	20.2	1,175	12.5	24,113	7.3	1.5	0.4	5.0	(29.3)
2020F	755.5	32.1	52.0	21.6	1,258	7.1	25,171	6.8	1.1	0.3	5.1	(34.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

인탑스의 3Q18 실적, 2016년 이후 7개 분기 만에 최대 실적 전망:
기존 사업 휴대폰 견조하고 신규 사업 정상화

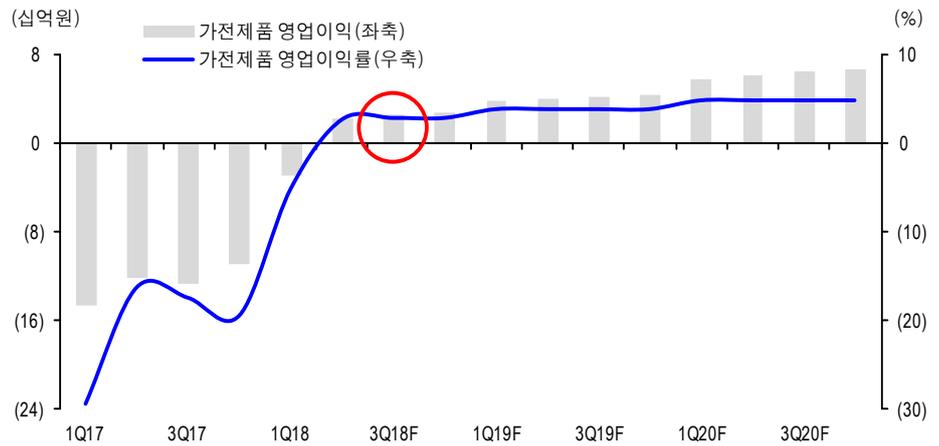
인탑스의 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



자료: Dart, 신한금융투자 추정

성장동력 1:
베트남 가전 케이스 자회사(Platel VINA), 2015년 11월 설립 결정 이후 지난 2분기에 최초로 흑자전환 성공

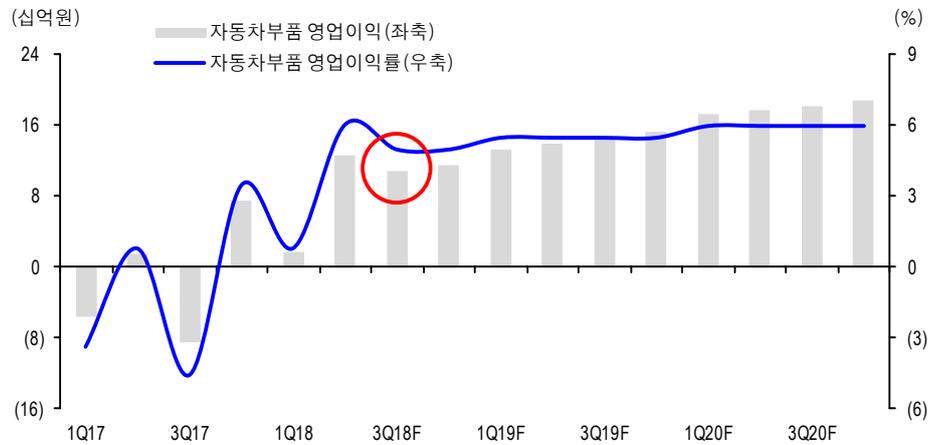
가전 부문 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



자료: Dart, 신한금융투자 추정

성장동력 2:
전장 사업부, 자동차 플라스틱 부품 기업(미래) 인수 후 최근 수익성 안정화 성공

자동차부품 부문 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



자료: Dart, 신한금융투자 추정

인탑스 3Q18 실적 요약

(십억원)	3Q18F	2Q18	QoQ(%)	3Q17	YoY(%)	신한금융	컨센서스
매출액	194.8	151.1	28.9	193.9	0.5	174.5	168.0
영업이익	9.1	4.1	123.8	8.3	10.1	8.0	7.0
순이익	5.1	4.8	6.9	6.1	(15.4)	4.0	-
영업이익률(%)	4.7	2.7	-	4.3	-	4.6	-
순이익률(%)	2.6	3.2	-	3.1	-	2.3	-

자료: 회사자료, Quantwise, 신한금융투자 추정

인탑스 실적 예상 변경

(십억원)	변경 전		변경 후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	640.5	683.5	651.2	714.4	1.7	4.5
영업이익	22.5	26.8	22.3	30.3	(0.8)	12.9
순이익	13.0	16.0	18.0	20.2	38.2	26.3
OPM(%)	3.5	3.9	3.4	4.2	-	-
NPM(%)	2.0	2.3	2.8	2.8	-	-

자료: 신한금융투자 추정

인탑스의 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	188.5	181.7	193.9	158.1	139.9	151.1	194.8	165.4	722.2	651.2	714.4
휴대폰 케이스	144.6	132.6	146.6	122.3	101.9	112.8	154.2	122.8	546.1	491.7	521.5
프린터 케이스	10.0	12.3	12.5	-	-	-	-	-	34.8	-	-
가전제품	5.0	7.5	7.2	5.6	5.9	8.0	8.8	9.2	25.3	31.9	41.8
자동차부품	16.8	17.7	18.7	21.7	19.7	20.8	21.8	22.9	75.0	85.3	103.8
기타	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1	41.1	42.3	47.3
매출비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
휴대폰 케이스	76.7	73.0	75.6	77.4	72.9	74.7	79.2	74.2	75.6	75.5	73.0
프린터 케이스	5.3	6.7	6.5	-	-	-	-	-	4.8	-	-
가전제품	2.6	4.1	3.7	3.6	4.2	5.3	4.5	5.6	3.5	4.9	5.9
자동차부품	8.9	9.8	9.7	13.7	14.1	13.8	11.2	13.9	10.4	13.1	14.5
매출액증가율(QoQ)	(7.4)	(3.6)	6.7	(18.5)	(11.5)	8.0	28.9	(15.1)	-	-	-
휴대폰 케이스	(14.8)	(8.3)	10.6	(16.6)	(16.7)	10.7	36.7	(20.4)	-	-	-
프린터 케이스	24.1	22.6	2.1	-	-	-	-	-	-	-	-
가전제품	10.3	51.0	(3.5)	(22.0)	3.7	36.7	10.0	5.0	-	-	-
자동차부품	(8.4)	5.2	5.7	15.7	(9.0)	5.5	5.0	5.0	-	-	-
매출액증가율(YoY)	36.4	43.0	30.5	(22.3)	(25.8)	(16.8)	0.5	4.6	17.0	(9.8)	9.7
휴대폰 케이스	13.6	21.1	13.4	(27.9)	(29.5)	(14.9)	5.2	0.4	1.9	(10.0)	6.0
프린터 케이스	130.2	174.7	180.3	-	-	-	-	-	63.0	-	-
가전제품	-	-	180.9	25.3	17.8	6.7	21.7	63.7	0.0	0.0	0.0
자동차부품	-	-	-	17.9	17.1	17.4	16.6	5.9	0.0	0.0	0.0
영업이익	8.2	6.3	8.3	6.0	3.5	4.1	9.1	5.6	28.8	22.3	30.3
영업이익률	4.3	3.4	4.3	4.9	2.5	2.7	4.7	3.4	4.2	3.4	4.2
QoQ	(37.8)	(23.7)	33.4	(28.2)	(41.9)	17.4	123.8	(38.7)	-	-	-
YoY	9.1	17.9	(9.7)	(54.5)	(57.5)	(34.7)	9.6	(6.4)	(18.3)	(22.5)	35.7

자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

인탑스 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2018F	비고
목표주가	11,500	
BPS	23,138	
목표 PBR	0.5	과거 5년 평균 PBR 적용
주당가치	11,569	

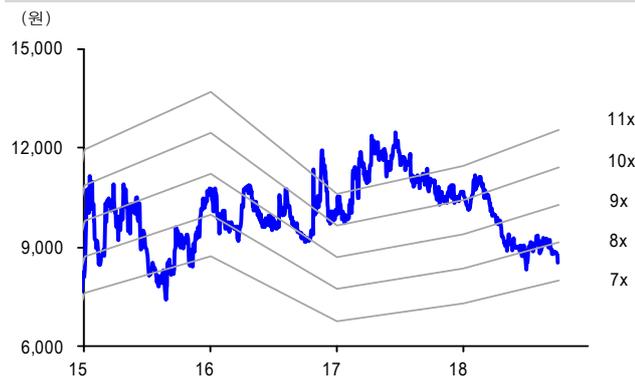
자료: 신한금융투자

삼성전기 PBR / ROE 추이

(원, 배)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
BPS (전체)	12,993	13,989	14,876	16,742	18,711	20,880	20,079	21,171	22,153	22,211	23,138	24,113	25,171
PBR (End)	0.5	0.6	0.8	0.6	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
PBR (High)	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR (Low)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR (Avg)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	6.8	10.2	7.9	10.3	14.6	11.3	-3.4	5.3	5.8	4.4	4.6	5.0	5.1

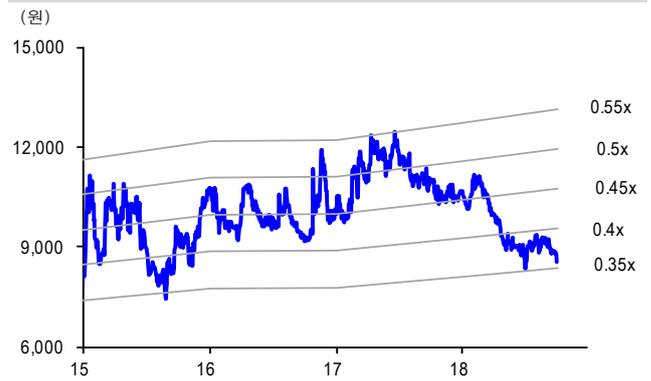
자료: 신한금융투자 추정

인탑스의 P/E 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

인탑스의 P/B 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	623.5	603.9	658.2	701.5	744.1
유동자산	270.3	275.9	307.2	341.1	385.5
현금및현금성자산	51.8	84.6	50.7	60.9	88.4
매출채권	66.7	61.4	82.4	90.0	95.5
재고자산	17.3	18.7	25.0	27.4	29.0
비유동자산	353.1	328.1	350.9	360.5	358.5
유형자산	217.2	198.3	209.8	215.7	211.2
무형자산	24.0	23.6	23.8	23.6	23.5
투자자산	35.7	30.8	41.3	45.1	47.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	200.2	175.6	199.3	207.3	211.6
유동부채	157.8	135.9	153.9	159.2	161.6
단기차입금	39.8	52.8	42.6	37.6	32.6
매입채무	81.2	61.8	82.9	90.6	96.1
유동성장기부채	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	42.4	39.7	45.3	48.1	50.0
사채	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	17.7	17.7	15.7	15.7	15.7
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	423.3	428.3	458.9	494.3	532.5
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	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	10.7	(1.3)	2.1	2.1	2.1
이익잉여금	346.8	359.8	372.4	389.1	407.3
지배주주지분	381.1	382.0	398.0	414.8	433.0
비지배주주지분	42.2	46.3	60.9	79.5	99.5
*총차입금	60.2	70.8	58.7	53.7	48.8
*순차입금(순현금)	(107.0)	(107.7)	(117.8)	(144.6)	(185.4)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	596.1	687.5	651.2	714.4	755.5
증가율 (%)	(9.9)	15.3	(5.3)	9.7	5.7
매출원가	531.2	605.2	579.2	628.7	664.9
매출총이익	64.9	82.3	72.1	85.7	90.7
매출총이익률 (%)	10.9	12.0	11.1	12.0	12.0
판매관리비	28.9	53.5	49.7	55.5	58.6
영업이익	36.1	28.8	22.3	30.3	32.1
증가율 (%)	13.3	(20.2)	(22.5)	35.7	6.0
영업이익률 (%)	6.0	4.2	3.4	4.2	4.2
영업외손익	11.4	0.6	18.0	18.3	19.9
금융손익	8.2	(4.1)	10.2	9.6	10.4
기타영업외손익	2.3	5.6	7.7	8.7	9.5
중속 및 관계기업관련손익	0.9	(0.9)	0.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	47.5	29.4	40.3	48.6	52.0
법인세비용	11.5	1.3	7.7	9.7	10.4
계속사업이익	36.0	28.1	32.6	38.9	41.6
중단사업이익	(0.8)	1.4	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.1	29.5	32.6	38.9	41.6
증가율 (%)	7.3	(16.1)	10.4	19.3	7.1
순이익률 (%)	5.9	4.3	5.0	5.4	5.5
(지배주주)당기순이익	21.5	16.6	18.0	20.2	21.6
(비지배주주)당기순이익	13.7	12.9	14.6	18.7	20.0
총포괄이익	34.0	11.5	37.6	38.9	41.6
(지배주주)총포괄이익	19.5	4.1	21.7	22.4	24.0
(비지배주주)총포괄이익	14.5	7.4	16.0	16.4	17.6
EBITDA	61.4	60.3	46.9	54.5	56.8
증가율 (%)	12.6	(1.8)	(22.2)	16.2	4.1
EBITDA 이익률 (%)	10.3	8.8	7.2	7.6	7.5

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	56.8	36.4	49.2	55.0	56.9
당기순이익	35.1	29.5	32.6	38.9	41.6
유형자산상각비	25.0	30.3	24.2	24.1	24.5
무형자산상각비	0.4	1.2	0.4	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	(3.1)	3.4	(1.7)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.3)	(0.6)	0.2	0.0	0.0
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	(0.9)	(3.7)	(8.1)	(9.0)	(10.0)
운전자본변동	2.4	(21.6)	2.5	0.9	0.7
(법인세납부)	(5.6)	(7.5)	(7.8)	(9.7)	(10.4)
기타	3.8	5.4	6.9	9.6	10.3
투자활동으로인한현금흐름	(71.4)	(5.6)	(73.3)	(45.4)	(31.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(53.8)	(28.9)	(35.5)	(30.0)	(20.0)
유형자산의감소	3.9	4.8	2.4	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.8)	(2.7)	(0.2)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(1.9)	(5.6)	19.3	(3.8)	(2.7)
기타	(14.8)	26.8	(59.3)	(11.6)	(8.4)
FCF	8.4	1.5	1.1	16.3	28.8
재무활동으로인한현금흐름	(33.1)	3.0	(18.5)	(8.4)	(8.4)
차입금의 증가(감소)	(13.2)	9.3	(12.2)	(5.0)	(5.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(20.0)	(6.3)	(6.3)	(3.4)	(3.4)
기타	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	8.0	9.0	10.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(1.0)	0.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(47.7)	32.8	(33.9)	10.3	27.4
기초현금	99.5	51.8	84.6	50.7	60.9
기말현금	51.8	84.6	50.7	60.9	88.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

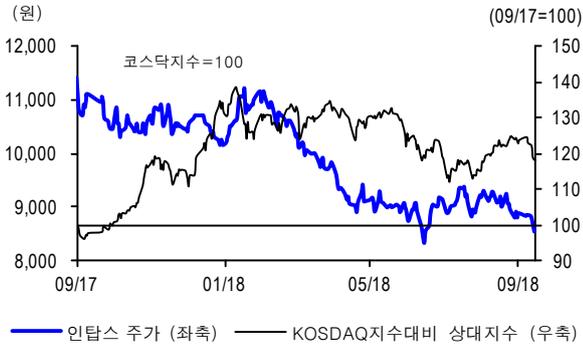
주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	2,043	1,715	1,894	2,259	2,419
EPS (지배순이익, 원)	1,247	967	1,044	1,175	1,258
BPS (자본총계, 원)	24,609	24,904	26,678	28,738	30,957
BPS (지배지분, 원)	22,153	22,211	23,138	24,113	25,171
DPS (원)	180	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	5.0	6.2	4.5	3.8	3.5
PER (지배순이익, 배)	8.1	11.1	8.2	7.3	6.8
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	1.8	2.0	1.9	1.5	1.1
배당성향 (%)	14.4	20.7	19.2	17.0	15.9
배당수익률 (%)	1.8	1.9	2.3	2.3	2.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.3	8.8	7.2	7.6	7.5
영업이익률 (%)	6.0	4.2	3.4	4.2	4.2
순이익률 (%)	5.9	4.3	5.0	5.4	5.5
ROA (%)	6.1	4.8	5.2	5.7	5.8
ROE (지배순이익, %)	5.8	4.4	4.6	5.0	5.1
ROIC (%)	14.6	11.3	8.8	9.8	10.1
안정성					
부채비율 (%)	47.3	41.0	43.4	41.9	39.7
순차입금비율 (%)	(25.3)	(25.1)	(25.7)	(29.3)	(34.8)
현금비율 (%)	32.8	62.3	32.9	38.3	54.7
이자보상배율 (배)	36.5	20.8	18.1	25.4	29.4
활동성					
순운전자본회전을 (회)	(96.0)	202.9	31.4	28.7	28.2
재고자산회수기간 (일)	8.1	9.6	12.3	13.4	13.6
매출채권회수기간 (일)	29.1	34.0	40.3	44.0	44.8

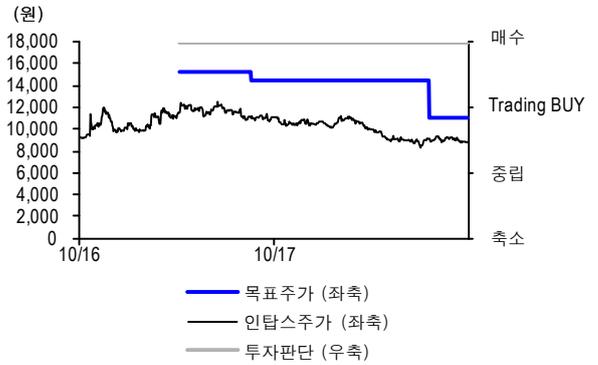
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

인탑스 (049070)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 박형우, 김현욱)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 04월 12일	매수	15,300	(23.6)	(18.3)
2017년 08월 24일	매수	14,500	(26.2)	(21.4)
2018년 02월 25일		6개월경과	(34.4)	(24.5)
2018년 07월 23일	매수	11,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자매	비중확대	섹터	비중축소
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 02일 기준)

투자매	비율	투자매	비율	투자매	비율	투자매	비율
매수 (매수)	93.61%	Trading BUY (중립)	3.2%	중립 (중립)	3.2%	축소 (매도)	0%