



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8688

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	13,000 원
현재주가	8,350 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (10/10)		747.5pt
시가총액		1,436 억원
발행주식수		17,200 천주
52 주 최고가/최저가		11,200 / 8,330 원
90 일 일평균거래대금		2.36 억원
외국인 지분율		26.0%
배당수익률(18.12E)		2.4%
BPS(18.12E)		22,869 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-0.7%
	6 개월	0.5%
	12 개월	-15.6%
주주구성	김재경외 4 인	36.9%
	신영자산운용	11.8%
	FIDELITY	10.0%

Stock Price



인탑스 (049070)

EV/EBITDA 0.4배

실적회복이 기대된다!

동사의 실적은 회복세를 보이고 있다. 매출액: 4Q17 1,234억원 → 1Q18 1,399억원 (+13.4% QoQ) → 2Q18 1,511억원(+8.0% QoQ) → 3Q18E 1,922억원(+27.2% QoQ, 컨센서스 1,781억원 대비 +7.9%) 전망, 영업이익: 1Q18 35억원 → 2Q18 41억원 (+17.4% QoQ) → 3Q18E 90억원(+120.2% QoQ)을 전망한다.

이는 1)모바일 부문(매출비중 73.8%, 1H18 기준)에서 공급물량 확대(베트남 법인 실적 호조), 2)자동차 부문(매출비중 13.9%, 1H18 기준) 2Q18 OPM 6.1% 수준으로 수익성 회복 이후 안정화, 3)가전부문 2Q18 이후 턴 어라운드가 진행되고 있기 때문이다. 중요한 점은 2016년 이후 외형에 기여한 신규사업(자동차+가전)에서 본격적인 영업이익 기여가 나타나고 있다는 것이다.

Valuation 저평가 & 안정적인 재무구조 & 투자 의견 매수 유지

동사는 EV/EBITDA 0.4배 수준으로 저평가 상태다. 또한 순현금(별도) 748억원(2Q18 기준, 연결 1,197억원) + 투자부동산 746억원의 합산 1,494억원은 시가총액을 상회하는 수준으로 이론적인 Down side Risk는 미미할 전망이다. 이에 동사의 투자 의견 매수를 유지한다. 다만, 최근 시장의 낙폭 과대에 기인한 목표주가 괴리도 확대로 TP는 소폭 하향(15,000원 → 13,000원)한다. 그러나 1)모바일 부문에서 실적이 회복 되고 있으며, 2)자동차·가전 사업에서 턴어라운드 이후 수익성 개선이 진행되고 있고, 3)페이퍼프로그램 등의 신규 사업에서 모멘텀적인 요소가 있어 긍정적인 관점으로 해석할 것을 권고한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	596.1	687.5	695.2	730.7	768.6
영업이익	36.1	28.8	23.2	29.5	32.8
세전계속사업손익	47.5	29.4	30.7	36.9	39.9
순이익(지배주주)	21.5	16.6	13.4	16.8	18.0
EPS (원)	1,250	967	777	975	1,049
증감률 (%)	14.5	-22.6	-19.7	25.5	7.6
PER (x)	8.1	11.1	10.7	8.6	8.0
PBR (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	1.1	1.3	0.4	0.4	0.4
영업이익률 (%)	6.0	4.2	3.3	4.0	4.3
EBITDA 마진 (%)	10.3	8.8	7.9	8.5	8.7
ROE (%)	5.8	4.4	3.4	4.2	4.4
부채비율 (%)	47.3	41.0	41.6	39.8	38.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,616	6,174	6,875	6,952	7,307	7,686
YoY	-5.1%	-6.7%	11.3%	1.1%	5.1%	5.2%
모바일	5,987	5,357	5,461	5,387	5,487	5,607
자동차		183	750	898	1,039	1,169
가전		71	253	279	304	330
신규사업 등 및 연결조정	629	563	411	389	477	579
% YoY						
모바일	-5.1%	-10.5%	1.9%	-1.4%	1.9%	2.2%
자동차			309.8%	19.7%	15.7%	12.6%
가전			256.3%	10.2%	9.2%	8.3%
신규사업 등 및 연결조정		-10.5%	-27.1%	-5.3%	22.6%	21.4%
% of Sales						
모바일	90.5%	86.8%	79.4%	77.5%	75.1%	73.0%
자동차		3.0%	10.9%	12.9%	14.2%	15.2%
가전		1.1%	3.7%	4.0%	4.2%	4.3%
신규사업 등 및 연결조정	9.5%	9.1%	6.0%	5.6%	6.5%	7.5%
영업이익	318	352	288	232	295	328
% of sales	4.8%	5.7%	4.2%	3.3%	4.0%	4.3%
% YoY	흑전	10.6%	-18.3%	-19.4%	27.0%	11.3%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	1,885	1,817	1,939	1,234	1,399	1,511	1,922	2,121
QoQ	-7.4%	-3.6%	6.7%	-36.4%	13.4%	8.0%	27.2%	10.3%
모바일	1,446	1,326	1,466	1,223	1,019	1,128	1,526	1,713
자동차	168	177	187	217	197	208	226	267
가전	50	75	72	56	59	80	80	60
신규사업 등 및 연결조정	221	239	214	-263	124	95	90	81
% QoQ								
모바일	-14.8%	-8.3%	10.6%	-16.6%	-16.7%	10.7%	35.3%	12.3%
자동차	-8.0%	5.2%	5.7%	15.9%	-9.2%	5.5%	8.5%	18.1%
가전	9.8%	51.0%	-3.5%	-22.5%	4.4%	36.7%	0.4%	-25.3%
신규사업 등 및 연결조정	-57.3%	7.9%	-10.6%	-223.1%	-147.1%	-23.4%	-5.3%	-10.0%
% of Sales								
모바일	76.7%	73.0%	75.6%	99.2%	72.9%	74.7%	79.4%	80.8%
자동차	8.9%	9.8%	9.7%	17.6%	14.1%	13.8%	11.7%	12.6%
가전	2.6%	4.1%	3.7%	4.5%	4.2%	5.3%	4.2%	2.8%
신규사업 등 및 연결조정	11.7%	13.1%	11.0%	-21.3%	8.9%	6.3%	4.7%	3.8%
영업이익	82	63	83	60	35	41	90	66
% of sales	4.3%	3.4%	4.3%	4.9%	2.5%	2.7%	4.7%	3.1%
% QoQ	-37.7%	-23.7%	33.4%	-28.2%	-41.9%	17.4%	120.2%	-26.0%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	6,293	6,749	6,952	7,307	10.5%	8.3%
영업이익	213	249	232	295	8.9%	18.3%
순이익	128	147	134	168	4.7%	14.3%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표4 RIM Valuation

(단위: 억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Total Shareholder's Equity	3,820	3,933	4,067	4,213	4,376	4,545	
Total Shareholder's Equity (Year average)	3,815	3,877	4,000	4,140	4,294	4,460	
Net Income	166	140	178	193	209	214	
Dividend	63	55	56	59	62	65	
Payout ratio %	38.1%	39.4%	31.3%	30.4%	29.5%	30.2%	
FROE (Forecasted ROE)	4.4%	3.6%	4.4%	4.7%	4.9%	4.8%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	
COE (Cost of Equity)	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	
ROE Spread (FROE-COE)	-3.3%	-4.0%	-3.2%	-3.0%	-2.8%	-2.8%	
Residual Income	-125	-156	-128	-123	-119	-127	-127
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		98%	91%	85%	79%	73%	68%
추정잔여이익의 현재가치		-153	-116	-104	-94	-93	
계속가치 (2023년 이후)							-1,658
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	7.6%						
추정RI 현재가치	-560						
계속가치 현재가치	-1,013						
Beginning Shareholder's Equity	3,820						
Equity Value for Residual Income	2,246						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	17,200						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	13,060						
현재주당가격 (원)	8,350						
Potential (%)	56.4%						

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

인탑스 (049070)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	270.3	275.9	285.6	280.9	276.3
현금 및 현금성자산	51.8	84.6	90.4	77.9	65.2
매출채권 및 기타채권	76.6	75.0	76.7	80.6	84.8
재고자산	17.3	18.7	18.2	19.1	20.1
기타유동자산	124.6	97.6	100.4	103.3	106.3
비유동자산	353.1	328.1	336.8	352.4	369.3
관계기업투자등	32.1	28.1	28.4	29.8	31.4
유형자산	217.2	198.3	203.4	211.1	219.6
무형자산	24.0	23.6	25.9	28.4	31.0
자산총계	623.5	603.9	622.4	633.3	645.7
유동부채	157.8	135.9	144.6	143.6	143.0
매입채무 및 기타채무	97.7	71.5	85.6	89.9	94.6
단기금융부채	41.3	53.1	47.8	42.5	37.2
기타유동부채	18.9	11.2	11.2	11.2	11.2
비유동부채	42.4	39.7	38.2	36.6	35.1
장기금융부채	18.9	17.7	15.9	14.1	12.4
기타비유동부채	23.5	22.1	22.3	22.5	22.7
부채총계	200.2	175.6	182.8	180.3	178.1
지배주주지분	381.0	382.0	393.3	406.7	421.3
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
이익잉여금	346.8	359.8	369.7	383.1	397.7
비지배주주지분(연결)	42.2	46.3	46.3	46.3	46.3
자본총계	423.3	428.3	439.7	453.0	467.6

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	56.8	36.4	53.3	40.0	42.2
당기순이익(손실)	35.1	29.5	25.5	31.0	33.4
비현금수익비용가감	20.0	32.5	15.0	9.5	9.3
유형자산감가상각비	25.0	30.3	30.7	31.7	32.8
무형자산상각비	0.4	1.2	1.2	1.3	1.4
기타현금수익비용	-4.6	0.5	-16.9	-23.5	-24.9
영업활동 자산부채변동	2.4	-21.6	12.8	-0.5	-0.5
매출채권 감소(증가)	-31.3	-2.0	-1.7	-3.9	-4.2
재고자산 감소(증가)	-8.2	-3.3	0.5	-0.9	-1.0
매입채무 증가(감소)	45.7	-16.7	14.0	4.4	4.7
기타자산, 부채변동	-3.8	0.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-71.4	-5.6	-38.8	-43.8	-46.1
유형자산처분(취득)	-49.9	-24.1	-35.8	-39.3	-41.3
무형자산 감소(증가)	-4.8	-2.7	-3.5	-3.8	-4.0
투자자산 감소(증가)	-9.5	19.5	0.6	-0.6	-0.8
기타투자활동	-7.2	1.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-33.1	3.0	-8.8	-8.8	-8.8
차입금의 증가(감소)	-13.2	9.3	-5.3	-5.3	-5.3
자본의 증가(감소)	-20.0	-6.3	-3.4	-3.4	-3.4
배당금의 지급	20.0	6.3	3.4	3.4	3.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-47.7	32.8	5.8	-12.5	-12.7
기초현금	99.5	51.8	84.6	90.4	77.9
기말현금	51.8	84.6	90.4	77.9	65.2

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	596.1	687.5	695.2	730.7	768.6
매출원가	531.2	605.2	616.2	643.2	675.2
매출총이익	64.9	82.3	79.0	87.6	93.3
판매비 및 관리비	28.9	53.5	55.8	58.1	60.5
영업이익	36.1	28.8	23.2	29.5	32.8
(EBITDA)	61.4	60.3	55.1	62.5	67.0
금융손익	7.9	-2.8	3.6	3.9	4.2
이자비용	1.0	1.4	1.3	1.3	1.2
관계기업등 투자손익	0.9	3.7	3.7	3.7	3.7
기타영업외손익	2.7	-0.3	0.2	-0.1	-0.8
세전계속사업이익	47.5	29.4	30.7	36.9	39.9
계속사업법인세비용	11.5	1.3	5.2	5.9	6.5
계속사업이익	36.0	28.1	25.5	31.0	33.4
중단사업이익	-0.8	1.4	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.1	29.5	25.5	31.0	33.4
지배주주	21.5	16.6	13.4	16.8	18.0
총포괄이익	33.8	17.4	25.5	31.0	33.4
매출총이익률 (%)	10.9	12.0	11.4	12.0	12.1
영업이익률 (%)	6.0	4.2	3.3	4.0	4.3
EBITDA 마진률 (%)	10.3	8.8	7.9	8.5	8.7
당기순이익률 (%)	5.9	4.3	3.7	4.2	4.3
ROA (%)	3.7	2.7	2.2	2.7	2.8
ROE (%)	5.8	4.4	3.4	4.2	4.4
ROIC (%)	11.0	9.5	6.6	8.4	8.9

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	8.1	11.1	10.7	8.6	8.0
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	1.1	1.3	0.4	0.4	0.4
P/CF	3.2	3.0	3.5	3.5	3.4
배당수익률 (%)	2.3	1.9	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액	-9.9	15.3	1.1	5.1	5.2
영업이익	13.3	-20.2	-19.4	27.0	11.3
세전이익	11.8	-38.1	4.3	20.4	8.0
당기순이익	7.3	-16.1	-13.6	21.7	7.8
EPS	14.5	-22.6	-19.7	25.5	7.6
안정성(%)					
부채비율	47.3	41.0	41.6	39.8	38.1
유동비율	171.3	203.1	197.6	195.5	193.3
순차입금/자기자본	-25.3	-25.1	-28.1	-26.7	-25.3
영업이익/금융비용	36.5	20.8	17.5	23.4	27.7
총차입금 (십억원)	60.2	70.8	63.7	56.6	49.5
순차입금 (십억원)	-107.0	-107.7	-123.3	-120.8	-118.2
주당지표 (원)					
EPS	1,250	967	777	975	1,049
BPS	22,153	22,211	22,869	23,644	24,493
CFPS	3,210	3,604	2,354	2,354	2,483
DPS	230	200	200	200	200

인탑스 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2015.11.23	변경	정홍식									
	2016.10.18	Buy	15,000	-20.5	-31.4							
	2017.02.16	Buy	15,000	-16.7	-25.6							
	2018.02.17	Buy	15,000	-25.7	-37.4							
	2018.10.11	Buy	13,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	94.4% 5.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)