



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(11/28): 11,550원

시가총액: 1,987억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(11/28)		700.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,800원	7,590원
등락률	-2.12%	52.17%
수익률	절대	상대
IW	45.3%	37.6%
1M	26.5%	59.0%
1Y	6.5%	17.6%

Company Data

발행주식수	17,200천주
일평균 거래량(3M)	122천주
외국인 지분율	27.19%
배당수익률(18E)	1.87%
BPS(18E)	23,257원
주요 주주	김재경 외 3인 36.94%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	6,875	6,536	7,256	7,692
보고영업이익(억원)	288	302	412	437
핵심영업이익(억원)	288	302	412	437
EBITDA(억원)	603	575	691	721
세전이익(억원)	294	398	489	488
순이익(억원)	295	347	367	370
지배주주지분순이익	166	211	242	244
EPS(원)	967	1,224	1,405	1,417
증감율(YoY)	-22.5	26.6	14.8	0.9
PER(배)	11.1	9.4	8.2	8.1
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	3.6	3.3	2.1	1.6
보고영업이익률(%)	4.2	4.6	5.7	5.7
핵심영업이익률(%)	4.2	4.6	5.7	5.7
ROE(%)	6.9	7.8	7.7	7.3
순부채비율(%)	-25.2	-29.3	-32.0	-35.1

Price Trend



기업 업데이트

인탑스 (049070)

여전히 저평가 구간



3분기 주고객사의 중저가 스마트폰의 플라스틱 케이스 채용 확대와 가전사업 성장이 긍정적이었다. 3분기 매출액 1,898억원(YoY -2%, QoQ 26%), 영업이익 137억원(YoY 65%, QoQ 237%)을 기록하였다. 3분기 호실적에 힘입어 주가 상승이 지속되고 있으나, 여전히 자산가치 대비 저평가 구간이라고 판단된다. 투자의견 BUY와 목표주가 16,000원을 유지한다.

>>> 3분기 서프라이즈를 넘어서

3분기 주고객사의 중저가 스마트폰의 플라스틱 케이스 채용 확대와 가전사업 성장이 긍정적이었다. 3분기 매출액 1,898억원(YoY -2%, QoQ 26%), 영업이익 137억원(YoY 65%, QoQ 237%)을 기록하면서, 스마트폰 부품사의 평균 영업이익률을 상회하는 놀랄만한 실적을 보여주었다.

우선, 주고객사의 스마트폰의 플라스틱 케이스 채용이 늘어난 것으로 판단한다. 프리미엄 라인은 풀메탈이 유지되었지만, 중저가 모델 중 일부가 메탈에서 플라스틱 케이스로 바뀌면서 동사의 실적 개선이 본격화되었다. 베트남 가전사업부분은 적자 지속될 것이라는 기대와는 달리 빠르게 흑자로 돌아섰다는 점도 긍정적이다.

>>> 수익성 향상 지속될 것으로 예상

19년 매출액 7,260억(YoY 11%), 영업이익 412억원(YoY 37%)을 예상한다. 스마트폰 사업에서는 주고객사 중저가 모델의 플라스틱 케이스 채용이 확대됨에 따라 베트남 공장 가동을 증가가 반영될 것으로 예상된다. 가전사업은 지난 2분기까지 매출증가속도가 컸음에도, 고정비효과로 인해 적자를 지속하였으나 3분기부터 흑자로 돌아섬에 따라 수익성 향상에 기여할 것으로 판단된다.

자동차사업의 매출도 빠르게 증가하고 있어 실적개선에 긍정적이다. 전자가격표시기 사업의 외주제작 매출도 크게 증가할 가능성이 높다. 전자가격표시기 업체의 유럽 및 국내 유통사업자와의 계약이 기대되기 때문이다.

>>> 보유자산가치 대비 저평가 구간

3분기 호실적에 힘입어 주가 상승이 지속되고 있으나, 여전히 자산가치 대비 저평가 구간이라고 판단된다. 현금보유(17년 말 846억), 안양 및 삼성동 사옥 가치를 더하면 시가총액의 대부분을 차지한다고 볼 수 있다.

보유자산가치에 더해 스마트폰 품팩터 변화에 따른 수혜도 예상되고, 각 사업부분의 수익성 개선도 지속될 것으로 기대된다.

현 주가는 19년 예상 실적기준 PER 8.0배수준이고, PBR은 0.5배수준이다. 투자의견 BUY와 목표주가 16,000원을 유지한다.

인탑스 실적 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E
매출액		1,399	1,511	1,898	1,728	1,810	1,849	1,804	1,793	6,174	6,875	6,536	7,256
	YoY	-26%	-17%	-2%	40%	29%	22%	-5%	4%	-7%	11%	-5%	11%
	QoQ	13%	8%	26%	-9%	5%	2%	-2%	-1%				
	휴대폰Ass'y	1,019	1,128	1,472	1,259	1,315	1,342	1,275	1,300	5,357	5,461	4,878	5,232
	가전제품Ass'y	59	80	93	97	102	107	113	118	71	253	329	441
	자동차부품	197	208	231	254	254	254	254	254	184	750	890	1,015
	기타	124	95	102	118	139	146	163	121	349	411	439	569
영업이익		35	41	137	89	102	104	102	105	361	288	302	412
	YoY	-58%	-35%	65%	49%	192%	154%	-25%	17%	12%	-20%	5%	37%
	QoQ	-42%	17%	237%	-35%	14%	2%	-1%	2%				
세전이익		35	100	136	128	100	137	106	147	475	294	398	489
순이익		32	79	133	103	75	103	79	110	351	295	347	367
영업이익률		2.5%	2.7%	7.2%	5.2%	5.6%	5.6%	5.7%	5.8%	5.8%	4.2%	4.6%	5.7%
세전이익률		2.5%	6.6%	7.1%	7.4%	5.5%	7.4%	5.8%	8.2%	7.7%	4.3%	6.1%	6.7%
순이익률		2.3%	5.2%	7.0%	5.9%	4.1%	5.6%	4.4%	6.2%	5.7%	4.3%	5.3%	5.1%
제품별 비중	휴대폰Ass'y	73%	75%	78%	73%	73%	73%	71%	73%	87%	79%	75%	72%
	가전제품Ass'y	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%
	자동차부품	4%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	7%	1%	4%	5%	6%
	기타	14%	14%	12%	15%	14%	14%	14%	14%	3%	11%	14%	14%

자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,961	6,875	6,536	7,256	7,692
매출원가	5,312	6,052	5,696	6,205	6,577
매출총이익	649	823	840	1,051	1,114
판매비및일반관리비	289	535	538	639	677
영업이익(보고)	361	288	302	412	437
영업이익(핵심)	361	288	302	412	437
영업외손익	114	6	96	157	51
이자수익	27	31	34	36	34
배당금수익	31	21	18	7	24
외환이익	126	14	63	0	0
이자비용	10	14	13	15	10
외환손실	96	80	22	0	0
관계기업지분법손익	9	37	-14	0	0
투자및기타자산처분손익	3	3	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	3	-10	2	0	0
기타	20	3	27	130	3
법인세차감전이익	475	294	398	489	488
법인세비용	115	13	52	122	118
유효법인세율 (%)	24.2%	4.3%	12.9%	25.0%	24.2%
당기순이익	351	295	347	367	370
지배주주지분순이익(억원)	215	166	211	242	244
EBITDA	614	603	575	691	721
현금순이익(Cash Earnings)	605	610	620	646	654
수정당기순이익	347	301	345	367	370
증감율(% YoY)					
매출액	-9.9	15.3	-4.9	11.0	6.0
영업이익(보고)	13.3	-20.2	4.9	36.6	6.0
영업이익(핵심)	13.3	-20.2	4.9	36.6	6.0
EBITDA	12.6	-1.8	-4.6	20.2	4.3
지배주주지분 당기순이익	14.5	-22.5	26.6	14.8	0.9
EPS	14.5	-22.5	26.6	14.8	0.9
수정순이익	6.6	-13.2	14.8	6.3	0.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	568	364	605	602	633
당기순이익	351	295	347	367	370
감가상각비	250	303	263	270	277
무형자산상각비	4	12	10	8	7
외환손익	-31	34	-41	0	0
자산처분손익	4	25	0	0	0
지분법손익	-9	9	14	0	0
영업활동자산부채 증감	24	-216	-7	-26	-14
기타	-26	-98	20	-18	-7
투자활동현금흐름	-714	-56	-256	-434	-388
투자자산의 처분	-166	190	55	-117	-70
유형자산의 처분	39	48	0	0	0
유형자산의 취득	-538	-289	-318	-318	-318
무형자산의 처분	-48	-27	0	0	0
기타	-1	21	6	0	0
재무활동현금흐름	-331	30	-35	-35	-35
단기차입금의 증가	-142	106	0	0	0
장기차입금의 증가	10	-12	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-200	-63	-34	-34	-34
기타	0	0	-1	0	0
현금및현금성자산의순증가	-477	328	314	133	210
기초현금및현금성자산	995	518	846	1,160	1,293
기말현금및현금성자산	518	846	1,160	1,293	1,503
Gross Cash Flow	543	580	613	628	647
Op Free Cash Flow	-35	59	177	317	283

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,703	2,759	2,978	3,311	3,643
현금및현금성자산	518	846	1,160	1,293	1,503
유동금융자산	1,153	938	892	990	1,050
매출채권및유동채권	859	788	749	831	881
재고자산	173	187	178	197	209
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,531	3,281	3,318	3,392	3,444
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	1,107	1,056	1,055	1,091	1,108
유형자산	2,172	1,983	2,037	2,084	2,125
무형자산	240	236	226	218	210
기타비유동자산	13	7	0	0	0
자산총계	6,235	6,039	6,296	6,704	7,087
유동부채	1,578	1,359	1,303	1,379	1,426
매입채무및기타유동채무	1,065	775	737	818	867
단기차입금	398	528	528	528	528
유동성장기차입금	11	0	0	0	0
기타유동부채	104	56	38	33	31
비유동부채	424	397	397	396	396
장기매입채무및비유동채무	70	56	56	56	56
사채및장기차입금	189	177	177	177	177
기타비유동부채	165	165	164	163	163
부채총계	2,002	1,756	1,700	1,775	1,822
자본금	86	86	86	86	86
주식발행초과금	136	136	136	136	136
이익잉여금	3,468	3,598	3,778	3,990	4,204
기타자본	121	1	1	1	1
지배주주지분자본총계	3,810	3,820	4,000	4,212	4,426
비지배주주지분자본총계	422	463	596	717	838
자본총계	4,233	4,283	4,596	4,929	5,265
순차입금	-1,073	-1,079	-1,347	-1,578	-1,848
총차입금	598	705	705	705	705

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,247	967	1,224	1,405	1,417
BPS	22,153	22,211	23,257	24,488	25,735
주당EBITDA	3,569	3,505	3,343	4,019	4,192
CFPS	3,516	3,547	3,605	3,755	3,803
DPS	230	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	8.1	11.1	9.4	8.2	8.1
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.9	3.6	3.3	2.1	1.6
PCFR	2.9	3.0	3.2	3.1	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.0	4.2	4.6	5.7	5.7
영업이익률(핵심)	6.0	4.2	4.6	5.7	5.7
EBITDA margin	10.3	8.8	8.8	9.5	9.4
순이익률	5.9	4.3	5.3	5.1	4.8
자기자본이익률(ROE)	8.5	6.9	7.8	7.7	7.3
투자자본이익률(ROIC)	15.6	13.2	10.6	17.2	14.6
안정성(%)					
부채비율	47.3	41.0	37.0	36.0	34.6
순차입금비율	-25.4	-25.2	-29.3	-32.0	-35.1
이자보상배율(배)	36.5	20.8	24.0	28.0	42.4
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	8.4	8.5	9.2	9.0
재고자산회전율	45.1	38.2	35.9	38.7	37.9
매입채무회전율	7.5	7.5	8.6	9.3	9.1

Compliance Notice

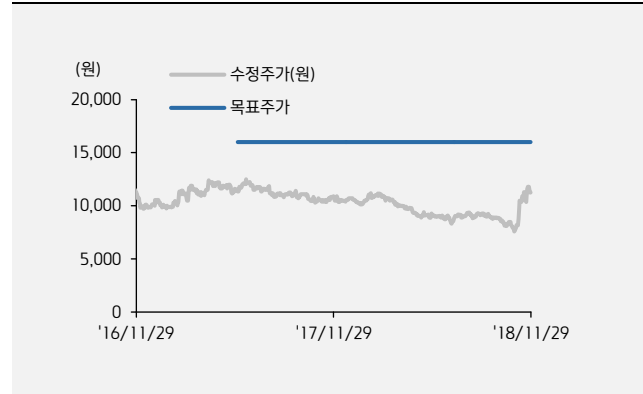
- 당사는 11월 28일 현재 '인탑스 (049070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인탑스 (049070)	2017-07-10	BUY(Initiate)	16,000원	6개월	-27.46	-26.56
	2017-08-02	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-28.49	-25.94
	2017-08-14	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-31.94	-25.94
	2018-01-22	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-38.94	-30.00
	2018-11-29	BUY(Maintain)	16,000원			

*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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%