

인탑스 (049070)

2019. 1. 8

Mid-Small Cap

실적이 좋다!

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

4Q18 Preview

동사의 4Q18 실적은 매출액 2,136억원(+73.2% yoy), 영업이익 113억원(+87.9% yoy)을 전망한다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 1,705억원(컨센서스 1,696억원), OP 77억원(컨센서스 67억원)대비 큰 폭의 상향(Sales +25.3%, OP +46.4%)이다. 4분기 실적추정을 상향한 이유는 3Q18 큰 폭의 실적개선(3Q18 OP 130억원)이 일시적일 것이라는 판단과는 달리, 실적개선 분위기가 4Q18에도 유지되고 있는 것으로 파악되기 때문이다.

사업부별 실적은 1)모바일 부문에서 지난 3Q18에 이어 외형이 큰 폭으로 확대(모바일 Sales 1Q18 1,019억원 → 2Q18 1,128억원 → 3Q18 1,472억원 → 4Q18E 1,715억원)될 것으로 전망한다. 이는 전방고객사 보급형 모델의 플라스틱 적용이 확대되고 있기 때문으로 파악된다. 2)자동차와 가전 사업도 긍정적인 모습을 보이는데, 중요한 점은 가전사업의 수익성이 큰 폭으로 회복(가전 OP 2017년 -50억원 → 2018년 +7억원, 흑자전환)되고 있는 것이다.

사업다각화에 성공

2018년은 동사의 사업구조가 모바일 부문에서 집중된 모습에서 벗어나 자동차, 가전 사업의 포트폴리오 다각화에 성공한 원년이고, 2019년에는 이러한 다각화 흐름(자동차, 가전 사업의 수익성 개선)이 더욱 좋아질 것으로 기대(자동차 & 가전 합산 OP Margin 2017년 -5.5% → 2018년E +3.2%, 두 사업 모두 흑자)된다. 또한 페이퍼프로그래밍 등의 신규사업에서도 여러 가지 준비를 하고 있다는 점도 긍정적이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 15,000원으로 상향(기존 13,000원 → 15,000원)한다. 이는 4Q18 기대치 이상의 실적으로 인한 실적상향과, 사업다각화에 성공하고 있는 긍정적인 상황을 반영한 것이다. 목표주가는 DCF Valuation을 적용 [WACC 7.3%, Risk free rate 2.0%, Risk Premium 8.0%, β 0.75, Sustainable growth 0%]하여 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	596.1	36.1	47.5	21.5	1,250	14.5	61.4	8.1	1.1	0.5	5.8
2017	687.5	28.8	29.4	16.6	967	-22.6	60.3	11.1	1.3	0.5	4.4
2018E	694.4	32.5	37.4	19.5	1,135	17.4	64.4	9.9	1.0	0.5	5.0
2019E	731.2	35.0	38.5	20.2	1,173	3.3	68.0	9.6	0.9	0.5	4.9
2020E	768.2	37.9	41.3	21.8	1,266	8.0	72.0	8.9	0.9	0.4	5.1

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Buy(maintain)

목표주가 15,000 원

현재주가 11,250 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/7)	672.84 pt
시가총액	1,935 억원
발행주식수	17,200 천주
52 주 최고가 / 최저가	12,350 / 7,590 원
90 일 일평균거래대금	15.83 억원
외국인 지분율	29.3%
배당수익률(18.12E)	1.8%
BPS(18.12E)	23,227 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 8.3%
	6 개월 51.5%
	12 개월 2.8%
주주구성	김재경외 4 인 36.9%
	신영자산운용외 1 인 10.7%
	FIDELITY 10.0%

Stock Price



표19 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	6,616	5,961	6,875	6,944	7,312	7,682	8,053
YoY	-5.1%	-9.9%	15.3%	1.0%	5.3%	5.1%	4.8%
모바일	5,987	5,357	5,461	5,334	5,579	5,822	6,062
자동차		183	750	884	946	1,009	1,074
가전		71	253	299	333	369	406
신규사업 등 및 연결조정	629	350	411	426	454	482	510
% YoY							
모바일	-5.1%	-10.5%	1.9%	-2.3%	4.6%	4.4%	4.1%
자동차			309.8%	17.8%	7.0%	6.7%	6.4%
가전			256.3%	18.2%	11.3%	10.7%	10.2%
신규사업 등 및 연결조정		-44.4%	17.4%	3.8%	6.5%	6.2%	5.9%
% of Sales							
모바일	90.5%	89.9%	79.4%	76.8%	76.3%	75.8%	75.3%
자동차		3.1%	10.9%	12.7%	12.9%	13.1%	13.3%
가전		1.2%	3.7%	4.3%	4.6%	4.8%	5.0%
신규사업 등 및 연결조정	9.5%	5.9%	6.0%	6.1%	6.2%	6.3%	6.3%
영업이익	318	361	288	325	350	379	409
% of sales	4.8%	6.0%	4.2%	4.7%	4.8%	4.9%	5.1%
% YoY	흑전	13.3%	-20.2%	13.1%	7.5%	8.3%	8.1%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

표20 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경 전		변경 후		증감	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	6,512	7,250	6,944	7,312	6.6%	0.8%
영업이익	290	331	325	350	12.3%	5.7%
순이익(지배주주)	174	200	195	202	12.1%	0.9%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

표21 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	1,885	1,817	1,939	1,234	1,399	1,511	1,898	2,136
QoQ	-7.4%	-3.6%	6.7%	-36.4%	13.4%	8.0%	25.6%	12.5%
모바일	1,446	1,326	1,466	1,223	1,019	1,128	1,472	1,715
자동차	168	177	187	217	197	208	231	248
가전	50	75	72	56	59	80	93	68
신규사업 등 및 연결조정	221	239	214	-263	124	95	102	105
% QoQ								
모바일	-14.8%	-8.3%	10.6%	-16.6%	-16.7%	10.7%	30.5%	16.5%
자동차	-8.0%	5.2%	5.7%	15.9%	-9.2%	5.5%	10.9%	7.5%
가전	9.8%	51.0%	-3.5%	-22.5%	4.4%	36.7%	16.0%	-26.9%
신규사업 등 및 연결조정	-57.3%	7.9%	-10.6%	-223.1%	-147.1%	-23.4%	7.9%	3.0%
% of Sales								
모바일	76.7%	73.0%	75.6%	99.2%	72.9%	74.7%	77.6%	80.3%
자동차	8.9%	9.8%	9.7%	17.6%	14.1%	13.8%	12.2%	11.6%
가전	2.6%	4.1%	3.7%	4.5%	4.2%	5.3%	4.9%	3.2%
신규사업 등 및 연결조정	11.7%	13.1%	11.0%	-21.3%	8.9%	6.3%	5.4%	4.9%
영업이익	82	63	83	60	35	41	137	113
% of sales	4.3%	3.4%	4.3%	4.9%	2.5%	2.7%	7.2%	5.3%
% QoQ	-37.7%	-23.7%	33.4%	-28.2%	-41.9%	17.4%	236.3%	-18.0%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표22 4Q18 Preview

(단위: 억원)	4Q18E	4Q17	YoY	3Q18	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,136	1,234	73.2%	1,898	12.5%	1,705	25.3%
영업이익	113	60	87.9%	137	-18.0%	77	46.4%
순이익	53	60	-12.5%	81	-35.4%	31	70.4%
OPM	5.3%	4.9%		7.2%		4.5%	
NPM	2.5%	4.9%		4.3%		1.8%	

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

투자의견 매수, 목표주가 15,000원

인탑스에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 13,000원에서 15,000원으로 상향한다. 이는 4Q18 기대치 이상의 실적으로 인한 실적상향 조정과, 사업다각화에 성공하고 있는 긍정적인 상황을 반영한 것이다. 목표주가는 DCF Valuation을 적용 [WACC 7.3%, Risk free rate 2.0%, Risk Premium 8.0%, β 0.75, Sustainable growth 0%]하여 산출하였다.

표23 DCF Valuation

(단위: 억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	165	187	201	217	235	246	
EBIT에 대한 법인세	18	20	22	24	25	27	
NOPLAT	147	167	179	194	209	220	
감가상각비	181	183	192	202	212	222	
총현금유입	328	349	372	396	421	442	
운전자본증감	137	0	9	9	9	9	
유무형자산투자	239	308	343	362	365	389	
총투자	376	308	351	371	373	398	
Free Cash Flow	-48	41	20	25	48	44	44
PVIF (Present Value Interest Factor)		100%	93%	87%	81%	76%	70%
추정FCF의 현재가치		41	19	22	39	33	
계속가치 (2023년 이후)							599
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2023-normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	7.3%						
추정FCF 현재가치	154						
계속가치 현재가치	421						
Operating Value of FCFF	575						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	922						
순차입금	-1,077						
Net	1,999						
추정자기자본가치	2,574						
발행주식수 (천주)	17,200						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	14,966						
현재주당가격 (원)	11,500						
Potential (%)	30.1%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

인탑스 (049070)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	270.3	275.9	291.8	290.4	289.6
현금 및 현금성자산	51.8	84.6	96.7	87.3	78.5
매출채권 및 기타채권	76.6	75.0	76.6	80.7	84.7
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	336.6	352.5	369.3
관계기업투자등	32.1	28.1	28.3	29.8	31.4
유형자산	217.2	198.3	203.4	211.1	219.7
무형자산	24.0	23.6	25.9	28.4	31.0
자산총계	623.5	603.9	628.5	642.9	658.9
유동부채	157.8	135.9	144.5	143.7	142.9
매입채무 및 기타채무	97.7	71.5	85.5	90.0	94.5
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	182.7	180.3	178.0
자배주주지분	381.0	382.0	399.5	416.2	434.6
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	375.9	392.6	411.0
비지배주주지분(연결)	42.2	46.3	46.3	46.3	46.3
자본총계	423.3	428.3	445.8	462.6	480.9

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	56.8	36.4	59.6	43.2	46.0
당기순이익(손실)	35.1	29.5	32.9	31.9	34.2
비현금수익비용가감	20.0	32.5	13.8	11.8	12.4
유형자산감가상각비	25.0	30.3	30.6	31.7	32.7
무형자산상각비	0.4	1.2	1.2	1.3	1.4
기타현금수익비용	-4.6	0.5	-18.0	-21.2	-21.8
영업활동 자산부채변동	2.4	-21.6	12.9	-0.5	-0.5
매출채권 감소(증가)	-31.3	-2.0	-1.6	-4.1	-4.1
재고자산 감소(증가)	-8.2	-3.3	0.5	-1.0	-1.0
매입채무 증가(감소)	45.7	-16.7	13.9	4.5	4.6
기타자산, 부채변동	-3.8	0.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-71.4	-5.6	-38.7	-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	-0.7	-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	12.1	-9.4	-8.8
기초현금	99.5	51.8	84.6	96.7	87.3
기말현금	51.8	84.6	96.7	87.3	78.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	596.1	687.5	694.4	731.2	768.2
매출원가	531.2	605.2	606.9	639.0	670.8
매출총이익	64.9	82.3	87.4	92.2	97.4
판매비 및 관리비	28.9	53.5	54.9	57.2	59.6
영업이익	36.1	28.8	32.5	35.0	37.9
(EBITDA)	61.4	60.3	64.4	68.0	72.0
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	-2.4	-4.1	-4.5
세전계속사업이익	47.5	29.4	37.4	38.5	41.3
계속사업법인세비용	11.5	1.3	4.5	6.6	7.1
계속사업이익	36.0	28.1	32.9	31.9	34.2
중단사업이익	-0.8	1.4	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.1	29.5	32.9	31.9	34.2
지배주주	21.5	16.6	19.5	20.2	21.8
총포괄이익	33.8	17.4	32.9	31.9	34.2
매출총이익률 (%)	10.9	12.0	12.6	12.6	12.7
영업이익률 (%)	6.0	4.2	4.7	4.8	4.9
EBITDA 마진률 (%)	10.3	8.8	9.3	9.3	9.4
당기순이익률 (%)	5.9	4.3	4.7	4.4	4.4
ROA (%)	3.7	2.7	3.2	3.2	3.3
ROE (%)	5.8	4.4	5.0	4.9	5.1
ROIC (%)	11.0	9.5	9.9	9.8	10.1

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	8.1	11.1	10.1	9.8	9.1
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9
P/CF	3.2	3.0	4.2	4.5	4.3
배당수익률 (%)	2.3	1.9	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	-9.9	15.3	1.0	5.3	5.1
영업이익	13.3	-20.2	13.1	7.5	8.3
세전이익	11.8	-38.1	27.3	2.9	7.1
당기순이익	7.3	-16.1	11.5	-2.9	6.9
EPS	14.5	-22.6	17.4	3.3	8.0
안정성 (%)					
부채비율	47.3	41.0	41.0	39.0	37.0
유동비율	171.3	203.1	202.0	202.1	202.6
순차입금/자기자본(x)	-25.3	-25.1	-29.1	-28.2	-27.4
영업이익/금융비용(x)	36.5	20.8	24.5	27.8	32.0
총차입금 (십억원)	60.2	70.8	63.7	56.6	49.5
순차입금 (십억원)	-107.0	-107.7	-129.7	-130.3	-131.5
주당지표 (원)					
EPS	1,250	967	1,135	1,173	1,266
BPS	22,153	22,211	23,227	24,200	25,266
CFPS	3,210	3,604	2,716	2,543	2,705
DPS	230	200	200	200	200