



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8688

hsjeong@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>20,000 원</b>
현재주가	17,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/22)	706.93pt
시가총액	2,950 억원
발행주식수	17,200 천주
52 주 최고가/최저가	18,400 / 7,590 원
90 일 일평균거래대금	15.85 억원
외국인 지분율	34.7%
배당수익률(19.12E)	1.2%
BPS(19.12E)	24,941 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 20.4%
	6개월 45.7%
	12개월 44.5%
주주구성	김재경외 4인 36.9%
	FIDELITY 10.0%
	신영자산운용 8.1%

Stock Price



# 인탑스 (049070)

## 신규 사업부문의 수익성 개선

### 전반적인 상황이 좋다.

동사의 주력 사업인 Mobile 1Q19 실적은 Sales +61.3% yoy를 기록하며 3Q18이후 전방고객사의 플라스틱 채용 비중확대가 유지되고 있다. 또한 자동차 & 가전 사업부문의 수익성이 큰 폭으로 개선되며 사업다각화에 성공적인 모습을 보여주고 있다. 그리고 전자가격표시기 등의 신규사업에서도 올해 하반기 의미 있는 실적이 기대된다.

### 자동차 & 가전 수익성 개선 본격화

2016년에 신규사업으로 시작한 자동차 & 가전 사업에서 수익성 개선이 진행되며 사업다각화에 성공적인 모습을 보여주고 있다. 이들 사업은 동사의 핵심 경쟁력인 사출기술을 기반으로 영역을 확대한 것이기 때문에 의미가 있다. 1Q19 신규 사업의 영업이익은 자동차 20억원(OPM 8.3%), 가전 7억원(OPM 6.5%)으로 합산 영업이익 기여도는 24.6% 수준이다. 참고로 신규 사업부문의 영업이익 기여도는 2017년 -19.3% → 2018년 15.0% → 1Q19 24.6% 비중으로 확대되고 있다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 20,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 20,000원으로 상향(+11%)한다. 이는 1)1Q19 기대치 이상의 실적으로 NI 2019E +10.1%, 2020E +13.5% 상향을 반영하였고, 2)자동차 & 가전에서 수익성 개선이 큰 폭으로 진행되고 있기 때문이다. Target P/E 12.2배는 12MF EPS growth(2018~2020E CAGR) 14.0% 수준을 고려하면 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	687.5	715.6	822.1	892.1	932.0
영업이익	28.8	34.2	41.9	45.5	47.4
세전계속사업손익	29.4	40.5	49.2	52.9	54.8
순이익(지배주주)	16.6	22.6	27.1	29.4	30.7
EPS (원)	967	1,314	1,578	1,710	1,787
증감률 (%)	-22.6	35.9	20.1	8.3	4.5
PER (x)	11.1	8.7	10.9	10.0	9.6
PBR (x)	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	1.3	0.7	1.7	1.4	1.1
영업이익률 (%)	4.2	4.8	5.1	5.1	5.1
EBITDA 마진 (%)	8.8	8.7	9.0	9.0	9.0
ROE (%)	4.4	5.8	6.5	6.7	6.6
부채비율 (%)	41.0	37.4	33.7	30.4	27.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>6,616</b>	<b>6,174</b>	<b>6,875</b>	<b>7,156</b>	<b>8,221</b>	<b>8,921</b>	<b>9,320</b>
YoY	-5.1%	-6.7%	11.3%	4.1%	14.9%	8.5%	4.5%
모바일	5,987	5,357	5,461	5,485	6,310	6,802	6,971
자동차	-	183	750	910	988	1,056	1,121
가전	-	71	253	326	433	504	582
신규사업 등 및 연결조정	425	604	63	436	491	560	646
% YoY							
모바일	-5.1%	-10.5%	1.9%	0.4%	15.0%	7.8%	2.5%
자동차	0.0%	0.0%	309.8%	21.3%	8.6%	6.9%	6.2%
가전	0.0%	0.0%	256.3%	28.7%	32.8%	16.4%	15.6%
신규사업 등 및 연결조정	7.8%	42.1%	-89.5%	588.1%	12.7%	14.0%	15.4%
% of Sales							
모바일	90.5%	86.8%	79.4%	76.7%	76.8%	76.2%	74.8%
자동차		3.0%	10.9%	12.7%	12.0%	11.8%	12.0%
가전		1.1%	3.7%	4.6%	5.3%	5.6%	6.2%
신규사업 등 및 연결조정	6.4%	9.8%	0.9%	6.1%	6.0%	6.3%	6.9%
<b>영업이익</b>	<b>318</b>	<b>352</b>	<b>288</b>	<b>342</b>	<b>419</b>	<b>455</b>	<b>474</b>
% of sales	4.8%	5.7%	4.2%	4.8%	5.1%	5.1%	5.1%
% YoY	흑전	10.6%	-18.3%	18.8%	22.5%	8.8%	4.1%

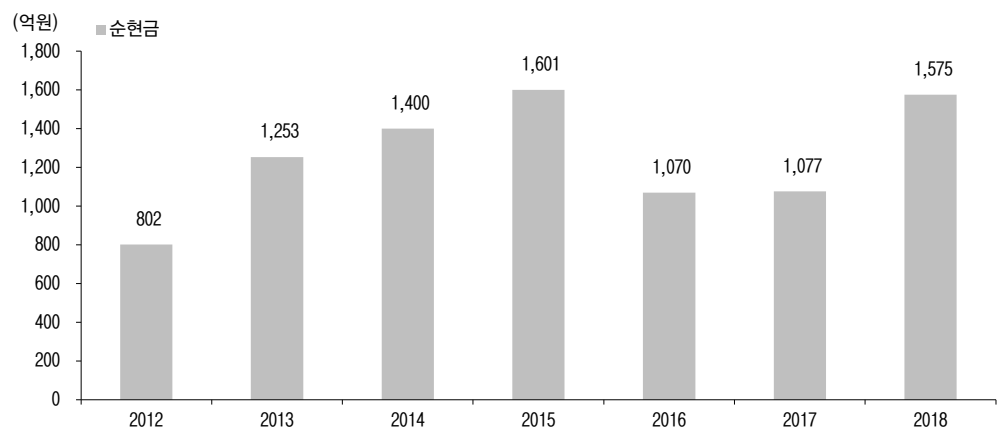
자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	8,046	8,695	8,221	8,921	2.2%	2.6%
영업이익	418	451	419	455	0.2%	1.1%
순이익(지배주주)	247	259	271	294	10.1%	13.5%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림1 인탑스 순현금 추이: 2016년 ~ 2017년 자동차·가전사업 M&A 및 설비투자



자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
<b>매출액</b>	<b>1,399</b>	<b>1,511</b>	<b>1,898</b>	<b>2,348</b>	<b>2,097</b>	<b>2,149</b>	<b>1,986</b>	<b>1,989</b>
YoY	-25.8%	-16.8%	-2.1%	90.3%	49.9%	42.2%	4.6%	-15.3%
QoQ	13.4%	8.0%	25.6%	23.7%	-10.7%	2.5%	-7.6%	0.2%
모바일	1,019	1,128	1,472	1,865	1,644	1,692	1,499	1,474
자동차	197	208	231	274	235	236	242	274
가전	59	80	93	94	114	103	110	105
신규사업 등 및 연결조정	124	95	102	115	103	118	135	136
YoY								
모바일	-29.5%	-14.9%	0.4%	52.5%	61.3%	50.0%	1.8%	-21.0%
자동차	17.1%	17.4%	23.2%	26.1%	19.4%	13.6%	5.0%	0.1%
가전	17.8%	6.7%	28.3%	68.4%	95.2%	28.6%	18.6%	11.8%
신규사업 등 및 연결조정	1.9%	-18.5%	15.7%	-143.6%	-17.2%	24.3%	31.6%	18.7%
% QoQ								
모바일	-16.7%	10.7%	30.5%	26.7%	-11.9%	2.9%	-11.4%	-1.7%
자동차	-9.2%	5.5%	10.9%	18.7%	-14.0%	0.4%	2.4%	13.2%
가전	4.4%	36.7%	16.0%	1.7%	21.1%	-9.9%	6.9%	-4.1%
신규사업 등 및 연결조정	n/a	-23.4%	7.9%	12.0%	-10.5%	14.9%	14.2%	1.0%
% of Sales								
모바일	72.9%	74.7%	77.6%	79.4%	78.4%	78.7%	75.5%	74.1%
자동차	14.1%	13.8%	12.2%	11.7%	11.2%	11.0%	12.2%	13.8%
가전	4.2%	5.3%	4.9%	4.0%	5.4%	4.8%	5.5%	5.3%
신규사업 등 및 연결조정	8.9%	6.3%	5.4%	4.9%	4.9%	5.5%	6.8%	6.8%
<b>영업이익</b>	<b>35</b>	<b>41</b>	<b>137</b>	<b>129</b>	<b>110</b>	<b>101</b>	<b>104</b>	<b>104</b>
% of sales	2.5%	2.7%	7.2%	5.5%	5.2%	4.7%	5.2%	5.2%
% QoQ	-41.9%	17.4%	236.3%	-6.0%	-15.1%	-8.3%	3.7%	0.1%

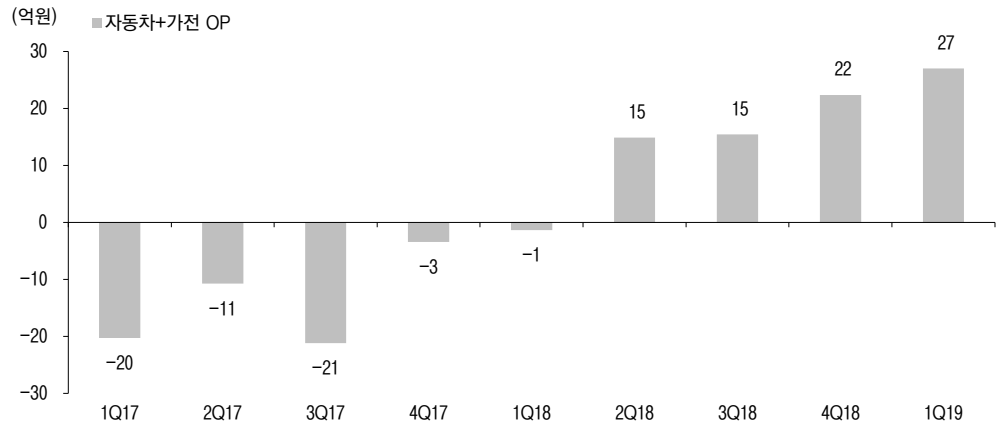
자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표4 1Q19 Review

(단위: 억원)	1Q19	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,097	1,399	49.9%	2,348	-10.7%	2,013	4.2%
영업이익	110	35	215.2%	129	-15.1%	105	4.4%
순이익	87	13	554.8%	83	5.1%	62	41.6%
OPM	5.2%	2.5%		5.5%		5.2%	
NPM	4.2%	1.0%		3.5%		3.1%	

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 자동차 & 가전 영업이익 추이



자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

표5 DCF Valuation

(단위: 억 원)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT(추정치: 연결 EBIT * 지배주주순이익률)	203	249	271	282	293	304	
EBIT에 대한 법인세	29	36	39	41	42	44	
NOPLAT	174	213	231	241	250	260	
감가상각비	165	189	205	215	224	235	
총현금유입	339	402	437	456	475	495	
운전자본증감	46	30	20	12	13	13	
유무형자산투자	96	278	288	271	287	310	
총투자	142	308	308	283	300	323	
Free Cash Flow	196	94	129	173	175	172	172
PVIF (Present Value Interest Factor)		95%	87%	80%	73%	66%	61%
추정FCF의 현재가치		90	112	137	127	114	
계속가치 (2024년 이후)							1,812
<b>Continuing Value Calculation</b>							
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	9.5%						
추정FCF 현재가치	581						
계속가치 현재가치	110						
Operating Value of FCFF	691						
<b>Appraised company value</b>							
비영업활동 투자자산	999						
순차입금	-1,722						
Net	2,720						
추정자기자본가치	3,411						
발행주식수 (천주)	17,200						
추정주당가치 (원)	19,833						
현재주당가격 (원)	16,050						
Potential (%)	23.6%						

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터,  
 주: IFRS 연결기준, EBIT는 연결기준 영업이익에서 지배주주순이익률에 대한 비중을 적용하여 산출한 추정치임.  
 이는 비지배주주에 대한 이익기여를 차감하기 위해 개인적인 판단치를 적용한 것임.

## 인탑스 (049070)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	275.9	330.9	334.6	345.1	362.6
현금 및 현금성자산	84.6	96.9	90.1	88.2	97.4
매출채권 및 기타채권	75.0	84.2	90.5	97.3	100.6
재고자산	18.7	23.7	24.3	26.4	27.6
기타유동자산	97.6	126.1	129.6	133.3	137.1
<b>비유동자산</b>	328.1	306.0	324.1	335.5	339.2
관계기업투자등	28.1	22.4	25.8	28.0	29.2
유형자산	198.3	182.4	183.5	183.3	179.9
무형자산	23.6	22.9	24.8	26.6	28.0
<b>자산총계</b>	<b>603.9</b>	<b>636.9</b>	<b>658.7</b>	<b>680.6</b>	<b>701.8</b>
<b>유동부채</b>	135.9	155.7	148.3	140.9	131.2
매입채무 및 기타채무	71.5	82.3	88.4	93.0	94.3
단기금융부채	53.1	57.9	44.5	32.4	21.5
기타유동부채	11.2	15.4	15.4	15.4	15.4
<b>비유동부채</b>	39.7	17.5	17.7	17.8	18.0
장기금융부채	17.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	22.1	17.5	17.7	17.8	18.0
<b>부채총계</b>	<b>175.6</b>	<b>173.2</b>	<b>166.0</b>	<b>158.7</b>	<b>149.3</b>
<b>자배주주지분</b>	382.0	403.0	429.0	454.9	482.2
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
이익잉여금	359.8	381.7	405.5	431.4	458.7
비지배주주지분(연결)	46.3	60.7	63.7	66.9	70.3
<b>자본총계</b>	<b>428.3</b>	<b>463.7</b>	<b>492.7</b>	<b>521.9</b>	<b>552.5</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>36.4</b>	<b>61.9</b>	<b>54.0</b>	<b>57.6</b>	<b>64.8</b>
당기순이익(손실)	29.5	37.6	41.9	44.9	46.5
비현금수익비용가감	32.5	29.4	13.0	16.8	21.6
유형자산감가상각비	30.3	27.1	30.8	33.3	34.7
무형자산상각비	1.2	0.7	1.0	1.3	1.4
기타현금수익비용	0.5	1.3	-18.8	-17.7	-14.5
영업활동 자산부채변동	-21.6	-5.4	-0.9	-4.2	-3.3
매출채권 감소(증가)	-2.0	-9.3	-6.4	-6.7	-3.3
재고자산 감소(증가)	-3.3	-5.0	-0.6	-2.1	-1.2
매입채무 증가(감소)	-16.7	12.2	6.1	4.6	1.2
기타자산, 부채변동	0.4	-3.2	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-5.6</b>	<b>-30.6</b>	<b>-43.9</b>	<b>-44.0</b>	<b>-41.3</b>
유형자산처분(취득)	-24.1	-10.0	-32.0	-33.0	-31.3
무형자산 감소(증가)	-2.7	-1.0	-2.9	-3.1	-2.9
투자자산 감소(증가)	19.5	-20.0	-9.0	-7.9	-7.1
기타투자활동	1.7	0.4	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>3.0</b>	<b>-19.0</b>	<b>-16.9</b>	<b>-15.5</b>	<b>-14.3</b>
차입금의 증가(감소)	9.3	-12.7	-13.4	-12.1	-10.9
자본의 증가(감소)	-6.3	-6.3	-3.4	-3.4	-3.4
배당금의 지급	6.3	6.3	3.4	3.4	3.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>32.8</b>	<b>12.3</b>	<b>-6.8</b>	<b>-2.0</b>	<b>9.2</b>
기초현금	51.8	84.6	96.9	90.1	88.2
기말현금	84.6	96.9	90.1	88.2	97.4

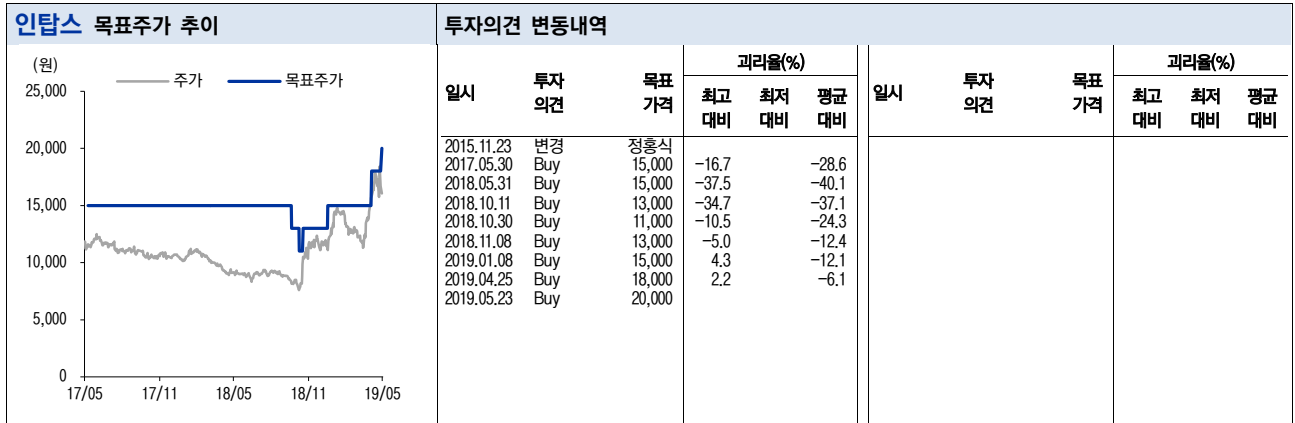
자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>687.5</b>	<b>715.6</b>	<b>822.1</b>	<b>892.1</b>	<b>932.0</b>
매출원가	605.2	626.3	719.2	780.8	816.2
<b>매출총이익</b>	<b>82.3</b>	<b>89.3</b>	<b>102.9</b>	<b>111.3</b>	<b>115.8</b>
판매비 및 관리비	53.5	55.1	61.1	65.8	68.4
<b>영업이익</b>	<b>28.8</b>	<b>34.2</b>	<b>41.9</b>	<b>45.5</b>	<b>47.4</b>
(EBITDA)	60.3	61.9	73.7	80.1	83.5
금융손익	-2.8	7.8	4.6	5.1	5.5
이자비용	1.4	1.1	1.4	1.2	1.0
관계기업등 투자손익	3.7	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타영업외손익	-0.3	0.5	4.8	4.3	3.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>29.4</b>	<b>40.5</b>	<b>49.2</b>	<b>52.9</b>	<b>54.8</b>
계속사업법인세비용	1.3	2.8	7.4	8.0	8.4
계속사업이익	28.1	37.6	41.9	44.9	46.5
중단사업이익	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>29.5</b>	<b>37.6</b>	<b>41.9</b>	<b>44.9</b>	<b>46.5</b>
지배주주	16.6	22.6	27.1	29.4	30.7
<b>총포괄이익</b>	<b>17.4</b>	<b>36.6</b>	<b>41.9</b>	<b>44.9</b>	<b>46.5</b>
매출총이익률 (%)	12.0	12.5	12.5	12.5	12.4
영업이익률 (%)	4.2	4.8	5.1	5.1	5.1
EBITDA 마진률 (%)	8.8	8.7	9.0	9.0	9.0
당기순이익률 (%)	4.3	5.3	5.1	5.0	5.0
ROA (%)	2.7	3.6	4.2	4.4	4.4
ROE (%)	4.4	5.8	6.5	6.7	6.6
ROIC (%)	9.5	11.0	12.2	12.6	12.7

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	11.1	8.7	10.9	10.0	9.6
P/B	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.3	0.7	1.7	1.4	1.1
P/CF	3.0	3.0	5.4	4.8	4.3
배당수익률 (%)	1.9	1.7	1.2	1.2	1.2
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	15.3	4.1	14.9	8.5	4.5
영업이익	-20.2	18.8	22.5	8.8	4.1
세전이익	-38.1	37.6	21.7	7.4	3.7
당기순이익	-16.1	27.6	11.2	7.2	3.5
EPS	-22.6	35.9	20.1	8.3	4.5
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	41.0	37.4	33.7	30.4	27.0
유동비율	203.1	212.5	225.6	245.0	276.3
순차입금/자기자본	-25.1	-34.0	-34.0	-34.8	-37.2
영업이익/금융비용	20.8	30.2	30.3	37.6	46.0
총차입금 (십억원)	70.8	57.9	44.5	32.4	21.5
순차입금 (십억원)	-107.7	-157.5	-167.7	-181.4	-205.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	967	1,314	1,578	1,710	1,787
BPS	22,211	23,429	24,941	26,450	28,038
CFPS	3,604	3,895	3,192	3,589	3,957
DPS	200	200	200	200	200



**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 당사에게 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
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)