

인터플렉스(051370)

BUY / TP 82,000원

단기 실적보다는 방향성에 초점을 맞출 때 (요약)

Analyst 김상표

02) 3787-2590
spkim@hmcib.com

Analyst 노근창

02) 3787-2301
greg@hmcib.com

- 3분기 매출액과 영업이익 1,922억원, 106억원으로 컨센서스 하회 / 부진한 실적은 4분기에 최대 실적으로 만회 예상
- 2012년 매출액 7,068조원, 영업이익 561억원 예상 / 2013년에도 매출 1.1조원으로 가침없는 성장세 지속
- 이상적인 거래선 보유로 전방시장 성장의 최대 수혜 업체 / 플렉서블 디스플레이 터치 패널 신사업 진출 기대감 유효

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	419	31	32	44	2,574	41.5	12.9	2.7	8.7	22.8
2011	518	40	31	59	2,283	-11.3	16.3	2.1	9.0	15.4
2012F	707	56	49	87	3,524	54.4	17.4	2.9	10.1	17.9
2013F	1,113	92	73	154	5,202	47.6	11.8	2.3	5.5	21.7
2014F	1,428	130	104	194	7,459	43.4	8.2	1.8	4.1	24.8

* K-IFRS 개별 기준

투자의견 'BUY', 목표주가 82,000원으로 커버리지 개시

인터플렉스에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 82,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2013년 EPS 기준 P/E 15.8배를 적용(대만 FPCB 3사 및 MFLEX 평균 PER에 10% 할증)하여 산정하였다. 동사는 올해에 이어 내년에도 사상 최대 매출을 경신할 것으로 예상되며 플렉서블 디스플레이 터치 패널 사업 추가로 성장 속도는 더욱 빨라질 것으로 보인다. 동사는 연초 대비 큰 폭의 주가 상승 후에 3분기 실적 부진으로 인해 주가 조정을 받고 있으나 동사의 탁월한 대응 능력과 가파른 외형 성장세를 감안하면 단기 실적보다는 중장기 방향성에 초점을 맞추고 주가 조정을 매수 기회로 활용하는 전략이 유효하다고 판단한다.

이상적인 거래선 보유로 전방시장 성장의 최대 수혜 업체 / 신사업 진출 기대감 유효

1) 거래선 다변화 지속: 삼성과 Apple 모두에 주력으로 FPCB를 납품하는 유일한 업체인 동사는 두 업체의 시장 지배력이 지속적으로 높아지는 가운데 우수한 대응 능력을 바탕으로 고객사 내에서 차지하는 비중이 점차 높아지고 있다. 지속적인 Capa 증설 노력 속에 여러 해외 대형 거래선을 추가하였으나 거래선 다변화 노력은 현재 진행형이며 이는 동사에 Valuation 프리미엄을 줄 수 밖에 없는 이유이기도 하다.

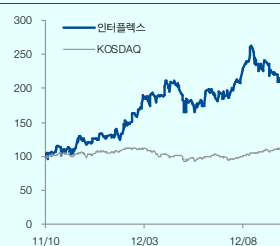
2) 전방시장 성장성 유효: 내년에도 스마트폰 및 Tablet PC 시장의 고성장은 지속될 예정이며 신흥국 스마트폰 보급률이 선진국 수준에 근접하는 2014년 이후에나 스마트폰 성숙시장 논란이 유효할 것으로 판단한다. FPCB 업계의 전통적인 강자인 일본 업체들은 자연재해, 엔고 효과, 원가경쟁력 약화 등의 이유로 한국과 대만 업체로 점차 무게 중심이 이동하고 있으며 동사의 시장 지배력도 지속 상승할 수 있을 것으로 예상된다.

3) TSP사업 진출: 플렉서블 디스플레이 터치패널 사업 진출을 통해 내년 1분기부터 신규 매출이 발생될 것으로 기대되며 연간 1,834억원 규모의 매출 발생으로 외형 증대효과를 얻을 수 있을 것으로 예상된다. 고객사의 디스플레이 차별화 전략의 핵심인 플렉서블 디스플레이 터치패널은 현재 국내에서는 동사가 유일하게 양산 준비 중이며 성공적인 진입이 이뤄질 경우 동사의 추가적인 Valuation 할증 요소로 작용할 가능성이 높다고 판단한다.

현재주가 (10/16)	61,300원
상승여력	33.8%
시가총액	857십억원
발행주식수	13,981천주
자본금/액면가	7십억원/500원
52주 최고가/최저가	77,400원/28,100원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인지분율	4.8%
주요주주	코리아씨키트 외 6인 26.7%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-9.9 8.5 10.3
상대주가(%p)	-11.7 -1.1 4.2
당사추정 EPS	3,524원
컨센서스 EPS	4,016원
컨센서스 목표주가	83,083원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

2012년 매출액 7,068조원(+36.5% YoY), 영업이익 561억원(+38.8% YoY) 예상

인터플렉스의 '12년 실적(K-IFRS 개별 기준)은 스마트디바이스 판매 호조와 Capa 증설 효과에 힘입어 매출액 7,068억원(+36.5% YoY), 영업이익 561억원(+38.8% YoY), 영업이익률 7.9%를 기록할 전망이다. 동사의 3분기 매출은 주요 고객사들의 신제품 매출 호조로 사상최대 분기 실적인 1,922억을 기록할 것으로 전망되나 성과급 지급, 대규모 치공구 구입, 저마진의 SMT매출 증가로 인해 영업이익은 106억원에 그칠 것으로 전망된다. 4분기부터는 Capa증설 효과가 온기로 반영되면서 Galaxy Note 2, iPhone 5 등 고객사 신제품 관련 물동 증가로 가동률이 최대 수준에 근접하며 매출액 2,485억원으로 재차 분기 최대 실적을 경신할 것으로 예상된다. 영업이익은 3분기 대비 특별한 비용 증가 요인이 없는 상태에서 양면 FPCB 대비 이익률이 높은 다층, R/F 제품 비중이 상승하면서 204억원의 영업이익을 기록하며 영업이익률도 8.2%로 회복될 것으로 전망된다.

2013년 매출액 1.1조원(+57.4% YoY) 예상, 거침없는 성장세 지속될 전망

동사의 거침없는 성장세는 내년에도 지속될 전망이다.

1) 내년 FPCB 매출액은 올해 대비 31.5% 증가한 9,294억을 기록할 것으로 예상된다. 삼성과 Apple의 양강구도가 앞으로도 지속될 것으로 예상되며 고객사 내 점유율이 지속 상승 중이기 때문에 내년에도 스마트폰(+32.1% YoY)과 Tablet PC(+41.8% YoY) 시장 성장의 수혜를 고스란히 얻게 될 전망이다.

2) 플렉서블 디스플레이 터치 패널 사업 진출로 2013년 1,834억원의 신규매출을 발생시키며 2013년 총 매출액은 1조 1,128억원으로 매출 1조원 클럽에 가입할 것으로 전망된다. 터치패널 매출 추정 시 추가 설비 증설은 고려하지 않았으며 보수적인 판가와 수율, 가동률을 가정하여 추정한 매출액이기 때문에 내년도 업황에 따라 얼마든지 상향이 가능할 것으로 예상된다.

동사는 FPCB업체로 전방시장 호황과 이상적인 거래선 Mix, 과감하고 지속적인 설비투자, 터치패널 사업 진출 기대감으로 인해서 연초 대비 주가가 최고 109.2%까지 상승하였지만 실망스런 3분기 실적과 고객사 생산 차질 우려, 신규사업 진출 기대감 선반영으로 인해 주가조정을 받고 있다. 하지만 외형이 고속으로 성장하며 산업 내 지배력이 커지는 시기에는 단기 실적보다는 아래의 관전 포인트 세 가지에 주목하며 중장기 방향성에 초점을 맞추는 투자전략을 권고한다.

인터플렉스 향후 관전 포인트 세 가지

- 1) 주요 거래선 내 시장 점유율 추이 - 올해 Apple이 동사의 최대 거래선으로 올라설 것으로 예상되나 점유율은 여전히 한 자리 수, 경쟁 업체 점유율을 잠식할 수 있는 동사의 경쟁우위에 주목
- 2) 전방시장 성장성 둔화 시기 - 스마트디바이스 시장의 성숙기 논란은 시기상조로 판단, 시장 수요에 대응하기 위한 업체간 경쟁적 Capa 증설로 인한 과잉설비 보유 시점 파악이 더욱 중요
- 3) 성공적인 터치패널 사업 진출 여부 - 폼팩터 변화의 시발점이 될 플렉서블 디스플레이 시장 선점 의도는 긍정적, 후발업체 진입 시점과 동사가 성공적인 양산 경쟁력을 갖추게 되는 시점에 주목

〈표1〉 인터플렉스 P/E Valuation

항목	Value	비고
2013년 예상 EPS (원)	5,202	
목표 PER (배)	15.8	대만 FPCB 3사, MFLEX 평균치에 10% 할증
목표 주가 (원)	82,000	
현재 주가 (원)	61,300	10/16 종가
상승여력 (%)	33.8%	

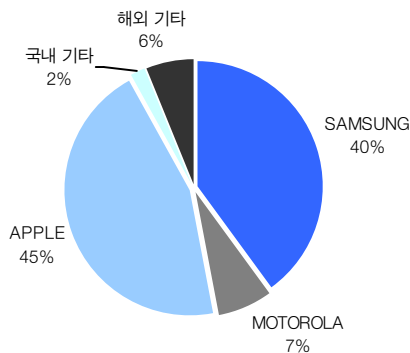
주: 대만 3 사는 ZDT, Flexium, Career
자료: HMC 투자증권

〈표2〉 인터플렉스 분기별 실적 전망 (십억원)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2012F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	2014F
매출액	517.7	140.0	126.1	192.2	248.5	706.8	249.9	268.2	279.4	315.3	1,112.8	1,428.3
QoQ		-8%	-10%	52%	29%		1%	7%	4%	13%		
YoY	24%	35%	9%	32%	63%	37%	78%	113%	45%	27%	57%	28%
FPCB	517.8	140.0	126.1	192.2	248.5	706.8	227.3	224.5	224.5	253.1	929.4	1,126.6
S/S	7.1	1.8	1.8	2.5	2.7	8.8	2.7	2.9	3.4	3.0	12.1	11.5
D/S	286.1	72.9	86.3	137.4	172.5	469.2	151.9	145.2	139.7	152.2	589.1	709.4
Multi	126.5	25.6	12.0	16.4	22.3	76.3	21.4	23.3	25.6	31.7	102.1	131.0
R/F	98.0	39.6	26.1	35.8	50.9	152.5	51.2	53.1	55.8	66.0	226.2	274.7
TSP							22.6	43.6	54.8	62.3	183.4	301.7
영업이익	40.4	13.4	11.8	10.6	20.4	56.1	18.7	21.5	23.7	28.4	92.3	130.0
QoQ		-32%	-12%	-10%	93%		-8%	14%	11%	20%		
YoY	30%	265%	777%	-33%	4%	39%	40%	82%	125%	39%	65%	58%
세전이익	39.2	16.5	13.3	10.5	20.2	60.5	18.5	21.3	23.5	28.1	91.4	131.7
순이익	31.1	13.2	11.4	8.7	16.7	50.0	15.2	17.6	19.4	23.3	75.5	109.0
영업이익률	7.8%	9.5%	9.3%	5.5%	8.2%	7.9%	7.5%	8.0%	8.5%	9.0%	8.3%	9.1%
원/달러 환율	1,108.1	1,131.1	1,152.0	1,130.0	1,129.0	1,135.5	1,115.0	1,111.0	1,107.0	1,070.0	1,100.8	1,070.0

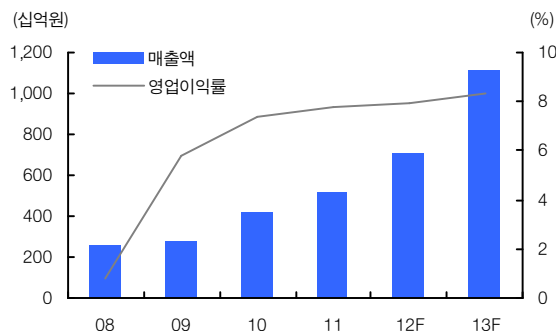
자료: 인터플렉스, HMC투자증권

〈그림1〉 2012년 거래선별 예상 매출 비중



자료: 인터플렉스, HMC투자증권

〈그림2〉 인터플렉스 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 인터플렉스, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	419	518	707	1,113	1,428
증가율 (%)	50.0	23.5	36.5	57.4	28.4
매출원가	380	465	632	993	1,264
매출원가율 (%)	90.6	89.8	89.4	89.2	88.5
매출총이익	39	53	75	120	164
매출이익률 (%)	9.4	10.2	10.6	10.8	11.5
증가율 (%)	62.4	33.6	42.8	59.8	36.7
판매관리비	8	12	19	28	34
조정영업이익 (GP-SG&A)	31	40	56	92	130
조정영업이익률 (%)	7.4	7.8	7.9	8.3	9.1
증가율 (%)	92.4	30.2	38.8	64.7	40.8
기타영업손익	0	0	0	0	0
EBITDA	44	59	87	154	194
EBITDA 이익률 (%)	10.5	11.4	12.3	13.9	13.6
증가율 (%)	58.4	34.2	47.0	77.2	25.7
영업이익	31	40	56	92	130
영업이익률 (%)	7.4	7.8	7.9	8.3	9.1
증가율 (%)	92.4	30.2	38.8	64.7	40.8
금융손익	-2	-4	-5	-8	-5
기타영업외손익	-2	-3	1	0	0
종속/관계기업관련손익	9	5	8	7	7
세전계속사업이익	36	39	60	91	132
세전계속사업이익률 (%)	8.6	7.6	8.6	8.2	9.2
증가율 (%)	44.6	8.5	54.4	51.1	44.2
법인세비용	4	8	11	19	27
계속사업이익	32	31	49	73	104
당기순이익	32	31	49	73	104
당기순이익률 (%)	7.6	6.0	7.0	6.5	7.3
증가율 (%)	41.5	-1.8	58.5	47.6	43.4
지배주주지분 순이익	32	31	49	73	104
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	3	2	0	0
총포괄이익	0	34	51	73	104

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	53	48	82	116	148
당기순이익	32	31	49	73	104
유형자산 상각비	13	18	31	62	64
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	13	-6	12	-12	-13
기타	-5	3	-10	-7	-7
투자활동으로인한현금흐름	-56	-83	-105	-97	-113
투자자산의 감소(증가)	-7	-9	-13	-16	-20
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-50	-71	-88	-70	-80
기타	2	-3	-4	-12	-14
재무활동으로인한현금흐름	6	52	63	8	-32
차입금의 증가(감소)	8	64	66	10	-30
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	50	0	0	0
배당금	-2	-2	-2	-2	-2
기타	0	-60	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	3	18	41	26	3
기초현금	4	6	24	65	91
기말현금	6	24	65	91	93

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	167	285	437	563	675
현금성자산	6	24	65	91	93
단기투자자산	42	55	69	88	108
매출채권	54	130	179	227	280
재고자산	43	58	95	121	149
기타유동자산	21	18	29	37	46
비유동자산	129	207	277	301	336
유형자산	87	156	213	222	238
무형자산	1	2	2	2	2
투자자산	39	48	61	77	96
기타비유동자산	2	1	1	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	295	492	714	864	1,012
유동부채	137	233	351	407	449
단기차입금	27	91	106	96	66
매입채무	89	101	176	224	276
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	22	42	68	87	107
비유동부채	4	8	63	87	91
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	50	70	70
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	8	13	17	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	142	242	414	494	540
지배주주지분	154	250	299	370	472
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	14	63	63	63	63
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	2	3	3	3
이익잉여금	133	178	226	296	398
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	154	250	299	370	472

(단위: 원,백%)

주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	2,574	2,283	3,524	5,202	7,459
EPS(자배순이익 기준)	2,574	2,283	3,524	5,202	7,459
BPS(자본총계 기준)	12,436	17,792	21,282	26,334	33,642
BPS(자배지분 기준)	12,436	17,792	21,282	26,334	33,642
DPS	150	150	150	150	150
PER(당기순이익 기준)	12.9	16.3	17.4	11.8	8.2
PER(자배순이익 기준)	12.9	16.3	17.4	11.8	8.2
PBR(자본총계 기준)	2.7	2.1	2.9	2.3	1.8
PBR(자배지분 기준)	2.7	2.1	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA(Reported)	8.7	9.0	10.1	5.5	4.1
배당수익률	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	41.5	-11.3	54.4	47.6	43.4
EPS(자배순이익 기준)	41.5	-11.3	54.4	47.6	43.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	22.8	15.4	17.9	21.7	24.8
ROE(자배순이익 기준)	22.8	15.4	17.9	21.7	24.8
ROA	12.5	7.9	8.2	9.2	11.1
안정성 (%)					
부채비율	92.1	96.5	138.5	133.5	114.4
순차입금비율	-14.1	4.7	7.6	-3.2	-13.7
이자보상배율	20.2	9.7	8.3	7.0	11.1

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일 자	투자이견	목표주가	일 자	투자이견	목표주가
12/10/17	BUY	82,000원			

▶ 최근 2년간 인터플렉스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김상표, 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.