Company Note
2012.11.29

인터플렉스(051370)

BUY / TP 82,000원

세계의 FPCB 공장으로 성장 중

- 4분기 매출액 2,977억원 (QoQ +95.2%), 영업이익 229억원 (QoQ +138.1%)으로 분기 최대 실적 경신 예상
- 2012년 매출액 7,410조원, 영업이익 577억원 예상 / 2013년에도 매출 1조원 돌파하며 고성장 지속할 전망
- 양대 주요 거래선의 시장 지배력 지속 강화 속에 거래선 내 M/S 및 신인도 상승 / 신규 사업 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	741	58	60	87	4,304	88.6	14.8	2.9	11.1	21.6
2013F	1,067	90	77	145	5,521	28.3	11.5	2.3	6.1	22.4
2014F	1,513	138	114	193	8,120	47.1	7.8	1.8	4.3	25.9

* K-IFRS 개별 기준

4분기 매출액 2,977억원, 영업이익 229억원으로 분기 최대 실적 경신

인터플렉스에 대해 6개월 목표주가 82,000원에 투자의견 'BUY'를 유지한다. 목표주가는 2013년 EPS 기준 P/E 14.8배를 적용(대만 FPCB 3사 및 MFLEX 평균 PER에 15% 할증)하여 산정하였다. 동사는 주요 거래선의 신규모델 판매 호조와 기기당 탑재되는 동사 FPCB 제품이 3~5개로 증가함에 따라 4분기에 2,977억원 (QoQ +95.2%)의 매출액을 기록하며 분기 최대 실적을 경신할 것으로 예상한다. 수익성 측면에서도 SMT(Surface Mounting Technology, 표면실장기술) 매출 비중이 3분기 25%에서 30%까지 늘어났음에도 불구하고 3분기 대비 특별한 일회성 비용 지출이 발생하지 않음에 따라 영업이익률이 7.7%까지 회복되며 영업이익 229억원 (QoQ +138.1%)을 기록할 것으로 전망된다. 동사는 Capa 증설효과가 온기로 반영되는 첫 분기에 국내 FPCB 업계 최초로 월매출 1천억 시대를 열며 2012년 매출액과 영업이익이 각각 7,410억원(YoY +43.1%) 및 577억원(YoY +42.8%)에 달할 전망이다.

양대 주요 거래선의 시장 지배력 지속 강화 속에 거래선 내 M/S 및 신인도 상승

스마트 디바이스의 양대산맥인 삼성과 Apple 모두에 주력으로 FPCB를 납품하는 유일한 업체인 동사는 두 업체의 스마트폰 시장 점유율이 올해 53.0%까지 상승하는 가운데 우수한 대응 능력을 바탕으로 고객사 내에서 차지하는 비중이 점차 높아지고 있다. 삼성전자의 Galaxy Series 판매 호조가 지속되고 동사를 포함하여 2개사에서만 공급하고 있는 필기인식용 Digitizer를 탑재한 디바이스가 증가하고 있는 상황에서 내년 Tablet PC 출하량이 급증할 것으로 예상됨에 따라 내년에도 안정적인 매출 확대가 예상된다. Apple 향 매출 또한 iPhone 5 및 iPad Mini에 동사 제품 탑재 비중이 급격하게 증가함에 따라 4분기부터는 Apple이 동사의 최대 거래선으로 올라설 것으로 예상된다. 올해 Apple향 FPCB 시장은 3조원을 상회할 것으로 예상되는 가운데 동사가 일본과 대만의 경쟁업체와 비교하여 품질, 납기, 가격 측면에서 우수한 대응력을 보이고 있기 때문에 지속적인 신인도 상승 및 점유율 확대가 예상된다. 내년 1분기부터 신규 매출이 발생될 것으로 기대되었던 플렉서블 디스플레이 터치패널 사업은 고객사의 신규모델 출시 일정을 고려하여 내년 2분기 이후로 지연될 것으로 예상되나 동제품이 여전히 고객사의 디스플레이 차별화의 핵심 Solution이라는 점에서 동사의 신사업 진출 기대감은 유효하다고 판단한다.

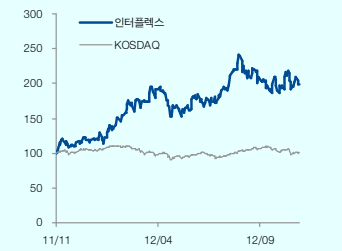
Analyst 김상표
02) 3787-2590
spkim@hmcib.com

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmcib.com

현재주가 (11/28)			63,600원
상승여력			28.9%
시가총액			889십억원
발행주식수			13,981천주
자본금/액면가			7십억원/500원
52주 최고가/최저가			77,400원/31,200원
일평균 거래대금 (60일)			10십억원
외국인지분율			4.5%
주요주주			코리아써키트 외 6인 54.5%
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.1	-13.5	20.0
상대주가(%p)	6.4	-12.6	12.2
당사추정 EPS			4,304원
컨센서스 EPS			3,591원
컨센서스 목표주가			81,938원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

김상표 연구원 02) 3787-2590 / spkim@hmcib.com
노근창 수석연구위원 02) 3787-2301 / greg@hmcib.com

2013년 매출액 1.07조원 (+44.0% YoY), 영업이익 898억원(+55.6% YoY) 예상

동사는 2013년에도 FPCB만으로 연간 매출 1조원을 돌파하며 가파른 성장세를 지속할 전망이다. 삼성전자는 내년에도 스마트폰, Tablet PC 시장에서 공격적인 점유율 확대 전략을 펼칠 것으로 예상되는 가운데 대응력이 우수한 국내 FPCB 업체에 대한 의존도를 높이고 있다. Apple도 추가 Capa 확장 여력이 충분하고 대응력이 우수한 동사의 비중을 높여가고 있는 상황이기 때문에 TSP, Display Panel, Camera Module 등 핵심 모듈에 탑재되는 다양한 FPCB를 대량으로 공급할 수 있으며 SMT 대응도 가능한 동사의 지위는 내년에도 더욱 강화될 전망이다. 일본과 대만의 경쟁업체들은 고객사 구조가 Apple 향으로 편중되어 있기 때문에 Apple 향 물동 변화에 따라 가동률과 실적 변동성이 증가할 우려가 존재하지만 동사는 오히려 차별화된 거래선을 보유한 상태에서도 해외 거래선 추가 및 매출 확대가 계속되고 있다. 따라서, 해외 경쟁 업체 대비 동사에 부여하고 있는 Valuation Premium은 정당하다고 판단하며 2013년 예상 EPS 기준 P/E가 11.5배까지 떨어져 있는 현주가 수준은 충분히 매력적이기 때문에 2014년까지 40%대의 높은 성장성을 보일 것으로 예상되는 동사에 대한 긍정적인 관점을 유지한다.

〈표1〉 인터플렉스 P/E Valuation

항목	Value	비고
2013년 예상 EPS (원)	5,521	
목표 PER (배)	14.8	대만 FPCB 3사, MFLEX 평균치에 15% 할증
목표 주가 (원)	82,000	
현재 주가 (원)	63,600	11/28 종가
상승여력 (%)	28.9%	

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

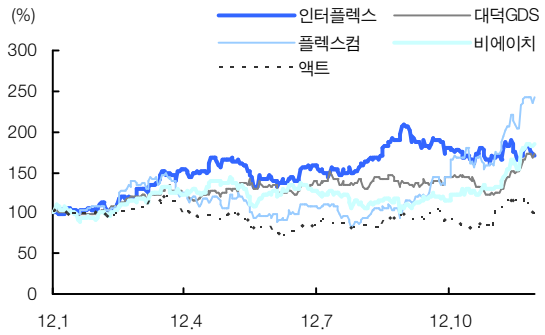
〈표2〉 인터플렉스 분기별 실적 전망 (십억원)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	2014F
매출액	517.7	140.0	126.1	177.1	297.7	741.0	236.2	251.2	253.5	325.9	1,066.8	1,512.7
QoQ		*-8%*	*-10%*	*40%*	*68%*		*-21%*	*6%*	*1%*	*29%*		
YoY	*24%*	*35%*	*9%*	*22%*	*95%*	*43%*	*69%*	*99%*	*43%*	*9%*	*44%*	*42%*
FPCB	517.8	140.0	126.1	177.1	297.7	741.0	236.2	251.2	230.9	282.3	1,000.5	1,255.8
S/S	7.1	1.8	1.8	0.9	2.7	7.2	3.1	3.5	1.2	2.5	10.3	12.5
D/S	286.1	72.9	86.3	126.1	202.4	487.7	153.3	157.3	141.4	164.8	616.9	732.7
Multi	126.5	25.6	12.0	13.8	25.5	77.0	21.3	24.9	25.2	33.8	105.2	170.0
R/F	98.0	39.6	26.1	36.3	67.1	169.2	58.6	65.4	63.1	81.1	268.2	340.6
TSP									22.6	43.6	66.2	257.0
영업이익	40.4	13.4	11.8	9.6	22.9	57.7	18.0	20.3	21.8	29.7	89.8	137.7
QoQ		*-32%*	*-12%*	*-18%*	*138%*		*-22%*	*13%*	*7%*	*36%*		
YoY	*30%*	*265%*	*777%*	*-39%*	*17%*	*43%*	*34%*	*73%*	*126%*	*29%*	*56%*	*53%*
세전이익	39.2	16.5	13.3	13.3	32.4	75.4	20.5	22.9	24.4	32.2	100.0	147.9
순이익	31.1	13.2	11.4	10.3	25.2	60.2	16.0	17.8	18.7	24.7	77.2	113.5
영업이익률	7.8%	9.5%	9.3%	5.4%	7.7%	7.8%	7.6%	8.1%	8.6%	9.1%	8.4%	9.1%
원/달러 환율	1,108.1	1,131.1	1,152.0	1,133.0	1,100.0	1,135.5	1,115.0	1,111.0	1,107.0	1,070.0	1,100.8	1,070.0

자료: 인터플렉스, HMC투자증권

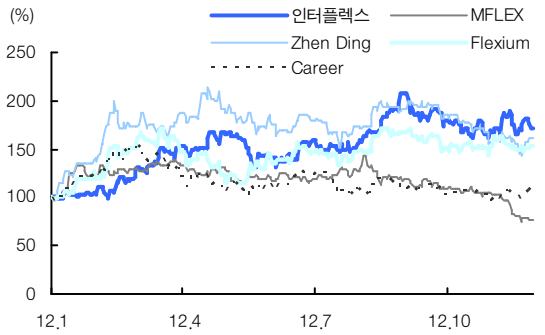
김상표 연구원 02) 3787-2590 / spkim@hmcib.com
노근창 수석연구위원 02) 3787-2301 / greg@hmcib.com

〈그림1〉 국내 FPCB 업체 주가 Performance



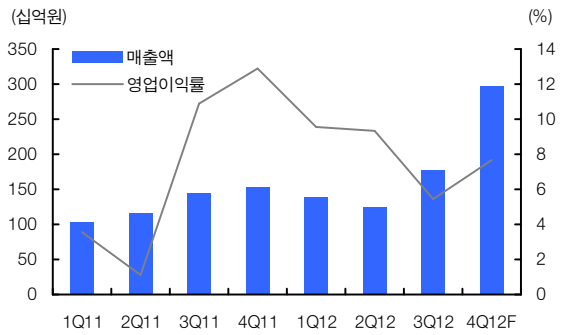
자료 : WiseFn, HMC투자증권

〈그림2〉 인터플렉스 해외 Peer 주가 Performance



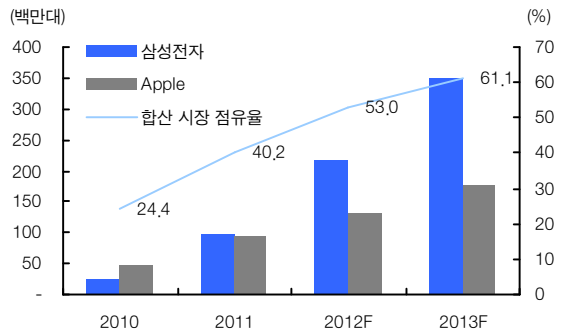
자료 : WiseFn, HMC투자증권

〈그림3〉 인터플렉스 매출액 및 영업이익률 추이



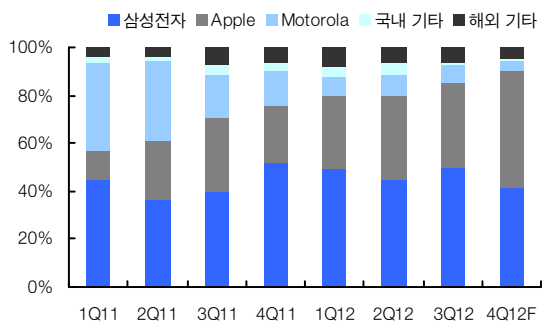
자료 : 인터플렉스, HMC투자증권

〈그림4〉 삼성, Apple 스마트폰 출하량 및 합산 점유율



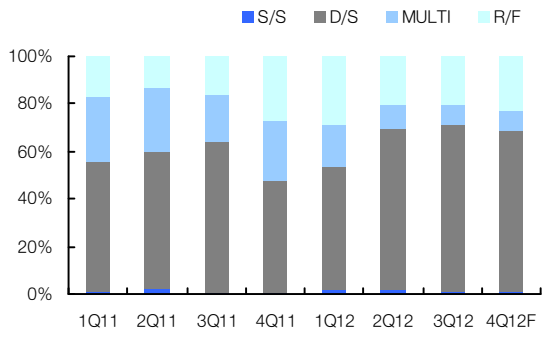
자료 : 각 사, HMC투자증권

〈그림5〉 인터플렉스 거래선별 매출액 비중 추이



자료 : 인터플렉스, HMC투자증권

〈그림6〉 인터플렉스 제품별 매출액 비중 추이



자료 : 인터플렉스, HMC투자증권

김상표 연구원 02) 3787-2590 / spkim@hmcib.com
노근창 수석연구위원 02) 3787-2301 / greg@hmcib.com

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	419	518	741	1,067	1,513
증가율 (%)	50.0	23.5	43.1	44.0	41.8
매출원가	380	465	665	951	1,339
매출원가율 (%)	90.6	89.8	89.8	89.2	88.5
매출총이익	39	53	76	115	174
매출이익률 (%)	9.4	10.2	10.2	10.8	11.5
증가율 (%)	62.4	33.6	43.8	52.4	50.8
판매관리비	8	12	18	26	36
조정영업이익 (GP-SG&A)	31	40	58	90	138
조정영업이익률 (%)	7.4	7.8	7.8	8.4	9.1
증가율 (%)	92.4	30.2	42.8	55.6	53.4
기타영업손익	0	0	0	0	0
EBITDA	44	59	87	145	193
EBITDA 이익률 (%)	10.5	11.4	11.7	13.6	12.7
증가율 (%)	58.4	34.2	46.9	67.1	32.7
영업이익	31	40	58	90	138
영업이익률 (%)	7.4	7.8	7.8	8.4	9.1
증가율 (%)	92.4	30.2	42.8	55.6	53.4
금융손익	-2	-4	-2	0	0
기타영업외손익	-2	-3	3	0	0
종속/관계기업관련손익	9	5	17	10	10
세전계속사업이익	36	39	75	100	148
세전계속사업이익률 (%)	8.6	7.6	10.2	9.4	9.8
증가율 (%)	44.6	8.5	92.5	32.6	47.9
법인세비용	4	8	15	23	34
계속사업이익	32	31	60	77	114
당기순이익	32	31	60	77	114
당기순이익률 (%)	7.6	6.0	8.1	7.2	7.5
증가율 (%)	41.5	-1.8	93.6	28.3	47.1
지배주주지분 순이익	32	31	60	77	114
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	3	-1	0	0
총포괄이익	0	34	59	77	114

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	167	285	450	553	898
현금성자산	6	24	10	71	56
단기투자자산	42	55	61	67	117
매출채권	54	130	225	246	430
재고자산	43	58	119	130	228
기타유동자산	21	18	35	38	67
비유동자산	129	207	326	319	319
유형자산	87	156	295	300	305
무형자산	1	2	2	2	2
투자자산	39	48	28	17	12
기타비유동자산	2	1	1	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	295	492	776	871	1,217
유동부채	137	233	402	421	642
단기차입금	27	91	96	86	56
매입채무	89	101	225	246	430
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	22	42	82	90	156
비유동부채	4	8	66	68	81
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	50	50	50
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	8	16	17	31
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	142	242	469	489	723
지배주주지분	154	250	307	382	494
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	14	63	63	63	63
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	2	4	4	4
이익잉여금	133	178	233	308	419
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	154	250	307	382	494

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	53	48	73	117	112
당기순이익	32	31	60	77	114
유형자산 상각비	13	18	29	55	55
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	13	-6	2	-5	-46
기타	-5	3	-18	-10	-10
투자활동으로인한현금흐름	-56	-83	-140	-44	-95
투자자산의 감소(증가)	-7	-9	27	12	5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-50	-71	-169	-60	-60
기타	2	-3	2	4	-40
재무활동으로인한현금흐름	6	52	53	-12	-32
차입금의 증가(감소)	8	64	55	-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	-14	61	-15
기초현금	4	6	24	10	71
기말현금	6	24	10	71	56

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	2,574	2,283	4,304	5,521	8,120
EPS(지배순이익 기준)	2,574	2,283	4,304	5,521	8,120
BPS(자본총계 기준)	12,436	17,792	21,854	27,225	35,196
BPS(지배지분 기준)	12,436	17,792	21,854	27,225	35,196
DPS	150	150	150	150	150
PER(당기순이익 기준)	12.9	16.3	14.8	11.5	7.8
PER(지배순이익 기준)	12.9	16.3	14.8	11.5	7.8
PBR(자본총계 기준)	2.7	2.1	2.9	2.3	1.8
PBR(지배지분 기준)	2.7	2.1	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA(Reported)	8.7	9.0	11.1	6.1	4.3
배당수익률	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	41.5	-11.3	88.6	28.3	47.1
EPS(지배순이익 기준)	41.5	-11.3	88.6	28.3	47.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	22.8	15.4	21.6	22.4	25.9
ROE(지배순이익 기준)	22.8	15.4	21.6	22.4	25.9
ROA	12.5	7.9	9.5	9.4	10.9
안정성 (%)					
부채비율	92.1	96.5	152.6	128.0	146.4
순차입금비율	-14.1	4.7	24.4	-0.5	-13.6
이자보상배율	20.2	9.7	21.8	N/A	N/A

** K-IFRS 개별 기준*

김상표 연구원 02) 3787-2590 / spkim@hmcib.com
노근창 수석연구위원 02) 3787-2301 / greg@hmcib.com

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
12/10/17	BUY	82,000원			
12/11/29	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.

▶ 투자의견 분류

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 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 조사자료는 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.