



기업탐방

BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원  
주가(3/28): 20,600원

시가총액: 2,554억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

플렉스컴 (065270)

올해도 2배로 성장한다



4월부터 고객사의 신규 전략 스마트폰 대상 매출이 본격화되어 2분기에는 1분기 대비 외형과 수익성 모두 대폭 개선될 것이다. 2분기 말부터는 국내와 베트남 증설 효과가 점차 반영돼 질적 도약이 기대된다. 특히, 주고객사의 후속 대면적 스마트폰과 Tablet 모델이 출시되면 디지털이 비중이 확대될 것이며, 올해도 지난해에 이어 2 배 이상의 매출 성장이 예상된다.

Stock Data

KOSDAQ (3/28)		552.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,350원	6,640원
등락률	-11.8%	210.2%
수익률	절대	상대
1M	-8.0%	-10.8%
6M	76.8%	67.6%
1Y	114.8%	101.9%

Company Data

발행주식수	12,397천주
일평균 거래량(3M)	606천주
외국인 지분율	8.36%
배당수익률(12E)	0.00%
BPS(12E)	7,314원
주요 주주	하경태(외 2인) 21.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	1,759	3,413	6,998	8,922
보고영업이익	101	232	402	554
핵심영업이익	101	232	402	554
EBITDA	130	272	488	651
세전이익	88	252	415	569
순이익	69	193	328	450
지배주주지분순이익	75	213	328	450
EPS(원)	670	1,733	2,317	2,997
증감률(%YoY)	-36.7	158.8	33.7	29.3
PER(배)	12.0	12.8	8.9	6.9
PBR(배)	1.5	3.0	2.5	1.8
EV/EBITDA(배)	7.7	9.5	4.8	3.2
보고영업이익률(%)	5.7	6.9	5.7	6.2
핵심영업이익률(%)	5.7	6.9	5.7	6.2
ROE(%)	12.5	28.5	30.6	30.8
순부채비율(%)	17.8	-16.3	-16.1	-26.8

주: 2013년부터는 K-IFRS 연결 기준

Price Trend



>>> 2분기 충분한 도약 예상

주고객의 전략 스마트폰 효과와 함께 적극적인 설비 증설 효과가 더해지며 2분기 이후 가파른 실적 회복이 예상된다. 하반기로 갈수록 디지털이 분야의 강점과 연성 PCB 업계 유일한 베트남 법인 효과가 본격화될 것이다. 올해 매출액은 지난해의 2배인 6,998억원, 영업이익은 71% 증가한 411억 원을 기록할 전망이다. 투자 의견 'Buy'와 목표주가 29,000원을 유지한다.

1분기 매출액은 1,198억원(QoQ 17%), 영업이익은 30억원(QoQ -50%)으로 예상된다. 분기 최대 매출에도 불구하고 수익성이 저하되는 요인은 1) 국내 공정 생산설비 이전 및 증설 과정에서 일시적인 공정 차질이 불가피했고, 2) 저부가인 갤럭시 노트 10.1용 디지털의 외주 생산 비중이 증가했으며, 3) 신규 전략 모델 생산을 준비하는 과정에서 인건비 등 고정비 부담이 커졌기 때문이다.

이에 대해 2분기 매출액은 2,080억원(QoQ 74%), 영업이익은 102억원(QoQ 240%)으로 외형과 수익성 모두 대폭 개선될 전망이다.

S사의 신규 전략 스마트폰 대상 Sub PBA 제품 2종을 주도적으로 공급할 예정이며, 판가가 크게 상승할 것이다.

동사는 베트남 공장을 효율적으로 활용함으로써 고객사가 요구하는 모듈 형태의 연성 PCB 제품 생산에 능동적으로 대처하고 있다.

>>> 하반기 디지털이자를 통한 질적 도약

하반기에는 동사가 강점을 지닌 디지털이 매출 비중 확대에 질적 개선이 예상된다. 주고객사는 후속 대면적 스마트폰과 Tablet 모델을 출시할 예정이고, 동사는 생산능력 증설과 더불어 대응 역력이 향상될 것이다.

디지털이자는 단가가 높아 수익성 개선 효과가 크다.

동사는 국내외 생산능력을 지난해 말 8만㎡에서 올해 75% 증가한 14만㎡로 늘릴 예정이다. 이로써 추가 도약을 위한 기반이 확보될 것이다. 국내 공장 증설 효과는 2분기 말부터, 베트남 공장 증설 효과는 3분기 말부터 본격화될 것이다.

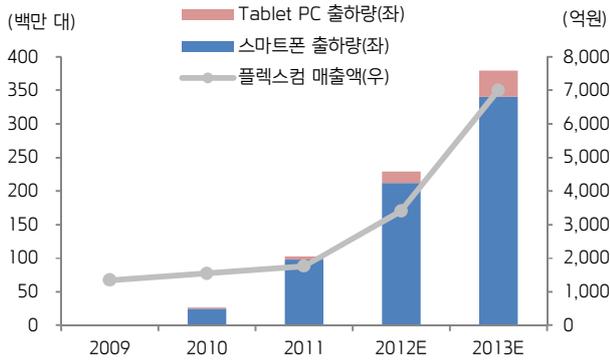
플렉스컴 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012E	YoY	2013E	YoY
매출액	801	641	944	1,025	1,198	2,080	1,878	1,842	3,411	94%	6,998	105%
단면	18	6	9	9	10	13	11	11	42	27%	45	8%
양면	583	406	633	698	834	1,635	1,476	1,447	2,320	220%	5,392	132%
Multi	39	30	42	45	50	61	55	52	156	-66%	219	40%
RF	150	87	122	132	147	180	163	153	491	-1%	643	31%
영업이익	56.9	46.2	72.7	59.4	30.0	101.9	137.1	132.6	235.2	133%	401.6	71%
영업이익률	7.1%	7.2%	7.7%	5.8%	2.5%	4.9%	7.3%	7.2%	6.9%	1.2%pt	5.7%	-1.2%pt

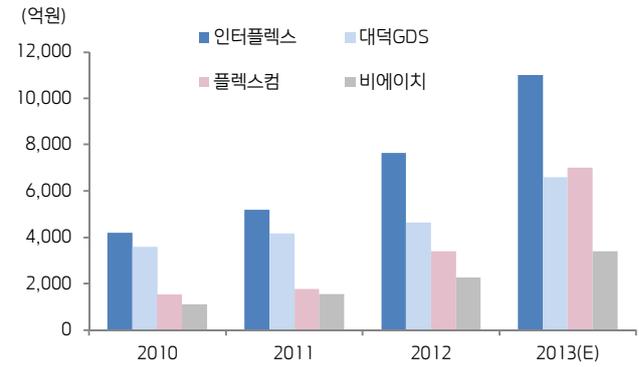
자료: 키움증권, 주: 2013년부터 K-IFRS 연결 기준

플렉스컴 매출액 vs 삼성전자 스마트폰 출하량



자료: 플렉스컴, 키움증권

국내 연성 PCB 업체별 매출추이



자료: 각사, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	1,544	1,759	3,413	6,998	8,922
매출원가	1,349	1,591	3,083	6,214	7,913
매출총이익	195	168	327	784	1,009
판매비및일반관리비	64	67	92	383	455
영업이익(보고)	140	101	232	402	554
영업이익(핵심)	132	101	232	402	554
영업외손익	-21	-14	36	14	15
이자수익	5	12	12	18	27
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	16	37	11	0	0
이자비용	17	22	14	29	32
외환손실	20	35	15	0	0
관계기업지분손익	-4	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	3	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-1	0	0	0
기타	5	-6	44	24	20
법인세차감전이익	110	88	252	415	569
법인세비용	-5	18	59	87	119
유효법인세율 (%)	-4.8%	21.0%	21.7%	21.0%	21.0%
당기순이익	116	69	193	328	449
지배주주지분순이익(억원)	116	75	193	328	449
EBITDA	162	130	272	488	651
현금순이익(Cash Earnings)	146	98	250	415	547
수정당기순이익	122	69	213	328	449
증감률(% YoY)					
매출액	14.9	13.9	93.8	105.2	27.5
영업이익(보고)	3.2	-26.1	132.7	70.7	37.9
영업이익(핵심)	8.2	-26.1	132.7	70.7	37.9
EBITDA	9.3	-20.9	109.4	79.3	33.3
지배주주지분 당기순이익	90.1	-41.6	207.4	54.1	37.0
EPS	63.4	-36.7	158.8	33.7	29.2
수정순이익	145.7	-44.6	206.3	54.0	37.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	780	1,021	1,225	2,319	3,316
현금및현금성자산	134	112	164	464	309
유동금융자산	5	174	186	317	446
매출채권및유동채권	402	438	466	801	1,622
재고자산	209	296	410	737	939
기타유동비금융자산	30	0	0	0	0
비유동자산	235	291	550	587	649
장기매출채권및기타비유동채권	11	1	1	2	2
투자자산	62	60	3	5	4
유형자산	157	202	523	558	623
무형자산	5	18	19	16	14
기타비유동자산	0	11	5	5	5
자산총계	1,015	1,313	1,776	2,906	3,965
유동부채	368	687	828	1,571	2,151
매입채무및기타유동채무	225	315	640	1,053	1,593
단기차입금	133	264	181	231	251
유동성장기차입금	9	107	7	287	307
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	135	40	40	100	130
장기매입채무및비유동채무	2	2	2	4	11
사채및장기차입금	122	20	14	64	94
기타비유동부채	12	18	24	33	25
부채총계	502	726	869	1,671	2,281
자본금	56	56	62	62	62
주식발행초과금	372	372	420	420	420
이익잉여금	318	396	598	926	1,375
기타자본	-234	-238	-173	-173	-173
지배주주지분자본총계	512	586	907	1,235	1,684
비지배주주지분자본총계	512	586	907	1,235	1,684
자본총계	512	586	907	1,235	1,684
순차입금	125	104	-148	-199	-103
총차입금	264	391	202	582	652

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동현금흐름	9	-18	217	456	418
당기순이익	116	69	213	328	450
감가상각비	28	26	35	84	95
무형자산상각비	2	2	3	3	2
외환손익	0	-5	5	0	0
자산처분손익	7	2	0	0	0
지분법손익	4	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-169	-160	184	-249	-129
기타	20	47	-221	290	0
투자활동현금흐름	-54	-125	-94	-253	-289
투자자산의 처분	-18	4	-13	-133	-129
유형자산의 처분	40	32	0	0	0
유형자산의 취득	-75	-91	-86	-120	-160
무형자산의 처분	-1	-8	0	0	0
기타	0	-63	5	0	0
재무활동현금흐름	40	122	-73	98	53
단기차입금의 증가	-59	222	-83	50	20
장기차입금의 증가	99	-100	4	40	40
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	6	8	-7
현금및현금성자산의순증가	-4	-22	51	301	182
기초현금및현금성자산	138	134	112	164	464
기말현금및현금성자산	134	112	164	464	647
Gross Cash Flow	178	142	33	705	547
Op Free Cash Flow	-76	-150	320	35	245

투자지표

(단위: 원, 배, %)

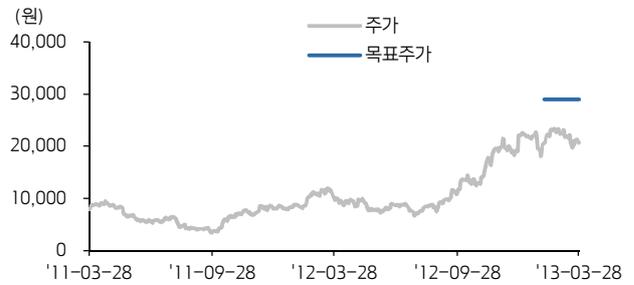
12월 결산, IFRS	2010	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	1,033	670	1,733	2,317	2,997
BPS	4,576	5,241	7,314	8,226	11,222
주당EBITDA	1,449	1,162	2,219	3,451	4,338
CFPS	1,306	877	2,035	2,931	3,645
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	5.6	12.0	12.8	8.9	6.9
PBR	1.3	1.5	3.0	2.5	1.8
EV/EBITDA	4.8	7.7	9.5	4.8	3.2
PCFR	4.4	9.2	10.9	7.0	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	5.7	6.9	5.7	6.2
영업이익률(핵심)	8.5	5.7	6.9	5.7	6.2
EBITDA margin	10.5	7.4	8.0	7.0	7.3
순이익률	7.5	3.9	6.2	4.7	5.0
자기자본이익률(ROE)	26.5	12.5	28.5	30.6	30.8
투하자본이익률(ROIC)	31.3	14.5	26.1	34.6	37.9
안정성(%)					
부채비율	98.1	123.9	95.8	135.3	134.8
순차입금비율	24.4	17.8	-16.3	-16.1	-26.8
이자보상배율(배)	7.8	4.6	17.1	14.1	17.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.8	7.5	11.0	8.6
재고자산회전율	9.0	7.0	9.7	12.2	10.6
매입채무회전율	8.0	6.5	7.1	8.3	6.7

- 당사는 3월 28일 현재 '플렉스컴' 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
플렉스컴 (007810)	2013/02/06	BUY(Initiate)	29,000원
	2013/03/18	BUY(Maintain)	29,000원
	2013/03/29	BUY(Maintain)	29,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상