

인터플렉스(051370)

BUY / TP 58,000원

2분기 실적 개선 추세 하반기까지 유효

Analyst 김상표

02) 3787-2590
spkim@hmcib.com

Analyst 노근창

02) 3787-2301
greg@hmcib.com

- 2분기 매출액 2,923억원 (YoY +131.8%), 영업이익 144억원 (YoY +22.5%)으로 흑자전환 예상
- 스마트폰 고기능화에 따른 FPCB 고사양화로 인하여 동사의 우수한 대응 능력 부각
- 제품 믹스 개선, 해외 고객사 신제품 출시, TSP 사업 안정화로 하반기에도 실적 개선 지속 예상

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	518	40	31	59	2,283	-11.3	16.3	2.1	9.0	15.4
2012	765	47	54	80	3,894	70.6	13.8	2.5	11.7	19.8
2013F	1,219	47	39	116	2,764	-29.0	14.6	1.7	6.3	12.1
2014F	1,397	87	69	158	4,905	77.4	8.2	1.4	4.2	18.3
2015F	1,485	103	83	166	5,966	21.6	6.8	1.1	3.5	18.5

* K-IFRS 개별 기준

2분기 매출액 2,923억원 (YoY +131.8%), 영업이익 144억원 (YoY +22.5%)으로 흑자전환 예상

인터플렉스에 대해 6개월 목표주가 58,000원 (목표주가는 2013년 예상 EBITDA에 8.7배를 적용하여 산정, Multiple은 M-Flex 및 대만 FPCB 3사의 평균 EV/EBITDA에 30% 할증)에, 투자의견 'BUY'를 유지한다. 동사는 2분기에 국내 주력 거래선의 신규 플래그십 제품 출시로 관련 제품 매출이 급증하면서, 실적 턴어라운드에 성공할 것으로 예상된다. 매출액은 신규 제품향으로 동사가 납품하는 4종의 FPCB 매출이 큰 폭으로 증가하고, TSP Sensor 초도 매출이 발생하면서 2,923억원 (YoY +131.8%, QoQ +28.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익은 8층 멀티 FPCB 등 판가가 높은 신규 제품 비중이 늘어나고, TSP Sensor 양산 개시에 따른 생산 준비 비용 커버로 인하여 144억원 (YoY +22.5%)으로 흑자전환 할 것으로 예상된다.

국내 1위 생산능력과 뛰어난 공정 기술력을 바탕으로 주력 거래선내 점유율 다시 회복 중

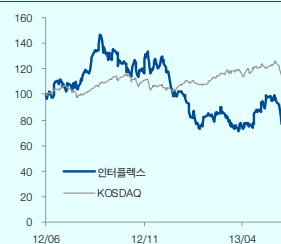
동사는 TSP 및 Display Panel, 디지털타이저 등 양면 제품과 Sub PBA용 Multi 제품, Rigid Flexible 제품 등 다양한 FPCB 제품군을 국내외 다양한 고객사 향으로 납품하고 있는 유일한 업체이다. 스마트디바이스 출하량의 지속적인 확대에 힘입어 국내 FPCB 업체들의 공격적인 증설이 진행 중이지만 선제적인 투자 집행을 통해 여전히 20m² (양면기준)의 국내 최대 생산능력을 보유하고 있기 때문에 일정 수준 이상의 가동률만 확보될 경우 대규모의 안정적인 영업이익 창출이 가능한 회사이다. 국내 주력 거래선의 전 세계 스마트디바이스 시장 점유율이 급상승하면서 국내 FPCB 신규 공급업체의 수가 증가하고 각 업체들의 생산 능력 확대가 이뤄지고 있으나, 스마트디바이스의 고기능화를 뒷받침하기 위한 FPCB 고사양화가 진행되면서 품질 및 생산 능력 대응이 가능한 업체들이 제한적인 상황이다. 주요 스마트폰 업체들의 향후 출시 예정 제품에 고속전송이 가능한 적층 FPCB와 미세회로 패턴이 적용된 FPCB의 채용이 확대될 것으로 예상됨에 따라 스마트폰 1, 2위 업체에 동시 납품하고 있는 동사의 대응능력이 부각될 것으로 전망된다.

하반기에도 동사는 1) Multi FPCB, Camera Module용 R/F PCB 등 고부가 제품 비중 확대에 의한 제품 믹스 개선, 2) 해외 주력 거래선의 신규 제품 출시, 3) TSP Sensor 매출 확대 및 수출 안정으로 인하여 지속적인 실적 개선이 가능할 것으로 예상되기 때문에, 12개월 Forward EPS 기준 9.5배 수준까지 하락한 현재의 주가 수준은 중기적 관점에서 매력적인 구간대로 판단된다.

현재주가 (6/7)	40,300원
상승여력	43.9%
시가총액	563십억원
발행주식수	13,981천주
자본금/액면가	7십억원/500원
52주 최고가/최저가	77,400원/37,500원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	3.11%
주요주주	코리아씨티 외 6인 54.5%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-18.5 -10.6 -38.4
상대주가(%)	-12.7 -9.7 -43.7
당사추정 EPS	2,764원
컨센서스 EPS	2,622원
컨센서스 목표주가	56,500원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

〈표1〉 인터플렉스 실적 추정 변경 사항

(십억원)

	변경 후					변경 전				
	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	227.3	292.3	315.3	384.5	1,219.3	227.3	275.9	301.8	371.3	1,176.3
영업이익	-9.7	14.4	18.0	24.3	46.8	-9.7	7.8	13.4	18.7	30.1
영업이익률	-4.3%	4.9%	5.7%	6.3%	3.8%	-4.3%	2.8%	4.4%	5.0%	2.6%
세전이익	-8.8	14.7	19.0	24.8	49.7	-9.7	8.6	14.3	19.1	32.2
지배주주 순이익	-5.7	11.1	14.4	18.8	38.7	-7.8	6.8	11.4	15.2	25.7
원/달러 환율	1,084.0	1,090.0	1,100.0	1,080.0	1,088.7	1,085.7	1,090.0	1,085.0	1,070.0	1,083.0

자료: 인터플렉스, HMC투자증권

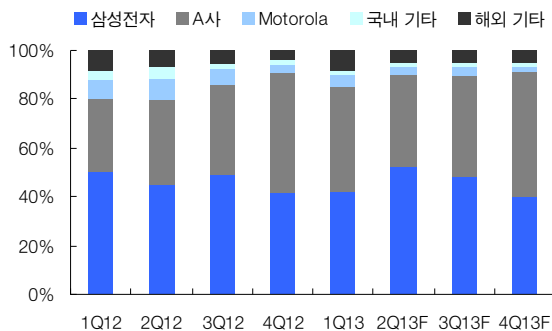
〈표2〉 인터플렉스 분기별 실적 전망

(십억원)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	2014F
매출액	517.7	140.0	126.1	177.1	322.1	765.4	227.3	292.3	315.3	384.5	1,219.3	1,397.2
QoQ		-8%	-10%	40%	82%		-29%	29%	8%	22%		
YoY	24%	35%	9%	22%	111%	48%	62%	132%	78%	19%	59%	15%
FPCB	517.8	140.0	126.1	177.1	322.1	765.4	227.3	281.4	296.1	349.7	1,154.2	1,167.9
S/S	7.1	1.8	1.8	0.9	1.0	5.4	0.5	3.9	1.5	2.1	8.0	7.7
D/S	286.1	72.9	86.3	126.1	207.5	492.8	125.9	139.6	142.3	158.7	566.4	507.2
Multi	126.5	25.6	12.0	13.8	58.5	110.0	59.6	82.6	91.2	113.1	346.5	417.6
R/F	98.0	39.6	26.1	36.3	55.1	157.2	41.4	55.3	61.1	75.8	233.6	235.5
TSP								11.0	19.2	34.8	65.0	229.3
영업이익	40.4	13.4	11.8	9.6	11.8	46.5	-9.7	14.4	18.0	24.3	46.8	86.8
QoQ		-32%	-12%	-18%	22%		-182%	흑전	25%	34.8%		
YoY	30%	265%	777%	-39%	-40%	15%	-173%	23%	87%	106.0%	1%	85%
세전이익	39.2	16.5	13.3	13.3	25.9	69.0	-8.8	14.7	19.0	24.8	49.7	90.5
순이익	31.1	13.2	11.4	10.3	19.5	54.4	-5.7	11.1	14.4	18.8	38.7	68.7
영업이익률	7.8%	9.5%	9.3%	5.4%	3.7%	6.1%	-4.3%	4.9%	5.7%	6.3%	3.8%	6.2%
원/달러 환율	1,108.1	1,131.1	1,152.0	1,133.0	1,090.3	1,126.9	1,084.0	1,090.0	1,100.0	1,080.0	1,088.7	1,053.3

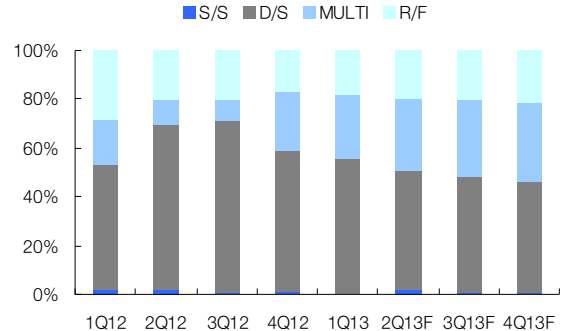
자료: 인터플렉스, HMC투자증권

〈그림1〉 인터플렉스 고객사별 매출 비중 추이 (분기)



자료: 인터플렉스, HMC투자증권

〈그림2〉 인터플렉스 제품별 매출 비중 추이 (분기)



자료: 인터플렉스, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	518	765	1,219	1,397	1,485
증가율 (%)	23.5	47.8	59.3	14.6	6.3
매출원가	465	702	1,144	1,277	1,350
매출원가율 (%)	89.8	91.7	93.8	91.4	90.9
매출총이익	53	63	76	120	135
매출이익률 (%)	10.2	8.3	6.2	8.6	9.1
증가율 (%)	33.6	20.2	19.5	59.1	12.5
판매관리비	12	17	29	34	33
판매비율 (%)	2.4	2.2	2.4	2.4	2.2
EBITDA	59	80	116	158	166
EBITDA 이익률 (%)	11.4	10.5	9.5	11.3	11.2
증가율 (%)	34.2	35.5	44.6	35.9	5.4
영업이익	40	47	47	87	103
영업이익률 (%)	7.8	6.1	3.9	6.2	6.9
증가율 (%)	30.2	15.2	0.9	84.8	18.3
영업외손익	-7	18	-2	-1	2
금융수익	12	15	9	7	10
금융비용	16	18	11	8	8
기타영업외손익	-3	21	0	0	0
종속/관계기업관련손익	5	4	5	5	5
세전계속사업이익	39	69	50	90	110
세전계속사업이익률	7.6	9.0	4.1	6.5	7.4
증가율 (%)	8.5	76.1	-28.1	82.2	21.6
법인세비용	8	15	11	22	27
계속사업이익	31	54	39	69	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	54	39	69	83
당기순이익률 (%)	6.0	7.1	3.2	4.9	5.6
증가율 (%)	-1.8	75.1	-29.0	77.4	21.6
지배주주지분 순이익	31	54	39	69	83
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-2	1	0	0
총포괄이익	34	52	40	69	83

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	48	-26	81	118	131
당기순이익	31	54	39	69	83
유형자산 상각비	18	33	69	71	63
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	-4	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-6	-101	-14	-16	-10
기타	3	-9	-12	-5	-5
투자활동으로인한현금흐름	-83	-150	-42	-54	-54
투자자산의 감소(증가)	-4	21	-7	-10	-16
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-71	-178	-54	-40	-35
기타	-8	6	19	-4	-2
재무활동으로인한현금흐름	52	157	24	5	-10
차입금의 증가(감소)	64	159	25	-15	10
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	50	0	0	0	0
배당금	-2	-2	0	0	0
기타	-60	0	-1	20	-20
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	18	-20	63	69	67
기초현금	6	24	4	68	137
기말현금	24	4	68	137	204

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	285	519	648	773	875
현금성자산	24	4	68	137	204
단기투자자산	55	58	41	45	47
매출채권	130	277	323	354	373
재고자산	58	136	163	179	189
기타유동자산	18	45	53	58	62
비유동자산	207	356	338	323	316
유형자산	156	322	292	261	232
무형자산	2	2	2	2	2
투자자산	48	32	43	58	80
기타비유동자산	1	1	1	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	492	875	986	1,095	1,191
유동부채	233	521	590	649	661
단기차입금	91	204	229	234	244
매입채무	101	245	276	302	319
유동성장기부채	0	0	0	20	0
기타유동부채	42	71	85	93	98
비유동부채	8	54	56	37	38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	45	45	25	25
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	9	11	12	12
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	242	575	646	687	699
지배주주지분	250	300	340	409	492
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	63	63	63	63	63
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	2	0	2	2	2
이익잉여금	178	230	268	337	420
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	250	300	340	409	492

(단위: 원,백%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	2,283	3,894	2,764	4,905	5,966
EPS(지배순이익 기준)	2,283	3,894	2,764	4,905	5,966
BPS(자본총계 기준)	17,792	21,341	24,192	29,097	35,063
BPS(지배자본 기준)	17,792	21,341	24,192	29,097	35,063
DPS	150	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	16.3	13.8	14.6	8.2	6.8
PER(지배순이익 기준)	16.3	13.8	14.6	8.2	6.8
PBR(자본총계 기준)	2.1	2.5	1.7	1.4	1.1
PBR(지배자본 기준)	2.1	2.5	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA(Reported)	9.0	11.7	6.3	4.2	3.5
배당수익률	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-11.3	70.6	-29.0	77.4	21.6
EPS(지배순이익 기준)	-11.3	70.6	-29.0	77.4	21.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.4	19.8	12.1	18.3	18.5
ROE(지배순이익 기준)	15.4	19.8	12.1	18.3	18.5
ROA	7.9	8.0	4.2	6.6	7.3
안정성 (%)					
부채비율	96.5	191.4	189.8	167.9	142.0
순차입금비율	4.7	62.4	48.8	24.0	3.7
이자보상배율	9.7	8.7	6.2	11.1	13.0

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일 자	투자이견	목표주가	일 자	투자이견	목표주가
12/10/17	BUY	82,000원			
12/11/29	BUY	82,000원			
13/01/28	BUY	56,000원			
13/04/11	BUY	56,000원			
13/05/10	BUY	58,000원			
13/06/10	BUY	58,000원			

▶ 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 조사항목은 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.