

인터플렉스 (051370)

국가 대표팀 다시 복귀

전자부품

Company Report
2013. 7. 12

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	56,000
현재주가(13/07/11, 원)	46,650
상승여력	20%

영업이익(13F, 십억원)	55
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	42
EPS 성장률(13F, %)	-14.1
MKT EPS 성장률(13F, %)	19.6
P/E(13F, x)	13.9
MKT P/E(13F, x)	8.9
KOSDAQ	527.25
시가총액(십억원)	652
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	46.0
외국인 보유비중(%)	3.2
베타(12M, 일간수익률)	1.13
52주 최저가(원)	36,500
52주 최고가(원)	77,700

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.5	-5.8	-19.0
상대주가	15.7	0.2	-21.8



IT부품/소재

조우형

02-768-4306

will.cho@dwsec.com

What's new: 2분기 어닝 서프라이즈, 사상 최대 영업이익 달성

인터플렉스의 2분기 실적은 매출액 2,503억원(+10% QoQ, +98% YoY), 영업이익 211억원(흑자전환 QoQ, +80% YoY)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했다. 영업이익 기준 사상 최대 실적이다. 전분기 대비 매출액 증가율이 10%에 그쳤음에도 불구하고 영업이익 개선 폭(+308억원)이 컸던 것은 갤럭시 S4 출시로 인한 ① 고부가 제품 비중 확대, ② 가동률 상승(1분기 70% → 2분기 88%), ③ 저수익 SMT(표면실장공정) 비중 하락 때문이다.

3분기에는 삼성과 애플의 신규 제품 출시 수혜가 예상된다. 삼성의 갤럭시노트3와 애플의 신규 아이폰 출시로 동사의 매출액은 전분기 대비 17% 증가한 2,919억원, 영업이익은 12% 증가한 237억원을 기록할 전망이다. SMT를 요구하는 애플 비중이 상승함에 따라 영업이익률은 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 예상된다(8.4% → 8.1%).

Catalyst: 1) 삼성 내 점유율 상승, 2) 갤럭시노트3 출시, 3) 플렉서블 디스플레이 터치

경쟁사들의 생산능력 부족과 다층 FPCB 기술력 우위로 삼성 내에서 동사의 점유율이 상승한 것으로 추정된다. 동사 **수익성의 핵심은 삼성 향 매출 비중**이라는 점을 2분기 실적을 통해 다시 한 번 확인했다. 삼성 제품은 애플 제품 대비 저수익의 SMT(표면 실장 공정) 비중이 낮고, 신제품 출시 주기가 짧기 때문에 제품 믹스 개선에도 유리하기 때문이다.

동사는 하반기에 출시될 **갤럭시노트3의 주력 납품 업체로 선정**된 것으로 파악된다. 디지털이저 뿐만 아니라 지금까지 부진했던 카메라모듈용 FPCB도 1차 벤더로 납품할 전망이다. 신규 스마트폰에 탑재되는 고부가 FPCB를 납품함에 따라 제품 믹스 개선이 예상된다.

삼성전자가 **플렉서블 디스플레이를 탑재한 스마트폰을 출시할 경우 동사의 터치 모듈이 탑재**될 가능성이 높다. 플렉서블용 터치는 동사가 고객사와의 협력을 통해 개발했으며, 국내에서는 동사가 유일한 생산 업체다.

Valuation & Risk: 투자의견 매수/목표주가 56,000원 유지, 공급 과잉 우려는 잔존

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 56,000원을 유지한다. 현재 주가는 12M FWD 10배로 글로벌 동종 업체 평균 수준이다. 삼성과 애플을 모두 고객사로 보유하고 있다는 점과 플렉서블용 터치 모듈 납품 가능성을 감안했을 때 동종 업체 대비 밸류에이션 프리미엄이 정당한 것으로 판단한다.

리스크는 하반기 FPCB 공급 과잉 가능성이다. 올해 국내 주요 FPCB 업체들의 생산능력은 지난해에 이어 30% 이상 증가할 전망이다. 문제는 대부분의 증설 라인이 하반기에 가동된다는 점이다. 하반기 수요가 예상보다 부진할 경우 경쟁 심화와 단가 인하는 불가피하다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	419	518	765	1,070	1,213	1,416
영업이익 (십억원)	31	40	47	55	91	107
영업이익률 (%)	7.3	7.8	6.1	5.2	7.5	7.6
순이익 (십억원)	31	31	54	47	74	95
EPS (원)	2,486	2,283	3,894	3,346	5,269	6,811
ROE (%)	20.9	14.8	19.8	14.5	19.4	20.6
P/E (배)	13.3	16.3	13.8	13.9	8.9	6.9
P/B (배)	2.5	2.1	2.5	1.9	1.6	1.3

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 인터플렉스, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 인터플렉스 2Q13 Review

(십억원, %)

	2Q12	1Q13	2Q13P			증감률	
			실제	KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	126.1	227.3	250.3	275.7	270.9	98.4	10.1
영업이익	11.8	-9.7	21.1	21.0	12.7	79.6	흑자전환
영업이익률	9.3	-4.3	8.4	7.6	4.7	-	-
세전이익	13.3	-8.8	-	22.4	13.3	-	-
순이익	11.4	-5.7	-	17.9	10.3	-	-

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: 인터플렉스, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 인터플렉스 수익예상 변경

(십억원, %)

	수정 전			수정 후			% 변경률			변경근거
	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	
매출액	1,204	1,374	1,583	1,070	1,213	1,416	-11.1	-11.7	-10.6	- 제품 믹스 개선 - 주요 고객사 내 점유율 확대 - 터치 사업 턴어라운드 - 2Q13 실적 반영
영업이익	53	87	105	55	91	107	3.8	3.6	1.4	
세전이익	55	89	118	57	92	119	3.7	3.5	1.3	
당기순이익	45	71	94	47	74	95	3.6	3.5	1.3	
EPS(원)	3,229	5,089	6,725	3,346	5,269	6,811	3.6	3.5	1.3	
영업이익률	4.4	6.4	6.7	5.2	7.5	7.5	-	-	-	
순이익률	3.7	5.2	5.9	4.4	6.1	6.7	-	-	-	

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

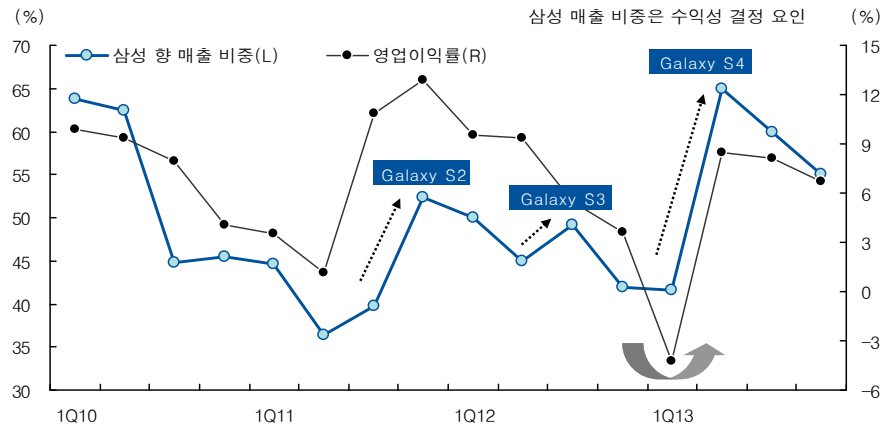
표 3. 인터플렉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	12	13F	14F	15F
매출액	227.3	250.3	291.9	300.3	236.8	286.6	325.4	364.5	765.4	1,069.8	1,213.3	1,415.7
S/S	2.9	2.4	2.6	2.5	2.1	2.3	2.5	2.7	6.6	10.4	9.7	9.5
D/S	106.8	120.1	122.6	130.3	101.4	113.6	122.9	141.7	418.1	479.8	479.7	514.3
Multi	55.0	70.1	87.6	78.9	64.9	80.8	91.9	101.4	107.7	291.6	338.9	396.0
R/F	35.4	39.0	52.5	48.6	39.5	48.6	56.3	62.4	140.3	175.6	206.6	245.3
TSP	0.0	9.0	22.4	23.8	18.4	37.0	44.9	47.0		55.2	147.4	183.8
기타	27.1	9.6	4.3	16.1	10.5	4.2	6.9	9.4	92.7	57.1	31.0	66.7
매출비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
S/S	1.3	1.0	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.9	1.0	0.8	0.7
D/S	47.0	48.0	42.0	43.4	42.8	39.7	37.8	38.9	54.6	44.9	39.5	36.3
Multi	24.2	28.0	30.0	26.3	27.4	28.2	28.2	27.8	14.1	27.3	27.9	28.0
R/F	15.6	15.6	18.0	16.2	16.7	16.9	17.3	17.1	18.3	16.4	17.0	17.3
TSP	0.0	3.6	7.7	7.9	7.8	12.9	13.8	12.9	0.0	5.2	12.1	13.0
기타	11.9	3.8	1.5	5.4	4.4	1.5	2.1	2.6	12.1	5.3	2.6	4.7
출하면적 ('000 m ²)	313.7	337.2	371.0	391.9	336.1	403.8	445.0	496.3	1,173.0	1,469.3	1,740.1	2,220.1
S/S	8.8	3.5	3.6	3.7	3.4	3.9	4.1	4.4	17.7	19.6	15.8	17.1
D/S	226.4	173.6	173.7	190.3	162.4	190.0	201.5	229.1	854.0	764.0	783.0	926.0
Multi	47.0	101.3	124.1	115.2	103.9	135.1	150.7	163.9	113.7	387.6	553.5	713.6
R/F	31.6	56.4	74.4	71.0	63.2	81.2	92.2	100.8	163.0	233.4	337.4	442.1
ASP (천원/m ²)	678.5	692.0	705.9	684.7	624.5	598.1	610.0	618.6	652.5	690.5	612.6	554.9
영업이익	-9.7	21.1	23.7	20.1	9.5	20.7	27.8	32.5	46.5	55.2	90.5	106.8
세전이익	-8.8	22.5	24.7	18.4	11.1	22.1	28.5	30.4	69.0	56.8	92.1	119.0
당기순이익	-5.7	18.0	19.7	14.7	8.9	17.7	22.8	24.3	54.5	46.8	73.7	95.2
영업이익률	-4.3	8.4	8.1	6.7	4.0	7.2	8.6	8.9	6.1	5.2	7.5	7.5
순이익률	-2.5	7.2	6.8	4.9	3.8	6.2	7.0	6.7	7.1	4.4	6.1	6.7
QoQ/YoY 성장률												
매출액	-29.4	10.1	16.6	2.9	-21.2	21.0	13.6	12.0	47.8	39.8	13.4	16.7
S/S	102.6	-17.9	7.1	-0.9	-16.9	9.1	8.7	8.5	1.7	58.5	-7.5	-1.5
D/S	-27.5	12.5	2.0	6.3	-22.2	12.0	8.2	15.3	62.6	14.8	0.0	7.2
Multi	-4.6	27.4	25.0	-9.9	-17.8	24.6	13.8	10.3	-5.9	170.7	16.2	16.8
R/F	-19.6	10.1	34.7	-7.5	-18.8	23.0	15.9	10.8	59.0	25.2	17.7	18.7
TSP			147.5	6.4	-22.5	100.9	21.2	4.6			167.0	24.7
기타	-62.2	-64.5	-55.8	278.8	-35.1	-59.5	62.8	36.6	80.3	-38.4	-45.7	115.1
영업이익	적전	흑전	12.1	-15.0	-52.7	117.7	34.5	16.6	15.2	18.6	64.1	18.0
세전이익	적전	흑전	9.5	-25.7	-39.5	99.2	28.9	6.5	76.1	-17.7	62.3	29.3
당기순이익	적전	흑전	9.5	-25.7	-39.5	99.2	28.9	6.5	75.2	-14.1	57.5	29.3

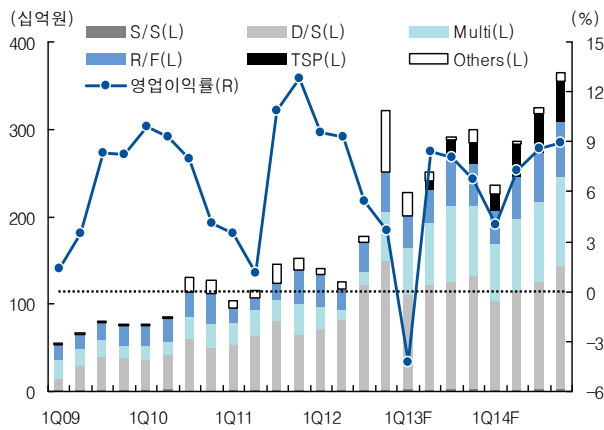
주: K-IFRS 별도 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 인터플렉스 삼성 향 매출 비중과 영업이익률 추이 및 전망



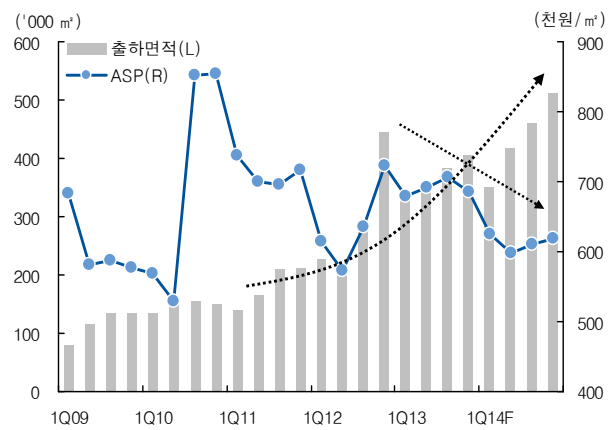
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망



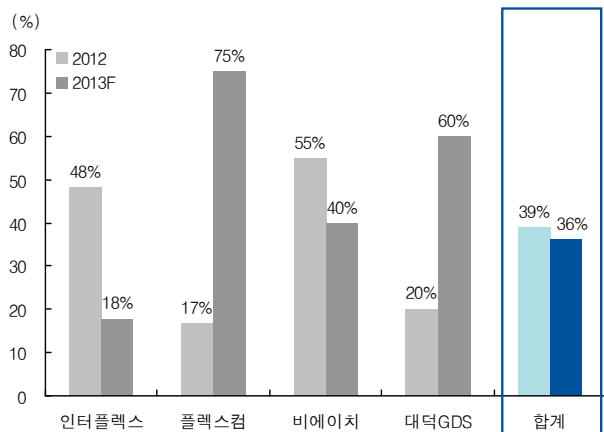
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 인터플렉스 FPCB 출하면적 및 ASP



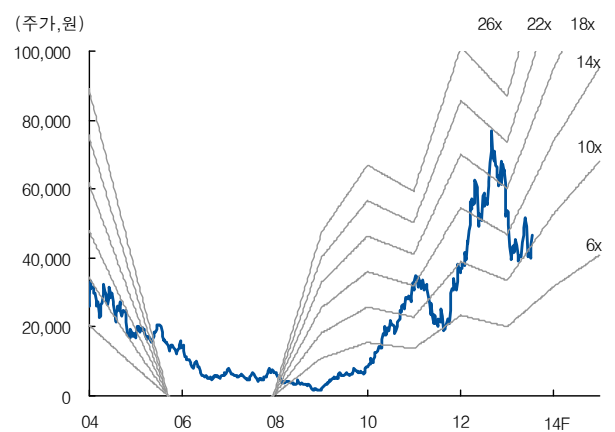
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 국내 주요 FPCB 업체 생산능력 증감률



자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 인터플렉스 12M FWD P/E 밴드



자료: KDB대우증권 리서치센터

인터플렉스 (051370)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	765	1,070	1,213	1,416
매출원가	702	996	1,103	1,286
매출총이익	63	74	111	130
판매비와관리비	17	19	20	23
조정영업이익	47	55	91	107
영업이익	47	55	91	107
비영업손익	23	2	2	12
순금융비용	4	4	1	-1
관계기업등 투자손익	19	4	4	4
세전계속사업손익	69	57	92	119
계속사업법인세비용	15	10	18	24
계속사업이익	54	47	74	95
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	54	47	74	95
지배주주	54	47	74	95
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	52	44	71	93
지배주주	52	44	71	93
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	80	132	167	182
FCF	-185	79	67	65
EBITDA마진율 (%)	10.5	12.3	13.8	12.8
영업이익률 (%)	6.1	5.2	7.5	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	4.4	6.1	6.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	-24	133	123	145
당기순이익	54	47	74	95
비현금수익비용가감	34	85	94	86
유형자산감가상각비	33	76	76	74
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	-5	1	-2	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-101	11	-26	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-148	22	-63	-33
재고자산 감소(증가)	-77	9	-27	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	146	-21	60	32
법인세납부	-11	-10	-18	-24
투자활동으로 인한 현금흐름	-148	-49	-47	-73
유형자산처분(취득)	-178	-52	-53	-80
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	27	0	0	0
기타투자활동	3	4	7	8
재무활동으로 인한 현금흐름	153	-13	-46	-58
장단기금융부채의 증가(감소)	159	-30	-50	-50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	-2
기타재무활동	-4	-8	-8	-6
현금의증가	-20	71	29	13
기초현금	24	4	75	104
기말현금	4	75	104	118

자료: 인터플렉스, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	519	559	680	741
현금 및 현금성자산	4	75	104	118
매출채권 및 기타채권	318	296	360	393
재고자산	136	127	154	168
기타유동자산	4	3	4	4
비유동자산	356	337	318	329
관계기업투자등	15	19	24	28
유형자산	322	298	275	281
무형자산	2	2	2	2
자산총계	875	896	998	1,069
유동부채	521	469	482	465
매입채무 및 기타채무	302	281	342	373
단기금융부채	204	174	124	74
기타유동부채	15	14	17	18
비유동부채	54	82	100	97
장기금융부채	45	69	81	81
기타비유동부채	3	4	9	4
부채총계	575	551	582	563
지배주주지분	300	345	416	507
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	230	276	350	443
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	300	345	416	507

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	13.8	13.9	8.9	6.9
P/CF (x)	8.5	5.3	4.3	3.8
P/B (x)	2.5	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	11.8	5.9	4.2	3.5
EPS (원)	3,894	3,346	5,269	6,811
CFPS (원)	6,301	8,805	10,766	12,155
BPS (원)	21,341	24,509	29,602	36,089
DPS (원)	0	0	150	150
배당성향 (%)	0.0	0.0	2.9	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	47.8	39.8	13.4	16.7
EBITDA증가율 (%)	35.5	64.0	27.3	8.5
영업이익증가율 (%)	15.2	18.6	64.1	18.0
EPS증가율 (%)	70.5	-14.1	57.5	29.3
매출채권 회전율 (회)	3.8	4.0	4.3	4.3
재고자산 회전율 (회)	7.9	8.2	8.7	8.8
매입채무 회전율 (회)	4.4	4.5	4.8	4.9
ROA (%)	8.0	5.3	7.8	9.2
ROE (%)	19.8	14.5	19.4	20.6
ROIC (%)	10.7	10.2	16.7	19.1
부채비율 (%)	191.5	159.9	139.9	111.0
유동비율 (%)	99.8	119.2	140.9	159.2
순차입금/자기자본 (%)	62.2	32.1	10.3	-4.1
영업이익/금융비용 (x)	8.7	7.2	12.0	16.9

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

