



BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원(상향)

주가(3/5): 22,150원

시가총액: 3,628억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/5)		631.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,300원	9,860원
등락률	-8.85%	124.65%
수익률	절대	상대
1M	12.4%	7.0%
6M	54.9%	40.4%
1Y	8.3%	-7.9%

Company Data

발행주식수	16,381천주
일평균 거래량(3M)	466천주
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(15E)	0.0%
BPS(15E)	19,769원
주요 주주	코리아씨티 외
	54.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2012	2013	2014P	2015E
매출액	7,654	9,911	6,428	7,992
보고영업이익	465	1	-917	178
핵심영업이익	465	1	-917	178
EBITDA	802	753	-78	925
세전이익	690	-53	-774	173
순이익	544	-7	-588	135
지배주주지분순이익	544	-7	-588	135
EPS(원)	3,894	-50	-3,588	822
증감률(%YoY)	70.5	N/A	N/A	N/A
PER(배)	13.8	-420.3	-4.5	26.9
PBR(배)	2.5	0.9	0.9	1.1
EV/EBITDA(배)	11.7	5.3	-39.0	3.9
보고영업이익률(%)	6.1	0.0	-14.3	2.2
핵심영업이익률(%)	6.1	0.0	-14.3	2.2
ROE(%)	19.8	-0.2	-17.3	4.2
순부채비율(%)	62.2	14.8	12.4	-0.5

Price Trend



인터플렉스 (051370)

화려한 부활



연성 PCB 1위 업체가 대규모 적자 시대를 마감하고 화려하게 부활했다. 고무적인 것은 가동률이 60%대 초반인데도 흑자 전환했다는 것이고, 향후 가동률 상승에 따라 수익성 개선폭이 예상보다 클 수 있음을 시사한다. 1분기는 계절적 적자 전환이 불가피해 보이지만, 3월 이후 갤럭시 S6 모넴, 해외 전략 고객 스마트폰향 채용 확대, 베트남 공장 가동, 감가상각비 대폭 축소 등의 이벤트가 기다리고 있다.

>>> 4분기 극적인 흑자 전환

예상대로 극적인 반전을 이루었다. 4분기 영업이익은 22억원으로 전분기 -230억원 대비 흑자 전환했다. 가동률이 60%대 초반에 불과한데도 손익분기점을 넘어섰다는 것은 그만큼 경영 효율화 노력을 강도 높게 진행했고, 향후 가동률 상승에 따른 수익성 개선 효과가 예상보다 클 수 있음을 시사한다.

4분기는 갤럭시 노트4용 연성 PCB와 디지털타이저 출하가 본격화되면서 제품 Mix가 개선된 것이 주요인이었다. 특히 디지털타이저를 주도적으로 공급했고, 소재 변경으로 인해 부가가치가 향상됐다. 해외 전략 고객 대상으로도 Tablet PC 및 신형 스마트폰용 매출이 증가했고, 가동률 상승을 뒷받침했다.

>>> 3월 이후 가파른 실적 상승세, 갤럭시 S6 효과 기대

1분기 매출액은 1,713억원(QoQ -11%), 영업이익은 -42억원으로 예상된다. 해외 고객 대상 계절적 매출 감소와 갤럭시 S6 출하 전 일시적 매출 공백으로 인해 소폭의 적자 전환이 불가피하겠지만, 갤럭시 S6용 제품 출하가 본격화되는 3월부터 가파른 상승세를 실현할 것이다. 갤럭시 S6용으로는 고부가인 서버 모델을 포함해 4개 기종이 들어가는 것으로 추정된다.

또한 메탈 케이스 채용과 더불어 기존 안테나를 연성 PCB가 대체하고 있는 추세는 상당히 우호적인 환경이다.

>>> 내년까지 구조적 이익 개선 사이클, 목표주가 상향

2분기 이후 강한 이익 모멘텀이 재현될 것이다. 갤럭시 S6 효과 이외에도 해외 전략 고객의 신형 스마트폰용 공급 물량이 하반기에 대폭 확대될 가능성이 높고, 신규 베트남 공장이 가동되는 2분기부터 SMT 제품에 대한 능동적인 대응이 가능해지면서 원가 구조가 개선될 것이다. 4분기부터는 감가상각비가 대폭 감소되는 것으로 예정돼 있다.

감가상각비가 영업이익으로 전환되는 효과만 감안해도 내년 영업이익은 올해보다 2배 이상 증가할 것이다. 구조적인 이익 개선 사이클이라고 판단된다. 실적 전망 상황과 함께 목표주가를 26,000원에서 29,000원으로 상향한다.

인터플렉스 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	2,469	1,792	1,123	1,581	1,932	22.2%	-21.7%	1,919	0.7%
영업이익	-142	-260	-449	-230	22	흑전	흑전	13	73.2%
영업이익률	-5.7%	-14.5%	-40.0%	-14.5%	1.1%	15.7%p	6.9%p	0.7%	0.5%p
세전이익	-233	-225	-411	-209	70	흑전	흑전	4	1835.8%
세전이익률	-9.4%	-12.6%	-36.6%	-13.2%	3.6%	16.9%p	13.1%p	0.2%	3.5%p
순이익	-174	-171	-313	-163	59	흑전	흑전	3	1978.8%
순이익률	-7.0%	-9.6%	-27.8%	-10.3%	3.0%	13.3%p	10.1%p	0.1%	2.9%p

자료: 인터플렉스, 키움증권

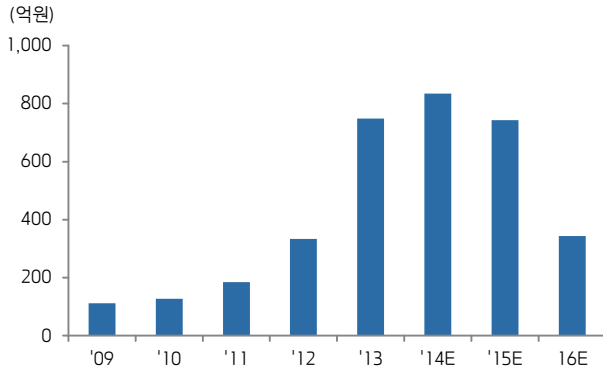
인터플렉스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	YoY	2014P	YoY	2015E	YoY
매출액	1,792	1,123	1,581	1,932	1,713	1,864	2,128	2,287	9,911	29.5%	6,428	-35.1%	7,992	24.3%
양면	1,127	582	904	1,198	1,022	1,029	1,216	1,323	4,978	5.0%	3,811	-23.4%	4,591	20.5%
다층	374	280	477	597	562	697	756	818	3,356	167.4%	1,729	-48.5%	2,833	63.9%
R/F	276	246	187	127	117	122	135	128	1,416	-10.8%	836	-41.0%	503	-39.9%
기타	14	16	13	10	11	15	21	18	162	132.9%	52	-67.6%	65	23.6%
영업이익	-260	-449	-230	22	-42	40	65	115	1	-99.9%	-917	적전	178	흑전
영업이익률	-14.5%	-40.0%	-14.5%	1.1%	-2.4%	2.1%	3.1%	5.0%	0.0%	-6.1%p	-14.3%	-14.3%p	2.2%	16.5%p
순이익	-171	-313	-163	59	-33	29	50	89	-7	적전	-588	적지	135	흑전
순이익률	-9.6%	-27.8%	-10.3%	3.0%	-1.9%	1.6%	2.3%	3.9%	-0.1%	-7.2%p	-9.1%	-9.1%p	1.7%	10.8%p

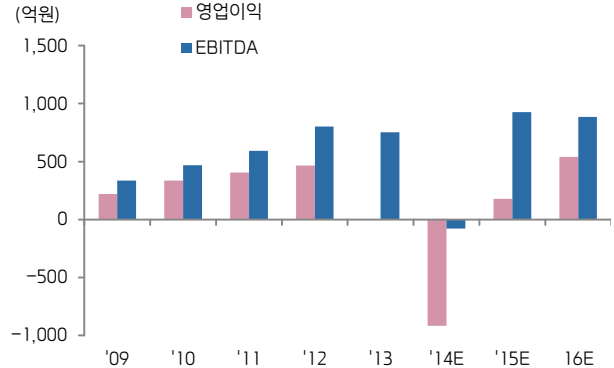
자료: 인터플렉스, 키움증권

감가상각비 추이 및 전망



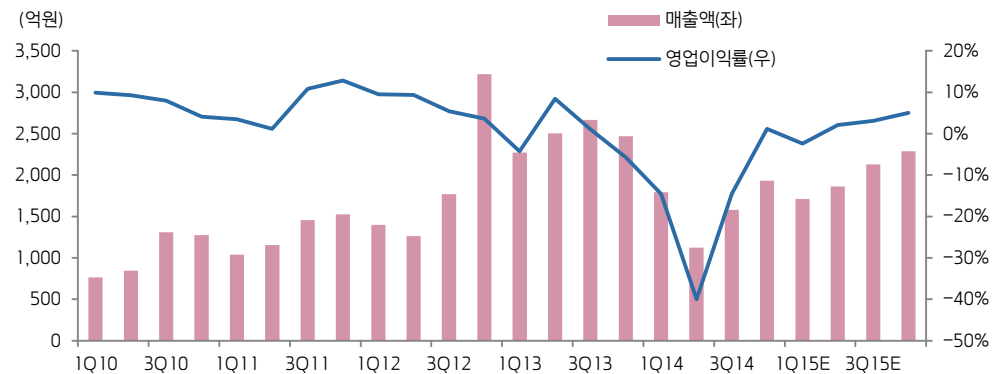
자료: 인터플렉스, 키움증권

영업이익 및 EBITDA 추이



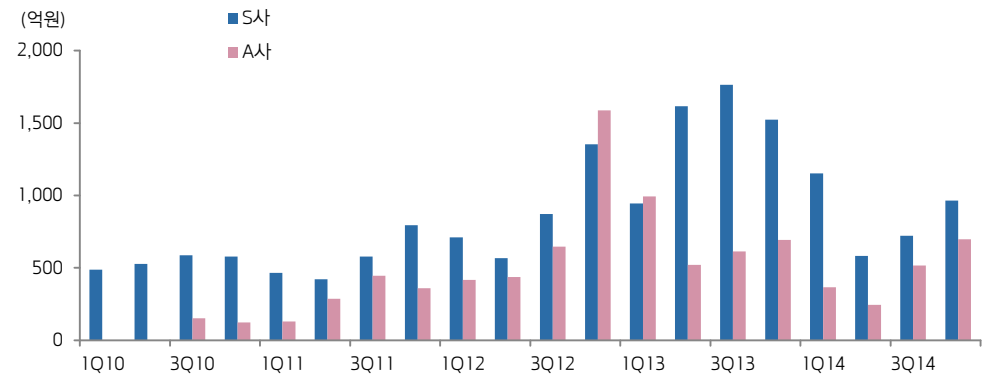
자료: 인터플렉스, 키움증권

분기별 실적 추이 및 전망



자료: 인터플렉스, 키움증권

주요 고객별 매출 추이



자료: 인터플렉스, 키움증권

인터플렉스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q15E	2014P	2015E	1Q15E	2014P	2015E	1Q15E	2014P	2015E
매출액	1,775	6,414	7,966	1,713	6,428	7,992	-3.5%	0.2%	0.3%
영업이익	-18	-926	162	-42	-917	178	적지	-1.0%	10.4%
세전이익	-29	-841	116	-42	-774	173	적지	적지	49.1%
순이익	-23	-644	90	-33	-588	135	적지	적지	49.4%
EPS(원)		-3,930	550		-3,588	822		적지	49.4%
영업이익률	-1.0%	-14.4%	2.0%	-2.4%	-14.3%	2.2%	-1.4%p	0.2%p	0.2%p
세전이익률	-1.6%	-13.1%	1.5%	-2.5%	-12.0%	2.2%	-0.8%p	1.1%p	0.7%p
순이익률	-1.3%	-10.0%	1.1%	-1.9%	-9.1%	1.7%	-0.7%p	0.9%p	0.6%p

자료: 키움증권

인터플렉스 목표주가 산출 근거

		비고	
EV/EBITDA	(억원, 천주, 원)	(배)	
영업가치	5,089	Target EV/EBITDA	15년 실적 기준
EBITDA	925	5.5	글로벌 Peer 대비 20% 할인
순차입금	321		
적정주주가치	4,768		
수정발행주식수	16,381		
목표주가	29,106		

자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액	7,654	9,911	6,428	7,992	8,511
매출원가	7,021	9,670	6,965	7,468	7,613
매출총이익	633	241	-538	524	898
판매비및일반관리비	167	241	379	345	359
영업이익(보고)	465	1	-917	178	539
영업이익(핵심)	465	1	-917	178	539
영업외손익	225	-53	143	-6	5
이자수익	19	11	9	4	5
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	132	141	84	16	0
이자비용	54	74	42	50	50
외환손실	95	117	84	16	0
관계기업지분손익	188	54	50	40	50
투자및기타자산처분손익	-32	-13	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	-31	0	0	0
기타	67	-24	124	0	0
법인세차감전이익	690	-53	-774	173	544
법인세비용	145	-45	-187	38	120
유효법인세율 (%)	21.1%	86.0%	24.1%	22.0%	22.0%
당기순이익	544	-7	-588	135	424
지배주주지분순이익(억원)	544	-7	-588	135	424
EBITDA	802	753	-78	925	885
현금순이익(Cash Earnings)	881	745	251	882	770
수정당기순이익	570	-1	-589	135	424
증감율(% YoY)					
매출액	47.8	29.5	-35.1	24.3	6.5
영업이익(보고)	15.2	-99.9	N/A	N/A	202.0
영업이익(핵심)	15.2	-99.9	N/A	N/A	202.0
EBITDA	35.5	-6.1	N/A	N/A	-4.4
지배주주지분 당기순이익	75.1	N/A	N/A	N/A	214.7
EPS	70.5	N/A	N/A	N/A	214.7
수정순이익	83.6	N/A	N/A	N/A	214.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014P	2015E	2016E
유동자산	5,194	3,678	3,404	4,641	5,217
현금및현금성자산	43	17	785	1,540	1,915
유동금융자산	581	632	249	294	313
매출채권및유동채권	3,213	2,037	1,594	1,887	2,009
재고자산	1,357	992	777	919	979
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,559	3,379	2,768	2,393	2,388
장기매출채권및기타비유동채권	12	27	0	0	0
투자자산	310	238	281	326	379
유형자산	3,218	3,021	2,416	1,989	1,930
무형자산	20	19	14	10	7
기타비유동자산	0	73	57	68	72
자산총계	8,753	7,057	6,172	7,034	7,606
유동부채	5,206	2,986	2,890	3,592	3,718
매입채무및기타유동채무	3,042	2,095	1,639	1,941	2,067
단기차입금	2,042	770	1,067	1,467	1,467
유동성장기차입금	0	121	183	183	183
기타유동부채	121	0	0	0	0
비유동부채	544	376	179	204	226
장기매입채무및비유동채무	5	5	6	7	4
사채및장기차입금	450	304	167	167	167
기타비유동부채	89	67	6	30	55
부채총계	5,750	3,362	3,069	3,795	3,943
자본금	70	82	82	82	82
주식발행초과금	627	1,324	1,324	1,324	1,324
이익잉여금	2,296	2,278	1,690	1,825	2,249
기타자본	10	11	7	7	7
지배주주지분자본총계	3,003	3,695	3,104	3,238	3,662
비지배주주지분자본총계	3,003	3,695	3,104	3,238	3,662
자본총계	3,003	3,695	3,104	3,238	3,662
순차입금	1,868	546	383	-17	-411
총차입금	2,492	1,195	1,417	1,817	1,817

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014P	2015E	2016E
영업활동현금흐름	-264	1,222	523	708	661
당기순이익	544	-7	-588	135	424
감가상각비	333	748	834	743	343
무형자산상각비	4	4	5	4	3
외환손익	-40	-5	0	0	0
자산처분손익	0	28	-1	0	0
지분법손익	-44	-54	-50	-40	-50
영업활동자산부채 증감	-1,012	662	232	-133	-59
기타	-49	-154	92	0	0
투자활동현금흐름	-1,500	-663	9	-378	-310
투자자산의 처분	283	41	385	-51	-21
유형자산의 처분	1	115	0	0	0
유형자산의 취득	-1,775	-797	-395	-316	-284
무형자산의 처분	-6	-6	0	0	0
기타	-2	-16	19	-11	-4
재무활동현금흐름	1,569	-584	236	424	25
단기차입금의 증가	1,140	-1,293	297	400	0
장기차입금의 증가	450	0	0	0	0
자본의 증가	0	709	0	0	0
배당금지급	-21	0	0	0	0
기타	0	0	-61	24	25
현금및현금성자산의순증가	-198	-25	768	755	375
기초현금및현금성자산	240	43	17	785	1,540
기말현금및현금성자산	43	17	785	1,540	1,915
Gross Cash Flow	748	560	291	842	720
Op Free Cash Flow	-2,090	612	-21	437	423

투자지표

(단위: 원, 배, %)

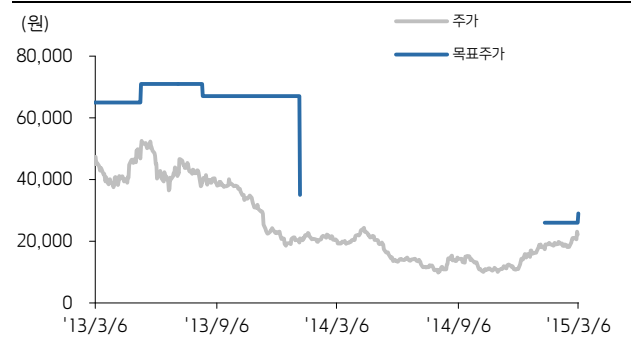
12월 결산, IFRS	2012	2013	2014P	2015E	2016E
주당 지표(원)					
EPS	3,821	-50	-3,588	822	2,588
BPS	21,082	22,558	18,946	19,769	22,357
주당EBITDA	5,629	5,130	-478	5,649	5,402
CFPS	6,184	5,076	1,532	5,382	4,700
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	13.6	-420.3	-4.5	26.9	8.6
PBR	2.5	0.9	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.7	5.3	-39.0	3.9	3.6
PCFR	8.4	4.2	10.6	4.1	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.1	0.0	-14.3	2.2	6.3
영업이익률(핵심)	6.1	0.0	-14.3	2.2	6.3
EBITDA margin	10.5	7.6	-1.2	11.6	10.4
순이익률	7.1	-0.1	-9.1	1.7	5.0
자기자본이익률(ROE)	19.8	-0.2	-17.3	4.2	12.3
투자자본이익률(ROIC)	10.7	0.0	-19.5	4.6	14.7
안정성(%)					
부채비율	191.4	91.0	98.9	117.2	107.7
순차입금비율	62.2	14.8	12.4	-0.5	-11.2
이자보상배율(배)	8.7	0.0	N/A	3.6	10.8
활동성(배)					
매출채권회전율	3.3	3.8	3.5	4.6	4.4
재고자산회전율	7.9	8.4	7.3	9.4	9.0
매입채무회전율	3.5	3.9	3.4	4.5	4.2

- 당사는 3월 5일 현재 '인터플렉스' 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
인터플렉스 (051370)	2013/01/28	BUY(Maintain)	65,000원
	2013/04/19	BUY(Maintain)	65,000원
	2013/05/15	BUY(Maintain)	71,000원
	2013/07/04	BUY(Maintain)	71,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	71,000원
	2013/08/16	BUY(Maintain)	67,000원
	2014/01/09	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/01/14	BUY(Reinitiate)	26,000원
	2015/03/06	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