

인터플렉스 (051370)

박강호
769.3037
john_park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 신규

목표주가 **20,000**
신규

현재주가 **11,000**
(15.08.05)

가전 및 전자부품업종

적자의 끝이 보인다. 변화는 3분기(15년) 시작, 4Q15, 16년 흑자 전환

투자 의견은 '매수(BUY)' 및 목표주는 20,000원으로 신규 제시, 커버리지 개시

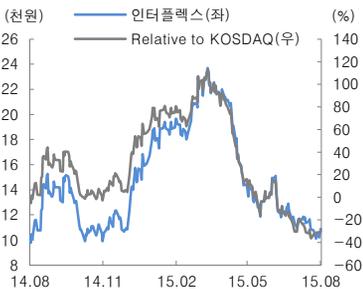
- 16년 연간 영업이익은 253억원으로 15년 적자(-685억원 추정)에서 흑자전환하여 3년만에 증가할 전망이다. 변화 시작은 15년 2분기를 저점으로 3분기 적자 축소, 4분기 흑자전환 순으로 예상
- 전통적으로 3분기와 4분기가 성수기이며 15년 하반기에 삼성전자(갤럭시노트5, 갤럭시 S6 엣지플러스)와 애플의 신모델(아이패드, 아이폰) 출시로 매출이 상반기 대비 57% 증가하여 수익성이 회복되는 방향으로 진행 또한 감가상각비가 15년 4분기에 15년 2분기 대비 약 80억원(추정)이 감소하여 이익 개선에 기여할 예정
- 단기적으로 영업이익은 15년 2분기에 -265억원에서 3분기 -127억원으로 적자 감소한 이후에 4분기 흑자전환(2억원)할 것으로 추정 변화 시점은 8월로 판단
- 16년 매출은 6,493억원으로 전년 대비 22.3% 증가, 영업이익은 253억원 흑자전환 추정
- 인터플렉스에 대한 투자 의견은 '매수(BUY)'와 목표주를 20,000원(16년 EPS(1,500원) X Target P/E 13.3배, P/B 1.2배(과거 성장 초기의 평균 밸류에이션 적용))을 신규로 제시
- 연성PCB 시장의 구조조정 진행 가능성에 대한 반사이익과 듀얼(2개) 카메라 수요로 추가적인 매출 예상, 16년 턴어라운드에 맞춘 중장기적인 투자가 유효한 시점으로 판단

연성PCB 시장의 구조조정 반사이익과 신규 수요 기대로 16년 실적 턴어라운드 예상

- 첫째, 16년 삼성전자와 애플의 프리미엄급 스마트폰은 듀얼 카메라를 채택할 가능성 높음. 듀얼 카메라는 연성PCB를 종전 대비 20~30%를 추가로 필요, 평균 판매 단가가 높은 R/F PCB 매출 증가로 연결 예상. 16년 연성PCB 업황 개선도 인터플렉스의 수익성 턴어라운드를 가속화시킬 가능성 높음. 또한 17년 이후에 폴더폰이 등장하면 연성PCB 수요를 확대시키는 계기를 제공할 전망이다
- 둘째, 삼성전자와 애플의 스마트폰 전략은 프리미엄 모델에 집중하는 것으로 판단. 공급업체의 수 감소는 불가피하며 상대적으로 기술력과 안정적인 수율, 생산능력을 보유한 인터플렉스에 대한 의존도는 높아질 전망이다. 15년 4분기 기점으로 감가상각비가 2분기 대비 약 80억원 감소하여 고정비 부담 완화 및 지속적인 원가절감(인원 축소 등) 노력이 매출 증가에 따른 이익의 상승 효과로 연결될 것으로 분석
- 셋째, 삼성전자 및 애플의 라인업 확대도 가동률 상승에 기여할 전망이다. 15년 하반기에 삼성전자는 갤럭시노트5 외에 갤럭시 S6 엣지플러스를 추가, 애플도 태블릿PC의 12인치 영역에 진출할 것으로 추정하여 매출 확대의 시너지 효과는 15년 4분기에 반영될 전망이다

KOSDAQ	741.26
시가총액	180십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	23,800원 / 9,860원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	6.63%
주요주주	코리야씨티 외 4 인 54.46%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	-24.4	-44.2	5.8
상대수익률	-0.3	-30.9	-54.7	-21.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	991	643	531	649	697
영업이익	0	-92	-69	25	29
세전순이익	-5	-77	-69	31	34
총당기순이익	-1	-59	-54	25	27
자배분순이익	-1	-59	-54	25	27
EPS	-50	-3,588	-3,313	1,500	1,677
PER	NA	NA	NA	7.3	6.6
BPS	22,558	18,968	15,674	17,174	18,851
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	-0.2	-17.3	-19.1	9.1	9.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출
자료: 인터플렉스, 대신증권 리서치센터

Valuation : 매수(BUY) 및 목표주가 2 만원을 신규로 제시, 커버리지 개시

당사는 인터플렉스의 목표주가 2만원과 ‘매수(BUY)’를 신규로 제시, 커버리지를 개시한다. 2014년, 2015년 연간으로 적자, 2016년 흑자의 첫 해인 점을 감안하면 P/E보다 P/B 적용(2016년 목표 P/B 1.2배)이 유효하다고 판단한다. 주요 PCB 업체의 평균(2015년) P/E 수준이 0.6~0.7배(인터플렉스의 2016년 P/B 0.6배 추정) 머물고 있으며, 턴어라운드 시기에 1~1.2배(P/E 13.3배 적용)까지 상승 가능하다고 분석된다.

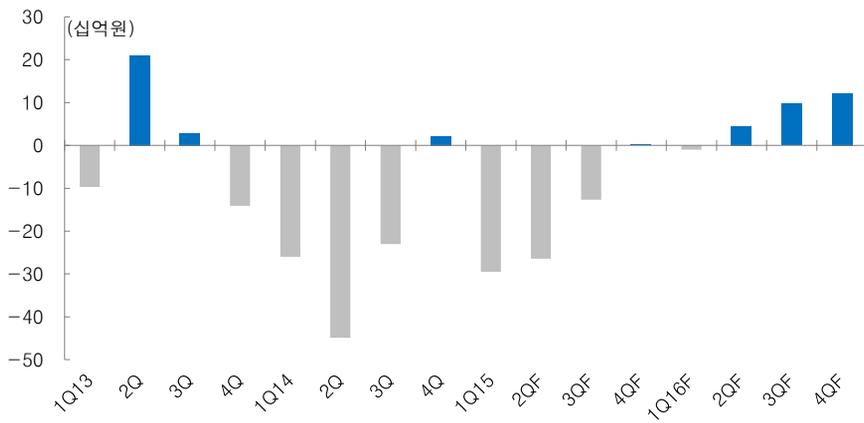
향후의 투자전략은 먼저(1단계) 지난 2년간의 적자에서 흑자로 전환되는 턴어라운드 구간으로서 15년 8월 이후에 실적개선을 바탕으로 주가가 상승세를 보일 것으로 추정된다. 삼성전자와 애플의 신모델 출시로 가동률 상승, 감가상각비 감소와 겹치면서 15년 4분기에 영업이익이 흑자 전환될 것으로 분석된다. 감가상각비의 감소는 분기별 손익분기점의 매출을 약 100~200억원 규모로 낮추는 효과(분기별 손익분기점인 매출을 1,700억원에서 1,500원 수준으로 하락)를 가져오기 때문에 2016년 연간 흑자를 예상할 수 있다.

2단계는 2016년 듀얼카메라 채택으로 R/F PCB의 ASP 상승으로 추가적인 매출 증가, 경쟁업체의 구조조정 진행도 예상된다. 연성PCB 업체 수 감소 및 생산능력의 축소는 전방산업의 낮은 성장세를 상쇄시키는 효과인 동시에 인터플렉스에게 새로운 기회를 제공할 것으로 판단된다. 중장기적으로 보면 스마트폰의 하드웨어 차별화 요인이 폴더폰으로 진화할 경우에 연성PCB 수요가 이전대비 증가하면서 새로운 고성장의 기회도 예상된다.

삼성전자와 애플의 신모델 출시로 15년 하반기 매출은 57% 증가(15년 상반기 대비), 감가상각비 축소로 15년 4분기 및 16년 연간 흑자전환 예상

지난 2년간 매출의 역성장, 적자(영업이익, 순이익)을 보였던 인터플렉스가 15년 4분기 기점으로 수익성 변화, 즉 적자의 구간에서 벗어날 가능성이 높아지고 있다. 15년 3분기에 삼성전자의 갤럭시노트5, 갤럭시S6엣지플러스, 애플의 태블릿PC, 아이폰 등 신모델 출시가 본격화되면서 점차 가동률이 상승하여 적자가 큰 폭으로 감소할 전망이다. 또한 15년 4분기에 감가상각비가 2분기대비 약 80억원 감소한 112억원으로 추정되는 가운데 주고객사의 신모델 효과(본격적인 판매)가 4분기에 반영되면서 매출 증가로 손익분기점을 넘어설 가능성이 높다고 판단된다. 일시적으로 16년 1분기(계절적인 특성, 비수기)에 소폭 적자가 예상되나 16년 2분기 이후에 흑자기조가 유지될 것으로 분석된다. 16년 연간 영업이익은 253억원으로 15년 추정 영업이익 -685억원대비 개선, 약 3년만에 흑자 전환할 것으로 추정된다.

그림 1. 분기별 영업이익 추정



자료: 인터플렉스, 대신증권 리서치센터

신모델 출시, 원가개선 및 감가상각비 축소로 4Q15 및 16년 흑자전환

인터플렉스의 투자 포인트는

첫째, 15년 3분기 기점으로 매출 증가(가동률 상승)와 감가상각비 감소(9월)로 적자 축소, 4분기 흑자전환, 2016년에 수익성의 턴어라운드(연간 영업이익 흑자전환)가 가능할 전망이다. 16년 전체 매출액은 6,493억원으로 전년대비 22.3% 증가, 2년 연속 감소(14년 -35.1%, 15년 -17.4%)에서 벗어날 것으로 분석된다. 15년 상반기에 삼성전자의 보급형 스마트폰 모델 수 감소로 가동률이 하락하였으나 3분기 이후 프리미엄급 모델의 조기 출시(갤럭시노트5, 8월 추정)와 신모델 추가(갤럭시S6 엡지플러스)로 가동률이 상승하여 15년 하반기 매출은 15년 상반기대비 57% 증가할 전망이다. 특히 갤럭시노트5는 펜타입의 스마트폰으로 디지털타이저인 연성PCB를 필요로 하며 인터플렉스가 주력으로 공급을 담당하고 있다. 15년 3분기에 갤럭시S6 엡지플러스가 추가로 출시되면서 연성PCB의 가동률을 높여줄 것으로 예상된다.

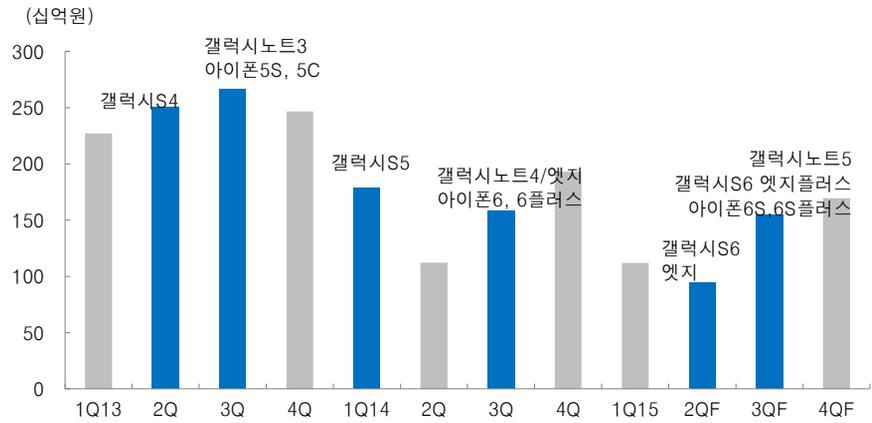
애플의 아이폰(스마트폰), 아이패드(태블릿PC)의 기여도는 15년 3분기, 4분기에 높다. 15년 하반기는 태블릿PC의 신모델 추가 가능성도 제기되면서 추가적인 매출도 예상된다. 애플이 신모델 추가(12인치 영역)가 예상된 점도 긍정적으로 평가된다. 그동안 태블릿PC 수요 약화가 매출 측면에서 할인 요인이었으나 대면적의 태블릿PC는 B TO B 영역 진출로 기업 및 상업용 분야의 수요를 신규 창출할 것으로 기대된다.

그림 2. 삼성전자와 애플의 라인업 비교

애플	2015년 상반기	2015년 하반기	삼성전자	2015년 상반기	2015년 하반기
스마트폰	X	아이폰6S	스마트폰	갤럭시 S6 / 엡지	갤럭시노트5 / 갤럭시S6 엡지플러스
태블릿 PC	X	아이패드 에어3 아이패드 미니4	태블릿 PC	X	갤럭시 탭 S2
기타	애플워치	X	기타	X	갤럭시 기어A

주: 2015년 하반기는 예정
자료: 대신증권 리서치센터

그림 3. 삼성전자와 애플의 스마트폰 출시와 매출 증가 비교

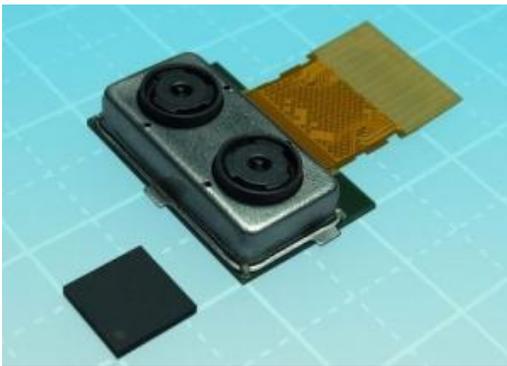


자료: 인터플렉스, 대신증권 리서치센터

프리미엄급 스마트폰에 듀얼카메라 적용은 R/F PCB 매출 증가로 연결

둘째, 2016년 글로벌 프리미엄 스마트폰에 듀얼카메라 적용 가능성이 높아지면서 연성 PCB 시장에서 신규 수요가 예상된다. 프리미엄급 스마트폰의 차별화 요인이 듀얼카메라에 집중되면서 연성PCB에도 수혜가 된다. 2개(듀얼)의 카메라모듈이 채택된다면 연성 PCB(R/F PCB) 면적은 1.0~1.3배까지 증가할 수 있으며, 이는 평균공급단가가 상승(당사는 약 10~20%로 추정)하여 매출 증가로 연결될 전망이다. 15년 4분기에 LG전자가 먼저 채택할 것으로 추정되며 16년 삼성전자와 애플도 듀얼카메라 채택으로 프리미엄급 스마트폰의 차별화 요인으로 판단된다. 카메라모듈향 연성PCB(R/F PCB)가 상대적으로 높은 가격을 유지하기 때문에 듀얼카메라 시장의 창출은 인터플렉스를 포함한 R/F PCB 기술력을 보유한 소수의 연성PCB 업체만 추가적인 매출(반사이익)이 기대된다.

그림 4. 듀얼카메라 (추정)



자료: 업계자료, 대신증권 리서치센터

그림 5. 기존 카메라모듈



자료: 업계자료, 대신증권 리서치센터

그림 6. 듀얼카메라 장점

- 1) 저조도 환경 내 선명한 영상 제공
- 2) Zoom, Focus 기능 개선 및 Refocusing 작업 가능
- 3) 3D 스캐닝 (깊이 측정 가능)
- 4) 얇은 카메라모듈 두께 실현
- 5) 배경제거, 합성, 피사체 조정 등 다양한 이미지 편집

자료: 대신증권 리서치센터

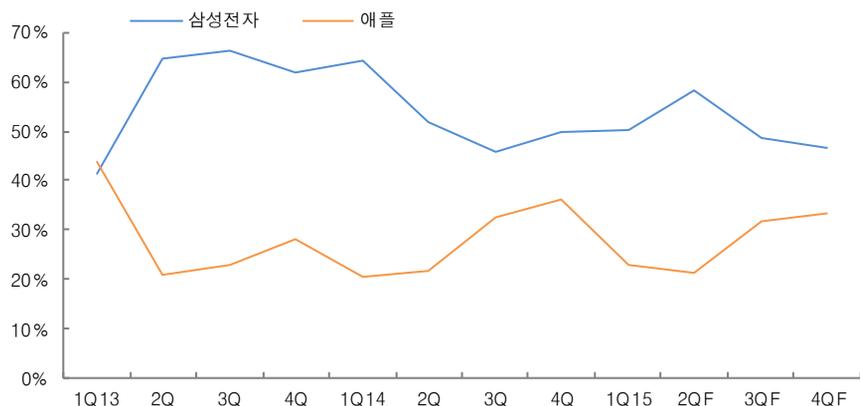
삼성전자와 애플의 라인업 확대는 연성PCB 가동률 개선으로 연결

셋째, 2015년 삼성전자의 스마트폰 전략이 M/S(물량 증가) 확대보다는 프리미엄급 중심의 판매 집중과 수익성 개선으로 판단, 이는 장기적으로 인터플렉스에게 경쟁력 요인이 될 전망이다. 저가 정책보다는 기술적인 우위, 안정적인 생산능력과 수율을 보유한 기업만이 삼성전자의 중추적인 공급 역할을 담당할 것으로 분석된다. 삼성전자는 스마트폰 출하량 증가세가 높았던 시기(11년~13년)에 다수의 연성PCB 업체를 공급업체로 활용하면서 안정적인 부품 조달, 가격 조정이 가능하였다.

그러나 성장세가 높지 않은 시기(14년~16년)에 공급업체 수가 축소되고 있다. 삼성전자가 1~3위권 공급업체에 대한 안정적인 물량 배정도 중요하기 때문에 인터플렉스를 포함한 1~3개 연성PCB 업체에게 유리한 상황이 전개될 것으로 예상된다. 지난 2년간 연성PCB 시장의 공급과잉(생산능력 확대)과 저가 경쟁(물량 확보 차원)으로 인터플렉스를 포함한 연성PCB 업체의 수익성이 부진하였다.

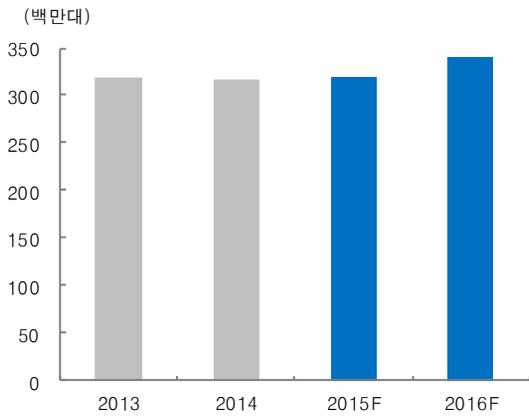
향후 1~2년 동안 삼성전자의 스마트폰의 출하량 증가가 낮을 전망, 이것은 연성PCB 시장에서 업체간의 구조조정(생산능력 축소)으로 연결되는 과정에서 인터플렉스가 수혜를 볼 것으로 판단된다. 인터플렉스는 국내 연성PCB 업체 중 높은 기술력과 안정적인 수율을 갖고 있다. 지난 3년간 대규모 설비투자 진행으로 과잉공급을 초래한 영향이 매출 감소, 적자로 나타났다. 15년 이후 인원 축소 및 연성PCB 업체의 자율적인 생산 규모 축소 노력으로 가격 경쟁 가능성은 낮아졌다고 판단된다. 삼성전자와 애플의 스마트폰, 태블릿PC 라인업 확대로 가동률 상승은 수익성 개선으로 연결될 전망이다.

그림 7. 삼성전자, 애플 매출 비중 추정



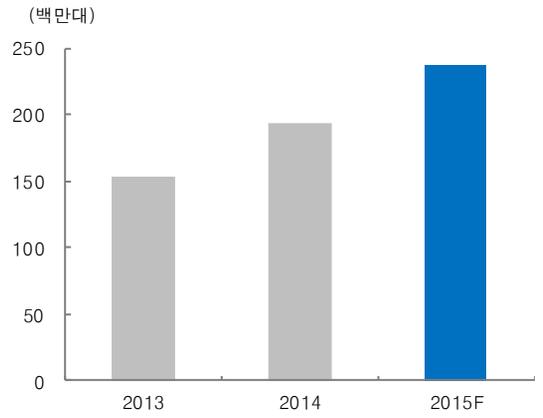
자료: 인터플렉스, 대신증권 리서치센터

그림 8. 삼성전자의 스마트폰 출하량 추정



자료: 삼성전자, 대신증권 리서치센터

그림 9. 애플의 스마트폰 출하량 추정



자료: 애플, IDC, 대신증권 리서치센터

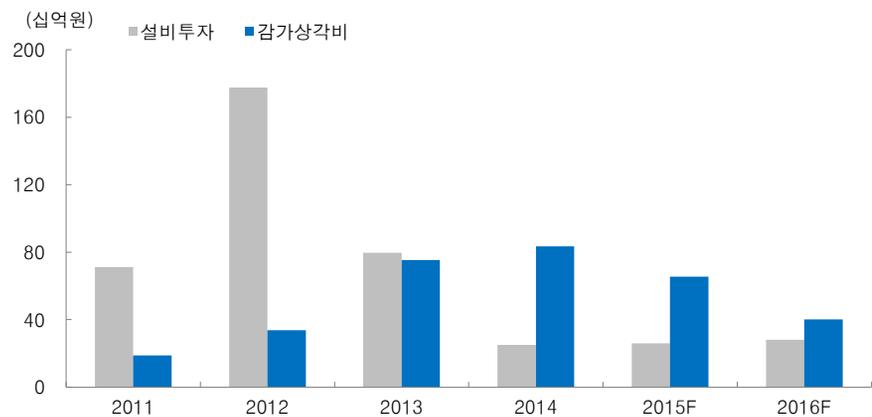
2016년 감가상각비 축소, EBITDA 마진 개선 뚜렷

넷째, 인터플렉스의 2013년, 2014년의 영업적자는 매출 감소와 대규모 설비투자 영향으로 감가상각비 증가에 기인한다. 2013년 매출은 9,911억원을 기록한 후에 2014년 6,428억원으로 감소하였으며, 2015년 5,307억원으로 줄어들 전망이다. 2012년~2013년 약 1,500억원 규모로 신공장을 완공하면서 감가상각비(3년 정액법)는 2012년 337억원에서 2013년 753, 2014년 835억원으로 증가하였다. 그러나 2015년에 655억원, 2016년 401억원으로 감소할 것으로 추정된다.

2015년 9월 기점으로 감가상각비가 본격적으로 감소할 예정이다. 분기 기준으로 약 200~210억원씩 반영되었으나 2015년 4분기부터 약 100~110억원으로 하락하면서 마진을 개선이 가능할 것으로 전망된다. 손익분기점이 되는 분기 매출이 종전이 1700억원~1800억원에서 1,500~1,600억원 수준으로 하향되기 때문에 2015년 4분기에 흑자전환(영업이익) 가능성이 높다고 판단된다. 갤럭시노트5, 갤럭시S6 엣지플러스 등 삼성전자의 스마트폰 신모델 출시와 애플의 태블릿PC 라인업 확대 및 후속 모델 출시로 2015년 상반기대비 하반기의 전체 매출이 증가(+57%)하기 때문이다.

2016년 EBITDA도 654억원으로 2013년 수준(753억원)에 근접할 것으로 예상된다. 2014년 EBITDA는 -82억원, 2015년 -30억원(추정)에서 2016년에 증가 국면으로 진입할 전망이다. 감가상각비가 감소하나 영업이익 증가가 높기 때문에 EBITDA 개선 속도도 빠르게 나타날 것으로 분석된다.

그림 10. 설비투자과 감가상각비 추정



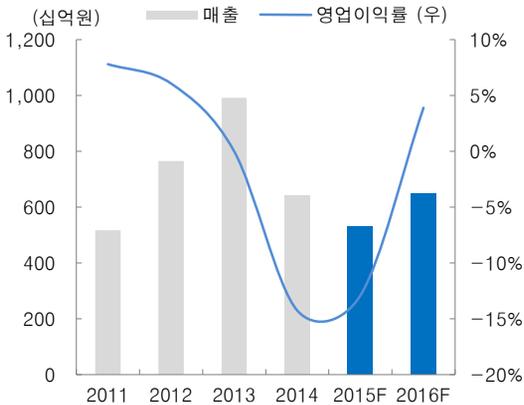
자료: Quantwise, 인터플렉스, 대신증권 리서치센터

16년 영업이익(253억원) 흑자전환, 매출 증가세(+22.3%)로 전환 : 듀얼카메라 시장의 확대는 추가적인 매출, 이익 증가로연결

인터플렉스의 영업실적은 15년 3분기 기점으로 회복될 전망이다. 2분기는 삼성전자의 스마트폰 출하량이 전분기대비 11% 감소하면서 인터플렉스의 가동률이 하락하여 매출도 전분기대비 15.4% 감소한 947억원으로 추정된다. 삼성전자의 증저가 스마트폰과 애플의 태블릿PC 물량이 하락하여 고정비 부담이 지속되면서 영업이익은 -265억원으로 예상된다. 그러나 2015년 3분기 매출은 1545억원(+63.2% qoq), 4분기 1,697억원(+9.8% qoq)으로 증가할 전망이다. 삼성전자와 애플의 신모델 효과로 가동률 상승, 제품 믹스 효과도 반영되면서 영업이익은 3분기에 -127억원으로 적자 축소, 4분기에 흑자(2억원)로 전환될 것으로 추정된다. 특히 4분기에 감가상각비(3년 정액법, 12년 1천억원 설비투자)가 약 80억원 감소하면서 이익 개선에 기여할 전망이다.

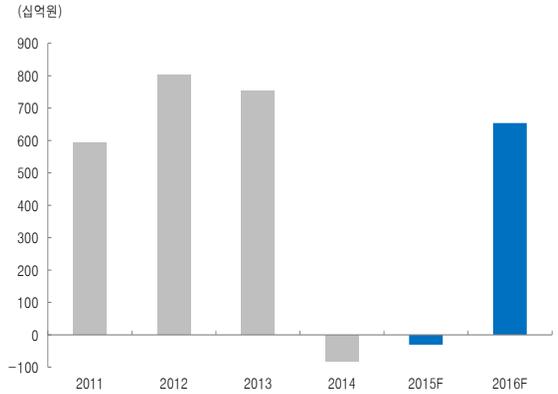
2016년 매출은 6,493억원으로 전년대비 22.3% 증가, 영업이익은 251억원으로 흑자전환을 예상한다. 삼성전자내의 점유율 상승과 애플의 신모델 효과 반영으로 전년대비 높은 성장세를 보일 전망이다. 감가상각비가 연간으로 655억원에서 401억원으로 감소하는 동시에 매출 증가로 본격적인 수익성 턴어라운드가 예상된다. 또한 2016년 듀얼카메라 채택이 스마트폰에 채택되면 R/F PCB 중심으로 평균판매단가(ASP) 상승 효과로 매출, 이익이 추가로 개선될 가능성이 높다고 분석된다.

그림 11. 매출과 영업이익률 추정



자료: 인터플렉스, 대신증권 리서치센터

그림 12. EBITDA 추정



자료: 인터플렉스, 대신증권 리서치센터

표 1. 인터플렉스, 사업부문별 영업실적 전망 (K-IFRS)

(단위: 십억원)

		1Q15	2QF	3QF	4QF	1Q16F	2QF	3QF	4QF	2014	2015F	2016F
매출액		111.9	94.7	154.5	169.7	133.6	149.0	175.1	191.7	642.8	530.7	649.3
	SS/DS	68.7	55.1	89.6	96.7	82.2	92.4	102.4	111.5	386.3	310.0	388.5
	Multi	33.0	30.0	51.9	58.2	37.8	41.6	56.2	62.3	172.9	173.1	197.9
	R/F	10.2	9.6	12.9	14.9	13.5	15.0	16.5	17.8	83.6	47.5	62.9
증감률	QoQ	-42.1%	-15.4%	63.2%	9.8%	-21.3%	11.5%	17.5%	9.5%			
	YoY	-37.6%	-15.7%	-2.3%	-12.2%	19.4%	57.4%	13.3%	12.9%	-35.1%	-17.4%	22.3%
매출비중												
	SS/DS	61.4%	58.2%	58.0%	57.0%	61.6%	62.0%	58.5%	58.2%	60.1%	58.4%	59.8%
	Multi	29.5%	31.7%	33.6%	34.3%	28.3%	27.9%	32.1%	32.5%	26.9%	32.6%	30.5%
	R/F	9.1%	10.1%	8.4%	8.8%	10.1%	10.1%	9.4%	9.3%	13.0%	9.0%	9.7%
영업이익		-29.5	-26.5	-12.7	0.2	-1.0	4.5	9.7	12.1	-91.7	-68.5	25.3
	영업이익률	-26.4%	-28.0%	-8.2%	0.1%	-0.8%	3.0%	5.6%	6.3%	-14.3%	-12.9%	3.9%
증감률	QoQ	작지	작지	작지	흑전	작전	흑전	118.6%	24.3%			
	YoY	작지	작지	작지	93.0%	작지	흑전	흑전	7,796.7%	작전	작지	흑전
세전이익		-29.9	-27.1	-12.4	0.4	0.1	5.8	11.2	13.5	-77.4	-69.0	30.7
	세전이익률	-26.8%	-28.6%	-8.1%	0.3%	0.1%	3.9%	6.4%	7.1%	-12.0%	-13.0%	4.7%
순이익		-23.5	-21.4	-9.8	0.4	0.1	4.7	9.0	10.8	-58.8	-54.3	24.6
	순이익률	-21.0%	-22.6%	-6.4%	0.2%	0.1%	3.1%	5.1%	5.7%	-9.1%	-10.2%	3.8%

자료: 인터플렉스, 대신증권 리서치센터

재무제표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	991	643	531	649	697
매출원가	967	698	574	597	639
매출총이익	24	-55	-43	52	58
판매비와관리비	24	36	25	27	29
영업이익	0	-92	-69	25	29
영업외수익	0.0	-143	-129	39	42
EBITDA	75	-8	-3	66	71
영업외손익	-5	14	-1	5	5
관계기업손익	5	3	0	0	0
금융수익	16	13	13	13	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-19	-16	-16	-17	-15
외환관련손실	12	12	12	12	12
기타	-8	14	3	9	8
법인세비용차감전순이익	-5	-77	-69	31	34
법인세비용	5	19	15	-6	-7
계속사업순이익	-1	-59	-54	25	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	-59	-54	25	27
당기순이익	-0.1	-9.1	-10.2	3.8	3.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-1	-59	-54	25	27
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	-2	-59	-54	25	27
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-2	-59	0	0	0

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	-50	-3,588	-3,313	1,500	1,677
PER	NA	NA	NA	7.3	6.6
BPS	22,558	18,968	15,674	17,174	18,851
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	5,061	-500	-167	4,007	4,363
EV/EBITDA	5.3	NA	NA	3.6	2.7
SPS	66,614	39,239	32,399	39,635	42,545
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,326	907	714	5,277	5,549
DPS	0	0	0	0	0

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증/감	29.5	-35.1	-17.4	22.3	7.3
영업이익 증/감	-99.9	작전	작지	흑전	15.3
순이익 증/감	작전	작지	작지	흑전	11.8
수익성					
ROIC	0.0	-19.2	-18.4	7.6	9.1
ROA	0.0	-14.3	-12.6	4.8	5.3
ROE	-0.2	-17.3	-19.1	9.1	9.3
안정성					
부채비율	91.0	86.9	97.9	95.1	80.0
순차입금비율	14.8	25.8	32.2	20.3	3.9
이자보상비율	0.0	-21.9	-17.1	5.8	9.0

자료: 인터플렉스, 대신증권 리서치센터

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	368	298	279	346	375
현금및현금성자산	2	4	8	43	48
매출채권 및 기타채권	202	200	186	206	224
재고자산	99	47	37	46	49
기타유동자산	65	46	48	51	53
비유동자산	338	283	229	203	181
유형자산	302	227	173	147	125
관계기업투자지분	20	26	26	26	26
기타비유동자산	15	30	30	30	30
자산총계	706	581	508	549	556
유동부채	299	249	230	236	225
매입채무 및 기타채무	209	138	111	115	132
차입금	77	95	109	110	83
유동상차부	12	16	10	10	10
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	38	21	21	31	22
차입금	30	15	15	25	15
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	7	7	7	7
부채총계	336	270	251	268	247
자본부분	370	311	257	281	309
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	133	133	133	133	133
이익잉여금	228	168	114	139	166
기타자본변동	0	1	1	1	1
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	370	311	257	281	309
순차입금	55	80	83	57	12

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	122	-14	-9	23	49
당기순이익	-1	-59	-54	25	27
비현금항목의 기입	80	74	66	62	63
감가상각비	75	84	66	40	42
외환손익	0	0	0	0	0
자본평가손익	-5	-3	0	0	0
기타	11	-7	0	22	21
자산부채의 증감	66	-25	-32	-54	-33
기타현금흐름	-23	-3	12	-10	-9
투자활동 현금흐름	-66	10	-13	-16	-22
투자자산	4	26	0	0	0
유형자산	-68	-15	-11	-14	-20
기타	-2	0	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-58	6	8	11	-37
단기차입금	-129	6	14	1	-28
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	10	-10
유상증자	71	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	-6	0	0
현금의 증감	-3	2	4	35	6
기초 현금	4	2	4	8	43
기말 현금	2	4	8	43	48
NOPLAT	0	-70	-54	20	23
FCF	-5	-11	-9	37	36

[Compliance Notice]

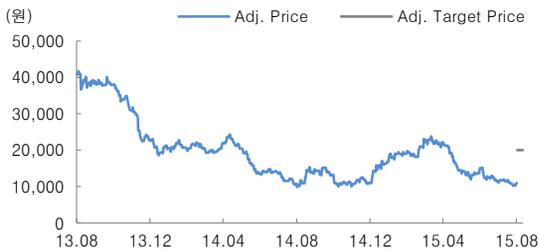
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며, 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

인터플렉스(051370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.08.06
투자의견	Buy
목표주가	20,000
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150803)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.3%	14.1%	0.6%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상