

인터플렉스

051370

Jan 08, 2018

Buy

신규

TP 66,000 원

Company Data

현재가(01/05)	46,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	70,300 원
52 주 최저가(보통주)	22,147 원
KOSPI (01/05)	2,497.52p
KOSDAQ (01/05)	828.03p
자본금	105 억원
시가총액	9,823 억원
발행주식수(보통주)	2,333 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	102.9 만주
평균거래대금(60 일)	468 억원
외국인자분(보통주)	3.90%
주요주주	
코리아씨티 외 7 인	52.74%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	26.2	91.0
상대주가	-10.2	0.9	48.2



Mid-Small Cap 이윤상
3771-9287, ysanglee@iprovest.com



진입 찬스

목표주가 66,000원 제시, 호재에 민감한 구간 진입

인터플렉스에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 66,000원으로 분석을 재개. 목표주가는 2018년 예상 EPS(1월 10일 상장 예정인 유상증자분의 회석을 반영)에 Target P/E 9.0x를 적용. 현 주가는 보수적으로 추정된 2018년 예상 실적 기준 P/E 6.3x 수준으로 valuation 매력력이 돋보이는 구간. 현재 모든 생산라인이 정상 가동 중으로 지난 12월 주가 하락의 원인이 되었던 일부 가동 중단 이슈는 해소된 상황. 일부에서 제기된 과도한 클레임 비용 및 렌더 대체 가능성은 현실적으로 기우에 불과하다고 판단

바뀌지 않을 큰 그림

스마트폰 디스플레이의 OLED 채택은 거스를 수 없는 대세. 중국 업체들마저 빠르게 OLED로 넘어가고 있는 상황에서 2018년 아이폰의 OLED 채택 모델 확대는 기정 사실. 높은 난이도의 OLED 패널 및 TPS용 RF-PCB를 대량 양산할 수 있는 업체는 극소수이기 에 갈수록 공급부족은 심화될 수밖에 없는 상황. 고속 성장하는 시장에서 신규 플레이어의 진입은 당연한 수순이지만, 현실적으로 검증된 기술 수준 및 양산 Capa 감안시 인터플렉스의 지위는 대체 불가능. 스마트폰의 고사양화로 RF-PCB의 ASP는 지속 상승하고, 만약 공급부족으로 일부 Multi FPCB의 공급이 진행되더라도 높은 ASP는 지속될 전망. 또한 향후 폴더블폰의 상용화시 RF-PCB의 적용 면적 확대는 당연한 수순

예약된 2018년의 성장 모멘텀

2018년 연간 실적은 매출액 1.5조원(+93% yoy), 영업이익 2,420억원(+120% yoy, opm 16.1%)으로 전년 대비 2배 이상의 이익 성장을 예상. 2017년 하반기에 예상되는 이익 규모 및 수익성을 감안할 경우 보수적인 이익 추정치임을 확인할 수. 대폭 증가할 주요 고객 사항 물량과 업계 내 독보적으로 낮은 고정비 부담률을 감안시 2018년 분기별 이익 모멘텀이 예약되어 있다고 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12E	2018.12E	2019.12E
매출액(십억원)	529	576	778	1,501	1,877
YoY(%)	NA	8.7	35.2	93.0	25.0
영업이익(십억원)	-85	-52	110	242	291
OP 마진(%)	-16.1	-9.0	14.1	16.1	15.5
순이익(십억원)	-83	-56	91	191	228
EPS(원)	-5,465	-3,349	3,694	7,359	8,797
YoY(%)	0.0	적지	흑전	99.2	19.5
PER(배)	-1.9	-7.7	12.1	6.3	5.3
PCR(배)	-12.2	-20.9	8.0	0.0	0.0
PBR(배)	0.8	2.6	3.5	2.3	1.6
EV/EBITDA(배)	-18.1	-27.9	7.0	3.8	2.7
ROE(%)	-81.4	-27.7	31.9	45.0	36.0

투자 의견 매수 및 목표주가 66,000원 제시

인터플렉스에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 66,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS(1월 10일 상장 예정인 유상증자분의 희석을 반영)에 Target P/E 9.0x를 적용하여 산출하였다. 현 주가는 보수적으로 추정한 2018년 예상 실적 기준 P/E 6.3x 수준이며 최근 낮아진 주가로 valuation 매력에 돋보이는 구간이다.

매수 찬스, 호재에 민감한 구간 진입

현재 주가는 악재보다는 호재에 민감한 구간이라 판단한다. 현재 모든 생산라인이 정상 가동 중으로 지난 12월 주가 하락의 원인이 되었던 일부 가동 중단 이슈는 해소된 상황이다. 주가 급락 시기에 일부에서 무분별하게 제기되었던 과도한 클레임 비용 및 벤더 대체 가능성은 현실적으로 기우에 불과하다. 최악의 상황을 가정한 수준까지 하락하였던 주가는 이제 향후 실적과 고객사의 신모델 스펙이 확인되면서 점진적인 회복을 예상한다.

바뀌지 않을 큰 그림

스마트폰 디스플레이의 OLED 채택은 거스를 수 없는 대세이다. 중국 업체들마저 빠르게 OLED로 넘어가고 있는 상황에서 2018년 아이폰의 OLED 채택 모델 확대는 기정 사실이다. 높은 난이도의 OLED 패널 및 TPS용 RF-PCB를 대량 양산할 수 있는 업체는 극소수이기에 갈수록 공급부족은 심화될 수밖에 없는 상황이다. 고속 성장하는 시장에서 신규 플레이어의 진입은 당연한 수순이지만, 현실적으로 검증된 기술 수준 및 양산 Capa 감안시 인터플렉스의 지위는 대체 불가능하다. 스마트폰의 고사양화로 RF-PCB의 ASP는 지속 상승하고, 만약 공급부족으로 일부 Multi FPCB의 공급이 진행되더라도 높은 ASP는 지속될 전망이다. 또한 향후 폴더블폰의 상용화시 RF-PCB의 적용 면적 확대는 당연한 수순이다.

[도표 1] 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 인터플렉스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 인터플렉스, 교보증권 리서치센터

4분기 실적과 함께 우려 해소를 예상

2017년 4분기 실적은 매출액 2,682억원(+115% yoy), 영업이익 672억원(흑전 yoy, opm 25.1%)를 전망한다. 지난 12월 전수검사 과정에서 2~3주간 일부 라인의 가동이 중단된 영향으로 전분기 대비 소폭 감소한 매출액을 기록할 전망이다. 하지만 고객사의 신제품 출시와 함께 10~11월에 급증한 공급량 및 수율 개선 효과로 전분기 대비 개선된 수익성과 이익 수준이 예상된다. 4분기 실적 확인시 대규모 클레임에 대한 우려는 해소될 것으로 판단한다.

예약된 2018년의 성장 모멘텀

인터플렉스의 2018년 연간 실적은 매출액 1.5조원(+93% yoy), 영업이익 2,420억원(+120% yoy, opm 16.1%)으로 전년 대비 2배 이상의 이익 성장을 예상한다. 2017년 하반기에 예상되는 이익 규모 및 수익성을 감안할 경우 보수적인 이익 추정치임을 확인할 수 있다. 대폭 증가할 주요 고객사량 물량과 업계 내 독보적으로 낮은 고정비 부담률을 감안시 2018년 분기별 이익 모멘텀이 예약되어 있는 상황이다.

베트남 제 2공장 증축을 통한 입지 강화

지난 12월의 주주배정 유상증자를 통해 확보한 자금으로 베트남 현지법인에 2공장 증축 및 증설투자가 진행될 예정이다. 인터플렉스는 현재 한국에서 전공정 후 베트남에서 후공정을 수행 중이다. 이번 베트남 제 2공장 증설은 2018년에 증가할 고객사의 물량에 대한 사전 준비 차원이다. OLED 시장의 독점적 플레이어인 삼성디스플레이의 모듈 라인과 인접한 Capa의 확대는 서플라이체인 내의 입지 및 원가경쟁력을 강화를 위한 포석이라 판단한다.

[도표 3] 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	1,203	1,092	2,804	2,682	2,526	3,007	4,412	5,069	5,756	7,781	15,014
YoY	-15%	-14%	53%	115%	110%	175%	57%	89%		35%	93%
양면	646	476	714	428	407	488	732	512	3,199	2,263	2,139
Multi	315	297	245	110	250	923	2,007	2,455	1,051	967	5,635
RF	242	320	1,846	2,144	1,869	1,597	1,673	2,101	1,487	4,551	7,240
A사 비중	15%	29%	66%	80%	74%	77%	79%	88%	16%	58%	81%
영업이익	-117	-82	625	672	417	379	697	928	-516	1,098	2,420
YoY	적지	적지	823%	흑전	흑전	흑전	12%	38%		흑전	120%
영업이익률	-9.7%	-7.5%	22.3%	25.1%	16.5%	12.6%	15.8%	18.3%	-9.0%	14.1%	16.1%
세전이익	-163	-74	628	647	371	386	701	927	-525	1,038	2,384
세전이익률	-13.5%	-6.8%	22.4%	24.1%	14.7%	12.8%	15.9%	18.3%	-9.1%	13.3%	15.88.0%
지배주주순이익	-152	-62	505	522	267	278	504	667	-599	813	1,717
순이익률	-12.6%	-5.7%	18.0%	19.5%	10.6%	9.2%	11.4%	13.2%	-10.4%	10.4%	11.4%

자료: 인터플렉스, 교보증권 리서치센터

[인터플렉스 051370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	529	576	778	1,501	1,877
매출원가	587	600	632	1,190	1,499
매출총이익	-57	-24	146	311	377
매출총이익률 (%)	-10.8	-4.2	18.8	20.7	20.1
판매비와관리비	28	27	36	69	86
영업이익	-85	-52	110	242	291
영업이익률 (%)	-16.0	-9.0	14.1	16.1	15.5
EBITDA	-15	-22	133	262	307
EBITDA Margin (%)	-2.9	-3.7	17.0	17.4	16.4
영업외손익	-12	-1	-6	-4	1
관계기업손익	-4	-3	-3	-3	-3
금융수익	12	28	3	3	7
금융비용	-15	-28	-5	-2	-1
기타	-4	3	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	-97	-52	101	238	292
법인세비용	-15	3	12	48	64
계속사업순손익	-83	-56	91	191	228
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-83	-56	91	191	228
당기순이익률 (%)	-15.6	-9.7	11.7	12.7	12.1
비지배지분순이익	7	4	10	19	23
지배지분순이익	-90	-60	81	172	205
지배순이익률 (%)	-16.9	-10.4	10.4	11.4	10.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-2	0	0	0
포괄순이익	-81	-58	91	191	228
비지배지분포괄이익	6	3	11	21	25
지배지분포괄이익	-87	-61	80	170	203

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	3	6	117	108	207
당기순이익	-83	-56	91	191	228
비현금항목의 가감	73	37	42	71	80
감가상각비	69	29	22	19	16
외환손익	0	-3	0	0	0
자본법평가손익	4	3	3	3	3
기타	1	7	16	49	60
자산부채의 증감	15	32	-1	-107	-42
기타현금흐름	-2	-7	-14	-47	-59
투자활동 현금흐름	6	33	32	-33	42
투자자산	-7	-4	0	0	0
유형자산	-4	-9	-11	-76	0
기타	17	45	42	42	42
재무활동 현금흐름	-6	-30	45	-20	-30
단기차입금	-5	-85	50	-20	-30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	55	1	0	0
현금배당	-1	0	0	0	0
기타	0	0	-6	0	0
현금의 증감	3	10	127	-5	162
기초 현금	4	8	18	145	139
기말 현금	8	18	145	139	301
NOPLAT	-72	-55	96	194	227
FCF	9	-1	108	31	202

자료: 인터플렉스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	266	232	417	651	937
현금및현금성자산	8	18	145	139	301
매출채권 및 기타채권	138	116	151	281	349
재고자산	76	93	117	225	282
기타유동자산	44	5	5	5	5
비유동자산	213	199	184	237	217
유형자산	162	154	142	198	182
관계기업투자금	6	0	-3	-6	-9
기타금융자산	1	0	0	0	0
기타비유동자산	44	45	45	44	44
자산총계	479	431	601	887	1,154
유동부채	214	169	242	324	348
매입채무 및 기타채무	100	109	137	240	294
차입금	105	30	80	60	30
유동성채무	8	6	0	0	0
기타유동부채	0	24	24	24	24
비유동부채	15	10	10	10	10
차입금	6	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	10	10	10	10
부채총계	229	179	251	334	358
지배지분	220	213	296	467	673
자본금	8	11	12	12	12
자본잉여금	133	186	186	186	186
이익잉여금	78	18	99	271	476
기타자본변동	-1	-2	-2	-2	-2
비지배지분	30	39	54	86	123
자본총계	250	252	350	553	796
총차입금	120	36	80	60	30

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

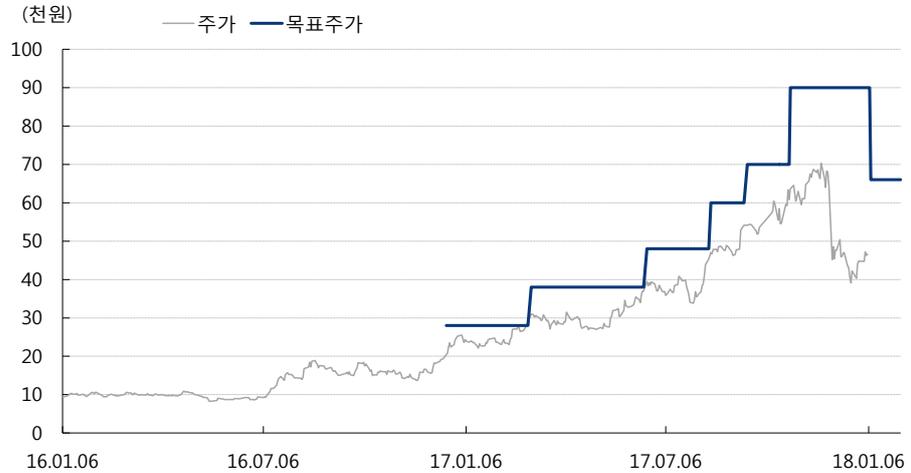
12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	-5,465	-3,349	3,694	7,359	8,797
PER	-1.9	-7.7	12.1	6.3	5.3
BPS	13,429	10,116	12,674	20,033	28,830
PBR	0.8	2.6	3.5	2.3	1.6
EBITDAPS	-933	-1,204	6,028	11,228	13,181
EV/EBITDA	-18.1	-27.9	7.0	3.8	2.7
SPS	28,848	30,837	35,363	0	0
PSR	0.4	0.8	1.3	0.0	0.0
CFPS	531	-69	4,888	1,325	8,650
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
성장성					
매출액 증가율	NA	8.7	35.2	93.0	25.0
영업이익 증가율	NA	적지	흑전	120.4	20.2
순이익 증가율	NA	적지	흑전	108.8	19.5
수익성					
ROIC	-51.4	-21.1	38.9	55.0	47.8
ROA	-37.4	-13.2	15.7	23.1	20.1
ROE	-81.4	-27.7	31.9	45.0	36.0
안정성					
부채비율	91.5	70.9	71.8	60.4	44.9
순차입금비율	25.1	8.5	13.3	6.8	2.6
이자보상배율	-23.4	-13.7	23.1	100.8	242.4

인터플렉스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2016.12.19	매수	28,000	(16.14)	(8.86)	2018.01.08	매수	66,000		
2017.01.26	매수	28,000	(16.02)	(8.86)					
2017.01.31	매수	28,000	(12.91)	4.59					
2017.03.06	매수	38,000	(23.15)	(14.70)					
2017.05.29	매수	38,000	(20.40)	(2.61)					
2017.06.19	매수	48,000	(20.84)	(5.48)					
2017.08.16	매수	60,000	(18.74)	(9.72)					
2017.09.18	매수	70,000	(19.60)	(9.49)					
2017.10.27	매수	90,000	(31.16)	(28.11)					
2017.11.13	매수	90,000							
		(담당자 변경)							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2017.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.1	1.5	1.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하