

인터플렉스

(051370)

박강호

이문수

kangho.park@daishin.com

munuslee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

유지

현재주가

(21.09.30)

12,000

가전 및 전자부품업종

3Q 흑자전환 2022년 턴어라운드 기대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 17,000원 유지

- 2021년 3분기 영업이익(연결)은 84억원으로 흑자전환(yoy/qoq), 매출은 1,308억원(60.5% qoq/12.2% yoy)으로 추정. 삼성전자의 폴더블 스마트폰인 갤럭시Z폴드3형 디지털라이저(연성PCB)를 공급. 성수기와 갤럭시Z폴드3의 초기 판매 호조로 매출이 추가적으로 증가하여 영업이익이 종전대비 상회 전망
- 2021년 2분기에 일회성 비용(판매관리비)으로 영업적자를 기록하였으나 매출총이익은 58억원, 1분기대비 흑자전환 시현, 3분기 매출총이익과 영업이익은 2분기대비 확대될 것으로 추정
- 2021년 4분기 매출은 1,082억원(25.6% yoy), 영업이익은 37억원(흑자전환 yoy)으로 전망. 삼성전자의 2022년 프리미엄 스마트폰인 갤럭시S22 모델 중 디지털라이저(연성PCB)가 채택된 울트라 모델이 2021년 12월 생산 예상
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 17,000원(2022년 목표 P/E 23.6배 적용) 유지. 투자포인트는

3Q21년 영업이익은 84억원 흑자전환 추정 : 22년 턴어라운드 기대

- 1) 삼성전자의 2022년 스마트폰 전략은 갤럭시노트의 펜 기능을 다른 프리미엄 모델로 적용 확대. 2021년 갤럭시S21 울트라 모델은 펜을 추가 구매로 전환하였으나 2022년 갤럭시S22 다시 펜을 내장(기본 제공)할 것으로 추정. 갤럭시노트의 장점 및 충성 고객을 S시리즈에 통합 전망. 울트라 모델 비중 (20년 11.2%에서 1H21 31.5%)이 S시리즈내에서 증가(22년 40% 추정)할 것으로 분석. 인터플렉스의 디지털라이저(연성PCB) 추가 매출 요인으로 판단
- 2) 2022년 하반기 갤럭시Z폴드4(추정)도 폴더블 스마트폰 대중화로 수요 증가, 펜 역할이 강조되면서 디지털라이저(연성PCB)는 삼성전자의 프리미엄 스마트폰에서 중요할 역할 담당
- 3) 2022년 연간 영업이익은 207억원, 매출은 4,805억원(19.6% yoy) 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2021	3Q21(F)				4Q21			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	117	82	122	131	12.2	60.5	122	108	25.6	-17.3
영업이익	-2	-15	7	8	흑전	흑전	6	4	흑전	-55.8
순이익	-4	-14	5	6	흑전	흑전	5	2	흑전	-68.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	402	481	535
영업이익	-17	-28	-7	21	27
세전순이익	-17	-34	-11	21	27
총당기순이익	-28	-44	-10	17	22
지배지분순이익	-28	-44	-10	17	22
EPS	-1,212	-1,870	-427	720	942
PER	-	-	-	17.0	13.0
BPS	9,337	7,286	6,858	7,576	8,516
PBR	1.8	2.4	1.7	1.6	1.4
ROE	-12.2	-22.5	-6.0	10.0	11.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	1003.27
시가총액	280십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	17,700원 / 11,050원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	2.20%
주요주주	코리아씨키트 외 3인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	-15.2	-2.0	3.4
상대수익률	-10.6	-12.9	-6.5	-12.5



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	381	424	402	481	5.6	13.3
판매비와 관리비	34	19	34	18	-2.2	-7.7
영업이익	-11	17	-7	21	적자유지	23.1
영업이익률	-2.8	4.0	-1.8	4.3	적자유지	0.3
영업외손익	-4	0	-4	0	적자유지	823.8
세전순이익	-14	17	-11	21	적자유지	24.9
지배지분순이익	-13	13	-10	17	적자유지	24.9
순이익률	-3.4	3.2	-2.5	3.5	적자유지	0.3
EPS(지배지분순이익)	-563	577	-427	720	적자유지	24.9

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

		1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액		58.8	62.1	116.6	86.2	81.3	81.5	130.8	108.2	323.7	401.9	480.5
	SS/DS	24.5	41.6	97.6	66.0	59.5	59.4	103.9	84.2	229.4	306.7	363.6
	Multi	14.1	5.6	3.7	3.5	4.1	4.2	5.6	4.8	27.0	18.6	26.4
	R/F	20.2	14.8	15.3	16.6	17.8	17.9	21.3	19.2	66.9	76.2	90.3
증감률	QoQ	-37%	6%	88%	-26%	-6%	0%	60%	-17%			
	YoY	-12%	-28%	-39%	-7%	38%	31%	12%	26%	-26%	24%	20%
매출비중	SS/DS	42%	67%	84%	77%	73%	73%	79%	78%	71%	76%	76%
	Multi	24%	9%	3%	4%	5%	5%	4%	4%	8%	5%	6%
	R/F	34%	24%	13%	19%	22%	22%	16%	18%	21%	19%	19%
영업이익		-7.8	-3.9	-2.0	-14.1	-4.2	-15.1	8.4	3.7	-27.7	-7.1	20.7
	이익률	-13%	-6%	-2%	-16%	-5%	-19%	6%	3%	-9%	-2%	4%
증감률	QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-56%			
	YoY	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
세전이익		-7.4	-3.7	-4.2	-19.1	-3.1	-17.2	7.3	2.3	-34.4	-10.6	21.0
	이익률	-13%	-6%	-4%	-22%	-4%	-21%	6%	2%	-11%	-3%	4%
순이익		-7.2	-3.5	-3.8	-29.2	-4.5	-13.6	6.2	2.0	-43.6	-10.0	16.8
	이익률	-12%	-6%	-3%	-34%	-6%	-17%	5%	2%	-13%	-2%	3%

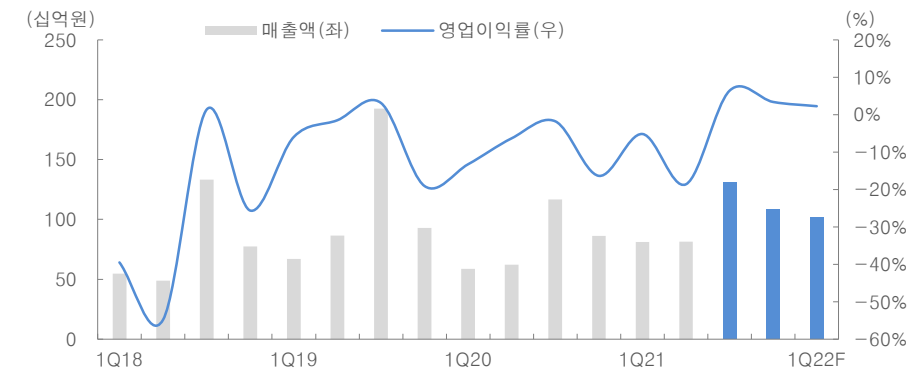
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 2. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

		1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액		58.8	62.1	116.6	86.2	81.3	81.5	122.2	95.5	323.7	380.5	424.1
	SS/DS	24.5	41.6	97.6	66.0	59.5	59.4	95.6	71.7	229.4	286.0	299.2
	Multi	14.1	5.6	3.7	3.5	4.1	4.2	5.3	4.6	27.0	18.1	25.0
	R/F	20.2	14.8	15.3	16.6	17.8	17.9	21.3	19.2	66.9	76.2	99.7
증감률	QoQ	-37%	6%	88%	-26%	-6%	0%	50%	-22%			
	YoY	-12%	-28%	-39%	-7%	38%	31%	5%	11%	-26%	18%	11%
매출비중	SS/DS	42%	67%	84%	77%	73%	73%	78%	75%	71%	75%	71%
	Multi	24%	9%	3%	4%	5%	5%	4%	5%	8%	5%	6%
	R/F	34%	24%	13%	19%	22%	22%	17%	20%	21%	20%	23%
영업이익		-7.8	-3.9	-2.0	-14.1	-4.2	-15.1	6.8	1.8	-27.7	-10.7	16.8
	이익률	-13%	-6%	-2%	-16%	-5%	-19%	6%	2%	-9%	-3%	4%
증감률	QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-74%			
	YoY	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
세전이익		-7.4	-3.7	-4.2	-19.1	-3.1	-17.2	5.6	0.3	-34.4	-14.4	16.9
	이익률	-13%	-6%	-4%	-22%	-4%	-21%	5%	0%	-11%	-4%	4%
순이익		-7.2	-3.5	-3.8	-29.2	-4.5	-13.6	4.8	0.3	-43.6	-13.1	13.5
	이익률	-12%	-6%	-3%	-34%	-6%	-17%	4%	0%	-13%	-3%	3%

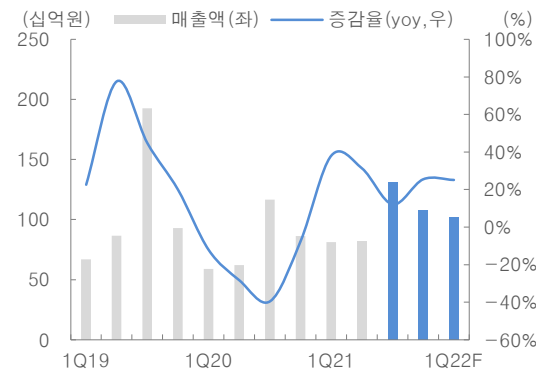
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



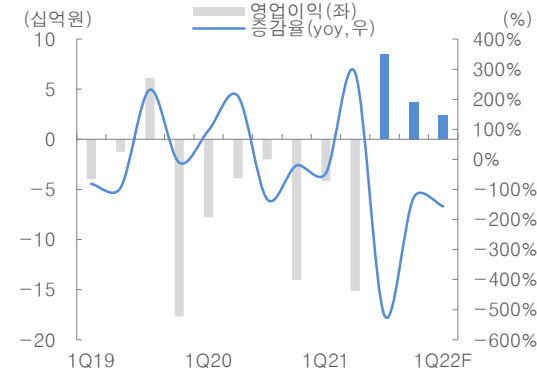
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 3. R/F PCB Peer 그룹

회사명		인터플렉스	대덕전자	비에이치	Fujikura	Zhen Ding	Unimicron	Tripod	Career Tech
코드		051370 한국	008060 한국	090460 한국	5803 일본	4958 대만	3037 대만	3044 대만	6153 대만
주가(21.09.30 USD)		12,000	14.1	15.5	5.9	3.6	4.7	4.0	0.9
시가총액 (USDmn)		2,799	699	523	1,752	3,206	7,137	2,106	523
매출액 (USDmn)	2020A	3,237	6,206	612	6,072	4,459	2,985	1,887	545
	2021F	4,019	9,613	768	5,956	5,474	3,641	2,251	na
	2022F	4,805	11,818	879	6,000	6,037	4,285	2,388	na
매출액 yoy (%)	2020A	-26.3	-	10.2	-4.3	9.3	6.5	2.0	-5.8
	2021F	24.1	54.9	25.4	-1.9	22.8	22.0	19.3	na
	2022F	19.6	22.9	14.4	0.7	10.3	17.7	6.1	na
영업이익 (USDmn)	2020A	-277	27	29	230	480	136	223	14
	2021F	-71	678	45	293	528	335	258	na
	2022F	207	1,032	78	315	643	520	296	na
영업이익 yoy (%)	2020A	적지	-	-46.2	-7.7	0.2	20.7	1.9	-41.7
	2021F	흑전	2,428.0	54.6	27.2	9.9	145.5	15.6	na
	2022F	-389.7	52.2	75.0	7.4	22.0	55.3	14.8	na
영업이익률 (%)	2020A	-8.6	0.4	4.7	3.8	10.8	4.6	11.8	2.6
	2021F	-1.8	7.1	5.8	4.9	9.6	9.2	11.5	na
	2022F	4.3	8.7	8.9	5.2	10.7	12.1	12.4	na
PER (배)	2020A	-9.3	-49.7	32.8	30.7	12.0	25.3	8.9	30.3
	2021F	-28.1	15.5	12.6	10.6	10.7	20.9	9.4	na
	2022F	16.7	11.2	7.7	10.1	9.0	15.7	8.5	na
PBR (배)	2020A	2.4	0.7	1.9	1.1	1.3	3.7	1.7	0.9
	2021F	1.7	1.3	1.7	1.0	1.2	3.6	1.5	na
	2022F	1.6	1.2	1.4	1.0	1.1	3.2	1.4	na
EV/EBITDA (배)	2020A	-57.0	10.6	10.7	5.8	5.3	11.3	5.1	9.7
	2021F	28.9	6.4	8.0	6.2	4.3	11.3	4.5	na
	2022F	7.5	4.9	5.3	6.0	3.6	8.1	4.0	na
ROE (%)	2020A	-22.5	-2.7	5.7	3.7	11.0	15.8	19.7	3.2
	2021F	-6.0	8.6	14.4	10.1	10.0	17.3	16.3	na
	2022F	10.0	11.1	20.4	9.6	11.3	20.8	16.8	na
ROA (%)	2020A	-8.2	0.7	3.3	1.0	4.8	6.1	8.7	1.6
	2021F	-2.1	8.1	8.1	4.3	7.1	7.0	7.8	na
	2022F	5.7	11.4	11.7	4.9	7.7	8.3	8.3	na
EPS (USD)	2020A	-1,870	-253	0.7	-0.2	0.3	0.1	0.4	0.0
	2021F	-427	1,104	1.2	0.6	0.3	0.2	0.4	na
	2022F	720	1,526	2.0	0.6	0.4	0.3	0.5	na

주: 인터플렉스, 대덕전자는 대신증권 추정치, 원화 기준(원, 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

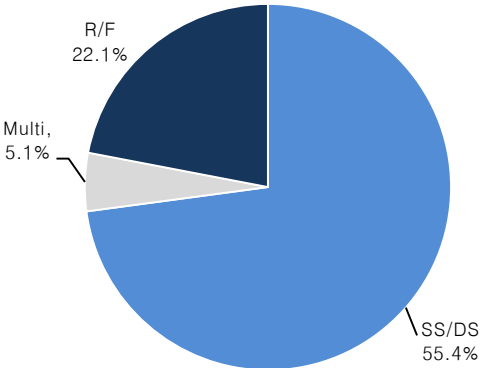
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 애플향 TSP 기술이 R/F PCB 에서 Multi 로 변화면서 공급선 경쟁 심화로 전년 대비 양적 성장은 부정적
- 자산 3,179억원, 부채 1,624억원, 자본 1,555억원 (2021년 6월 기준)
(발행주식 수: 23,327,472 / 자기주식수: 0)

주가 변동요인

- 애플 내 공급 및 신규 스마트폰 판매량
- 국내 거래선 내 공급물량 확대여부

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

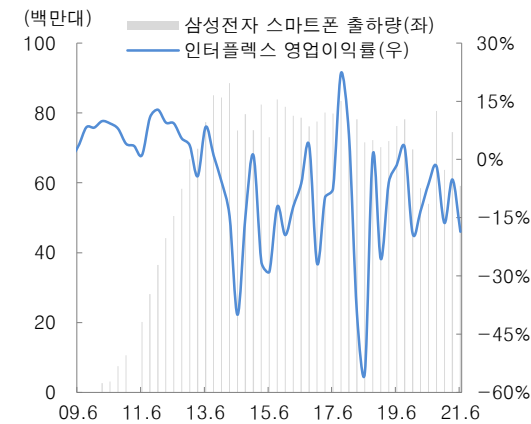
매출 비중



주: 2021년 2분기 전사 매출 기준
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

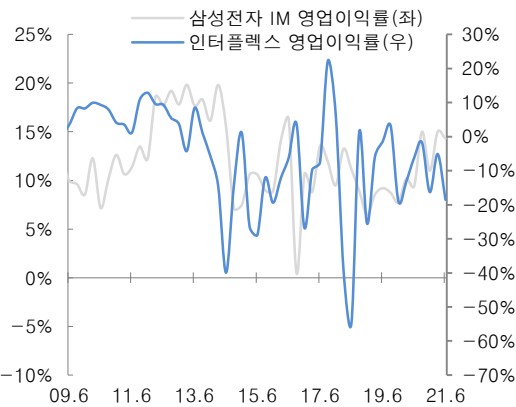
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



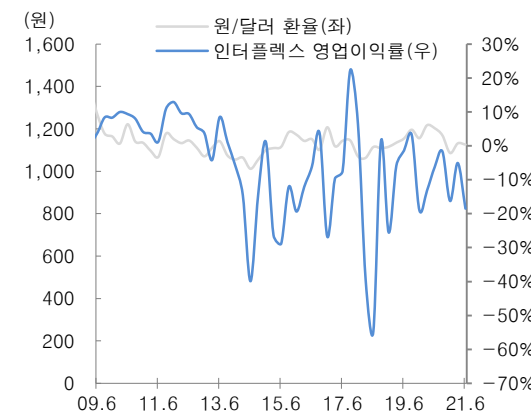
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



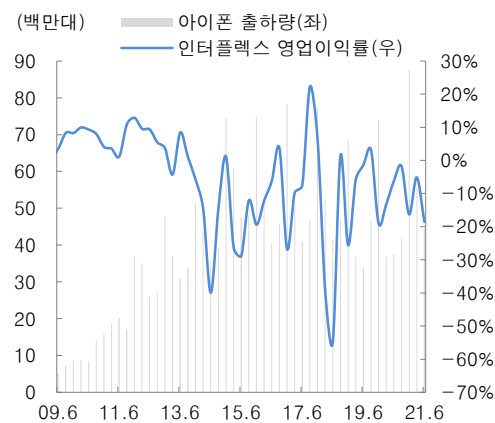
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	402	481	535
매출원가	440	335	375	442	489
매출총이익	-1	-11	26	38	46
판매비와관리비	16	16	34	18	18
영업이익	-17	-28	-7	21	27
영업이익률	-3.8	-8.6	-1.8	4.3	5.1
EBITDA	8	-7	11	40	47
영업외손익	0	-7	-4	0	0
관계기업손익	1	-6	-5	-4	-3
금융수익	16	17	13	13	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-19	-16	-16	-16
외환관련손실	13	18	14	14	14
기타	-3	2	3	6	6
법인세비용차감전순이익	-17	-34	-11	21	27
법인세비용	-11	-9	1	-4	-5
계속사업순이익	-28	-44	-10	17	22
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-44	-10	17	22
당기순이익률	-6.4	-13.5	-2.5	3.5	4.1
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-28	-44	-10	17	22
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	-27	-48	-14	13	18
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-27	-48	-14	13	18

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,212	-1,870	-427	720	942
PER	NA	NA	NA	17.0	13.0
BPS	9,337	7,286	6,858	7,576	8,516
PBR	1.8	2.4	1.7	1.6	1.4
EBITDAPS	336	-317	457	1,712	2,030
EV/EBITDA	50.2	NA	28.9	7.5	5.9
SPS	18,826	13,876	17,227	20,599	22,922
PSR	0.9	1.3	0.7	0.6	0.5
CFPS	593	-223	660	2,053	2,343
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	39.9	-26.3	24.1	19.6	11.3
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	31.7
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	30.8
수익성					
ROIC	-15.7	-22.7	-4.3	10.0	12.6
ROA	-4.7	-8.2	-2.1	5.7	6.8
ROE	-12.2	-22.5	-6.0	10.0	11.7
안정성					
부채비율	61.3	92.9	112.5	114.3	109.7
순차입금비율	-1.9	9.8	17.6	10.2	-0.4
이자보상배율	-10.2	-23.1	-6.2	17.5	22.4

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	152	143	155	188	224
현금및현금성자산	39	35	25	36	57
매출채권 및 기타채권	82	78	93	108	118
재고자산	25	28	35	42	47
기타유동자산	5	2	2	2	2
비유동자산	200	185	185	190	193
유형자산	148	148	153	162	168
관계기업투자금	38	32	27	24	20
기타비유동자산	14	5	5	5	5
자산총계	351	328	340	379	417
유동부채	124	148	170	192	207
매입채무 및 기타채무	88	96	116	137	151
차입금	30	50	52	53	55
유동상채무	3	0	0	0	0
기타유동부채	3	2	2	2	2
비유동부채	9	10	10	10	11
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	10	10	10	11
부채총계	134	158	180	202	218
자배지분	218	170	160	177	199
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-58	-103	-113	-97	-75
기타지분변동	-1	-3	-4	-4	-4
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	218	170	160	177	199
순차입금	-4	17	28	18	-1

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	2	15	42	48
당기순이익	-28	-44	-10	17	22
비현금항목의 가감	42	38	25	31	33
감가상각비	25	20	18	19	20
외환손익	0	0	1	1	1
지분법평가손익	-1	6	5	4	3
기타	19	11	2	7	8
자산부채의 증감	3	8	-1	-1	0
기타현금흐름	-2	-1	0	-5	-6
투자활동 현금흐름	22	-23	-18	-25	-22
투자자산	0	0	4	4	3
유형자산	-3	-23	-22	-29	-26
기타	26	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-17	16	1	1	1
단기차입금	-17	17	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	20	-4	-10	12	20
기초 현금	19	39	35	25	36
기말 현금	39	35	25	36	57
NOPLAT	-28	-35	-7	17	22
FCF	-11	-40	-13	5	14

[Compliance Notice]

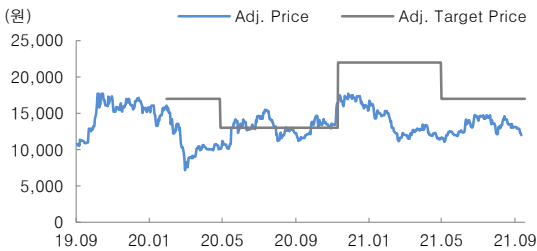
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.10.01	21.08.18	21.06.29	21.05.20	21.01.15	20.11.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	22,000	22,000
과리율(평균.%)		(22.05)	(22.02)	(28.38)	(35.37)	(23.39)
과리율(최대/최소.%)		(12.94)	(12.94)	(18.82)	(19.55)	(19.55)

제시일자	20.11.29	20.11.17	20.08.18	20.05.17	20.02.17
투자의견	Buy	6개월 경과	Marketperfor	Marketperfor	Buy
목표주가	22,000	13,000	13,000	13,000	17,000
과리율(평균.%)		8.99	(0.32)	1.25	(36.19)
과리율(최대/최소.%)		3.08	(21.92)	19.23	(7.06)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210928)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.0%	0.5%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(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