

인터플렉스 (051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

22,000

유지

현재주가

18,000

(22.02.22)

가전 및 전자부품업종

삼성전자 S펜(울트라, 폴더 블폰) 확대 수혜

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 22,000원 유지

- 전일(2022년 2월 22일)의 주가는 8.1% 상승. 삼성전자 갤럭시S22의 예약 판매 중 울트라(갤럭시노트의 계승 모델) 비중이 약 60% 수준으로 언급되면서 인터플렉스의 2022년 실적 호조 기대감이 높아진 것으로 해석
- 2022년 삼성전자의 프리미엄 스마트폰 전략이 상반기 갤럭시S22울트라(갤럭시노트), 하반기 갤럭시Z폴드(4), 동시에 S펜 적용(내장)으로 마케팅 차별화에 주력. 이는 인터플렉스의 디지털타이저(양면 연성PCB) 매출 증가로 연결. 2022년 본격적인 성장 궤도에 진입 전망
- 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 22,000원 유지
- 삼성전자의 프리미엄 스마트폰(갤럭시S22, 갤럭시Z폴드)의 차별화 요인은 S펜 적용(내장)으로 평가. 특히 2022년 S펜이 내장된 갤럭시S22 울트라 모델의 생산 비중이 2021년 갤럭시S21의 약 30%대비 확대된 40~45%로 추정. 2022년 2월 예약 물량을 반영하면 추가적인 생산이 불가피하다고 판단
- 2021년 갤럭시S21 연간 판매량은 2,542만대이며 2022년 갤럭시S22는 약 3천만대로 추정. 단순히 갤럭시S21 판매량(2,542만대)을 감안하면 S펜 적용된 울트라 판매량은 2021년 875만대에서 2022년 1,017만대(40% 생산기준 추정) ~ 1,525만대(60% 예약기준 추정)로 증가하여 기본적으로 2022년 울트라 생산 물량은 증가할 것으로 예상. 또한 추가적으로 판매 증가분(대신증권 3천만대 추정)을 반영하면 울트라 생산 물량은 더 증가할 것으로 판단
- 2022년 하반기에 갤럭시Z폴드(3, 4) 판매량은 2021년 185만대(갤럭시Z폴드3)를 상회한 480만대 추정. 2021년 S펜이 별도 구매였으나 2022년 기본적으로 내장된 S펜의 차별화에 주력. 그러면 인터플렉스의 디지털타이저 매출이 증가, 2022년 이후 매출과 이익 개선이 본격화될 전망

영업이익 2021년 흑자전환(yoy), 2022년 413억원(1120% yoy) 추정

- 연결 2021년 4분기 매출과 영업이익은 각각 1,413억원(-2.1% qoq/64% yoy), 128억원(29.5% qoq/흑자전환 yoy) 추정. 2021년 연간 영업이익은 34억원으로 3년간(2018년~2020년) 영업적자에서 벗어나 흑자전환 전망
- 2022년 S펜이 적용된 갤럭시S22 울트라 및 갤럭시Z폴드4의 판매 증가를 반영하여 매출은 6,280억원, 영업이익은 413억원으로 전년대비 각각 40.1%, 1120%씩 증가 추정. 2023년 영업이익은 584억원으로 42%(yoy) 증가 추정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	448	628	773
영업이익	-17	-28	3	41	58
세전순이익	-17	-34	3	42	60
총당기순이익	-28	-44	3	33	48
지배지분순이익	-28	-44	3	33	48
EPS	-1,212	-1,870	114	1,423	2,047
PER	NA	NA	148.8	11.9	8.3
BPS	9,337	7,286	7,399	8,820	10,865
PBR	1.8	2.4	2.4	2.0	1.7
ROE	-12.2	-22.5	1.6	17.6	20.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	868.11
시가총액	420십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	18,000원 / 11,050원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	3.99%
주요주주	코리앰비티 외 3인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	30.9	48.1	24.1
상대수익률	24.1	55.7	65.2	36.5

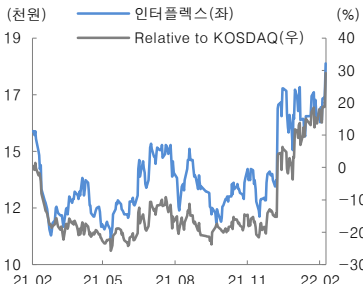
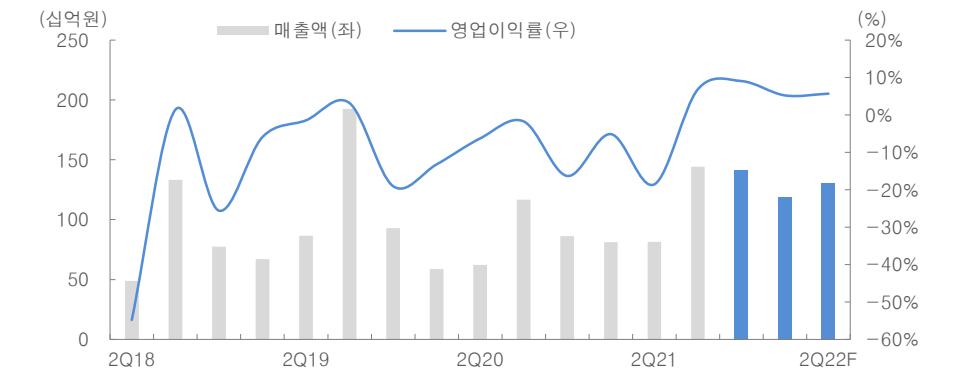


표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망 (단위: 십억원)

		1Q21	2Q	3Q	4QF	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액		81.3	81.5	144.3	141.3	118.7	131.0	191.6	186.8	323.7	448.4	628.0
	SS/DS	60.5	61.2	108.8	108.1	92.1	103.6	154.7	151.7	229.4	336.5	501.3
	Multi	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.0	0.0	0.0
	R/F	20.7	20.4	35.5	33.2	26.6	27.3	36.9	35.1	66.9	109.8	125.9
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-2%	-16%	10%	46%	-3%			
	YoY	38%	31%	24%	64%	46%	61%	33%	32%	-26%	39%	40%
매출비중	SS/DS	75%	75%	75%	77%	78%	79%	81%	81%	71%	75%	80%
	Multi	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	0%	0%
	R/F	26%	25%	25%	23%	22%	21%	19%	19%	21%	24%	20%
영업이익		-4.2	-15.1	9.9	12.8	6.2	7.5	13.4	14.2	-27.7	3.4	41.3
	이익률	-5%	-19%	7%	9%	5%	6%	7%	8%	-9%	1%	7%
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	30%	-52%	20%	79%	7%			
	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	35%	11%	적지	흑전	1120%
세전이익		-3.1	-17.2	10.4	12.5	6.4	7.4	13.8	13.9	-34.4	2.6	41.5
	이익률	-4%	-21%	7%	9%	5%	6%	7%	7%	-11%	1%	7%
순이익		-4.5	-13.6	10.2	10.6	5.1	5.9	11.1	11.1	-43.6	2.7	33.2
	이익률	-6%	-17%	7%	8%	4%	5%	6%	6%	-13%	1%	5%

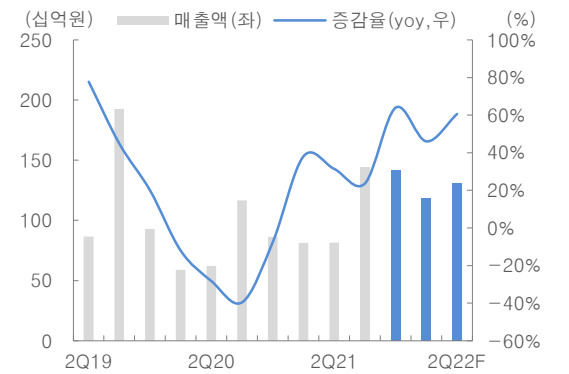
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



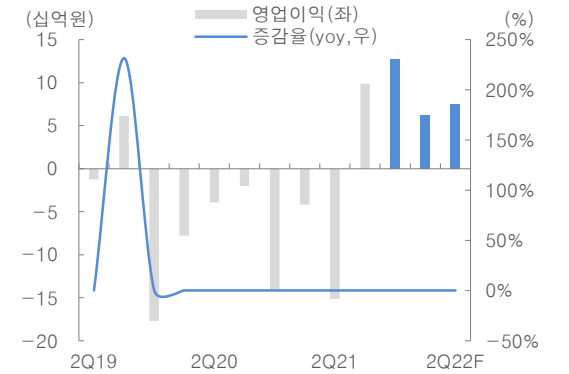
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

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 2. 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(22.01.17 USD)		16,650	19.4	19.0	5.4	3.6	8.0	4.6	0.9
시가총액 (USDmn)		3,884	961	642	1,592	3,437	11,859	2,404	504
매출액 (USDmn)	2020A	3,237	N/A	612	6,072	4,459	2,985	1,887	545
	2021F	4,484	823	824	5,712	5,539	3,732	2,261	N/A
	2022F	6,280	1,012	993	5,811	6,083	4,532	2,414	N/A
매출액 yoy (%)	2020A	-26.3	N/A	10.2	-4.3	9.3	6.5	2.0	-5.8
	2021F	38.5	N/A	34.5	-5.9	24.2	25.0	19.8	N/A
	2022F	40.1	23.0	20.6	1.7	9.8	21.4	6.8	N/A
영업이익 (USDmn)	2020A	-277	0	29	230	480	136	223	14
	2021F	34	57	56	279	562	434	243	N/A
	2022F	413	95	91	314	663	741	281	N/A
영업이익 yoy (%)	2020A	적지	N/A	-46.2	-7.7	0.2	20.7	1.9	-41.7
	2021F	흑전	0.0	94.1	21.2	17.0	218.0	8.7	N/A
	2022F	1,119.5	65.3	62.0	12.5	18.1	70.7	15.9	N/A
영업이익률 (%)	2020A	-8.6	N/A	4.7	3.8	10.8	4.6	11.8	2.6
	2021F	0.8	7.0	6.8	4.9	10.1	11.6	10.7	N/A
	2022F	6.6	9.4	9.2	5.4	10.9	16.3	11.7	N/A
PER (배)	2020A	-9.3	36.6	20.0	15.3	10.3	31.6	10.7	112.0
	2021F	145.7	20.0	11.7	10.2	10.3	27.2	11.1	N/A
	2022F	11.7	13.3	8.5	9.4	8.9	19.4	10.1	N/A
PBR (배)	2020A	2.4	1.7	1.9	0.9	1.2	5.9	1.8	0.9
	2021F	2.3	1.7	2.0	1.0	1.2	5.8	1.7	N/A
	2022F	1.9	1.6	1.6	0.9	1.1	4.7	1.6	N/A
EV/EBITDA (배)	2020A	-57.0	N/A	10.7	5.8	5.3	11.3	5.1	9.7
	2021F	19.1	7.4	8.5	5.9	4.8	15.7	5.9	N/A
	2022F	6.2	7.8	6.0	5.6	4.2	10.4	5.1	N/A
ROE (%)	2020A	-22.5	4.6	10.2	6.6	12.5	20.3	17.4	0.8
	2021F	1.6	8.9	18.4	10.2	10.3	22.1	15.8	N/A
	2022F	17.6	12.4	21.3	9.4	11.5	26.0	16.4	N/A
ROA (%)	2020A	-8.2	3.9	5.3	1.9	5.4	7.8	7.9	0.4
	2021F	1.0	6.9	10.3	4.2	6.1	9.2	7.4	N/A
	2022F	10.2	9.7	11.9	4.8	6.3	11.7	7.9	N/A
EPS (USD)	2020A	-1,870	N/A	0.7	-0.2	0.3	0.1	0.4	0.0
	2021F	114	1.0	1.6	0.5	0.4	0.3	0.4	N/A
	2022F	1,423	1.5	2.3	0.6	0.4	0.4	0.5	N/A

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

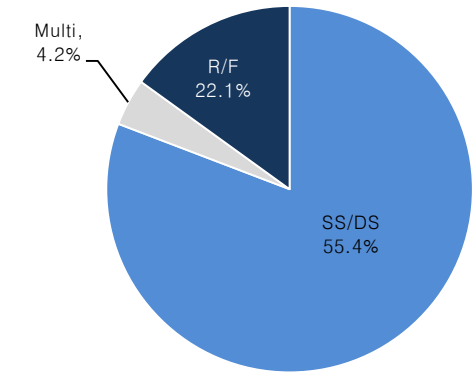
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 애플향 TSP 기술이 R/F PCB에서 Multi로 변하면서 공급선 경쟁 심화로 전년 대비 양적 성장은 부정적
- 자산 3,572억원 부채 1,873억원 자본 1,699억원 (2021년 9월 기준)
(발행주식 수: 23,327,472 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

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

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

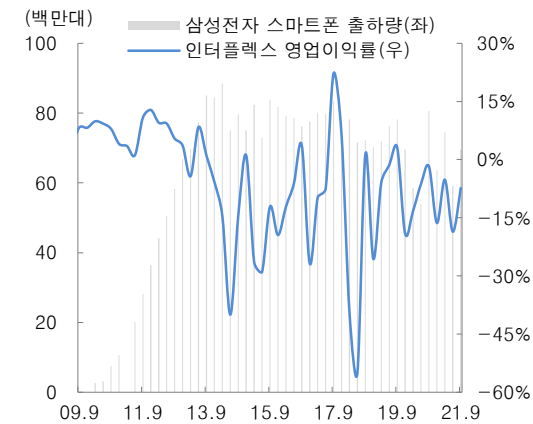
매출 비중



주: 2021년 3분기 전사 매출 기준
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

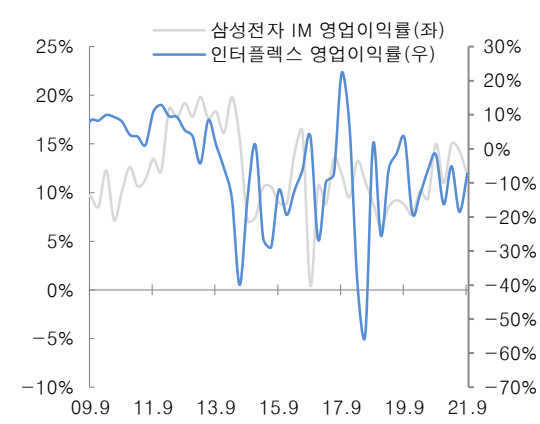
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



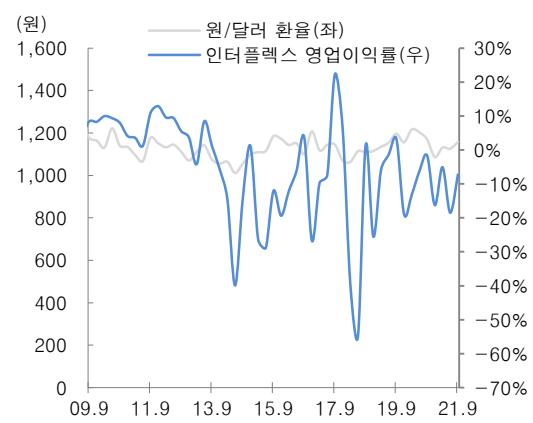
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



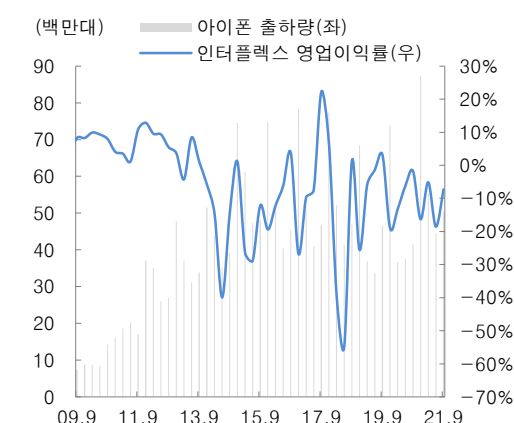
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

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	448	628	773
매출원가	440	335	413	572	697
매출총이익	-1	-11	35	56	76
판매비와관리비	16	16	32	15	17
영업이익	-17	-28	3	41	58
영업외수익	-38	-8.6	0.8	6.6	7.6
EBITDA	8	-7	21	61	79
영업외손익	0	-7	-1	0	1
관계기업손익	1	-6	-5	-5	-4
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	6	7	8
법인세비용차감전순이익	-17	-34	3	42	60
법인세비용	-11	-9	0	-8	-12
계속사업순이익	-28	-44	3	33	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-44	3	33	48
당기순이익률	-6.4	-13.5	0.6	5.3	6.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-28	-44	3	33	48
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	-27	-48	-2	29	43
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-27	-48	-2	29	43

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,212	-1,870	114	1,423	2,047
PER	NA	NA	148.8	11.9	8.3
BPS	9,337	7,286	7,399	8,820	10,865
PBR	1.8	2.4	2.4	2.0	1.7
EBITDAPS	336	-317	908	2,596	3,367
EV/EBITDA	50.2	NA	20.6	6.8	5.0
SPS	18,826	13,876	19,223	26,922	33,134
PSR	0.9	1.3	0.9	0.7	0.5
CFPS	593	-223	1,252	2,975	3,762
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	39.9	-26.3	38.5	40.1	23.1
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	1,119.5	41.5
순이익 증/감	작지	작지	흑전	1,145.6	43.8
수익성					
ROIC	-15.7	-22.7	2.2	19.9	24.8
ROA	-4.7	-8.2	1.0	10.2	11.9
ROE	-12.2	-22.5	1.6	17.6	20.8
안정성					
부채비율	61.3	92.9	111.2	116.8	110.3
순차입금비율	-1.9	9.8	9.0	-5.2	-11.5
이자보상비율	-10.2	-23.1	3.0	35.0	48.1

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	152	143	180	257	343
현금및현금성자산	39	35	37	65	85
매출채권및기타채권	82	78	102	135	188
재고자산	25	28	39	55	68
기타유동자산	5	2	2	2	2
비유동자산	200	185	184	189	190
유형자산	148	148	153	162	168
관계기업투자지급	38	32	27	22	18
기타비유동자산	14	5	5	5	5
자산총계	351	328	365	446	533
유동부채	124	148	182	230	269
매입채무및기타채무	88	96	129	175	213
차입금	30	50	52	53	55
유동상대채무	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	192	240	280
자본부분	218	170	173	206	253
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-58	-103	-101	-68	-20
기타자본변동	-1	-3	-4	-4	-4
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	218	170	173	206	253
순차입금	-4	17	15	-11	-29

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	2	27	58	48
당기순이익	-28	-44	3	33	48
비현금항목의가감	42	38	27	36	40
감가상각비	25	20	18	19	20
외환손익	0	0	1	1	1
자본평가손익	-1	6	5	5	4
기타	19	11	2	11	14
자산부채의증감	3	8	-1	-2	-27
기타현금흐름	-2	-1	-1	-9	-13
투자활동 현금흐름	22	-23	-17	-24	-21
투자자산	0	0	5	5	4
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
현금의증감	20	-4	3	28	20
기초 현금	19	39	35	37	65
기말 현금	39	35	37	65	85
NOPLAT	-28	-35	4	33	47
FCF	-11	-40	-3	22	39

[Compliance Notice]

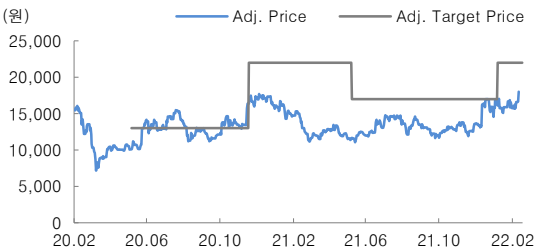
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.02.23	22.02.09	22.01.18	22.01.10	21.12.09	21.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	22,000	22,000	22,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(26.49)	(26.94)	(10.49)	(11.81)	(24.96)
과다율(최대/최소%)		(18.18)	(22.50)	0.00	0.00	(19.12)
제시일자	21.11.15	21.10.07	21.09.30	21.08.18	21.06.29	21.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(22.82)	(22.93)	(22.29)	(21.97)	(21.99)	(28.74)
과다율(최대/최소%)	(12.94)	(12.94)	(12.94)	(12.94)	(12.94)	(25.00)
제시일자	21.01.15	20.11.30	20.11.29	20.11.17	20.08.18	20.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Marketperform	Marketperform
목표주가	22,000	22,000	22,000	13,000	13,000	13,000
과다율(평균%)	(35.37)	(23.39)		8.99	(0.32)	1.25
과다율(최대/최소%)	(19.55)	(19.55)		3.08	(21.92)	19.23
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220220)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.4%	6.6%	0.0%

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

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