

인터플렉스 (051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

상향

현재주가

19,400

(22.02.25)

가전 및 전자부품업종

4Q 호실적, 21년 흑자전환 22년 飛上~

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원 상향(13.6%)

- 연결 2021년 4분기 영업이익은 126억원(흑자전환 yoy/ 27.7% qoq)으로 종전 추정(128억원)에 부합. 매출은 1,399억원으로 62.3%(-3.1% qoq) 증가하여 종전 추정에 부합. 매출과 영업이익은 전년 대비 고성장을 시현. 2분기 연속 호실적으로 연간 영업이익은 32억원으로 3년(2018년~2020년) 영업손실만에 흑자전환하여 턴어라운드. 2021년 연간 매출은 4,470억원으로 38.1%(yoy) 증가한 고성장 기록
- 4분기 실적 호조의 특징은 1) 삼성전자의 갤럭시폴드3 판매 호조 속에 갤럭시S22 울트라(갤럭시노트 계승) 공급 반영으로 디지털라이저(양면 연성PCB) 매출이 높았던 것으로 분석 2) 2021년 하반기 영업이익은 225억원으로 상반기(-193억원)대비 흑자전환 시현
- 2022년 펜이 적용된 삼성전자의 프리미엄 스마트폰 판매 증가(갤럭시S22 울트라량 & 갤럭시폴드4량)로 인터플렉스는 매출, 영업이익은 다시 고성장 구간으로 진입
- 투자의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원 상향(2022년~2023년 평균 주당순이익 x 목표 P/E 14.4배 적용), 최선호주 유지, 투자포인트는

2022년 매출과 영업이익은 각각 42%(yoy), 1206%(yoy) 증가 추정

- 1) 연결, 2022년 매출(6,337억원)과 영업이익(418억원)은 각각 41.8%(yoy), 1,206%(yoy)씩 증가 추정. 삼성전자의 프리미엄 스마트폰에 S펜 내재화 및 판매 증가로 단독 공급한 디지털라이저(양면PCB) 매출 증가, 이익 확대로 다시 도약할 전망
- 2) 2021년 갤럭시S21 연간 판매량은 2,542만대이며 2022년 갤럭시S22는 약 3천만대 추정. 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 증가 예상. 또한 추가적으로 판매 증가분(대신증권 3천만대 추정)을 반영하면 울트라 생산 물량은 더 증가할 것으로 판단
- 3) 2022년 하반기에 갤럭시폴드(3, 4) 판매량은 2021년 185만대(갤럭시폴드3)를 상회한 480만대 추정. 2021년 S펜이 별도 구매였으나 2022년 기본적으로 내장된 S펜의 차별화에 주력. 그러면 인터플렉스의 디지털라이저 매출이 증가, 2022년 이후 매출과 이익 개선이 본격화될 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21		4Q21			1Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	86	144	141	140	62.3	-3.1	143	120	47.2	-14.5
영업이익	-14	10	13	13	흑전	27.7	12	6	흑전	-50.3
순이익	-29	10	11	8	흑전	-24.1	11	5	흑전	-32.2

영업실적 및 주요 투자지표

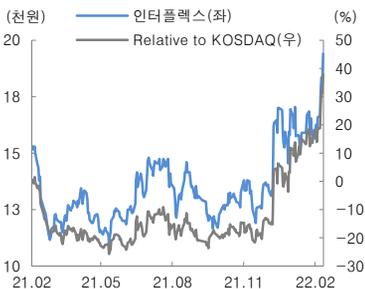
(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	447	634	781
영업이익	-17	-28	3	42	59
세전순이익	-17	-34	1	42	61
총당기순이익	-28	-44	0	34	49
자비지분순이익	-28	-44	0	34	49
EPS	-1,212	-1,870	-10	1,457	2,089
PER	NA	NA	NA	12.4	8.6
BPS	9,337	7,286	7,274	8,730	10,817
PBR	1.8	2.4	2.7	2.2	1.8
ROE	-12.2	-22.5	-0.1	18.2	21.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	872.98
시가총액	453십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	19,400원 / 11,050원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	4.86%
주요주주	코리야씨카트 외 3 인 47.72%

주요수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.2	49.2	47.0	39.1
상대수익률	25.5	73.6	71.3	49.1



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	448	628	447	634	-0.3	0.9
판매비와 관리비	32	15	32	15	0.0	0.4
영업이익	3	41	3	42	-5.5	1.2
영업이익률	0.8	6.6	0.7	6.6	0.0	0.0
영업외손익	-1	0	-3	1	적자유지	215.1
세전순이익	3	42	1	42	-76.3	2.4
지배지분순이익	3	33	0	34	적자조정	2.4
순이익률	0.6	5.3	-0.1	5.4	적자조정	0.1
EPS(지배지분순이익)	114	1,423	-10	1,457	적자조정	2.4

자료: 인터플렉스 대신증권 Research Center

표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021	2022F	
매출액	81.3	81.5	144.3	139.9	119.7	132.1	193.4	188.6	323.7	447.0	633.7	
SS/DS	60.5	61.2	108.8	107.4	93.7	105.3	157.2	154.2	229.4	335.8	509.6	
R/F	20.7	20.4	35.5	32.5	26.0	26.8	36.1	34.3	66.9	109.1	123.2	
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-3%	-14%	10%	46%	-2%			
YoY	38%	31%	24%	62%	47%	62%	34%	35%	-26%	38%	42%	
매출비중	SS/DS	75%	75%	75%	77%	78%	80%	81%	82%	71%	75%	80%
R/F	26%	25%	25%	23%	22%	20%	19%	18%	21%	24%	19%	
영업이익	-4.2	-15.1	9.9	12.6	6.3	7.5	13.5	14.4	-27.7	3.2	41.7	
이익률	-5%	-19%	7%	9%	5%	6%	7%	8%	-9%	1%	7%	
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	28%	-50%	20%	79%	7%			
YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	37%	14%	적지	흑전	1206%	
세전이익	-3.1	-17.2	10.4	10.5	6.6	7.6	14.1	14.2	-34.4	0.6	42.5	
이익률	-4%	-21%	7%	8%	5%	6%	7%	8%	-11%	0%	7%	
순이익	-4.5	-13.6	10.2	7.7	5.2	6.1	11.3	11.4	-43.6	-0.2	34.0	
이익률	-6%	-17%	7%	6%	4%	5%	6%	6%	-13%	0%	5%	

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

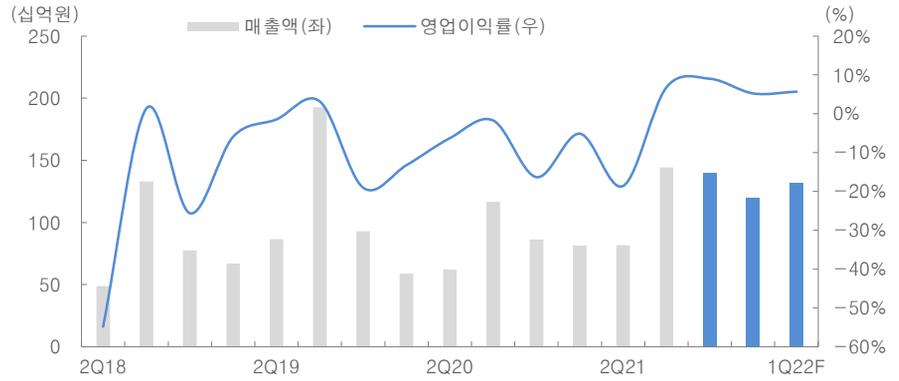
표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021	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	
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%
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



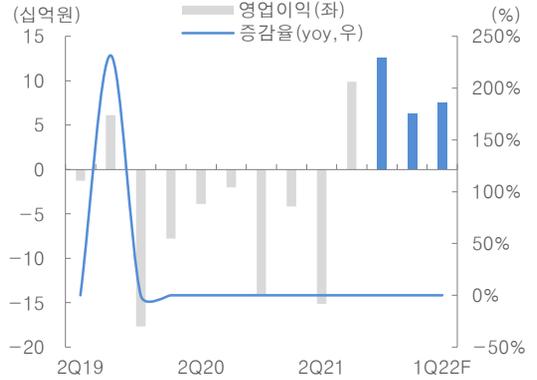
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

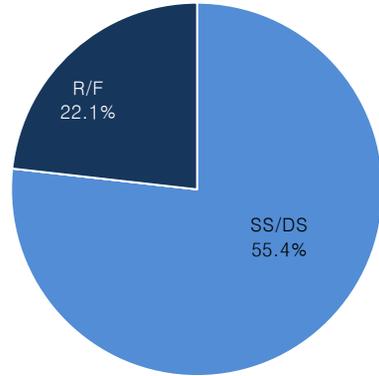
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 애플향 TSP 기술이 R/F PCB에서 Multi로 변하면서 공급선 경쟁 심화로 전년 대비 양적 성장은 부정적
- 자산 3,562억원 부채 1,770억원 자본 1,192억원 (2021년 12월 기준) (발행주식수: 23,327,472 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

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

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

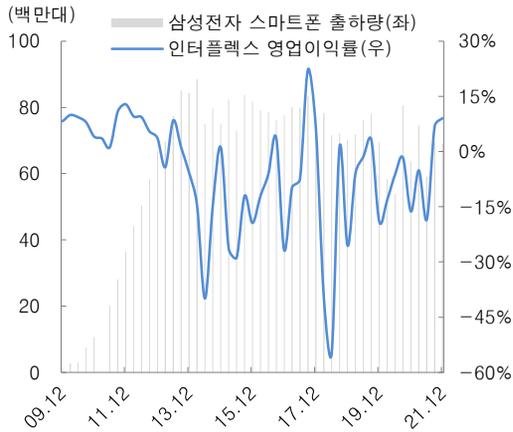
매출 비중



주: 2021년 4분기 전사 매출 기준
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

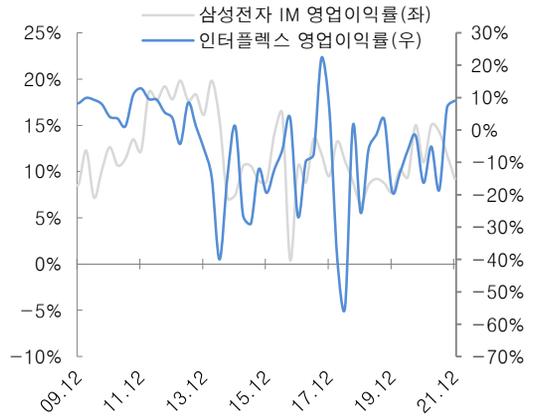
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



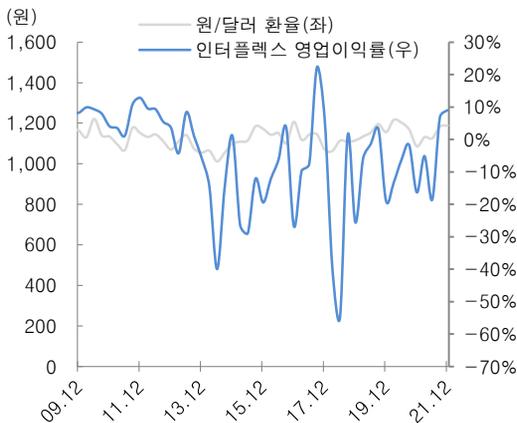
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



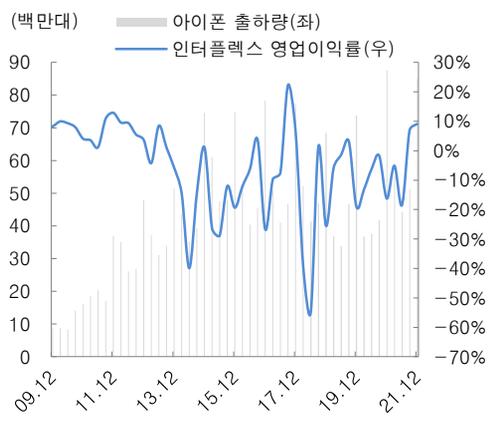
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	447	634	781
매출원가	440	335	412	577	704
매출총이익	-1	-11	35	57	76
판매비와관리비	16	16	32	15	17
영업이익	-17	-28	3	42	59
영업외수익	-3.8	-8.6	0.7	6.6	7.6
EBITDA	8	-7	21	61	79
영업외손익	0	-7	-3	1	2
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	5	8	8
법인세비용(중립전손익)	-17	-34	1	42	61
법인세비용	-11	-9	-1	-8	-12
계속사업손익	-28	-44	0	34	49
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-44	0	34	49
당기순이익	-6.4	-13.5	-0.1	5.4	6.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-28	-44	0	34	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	-27	-48	-4	30	44
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-27	-48	-4	30	44

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,212	-1,870	-10	1,457	2,089
PER	NA	NA	NA	12.4	8.6
BPS	9,337	7,286	7,274	8,730	10,817
PBR	1.8	2.4	2.7	2.2	1.8
EBITDAPS	336	-317	900	2,616	3,397
EV/EBITDA	50.2	NA	22.4	7.3	5.4
SPS	18,826	13,876	19,162	27,164	33,465
PSR	0.9	1.3	1.0	0.7	0.6
CFPS	593	-223	1,168	3,018	3,814
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	39.9	-26.3	38.1	41.8	23.2
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	1,205.7	41.6
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	43.3
수익성					
ROIC	-15.7	-22.7	-0.8	20.1	25.1
ROA	-4.7	-8.2	0.9	10.4	12.1
ROE	-12.2	-22.5	-0.1	18.2	21.4
안정성					
부채비율	61.3	92.9	112.9	118.7	111.6
순차입금비율	-1.9	98	108	-4.2	-11.0
이자보상비율	-10.2	-23.1	28	35.4	48.7

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	152	143	177	257	344
현금및현금성자산	39	35	34	63	84
매출채권 및 기타채권	82	78	101	136	190
재고자산	25	28	39	56	68
기타유동자산	5	2	2	2	2
비유동자산	200	185	184	189	190
유형자산	148	148	153	162	168
관계기업투자지분	38	32	27	22	18
기타비유동자산	14	5	5	5	5
자산총계	351	328	361	445	534
유동부채	124	148	181	231	271
매입채무 및 기타채무	88	96	128	177	215
차입금	30	50	52	53	55
유동성채무	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	242	282
자본부분	218	170	170	204	252
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-58	-103	-104	-70	-21
기타자본변동	-1	-3	-4	-4	-4
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	218	170	170	204	252
순차입금	-4	17	18	-9	-28

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	2	24	59	48
당기순이익	-28	-44	0	34	49
비현금항목의기감	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	3	11	15
자산부채의증감	3	8	-1	-2	-28
기타현금흐름	-2	-1	-2	-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
현금의 증감	20	-4	0	28	21
기초 현금	19	39	35	34	63
기말 현금	39	35	34	63	84
NOPLAT	-28	-35	-1	33	47
FCF	-11	-40	-8	22	40

[Compliance Notice]

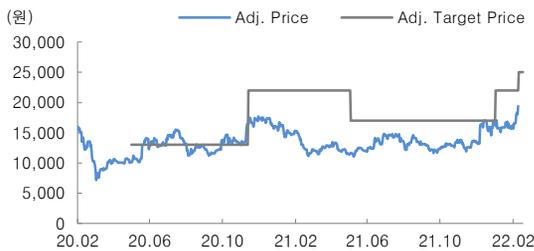
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.02.26	22.02.22	22.02.09	22.01.18	22.01.10	21.12.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	22,000	22,000	22,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(25.17)	(26.49)	(26.94)	(10.49)	(11.81)
과다율(최대/최소%)		(11.82)	(18.18)	(22.50)	0.00	0.00
제시일자	21.11.20	21.11.15	21.10.07	21.09.30	21.08.18	21.06.29
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(24.96)	(22.82)	(22.93)	(22.29)	(21.97)	(21.99)
과다율(최대/최소%)	(19.12)	(12.94)	(12.94)	(12.94)	(12.94)	(12.94)
제시일자	21.05.20	21.01.15	20.11.30	20.11.29	20.11.17	20.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Marketperform
목표주가	17,000	22,000	22,000	22,000	13,000	13,000
과다율(평균%)	(28.74)	(35.37)	(23.39)		8.99	(0.32)
과다율(최대/최소%)	(25.00)	(19.55)	(19.55)		3.08	(21.92)
제시일자	20.05.17					
투자의견	Marketperform					
목표주가	13,000					
과다율(평균%)	1.25					
과다율(최대/최소%)	19.23					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220222)

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

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