

인터플렉스 (051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

(22.03.15)

15,950

가전 및 전자부품업종

1Q 호조 유지 속에 22년 고성장 진입

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 25,000원 유지

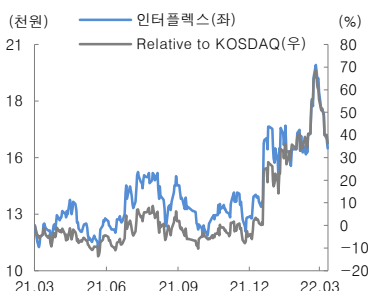
- 인터플렉스는 2022년 재도약, 고성장으로 진입을 예상. 첫 단추로 2022년 1분기(연결) 실적은 종전 추정 수준을 소폭 상회, 전년대비 호실적을 예상. 매출(1,293억원)과 영업이익(71억원)은 전년대비 각각 59.1%, 흑자전환으로 추정. 실적 호조의 배경은
- 삼성전자의 프리미엄 스마트폰인 갤럭시S22 중 울트라(갤럭시노트 모델을 계승) 비중(생산, 판매)의 상향으로 인터플렉스의 디지타이저(양면 연성PCB) 매출이 증가하였기 때문. 최근 삼성전자의 갤럭시S22가 GOS 이슈로 판매 둔화를 우려하나 갤럭시S22 중 울트라 생산 비중이 45%로 추정. 2021년 갤럭시S21 울트라대비 약 15%~17%p 높아지면서 전년대비 디지타이저(양면 연성PCB) 매출이 71.2%(yoy) 증가로 추정
- 2022년 2분기 후반에 S펜 적용된 갤럭시Z폴드4 생산 예정. 2022년 하반기 매출(3,836억원)은 상반기대비 44.8% 증가로 추정. 하반기 영업이익(281억원)도 상반기대비 88.7% 증가하여 실적 개선이 가속화될 전망
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 25,000원(2022년과 2023년 평균EPS X 목표 P/E 13.9배 적용) 유지, 중소형주 중 최신후주 유지, 투자포인트는

2022년 울트라(갤럭시노트) 및 폴드 시리즈 판매 증가로 고성장 진입

- 1) 2022년 전체 매출(6,485억원)과 영업이익(430억원)은 전년대비 각각 45.1%, 1,245%씩 증가하여 고성장의 진입을 예상. 삼성전자가 프리미엄 스마트폰에 S펜 내재화 및 판매 확대에 주력, 상반기에 울트라(갤럭시노트), 하반기에 폴드블폰인 갤럭시Z폴드 판매 증가에 주력 판단. 인터플렉스가 최대 수혜를 예상
- 특히 갤럭시Z폴드는 2021년 처음으로 S펜이 적용된 이후, 연간 185만대의 판매를 기록. 2022년 폴드 3 & 폴드 4 포함하여 480만대로 추정. 삼성전자의 최고 프리미엄 스마트폰으로 부상 전망. 폴드 판매 증가는 인터플렉스의 실적 호조로 연결. 2023년 매출과 영업이익도 전년대비 각각 21%, 38% 성장으로 휴대폰 부품 업체 중 2022년과 2023년 최고 성장을 추정

KOSDAQ	871.22
시가총액	372십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	20,000원 / 11,050원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	5.19%
주요주주	코리안씨티 외 3인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	17.3	20.4	35.7
상대수익률	-1.7	35.1	44.1	44.4



(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)				2Q22			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	81	140	120	129	59.1	-7.6	121	136	66.2	4.8
영업이익	-4	13	6	7	흑전	-43.4	7	8	흑전	8.6
순이익	-5	8	5	6	흑전	-23.2	5	6	흑전	5.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	324	447	648	784	864
영업이익	-28	3	43	59	67
세전순이익	-34	1	44	61	70
총당기순이익	-44	0	35	49	56
자비자분순이익	-44	0	35	49	56
EPS	-1,870	-10	1,501	2,101	2,385
PER	NA	NA	10.9	7.8	6.9
BPS	7,286	7,274	8,773	10,872	13,255
PBR	2.4	2.3	1.8	1.5	1.2
ROE	-22.5	-0.1	18.7	21.4	19.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경					(단위: 십억원, 원, %, %p)	
	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	634	781	648	784	2.3	0.5
판매비와 관리비	15	17	24	27	57.2	57.2
영업이익	42	59	43	59	3.0	0.6
영업이익률	6.6	7.6	6.6	7.6	0.0	0.0
영업외손익	1	2	1	2	0.1	0.0
세전순이익	42	61	44	61	3.0	0.6
지배지분순이익	34	49	35	49	3.0	0.6
순이익률	5.4	6.2	5.4	6.2	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,457	2,089	1,501	2,101	3.0	0.6

자료: 인터플렉스 대신증권 Research Center

표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액		81.3	81.5	144.3	139.9	129.3	135.5	194.2	189.4	447.0	648.5	784.4
	SS/DS	60.5	61.2	108.8	107.4	103.3	109.2	158.6	155.6	335.8	525.8	654.1
	R/F	20.7	20.4	35.5	32.5	26.0	26.4	35.6	33.8	109.1	121.8	129.7
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-3%	-8%	5%	43%	-2%			
	YoY	38%	31%	24%	62%	59%	66%	35%	35%	38%	45%	21%
매출비중	SS/DS	75%	75%	75%	77%	80%	81%	82%	82%	75%	81%	83%
	R/F	26%	25%	25%	23%	20%	19%	18%	18%	24%	19%	17%
영업이익		-4.2	-15.1	9.9	12.6	7.1	7.8	13.6	14.5	3.2	43.0	59.5
	이익률	-5%	-19%	7%	9%	6%	6%	7%	8%	1%	7%	8%
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	28%	-43%	9%	75%	7%			
	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	38%	15%	흑전	1,245%	38%
세전이익		-3.1	-17.2	10.4	10.5	7.4	7.8	14.2	14.3	0.6	43.8	61.3
	이익률	-4%	-21%	7%	8%	6%	6%	7%	8%	0%	7%	8%
순이익		-4.5	-13.6	10.2	7.7	5.9	6.2	11.4	11.5	-0.2	35.0	49.0
	이익률	-6%	-17%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	0%	5%	6%

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

표 2. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액		81.3	81.5	144.3	139.9	119.7	132.1	193.4	188.6	447.0	633.7	780.7
	SS/DS	60.5	61.2	108.8	107.4	93.7	105.3	157.2	154.2	335.8	509.6	648.4
	R/F	20.7	20.4	35.5	32.5	26.0	26.8	36.1	34.3	109.1	123.2	131.6
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-3%	-14%	10%	46%	-2%			
	YoY	38%	31%	24%	62%	47%	62%	34%	35%	38%	42%	23%
매출비중	SS/DS	75%	75%	75%	77%	78%	80%	81%	82%	75%	80%	83%
	R/F	26%	25%	25%	23%	22%	20%	19%	18%	24%	19%	17%
영업이익		-4.2	-15.1	9.9	12.6	6.3	7.5	13.5	14.4	3.2	41.7	59.1
	이익률	-5%	-19%	7%	9%	5%	6%	7%	8%	1%	7%	8%
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	28%	-50%	20%	79%	7%			
	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	37%	14%	흑전	1,206%	42%
세전이익		-3.1	-17.2	10.4	10.5	6.6	7.6	14.1	14.2	0.6	42.5	60.9
	이익률	-4%	-21%	7%	8%	5%	6%	7%	8%	0%	7%	8%
순이익		-4.5	-13.6	10.2	7.7	5.2	6.1	11.3	11.4	-0.2	34.0	48.7
	이익률	-6%	-17%	7%	6%	4%	5%	6%	6%	0%	5%	6%

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

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망

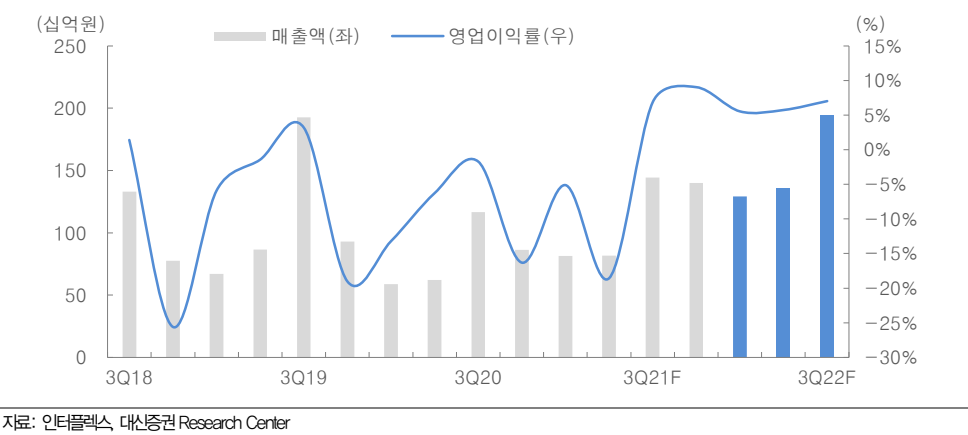


그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망

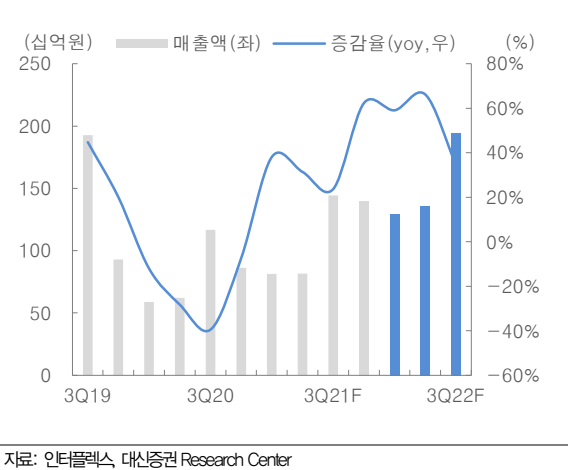


그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망

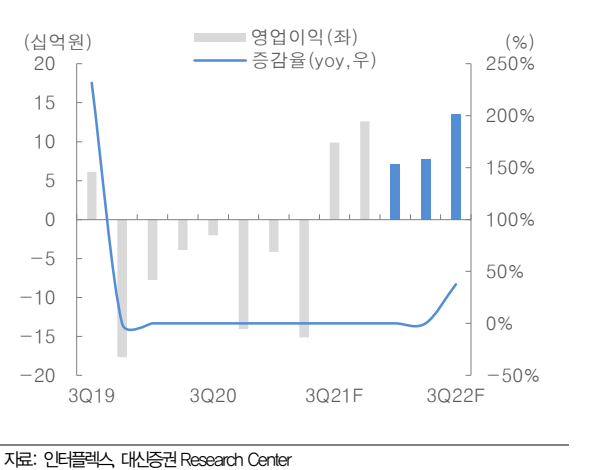


표 3. R/F PCB Peer 그룹

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(22.03.15 USD)		15,950	18.5	15.2	4.5	3.2	7.6	4.5	0.8
시가총액 (USDmn)		3,721	915	513	1,333	3,075	11,214	2,370	439
매출액 (USDmn)	2021A	4,470	875	906	6,072	4,459	3,744	2,256	525
	2022F	6,485	1,017	987	5,676	5,410	4,585	2,465	na
	2023F	7,844	1,168	1,106	5,833	5,936	5,476	2,617	na
매출액 yoy (%)	2021A	38.1	na	43.8	-4.3	9.3	19.0	13.4	-8.5
	2022F	45.1	16.2	8.9	-6.5	21.3	22.5	9.3	na
	2023F	21.0	14.9	12.1	2.8	9.7	19.4	6.2	na
영업이익 (USDmn)	2021A	32	63	62	230	480	472	237	-14
	2022F	430	95	89	290	550	868	276	na
	2023F	595	117	102	332	650	1,168	316	na
영업이익 yoy (%)	2021A	적지	0.0	115.0	648.5	0.0	245.6	6.0	적전
	2022F	흑전	51.4	43.9	25.7	14.5	84.1	16.8	na
	2023F	38.3	23.1	14.2	14.5	18.2	34.6	14.3	na
영업이익률 (%)	2021A	0.7	7.2	6.9	3.8	10.8	12.6	10.5	-2.7
	2022F	6.6	9.3	9.1	5.1	10.2	18.9	11.2	na
	2023F	7.6	10.0	9.2	5.7	10.9	21.3	12.1	na
PER (배)	2021A	-1,659.4	36.5	16.7	8.8	9.6	24.2	11.6	na
	2022F	10.6	12.7	6.8	7.9	9.5	15.9	10.1	na
	2023F	7.6	10.9	6.0	7.7	8.3	12.1	9.1	na
PBR (배)	2021A	2.3	1.7	1.6	0.8	1.1	5.3	1.8	0.8
	2022F	1.8	1.6	1.3	0.8	1.1	4.3	1.6	na
	2023F	1.5	1.4	1.1	0.8	1.1	3.5	1.5	na
EV/EBITDA (배)	2021A	19.8	na	10.7	5.8	5.3	15.0	5.9	10.1
	2022F	5.8	7.6	5.0	5.3	4.6	9.0	5.2	na
	2023F	4.3	6.6	4.5	5.1	4.0	7.0	5.2	na
ROE (%)	2021A	-0.1	4.6	10.2	9.4	12.5	24.2	15.8	-3.2
	2022F	18.7	12.8	21.5	10.8	10.5	29.0	16.3	na
	2023F	21.4	14.0	20.1	9.8	11.6	31.5	17.0	na
ROA (%)	2021A	0.9	3.9	5.3	2.8	5.4	9.0	7.3	-1.6
	2022F	10.6	9.8	11.4	5.2	6.1	12.5	7.7	na
	2023F	12.1	10.8	11.8	5.9	6.3	15.2	8.3	na
EPS (USD)	2021A	-10	na	0.7	-0.2	0.3	0.3	0.4	0.0
	2022F	1,501	1.5	2.3	0.6	0.3	0.5	0.5	na
	2023F	2,101	1.7	2.6	0.6	0.4	0.6	0.5	na

주: 인터플렉스, 대덕전자는 대신증권 추천치, 원화 기준(원 역환), 자료: Bloomberg, Quantilise, 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 변화면서 공급선 경쟁 심화로 전년 대비 양적 성장은 부정적
- 자산 3,562억원 부채 1,770억원 자본 1,192억원 (2021년 12월 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

매출 비중	비율
SS/DS	55.4%
R/F	22.1%

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

2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률

(백 만대)

■ 삼성전자 스마트폰 출하량(좌)
■ 인터플렉스 영업이익률(우)

자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률

■ 삼성전자 IM 영업이익률(좌)
■ 인터플렉스 영업이익률(우)

자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률

(원)

■ 원/달러 환율(좌)
■ 인터플렉스 영업이익률(우)

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률

(백 만대)

■ 아이폰 출하량(좌)
■ 인터플렉스 영업이익률(우)

자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	324	447	648	784	864
매출원가	335	410	581	698	768
매출총이익	-11	37	67	87	95
판매비와관리비	16	34	24	27	28
영업이익	-28	3	43	59	67
영업외수익	-8.6	0.7	6.6	7.6	7.8
EBITDA	-7	21	62	80	88
영업외손익	-7	-3	1	2	2
관계기업손익	-6	-5	-5	-4	-4
금융수익	17	13	13	13	13
외환판권이익	0	0	0	0	0
금융비용	-19	-16	-16	-16	-16
외환판권손실	18	14	14	14	14
기타	2	5	8	8	8
법인세비용차감전순이익	-34	1	44	61	70
법인세비용	-9	-1	-9	-12	-14
계속사업순이익	-44	0	35	49	56
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	0	35	49	56
당기순이익률	-13.5	-0.1	5.4	6.2	6.4
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-44	0	35	49	56
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	-48	-4	31	45	51
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-48	-4	31	45	51

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-1,870	-10	1,501	2,101	2,385
PER	NA	NA	10.9	7.8	6.9
BPS	7,286	7,274	8,773	10,872	13,255
PBR	2.4	2.3	1.8	1.5	1.2
EBITDAPS	-317	900	2,670	3,412	3,788
EV/EBITDA	NA	198	5.8	4.3	3.3
SPS	13,876	19,162	27,798	33,627	37,023
PSR	1.3	0.9	0.6	0.5	0.4
CFPS	-223	1,168	3,072	3,830	4,206
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	-26.3	38.1	45.1	21.0	10.1
영업이익 증/감	작지	흑전	1,245.3	38.3	12.9
순이익 증/감	작지	작지	흑전	40.0	13.5
수익성					
ROIC	-22.7	-0.8	20.7	25.2	25.5
ROA	-8.2	0.9	10.6	12.1	11.7
ROE	-22.5	-0.1	18.7	21.4	19.8
안정성					
부채비율	92.9	112.9	120.0	111.4	98.6
순차입금비율	9.8	10.8	-4.6	-11.4	-25.0
이자보상비율	-23.1	2.8	36.5	49.0	53.7

자료: 인터랙티브, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	143	177	261	346	421
현금및현금성자산	35	34	64	85	135
매출채권 및 기타채권	78	101	139	190	208
재고자산	28	39	57	69	76
기타유동자산	2	2	2	2	2
비유동자산	185	184	189	190	193
유형자산	148	153	162	168	174
관계기업투자지분	32	27	22	18	14
기타비유동자산	5	5	5	5	5
자산총계	328	361	450	536	614
유동부채	148	181	235	272	294
매입채무 및 기타채무	96	128	180	216	236
차입금	50	52	53	55	56
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	2	2	2	2
비유동부채	10	10	10	11	11
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	10	10	11	11
부채총계	158	192	246	283	305
자본부분	170	170	205	254	309
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-103	-104	-69	-20	36
기타자본변동	-3	-4	-4	-4	-4
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	170	170	205	254	309
순차입금	17	18	-9	-29	-77

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2	24	60	49	80
당기 순이익	-44	0	35	49	56
비현금항목의 가감	38	27	37	40	42
감가상각비	20	18	19	20	21
외환손익	0	1	1	1	1
자본평가손익	6	5	5	4	4
기타	11	3	11	15	16
자산부채의 증감	8	-1	-2	-28	-3
기타 현금흐름	-1	-2	-10	-13	-15
투자활동 현금흐름	-23	-17	-24	-21	-24
투자자산	0	5	5	4	3
유형자산	-23	-22	-29	-26	-28
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	16	1	1	1	1
단기차입금	17	2	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	-4	0	29	21	50
기초 현금	39	35	34	64	85
기말 현금	35	34	64	85	135
NOPLAT	-35	-1	34	48	54
FCF	-40	-8	23	40	45

[Compliance Notice]

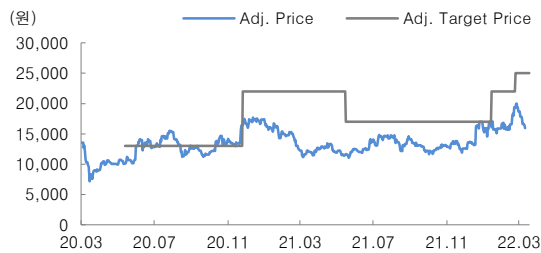
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.03.16	22.02.27	22.02.22	22.02.09	22.01.18	22.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	22,000	22,000	22,000	17,000
과리율(평균%)		(28.14)	(25.17)	(26.49)	(26.94)	(10.49)
과리율(최대/최소%)		(20.00)	(11.82)	(18.18)	(22.50)	0.00
제시일자	21.12.09	21.11.20	21.11.15	21.10.07	21.09.30	21.08.18
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과리율(평균%)	(11.81)	(24.96)	(22.82)	(22.93)	(22.29)	(21.97)
과리율(최대/최소%)	0.00	(19.12)	(12.94)	(12.94)	(12.94)	(12.94)
제시일자	21.06.29	21.05.20	21.01.15	20.11.30	20.11.29	20.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	17,000	17,000	22,000	22,000	22,000	13,000
과리율(평균%)	(21.99)	(28.74)	(35.37)	(23.39)		8.99
과리율(최대/최소%)	(12.94)	(25.00)	(19.55)	(19.55)		3.08
제시일자	20.08.18	20.05.17				
투자의견	Marketperform	Marketperform				
목표주가	13,000	13,000				
과리율(평균%)	(0.32)	1.25				
과리율(최대/최소%)	(21.92)	19.23				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220313)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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