

인터플렉스 (051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

(22.04.21)

17,000

가전 및 전자부품업종

1Q 호조, 하반기 고성장 23년 XR기기향 매출 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 25,000원 유지

- 2022년 1분기 영업이익(연결)은 74억원으로 흑자전환(yoy), 종전 추정(71억원대비) 소폭 상회 전망. 매출은 1,316억원으로 전년동기대비 61.9%(-5.9% qoq) 등 큰 폭의 증가 예상. 1분기는 호조로 판단하며 하반기에 매출, 영업이익은 큰 폭의 성장을 전망
- 1분기 실적 호조는 갤럭시S22 중 울트라 판매 증가 및 생산 비중 확대로 연성PCB인 디지털타이저(양면) 매출 증가에 기인. 갤럭시Z폴드3 생산이 감소한 1분기 전체 매출이 2021년 3분기 최대 매출(1,443억원)에 91.2% 수준을 달성한 것은 S펜이 내장된 갤럭시S22 울트라(갤럭시노트 계승) 판매 비중이 높아져 디지털타이저 매출도 급증한 것으로 분석. 2022년 하반기 및 2023년 실적 호조가 높아질 것으로 판단
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 25,000원(2022년 EPS X 목표주가 16.5배) 유지. PCB 산업 중 반도체 PCB(패키징) 중심으로 갑작 실적 속에 인터플렉스도 2022년 하반기, 2023년 컨센서스를 상회한 갑작실적을 기대. 현 시점에서 비중확대 유지. 투자포인트는

2022년 영업이익은 437억원(1269% yoy) 추정, 원가개선 확대

- 1) 2022년 하반기 매출(6,487억원)과 영업이익(438억원)은 상반기대비 각각 41.9%, 85.3%, 전년동기대비 각각 33.9%, 26.3%씩 증가 추정. 갤럭시Z폴드4 출시로 가격이 높은 갤럭시S22 울트라대비) 디지털타이저 매출 증가에 기인. 갤럭시Z폴드4는 S펜을 내장 가능성이 높으며, 2022년 갤럭시Z폴드시리즈 판매량은 480만대로 전년대비 159.5% 증가. 기술적 우위를 바탕으로 단독으로 공급 진행 예상
- 2) 2023년 매출(7,851억원), 영업이익(604억원)은 전년대비 각각 21%, 38% 증가 추정. 삼성전자의 프리미엄 스마트폰 차별화는 S펜 채택으로 판단. 갤럭시S23 및 폴더블폰내 갤럭시Z폴드5 비중 확대로 고성장 전망. 베트남으로 생산라인 이전 효과 및 신규 매출 반영으로 매출 증가대비 영업이익 증가가 상대적으로 높다고 분석
- 3) 2023년 포트폴리오의 다변화를 기대. XR기기향 R/F PCB 매출을 예상. 국내 스마트폰 업체가 2023년 새로운 XR기기를 출시할 것으로 추정. R/F PCB 생산능력 및 기존 거래 관계를 감안하면 우선적으로 공급할 가능성이 높다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	1Q21	4Q21	직전추정	당사추정	1Q22(F)			2022		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	81	140	129	132	61.9	-5.9	132	137	67.5	3.8
영업이익	-4	13	7	7	흑전	-41.3	8	8	흑전	7.1
순이익	-5	8	6	6	흑전	-20.5	6	6	흑전	3.8

영업실적 및 주요 투자지표

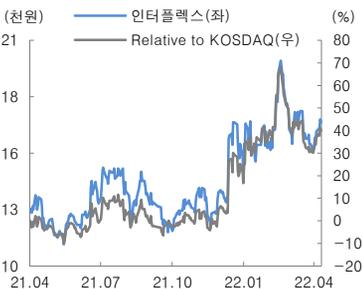
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	324	447	649	785	884
영업이익	-28	3	44	60	70
세전순이익	-34	1	45	62	72
총당기순이익	-44	0	36	50	58
지배지분순이익	-44	0	36	50	58
EPS	-1,870	-10	1,526	2,132	2,468
PER	NA	NA	11.2	8.0	6.9
BPS	7,286	7,683	9,239	11,404	13,908
PBR	2.4	2.2	1.8	1.5	1.2
ROE	-22.5	-0.1	18.0	20.7	19.5

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

KOSDAQ	929.68
시가총액	397십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	20,000원 / 11,050원
120일 평균거래대금	58억원
외국인지분율	5.07%
주요주주	코리아비씨티 외 3 인 47.72%

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	7.9	36.0	33.3
상대수익률	-2.1	9.5	45.4	46.6



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	648	784	649	785	0.0	0.1
판매비와 관리비	24	27	24	27	-1.3	-1.3
영업이익	43	59	44	60	1.7	1.5
영업이익률	6.6	7.6	6.7	7.7	0.1	0.1
영업외손익	1	2	1	2	-0.2	0.0
세전순이익	44	61	45	62	1.7	1.5
지배지분순이익	35	49	36	50	1.7	1.5
순이익률	5.4	6.2	5.5	6.3	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,501	2,101	1,526	2,132	1.7	1.5

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	131.6	136.6	194.9	185.6	447.0	648.7	785.1
	SS/DS	60.5	61.2	108.8	114.6	111.4	116.0	167.1	159.3	345.1	553.7	684.0
	R/F	20.7	20.4	35.5	25.3	20.3	20.6	27.8	26.4	101.9	94.9	101.1
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-3%	-6%	4%	43%	-5%			
	YoY	38%	31%	24%	62%	62%	67%	35%	33%	38%	45%	21%
매출비중	SS/DS	75%	75%	75%	82%	85%	85%	86%	86%	77%	85%	87%
	R/F	26%	25%	25%	18%	15%	15%	14%	14%	23%	15%	13%
영업이익		-4.2	-15.1	9.9	12.6	7.4	7.9	13.9	14.5	3.2	43.8	60.4
	이익률	-5%	-19%	7%	9%	6%	6%	7%	8%	1%	7%	8%
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	28%	-41%	7%	75%	4%			
	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	41%	15%	흑전	1268%	38%
세전이익		-3.1	-17.2	10.4	10.5	7.7	8.0	14.5	14.3	0.6	44.5	62.2
	이익률	-4%	-21%	7%	8%	6%	6%	7%	8%	0%	7%	8%
순이익		-4.5	-13.6	10.2	7.7	6.1	6.4	11.6	11.5	-0.2	35.6	49.7
	이익률	-6%	-17%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	0%	5%	6%

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

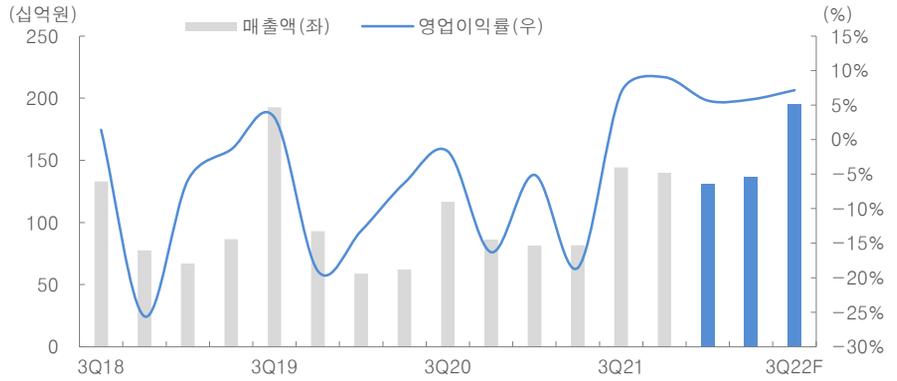
표 2. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액		81.3	81.5	144.3	139.9	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

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



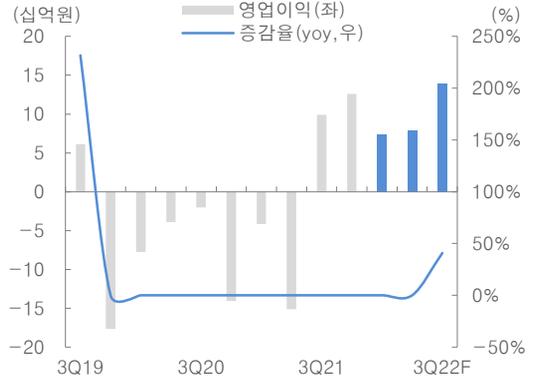
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

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(22.04.21 USD)		17,000	24.8	22.9	4.7	3.8	7.5	4.5	0.8
시가총액 (USDmn)		3,966	1,226	775	1,397	3,617	11,116	2,367	433
매출액 (USDmn)	2021A	4,470	875	906	6,072	5,550	3,744	2,256	525
	2022F	6,487	1,026	1,032	5,141	6,003	4,490	2,401	na
	2023F	7,851	1,196	1,157	5,279	6,559	5,339	2,529	na
매출액 yoy (%)	2021A	38.1	na	43.9	-4.3	18.1	19.0	13.4	-8.5
	2022F	45.1	17.3	13.9	-15.3	8.2	19.9	6.5	na
	2023F	21.0	16.5	12.1	2.7	9.3	18.9	5.3	na
영업이익 (USDmn)	2021A	32	63	62	230	565	472	237	-14
	2022F	438	108	93	263	648	852	274	na
	2023F	604	132	107	299	739	1,128	308	na
영업이익 yoy (%)	2021A	적지	na	108.8	648.5	11.6	245.6	6.0	적전
	2022F	흑전	70.1	50.4	14.4	14.7	80.6	15.9	na
	2023F	38.0	22.1	14.8	13.5	14.0	32.4	12.2	na
영업이익률 (%)	2021A	0.7	7.2	6.9	3.8	10.2	12.6	10.5	-2.7
	2022F	6.7	10.5	9.1	5.1	10.8	19.0	11.4	na
	2023F	7.7	11.0	9.3	5.7	11.3	21.1	12.2	na
PER (배)	2021A	-1,659.4	36.5	16.7	8.8	9.6	1.0	0.4	na
	2022F	11.1	15.0	9.9	8.7	9.9	16.0	10.3	na
	2023F	8.0	12.6	8.7	8.9	87.9	12.2	9.4	na
PBR (배)	2021A	2.2	1.9	2.0	1.0	1.2	5.9	1.7	0.8
	2022F	1.8	2.0	1.9	0.9	1.1	4.4	1.7	na
	2023F	1.5	1.8	1.6	0.9	0.1	3.5	1.6	na
EV/EBITDA (배)	2021A	21.3	7.6	8.3	7.2	4.6	16.4	5.4	10.1
	2022F	6.6	8.4	6.2	5.9	4.2	9.1	4.8	na
	2023F	4.9	7.2	5.1	5.3	3.6	7.2	4.5	na
ROE (%)	2021A	-0.1	8.9	18.4	9.4	10.7	22.2	15.8	-3.2
	2022F	18.0	14.3	21.8	11.2	11.3	219.2	16.6	na
	2023F	20.7	15.2	20.3	9.5	12.2	31.3	17.0	na
ROA (%)	2021A	0.9	6.9	10.3	2.1	6.1	9.2	7.4	-1.6
	2022F	11.0	10.7	12.0	4.1	6.2	12.4	7.4	na
	2023F	12.6	11.5	11.8	4.6	6.6	15.2	8.0	na
EPS (USD)	2021A	-10	1.0	1.6	-0.1	0.4	0.3	0.4	0.0
	2022F	1,526	1.7	2.4	0.6	0.4	0.5	0.4	na
	2023F	2,132	2.0	2.6	0.5	0.4	0.6	0.5	na

주: 인터플렉스, 대덕전자는 대신증권 추정치, 원화 기준 원 역원, 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

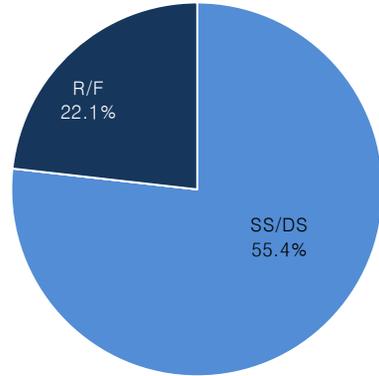
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 애플향 TSP 기술이 R/F PCB에서 Multi로 변하면서 공급선 경쟁 심화로 전년 대비 양적 성장은 부정적
- 자산 3,562억원 부채 1,770억원, 자본 1,192억원 (2021년 12월 기준)
(발행주식 수: 23,327,472 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

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

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

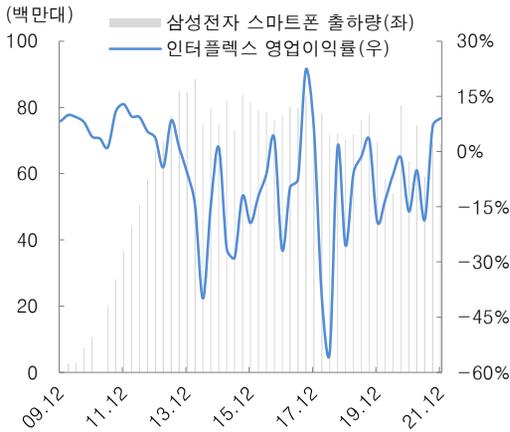
매출 비중



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

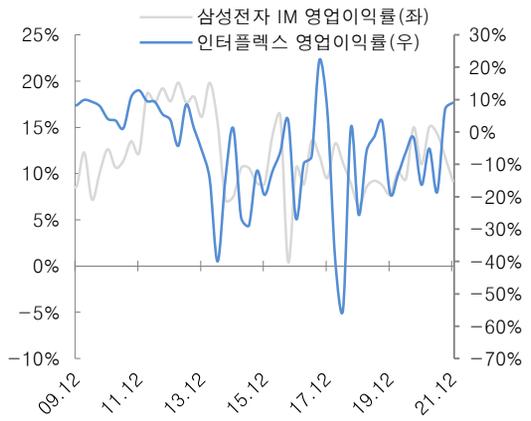
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



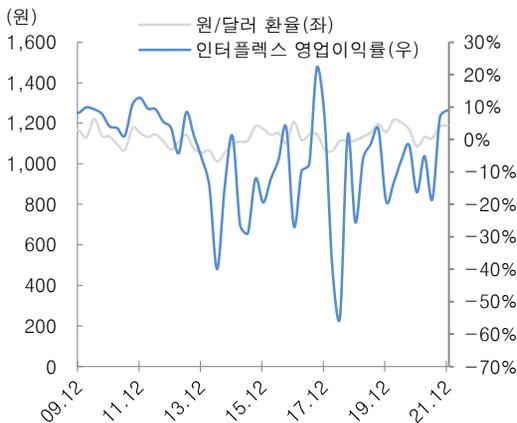
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



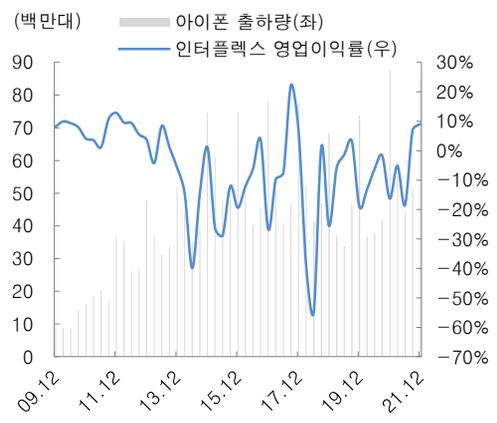
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	324	447	649	785	884
매출원가	335	410	581	698	786
매출총이익	-11	37	67	87	97
판매비와관리비	16	34	24	27	28
영업이익	-28	3	44	60	70
영업외수익	-8.6	0.7	6.7	7.7	7.9
EBITDA	-7	19	57	73	82
영업외손익	-7	-3	1	2	2
관계기업손익	-6	-6	-5	-4	-4
금융수익	17	18	17	17	17
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-19	-15	-13	-13	-13
외환관련손실	18	14	12	12	12
기타	2	0	2	2	2
법인세비용차감전순이익	-34	1	45	62	72
법인세비용	-9	-1	-9	-12	-14
계속사업순이익	-44	0	36	50	58
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	0	36	50	58
당기순이익	-135	-0.1	5.5	6.3	6.5
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-44	0	36	50	58
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	9	9	9	9
포괄순이익	-48	9	45	59	67
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-48	9	45	59	67

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-1,870	-10	1,526	2,132	2,468
PER	NA	NA	11.2	8.0	6.9
BPS	7,286	7,683	9,239	11,404	13,908
PBR	2.4	2.2	1.8	1.5	1.2
EBITDAPS	-317	821	2,463	3,146	3,529
EV/EBITDA	NA	21.3	6.6	4.9	3.7
SPS	13,876	19,162	27,807	33,654	37,885
PSR	1.3	0.9	0.6	0.5	0.4
CFPS	-223	1,110	2,649	3,347	3,720
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	12.6
영업이익 증/감	작지	흑전	1,268.4	38.0	15.6
순이익 증/감	작지	작지	흑전	39.7	15.8
수익성					
ROIC	-22.7	-0.7	18.7	22.9	24.0
ROA	-8.2	0.9	11.0	12.6	12.4
ROE	-22.5	-0.1	18.0	20.7	19.5
안정성					
부채비율	92.9	98.8	103.6	96.4	87.0
순차입금비율	9.8	6.9	-8.1	-14.1	-28.4
이자보상비율	-23.1	2.9	39.5	51.4	56.1

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	143	176	269	362	453
현금및현금성자산	35	34	66	89	147
매출채권 및 기타채권	78	91	129	183	206
재고자산	28	49	71	86	97
기타유동자산	2	2	3	3	3
비유동자산	185	180	170	161	153
유형자산	148	144	140	135	132
관계기업투자지분	32	30	25	20	16
기타비유동자산	5	6	6	6	6
자산총계	328	356	439	522	607
유동부채	148	161	206	237	261
매입채무 및 기타채무	96	112	154	182	202
차입금	50	45	48	51	54
유동상차부	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	4	5	5	5
비유동부채	10	16	17	19	21
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	16	17	19	21
부채총계	158	177	223	256	282
자본부분	170	179	216	266	324
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-103	-103	-68	-18	40
기타자본변동	-3	6	6	7	8
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	170	179	216	266	324
순차입금	17	12	-17	-38	-92

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2	11	65	54	89
당기순이익	-44	0	36	50	58
비현금항목의기감	38	26	26	28	29
감가상각비	20	16	14	13	13
외환손익	0	1	-5	-5	-5
자본평가손익	6	6	5	4	4
기타	11	3	12	16	18
자산부채의증감	8	-13	13	-11	18
기타현금흐름	-1	-1	-10	-13	-15
투자활동 현금흐름	-23	-7	-4	-4	-5
투자자산	0	0	5	4	4
유형자산	-23	-7	-9	-8	-9
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	16	-5	2	3	3
단기차입금	17	-5	3	3	3
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	-1	32	23	58
기초 현금	39	35	34	66	89
기말 현금	35	34	66	89	147
NOPLAT	-35	-1	35	48	56
FCF	-40	5	36	50	56

[Compliance Notice]

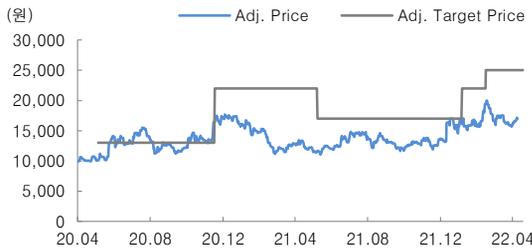
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.04.22	22.03.21	22.03.15	22.02.27	22.02.22	22.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	22,000	22,000
과표율(평균%)		(31.96)	(29.07)	(28.14)	(25.17)	(26.49)
과표율(최대/최소%)		(20.00)	(20.00)	(20.00)	(11.82)	(18.18)
제시일자	22.01.18	22.01.10	21.12.09	21.11.20	21.11.15	21.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	22,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과표율(평균%)	(26.94)	(10.49)	(11.81)	(24.96)	(22.82)	(22.93)
과표율(최대/최소%)	(22.50)	0.00	0.00	(19.12)	(12.94)	(12.94)
제시일자	21.09.30	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
과표율(평균%)	(22.29)	(21.97)	(21.99)	(28.74)	(35.37)	(23.39)
과표율(최대/최소%)	(12.94)	(12.94)	(12.94)	(25.00)	(19.55)	(19.55)
제시일자	20.11.29	20.11.17	20.08.18	20.05.17		
투자의견	Buy	6개월 경과	Marketperform	Marketperform		
목표주가	22,000	13,000	13,000	13,000		
과표율(평균%)		8.99	(0.32)	1.25		
과표율(최대/최소%)		3.08	(21.92)	19.23		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220419)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	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