

# 인터플렉스 (051370)

박강호                      신석환  
kangho.park@daishin.com    seokhwan.shin@daishin.com

투자의견                      **BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가                      **21,000**

하향

현재주가                      **12,000**

(22.08.23)

가전 및 전자부품업종

# 폴더블폰의 생태계는 확장 3분기 실적 개선

투자의견 ‘매수(BUY)’ 유지, 목표주가 21,000원 하향

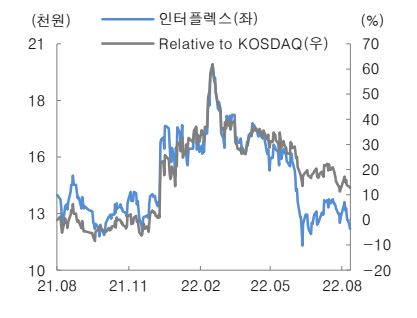
- 삼성전자의 중저가 스마트폰 판매 부진은 부담이나 S펜 기능을 채택한 프리미엄 모델의 판매 호조로 인터플렉스의 2022년 실적은 전년동기대비 증가를 예상. 2022년 상반기 매출은 2,246억원으로 44.1%(yoy), 영업이익은 143억원으로 흑자전환(yoy)을 기록. 2022년 갤럭시 S22 중 울트라 모델의 판매(1,400만대 예상)는 95%(yoy) 증가로 추정
- 2022년 3분기 매출과 영업이익은 각각 1,486억원, 110억원으로 전분기대비 44.4%(3.0% yoy), 60.8%(11.5% yoy) 증가 예상. 2022년 하반기 매출과 영업이익도 전년대비 4.7%, 0.5%씩 증가 추정. 2022년 8월 출시된 갤럭시폴드4 판매(7백만대 추정)가 전년대비(갤럭시폴드3) 60.9% 증가 속에 울트라(S22) 판매 호조가 양호하여 디지털타이저(연성PCB) 매출이 증가할 것으로 전망
- 삼성전자의 스마트폰 중 S펜 기능을 적용한 모델은 프리미엄, 1년 2개 모델이 반복적으로 출시 / 판매 증가로 2022년과 2023년 실적이 전년대비 증가 구간에 있다고 판단
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 2022년 2분기 매출 둔화를 반영하여 목표주가 21,000원(2022년 주당순이익 x 목표 P/E 13.6배 적용) 하향. 2분기 실적을 저점으로 3분기와 4분기에 개선 증가 전망. 투자포인트는

영업이익은 2022년 1,053%(yoy), 2023년 28.7%(yoy) 증가 추정

- 1) 삼성전자는 2022년 하반기에 중저가보다 폴더블폰 판매 확대. 특히 최고 프리미엄인 갤럭시폴드4 비중이 폴더블폰내 증가하여 전체 평균판매단가 상승(믹스 효과)으로 수익성 개선 전망. 하드웨어(포팩터 변화) 차별화된 폴더블폰, 프리미엄인 갤럭시폴드4 증가는 S펜 생태계 확대, 매출과 영업이익의 증가에 중추적인 역할을 담당. 2022년 상반기에 갤럭시S22 울트라 판매가 갤럭시S22 중 약 50% 수준으로 추정. 소비자가 고가 프리미엄 및 S펜 기능을 선택. 삼성전자의 폴더블폰 및 S펜 생태계 확대의 수혜는 인터플렉스로 판단
- 2) 연간 영업이익은 2021년 32억원에서 2022년 369억원(1,053% yoy), 2023년 474억원(28.7% yoy)으로 증가 / 매출도 2021년 4,470억원에서 2022년 5,321억원, 2023년 6,370억원으로 증가 추정. 삼성전자의 전체 스마트폰 판매량이 2022년 -0.7%(yoy), 2023년 1.5%(yoy) 증가에 그친 점을 반영하면 S펜 적용한 프리미엄 모델 갤럭시S22 울트라 / 갤럭시폴드4의 판매 증가, 소비자의 교체 수요가 프리미엄 모델에 집중된 결과로 분석

KOSDAQ	783.42
시가총액	280십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	20,000원 / 11,200원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	4.03%
주요주주	코리야씨트 외 3 인 47.72%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	-23.8	-34.6	-8.4
상대수익률	-9.0	-14.1	-26.8	16.1



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	324	447	532	637	665
영업이익	-28	3	37	47	48
세전순이익	-34	1	46	58	57
총당기순이익	-44	0	36	46	46
지배지분순이익	-44	0	36	46	46
EPS	-1,870	-10	1,549	1,981	1,953
PER	NA	NA	7.9	6.2	6.3
BPS	7,286	7,683	9,262	11,275	13,264
PBR	2.4	2.2	1.3	1.1	0.9
ROE	-22.5	-0.1	18.3	19.3	15.9

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	632	768	532	637	-15.9	-17.0
판매비와 관리비	21	23	20	23	-2.0	0.6
영업이익	43	59	37	47	-14.1	-19.9
영업이익률	6.8	7.7	6.9	7.4	0.1	-0.3
영업외손익	1	3	9	10	789.3	278.0
세전순이익	44	62	46	58	4.3	-6.8
지배지분순이익	35	50	36	46	3.3	-6.8
순이익률	5.5	6.5	6.8	7.3	1.3	0.8
EPS(지배지분순이익)	1,499	2,125	1,549	1,981	3.3	-6.8

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액		81.3	81.5	144.3	139.9	131.6	103.0	148.6	148.9	447.0	532.1	637.0
	SS/DS	60.5	61.2	108.8	114.6	111.4	84.9	123.9	125.1	345.1	445.3	538.2
	R/F	20.7	20.4	35.5	25.3	20.3	18.0	24.7	23.8	101.9	86.8	98.8
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-3%	-6%	-22%	44%	0%			
	YoY	38%	31%	24%	62%	62%	26%	3%	6%	38%	19%	20%
매출비중	SS/DS	75%	75%	75%	82%	85%	82%	83%	84%	77%	84%	84%
	R/F	26%	25%	25%	18%	15%	18%	17%	16%	23%	16%	16%
영업이익		-4.2	-15.1	9.9	12.6	7.4	6.9	11.0	11.6	3.2	36.9	47.4
	이익률	-5%	-19%	7%	9%	6%	7%	7%	8%	1%	7%	7%
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	28%	-41%	-7%	61%	5%			
	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	11%	-8%	흑전	1053%	29%
세전이익		-3.1	-17.2	10.4	10.5	7.0	11.2	13.8	13.8	0.6	45.8	57.8
	이익률	-4%	-21%	7%	8%	5%	11%	9%	9%	0%	9%	9%
순이익		-4.5	-13.6	10.2	7.7	5.5	8.6	11.0	11.1	-0.2	36.1	46.2
	이익률	-6%	-17%	7%	6%	4%	8%	7%	7%	0%	7%	7%

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

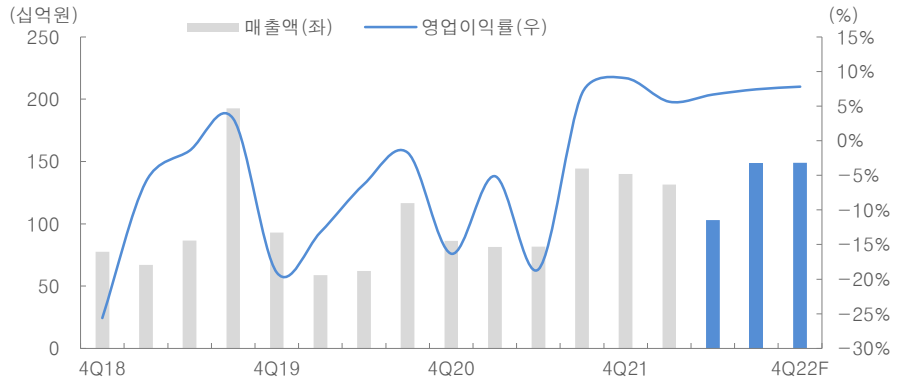
표 2. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액		81.3	81.5	144.3	139.9	131.6	130.5	188.8	181.5	447.0	632.5	767.7
	SS/DS	60.5	61.2	108.8	114.6	111.4	110.5	161.7	155.8	345.1	539.3	669.0
	R/F	20.7	20.4	35.5	25.3	20.3	20.1	27.1	25.7	101.9	93.2	98.7
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-3%	-6%	-1%	45%	-4%			
	YoY	38%	31%	24%	62%	62%	60%	31%	30%	38%	41%	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	7.5	13.2	14.8	3.2	42.9	59.2
	이익률	-5%	-19%	7%	9%	6%	6%	7%	8%	1%	7%	8%
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	28%	-41%	1%	76%	12%			
	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	34%	17%	흑전	1243%	38%
세전이익		-3.1	-17.2	10.4	10.5	7.0	7.8	14.2	14.8	0.6	43.9	62.0
	이익률	-4%	-21%	7%	8%	5%	6%	8%	8%	0%	7%	8%
순이익		-4.5	-13.6	10.2	7.7	5.5	6.3	11.4	11.9	-0.2	35.0	49.6
	이익률	-6%	-17%	7%	6%	4%	5%	6%	7%	0%	6%	6%

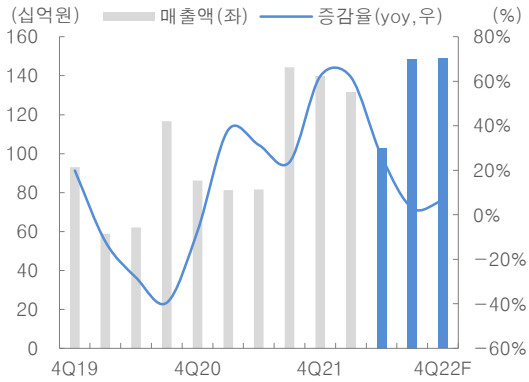
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



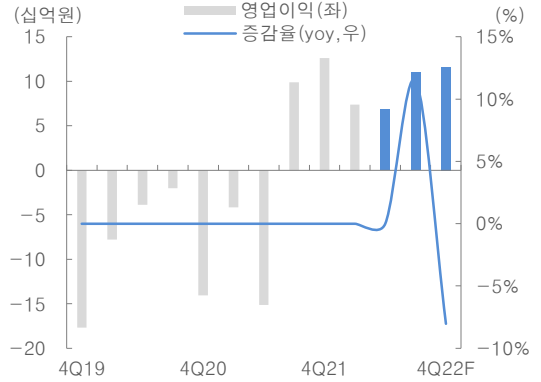
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

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(22.08.23 USD)		12,000	20.7	20.3	7.1	3.8	5.1	3.4	0.8
시가총액 (USDmn)		2,799	1,024	699	2,109	3,606	7,547	1,775	466
매출액 (USDmn)	2021A	4,470	875	906	5,970	5,550	3,744	2,256	525
	2022F	5,321	1,014	1,167	5,263	5,822	4,649	2,281	na
	2023F	6,370	1,189	1,301	5,414	6,419	5,245	2,409	na
매출액 yoy (%)	2021A	38.1	na	43.8	4.1	18.1	19.0	13.4	-8.5
	2022F	19.0	15.9	28.8	-11.8	4.9	24.2	1.1	na
	2023F	19.7	17.3	11.5	2.9	10.2	12.8	5.6	na
영업이익 (USDmn)	2021A	32	63	62	341	565	472	237	-14
	2022F	369	166	114	331	664	1,234	230	na
	2023F	474	204	127	374	772	1,402	266	na
영업이익 yoy (%)	2021A	흑전	0.0	114.9	1,007.8	17.6	245.6	6.0	적전
	2022F	1,052.9	161.8	83.5	-2.8	17.5	161.6	-3.1	na
	2023F	28.7	22.7	11.1	12.8	16.3	13.6	15.9	na
영업이익률 (%)	2021A	0.7	7.2	6.9	5.7	10.2	12.6	10.5	-2.7
	2022F	6.9	16.4	9.8	6.3	11.4	26.5	10.1	na
	2023F	7.4	17.1	9.7	6.9	12.0	26.7	11.0	na
PER (배)	2021A	na	21.6	12.0	7.0	10.3	27.9	10.9	na
	2022F	7.9	8.0	7.0	10.7	8.8	7.9	8.7	na
	2023F	6.2	6.6	6.5	9.2	8.3	7.1	7.9	na
PBR (배)	2021A	2.2	1.9	2.0	0.9	1.2	5.9	1.7	0.8
	2022F	1.3	1.7	1.7	1.2	1.2	2.7	1.3	na
	2023F	1.1	1.4	1.4	1.1	1.1	2.1	1.2	na
EV/EBITDA (배)	2021A	21.3	7.6	8.3	5.7	4.6	16.4	5.4	10.1
	2022F	5.0	4.5	5.0	6.1	4.2	4.5	4.1	na
	2023F	3.8	3.9	4.2	5.3	3.5	3.7	3.6	na
ROE (%)	2021A	-0.1	8.9	18.4	14.8	10.7	22.2	15.8	-3.8
	2022F	18.3	23.0	27.8	10.9	12.7	39.9	15.3	na
	2023F	19.3	22.5	23.3	10.7	13.4	33.3	15.8	na
ROA (%)	2021A	0.9	6.9	10.3	4.1	6.1	9.2	7.4	-2.0
	2022F	9.6	16.5	14.7	6.0	7.2	17.0	7.2	na
	2023F	10.5	16.3	13.5	5.5	7.5	16.3	7.4	na
EPS (USD)	2021A	-10	1.0	1.6	0.7	0.4	0.3	0.4	0.0
	2022F	1,549	2.6	2.9	0.7	0.4	0.7	0.4	na
	2023F	1,981	3.2	3.1	0.8	0.5	0.7	0.4	na

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

1. 기업개요

**기업 및 경영진 현황**

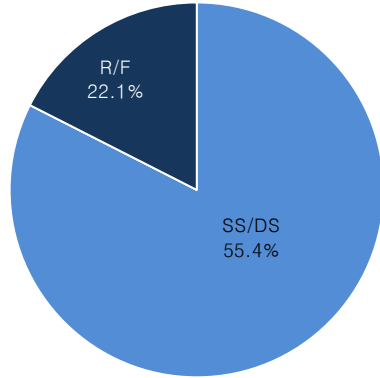
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 애플향 TSP 기술이 R/F PCB에서 Multi로 변하면서 공급선 경쟁 심화로 전년 대비 양적 성장은 부정적
- 자산 3,244억원 부채 1,301억원, 자본 1,977억원 (2022년 06월 기준)  
(발행주식 수: 23,327,472 / 자기주식수: -)

**주가 변동요인**

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

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

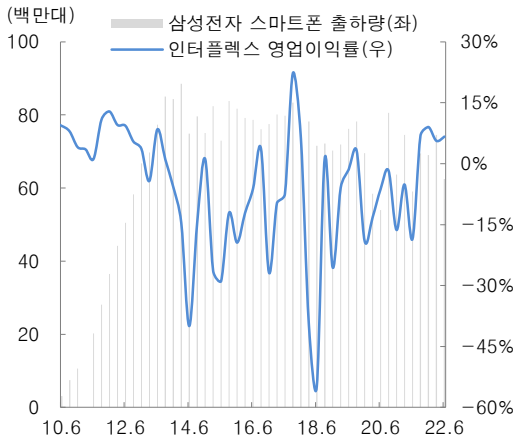
**매출 비중**



주: 2022년 2분기 전사 매출 기준  
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

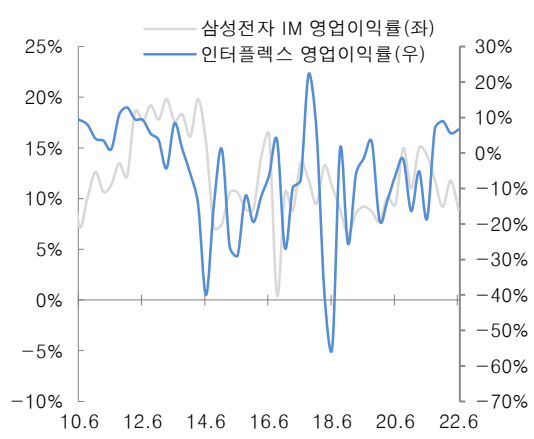
2. Earnings Driver

**삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률**



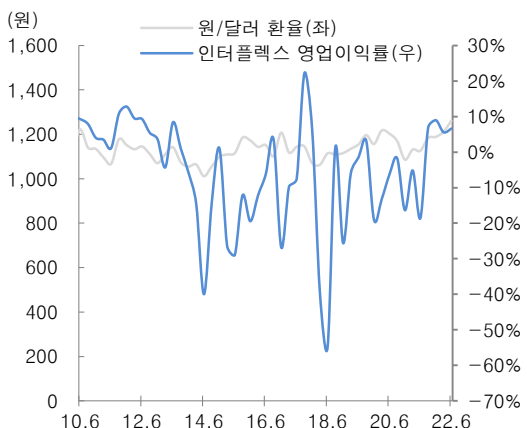
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

**삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률**



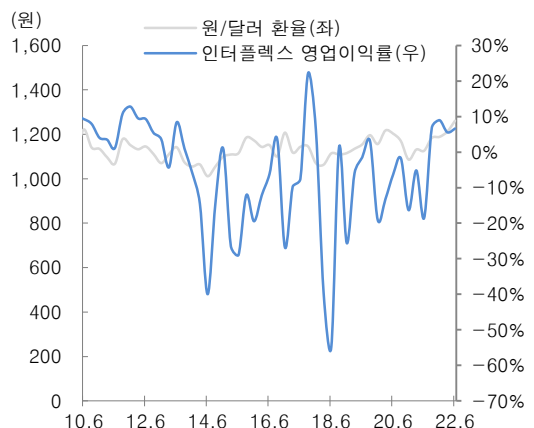
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

**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	532	637	665
매출원가	335	410	475	566	593
매출총이익	-11	37	57	71	72
판매비와관리비	16	34	20	23	24
영업이익	-28	3	37	47	48
영업외수익	-86	0.7	6.9	7.4	7.2
EBITDA	-7	19	51	60	61
영업외손익	-7	-3	9	10	9
관계기업손익	-6	-6	-4	-2	-1
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	9	8	6
법인세비용차감전순이익	-34	1	46	58	57
법인세비용	-9	-1	-10	-12	-11
계속사업순이익	-44	0	36	46	46
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	0	36	46	46
당기순이익	-135	-0.1	6.8	7.3	6.8
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	-44	0	36	46	46
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	9	9	9	9
포괄순이익	-48	9	46	56	55
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	-48	9	46	56	55

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-1,870	-10	1,549	1,981	1,953
PER	NA	NA	7.9	6.2	6.3
BPS	7,286	7,683	9,262	11,275	13,264
PBR	2.4	2.2	1.3	1.1	0.9
EBITDAPS	-317	821	2,167	2,591	2,596
EV/EBITDA	NA	21.3	5.0	3.8	3.0
SPS	13,876	19,162	22,812	27,308	28,513
PSR	1.3	0.9	0.5	0.4	0.4
CFPS	-223	1,110	2,648	3,035	2,972
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증감률	-26.3	38.1	19.0	19.7	4.4
영업이익 증감률	작지	흑전	1,052.9	28.7	1.3
순이익 증감률	작지	작지	흑전	27.9	-1.4
수익성					
ROIC	-22.7	-0.7	16.0	19.3	18.3
ROA	-8.2	0.9	9.6	10.5	9.3
ROE	-22.5	-0.1	18.3	19.3	15.9
안정성					
부채비율	92.9	98.8	92.2	85.8	76.6
순차입금비율	9.8	6.9	-12.2	-18.3	-31.3
이자보상비율	-23.1	2.9	33.3	40.4	38.6

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	143	176	244	324	386
현금및현금성자산	35	34	75	100	151
매출채권 및 기타채권	78	91	108	151	159
재고자산	28	49	58	70	73
기타유동자산	2	2	3	3	3
비유동자산	185	180	172	165	160
유형자산	148	144	140	135	132
관계기업투자지급	32	30	26	24	23
기타비유동자산	5	6	6	6	6
자산총계	328	356	415	489	546
유동부채	148	161	182	207	216
매입채무 및 기타채무	96	112	129	151	157
차입금	50	45	48	51	54
유동상채무	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	199	226	237
자본부분	170	179	216	263	309
자본금	12	12	12	12	12
지분잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-103	-103	-67	-21	25
기타자본변동	-3	6	6	7	8
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	170	179	216	263	309
순차입금	17	12	-26	-48	-97

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2	11	74	56	83
당기순이익	-44	0	36	46	46
비현금성항목의기감	38	26	26	25	24
감가상각비	20	16	14	13	13
외환손익	0	1	-5	-5	-5
지분법평가손익	6	6	4	2	1
기타	11	3	13	15	15
자산부채의증감	8	-13	22	-3	26
기타현금흐름	-1	-1	-11	-12	-12
투자활동 현금흐름	-23	-7	-5	-6	-8
투자자산	0	0	4	2	1
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	41	25	52
기초 현금	39	35	34	75	100
기말 현금	35	34	75	100	151
NOPLAT	-35	-1	29	38	38
FCF	-40	5	30	40	39

[Compliance Notice]

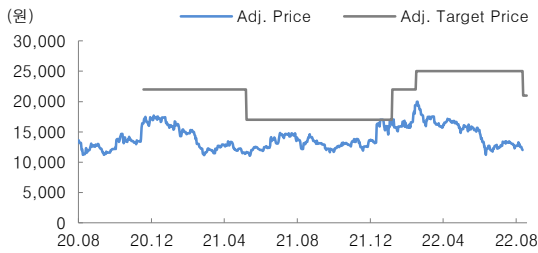
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.08.24	22.02.27	22.01.18	21.11.20	21.05.20	20.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	21,000	25,000	22,000	17,000	17,000	22,000
과표율(평균%)		(40.22)	(25.17)	(15.43)	(22.82)	(35.37)
과표율(최대/최소%)		(20.00)	(11.82)	0.00	(12.94)	(19.55)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220821)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

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