

인터플렉스 (051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

18,000

하향

현재주가

10,850

(22,11.14)

가전 및 전자부품업종

2023년 XR 시장 참여

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 18,000원 하향(14.3%)

- 연결, 2022년 3분기 매출은 1,217억원(-15.7% yoy/ 18.1% qoq), 영업이익 94.5억원(-4.3% yoy/ 38% qoq), 당기순이익 111억원(9% yoy/29.2% qoq) 실현
- 삼성전자의 보급형 스마트폰 판매 둔화로 매출과 영업이익은 종전 추정치를 하회하였으나 전분기대비 매출과 영업이익은 성장 지속. 3분기 삼성전자의 프리미엄 스마트폰인 갤럭시Z 폴드4 판매 호조로 디지털라이저(연성PCB) 매출 호조
- 2022년 전체 매출은 4,606억원(3.1% yoy), 영업이익은 294억원(818% yoy) 증가 추정
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가는 18,000원 하향(14.3%) / 2023년 주당순이익 x 목표 P/E 11.7배, 역사적 중간밴드 적용). 2022년과 2023년 연간 기준으로 매출과 영업이익 성장은 긍정적으로 평가. 비중확대 전략 유지. 투자포인트는

2022년/2023년 영업이익 확대, 2023년 XR기기 관련 매출 예상

- 1) 2022년 전체 매출과 영업이익은 각각 3.1%(yoy), 818%(yoy)씩 성장 전망. 2023년 매출과 영업이익도 각각 9.1%(yoy), 27.1%(yoy)씩 증가 추정. 특히 2020년 연간 영업적자(277억원) 이후 2021년 기점으로 흑자기조 속에 이익 증가 지속, 매출 확대 및 수익성 개선이 진행 중으로 판단. 2023년 상반기 갤럭시S23내 울트라(S펜 내장)와 하반기 갤럭시Z폴드5(S펜 가능 판매 증가(yoy)로 디지털라이저(양면 연성PCB) 매출 증가를 전망
- 2) 삼성전자의 XR기기용 메인보드 기판(연성PCB)을 개발, 2023년 하반기에 공급 예정. 2023년 XR기기 시장에 다수 IT(애플, 소니 등)가 참여, 높은 성장을 전망, 신규 사업으로 추가 매출을 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q21	2Q22	3Q22					4Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	144	103	149	122	-15.7	18.1	143	104	-25.4	-14.2
영업이익	10	7	11	9	-4.3	38.0	12	6	-55.2	-40.2
순이익	10	9	11	11	9.0	29.2	11	6	-19.0	-43.6

자료: 인터플렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

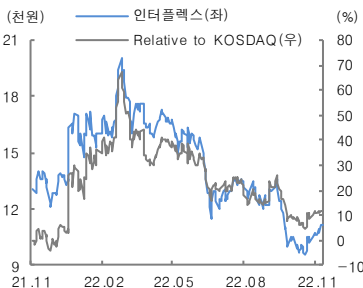
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	324	447	461	502	527
영업이익	-28	3	29	37	38
세전순이익	-34	1	41	45	46
총당기순이익	-44	0	31	36	37
지배지분순이익	-44	0	31	36	37
EPS	-1,870	-10	1,346	1,532	1,591
PER	NA	NA	8.1	7.1	6.8
BPS	7,286	7,683	9,059	10,624	12,251
PBR	2.4	2.2	1.2	1.0	0.9
ROE	-22.5	-0.1	16.1	15.6	13.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	729.54
시가총액	253십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	20,000원 / 9,240원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	3.84%
주요주주	코리야씨티 외 4인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	-14.6	-29.8	-19.3
상대수익률	6.0	-2.6	-17.9	11.6



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	532	637	461	502	-13.4	-21.1
판매비와 관리비	20	23	20	24	0.5	1.0
영업이익	37	47	29	37	-20.4	-21.3
영업이익률	6.9	7.4	6.4	7.4	-0.6	0.0
영업외손익	9	10	11	7	25.4	-28.5
세전순이익	46	58	41	45	-11.4	-22.6
지배지분순이익	36	46	31	36	-13.1	-22.6
순이익률	6.8	7.3	6.8	7.1	0.0	-0.1
EPS(지배지분순이익)	1,549	1,981	1,346	1,532	-13.1	-22.6

자료: 인터플렉스 대신증권 Research Center

표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3Q	4QF	2021	2022F	2023F
매출액		81.3	81.5	144.3	139.9	131.6	103.0	121.7	104.4	447.0	460.6	502.4
	SS/DS	60.5	61.2	108.8	114.6	111.4	84.9	102.4	87.0	345.1	384.6	420.9
	R/F	20.7	20.4	35.5	25.3	20.3	18.0	19.2	17.4	101.9	76.0	81.5
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-3%	-6%	-22%	18%	-14%			
	YoY	38%	31%	24%	62%	62%	26%	-16%	-25%	38%	3%	9%
매출비중	SS/DS	75%	75%	75%	82%	85%	82%	84%	83%	77%	84%	84%
	R/F	26%	25%	25%	18%	15%	18%	16%	17%	23%	16%	16%
영업이익		-42	-15.1	9.9	12.6	7.4	6.9	9.5	5.7	3.2	29.3	37.3
	이익률	-5%	-19%	7%	9%	6%	7%	8%	5%	1%	6%	7%
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	28%	-41%	-7%	38%	-40%			
	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-4%	-55%	흑전	818%	27.1%
세전이익		-3.1	-17.2	10.4	10.5	7.0	11.2	14.5	7.8	0.6	40.6	44.7
	이익률	-4%	-21%	7%	8%	5%	11%	12%	7%	0%	9%	9%
순이익		-4.5	-13.6	10.2	7.7	5.5	8.6	11.1	6.3	-0.2	31.4	35.7
	이익률	-6%	-17%	7%	6%	4%	8%	9%	6%	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	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		-42	-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

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망

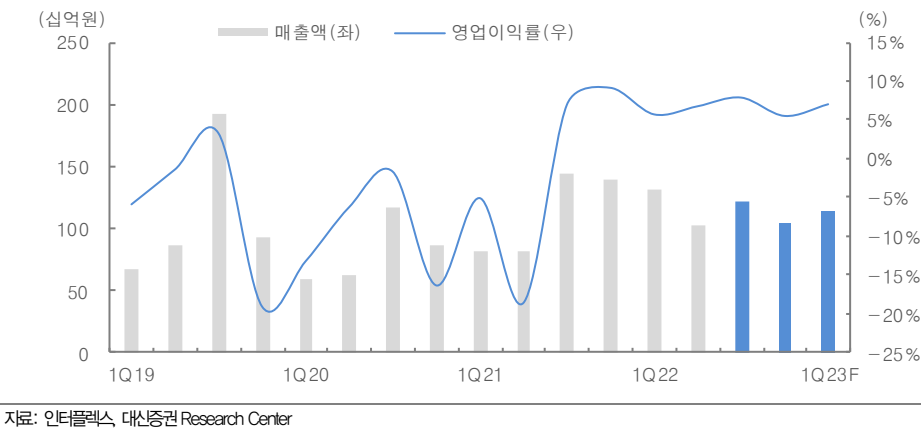


그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망

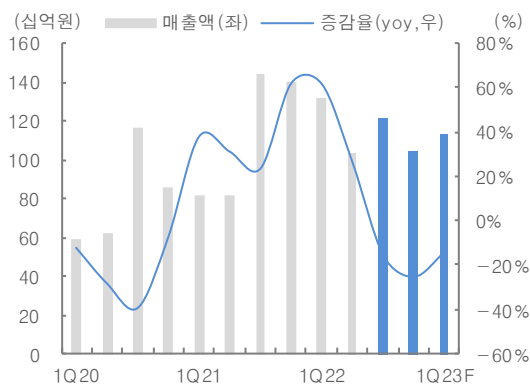


그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망

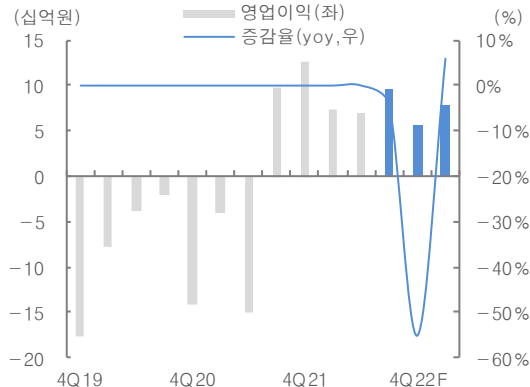


표 3. R/F PCB Peer 그룹

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(22.11.15 USD)		11,000	18.9	19.3	7.7	3.8	5.1	3.0	0.9
시가총액 (USDmn)		2,566	932	664	2,278	3,586	7,503	1,595	520
매출액 (USDmn)	2021A	4,470	875	906	5,970	5,550	3,744	2,256	525
	2022F	4,606	959	1,174	5,219	5,456	4,505	2,163	na
	2023F	5,024	1,062	1,333	5,357	5,986	4,945	2,245	na
매출액 yoy (%)	2021A	38.1	na	43.8	4.1	18.1	19.0	13.4	-8.5
	2022F	3.1	9.6	29.6	-12.6	-1.7	20.3	-4.1	na
	2023F	9.1	10.7	13.5	2.6	9.7	9.8	3.8	na
영업이익 (USDmn)	2021A	32	63	62	341	565	472	237	-14
	2022F	293	171	111	374	659	1,226	216	na
	2023F	373	189	126	414	740	1,295	244	na
영업이익 yoy (%)	2021A	적지	0.0	114.9	1,007.8	17.6	245.6	6.0	적전
	2022F	흑전	170.2	79.1	9.6	16.7	160.0	-8.6	na
	2023F	27.1	10.4	13.0	10.8	12.3	5.6	12.8	na
영업이익률 (%)	2021A	0.7	7.2	6.9	5.7	10.2	12.6	10.5	-2.7
	2022F	6.4	17.8	9.5	7.2	12.1	27.2	10.0	na
	2023F	7.4	17.8	9.4	7.7	12.4	26.2	10.9	na
PER (배)	2021A	na	7.0	5.4	5.5	7.7	8.6	8.2	114.7
	2022F	8.2	6.3	5.7	9.1	8.4	7.8	8.2	na
	2023F	7.2	6.0	5.8	8.0	8.3	7.5	7.7	na
PBR (배)	2021A	2.2	1.5	1.7	1.1	1.2	3.0	1.2	1.1
	2022F	1.2	1.5	1.5	1.2	1.2	2.8	1.2	na
	2023F	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1	2.2	1.2	na
EV/EBITDA (배)	2021A	21.3	6.7	7.3	4.6	4.6	15.0	5.9	10.1
	2022F	6.0	3.1	4.4	5.7	4.0	4.3	4.1	na
	2023F	4.9	2.5	4.0	5.4	3.5	3.9	3.8	na
ROE (%)	2021A	-0.1	23.1	37.4	23.7	16.7	40.7	15.6	0.9
	2022F	16.1	26.4	30.9	15.9	13.7	40.6	15.3	na
	2023F	15.6	22.4	23.7	13.4	13.2	32.9	15.0	na
ROA (%)	2021A	0.9	17.5	20.9	8.5	6.8	15.4	7.2	0.5
	2022F	7.9	18.4	16.2	7.8	7.4	17.7	7.1	na
	2023F	9.2	15.8	13.7	8.0	6.9	15.7	7.1	na
EPS (USD)	2021A	-10	1.1	2.3	1.3	0.4	0.3	0.4	0.0
	2022F	1,346	2.8	3.1	0.8	0.4	0.6	0.4	na
	2023F	1,532	2.9	3.1	0.9	0.4	0.7	0.4	na

주: 인터플렉스, 대덕전자는 대산증권 추정치, 원화 기준 원 억원, 자료: Bloomberg, Quantwise, 대산증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

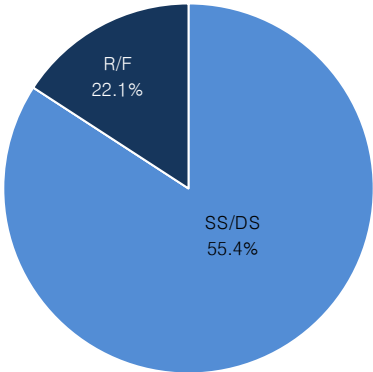
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 애플향 TSP 기술이 R/F PCB에서 Multi로 변하면서 공급선 경쟁 심화로 전년 대비 양적 성장은 부정적
- 자산 3,133억원 부채 981억원 자본 2,152억원 (2022년 09월 기준)
(발행주식 수: 23,327,472 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

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

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

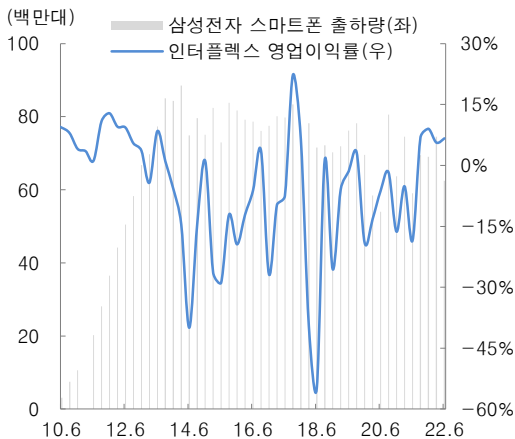
매출 비중



주: 2022년 3분기 전사 매출 기준
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

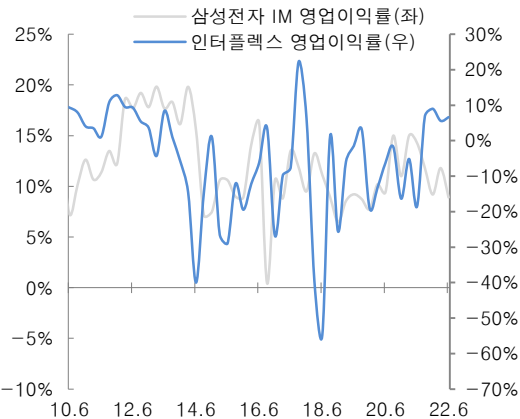
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



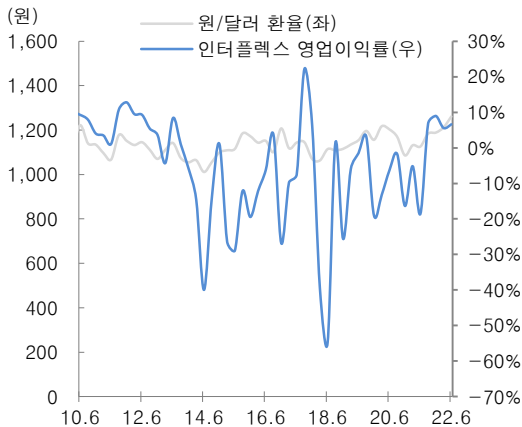
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



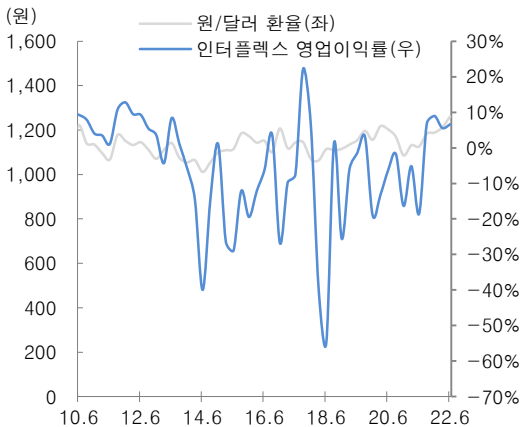
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액	324	447	461	502	527	
매출원가	335	410	411	442	463	
매출총이익	-11	37	50	61	64	
판매비와관리비	16	34	20	24	26	
영업이익	-28	3	29	37	38	
영업외수익	-86	0.7	6.4	7.4	7.3	
EBITDA	-7	19	43	50	52	
영업외손익	-7	-3	11	7	8	
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	11	5	5	
법인세비용차감전순이익	-34	1	41	45	46	
법인세비용	-9	-1	-9	-9	-9	
계속사업순이익	-44	0	31	36	37	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-44	0	31	36	37	
당기순이익률	-13.5	-0.1	6.8	7.1	7.0	
비자비분순이익	0	0	0	0	0	
자비분순이익	-44	0	31	36	37	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	-4	9	9	9	9	
포괄순이익	-48	9	41	45	47	
비자비분포괄이익	0	0	0	0	0	
자비분포괄이익	-48	9	41	45	47	

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-1,870	-10	1,346	1,532	1,591
PER	NA	NA	8.1	7.1	6.8
BPS	7,286	7,683	9,059	10,624	12,251
PBR	2.4	2.2	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	-317	821	1,845	2,157	2,238
EV/EBITDA	NA	21.3	5.9	4.8	4.1
SPS	13,876	19,162	19,746	21,538	22,585
PSR	1.3	0.9	0.5	0.5	0.5
CFPS	-223	1,110	2,424	2,475	2,572
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	-26.3	38.1	3.1	9.1	4.9
영업이익 증/감	작지	흑전	817.9	27.1	3.0
순이익 증/감	작지	작지	흑전	13.8	3.8
수익성					
ROIC	-22.7	-0.7	11.8	13.9	13.4
ROA	-8.2	0.9	7.9	9.2	8.6
ROE	-22.5	-0.1	16.1	15.6	13.9
안정성					
부채비율	92.9	98.8	84.4	71.5	64.4
순차입금비율	9.8	6.9	1.4	-4.8	-13.4
이자보상비율	-23.1	2.9	26.5	31.8	30.9

자료: 인터폴릭스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	143	176	218	260	300
현금및현금성자산	35	34	46	63	93
매출채권 및 기타채권	78	91	104	122	129
재고자산	28	49	66	72	75
기타유동자산	2	2	3	3	3
비유동자산	185	180	172	165	170
유형자산	148	144	140	135	141
관계기업투자금	32	30	26	24	23
기타비유동자산	5	6	6	6	6
자산총계	328	356	390	425	470
유동부채	148	161	164	166	174
매입채무 및 기타채무	96	112	112	111	115
차입금	50	45	48	51	54
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	4	5	5	5
비유동부채	10	16	14	11	10
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	16	14	11	10
부채총계	158	177	178	177	184
자본부분	170	179	211	248	286
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-103	-103	-72	-36	1
기타자본변동	-3	6	6	7	8
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	170	179	211	248	286
순차입금	17	12	3	-12	-38

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2	11	48	54	75
당기순이익	-44	0	31	36	37
비현금항목의 가감	38	26	25	22	23
감가상각비	20	16	14	13	14
외환손익	0	1	-5	-5	-5
지분법평가손익	6	6	4	2	1
기타	11	3	12	12	13
자산부채의 증감	8	-13	1	6	25
기타현금흐름	-1	-1	-10	-10	-10
투자활동 현금흐름	-23	-7	-5	-6	-19
투자자산	0	0	4	2	1
유형자산	-23	-7	-9	-8	-20
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	12	18	29
기초 현금	39	35	34	46	63
기말 현금	35	34	46	63	93
NOPLAT	-35	-1	23	30	31
FCF	-40	5	24	32	21

[Compliance Notice]

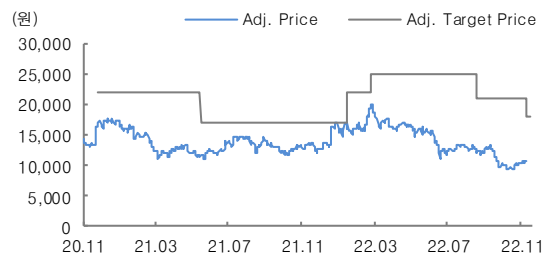
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.11.15	22.08.24	22.02.27	22.01.18	21.11.20	21.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	18,000	21,000	25,000	22,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(47.93)	(40.22)	(25.17)	(15.43)	(22.82)
과다율(최대/최소%)		(36.19)	(20.00)	(11.82)	0.00	(12.94)

제시일자	20.11.29
투자의견	Buy
목표주가	22,000
과다율(평균%)	(35.37)
과다율(최대/최소%)	(19.55)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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