

인터플렉스 (051370)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **15,000**
유지
현재주가 **12,920**
(23.06.14)
가전 및 전자부품업종

삼성전자와 구글의 XR 기기 진출 전망, 수혜 ~

- 애플 비전프로 공개 이후, 삼성전자와 구글도 XR기기 출시 전망
- 2024년 XR(MR)기기 시장은 애플과 삼성전자의 양강 구도 예상
- 2023년 하반기 삼성전자 폴더블폰 출시로 실적 개선

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 22.1배 적용하여 목표주가 15,000원 및 투자 의견 매수 (BUY) 유지. 애플의 비전프로(MR 헤드셋) 공개 후, 삼성전자가 XR(혼합현실) 기기 시장에 재진입 가능성이 높아져 인터플렉스에 수혜가 예상. 2023년 하반기, 삼성전자 폴더블폰 출시로 영업이익은 146%(hoy) 증가 추정

2024년 삼성전자(구글도) XR기기 진출, 애플과 양강 구도, 수혜 예상

삼성전자와 구글의 XR 기기 진출 과정에서 인터플렉스가 연성PCB 공급 및 협력 확대를 예상

애플이 차세대 기기인 비전프로(MR 헤드셋) 공개, 2024년 상반기 출시 관련하여 삼성전자와 구글도 XR(MR) 기기 시장에 적극적으로 진출, 생태계 확장에 주력할 것으로 판단. 이미 구글은 XR 기기용 새로운 안드로이드 UI 개발, 관련한 OS(소프트웨어)와 퀄컴의 칩셋을 적용하여 삼성전자가 XR 기기를 2024년 출시할 것으로 추정

삼성전자는 자체적인 하드웨어 생태계의 확장과 모바일기간 시너지 강화 차원에서 XR(MR) 시장 진출은 중요. XR 기기의 활용은 전통적인 엔터테인먼트 영역에서 교육, 광고, 미디어, 산업용, 의료용 분야까지 확장될 것으로 판단. 구글과 퀄컴도 새로운 성장 기회 확보 및 생태계 확장 차원에서 삼성전자와 협력하여 애플과 대등한 관계 형성이 중요. 2024년 XR(MR)기기 시장은 삼성전자(구글, 퀄컴)와 애플과 양강 구도를 전망. 또한 구글도 자체적인 XR기기 시장 진출을 예상, 이는 폴더블폰(픽셀 폴드) 출시 등 하드웨어와 소프트웨어(OS) 경쟁력 확보 차원으로 해석

2H23 삼성전자 폴더블폰 판매 확대 수혜

삼성전자는 7월에 프리미엄 스마트폰인 갤럭시Z폴드5를 공개, 8월 출시 전망. 폴더블폰 시장 확대 및 S펜 생태계 확장 과정에서 인터플렉스의 디지털라이저(연성PCB) 역할이 중요. 중저가 스마트폰의 성장은 낮으나 프리미엄 스마트폰(상반기 갤럭시S 울트라 / 하반기 갤럭시Z 폴드) 판매 증가는 유효, 구글, 중국 업체의 폴더블폰 시장 진출도 긍정적으로 해석

(단위: 십억원, %)

구분	2022	1Q23	전전추정	당사추정	2023(F)			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	103	112	113	113	9.9	1.3	108	136	12.1	20.5
영업이익	7	1	3	3	-51.7	250.6	4	6	38.9	74.6
순이익	9	2	4	4	-58.4	116.4	4	6	45.2	70.2

자료: 인터플렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	871.83
시가총액	301십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	14,500원 / 8,860원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	4.56%
주요주주	코리아씨키트 외 4인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.3	38.3	26.0	-10.9
상대수익률	3.1	20.3	5.4	-15.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	447	443	479	537	593
영업이익	3	26	15	35	42
세전순이익	1	21	20	42	48
총당기순이익	0	15	16	34	39
지배지분순이익	0	15	16	34	39
EPS	-10	656	679	1,448	1,663
PER	NA	13.9	17.4	8.2	7.1
BPS	7,683	8,480	9,253	10,820	12,632
PBR	2.2	1.1	1.4	1.2	1.0
ROE	-0.1	8.1	7.7	14.4	14.2

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

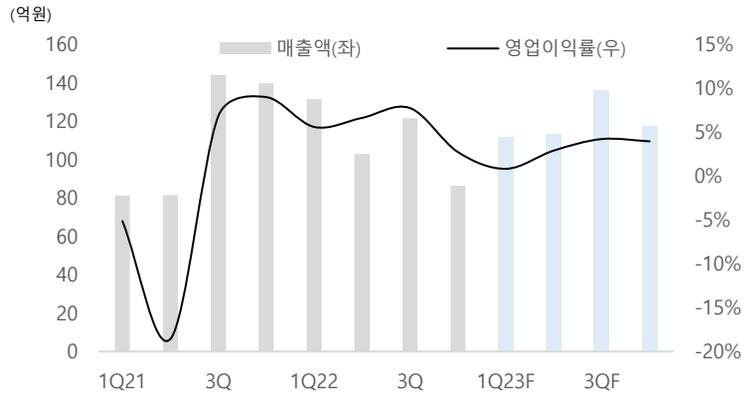
표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망

(단위: 십억원)

		1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액		131.6	103.0	121.7	86.5	111.8	113.2	136.4	117.5	442.7	478.8	536.7
	SS/DS	111.4	84.9	102.4	71.9	93.5	95.3	115.0	98.0	369.5	401.7	457.2
	R/F	20.3	18.0	19.2	14.6	18.3	17.9	21.4	19.5	73.3	77.1	79.5
증감률	QoQ	-6%	-22%	18%	-29%	29%	1%	20%	-14%			
	YoY	62%	26%	-16%	-38%	-15%	10%	12%	36%	-1%	8%	12%
매출비중	SS/DS	85%	82%	84%	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
	R/F	15%	18%	16%	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
영업이익		7.4	6.9	9.5	2.4	0.9	3.3	5.8	4.7	26.1	14.7	35.4
	이익률	6%	7%	8%	2.7%	0.8%	2.9%	4.2%	4.0%	5.9%	3.1%	6.6%
증감률	QoQ	-41%	-7%	38%	-75%	-60%	251%	75%	-19%			
	YoY	흑전	흑전	-4%	-81%	-87%	-52%	-39%	96%	715%	-44%	141%
세전이익		7.0	11.2	14.5	-11.9	2.3	4.5	7.6	5.7	20.9	20.0	42.2
	이익률	5%	11%	12%	-13.7%	2.1%	3.9%	5.6%	4.8%	4.7%	4.2%	7.9%
순이익		5.5	8.6	11.1	-9.8	1.7	3.6	6.1	4.5	15.3	15.8	33.8
	이익률	4%	8%	9%	-11.4%	1.5%	3.2%	4.5%	3.9%	3.5%	3.3%	6.3%

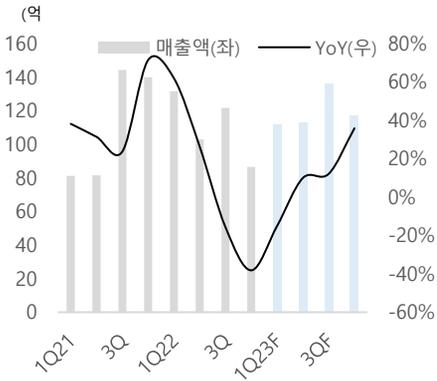
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



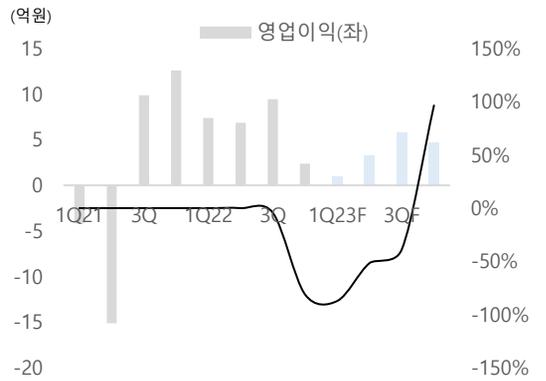
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

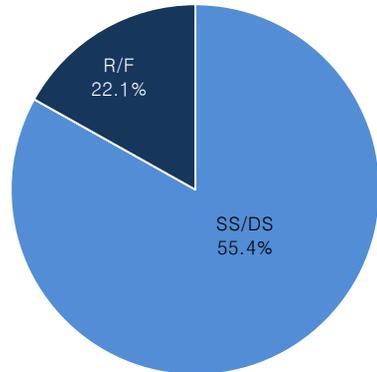
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 삼성전자의 S 펜 생태계 확장, 폴더블폰 출하량 증가로 연성PCB(디지털라이저) 매출 증가가 높을 전망
- 자산 2,898억원, 부채 876억원, 자본 2,021억원 (2023년 3월 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자의 폴더블폰, XR기기 매출 확대에 연동
- 국내 거래선 내 공급물량 확대 여부

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

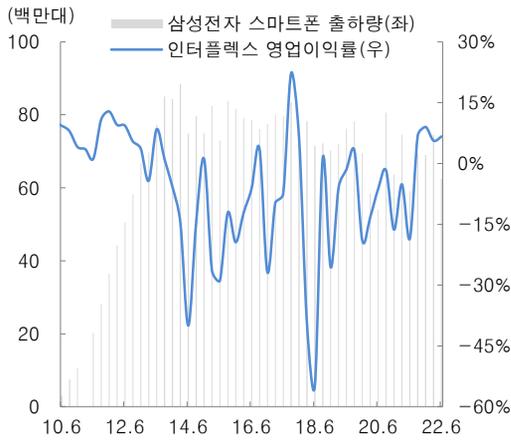
매출 비중



주: 2023년 1분기 전사 매출 기준
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

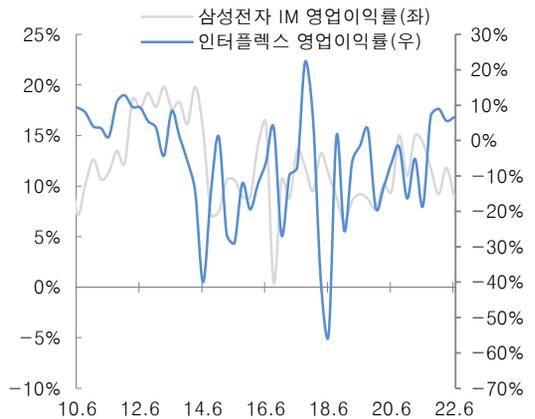
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



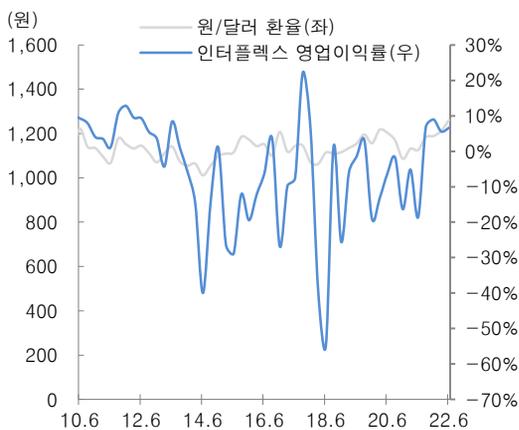
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



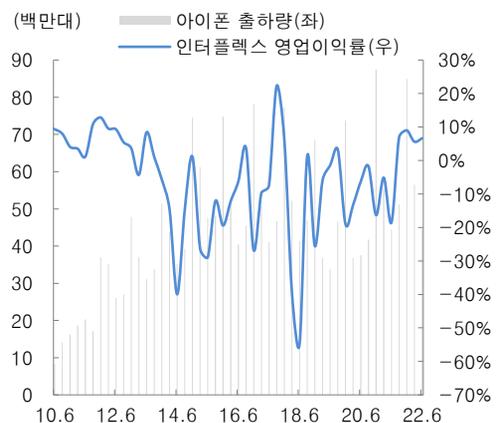
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	447	443	479	537	593
매출원가	410	395	431	474	522
매출총이익	37	47	48	63	72
판매비와관리비	34	21	33	28	30
영업이익	3	26	15	35	42
영업이익률	0.7	5.9	3.1	6.6	7.0
EBITDA	19	39	26	47	55
영업외손익	-3	-5	5	7	7
관계기업손익	-6	-13	-2	-1	-1
금융수익	18	30	26	26	26
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-25	-18	-19	-19
외환관련손실	14	25	18	18	18
기타	0	3	-1	0	0
법인세비용차감전순손익	1	21	20	42	48
법인세비용	-1	-6	-4	-8	-10
계속사업순손익	0	15	16	34	39
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	15	16	34	39
당기순이익률	-0.1	3.5	3.3	6.3	6.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	15	16	34	39
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	3	4	4	4
포괄순이익	9	19	19	38	43
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	19	19	38	43

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-10	656	679	1,448	1,663
PER	NA	13.9	17.4	82	7.1
BPS	7,683	8,480	9,253	10,820	12,632
PBR	2.2	1.1	1.4	1.2	1.0
EBITDAPS	821	1,685	1,112	2,035	2,345
EV/EBITDA	21.3	4.9	11.1	5.6	4.3
SPS	19,162	18,978	20,524	23,007	25,441
PSR	0.9	0.5	0.6	0.6	0.5
CFPS	1,110	2,156	1,110	2,095	2,405
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	38.1	-1.0	8.1	12.1	10.6
영업이익 증가율	흑전	715.5	-43.6	140.7	17.3
순이익 증가율	적지	흑전	3.5	113.3	14.8
수익성					
ROC	-0.7	12.3	8.2	17.6	19.0
ROA	0.9	8.1	4.7	9.8	10.1
ROE	-0.1	8.1	7.7	14.4	14.2
안정성					
부채비율	98.8	45.0	56.1	52.4	48.6
순차입금비율	6.9	-9.5	-6.4	-15.0	-22.3
이자보상배율	2.9	32.7	24.7	54.4	58.4

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	176	124	179	222	268
현금및현금성자산	34	24	20	45	74
매출채권 및 기타채권	91	57	114	127	140
재고자산	49	36	39	44	48
기타유동자산	2	6	6	6	6
비유동자산	180	163	158	163	170
유형자산	144	104	100	106	114
관계기업투자금	30	16	15	13	12
기타비유동자산	6	43	43	43	43
자산총계	356	287	337	385	438
유동부채	161	84	116	127	139
매입채무 및 기타채무	112	71	102	113	123
차입금	45	5	6	6	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	7	8	8	9
비유동부채	16	5	6	5	5
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	5	6	5	5
부채총계	177	89	121	132	143
자배지분	179	198	216	252	295
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-103	-86	-70	-37	2
기타지분변동	6	7	9	12	16
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	179	198	216	252	295
순차입금	12	-19	-14	-38	-66

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11	44	-3	37	43
당기순이익	0	15	16	34	39
비현금항목의 가감	26	35	10	15	17
감가상각비	16	13	11	12	13
외환손익	1	3	-8	-8	-8
지분법평가손익	6	13	2	1	1
기타	3	5	5	10	11
자산부채의 증감	-13	-6	-24	-3	-3
기타현금흐름	-1	-1	-4	-9	-10
투자활동 현금흐름	-7	-13	-6	-17	-20
투자자산	0	0	2	1	1
유형자산	-7	-9	-7	-18	-21
기타	0	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-5	-40	0	0	0
단기차입금	-5	-40	1	1	1
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	-1	-10	-4	25	29
기초 현금	35	34	24	20	45
기말 현금	34	24	20	45	74
NOPLAT	-1	19	12	28	33
FCF	5	21	13	20	23

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

[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 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

인터플렉스(051370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.06.15	23.02.28	22.11.15	22.08.24	22.02.27	22.01.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	18,000	21,000	25,000	22,000
과리율(평균%)		(28.36)	(43.65)	(47.93)	(40.22)	(25.17)
과리율(최대/최소%)		(13.87)	(36.67)	(36.19)	(20.00)	(11.82)

제시일자	21.12.29	21.06.29
투자의견	6개월 경과	Buy
목표주가	17,000	17,000
과리율(평균%)	(5.95)	(20.91)
과리율(최대/최소%)	0.00	0.00

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230612)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.4%	6.1%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상