



BUY(Maintain)

목표주가: 77,000원(상향)

주가(10/26): 62,200원

시가총액: 13,111억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/26)		680.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,800원	14,000원
등락률	-4.0%	344.3%
수익률	절대	상대
1W	15.2%	8.7%
1M	119.8%	105.1%
1Y	298.7%	272.3%

Company Data

발행주식수		21,079천주
일평균 거래량(3M)		300천주
외국인 지분율		6.5%
배당수익률(17E)		0.0%
BPS(17E)		12,793원
주요 주주	코리아씨티 외	54.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	5,295	5,756	9,229	17,409
영업이익	-848	-516	1,146	2,225
EBITDA	-153	-216	1,294	2,384
세전이익	-972	-525	1,105	2,197
순이익	-827	-557	926	1,715
지배주주지분순이익	-895	-599	867	1,630
EPS(원)	-5,139	-3,378	4,108	6,985
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	70.1
PER(배)	-2.0	-7.6	15.1	8.9
PBR(배)	0.8	2.6	4.9	3.1
EV/EBITDA(배)	-15.2	-24.3	10.6	5.3
영업이익률(%)	-16.0	-9.0	12.4	12.8
ROE(%)	-29.5	-22.2	31.2	40.1
순부채비율(%)	28.3	7.2	-8.1	-24.0

Price Trend



인터플렉스 (051370)

새로운 경지에 오르다



흑자 전환 수준을 넘어 22%의 영업이익률에 깜짝 놀랐다. 그만큼 해외 전략 고객향 TSP 직납 RF-PCB의 판가와 수익성이 우수하다는 의미이고, 동사의 품질 경쟁력을 대변한다. 해외 전략 고객향으로 TSP용과 디스플레이용을 모두 공급하는 유일한 업체로서 내년까지 강한 실적 모멘텀을 이어갈 것이다. 실적 개선폭이 가파르다 보니 현재 주가는 Valuation 측면에서 충분히 설명 가능한 수준이다.

>>> 3분기 깜짝 실적, 해외 고객향 TSP용 RF-PCB 극적 성과
3분기 영업이익은 625억원으로 흑자 전환과 동시에 시장 컨센서스(453억원)를 크게 상회한 깜짝 실적이었다.

지금껏 보지 못했던 22%의 영업이익률을 주목해야 한다. 해외 전략 고객향 TSP(Touch Screen Panel)용 직납 RF-PCB 매출이 극적인 실적 개선을 이끌었다. TSP용 제품은 Vendor가 제한적인 상태에서 총별로 회로폭이 상이하 수율 확보가 어려운 제품이다 보니 판가가 우호적이다. 동사는 품질 경쟁력과 수율 관리 능력을 앞세워 공급을 주도하고 있다.

이 외에도 해외 전략 고객향 OLED 디스플레이용 RF-PCB 매출이 8월부터 더해졌고, 국내 주요 고객 대상으로는 대화면 Flagship 모델용 디지털타이저 매출이 호조를 보였다.

가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과와 신모델 출시 시점의 제품 Mix 효과가 매우 크다는 연성 PCB 산업의 특성을 재차 확인했다.

>>> 내년까지 강한 실적 모멘텀 이어질 것

해외 전략 고객향으로 TSP용과 디스플레이용을 모두 공급하는 유일한 업체로서 내년까지 빠듯한 수급 여건에 힘입어 강한 실적 모멘텀을 이어갈 것이다. 해외 고객은 내년에 OLED 채택 모델 수를 2개 이상으로 늘릴 것이고, RF-PCB의 공급 구도는 큰 변화가 없을 것이다.

4분기 매출액은 4,130억원(QoQ 47%), 영업이익은 720억원(QoQ 15%)으로 추정된다.

내년 매출액은 1조 7,409억원(YoY 89%), 영업이익은 2,225억원(YoY 94%)으로 전망되며, 비수기로 여겨지는 1분기도 이례적인 강세를 실현할 것이다.

이번 1,000억원 규모의 증자를 통해 베트남 2공장을 신설할 계획이고, 해외 전략 고객에 대한 대응력이 강화되는 동시에 2019년 이후 지속 성장 기반을 마련한다는 점에서 기업 가치 개선에 기여할 것이다.

실적 전망과 함께 목표주가를 77,000원으로 상향한다. 새로운 목표주가는 12개월 Forward 희석 EPS 7,666원에 Target PER 10배를 적용해 산출했다.

인터플렉스 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,833	1,245	1,203	1,092	2,804	156.7%	53.0%	3,027	-7.4%
영업이익	68	-333	-117	-82	625	흑전	823.2%	361	73.0%
영업이익률	3.7%	-26.8%	-9.7%	-7.5%	22.3%	29.7%p	18.6%p	11.9%	10.3%p
세전이익	94	-316	-163	-74	628	흑전	567.7%	348	80.7%
세전이익률	5.1%	-25.4%	-13.5%	-6.8%	22.4%	29.2%p	17.3%p	11.5%	10.9%p
순이익	86	-322	-165	-82	566	흑전	561.6%	295	91.5%
순이익률	4.7%	-25.8%	-13.7%	-7.5%	20.2%	27.7%p	15.5%p	9.8%	10.4%p

자료: 인터플렉스, 키움증권

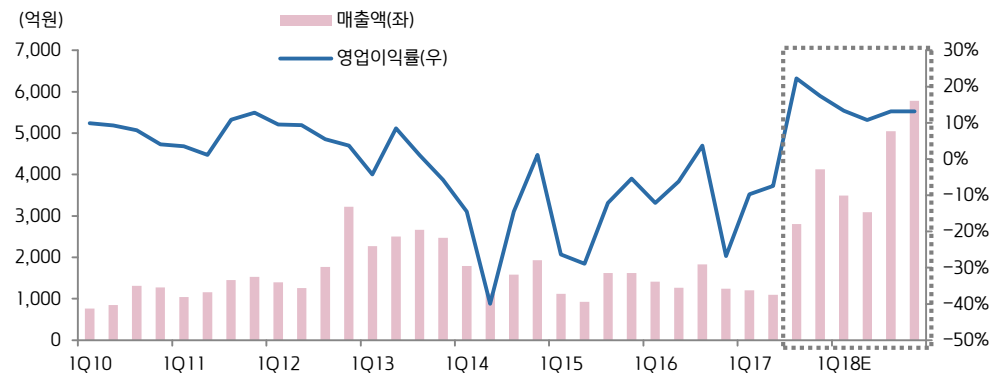
인터플렉스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,203	1,092	2,804	4,130	3,495	3,089	5,044	5,782	5,756	17.6%	9,229	60.3%	17,409	88.6%
양면	646	437	409	400	291	237	366	322	3,359	4.3%	1,892	-43.7%	1,215	-35.8%
다층	156	131	224	222	159	118	173	158	974	-33.9%	734	-24.7%	607	-17.2%
R/F	395	520	2,170	3,507	3,046	2,733	4,505	5,301	1,395	145.7%	6,592	372.5%	15,585	136.4%
영업이익	-117	-82	625	720	466	334	666	759	-516	적지	1,146	흑전	2,225	94.1%
영업이익률	-9.7%	-7.5%	22.3%	17.4%	13.3%	10.8%	13.2%	13.1%	-9.0%	8.4%p	12.4%	21.4%p	12.8%	0.4%p
순이익	-152	-62	505	595	358	254	497	572	-599	적지	886	흑전	1,681	89.8%
순이익률	-12.6%	-5.7%	18.0%	14.4%	10.2%	8.2%	9.9%	9.9%	-10.4%	6.5%p	9.6%	20.0%p	9.7%	0.1%p

자료: 인터플렉스, 키움증권

인터플렉스 실적 추이 및 전망



자료: 인터플렉스, 키움증권

인터플렉스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	4,053	9,404	13,726	4,130	9,229	17,409	1.9%	-1.9%	26.8%
영업이익	479	647	1,055	720	1,146	2,225	50.2%	77.2%	110.8%
세전이익	474	577	1,029	714	1,105	2,197	50.7%	91.6%	113.6%
순이익	403	467	800	595	886	1,681	47.7%	89.5%	110.1%
EPS(원)		2,217	3,797		4,108	6,985		85.3%	84.0%
영업이익률	11.8%	6.9%	7.7%	17.4%	12.4%	12.8%	5.6%p	5.5%p	5.1%p
세전이익률	11.7%	6.1%	7.5%	17.3%	12.0%	12.6%	5.6%p	5.8%p	5.1%p
순이익률	9.9%	5.0%	5.8%	14.4%	9.6%	9.7%	4.5%p	4.6%p	3.8%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,295	5,756	9,229	17,409	19,324
매출원가	5,866	6,001	7,758	14,703	16,282
매출충이익	-571	-244	1,471	2,706	3,042
판매비및일반관리비	276	271	325	481	534
영업이익(보고)	-848	-516	1,146	2,225	2,508
영업이익(핵심)	-848	-516	1,146	2,225	2,508
영업외손익	-124	-9	-41	-27	-21
이자수익	8	3	1	2	3
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	110	276	123	0	0
이자비용	36	38	23	26	20
외환손실	119	244	144	0	0
관계기업지분손익	-44	-34	-9	-4	-4
투자및기타자산처분손익	-96	16	14	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	52	11	-3	0	0
법인세차감전이익	-972	-525	1,105	2,197	2,487
법인세비용	-145	33	179	482	572
유효법인세율 (%)	14.9%	-6.2%	16.2%	21.9%	23.0%
당기순이익	-827	-557	926	1,715	1,915
지배주주지분순이익(억원)	-895	-599	867	1,630	1,819
EBITDA	-153	-216	1,294	2,384	2,656
현금순이익(Cash Earnings)	-132	-257	1,074	1,875	2,063
수정당기순이익	-745	-574	915	1,715	1,915
증감율(% YoY)					
매출액	-17.6	8.7	60.3	88.6	11.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	94.1	12.7
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	94.1	12.7
EBITDA	N/A	N/A	N/A	84.3	11.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	87.9	11.6
EPS	N/A	N/A	N/A	70.1	11.6
수정순이익	N/A	N/A	N/A	87.6	11.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,659	2,319	4,614	5,790	7,402
현금및현금성자산	76	178	1,132	2,034	3,232
유동금융자산	416	1	2	3	3
매출채권및유동채권	1,407	1,212	1,854	2,120	2,353
채고자산	760	929	1,626	1,633	1,813
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,134	1,992	2,642	3,257	3,718
장기매출채권및기타비유동채권	10	13	42	59	65
투자자산	59	0	-9	-12	-16
유형자산	1,623	1,539	1,854	2,172	2,523
무형자산	19	35	30	24	20
기타비유동자산	424	405	725	1,015	1,126
자산총계	4,793	4,311	7,256	9,047	11,119
유동부채	2,143	1,689	3,514	3,575	3,704
매입채무및기타유동채무	1,004	1,328	2,874	2,985	3,313
단기차입금	1,055	299	610	560	360
유동성장기차입금	83	62	31	31	31
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	147	99	322	337	351
장기매입채무및비유동채무	4	3	11	15	17
사채및장기차입금	62	0	215	215	215
기타비유동부채	81	95	96	106	119
부채총계	2,290	1,788	3,837	3,912	4,055
자본금	82	105	105	105	105
주식발행초과금	1,324	1,854	1,854	1,854	1,854
이익잉여금	783	182	1,049	2,679	4,498
기타자본	11	-9	-24	-24	-24
지배주주지분자본총계	2,200	2,132	2,984	4,614	6,434
비지배주주지분자본총계	304	391	435	521	631
자본총계	2,503	2,523	3,420	5,135	7,065
순차입금	709	183	-278	-1,231	-2,629
총차입금	1,201	361	856	806	606

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	35	64	1,376	1,704	1,992
당기순이익	-827	-557	926	1,715	1,915
감가상각비	689	294	141	153	143
무형자산상각비	5	6	7	6	5
외환손익	-4	-28	21	0	0
자산처분손익	131	16	-14	0	0
지분법손익	44	34	9	4	4
영업활동자산부채 증감	152	321	185	-174	-89
기타	-156	-22	102	0	14
투자활동현금흐름	62	333	-736	-762	-607
투자자산의 처분	-50	380	-2	-1	0
유형자산의 처분	141	33	0	0	0
유형자산의 취득	-39	-86	-428	-471	-495
무형자산의 처분	-5	-2	0	0	0
기타	15	8	-306	-290	-112
재무활동현금흐름	-63	-295	313	-40	-188
단기차입금의 증가	-53	-848	311	-50	-200
장기차입금의 증가	0	0	-1,000	0	0
자본의 증가	0	553	1,001	0	0
배당금지급	-10	0	0	0	0
기타	0	0	1	10	12
현금및현금성자산의순증가	34	102	954	903	1,198
기초현금및현금성자산	42	76	178	1,132	2,034
기말현금및현금성자산	76	178	1,132	2,034	3,232
Gross Cash Flow	-117	-257	1,192	1,878	2,082
Op Free Cash Flow	82	-15	864	1,251	1,495

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,139	-3,378	4,108	6,985	7,799
BPS	12,629	10,116	12,793	19,778	27,577
주당EBITDA	-878	-1,214	6,127	10,219	11,385
CFPS	-758	-1,449	5,085	8,036	8,844
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.0	-7.6	15.1	8.9	8.0
PBR	0.8	2.6	4.9	3.1	2.3
EV/EBITDA	-15.2	-24.3	10.6	5.3	4.2
PCFR	-13.2	-17.8	12.2	7.7	7.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-16.0	-9.0	12.4	12.8	13.0
영업이익률(핵심)	-16.0	-9.0	12.4	12.8	13.0
EBITDA margin	-2.9	-3.7	14.0	13.7	13.7
순이익률	-15.6	-9.7	10.0	9.9	9.9
자기자본이익률(ROE)	-29.5	-22.2	31.2	40.1	31.4
투자자본이익률(ROIC)	-23.0	-21.0	39.1	62.8	59.9
안정성(%)					
부채비율	91.5	70.9	112.2	76.2	57.4
순차입금비율	28.3	7.2	-8.1	-24.0	-37.2
이자보상배율(배)	N/A	N/A	50.2	85.4	128.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.1	4.4	6.0	8.8	8.6
채고자산회전율	8.6	6.8	7.2	10.7	11.2
매입채무회전율	4.4	4.9	4.4	5.9	6.1

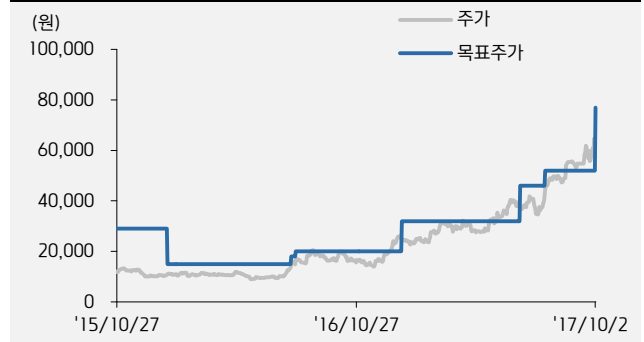
Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 '인터플렉스 (051370)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동 내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인터플렉스 (051370)	2016/01/12	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-33.99	-25.31
	2016/07/19	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-18.74	-16.31
	2016/07/26	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-13.55	30.50
	2017/01/04	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-7.14	26.25
	2017/07/04	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-17.07	-9.02
	2017/08/11	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	2.04	24.62
	2017/10/27	BUY(Maintain)	77,000원	6개월		

목표 주가 추이 (2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준 (6개월)
Buy (매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform (시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform (시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform (시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell (매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준 (6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자 등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자 등급	건수	비율 (%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%