



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

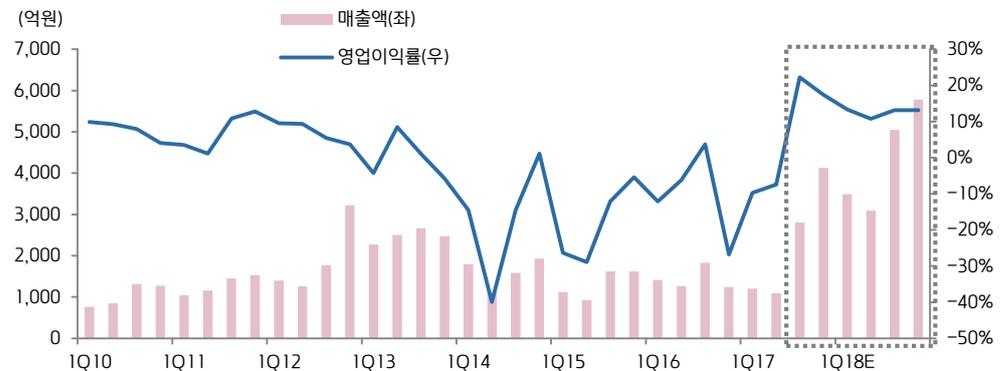
인터플렉스 분기별 실적 전망

(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 |
| 관계기업지분법손익 | -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 |
| 현금및금융자산의순증가 | 34 | 102 | 954 | 903 | 1,198 |
| 기초현금및금융성자산 | 42 | 76 | 178 | 1,132 | 2,034 |
| 기말현금및금융성자산 | 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 |

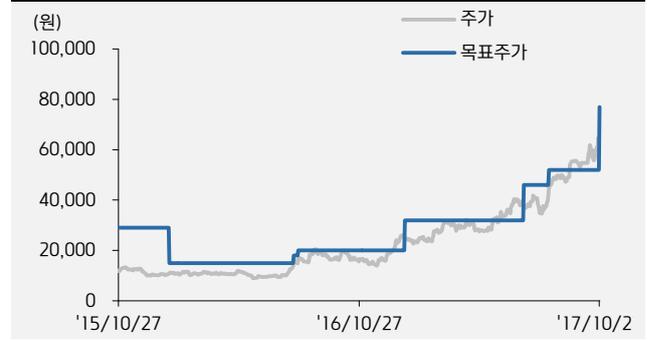
Compliance Notice

- 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 의견변동내역(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 | | |

목표주가추이(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 |

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 152 | 93.25% |
| 중립 | 10 | 6.13% |
| 매도 | 1 | 0.61% |