



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원(상향)

주가(11/13): 65,700원

시가총액: 15,327억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/13)		741.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	65,700원	13,689원
등락률	0.0%	379.9%
수익률	절대	상대
1W	10.0%	-1.6%
1M	135.3%	104.4%
1Y	363.4%	288.7%

Company Data

발행주식수		21,079천주
일평균 거래량(3M)		303천주
외국인 지분율		6.8%
배당수익률(17E)		0.0%
BPS(17E)		13,431원
주요 주주	코리아씨티 외	54.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	5,295	5,756	9,338	17,969
영업이익	-848	-516	1,330	2,464
EBITDA	-153	-216	1,478	2,623
세전이익	-972	-525	1,289	2,436
순이익	-827	-557	1,082	1,903
지배주주지분순이익	-895	-599	1,016	1,808
EPS(원)	-5,139	-3,378	4,812	7,748
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	61.0
PER(배)	-2.0	-7.6	13.7	8.5
PBR(배)	0.8	2.6	4.9	3.1
EV/EBITDA(배)	-15.2	-24.3	10.8	5.6
영업이익률(%)	-16.0	-9.0	14.2	13.7
ROE(%)	-29.5	-22.2	35.5	42.0
순부채비율(%)	28.3	7.2	-11.1	-27.4

Price Trend



탐방 코멘트

인터플렉스 (051370)

비정상이 정상으로



3분기 22%의 영업이익률이 유지될 수 있을까라는 질문에 당분간은 그럴 가능성이 높다고 답한다. 동사가 주도적으로 공급하고 있는 TSP용 RF-PCB의 판가와 공급 여건이 우호적이고, OLED용 RF-PCB와 디지털이저 매출이 늘어나 가동률이 상승하고 있다. 실적 전망을 상향한다. 베트남 제2공장 건설 추진 배경으로서 해외 고객 대상 공급 모델 수 확대 및 Application 다변화를 시도할 것이고, 파트너십이 강화될 것이다.

>>> 4분기도 기대 이상 실적 지속, TSP용 RF-PCB 호조

4분기 영업이익 추정치를 720억원에서 904억원(QoQ 45%, YoY 흑전)으로 상향 조정한다. 해외 전략 고객형 TSP용 RF-PCB의 고수익성이 유지되고 있고, 4분기에 OLED 디스플레이용 RF-PCB와 국내 주요 고객 대상 디지털이저 매출이 확대돼 완전 가동 상태에 근접할 것이다.

지난 3분기 22%의 영업이익률이 일회적으로 끝나지 않고, 우호적인 판가와 공급 여건, 우수한 수율 관리 능력 등을 감안할 때 당분간 유지될 수 있을 것이다.

내년 매출액은 1조 7,969억원(YoY 92%), 영업이익은 2,464억원(YoY 85%)으로 전망되며, 1분기도 이례적인 강세가 예상된다.

목표주가를 80,000원으로 상향한다. 내년 예상 실적 기준 PER 8.5배로서 Valuation 측면에서도 여유가 생겼다.

>>> 해외 전략 고객과 파트너십 강화 기대

베트남 제2공장 신설과 더불어 해외 전략 고객과 파트너십이 더욱 강화될 것이고, 지속 가능한 성장 토대가 마련될 것으로 기대된다. 현재 생산능력으로는 내년에 완전 가동 상태에 진입할 것이고, 추가 성장을 위해서는 증설이 불가피하다. 동사는 전공정까지 가능한 신규 베트남 공장을 통해 해외 고객 대상으로 연성PCB 공급 모델 수 확대 및 Application 다변화를 시도할 것이다. 베트남의 저렴한 제조원가를 감안하면 고객이 원하는 SMT(Surface Mounter Technology) 공정까지 적극적인 대응이 가능해질 것이다.

일본과 중화권 경쟁사들은 RF-PCB 제조 역량 부족, 제한된 생산능력 등으로 인해 Flexible OLED용 시장에 진입하기가 쉽지 않을 것이고, 동사에 대한 해외 전략 고객의 의존도가 커질 것이다. 중장기적으로 Foldable 스마트폰의 출현도 새로운 기회 요인이 될 것이다.

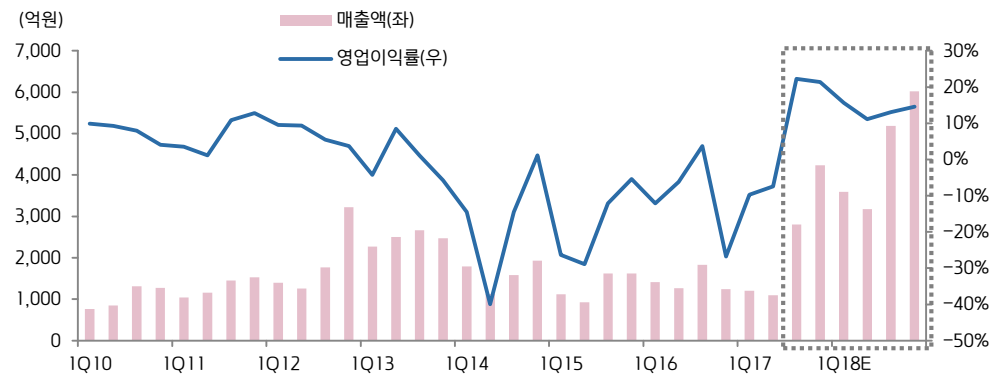
인터플렉스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,203	1,092	2,804	4,238	3,589	3,173	5,183	6,023	5,756	17.6%	9,338	62.2%	17,969	92.4%
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	3,616	3,140	2,817	4,645	5,543	1,395	145.7%	6,701	380.3%	16,145	140.9%
영업이익	-117	-82	625	904	561	352	675	876	-516	적지	1,330	흑전	2,464	85.2%
영업이익률	-9.7%	-7.5%	22.3%	21.3%	15.6%	11.1%	13.0%	14.5%	-9.0%	8.4%p	14.2%	23.2%p	13.7%	-0.5%p
순이익	-152	-62	505	726	419	260	489	639	-599	적지	1,016	흑전	1,808	77.9%
순이익률	-12.6%	-5.7%	18.0%	17.1%	11.7%	8.2%	9.4%	10.6%	-10.4%	6.5%p	10.9%	21.3%p	10.1%	-0.8%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	4,130	9,229	17,409	4,238	9,338	17,969	2.6%	1.2%	3.2%
영업이익	720	1,146	2,225	904	1,330	2,464	25.6%	16.1%	10.7%
세전이익	714	1,105	2,197	898	1,289	2,436	25.8%	16.7%	10.9%
순이익	595	886	1,681	726	1,016	1,808	21.9%	14.7%	7.5%
EPS(원)		2,217	3,797		4,108	6,985		85.3%	84.0%
영업이익률	17.4%	12.4%	12.8%	21.3%	14.2%	13.7%	3.9%p	1.8%p	0.9%p
세전이익률	17.3%	12.0%	12.6%	21.2%	13.8%	13.6%	3.9%p	1.8%p	0.9%p
순이익률	14.4%	9.6%	9.7%	17.1%	10.9%	10.1%	2.7%p	1.3%p	0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,295	5,756	9,338	17,969	19,946
매출원가	5,866	6,001	7,679	15,009	16,620
매출충이익	-571	-244	1,659	2,960	3,326
판매비및일반관리비	276	271	329	497	552
영업이익(보고)	-848	-516	1,330	2,464	2,774
영업이익(핵심)	-848	-516	1,330	2,464	2,774
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	1,289	2,436	2,754
법인세비용	-145	33	207	534	633
유효법인세율 (%)	14.9%	-6.2%	16.0%	21.9%	23.0%
당기순이익	-827	-557	1,082	1,903	2,120
지배주주지분순이익(억원)	-895	-599	1,016	1,808	2,014
EBITDA	-153	-216	1,478	2,623	2,922
현금순이익(Cash Earnings)	-132	-257	1,230	2,062	2,268
수정당기순이익	-745	-574	1,071	1,903	2,120
증감율(% YoY)					
매출액	-17.6	8.7	62.2	92.4	11.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	85.2	12.6
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	85.2	12.6
EBITDA	N/A	N/A	N/A	77.4	11.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	77.9	11.4
EPS	N/A	N/A	N/A	61.0	11.4
수정순이익	N/A	N/A	N/A	77.6	11.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,659	2,319	4,826	6,215	8,040
현금및현금성자산	76	178	1,252	2,302	3,696
유동금융자산	416	1	2	3	3
매출채권및유동채권	1,407	1,212	1,903	2,209	2,451
채고자산	760	929	1,669	1,702	1,889
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,134	1,992	2,662	3,302	3,768
장기매출채권및기타비유동채권	10	13	43	61	68
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	744	1,057	1,173
자산총계	4,793	4,311	7,489	9,516	11,807
유동부채	2,143	1,689	3,590	3,700	3,842
매입채무및기타유동채무	1,004	1,328	2,949	3,109	3,451
단기차입금	1,055	299	610	560	360
유동성장기차입금	83	62	31	31	31
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	147	99	323	338	352
장기매입채무및비유동채무	4	3	11	16	18
사채및장기차입금	62	0	215	215	215
기타비유동부채	81	95	96	106	119
부채총계	2,290	1,788	3,913	4,038	4,194
자본금	82	105	105	105	105
주식발행초과금	1,324	1,854	1,854	1,854	1,854
이익잉여금	783	182	1,198	3,006	5,020
기타자본	11	-9	-24	-24	-24
지배주주지분자본총계	2,200	2,132	3,133	4,941	6,955
비지배주주지분자본총계	304	391	443	538	659
자본총계	2,503	2,523	3,576	5,479	7,614
순차입금	709	183	-399	-1,499	-3,094
총차입금	1,201	361	856	806	606

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	35	64	1,516	1,874	2,194
당기순이익	-827	-557	1,082	1,903	2,120
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	168	-191	-93
기타	-156	-22	102	0	14
투자활동현금흐름	62	333	-755	-785	-611
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	-325	-313	-116
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	1,075	1,049	1,395
기초현금및현금성자산	42	76	178	1,252	2,302
기말현금및현금성자산	76	178	1,252	2,302	3,696
Gross Cash Flow	-117	-257	1,349	2,066	2,287
Op Free Cash Flow	82	-15	1,004	1,421	1,697

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,139	-3,378	4,812	7,748	8,634
BPS	12,629	10,116	13,431	21,179	29,813
주당EBITDA	-878	-1,214	7,000	11,242	12,527
CFPS	-758	-1,449	5,826	8,838	9,723
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.0	-7.6	13.7	8.5	7.6
PBR	0.8	2.6	4.9	3.1	2.2
EV/EBITDA	-15.2	-24.3	10.8	5.6	4.5
PCFR	-13.2	-17.8	11.3	7.4	6.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-16.0	-9.0	14.2	13.7	13.9
영업이익률(핵심)	-16.0	-9.0	14.2	13.7	13.9
EBITDA margin	-2.9	-3.7	15.8	14.6	14.7
순이익률	-15.6	-9.7	11.6	10.6	10.6
자기자본이익률(ROE)	-29.5	-22.2	35.5	42.0	32.4
투자자본이익률(ROIC)	-23.0	-21.0	45.3	69.0	65.5
안정성(%)					
부채비율	91.5	70.9	109.4	73.7	55.1
순차입금비율	28.3	7.2	-11.1	-27.4	-40.6
이자보상배율(배)	N/A	N/A	58.2	94.6	141.7
활동성(배)					
매출채권회전율	3.1	4.4	6.0	8.7	8.6
채고자산회전율	8.6	6.8	7.2	10.7	11.1
매입채무회전율	4.4	4.9	4.4	5.9	6.1

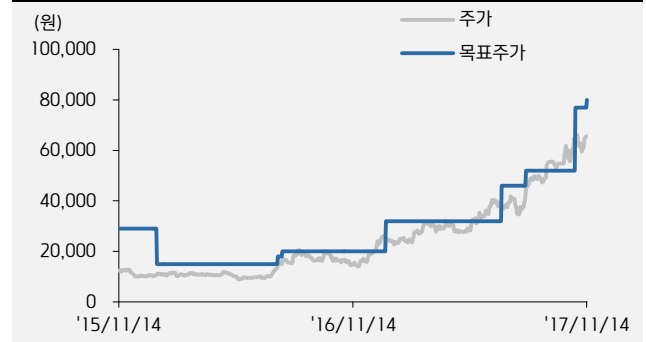
Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 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 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인터플렉스 (051370)	2016/01/12	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-35.45	-26.97
	2016/07/19	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-20.54	-18.17
	2016/07/26	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-15.47	27.60
	2017/01/04	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-9.21	23.44
	2017/07/04	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-18.92	-11.04
	2017/08/11	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-0.01	21.85
	2017/10/27	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-18.36	-14.68
	2017/11/14	BUY(Maintain)	80,000원	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%