



한국IR협의회

기업리서치센터  
Stock Research CenterKOSDAQ  
기술하드웨어와 장비

기업분석 2022.11.24

# 인터플렉스 (051370)

## FPCB, 장기 성장케도 이상없음

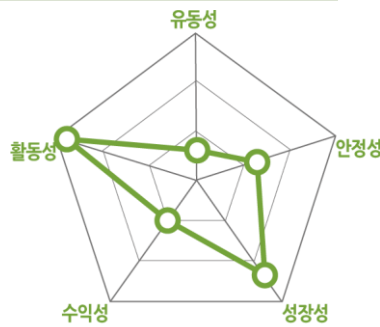
### 체크 포인트

- 인터플렉스는 FPCB(Flexible Printed Circuit Board) 전문 제조사로 국내 FPCB 시장점유율 21.9%(2021년 기준)의 Top Tier 업체. FPCB는 휘고 접히는 유연한 필름형태의 3차원 회로기판으로 기존의 경성 PCB 대비 소형화, 경량화에 유리. 2022년 중저가 스마트폰 판매량 부진에 따른 FPCB 공급 감소에도 불구하고, 고부가 Rigid FPCB 매출 증가는 이익률 증가로 이어짐. 향후, 폴더블 스마트폰 판매량 증가 및 폴더블 적용 기기 증가는 동사 Rigid FPCB 매출에 긍정적인 요소
- 현재 FPCB의 가장 큰 수요처는 스마트폰이나 점차 전장용으로 확대 중. FPCB는 차량용 하네스(Harness) 시장에 침투. FPCB 하네스는 와이어 하네스 대비 20%의 경량화가 가능. 동사는 전장용으로 연간 약 250억원 수준의 매출이 발생 중
- 2022년 3분기 누적 매출액 3,562억원(YoY +15.9%) 및 영업이익 237억원(흑자전환), 하반기는 주요 고객사의 중저가 스마트폰 출하량 감소에도 불구하고, 폴더블 스마트폰 향 고부가 제품 매출 증가로 3Q 이익률은 전년동기대비 0.9%p 개선. 2023년은 폴더블 및 전장용 FPCB 매출 증가로 매출액 4,700억원(YoY +2.2%), 영업이익 259억원(YoY +3.4%) 전망

### 주가 및 주요 이벤트



### 재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

## 폴더블 판매량 증가는 FPCB 매출에 긍정적

인터플렉스는 FPCB(Flexible Printed Circuit Board) 전문 제조사로 국내 FPCB 시장점유율 21.9%(2021년 기준)의 Top Tier 업체. FPCB는 휘고 접히는 유연한 필름형태의 3차원 회로 기판으로 기존의 경성 PCB 대비 소형화, 경량화에 유리. 특히, 폴더블 스마트폰의 등장은 고부가 FPCB 제품 수요 증가로 이어짐. 당사는 삼성전자의 폴더블 스마트폰에 Rigid의 경성과 Flexible의 연성의 장점을 합친 Rigid FPCB를 공급 중. 2022년 중저가 스마트폰 판매량 부진에 따른 FPCB 공급 감소에도 불구하고, 고부가 Rigid FPCB 매출 증가는 이익률 증가로 이어짐. 향후, 폴더블 스마트폰 판매량 증가 및 폴더블 적용 기기 증가는 당사 Rigid FPCB 매출에 긍정적인 요소

## FPCB는 전장으로 확대 중

현재 FPCB의 가장 큰 수요처는 스마트폰이나 점차 전장으로 확대 중. FPCB는 차량용 하네스(Harness) 시장에 침투. 기존의 와이어 하네스는 케이블로 구성되어 부피가 커지고 무게가 늘어나며 수작업에 의한 연결과정이 필요. FPCB 하네스는 와이어 하네스 대비 20%의 경량화가 가능. 당사의 FPCB 하네스는 차량 및 전기차 배터리에도 공급 중. 당사는 전장으로 연간 약 250억원 수준의 매출이 발생하고 있으며, 2025년까지 1,000억원까지 확대될 것으로 기대

## 부진한 하반기 실적은 2023년 상반기까지 이어질 것

당사는 2022년 3분기 누적 매출액 3,562억원(YoY +15.9%) 및 영업이익 237억원(흑자전환), 3분기 Net 매출은 1,217억원(YoY -15.7%), 영업이익 95억원(YoY -4.4%) 기록. 전년 대비 호실적을 달성한 2022년 상반기와 다르게 하반기는 주요 고객사의 중저가 스마트폰 출하량 감소에 따른 FPCB 매출 부진에 직면. 다만, 폴더블 스마트폰 향 고부가 제품 매출 증가로 3Q 이익률은 전년동기대비 0.9%p 개선. 2023년은 중저가 스마트폰 판매 부진에도 불구하고, 폴더블 및 전장용 FPCB 매출 증가로 매출액 4,700억원(YoY +2.2%), 영업이익 259억원(YoY +3.4%) 전망

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	4,392	3,237	4,470	4,600	4,700
YoY(%)	39.9	-26.3	38.1	2.9	2.2
영업이익(억원)	-168	-277	32	250	259
OP 마진(%)	-3.8	-8.6	0.7	5.4	5.5
지배주주순이익(억원)	-283	-436	-2	293	289
EPS(원)	-1,212	-1,870	-10	1,255	1,239
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	-1.3
PER(배)	N/A	N/A	N/A	8.6	8.7
PSR(배)	0.9	1.3	0.9	0.5	0.5
EV/EBIDA(배)	50.2	N/A	21.3	5.0	4.4
PBR(배)	1.8	2.4	2.2	1.2	1.1
ROE(%)	-12.2	-22.5	-0.1	15.1	13.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (11/22)	10,800원
52주 최고가	20,000원
52주 최저가	9,240원
KOSDAQ (11/22)	712.26p
자본금	117억원
시가총액	2,519억원
액면가	500원
발행주식수	23백만주
일평균 거래량 (60일)	16만주
일평균 거래액 (60일)	17억원
외국인지분율	3.61%
주요주주	코리야씨키트 외 4인 47.72%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.9	-31.9	-21.5
상대주가	10.7	-15.8	13.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.  
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

**인터플렉스는 FPCB 제조사로  
1999년 국내 최초  
Folder형 FPCB 생산을 시작**

인터플렉스는 1994년 7월 설립된 FPCB(Flexible Printed Circuit Board) 전문 제조사로 1999년 국내에서 최초로 Folder형 FPCB 생산을 시작했다. 동사는 삼성전자에 FPCB 공급을 하며 1999년 매출액 329억원→ 2003년 2,260억원의 고성장을 시현하며 2003년 1월 코스닥 상장에 성공하였다.

이후 2005년 영풍의 계열회사로 편입되었으며 현재 국내 FPCB 시장점유율 21.9%(2021년 기준)로 영풍전자, 비에이치에 이어 점유율 3위를 기록 중이다. 동사의 주요 매출처는 삼성전자와 삼성디스플레이로 전사 매출의 약 90%가 삼성으로 공급된다.

동사의 2022년 3분기 기준 전체 CAPA는 본사 1,075천㎡/년, 베트남 법인(Interflex Vina Co.,LTD) 1,080천㎡/년으로 각각 61.5%, 88.9%의 가동률을 기록했다. 또한 대 고객사인 삼성전자의 주요 스마트폰 및 디스플레이 생산법인이 베트남에 있는 만큼, 동사 매출액의 약 90%는 수출로 이루어진다.

동사의 핵심 아이템인 FPCB(Flexible Printed Circuit Board, 연성회로기판)은 필름형태의 3차원 회로기판으로 가볍고 유연하며 얇은 특징이 있다. 또한 내열성 및 내곡성, 내약품성이 강하며, 열에 강해 활용도가 점차 확대 되는 추세다.

FPCB가 사용되는 대표적인 제품은 스마트폰, 태블릿PC로 소형화, 경량화에 따라 FPCB가 필수로 적용되기 시작했다. 또한 소형/경량의 목적 외에도 전자제품의 디자인적인 측면에도 FPCB는 필요하다. 백색가전이 단순 각형에서 다양한 형태로 디자인될 때 FPCB의 유연성은 디자인의 허용범위를 넓혀준다.

또한 FPCB는 자본집약적인 장치산업으로 많은 투자비가 소요되고 지속적인 설비 업그레이드가 필요하다. 이러한 이유로 국내 시장 Big 3(인터플렉스, 비에이치, 영풍전자)의 과점구조는 깨지기 쉽지 않을 것으로 판단한다.

**FPCB 제품은 타입별로**

**단면(Single Side)**

**양면(Double Side)**

**멀티(Multi Layer)**

**Rigid FPCB로 구분**

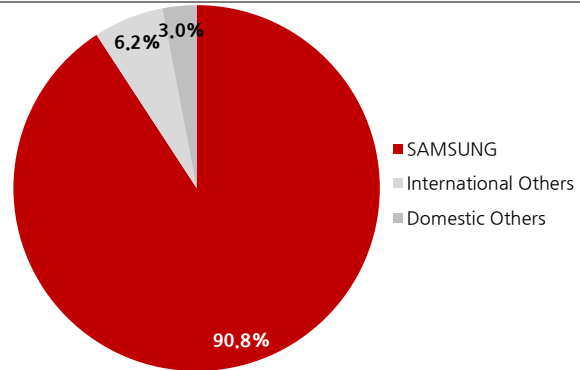
동사 FPCB 제품은 타입별로 단면(Single Side), 양면(Double Side), 멀티(Multi Layer), Rigid FPCB로 나뉜다. 가장 기본적인 제품인 단면 FPCB는 한쪽 면에만 Land(제품 연결 납땜을 위한 도체 패턴)가 형성된 구조로, FPCB 특성 중 유연성이 필요한 소형 가전제품의 3차원 배선에 주로 사용된다.

양면 FPCB는 필름의 양면에 동박이 접착된 구조로 Land가 양면 모두 형성될 수 있어 부품을 장착할 경우 동일 크기에서 부품밀도를 높일 수 있다. 다만, PI필름의 양면 패턴을 연결해야 하기에 단면 FPCB 대비 추가 공정이 필요하다.

멀티 FPCB는 FPCB를 3층 이상 적층하여 미세회로를 형성한 제품이다. 적층수가 늘어난 만큼 단면 및 양면 대비 동일 크기의 부품밀도는 높아지나, 유연성은 낮아진다.

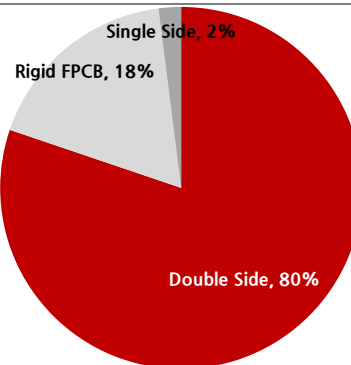
Rigid FPCB는 Rigid PCB와 Flexible PCB가 합쳐진 것으로 멀티와 양면이 합쳐진 구조다. 주로 디스플레이 및 카메라 모듈에 사용되며 폴더블 스마트폰에 필수로 들어가는 제품이다. 폴더블 스마트폰의 힌지부분에는 적층 수가 높은 멀티 FPCB와 유연성이 높은 양면 타입의 장점이 모두 필요하다.

#### 인터플렉스 고객사별 매출액 비중



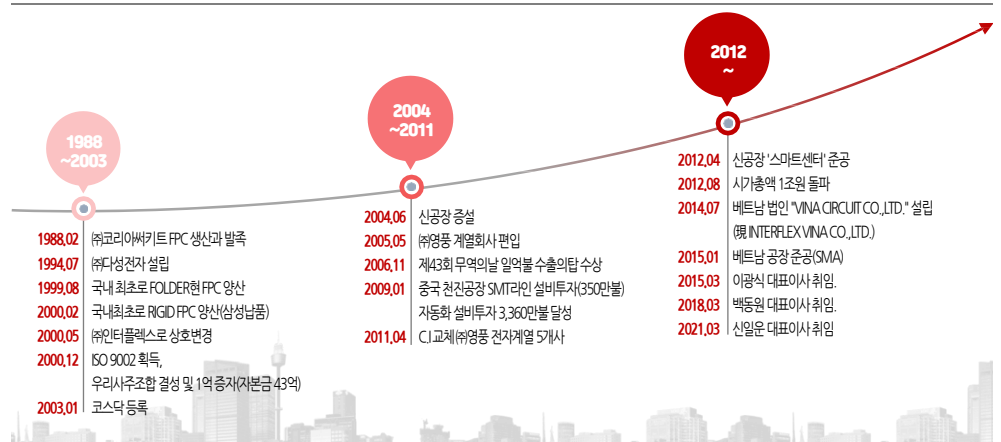
자료: 인터플렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 2022년 상반기 기준

#### 인터플렉스 제품별 매출액 비중



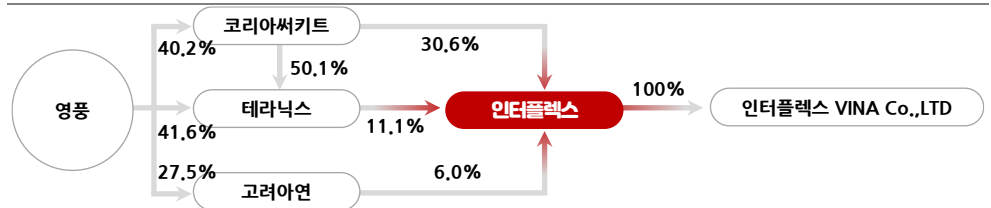
자료: 인터플렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 2022년 상반기 기준

#### 인터플렉스 연혁



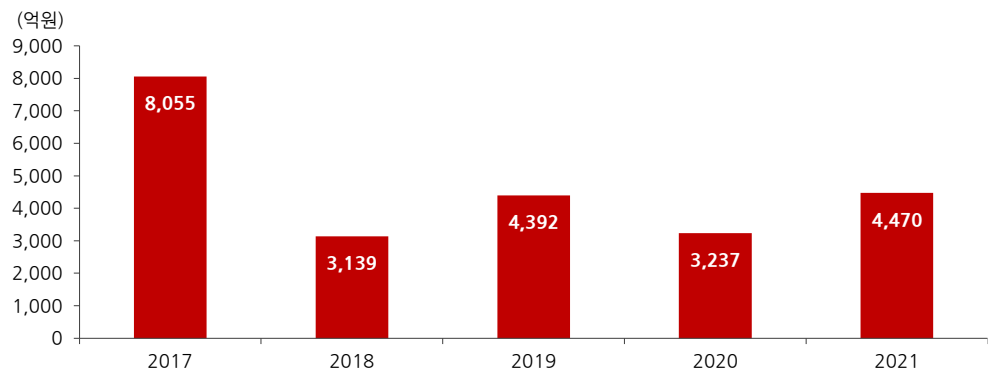
자료: 인터플렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 인터플렉스 지분구조도



자료: 인터플렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 인터플렉스 매출액 추이



자료: 인터플렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 인터플렉스 제품별 특징

#### 단면 (Single Side)

가장 기본적인 구조로서 한쪽 면에만 Land가 형성 되는 구조로, FPCB 특성 중 굽힘을 이용한 소형 가전제품의 3차원 배선이나 ODD제품의 Pick-up Module에 주로 사용됨

#### 양면 (Double Side)

P/필름에 상하로 동박이 접착된 상태로 이 구조의 경우 Land가 상,하 모두 형성될 수 있기 때문에 부품을 장착할 경우 동일 크기에서 부품 밀도를 높일 수 있음

#### 멀티 (Multi Layer)

가전제품, 통신기기가 소형화, 고기능화 되어가는 추세로 인하여 동일한 제품 Size에 더 많은 회로 및 부품을 실장하기 위하여 제품이 다층화로 되어 가는 추세임

#### R/F (Rigid Flexible)

Rigid의 경성과 Flexible의 연성의 장점을 살려 SMT실장을 용이하게 하고 Flexible의 기능도 갖춘 복합제품

자료: 인터플렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터





## 산업 현황

### PCB가 적용되던 영역은 동일 기능을 수행하는 FPCB가 점차 대체 중

FPCB는 스마트폰, 태블릿PC 외에도 카메라, 캠코더, 노트북, 의료기기 등의 다양한 전자기기에 사용된다. 특히, FPCB는 전자제품의 경량화, 소형화, 고기능화에 따른 적용 제품군의 확대가 지속되고 있어 약 70조원에 달하는 PCB 시장을 조금씩 잠식하는 중이다.

현재 Rigid PCB 시장은 연 성장을 1% 미만을 기록하며 성장이 정체된 상태다. Rigid PCB가 적용되던 영역은 동일 기능을 수행하는 FPCB가 점차 대체하고 있으며, 이에 따라 시장규모는 점차 빠르게 확대되고 있다.

FPCB 수요가 증가하고 Rigid PCB를 점차 대체함에 따라 FPCB도 고도화, 정밀화가 진행 중이다. FPCB는 Rigid PCB와 비교하여 많은 장점을 가지고 있으나 부품탑재가 제한되고 높은 가격이 단점이다. 이러한 단점을 극복하기 위해 Multi(다층) FPCB, Rigid FPCB가 등장하였으며 FPCB 시장의 주력으로 자리잡고 있다.

2022년 기준 국내 FPCB 시장은 약 3.3조원 규모로 추정되며 Rigid FPCB가 1.8조원, Multi FPCB가 6,800억원, 단면 및 양면 FPCB가 8,400억원으로 추정된다. 특히, Rigid FPCB는 2019년 1.58조원에서 매년 성장을 기록하며 FPCB 전체시장 성장을 이끌고 있다.

(시장규모는 한국PCB&반도체패키징산업협회 추정치)

특히, 폴더블 스마트폰의 등장은 Rigid FPCB의 수요를 빠르게 증가시키는 중이다. 폴더블 스마트폰은 폴더블의 특성 상, 유연성을 확보해야하며 부품탑재 수가 늘어나는 만큼 PCB의 적층수가 늘어난다. 이를 만족시키는 제품은 Rigid FPCB가 유일하다. 폴더블은 스마트폰을 넘어 노트북, 태블릿PC로 확대되고 있는 만큼 Rigid FPCB 수요는 꾸준히 증가할 것으로 전망한다.

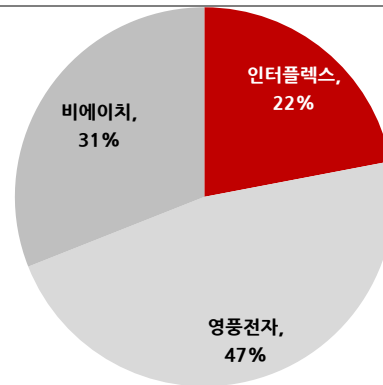
### 향후 FPCB 산업을 이끌 분야는 웨어러블 디바이스가 될 것

글로벌 FPCB 제조사는 일본(Nippon Mektron, Sumitomo, Fujikura), 한국(인터플렉스, 영풍전자, 비에이치), 대만(ZDT, Flexium, Career)이 있으며, 한국, 대만, 일본, 중국 등 아시아 기업들이 약 60% 이상의 점유율을 기록하며 FPCB 시장을 주도한다.

FPCB는 다양한 고객사의 수많은 전자제품에 들어가며 이러한 특성 상, 다품종 소량생산의 특징을 가진다. 또한 FPCB는 대규모 투자가 필요한 장치산업이며, 후공정에서는 세부공정별 수작업이 필요한 노동집약적인 특성도 가진다.

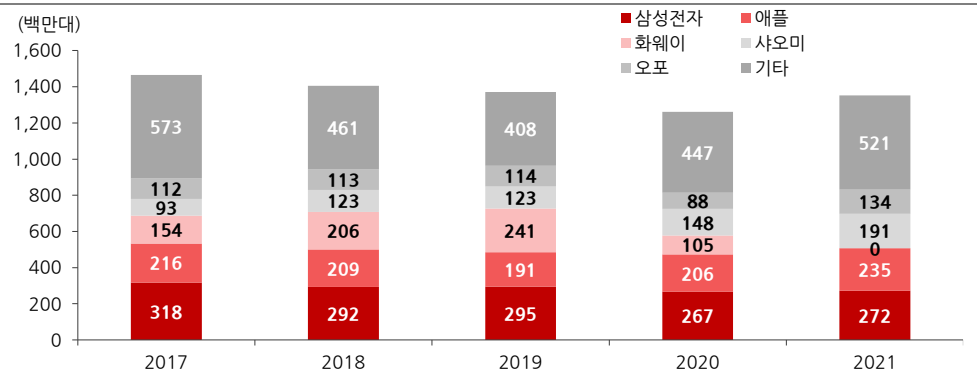
스마트폰이 현재의 FPCB 산업 성장을 이끌었다면, 향후 FPCB 산업을 이끌 분야는 웨어러블 디바이스가 될 것이다. 신체에 착용해야하는 웨어러블 디바이스 특성 상, 경량화와 소형화는 필수요소로 FPCB가 반드시 필요하다. 또한 AR/VR 대응을 위한 고성능 구현이 필요함에 따라 Rigid FPCB가 시장을 주도할 것으로 전망한다.

### 국내 FPCB 시장 점유율



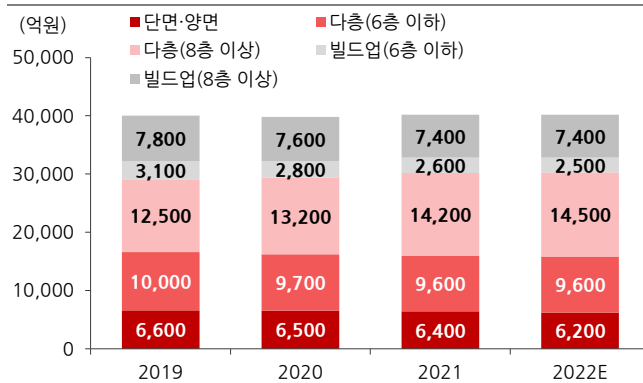
자료: 인터플렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 글로벌 스마트폰 출하량 추이



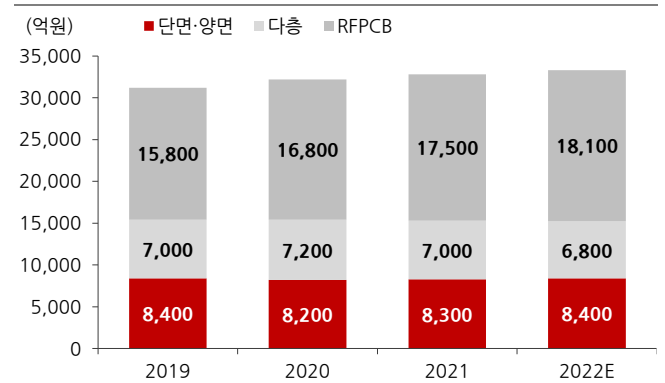
자료: IDC Public Data, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 국내 PCB 시장 현황



자료: KPCA, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 국내 FPCB 시장 현황



자료: KPCA, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Rigid FPCB = RFPCB

## 투자포인트

### 1) 폴더블 판매량 증가는 FPCB 매출에 긍정적

폴더블 스마트폰 판매량 및 폴더블 적용 기기 증가는  
동사 Rigid FPCB 매출에  
긍정적인 요소

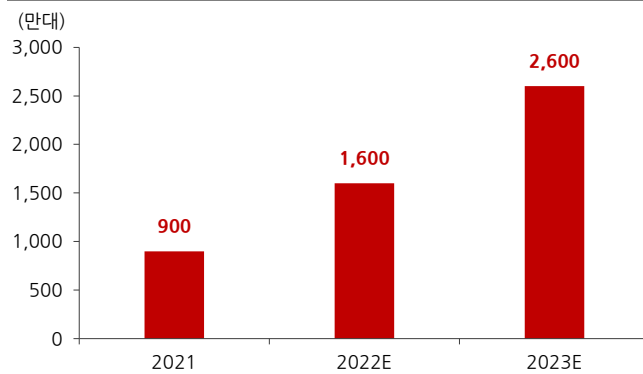
인터플렉스는 1994년 7월 설립된 FPCB(Flexible Printed Circuit Board) 전문 제조사로 국내 FPCB 시장점유율 21.9%(2021년 기준)로 국내 점유율 3위의 Top Tier 업체다. 동사의 주요 매출처는 삼성전자와 삼성디스플레이로 전사 매출의 약 90%가 삼성으로 공급된다.

FPCB는 휘고 접히는 유연한 필름형태의 3차원 회로기판으로 기존의 경성 PCB 대비 소형화, 경량화에 유리하며 내열성 및 내곡성, 내약품성의 장점을 가진다. 이런 특징에 따라 FPCB는 스마트폰, 태블릿PC 등 소형/경량 이 필요한 스마트 디바이스에 적용되며 성장을 지속 중이다.

또한 폴더블 스마트폰의 등장은 고부가 FPCB 제품 수요 증가로 이어진다. 동사는 삼성전자의 폴더블 스마트폰에 Rigid의 경성과 Flexible의 연성의 장점을 합친 Rigid FPCB를 공급 중에 있다. 폴더블 스마트폰은 유연성을 확보해야 하며 부품탑재 수가 늘어나는 만큼 PCB의 적층수가 늘어난다. 이를 만족시키는 제품은 Rigid FPCB가 유일하다.

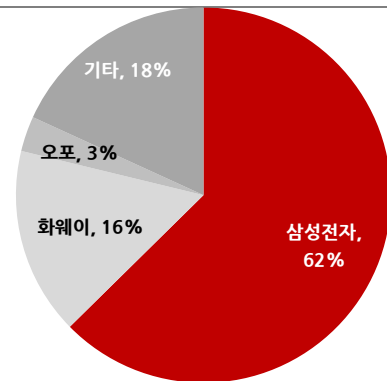
2022년 중저가 스마트폰 판매량 부진에 따른 FPCB 공급 감소에도 불구하고, 고부가 Rigid FPCB 매출 증가는 이익률 증가로 이어졌다. 향후, 폴더블 스마트폰 판매량 증가 및 폴더블 적용 기기 증가는 동사 Rigid FPCB 매출에 긍정적인 요소다.

글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 전망



자료: 카운터포인트리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

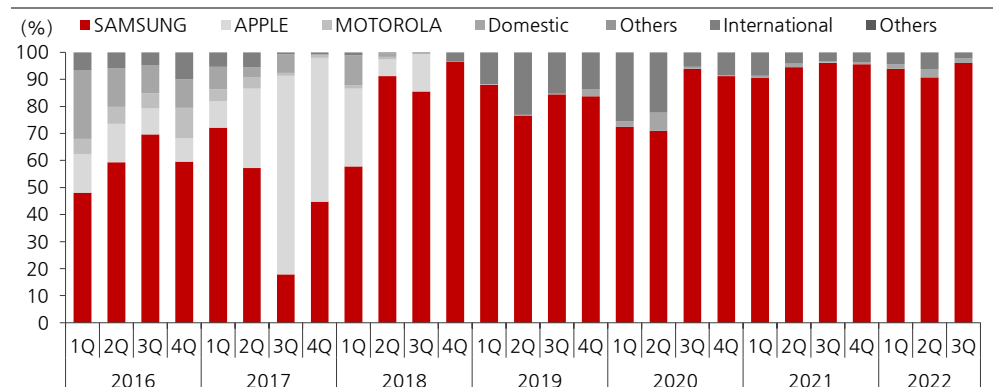
글로벌 폴더블 스마트폰 점유율 추이



자료: 카운터포인트리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터, 2022년 상반기 기준

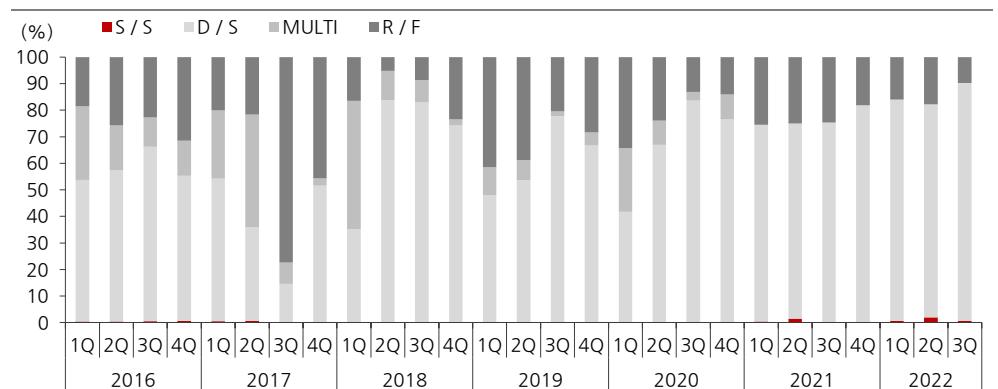


인터플렉스 고객사별 매출비중 추이



자료: 인터플렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

인터플렉스 제품별 매출비중 추이



자료: 인터플렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2) FPCB는 전장으로 확대 중

**FPCB 하네스는  
가볍고 부피가 작아  
와이어 하네스 대비  
20%의 경량화가 가능**

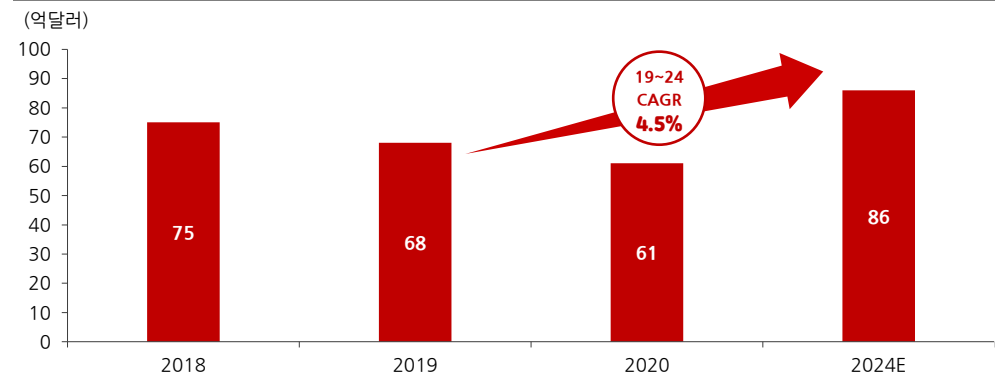
현재 FPCB의 가장 큰 수요처는 스마트폰이나 자동차에 들어가는 전자부품 수가 급격히 증가함에 따라 FPCB 시장도 전장으로 확대되고 있다. 특히, FPCB는 차량용 하네스(Harness)의 매력적인 대체재로 떠오르고 있다.

차량용으로 사용되는 하네스는 차량의 각 부품에 전력 공급 및 전기신호 전달의 통로로 사용되는 필수 부품이다. 차량용 하네스로는 케이블로 구성된 와이어 하네스가 주로 사용된다. 와이어 하네스는 전선뭉치로 구성되어 부피가 커지고 무게가 늘어나며 수작업에 의한 연결과정이 필요하다

반면, FPCB 하네스는 가볍고 부피가 작아 와이어 하네스 대비 20%의 경량화가 가능하다. 전기차는 경량화가 배터리 효율에 미치는 영향이 커 내연기관 보다 경량화에 대한 니즈가 크다. 이에 따라 FPCB의 차량용 하네스 및 배터리용 하네스 적용이 점차 늘어나는 추세다.

동사의 FPCB 하네스도 이미 차량 및 전기차 배터리에 공급 중이다. 현재 동사는 전장으로 연간 약 250억원 수준의 매출이 발생하고 있다. 신규 부품 진입에 보수적인 자동차업계 특성을 고려하더라도 동사의 전장용 FPCB 매출액은 2025년까지 1,000억원 달성이 가능하다는 판단이다.

### 글로벌 전장용 PCB 시장 전망



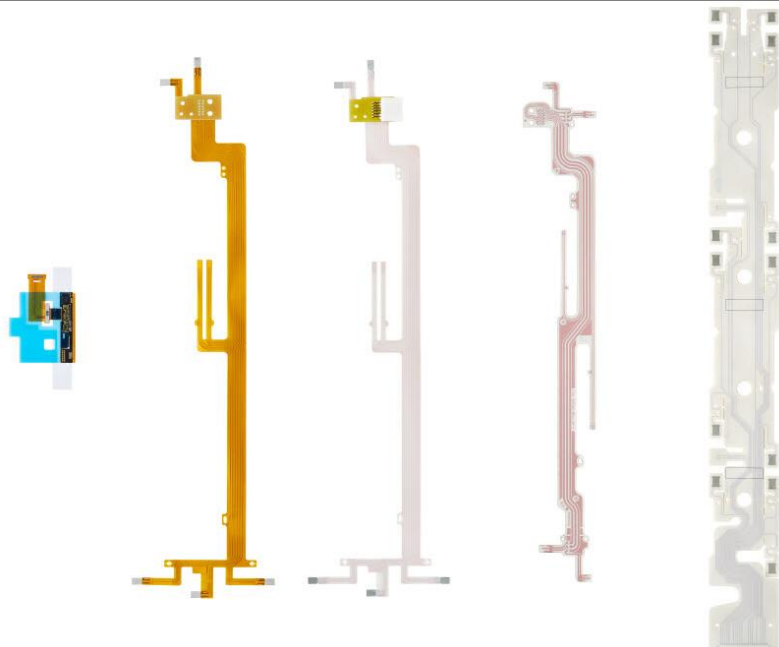
자료: 프리스마크, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 차량용 와이어링 하네스



자료: 리어코리아, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 차량용 FPCB 하네스



자료: 비에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

중저가 스마트폰 출하량 감소와  
폴더블 스마트폰 판매량 증가는  
하반기에도 이어질 것

동사는 2022년 3분기 누적 매출액 3,562억원(YoY +15.9%)과 영업이익 237억원(흑자전환)을 기록하며 전년동기 대비 큰 폭 개선된 실적을 달성했다. 이는 상반기 고객사 신규 스마트폰 출시 및 폴더블 스마트폰용 Rigid FPCB 공급 증가에 기인한다.

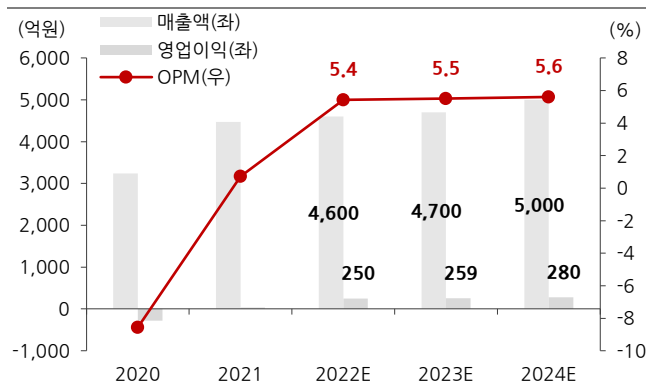
그러나 3분기 Net 매출은 1,217억원(YoY -15.7%), 영업이익 95억원(YoY -4.4%)으로 전년동기 대비 부진한 실적을 달성했다. 호실적을 달성한 2022년 상반기와 다르게 부진한 하반기 실적은 주요 고객사의 중저가 스마트폰 출하량 감소 영향이 컸다.

다만, 3분기는 폴더블 스마트폰 향 고부가 Rigid FPCB 제품 매출이 증가하며 매출부진에도 불구하고, 영업이익률은 전년동기 대비 0.9%p 개선되었다. 이러한 중저가 스마트폰 출하량 감소와 폴더블 스마트폰 판매량 증가 추세는 하반기에도 이어질 것으로 예상된다.

4분기 부진한 중저가 스마트폰향 FPCB 매출에도 불구하고, 최대 고객사인 삼성전자의 플래그십 스마트폰 출시가 평소보다 빨라질 것으로 예측되는 점은 부진한 매출을 어느정도 상쇄시키는 요인이다. 이에 따라 2022년 실적은 4,600억원(YoY +2.9%), 영업이익 250억원(YoY +681.9%)을 전망한다.

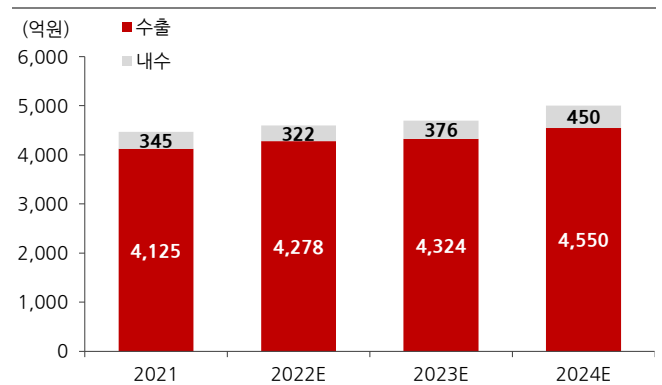
2023년은 중저가 스마트폰 판매 부진에도 불구하고, 폴더블 및 전장용 FPCB 매출이 증가하며 연간 매출액은 4,700억원(YoY +2.2%), 영업이익 259억원(YoY +3.4%)의 성장을 지속할 것으로 기대한다.

인터플렉스 연간 실적 추이



자료: 인터플렉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

인터플렉스 지역별 매출액 전망



자료: 인터플렉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

인터플렉스 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022E	YoY	2023E	2024E
매출액	4,470	4,600	2.9	4,700	5,000
수출	4,125	4,278	3.7	4,324	4,550
내수	345	322	-6.7	376	450
영업이익	32	250	682.0	259	280
OPM	0.7	5.4		5.5	5.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### Valuation Re-Rating은

### 새로운 성장동력을 확보할 때

### 가능할 것

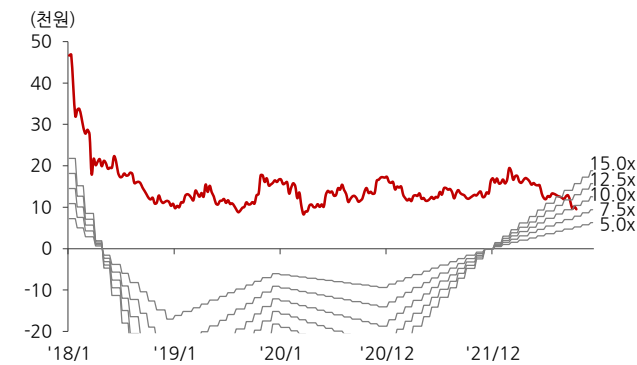
동사의 2022년 예상 EPS 기준 PER은 8.6배, PBR은 1.2배로 코스닥 평균 PER 16.9배, PBR 2.1배 대비 낮고, 동종업계 평균 PER 6.0배, PBR 1.3배 대비해서는 PER은 높고 PBR은 소폭 낮은 수준이다. 동사는 현재 삼성전기를 제외하고는 PCB 및 FPCB 업체 중 가장 높은 수준의 Valuation을 받고 있다.

PCB 외 다양한 사업을 보유한 삼성전기를 제외한다면, 동종업계 Valuation은 시장 평균 대비 더욱 낮은 수치를 보인다. 상대적으로 낮은 Valuation의 주요 원인은 국내 PCB 및 FPCB 산업이 스마트폰 수요와 밀접한 연관이 있다는 점이다.

글로벌 스마트폰 시장은 중저가 스마트폰 공급이 폭발적으로 증가하며 보급률이 빠르게 늘어난 이후, 2022년 현재 성장성이 둔화되었다. 스마트폰 시장은 PCB 및 FPCB의 가장 큰 비중을 차지하는 부분으로 스마트폰 시장 성장 둔화는 PCB/FPCB 시장 둔화로 이어질 수밖에 없다.

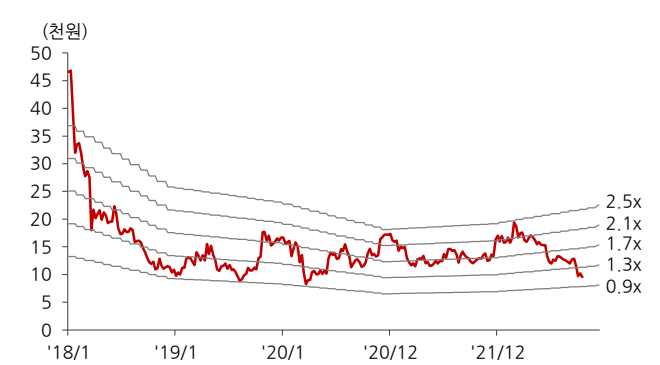
PER과 같은 상대 Valuation은 기업이 창출가능한 미래이익에 대한 기대를 보여주는 이정표다. 동사와 같은 FPCB 기업들의 Valuation은 ①새로운 폼팩터(폴더블 등), ②전장용 FPCB 등 성장이 둔화된 스마트폰을 넘어 설 수 있는 새로운 성장동력을 확보할 때, Re-Rating이 가능할 것으로 기대한다.

12m fw PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 업체 Valuation(소프트웨어업종)

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시총	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
삼성전기	99,716	96,750	97,002	14,869	13,146	17.2	10.3	2.2	1.3	14.3	14.0
영풍	14,000	35,821	44,335	-268	2,503	9.7	4.6	0.3	0.4	4.5	9.2
대덕전자	11,737	10,009	13,619	725	2,450	20.4	5.9	1.9	1.4	9.6	26.6
심텍	10,337	13,658	18,060	1,743	4,166	12.6	3.3	3.8	1.5	35.3	59.3
비에이치	9,168	10,370	16,551	711	1,554	9.6	6.1	1.8	1.5	22.6	30.6
이수페타시스	3,694	4,696	6,504	469	1,180	N/A	3.9	3.7	1.7	-3.8	55.7
코리아써킷	3,425	14,242	16,400	851	1,334	15.2	4.8	2.1	0.8	11.9	15.6
와이엠티	2,700	1,256	N/A	172	N/A	34.9	N/A	3.0	N/A	10.9	N/A
<b>인터플렉스</b>	<b>2,519</b>	<b>4,470</b>	<b>4,600</b>	<b>32</b>	<b>250</b>	<b>N/A</b>	<b>8.6</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>15.1</b>
시노펙스	2,226	2,315	N/A	52	N/A	20.4	N/A	2.3	N/A	12.1	N/A
대덕	2,183	13,717	N/A	672	N/A	N/A	N/A	0.5	N/A	4.0	N/A
티엘비	1,136	1,781	2,229	134	394	16.1	6.6	4.8	1.9	16.1	35.3

자료: Quantivise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준



## ⚠ 리스크 요인

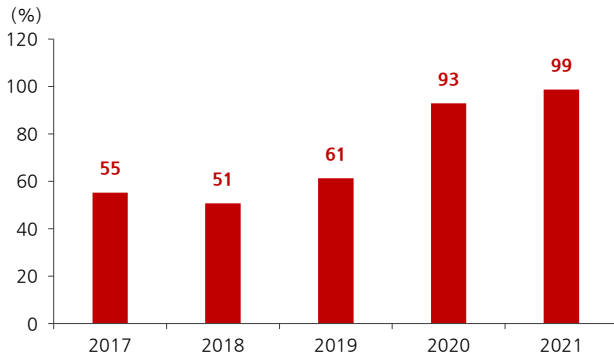
### 단일 고객사 비중이 높은 점은 동사의 가장 큰 리스크 요인

1) 단일 고객사 비중이 높은 점은 동사의 가장 큰 리스크 요인이다. 2022년 3분기 기준 삼성향 매출은 전사 매출의 약 96%에 달한다. 특히, 대부분의 FPCB 물량이 삼성전자 스마트폰으로 들어간다는 점은 삼성의 스마트폰 실적에 동사 실적이 연동됨을 의미한다. 또한 이런 상황에서의 삼성전자의 단가인하 압박은 동사 이익률을 훼손시킬 수 있는 리스크 요인이다.

2) 폴더블 스마트폰의 판매량 저조는 동사에 리스크 요인이다. 폴더블 스마트폰 출하량 증가는 동사의 고부가 Rigid FPCB 매출 증가로 이어져 이익률 증가를 동시에 실현한다. 동사의 폴더블향 Rigid FPCB 매출은 단기주가를 결정하는 동사의 주요 투자포인트다. 즉, 삼성전자의 폴더블 스마트폰이 예상 보다 낮은 판매량을 기록할 경우, 이는 부메랑이 되어 주가의 리스크 요인으로 돌아올 가능성이 크다.

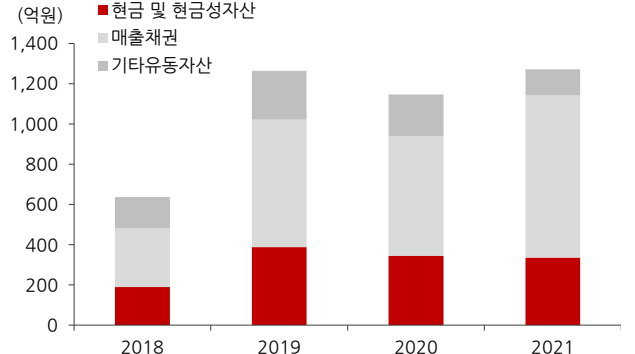
3) 신성장동력으로 기대하는 전장용 FPCB 매출은 성장 속도가 다소 느릴 수 있다. 보수적인 자동차 업계 특성상, 신규 부품 채택은 내부 테스트에만 3~5년이 걸릴 수 있다. 즉, 선제투자에 다른 비용 증가가 실적에 먼저 반영된다. 이는 동사 이익에 리스크로 작용한다.

연간 부채비율 추이



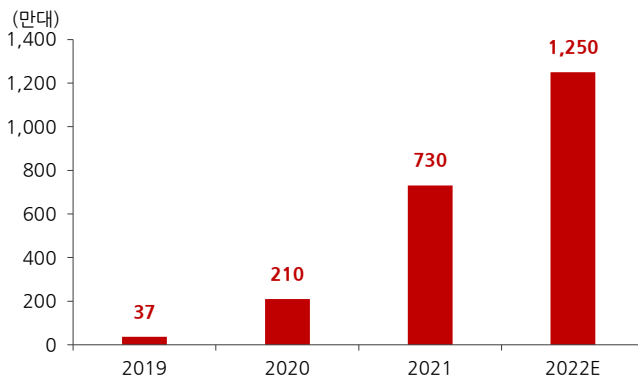
자료: 인터플렉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



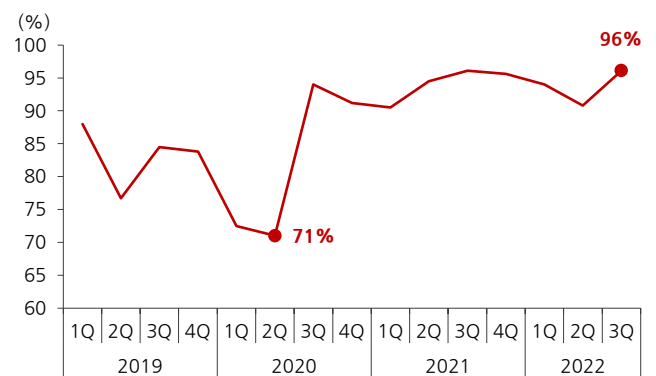
자료: 인터플렉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성전자 폴더블 스마트폰 출하량 추이



자료: 카운터포인트리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

인터플렉스 내 삼성전자 매출 비중 추이



자료: 인터플렉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,392	3,237	4,470	4,600	4,700
증가율(%)	39.9	-26.3	38.1	2.9	2.2
매출원가	4,404	3,351	4,098	4,140	4,225
매출원가율(%)	100.3	103.5	91.7	90.0	89.9
매출총이익	-12	-114	372	460	475
매출이익률(%)	-0.3	-3.5	8.3	10.0	10.1
판매관리비	156	163	340	210	216
판매비율(%)	3.6	5.0	7.6	4.6	4.6
EBITDA	78	-74	192	474	494
EBITDA 이익률(%)	1.8	-2.3	4.3	10.3	10.5
증가율(%)	흑전	적전	흑전	147.3	4.2
영업이익	-168	-277	32	250	259
영업이익률(%)	-3.8	-8.6	0.7	5.4	5.5
증가율(%)	적지	적지	흑전	681.9	3.5
영업외손익	-19	-4	29	66	65
금융수익	158	167	179	172	167
금융비용	148	192	152	116	109
기타영업외손익	-29	21	3	10	7
종속/관계기업관련손익	14	-63	-55	50	47
세전계속사업이익	-172	-344	6	366	371
증가율(%)	적지	적지	흑전	5,911.4	1.2
법인세비용	111	92	8	73	82
계속사업이익	-283	-436	-2	293	289
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-283	-436	-2	293	289
당기순이익률(%)	-6.4	-13.5	-0.1	6.4	6.1
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	-1.3
지배주주지분 순이익	-283	-436	-2	293	289

## 현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	145	23	112	434	424
당기순이익	-283	-436	-2	293	289
유형자산 상각비	238	198	156	221	234
무형자산 상각비	8	5	4	2	1
외환손익	29	36	24	0	0
운전자본의감소(증가)	31	82	-133	-13	-34
기타	122	138	63	-69	-66
투자활동으로인한현금흐름	223	-229	-67	-160	-249
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	90	51
유형자산의 감소	45	19	32	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-78	-249	-99	-250	-300
기타	256	1	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-168	163	-53	-400	5
차입금의 증가(감소)	-165	166	-50	-400	5
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-3	-3	-3	0	0
기타현금흐름	-1	-0	0	9	9
현금의증가(감소)	198	-43	-8	-117	189
기초현금	190	388	345	337	220
기말현금	388	345	337	220	410

## 재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,516	1,432	1,763	1,440	1,707
현금성자산	388	345	337	220	410
단기투자자산	1	1	2	2	2
매출채권	633	595	806	645	709
재고자산	251	284	490	441	451
기타유동자산	242	207	128	132	135
비유동자산	1,998	1,847	1,799	1,795	1,866
유형자산	1,476	1,476	1,445	1,473	1,539
무형자산	22	8	5	3	2
투자자산	379	321	300	270	276
기타비유동자산	121	42	49	49	49
자산총계	3,514	3,279	3,562	3,236	3,573
유동부채	1,243	1,478	1,611	987	1,032
단기차입금	300	500	450	50	55
매입채무	839	839	924	693	727
기타유동부채	104	139	237	244	250
비유동부채	92	101	159	164	167
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	92	101	159	164	167
부채총계	1,336	1,579	1,770	1,150	1,199
지배주주지분	2,178	1,700	1,792	2,085	2,374
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	2,652	2,652	2,652	2,652	2,652
자본조정 등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	7	-21	69	69	69
이익잉여금	-584	-1,034	-1,031	-739	-450
자본총계	2,178	1,700	1,792	2,085	2,374

## 주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	8.6	8.7
P/B(배)	1.8	2.4	2.2	1.2	1.1
P/S(배)	0.9	1.3	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	50.2	N/A	21.3	5.0	4.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-1,212	-1,870	-10	1,255	1,239
BPS(원)	9,337	7,286	7,683	8,939	10,178
SPS(원)	18,826	13,876	19,162	19,719	20,148
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-12.2	-22.5	-0.1	15.1	13.0
ROA	-7.9	-12.8	-0.1	8.6	8.5
ROIC	-9.0	-16.2	-1.2	11.5	11.1
안정성(%)					
유동비율	121.9	96.9	109.5	145.9	165.4
부채비율	61.3	92.9	98.8	55.2	50.5
순차입금비율	-1.9	9.8	6.9	-7.7	-14.5
이자보상배율	-10.2	-23.1	2.9	41.9	175.5
활동성(%)					
총자산회전율	1.2	1.0	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	9.5	5.3	6.4	6.3	6.9
재고자산회전율	12.3	12.1	11.5	9.9	10.5

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.