

SK COMPANY Analysis



휴대폰/전기전자
Analyst
박형우/홍승일(RA)
hyungwoo@sk.com
02-3773-8889

Company Data

자본금	82 억원
발행주식수	1,638 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,662 억원
주요주주	
(주)코리아씨티트(외5)	54.51%
외국인지분률	5.20%
배당수익률	N/A

Stock Data

주가(16/09/26)	16,250 원
KOSDAQ	686.76 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	20,500 원
52주 최저가	8,970 원
60일 평균 거래대금	47 억원

주가 및 상대수익률



인터플렉스 (051370/KQ | Not Rated)

3Q16 Preview : 7 개 분기 만에 흑자전환. 2017년에 본격적인 실적반등

2016년 3분기 매출액 1,803 억원, 영업이익 57 억원 전망

① 노트 7 출시로 수익성이 견조한 디지타이저용 FPCB 매출이 증가 했고,

② 감가상각비, 전년동기 대비 절반 이하로 대폭 감소

③ FPCB 산업 구조조정에 따른 반사 수혜 존재

유상증자 결정은 고객사 수요증가 기대에 따른 Capa. 증설 및 재무구조 개선 목적

3Q16 Preview : 인터플렉스는 7 개 분기 만에 흑자전환 전망

인터플렉스는 3Q16에 매출액 1,803 억원 (YoY+11%), 영업이익 57 억원 (YoY 흑자전환)을 달성할 것으로 전망한다. 3분기 실적 개선은 ① 펜기능을 탑재한 노트 7의 출시로 수익성이 견조한 디지타이저용 FPCB 매출이 증가했고, ② 유형자산상각비가 3Q15, 181 억원 → 3Q16, 80 억원 수준으로 감소한 것으로 추정되며, ③ 2016년 상반기 다수의 경쟁사가 경영난에 빠진 데 따른 반사수혜로 고객사의 물량 배정이 증가했기 때문으로 분석된다. 3Q16에 대다수의 스마트폰 부품사들이 컨센서스를 하회하는 실적이 예상되는 점을 감안하면, 인터플렉스의 3분기 실적은 눈에 띄는 성과이다.

작지 않은 유상증자 규모, 그러나 이는 미래에 대한 준비

인터플렉스는 9월 23일 유상증자 결정을 공시했다. 유상증자 목적은 OLED 산업성장과 동반될 고객사의 FPCB 수요증기를 대응하기 위한 Capa.(생산능력) 증설과 재무구조 개선으로 요약된다. 인터플렉스는 향후 FPCB 전공정 생산 확대를 위해 가동률에 여유가 있는 국내와 중국 라인을 활용할 수 있다. 그리고 이번 투자는 베트남의 FPCB 후공정 증설에 집중될 것으로 예상된다.

2017년 실적반등 본격화

2014년과 2015년 약 200억 원 수준이었던 분기 감가상각비는 현재 80억 원 수준에 불과하다. 2017년에는 분기 50억 원 수준으로 추가 하락할 것으로 기대된다. 또한 구조조정이 일단락된 FPCB 업계에서 살아남았기에 점유율 상승도 전망된다. 전방 OLED 산업과 동반성장이 기대되는 인터플렉스의 2017년 실적반등에 주목한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	억원	5,177	7,654	9,911	6,428	5,295
yoY	%	-	47.8	29.5	-35.2	-17.6
영업이익	억원	404	465	1	-917	-848
yoY	%	-	15.2	-99.9	적전	적지
EBITDA	억원	592	802	753	-82	-153
세전이익	억원	392	690	-53	-774	-972
순이익(지배주주)	억원	311	544	-7	-588	-895
영업이익률%	%	7.8	61	0.0	-14.3	-16.0
EBITDA%	%	11.4	10.5	7.6	-1.3	-2.9
순이익률	%	6.0	7.1	-0.1	-9.1	-15.6
EPS	원	2,241	3,821	-50	-3,588	-5,465
PER	배	16.1	13.7	N/A	N/A	N/A
PBR	배	2.1	2.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	9.0	11.7	5.3	N/A	N/A
ROE	%	-	19.8	-0.2	-17.3	-33.7
순차입금	억원	117	1,868	546	803	709
부채비율	%	96.5	191.5	91.0	86.9	91.5

660 억원 유상증자는 미래를 위한 준비

유상증자 결정

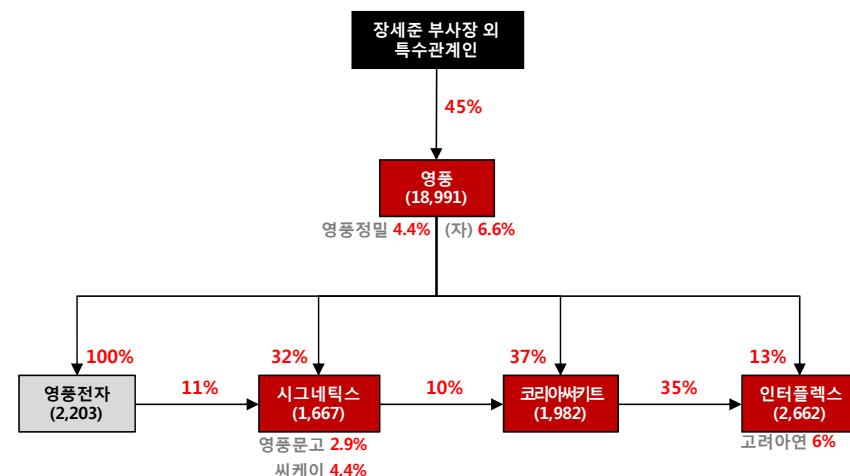
증자비율은 31%, 금액은 660 억원.

Capa 증설과 재무구조 개선 목적

인터플렉스는 9월 23일에 유상증자 결정을 공시했다. 신주 상장일은 11월 30일이고, 기존 발행주식수의 31%를 주주배정으로 증자한다. 유상증자 금액은 660 억원이고, 이를 설비투자에 204 억원, 재무구조 개선에 456 억원 활용할 계획이다. 설비투자 자금은 향후 고객사 수요에 대응하기 위한 베트남 공장 증설에 사용될 것으로 전망된다. 영풍그룹이 주요 계열사의 지분을 50% 이상 보유 중이고, 인터플렉스 지분도 직간접적으로 약 55% 보유하고 있는데, 영풍그룹은 이번 유상증자에도 지분을 수준의 참여가 예상된다.

이번 유상증자의 목적은 OLED 산업성장에 따른 FPCB 수요증가를 대응하기 위한 **Capa.(생산능력) 증설과 재무구조 개선**으로 요약된다. 유상증자 신주를 포함한 인터플렉스의 시가총액은 3,491 억원이다. 3분기 흑자전환을 넘어 인터플렉스의 2017년 실적개선을 주목한다.

영풍그룹 주요 IT 계열사 지배구조도 (영풍그룹은 상장사 6개, 비상장사 17개, 해외계열사 16개 보유)



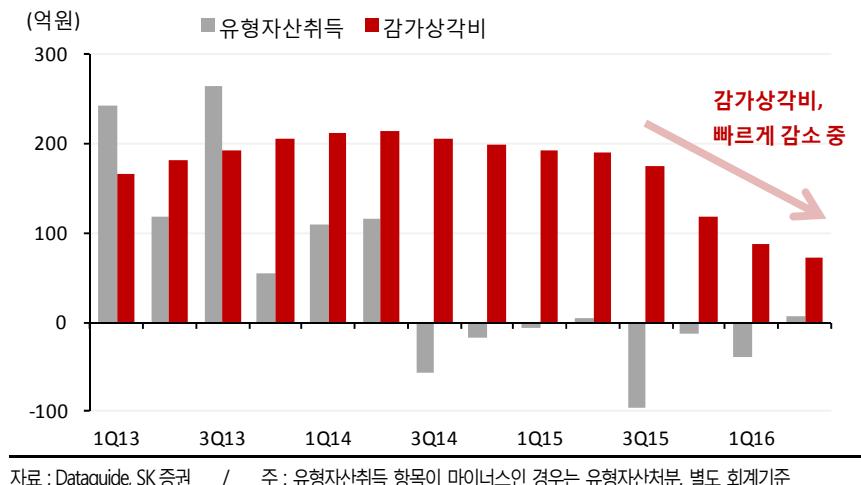
자료 : Dart, SK 증권

주 : (괄호) 안의 숫자 - 상장사(빨간색)는 시가총액 (16.09.26) / 비상장사(회색)는 총자산 (16.06.30)

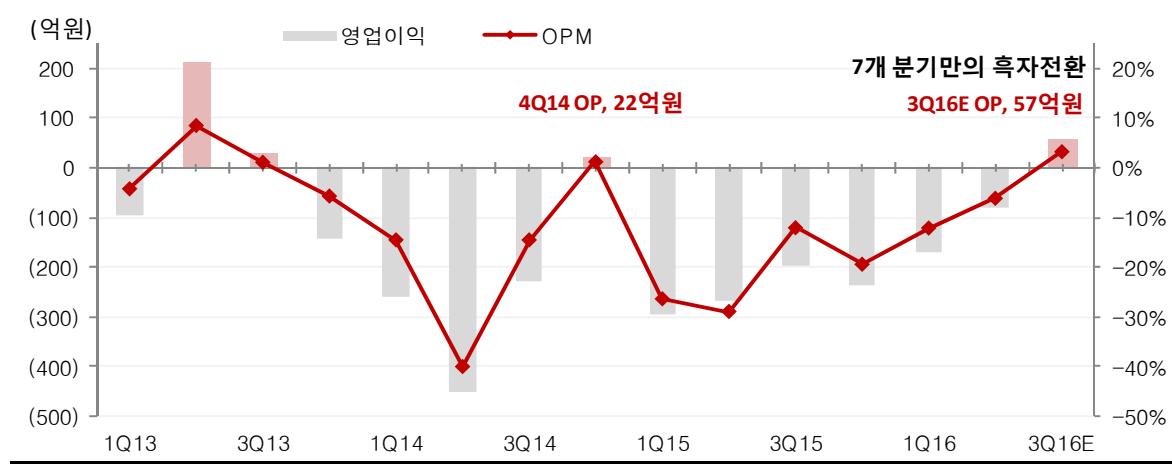
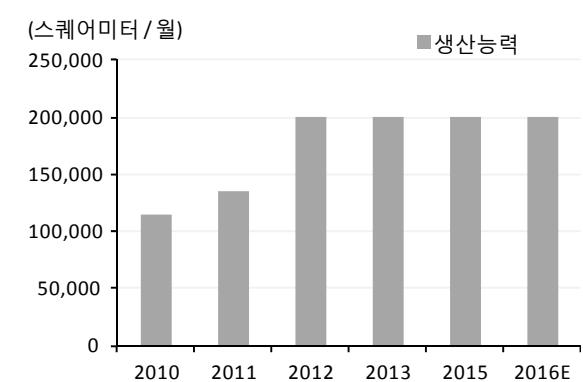
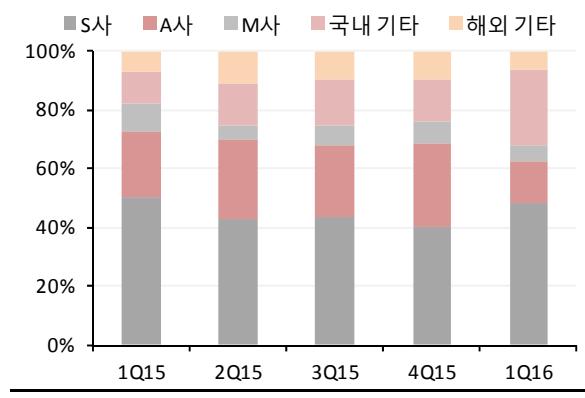
인터플렉스 유상증자 주요 사항

증자 전 발행주식수	1,638 만주	현재주가	16,250 원
유상증자 신주	510 만주	발행가	12,950 원
증자비율	31 %	증자 금액	660 억원
시가총액 (증자 전 2016-09-26)	2,662 억원	- 시설자금(설비) 목적	204 억원
시가총액 (유상증자 신주 포함)	3,491 억원	- 운영자금(재무) 목적	456 억원

자료: Dart, SK 증권

인터플렉스 분기별 유형자산취득 규모 및 감가상각비 추이 : 감가상각비는 3Q15 부터 빠르게 감소 중

감가상각비,
빠르게 감소 중

인터플렉스 영업이익/손실 & OPM 추이 : 3Q16, 7 개 분기 만에 흑자전환 전망인터플렉스 PCB 생산능력 추이인터플렉스 고객사별 매출 비중

인터플렉스 3Q16 실적 Preview : 3 분기 흐자전환 전망

(단위: 억원 %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	2013	2014	2015
매출액	1,119	928	1,623	1,226	1,410	1,269	1,803	9,911	6,428	4,896
영업이익	-295	-268	-196	-238	-171	-79	57	1	-917	-998
opm	-26%	-29%	-12%	-19%	-12%	-6%	3%	0%	-14%	-20%
순이익	-235	-228	-207	-226	-197	-124	22	-7	-588	-895
npm	-21%	-25%	-13%	-18%	-14%	-10%	1%	0%	-9%	-18%

자료: Dataguide, SK 증권 추정

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

인터플렉스 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	N/A	1,269	1,803	1,797	0%
영업이익	N/A	-79	57	66	-14%
순이익	N/A	-124	22	37	-40%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

인터플렉스 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	6,428	5,295	N/A	6,155	N/A
영업이익	-917	-848	N/A	-137	N/A
순이익	-588	-895	N/A	-232	N/A

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.27	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	
	2015.01.15	Not Rated	

Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 27일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
유동자산	2,852	5,194	3,678	2,977	2,659
현금및현금성자산	240	43	17	42	76
매출채권및기타채권	1,440	3,178	2,018	1,999	1,381
재고자산	583	1,357	992	475	760
비유동자산	2,067	3,559	3,379	2,830	2,134
장기금융자산	0	155	29	0	0
유형자산	1,561	3,218	3,021	2,270	1,623
무형자산	16	20	19	15	19
자산총계	4,919	8,753	7,057	5,807	4,793
유동부채	2,332	5,206	2,986	2,487	2,143
단기금융부채	908	2,042	891	1,106	1,138
매입채무 및 기타채무	1,302	3,018	2,068	1,355	970
단기증당부채					
비유동부채	83	544	376	213	147
장기금융부채	0	450	304	146	63
장기매입채무 및 기타채무					
장기증당부채					
부채총계	2,415	5,750	3,362	2,700	2,290
지배주주지분	2,503	3,003	3,695	3,107	2,200
자본금	70	70	82	82	82
자본잉여금	633	633	1,330	1,330	1,330
기타자본구성요소				-11	
자기주식					
이익잉여금	1,784	2,296	2,278	1,684	783
비자본주주지분					304
자본총계	2,503	3,003	3,695	3,107	2,503
부채와자본총계	4,919	8,753	7,057	5,807	4,793

현금흐름표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
영업활동현금흐름	481	-264	1,222	-135	35
당기순이익(순실)	311	544	-7	-588	-827
비현금성항목등	272	337	800	736	734
유형자산감가상각비	184	333	748	830	689
무형자산상각비	4	4	4	5	5
기타	84	0	47	-99	40
운전자본감소(증가)	-56	-1,012	662	-250	152
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-168	-1,482	1,047	5	1,003
재고자산감소(증가)	-149	-774	364	518	-57
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	114	1,458	-745	-473	-715
기타	-189	-3,178	2,089	-290	1,927
법인세납부	-45	-110	-170		
투자활동현금흐름	-830	-1,500	-663	101	62
금융자산감소(증가)	-115	268	41	252	-9
유형자산감소(증가)	-711	-1,775	-682	-153	102
무형자산감소(증가)	-1	-6	-6	0	-5
기타	9	7	17	3	16
재무활동현금흐름	524	1,569	-584	59	-63
단기금융부채증가(감소)	43	1,140	-1,293	59	-53
장기금융부채증가(감소)		450			
자본의증가(감소)	500		709		
배당금의 지급	18	21			10
기타					
현금의 증가(감소)	176	-198	-25	25	34
기초현금	64	240	43	17	42
기말현금	240	43	17	42	76
FCF	N/A(IFRS)	-2,061	654	-152	-79

자료 : 인터플렉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	5,177	7,654	9,911	6,428	5,295
매출원가	4,651	7,021	9,670	6,980	5,866
매출총이익	527	633	241	-553	-571
매출총이익률 (%)	10.2	8.3	2.4	-8.6	-10.8
판매비와관리비	123	167	241	364	276
영업이익	404	465	1	-917	-848
영업이익률 (%)	7.8	6.1	0.0	-14.3	-16.0
비영업수익	-12	225	-53	143	-124
순금융비용	15	35	63	33	28
외환관련손익	-22	37	24	4	-9
관계기업투자등 관련손익	54	188	54	33	-44
세전계속사업이익	392	690	-53	-774	-972
세전계속사업이익률 (%)	7.6	9.0	-0.5	-12.1	-18.4
계속사업법인세	81	145	-45	-187	-145
계속사업이익	311	544	-7	-588	-827
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	311	544	-7	-588	-827
순이익률 (%)	6.0	7.1	-0.1	-9.1	-15.6
지배주주	311	544	-7	-588	-895
지배주주가속 순이익률(%)	6	7.11	-0.07	-9.14	-16.91
비지배주주					68
총포괄이익	336	521	-17	-588	-813
지배주주	336	521	-17	-588	-871
비지배주주					59
EBITDA	592	802	753	-82	-153

주요투자지표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	47.8	29.5	-35.2	-17.6
영업이익	N/A(IFRS)	15.2	-99.9	적전	적지
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	76.1	적전	적지	적지
EBITDA	N/A(IFRS)	35.5	-6.1	적전	적지
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	70.5	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	19.8	-0.2	-17.3	-33.7
ROA	N/A(IFRS)	8.0	-0.1	-9.1	-15.6
EBITDA마진	11.4	105	7.6	-13	-29
안정성 (%)					
유동비율	1223	99.8	123.2	119.7	124.1
부채비율	96.5	191.5	91.0	86.9	91.5
순차입금/자기자본	4.7	62.2	14.8	25.9	28.3
EBITDA/이자비용(배)	14.3	14.9	10.1	-2.0	-4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,241	3,821	-50	-3,588	-5,465
BPS	17,574	21,082	22,558	18,968	13,429
CFPS	3,595	6,184	5,076	1,510	-1,223
주당 현금배당금	150				
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.7	19.6	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	7.7	9.3	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	2.1	3.6	2.3	1.3	1.8
PBR(최저)	1.0	1.7	0.8	0.5	0.7
PCR	10.0	8.4	4.2	10.8	-8.7
EV/EBITDA(최고)	9.4	15.9	10.9	-59.1	-32.7
EV/EBITDA(최저)	4.5	8.8	4.9	-30.3	-17.8