

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

Company Data

| | |
|---------------|----------|
| 자본금 | 82 억원 |
| 발행주식수 | 1,638 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 3,260 억원 |
| 주요주주 | |
| (주)코리아씨키트(외5) | 54.51% |
| | |
| 외국인지분률 | 5.80% |
| 배당수익률 | N/A |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(16/10/03) | 19,900 원 |
| KOSDAQ | 681.21 pt |
| 52주 Beta | 0.83 |
| 52주 최고가 | 20,500 원 |
| 52주 최저가 | 8,970 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 52 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 8.5% | 5.7% |
| 6개월 | 80.9% | 82.8% |
| 12개월 | 65.2% | 64.5% |

인터플렉스 (051370/KQ | Not Rated(신규편입) | T.P 0 원())

7 개 분기 만에 흑자전환

2016년 3 분기 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 3Q16 에 매출액 1,803 억원 (YoY+11%), 영업이익 57 억원 (YoY 흑자 전환)을 달성할 것으로 전망한다. 3 분기 실적 개선은 ① 펜기능을 탑재한 노트 7 의 출 시로 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. 3Q16 에 대다수의 스마트폰 부품사들이 컨센서스를 하회하는 실적 이 예상되는 점을 감안하면, 인터플렉스의 3 분기 실적은 눈에 띠는 성과이다.

작지 않은 유상증자 규모, 그러나 이는 미래에 대한 준비

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

2017년 실적반등 본격화

2014년과 2015년 약 200 억원 수준이었던 분기 감가상각비는 현재 80 억원 수준에 불과하다. 2017년에는 분기 50 억원 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 |
| 발표영업이익률 | % | 7.8 | 6.1 | 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

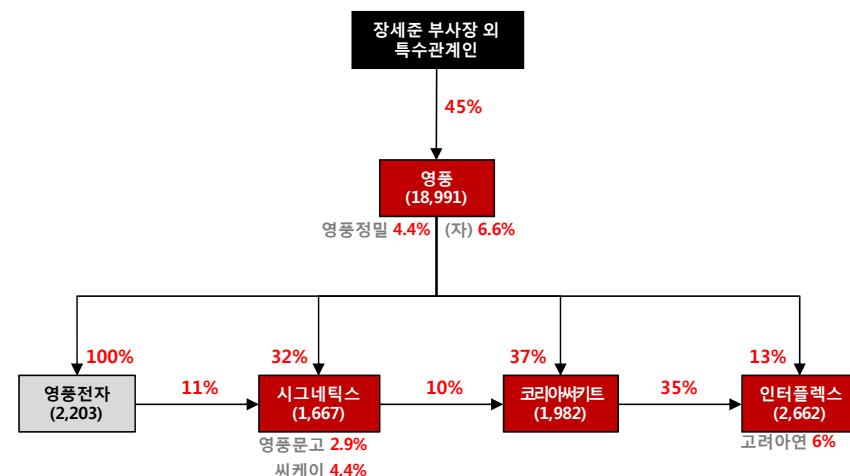
증자비율은 31%, 금액은 660 억원.

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)



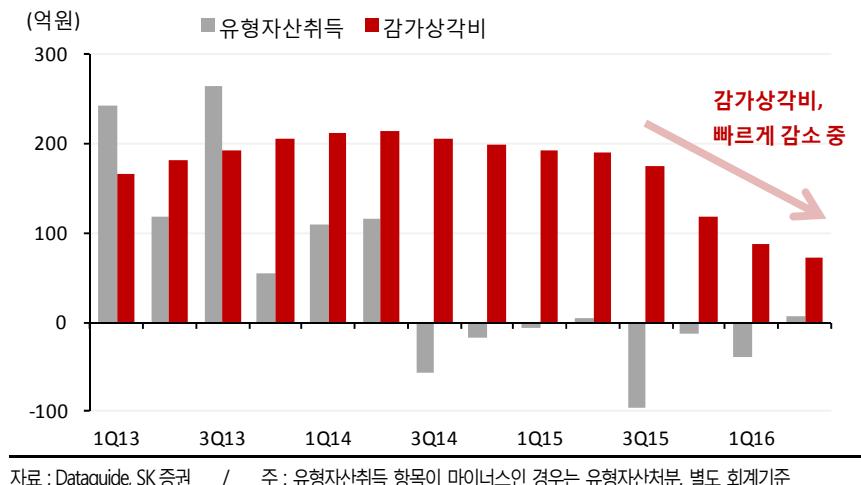
자료 : Dart, SK 증권

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

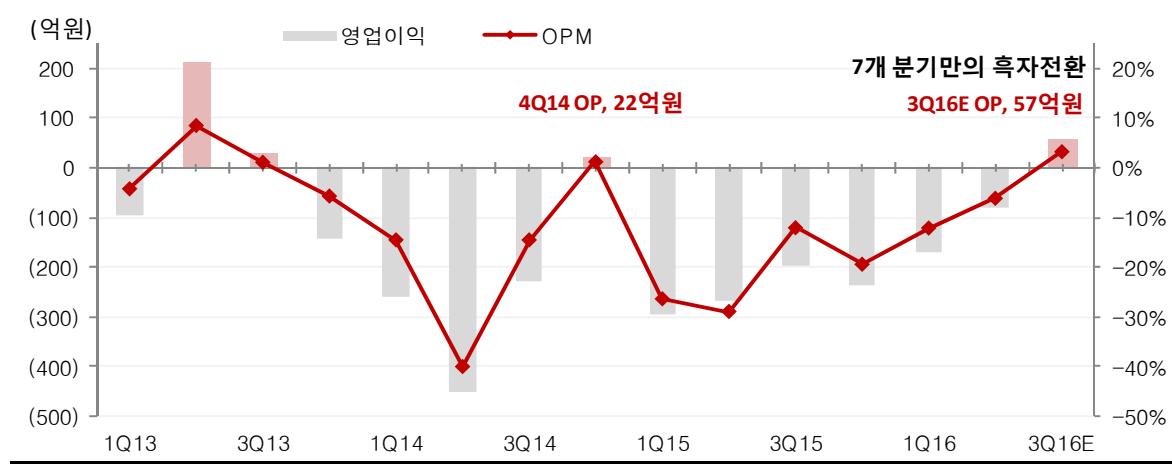
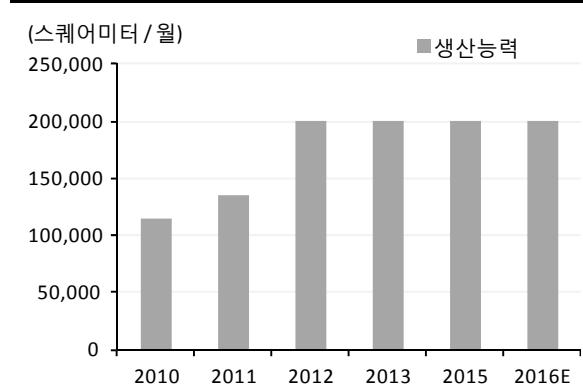
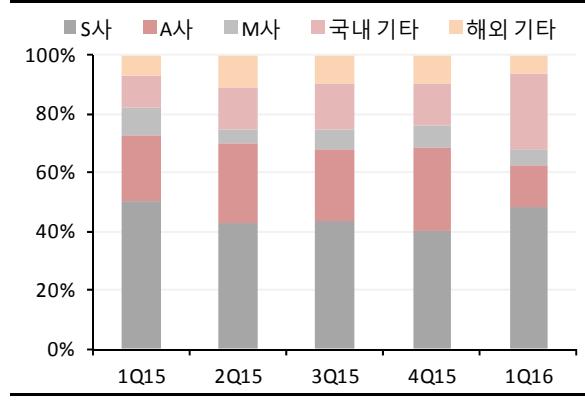
인터플렉스 유상증자 주요 사항

| | | | |
|------------------------|----------|---------------|----------|
| 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 |
|--------|------------|-----------|------|
| | 2016.10.05 | Not Rated | |
| | 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 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 5일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.86% | 중립 | 4.14% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 비유동자산 | 2,852 | 5,194 | 3,678 | 2,977 | 2,659 |
| 장기금융자산 | 240 | 43 | 17 | 42 | 76 |
| 유형자산 | 1,440 | 3,178 | 2,018 | 1,999 | 1,381 |
| 무형자산 | 583 | 1,357 | 992 | 475 | 760 |
| 유동자산 | 2,067 | 3,559 | 3,379 | 2,830 | 2,134 |
| 현금및현금성자산 | 0 | 155 | 29 | 0 | 0 |
| 매출채권및기타채권 | 1,561 | 3,218 | 3,021 | 2,270 | 1,623 |
| 재고자산 | 16 | 20 | 19 | 15 | 19 |
| 자산총계 | 4,919 | 8,753 | 7,057 | 5,807 | 4,793 |
| 비유동부채 | 2,332 | 5,206 | 2,986 | 2,487 | 2,143 |
| 장기금융부채 | 908 | 2,042 | 891 | 1,106 | 1,138 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 1,302 | 3,018 | 2,068 | 1,355 | 970 |
| 장기충당부채 | | | | | |
| 유동부채 | 83 | 544 | 376 | 213 | 147 |
| 단기금융부채 | 0 | 450 | 304 | 146 | 63 |
| 매입채무 및 기타채무 | | | | | |
| 단기충당부채 | | | | | |
| 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 |
| 비지배주주지분 | | | | 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(손실) | 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 감소증가) | -168 | -1,482 | 1,047 | 5 | 1,003 |
| 재고자산감소(증가) | -149 | -774 | 364 | 518 | -57 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가감소) | 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 |
| 기밀현금 | 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 |
| 비영업손익 | -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 |
| 지배주주지속 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 | 10.5 | 7.6 | -1.3 | -2.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 122.3 | 99.8 | 123.2 | 119.7 | 124.1 |
| 부채비율 | 96.5 | 191.5 | 91.0 | 86.9 | 91.5 |
| 순자금/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 (비) | | | | | |
| 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 |