

# 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

2016 년 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 출시로 수익성이 견조한 디지타이저용 FPCB 매출이 증가했고, ② 유형자산상각비가 3Q15, 181 억원 → 3Q16, 80 억원 수준으로 감소한 것으로 추정되며, ③ 2016 년 상반기 다수의 경쟁사가 경영난에 빠진 데 따른 반사수혜로 고객사의 물량 배정이 증가했기 때문으로 분석된다. 3Q16 에 대다수의 스마트폰 부품사들이 컨센서스를 하회하는 실적이 예상되는 점을 감안하면, 인터플렉스의 3 분기 실적은 눈에 띄는 성과이다.

## 작지 않은 유상증자 규모, 그러나 이는 미래에 대한 준비

인터플렉스는 9 월 23 일 유상증자 결정을 공시했다. 유상증자 목적은 OLED 산업성장 과 동반될 고객사의 FPCB 수요증가를 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.

## 2017 년 실적반등 본격화

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

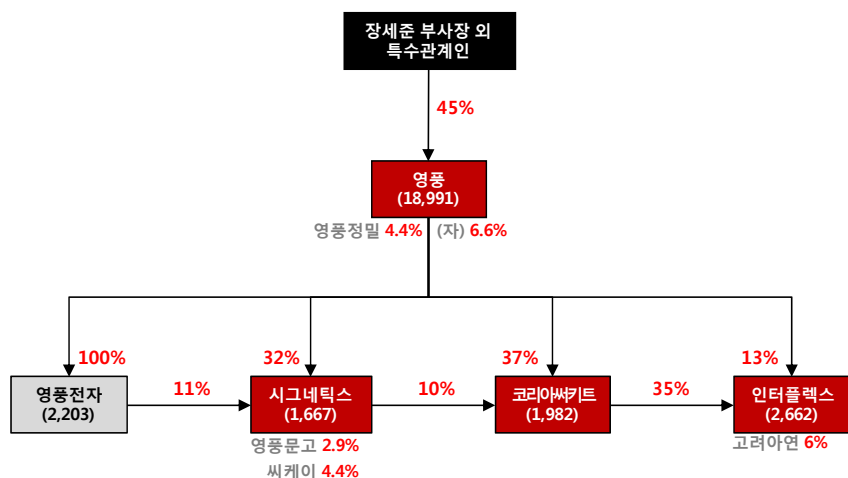
증자비율은 31%, 금액은 660 억원.

Capa 증설과 재무구조 개선 목적

인터플렉스는 9 월 23 일에 유상증자 결정을 공시했다. 신주 상장일은 11 월 30 일이고, 기존 발행주식수의 31%를 주주배정으로 증자한다. 유상증자 금액은 660 억원이고, 이를 설비투자 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 개선으로 요약된다. 유상증자 신주를 포함한 인터플렉스의 시가총액은 3,491 억원이다. 3 분기 흑자전환을 넘어 인터플렉스의 2017 년 실적개선을 주목한다.

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



자료 : Dart, SK 증권

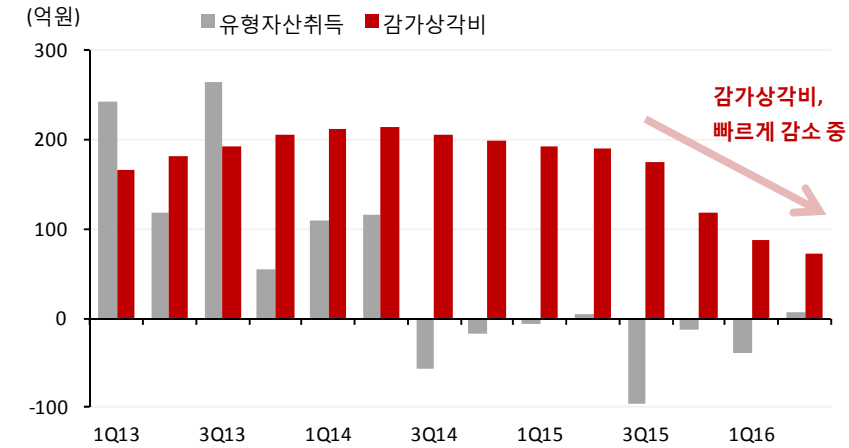
주 : (괄호) 안의 숫자 - 상장사(빨간색)는 시가총액 (16.09.26) / 비상장사(회색)는 총자산 (16.06.30)

### 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

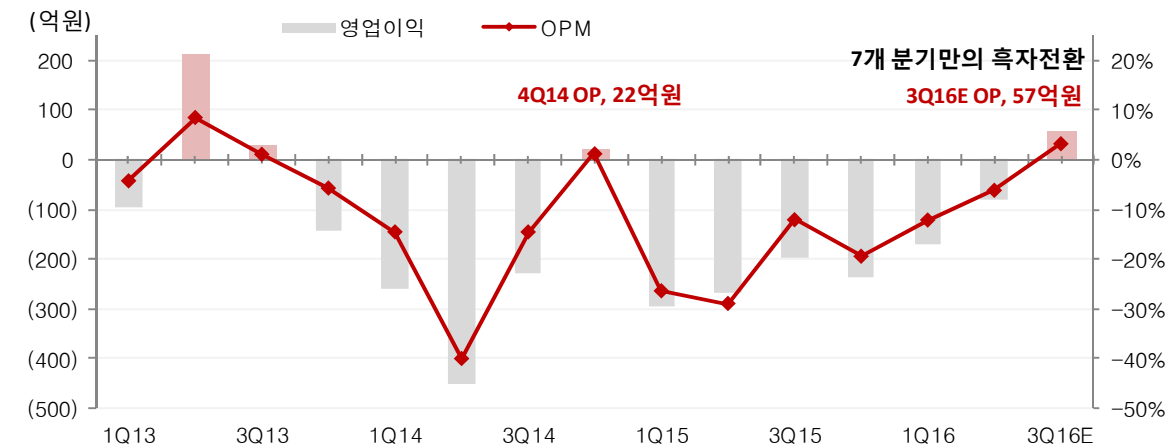
자료: Dart, SK 증권

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



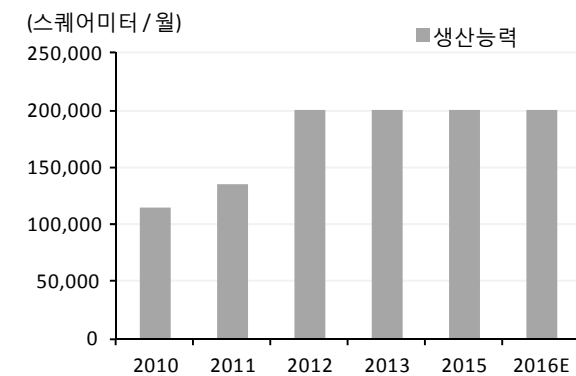
자료 : Dataguide, SK 증권 / 주 : 유형자산취득 항목이 마이너스인 경우는 유형자산처분. 별도 회계기준

인터플렉스 영업이익/손실 & OPM 추이 : 3Q16, 7개 분기 만에 흑자전환 전망



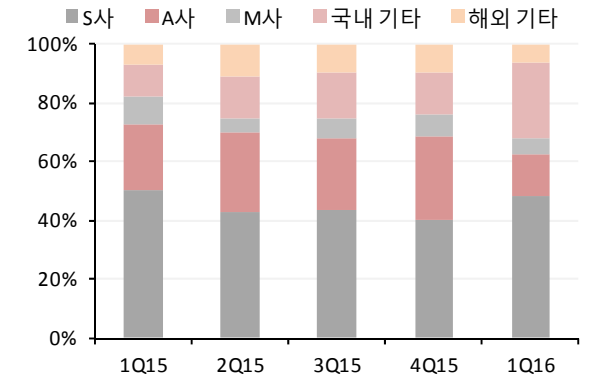
자료 : Dart, SK 증권 / 주 : 2015년까지는 별도 회계기준, 2016년부터는 연결 회계기준

인터플렉스 FPCB 생산능력 추이



자료 : 인터플렉스, SK 증권 / 주 : 양면 타입 FPCB 전공정 기준 월개파

인터플렉스 고객사별 매출 비중



자료 : 인터플렉스, SK 증권

## 인터플렉스 3Q16 실적 Preview : 3분기 흑자전환 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

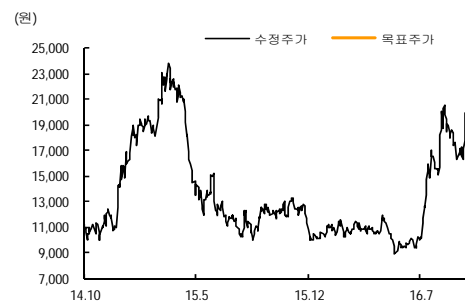
(단위: 억원)

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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 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 (2016 년 10 월 5 일 기준)**

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

## 대차대조표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>비유동자산</b>	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
<b>유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	4,919	8,753	7,057	5,807	4,793
<b>비유동부채</b>	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					
<b>유동부채</b>	83	544	376	213	147
단기금융부채	0	450	304	146	63
매입채무 및 기타채무					
단기충당부채					
<b>부채총계</b>	2,415	5,750	3,362	2,700	2,290
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	2,503	3,003	3,695	3,107	2,503
<b>부채와자본총계</b>	4,919	8,753	7,057	5,807	4,793

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>영업활동현금흐름</b>	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 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		
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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					
<b>현금의 증가(감소)</b>	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
<b>매출액</b>	5,177	7,654	9,911	6,428	5,295
<b>매출원가</b>	4,651	7,021	9,670	6,980	5,866
<b>매출총이익</b>	527	633	241	-553	-571
매출총이익률 (%)	10.2	8.3	2.4	-8.6	-10.8
<b>판매비외관리비</b>	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
<b>순금융비용</b>	15	35	63	33	28
외환관련손익	-22	37	24	4	-9
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	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
<b>계속사업이익</b>	311	544	-7	-588	-827
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	311	544	-7	-588	-827
<b>순이익률 (%)</b>	6.0	7.1	-0.1	-9.1	-15.6
지배주주	311	544	-7	-588	-895
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6	7.11	-0.07	-9.14	-16.91
<b>비지배주주</b>					68
<b>총포괄이익</b>	336	521	-17	-588	-813
<b>지배주주</b>	336	521	-17	-588	-871
<b>비지배주주</b>					59
EBITDA	592	802	753	-82	-153

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	122.3	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
<b>주당지표 (원)</b>					
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				
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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