



## BUY(Maintain)

목표주가: 46,000원(상향)

주가(7/3): 37,700원

시가총액: 7,947억원

전기전자/가전  
Analyst 김지산  
02) 3787-4862  
jisian@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (7/3)		660.97pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	40,400원	9,396원
등락률	-6.7%	301.2%
수익률	절대	상대
1W	12.5%	12.2%
1M	49.9%	44.4%
1Y	290.6%	304.4%

## Company Data

발행주식수	21,079천주
일평균 거래량(3M)	256천주
외국인 지분율	3.5%
배당수익률(17E)	0.0%
BPS(17E)	11,725원
주요 주주	코리아씨كي트 외
	21,079천주

## 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	5,295	5,756	9,762	13,435
영업이익	-848	-516	519	965
EBITDA	-153	-216	669	1,112
세전이익	-972	-525	448	939
순이익	-827	-557	352	732
자체주주지분순이익	-895	-599	366	732
EPS(원)	-5,139	-3,378	1,735	3,472
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	100.1
PER(배)	-2.0	-7.6	21.7	10.9
PBR(배)	0.8	2.6	3.2	2.5
EV/EBITDA(배)	-15.2	-24.3	12.1	6.9
영업이익률(%)	-16.0	-9.0	5.3	7.2
ROE(%)	-29.5	-22.2	13.2	22.9
순부채비율(%)	28.3	7.2	16.0	-7.7

## Price Trend



## 투자 아이디어

## 인터플렉스 (051370)

## Flexible OLED 모멘텀 현실화



주가가 먼저 반영해 왔지만, 실제로 해외 전략 고객 대상 Flexible OLED 모멘텀이 현실화되는 것은 3분기부터다. 2분기 손익분기점에 근접하고 나면, 하반기는 대규모 영업이익을 수반한 극적인 턴어라운드를 보여줄 것이다. 해외 전략 고객의 OLED 채용 전략에 따라 내년까지 큰 폭의 개선 추세가 이어질 것이다. 동사는 생산능력, RF 기판 역량, 수율 관리, 원가 대응력 등에서 선두권 경쟁력을 인정받고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기부터 해외 전략 고객 OLED용 매출 급증

마침내 3분기부터 해외 전략 고객 대상 Flexible OLED 모멘텀이 현실화될 전망이다. 12개월 Forward EPS에 Target PER 12배를 적용해 목표주가를 46,000원으로 상향한다.

해외 전략 고객 대상 매출은 삼성디스플레이를 통한 디스플레이용 제품과 TSP용 직납 매출이 더해져 올해 6,000억원을 상회할 것이고, 최대 Vendor로서 지위를 누릴 것이다. 특히 직납 매출은 저부가 SMT 매출이 제외되기 때문에 높은 수익성으로 반영될 것이다.

여기에 3분기 초부터 갤럭시 노트8향으로 디지타이저를 포함한 4개 제품을 공급할 예정이어서 가동률 상승에 따른 영업 레버리지 효과가 충분히 발현될 것이다. 후공정에 특화된 베트남 공장의 증설이 완료됐고, 원가 구조 개선에 기여할 것이다.

이로 인해 분기별 영업이익은 2분기 -12억원에서 3분기 287억원, 4분기 361억원으로 극적인 개선 추세를 보일 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 내년까지 실적 호조 이어질 것

해외 전략 고객이 내년에 Flexible OLED 채용 비율을 크게 확대할 것으로 예상됨에 따라 동사의 내년 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,435억원(YoY 38%), 965억원(YoY 86%)으로 신장할 전망이다.

동사는 생산능력(Capa.), Rigid-Flex 기판 사업 역량, 수율 관리, 베트남 공장을 활용한 원가 대응력 등에서 선두권의 경쟁력을 인정받고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 손익분기점 근접

2분기 매출액은 1,386억원(QoQ 15%), 영업이익은 -12억원으로 예상된다. 국내 주고객 Flagship 모델향 출하가 본격화된 데 힘입어 적자폭을 크게 줄일 것이다. 다만, 분기 중 Vendor 이원화가 진행됐고, 해외 전략 고객향 출하가 1개월 가량 지연된 영향이 불가피할 것이다.

## 인터플렉스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,410	1,269	1,833	1,245	1,203	1,386	3,138	4,035	5,756	8.7%	9,762	69.6%	13,435	37.6%
양면	752	723	1,204	680	646	581	973	902	3,359	4.3%	3,102	-7.6%	3,359	8.3%
다층	392	214	203	164	309	316	484	504	974	-33.9%	1,613	65.5%	2,055	27.5%
R/F	261	326	416	392	242	484	1,675	2,622	1,395	145.7%	5,023	260.0%	7,997	59.2%
기타	6	-1,264	-1,823	-1,236	-1,197	-1,381	-3,132	-4,028	-4,525	적지	-9,737	적지	-13,412	적지
영업이익	-171	-79	68	-333	-117	-12	287	361	-516	적지	519	흑전	965	86.1%
영업이익률	-12.1%	-6.2%	3.7%	-26.8%	-9.7%	-0.8%	9.1%	8.9%	-9.0%	7.1%p	5.3%	14.3%p	7.2%	1.9%p
순이익	-197	-124	63	-342	-152	-17	232	302	-599	적지	366	흑전	732	100.1%
순이익률	-13.9%	-9.8%	3.4%	-27.5%	-12.6%	-1.2%	7.4%	7.5%	-10.4%	5.2%p	3.7%	14.2%p	5.4%	1.7%p

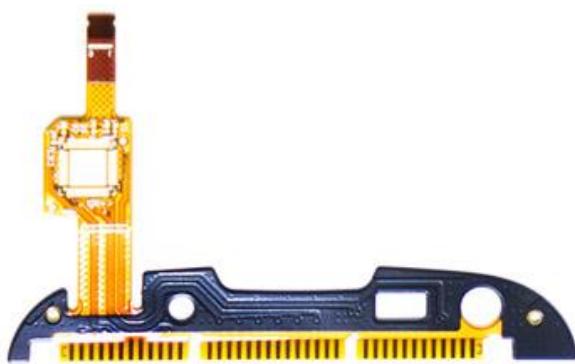
자료: 인터플렉스, 키움증권

## 디스플레이용 FPCB(RF PCB)



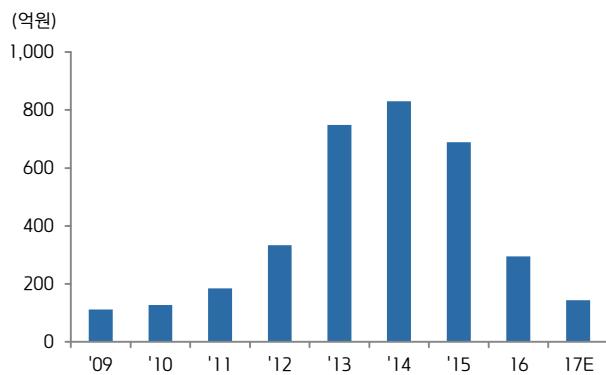
자료: 인터플렉스

## TSP용 FPCB(RF PCB)



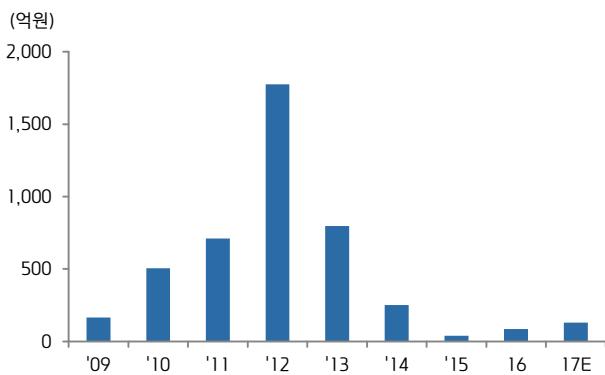
자료: 인터플렉스

## 감가상각비 추이 및 전망



자료: 인터플렉스, 키움증권

## CAPEX 추이 및 전망



자료: 인터플렉스, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,295	5,756	9,762	13,435	14,912
매출원가	5,866	6,001	8,906	12,020	13,312
매출총이익	-571	-244	856	1,415	1,600
판매비 및 일반관리비	276	271	337	450	499
영업이익(보고)	-848	-516	519	965	1,101
영업이익(핵심)	-848	-516	519	965	1,101
영업외손익	-124	-9	-70	-27	-19
이자수익	8	3	1	1	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	110	276	218	69	55
이자비용	36	38	21	24	16
외환손실	119	244	241	69	55
관계기업지분법손익	-44	-34	-9	-4	-4
투자 및 기타자산처분손익	-96	16	1	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	52	11	-20	0	0
법인세차감전이익	-972	-525	448	939	1,083
법인세비용	-145	33	97	207	249
유효법인세율 (%)	14.9%	-6.2%	21.6%	22.0%	23.0%
당기순이익	-827	-557	352	732	834
지배주주지분순이익(억원)	-895	-599	366	732	834
EBITDA	-153	-216	669	1,112	1,235
현금순이익(Cash Earnings)	-132	-257	502	879	968
수정당기순이익	-745	-574	351	732	834
증감율(% YoY)					
매출액	-17.6	8.7	69.6	37.6	11.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	86.1	14.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	86.1	14.1
EBITDA	N/A	N/A	N/A	66.3	11.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	100.1	13.9
EPS	N/A	N/A	N/A	100.1	13.9
수정순이익	N/A	N/A	N/A	108.7	13.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	35	64	1,131	868	873
당기순이익	-827	-557	352	732	834
감가상각비	689	294	143	141	130
무형자산상각비	5	6	7	6	5
외환손익	-4	-28	23	0	0
자산처분손익	131	16	-1	0	0
지분법손익	44	34	9	4	4
영업활동자산부채 증감	152	321	-296	-15	-125
기타	-156	-22	894	0	25
투자활동현금흐름	62	333	-432	-152	-229
투자자산의 처분	-50	380	-2	0	0
유형자산의 처분	141	33	0	0	0
유형자산의 취득	-39	-86	-129	-142	-149
무형자산의 처분	-5	-2	0	0	0
기타	15	8	-301	-10	-79
재무활동현금흐름	-63	-295	-681	-40	-187
단기차입금의 증가	-53	-848	310	-50	-200
장기차입금의 증가	0	0	-1,000	0	0
자본의 증가	0	553	0	0	0
배당금지급	-10	0	0	0	0
기타	0	0	9	10	13
현금 및 현금성자산의 순증가	34	102	18	676	457
기초현금 및 현금성자산	42	76	178	196	872
기말현금 및 현금성자산	76	178	196	872	1,328
Gross Cash Flow	-117	-257	1,427	883	997
Op Free Cash Flow	82	-15	132	742	708

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,659	2,319	4,093	4,822	5,713
현금 및 현금성자산	76	178	196	872	1,328
유동금융자산	416	1	2	2	2
매출채권 및 유동채권	1,407	1,212	2,094	2,122	2,355
재고자산	760	929	1,801	1,826	2,027
기타 유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,134	1,992	2,302	2,304	2,398
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	10	13	41	41	46
투자자산	59	0	-9	-13	-17
유형자산	1,623	1,539	1,532	1,533	1,553
무형자산	19	35	29	24	19
기타 비유동자산	424	405	708	718	797
자산총계	4,793	4,311	6,395	7,125	8,111
유동부채	2,143	1,689	3,416	3,404	3,517
매입채무 및 기타 유동채무	1,004	1,328	2,808	2,846	3,159
단기 차입금	1,055	299	608	558	358
유동성장기 차입금	83	62	0	0	0
기타 유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	147	99	156	166	180
장기 매입채무 및 비유동채무	4	3	11	11	12
사채 및 장기 차입금	62	0	40	40	40
기타 비유동부채	81	95	105	115	128
부채총계	2,290	1,788	3,572	3,570	3,697
자본금	82	105	105	105	105
주식 발행 초과금	1,324	1,854	1,854	1,854	1,854
이익 잉여금	783	182	548	1,279	2,113
기타 자본	11	-9	-35	-35	-35
지배주주지분자본총계	2,200	2,132	2,472	3,203	4,037
비지배주주지분자본총계	304	391	352	352	377
자본총계	2,503	2,523	2,823	3,555	4,414
순차입금	709	183	451	-275	-932
총차입금	1,201	361	649	599	399

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

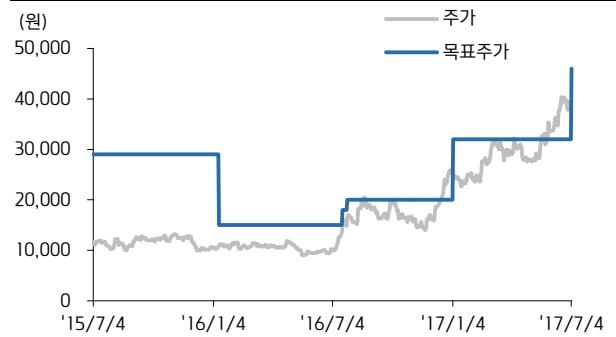
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,139	-3,378	1,735	3,472	3,955
BPS	12,629	10,116	11,725	15,197	19,151
주당EBITDA	-878	-1,214	3,173	5,277	5,860
CFPS	-758	-1,449	2,381	4,170	4,591
DPS	0	0	0	0	0
주가 배수(배)					
PER	-2.0	-7.6	21.7	10.9	9.5
PBR	0.8	2.6	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA	-15.2	-24.3	12.1	6.9	5.7
PCF	-13.2	-17.8	15.8	9.0	8.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-16.0	-9.0	5.3	7.2	7.4
영업이익률(핵심)	-16.0	-9.0	5.3	7.2	7.4
EBITDA margin	-2.9	-3.7	6.9	8.3	8.3
순이익률	-15.6	-9.7	3.6	5.4	5.6
자기자본이익률(ROE)	-29.5	-22.2	13.2	22.9	20.9
투하자본이익률(ROIC)	-23.0	-21.0	16.0	28.0	30.7
안정성(%)					
부채비율	91.5	70.9	126.5	100.4	83.8
순차입금비율	28.3	7.2	16.0	-7.7	-21.1
이자 보상 배율(배)	N/A	N/A	24.6	40.1	68.7
활동성(배)					
매출채권 회전율	3.1	4.4	5.9	6.4	6.7
재고자산 회전율	8.6	6.8	7.1	7.4	7.7
매입채무 회전율	4.4	4.9	4.7	4.8	5.0

- 당사는 7월 3일 현재 '인터플렉스 (051370)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
인터플렉스 (051370)	2015/01/14	BUY(Reinitiate)	26,000원
	2015/03/06	BUY(Maintain)	29,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	15,000원
	2016/07/19	BUY(Maintain)	18,000원
	2016/07/26	BUY(Maintain)	20,000원
	2017/01/04	BUY(Maintain)	32,000원
	2017/07/04	BUY(Maintain)	46,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%