



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원(상향)

주가(8/10): 41,850원

시가총액: 8,822억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/10)		640.04pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,850원	14,000원
등락률	0.0%	198.9%
수익률	절대	상대
1W	9.1%	12.2%
1M	74.4%	66.3%
1Y	193.4%	224.3%

Company Data

발행주식수	21,079천주
일평균 거래량(3M)	254천주
외국인 지분율	2.0%
배당수익률(17E)	0.0%
BPS(17E)	12,207원
주요 주주	코리아씨커트 외 54.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	5,295	5,756	9,404	13,726
영업이익	-848	-516	647	1,055
EBITDA	-153	-216	797	1,203
세전이익	-972	-525	577	1,029
순이익	-827	-557	450	800
지배주주지분순이익	-895	-599	467	800
EPS(원)	-5,139	-3,378	2,217	3,797
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	71.2
PER(배)	-2.0	-7.6	18.9	11.0
PBR(배)	0.8	2.6	3.4	2.6
EV/EBITDA(배)	-15.2	-24.3	11.1	7.1
영업이익률(%)	-16.0	-9.0	6.9	7.7
ROE(%)	-29.5	-22.2	16.5	24.1
순부채비율(%)	28.3	7.2	12.3	-6.1

Price Trend



탐방 코멘트

인터플렉스 (051370)

극적인 반전의 시작



지난 2분기는 국내 주고객 Flagship항 조기 Vendor 이원화 및 부품 출하 부진, 해외 고객 OLED 패널용 RF-PCB 출하 지연으로 적자폭이 예상보다 크겠지만, 지금은 하반기 극적인 반전에 주목할 때다. 7월부터 해외 고객향 TSP용 RF-PCB 출하가 본격화되면서 매출과 수익성이 빠르게 개선되고 있고, 곧 OLED 패널용 매출이 더해질 것이다. 3분기와 4분기 영업이익은 각각 361억원, 479억원으로 사상 최고 행진을 이어갈 전망이다.

>>> 2분기 예상보다 부진하겠지만 3분기 들어 상황 급반전

지난 2분기 실적은 예상치를 밑돌겠지만, 3분기부터 해외 전략 고객향 Flexible OLED 모멘텀이 기대 이상일 것으로 예상된다. 특히 동사가 주도하는 TSP(Touch Screen Panel)용 직납 매출이 호조를 보이고 있어 다른 연성 PCB 업체와 차별적인 실적 흐름이 예상된다. 실적 전망치 상향과 함께 목표 주가를 52,000원으로 높인다. 새로운 목표주가는 12개월 Forward EPS 4,335원에 Target PER 12배를 적용해 산출했다.

2분기 매출액은 1,121억원(QoQ -7%), 영업이익은 -76억원(QoQ 적지)으로 추정된다. 당초 예상보다 적자폭이 클 텐데, 국내 주고객 Flagship항 조기 Vendor 이원화와 함께 부품 출하가 부진했고, 해외 전략 고객향 OLED 패널용 RF-PCB 출하가 1개월 가량 지연된 결과로 해석된다.

>>> 3분기부터 사상 최고 실적 행진 예상

하지만 3분기 들어 상황이 급변했다. 7월부터 해외 전략 고객향 TSP용 RF-PCB 출하가 본격화됨에 따라 매출과 수익성이 빠르게 개선되고 있다. TSP용 직납 제품은 동사가 공급을 주도하는 가운데, SMT 매출이 제외돼 수익성이 높고, 수율이 조기에 안정화되고 있다. 곧 OLED 패널용 RF-PCB 매출이 더해질 예정이다.

여기에 국내 주고객 대상으로는 갤럭시 노트8항 디지털타이저를 포함한 4개 제품을 공급하기 시작했다.

이에 따라 3분기 매출액은 3,027억원(QoQ 170%), 영업이익은 361억원(QoQ 흑전)으로 사상 최고 실적을 기록할 것이고, 국내와 베트남 공장이 완전 가동되는 4분기는 매출액 4,053억원(QoQ 34%), 영업이익 479억원(QoQ 33%)으로 사상 최고 실적 행진을 이어갈 전망이다.

올해 해외 전략 고객향 매출 비중이 70%에 육박해 핵심 Vendor로 자리매김할 것이고, 다양한 형태로서 지속 가능한 파트너십이 구축될 것으로 기대된다.

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	1,121	3,027	4,053	5,756	17.6%	9,404	63.4%	13,726	46.0%
양면	752	723	1,204	680	646	548	919	898	3,359	4.3%	3,011	-10.3%	3,312	10.0%
다층	392	214	203	164	309	257	471	514	974	-33.9%	1,552	59.3%	2,060	32.7%
R/F	261	326	416	392	242	310	1,630	2,634	1,395	145.7%	4,816	245.2%	8,332	73.0%
영업이익	-171	-79	68	-333	-117	-76	361	479	-516	적지	647	흑전	1,055	63.2%
영업이익률	-12.1%	-6.2%	3.7%	-26.8%	-9.7%	-6.8%	11.9%	11.8%	-9.0%	8.4%p	6.9%	15.8%p	7.7%	0.8%p
순이익	-197	-124	63	-342	-152	-79	295	403	-599	적지	467	흑전	800	71.2%
순이익률	-13.9%	-9.8%	3.4%	-27.5%	-12.6%	-7.0%	9.8%	9.9%	-10.4%	6.5%p	5.0%	15.4%p	5.8%	0.9%p

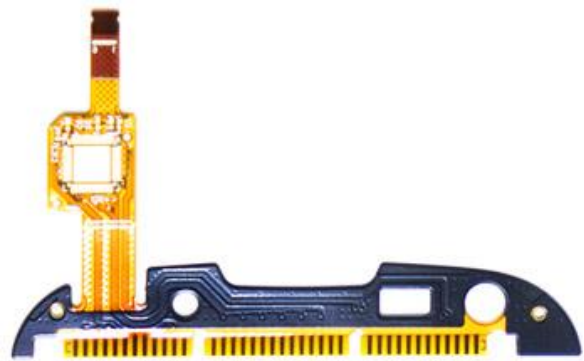
자료: 인터플렉스, 키움증권

디스플레이용 FPCB(RF PCB)



자료: 인터플렉스

TSP용 FPCB(RF PCB)



자료: 인터플렉스

인터플렉스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E
매출액	1,386	9,762	13,435	1,121	9,404	13,726	-19.1%	-3.7%	2.2%
영업이익	-12	519	965	-76	647	1,055	적지	24.6%	9.4%
세전이익	-17	448	939	-82	577	1,029	적지	28.7%	9.6%
순이익	-17	366	732	-79	467	800	적지	27.7%	9.3%
EPS(원)		2,234	4,469		2,853	4,886		27.7%	9.3%
영업이익률	-0.9%	5.3%	7.2%	-6.8%	6.9%	7.7%	-6.0%p	1.6%p	0.5%p
세전이익률	-1.2%	4.6%	7.0%	-7.3%	6.1%	7.5%	-6.1%p	1.5%p	0.5%p
순이익률	-1.2%	3.7%	5.4%	-7.0%	5.0%	5.8%	-5.9%p	1.2%p	0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,295	5,756	9,404	13,726	15,236
매출원가	5,866	6,001	8,430	12,199	13,510
매출충이익	-571	-244	974	1,527	1,726
판매비및일반관리비	276	271	327	472	524
영업이익(보고)	-848	-516	647	1,055	1,202
영업이익(핵심)	-848	-516	647	1,055	1,202
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
투자및기타자산처분손익	-96	16	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	52	11	-20	0	0
법인세차감전이익	-972	-525	577	1,029	1,183
법인세비용	-145	33	127	229	272
유효법인세율 (%)	14.9%	-6.2%	22.0%	22.2%	23.0%
당기순이익	-827	-557	450	800	911
지배주주지분순이익(억원)	-895	-599	467	800	911
EBITDA	-153	-216	797	1,203	1,336
현금순이익(Cash Earnings)	-132	-257	600	947	1,045
수정당기순이익	-745	-574	449	800	911
증감율(% YoY)					
매출액	-17.6	8.7	63.4	46.0	11.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	63.2	13.9
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	63.2	13.9
EBITDA	N/A	N/A	N/A	50.9	11.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	71.2	13.9
EPS	N/A	N/A	N/A	71.2	13.9
수정순이익	N/A	N/A	N/A	78.3	13.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,659	2,319	4,201	5,232	6,227
현금및현금성자산	76	178	286	824	1,334
유동금융자산	416	1	2	2	2
매출채권및유동채권	1,407	1,212	2,103	2,368	2,629
채고자산	760	929	1,810	2,038	2,262
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,134	1,992	2,305	2,392	2,496
장기매출채권및기타비유동채권	10	13	41	46	51
투자자산	59	0	-9	-13	-17
유형자산	1,623	1,539	1,532	1,533	1,553
무형자산	19	35	29	24	19
기타비유동자산	424	405	711	801	889
자산총계	4,793	4,311	6,506	7,623	8,723
유동부채	2,143	1,689	3,429	3,734	3,884
매입채무및기타유동채무	1,004	1,328	2,820	3,176	3,525
단기차입금	1,055	299	608	558	358
유동성장기차입금	83	62	0	0	0
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	147	99	156	167	181
장기매입채무및비유동채무	4	3	11	12	14
사채및장기차입금	62	0	40	40	40
기타비유동부채	81	95	105	115	128
부채총계	2,290	1,788	3,584	3,901	4,065
자본금	82	105	105	105	105
주식발행초과금	1,324	1,854	1,854	1,854	1,854
이익잉여금	783	182	649	1,450	2,361
기타자본	11	-9	-35	-35	-35
지배주주지분자본총계	2,200	2,132	2,573	3,373	4,285
비지배주주지분자본총계	304	391	348	348	374
자본총계	2,503	2,523	2,921	3,722	4,658
순차입금	709	183	361	-227	-938
총차입금	1,201	361	649	599	399

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	35	64	1,225	810	936
당기순이익	-827	-557	450	800	911
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	-301	-141	-139
기타	-156	-22	894	0	25
투자활동현금흐름	62	333	-436	-232	-238
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	-305	-90	-88
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
현금및현금성자산의순증가	34	102	108	538	511
기초현금및현금성자산	42	76	178	286	824
기말현금및현금성자산	76	178	286	824	1,334
Gross Cash Flow	-117	-257	1,525	951	1,075
Op Free Cash Flow	82	-15	225	684	771

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,139	-3,378	2,217	3,797	4,323
BPS	12,629	10,116	12,207	16,004	20,327
주당EBITDA	-878	-1,214	3,782	5,705	6,338
CFPS	-758	-1,449	2,848	4,494	4,959
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.0	-7.6	18.9	11.0	9.7
PBR	0.8	2.6	3.4	2.6	2.1
EV/EBITDA	-15.2	-24.3	11.1	7.1	5.9
PCFR	-13.2	-17.8	14.7	9.3	8.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-16.0	-9.0	6.9	7.7	7.9
영업이익률(핵심)	-16.0	-9.0	6.9	7.7	7.9
EBITDA margin	-2.9	-3.7	8.5	8.8	8.8
순이익률	-15.6	-9.7	4.8	5.8	6.0
자기자본이익률(ROE)	-29.5	-22.2	16.5	24.1	21.7
투자자본이익률(ROIC)	-23.0	-21.0	19.9	29.8	31.9
안정성(%)					
부채비율	91.5	70.9	122.7	104.8	87.3
순차입금비율	28.3	7.2	12.3	-6.1	-20.1
이자보상배율(배)	N/A	N/A	30.6	43.8	75.0
활동성(배)					
매출채권회전율	3.1	4.4	5.7	6.1	6.1
채고자산회전율	8.6	6.8	6.9	7.1	7.1
매입채무회전율	4.4	4.9	4.5	4.6	4.5

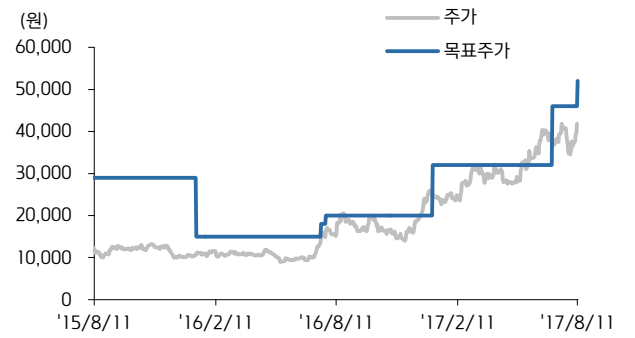
Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 현재 '인터플렉스 (051370)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/08/11	BUY(Maintain)	52,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%