

인터플렉스 (051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

상향

현재주가

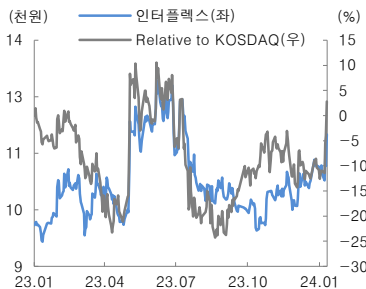
11,750

(24.01.18)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	840.33
시가총액	274십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	13,040원 / 9,190원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	5.55%
주요주주	코리아씨킷 외 4인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	17.7	-4.9	27.4
상대수익률	10.8	13.3	3.4	7.9



헬스케어, 메타 영역에 진출

- 삼성전자 갤럭시링(헬스케어) 및 XR기기(메타) 출시 속에 수혜 예상
- 2024년 영업이익은 388억원으로 68%(yoy) 증가 추정
- 2024년 P/E 6.2배, 신규 매출 반영 시에 밸류에이션 확대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 17,000원으로 상향(13.3%)

2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 9.6배(2024년 업종평균) 적용하여 목표 주가를 17,000원으로 상향(13.3%). 투자의견 매수(BUY) 유지. 2024년 1월 16일 자료에서 2024년 주당순이익을 종전대비 25% 상향(2023년 4Q 및 2024년 실적 상향)한 점, 1월 18일 갤럭시S24 언팩 행사에서 갤럭시링 관련 한 신규 매출이 하반기 가능성이 높아진 것으로 판단, 적용 밸류에이션 상향에 기인. 또한 2024년 하반기에 새로운 XR기기를 삼성전자가 출시할 예정, 추가 매출도 예상. 비중확대 유지. 투자포인트는

삼성전자, 갤럭시링 공개 및 하반기 출시 전망으로 수혜 예상

1) 삼성전자의 MX 부문이 휴대폰 중심에서 헬스케어(갤럭시링) 및 메타(XR기기) 영역에 진출 확대, 새로운 하드웨어 기기를 2024년 하반기에 출시할 것으로 전망. 2024년 1월 18일에 스마트 반지 형태의 웨어러블인 '갤럭시링' 공개(이미지 영상) 및 하반기에 출시 예상, 디지털헬스케어에 진출 전망. 갤럭시링은 건강,수면 등 다양한 신체 정보를 측정, 모니터링 역할을 담당. 스마트폰과 연결성을 확대, AI 생태계의 확장 측면에서 새로운 기기로 평가. 인터플렉스는 R/F PCB형태의 메인 기판을 공급할 가능성 높음. 평균공급단가가 높아서 2024년 하반기, 2025년 실적개선에 기여 전망

또한 애플이 2024년 2월 2일(현지시간)에 MR헤드를 출시 예정. XR 시장 확대의 계기로 해석. 삼성전자도 모바일 기기의 라인업 확대 및 생태계 확장 차원에서 새로운 XR기기를 2024년 하반기에 출시할 것으로 추정. 차세대 XR기기는 단순한 게임보다 스마트폰과 연동된 새로운 모빌리티 기기로 확장, 장기적으로 의료, 산업용 분야에 적용 이후에 메타 환경에서 중추적인 역할을 예상. 인터플렉스는 다층형태의 R/F PCB를 공급할 것으로 전망

영업이익은 2024년 388억원(68% yoy) 추정, 저평가 및 재평가 예상

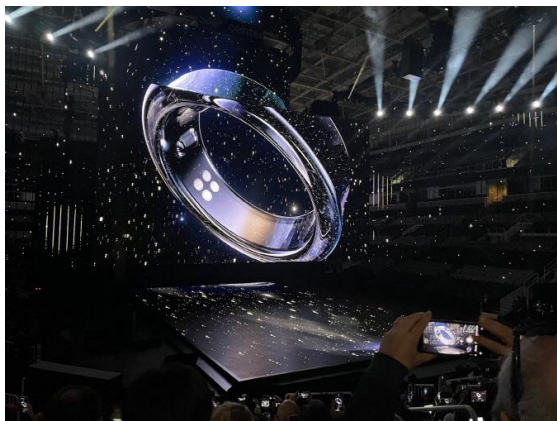
2) 갤럭시S24에 새로운 기능인 구글의 서클 투 서치(Circle to Search)와 생성형 편집 등 온디바이스AI 적용으로 고가 모델인 울트라 판매 비중이 높아질 전망. 서클 투 서치 기능의 활용 측면에서 S펜이 적용된 울트라 모델이 유리하기 때문, S펜으로 원을 그리면 검색 결과를 확인, 또한 사진 편집, 보정을 AI가 해주는 과정에서 S펜을 활용하면 손쉽게 접근, 활용 확대가 가능하기 때문. 2023년 갤럭시S23 중 울트라 비중은 47%(추정, 갤럭시S22 울트라 43.7%)에서 갤럭시S24에서 55%로 전망. 울트라 모델의 판매 증가는 인터플렉스의 디지털타이저(연성PCB) 매출 확대, 2024년 수익성 호조로 연결

3) 2024년 영업이익은 388억원으로 2023년(231억원 추정)대비 67.9% 증가(yoy) 등 실적 호조 예상. 현 주가의 밸류에이션(2024년 기준)은 P/E 6.2배, P/B 1배로 매력적인 구간 판단. 삼성전자가 새로운 기기인 갤럭시링, XR기기 출시를 준비, 인터플렉스가 R/F PCB를 공급하면 신규 매출을 예상. 휴대폰 중심에서 헬스케어, 메타향 관련 매출 증가로 밸류에이션 재평가 예상

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	447	443	462	496	510
영업이익	3	26	23	39	41
세전순이익	1	21	32	51	53
총당기순이익	0	15	27	41	42
지배지분순이익	0	15	27	41	42
EPS	-10	656	1,166	1,763	1,813
PER	NA	13.9	9.1	6.2	6.1
BPS	7,683	8,480	9,741	11,622	13,584
PBR	2.2	1.1	1.2	1.0	0.9
ROE	-0.1	8.1	12.8	16.5	14.4

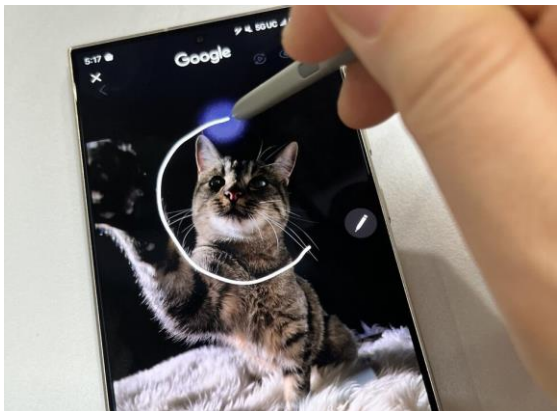
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 1. 갤럭시링 예상



자료: 언론, 대신증권 Research Center

그림 2. 서클 투 서치



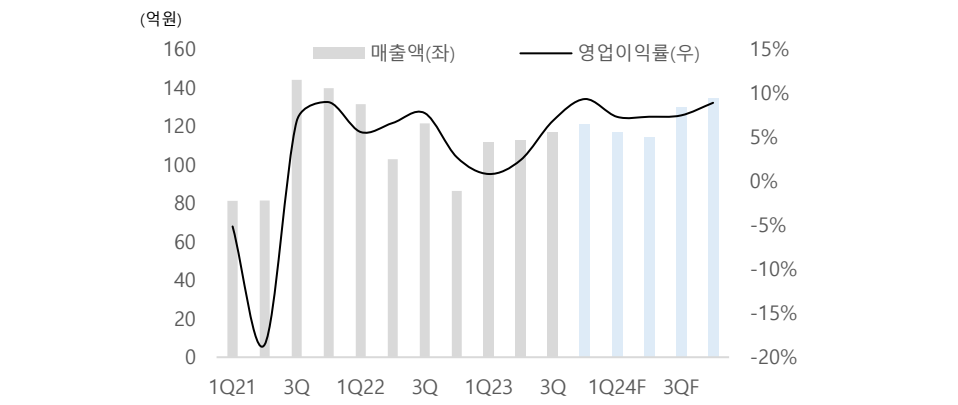
자료: 언론, 대신증권 Research Center

표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망 (단위: 십억원)

		1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액		111.8	112.6	116.9	121.2	117.2	114.4	129.8	134.8	442.7	462.5	496.2
	SS/DS	93.5	94.4	97.9	103.1	100.1	98.2	112.0	116.5	369.5	389.0	426.8
	R/F	18.3	18.2	19.0	18.0	17.1	16.2	17.8	18.3	73.3	73.4	69.4
증감률	QoQ	29%	1%	4%	4%	-3%	-2%	13%	4%			
	YoY	-15%	9%	-4%	40%	5%	2%	11%	11%	-1%	4%	7%
매출비중	SS/DS	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
	R/F	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
영업이익		0.9	2.8	8.1	11.4	8.6	8.4	9.8	12.1	26.1	23.1	38.8
	이익률	0.8%	2.5%	6.9%	9.4%	7.3%	7.4%	7.5%	8.9%	5.9%	5.0%	7.8%
증감률	QoQ	-60%	193%	192%	41%	-24%	-2%	16%	24%			
	YoY	-87%	-60%	-15%	378%	812%	204%	21%	6%	715%	-11%	68%
세전이익		2.3	13.1	12.8	4.1	12.2	11.2	12.9	15.1	20.9	32.2	51.4
	이익률	2.1%	11.6%	10.9%	3.4%	10.4%	9.8%	10.0%	11.2%	4.7%	7.0%	10.4%
순이익		1.7	11.2	11.1	3.3	9.8	8.9	10.3	12.1	15.3	27.2	41.1
	이익률	1.5%	9.9%	9.5%	2.7%	8.3%	7.8%	8.0%	9.0%	3.5%	5.9%	8.3%

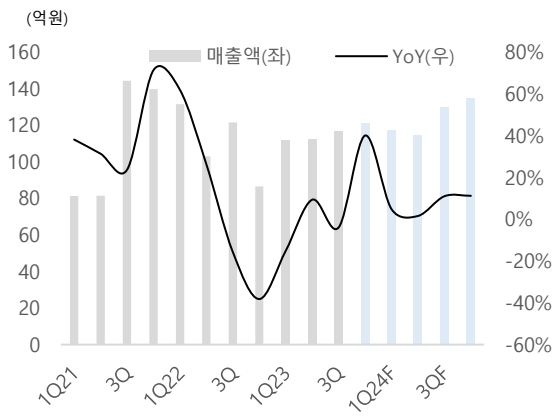
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



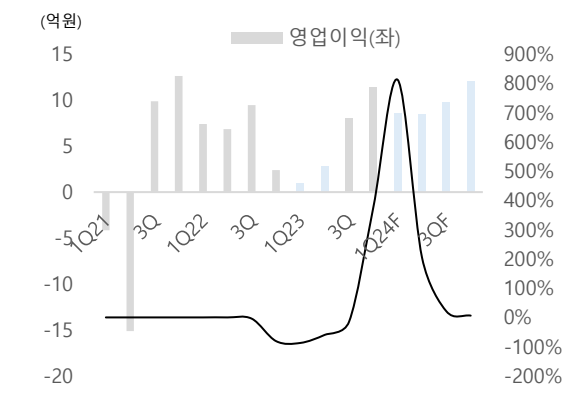
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 4. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 5. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

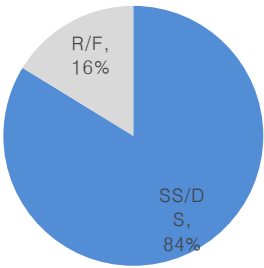
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 삼성전자의 S 펜 생태계 확장, 폴더블폰 출하량 증가로 연성PCB(디지타이저) 매출 증가가 높을 전망
- 자산 2,945억원, 부채 735억원, 자본 2,209억원 (2023년 9월 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자의 폴더블폰, XR 기기 매출 확대에 연동
- 국내 거래선 내 공급물량 확대 여부

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

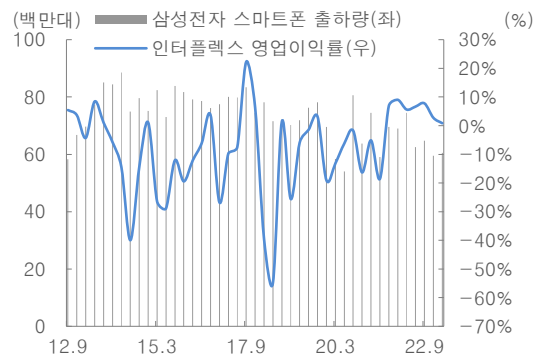
매출 비중



주: 2023년 3분기 전사 매출 기준
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

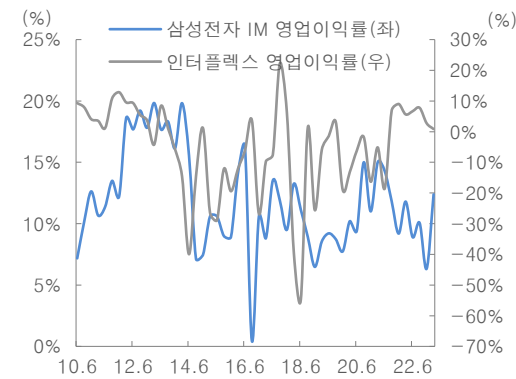
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



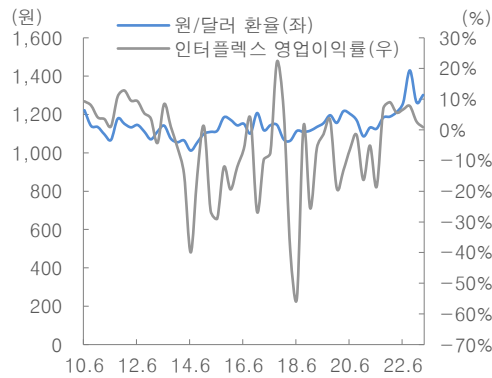
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



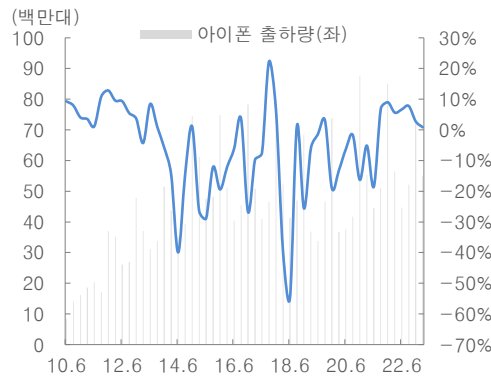
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	447	443	462	496	510
매출원가	410	395	396	418	428
매출총이익	37	47	67	78	82
판매비와관리비	34	21	43	39	42
영업이익	3	26	23	39	41
영업이익률	0.7	5.9	5.0	7.8	8.0
EBITDA	19	39	34	51	54
영업외손익	-3	-5	9	13	12
관계기업손익	-6	-13	-2	-1	-1
금융수익	18	30	26	26	26
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-25	-18	-19	-19
외환관련손실	14	25	18	18	18
기타	0	3	3	6	5
법인세비용차감전순손익	1	21	32	51	53
법인세비용	-1	-6	-5	-10	-11
계속사업순손익	0	15	27	41	42
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	15	27	41	42
당기순이익률	-0.1	3.5	5.9	8.3	8.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	15	27	41	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	3	4	4	4
포괄순이익	9	19	31	45	47
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	19	31	45	47

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-10	656	1,166	1,763	1,813
PER	NA	13.9	9.1	6.2	6.1
BPS	7,683	8,480	9,741	11,622	13,584
PBR	2.2	1.1	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	821	1,685	1,474	2,183	2,317
EV/EBITDA	21.3	4.9	7.2	4.2	3.3
SPS	19,162	18,978	19,825	21,273	21,868
PSR	0.9	0.5	0.6	0.6	0.5
CFPS	1,110	2,156	1,634	2,488	2,592
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	38.1	-1.0	4.5	7.3	2.8
영업이익 증가율	흑전	715.5	-11.3	67.9	5.2
순이익 증가율	적지	흑전	77.7	51.1	2.8
수익성					
ROIC	-0.7	12.3	13.8	19.7	19.5
ROA	0.9	8.1	7.3	10.5	9.7
ROE	-0.1	8.1	12.8	16.5	14.4
안정성					
부채비율	98.8	45.0	52.0	46.1	40.4
순차입금비율	6.9	-9.5	-11.9	-22.6	-30.8
이자보상배율	2.9	32.7	38.9	59.7	57.5

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	176	124	187	233	275
현금및현금성자산	34	24	33	68	106
매출채권 및 기타채권	91	57	111	118	122
재고자산	49	36	38	40	41
기타유동자산	2	6	6	6	6
비유동자산	180	163	158	163	170
유형자산	144	104	100	106	114
관계기업투자금	30	16	15	13	12
기타비유동자산	6	43	43	43	43
자산총계	356	287	345	396	445
유동부채	161	84	113	120	124
매입채무 및 기타채무	112	71	99	105	108
차입금	45	5	6	6	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	7	8	8	9
비유동부채	16	5	6	5	5
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	5	6	5	5
부채총계	177	89	118	125	128
자배지분	179	198	227	271	317
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-103	-86	-59	-18	24
기타자본변동	6	7	9	12	16
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	179	198	227	271	317
순차입금	12	-19	-27	-61	-98

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11	44	11	48	52
당기순이익	0	15	27	41	42
비현금항목의 가감	26	35	11	17	18
감가상각비	16	13	11	12	13
외환손익	1	3	-8	-8	-8
지분법평가손익	6	13	2	1	1
기타	3	5	6	11	12
자산부채의 증감	-13	-6	-22	0	2
기타현금흐름	-1	-1	-5	-11	-11
투자활동 현금흐름	-7	-13	-6	-17	-20
투자자산	0	0	2	1	1
유형자산	-7	-9	-7	-18	-21
기타	0	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-5	-40	0	0	0
단기차입금	-5	-40	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-1	-10	9	35	37
기초 현금	35	34	24	33	68
기말 현금	34	24	33	68	106
NOPLAT	-1	19	20	31	33
FCF	5	21	21	22	22

[Compliance Notice]

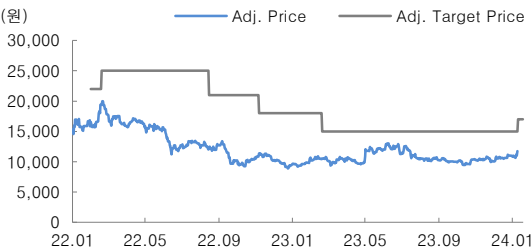
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

인터플렉스(051370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.19	23.08.31	23.02.28	22.11.15	22.08.24	22.02.27
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	15,000	15,000	18,000	21,000	25,000
과리율(평균%)		(30.96)	(26.49)	(43.65)	(47.93)	(40.22)
과리율(최대/최소%)		(21.67)	(13.07)	(36.67)	(36.19)	(20.00)
제시일자	22.02.09					
투자의견	Buy					
목표주가	22,000					
과리율(평균%)	(23.26)					
과리율(최대/최소%)	(11.82)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240116)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상