

인터플렉스

(051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

19,000

상향

현재주가

16,180

(24.02.23)

가전 및 전자부품업종

1Q 실적 호조, 2024년 신 매출 반영에 주목

- 4Q23 매출/영업이익은 종전 추정대비 하회, 전년대비 증가는 긍정적
- 1Q24 갤럭시S24 판매 호조 영업이익은 768%(yoy) 증가 추정
- 2024년 P/E 9.1배, 신규 매출 반영 시에 밸류에이션 확대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 19,000원으로 상향(11.7%)

2023년 4Q 매출과 영업이익은 종전 추정을 하회. 그러나 2024년 매출과 영업이익 성장 속에 삼성전자의 새로운 기기(XR기기, 갤럭시링 등) 출시 관련하여 수혜로 신규 매출 예상, 삼성전자의 프리미엄 스마트폰(갤럭시S24 울트라 / 갤럭시Z폴드)의 판매 호조로 영업이익의 상향 기대. 2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 10.6배(실적 회복기에 평균) 적용하여 목표주가를 19,000원으로 상향(11.7%), 투자의견 매수(BUY) 유지.

삼성전자, 하반기에 갤럭시링과 XR기기 출시로 수혜 예상

2023년 4Q 매출과 영업이익은 969억원(12% yoy/-17.1% qoq), 99억원(315% yoy/22.4% qoq) 시현. 갤럭시S24 선행 생산으로 디지털타이저(양면 연성PCB) 매출 반영, 삼성전자의 갤럭시Z폴드 및 갤럭시S24 울트라 모델 관련하여 디지털타이저를 동시에 공급하여 전분기대비 영업이익 증가. 2024년 1Q 매출과 영업이익은 각각 1,224억원, 83억원으로 전년대비 각각 9.5%, 768% 증가 추정. 양호한 실적 흐름을 유지. 갤럭시S24 판매는 S23대비 11% 이상 판매 전망 속에 울트라 모델 비중이 60% 근접하여 디지털타이저 매출은 2024년 2Q까지 양호 전망

2024년 하반기 새로운 변화에 초점 1) 갤럭시Z폴드 사양 변화(슬림화 추구)로 디지털타이저의 가격 상승 전망 2) 갤럭시링 및 XR기기 관련한 주기판 PCB를 공급 예상. 초기 생산 물량은 적으나 면적당 가격이 높을 것으로 추정. 2024년 매출(4,997억원)과 영업이익(385억원)은 각각 14%(yoy), 78%(yoy)씩 추정

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	86	117	121	97	12.0	-17.1	112	122	9.5	26.3
영업이익	2	8	11	10	315.2	22.4	11	8	778.2	-16.0
순이익	-10	11	3	3	흑전	-69.7	3	10	488.5	188.0

자료: 인터플렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

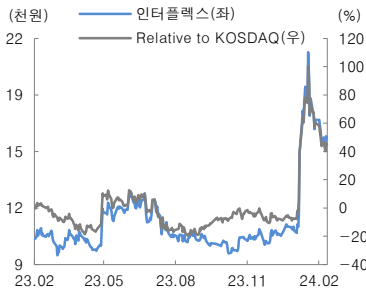
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	447	443	438	500	522
영업이익	3	26	22	39	42
세전순이익	1	21	26	52	55
총당기순이익	0	15	27	42	44
지배지분순이익	0	15	27	42	44
EPS	-10	656	1,171	1,786	1,888
PER	NA	13.9	9.1	9.1	8.6
BPS	7,683	8,480	9,745	11,650	13,686
PBR	2.2	1.1	1.7	1.4	1.2
ROE	-0.1	8.1	12.9	16.7	14.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	868.57
시가총액	377십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	21,200원 / 9,340원
120일 평균거래대금	100억원
외국인지분율	10.99%
주요주주	코리아씨키트 외 4인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	57.5	56.2	52.6
상대수익률	-12.0	48.0	58.7	37.7



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	462	496	438	500	-5.3	0.7
판매비와 관리비	43	39	43	39	-1.9	-1.7
영업이익	23	39	22	39	-6.4	-0.8
영업이익률	5.0	7.8	4.9	7.7	-0.1	-0.1
영업외손익	9	13	5	14	-48.1	7.8
세전순이익	32	51	26	52	-18.2	1.3
지배지분순이익	27	41	27	42	0.4	1.3
순이익률	5.9	8.3	6.2	8.3	0.4	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,166	1,763	1,171	1,786	0.4	1.3

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

		1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액		111.8	112.6	116.9	96.9	122.4	116.3	128.0	132.9	442.7	438.2	499.7
	SS/DS	93.5	94.4	97.9	79.6	102.3	97.4	107.2	111.5	369.5	365.5	418.5
	R/F	18.3	18.2	19.0	17.3	20.0	18.9	20.8	21.4	73.3	72.7	81.2
증감률	QoQ	29%	1%	4%	-17%	26%	-5%	10%	4%			
	YoY	-15%	9%	-4%	12%	9%	3%	10%	37%	-1%	-1%	14%
매출비중	SS/DS	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
	R/F	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
영업이익		0.9	2.8	8.1	9.9	8.3	8.1	10.0	12.1	26.1	21.6	38.5
	이익률	0.8%	2.5%	6.9%	10.2%	6.8%	6.9%	7.8%	9.1%	5.9%	4.9%	7.7%
증감률	QoQ	-60%	193%	192%	22%	-16%	-3%	24%	21%			
	YoY	-87%	-60%	-15%	315%	778%	192%	24%	23%	715%	-17%	78%
세전이익		2.3	13.1	12.8	-1.8	12.1	11.1	13.5	15.4	20.9	26.4	52.1
	이익률	2.1%	11.6%	10.9%	-1.8%	9.9%	9.5%	10.5%	11.6%	4.7%	6.0%	10.4%
순이익		1.7	11.2	11.1	3.4	9.7	8.9	10.8	12.3	15.3	27.3	41.7
	이익률	1.5%	9.9%	9.5%	3.5%	7.9%	7.6%	8.4%	9.3%	3.5%	6.2%	8.3%

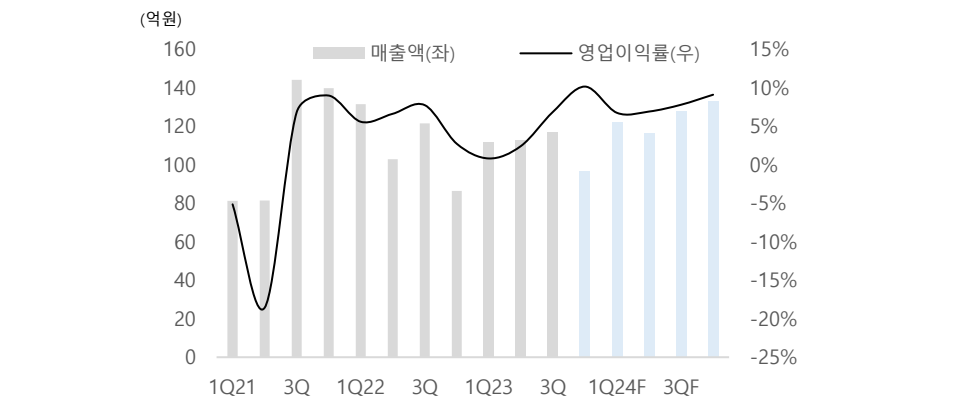
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 2. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 전) (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%

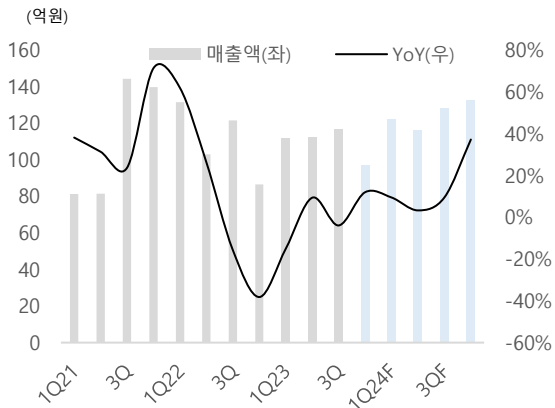
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



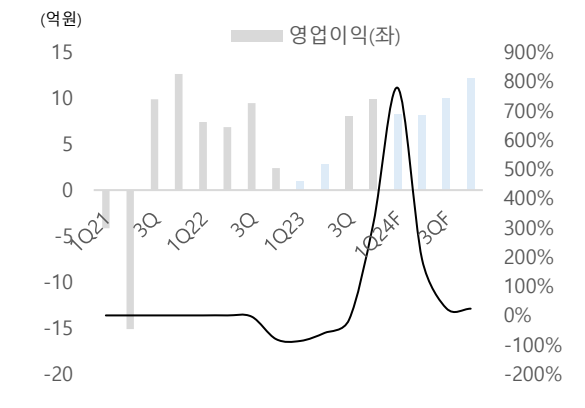
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

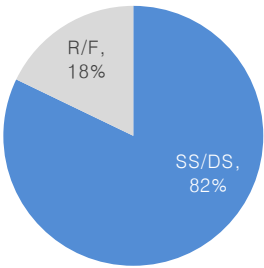
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 삼성전자의 S 펜 생태계 확장, 폴더블폰 출하량 증가로 연성PCB(디지타이저) 매출 증가가 높을 전망
- 자산 3,015억원, 부채 810억원, 자본 2,205억원 (2023년 12월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

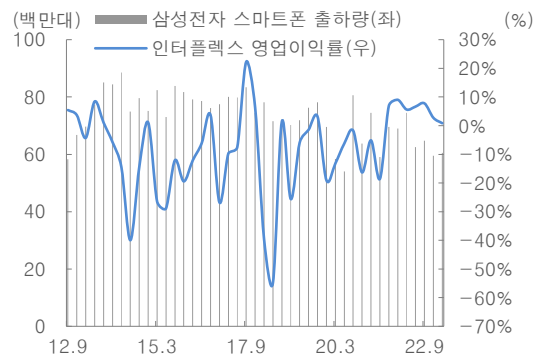
매출 비중



주: 2023년 4분기 전사 매출 기준
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

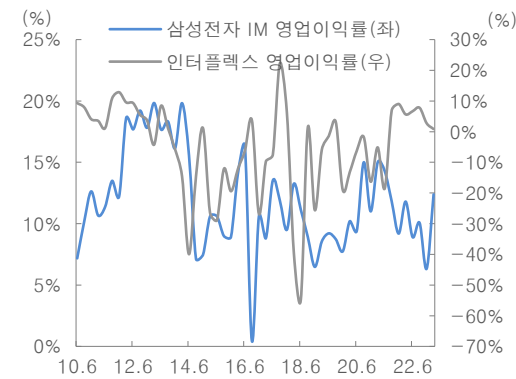
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



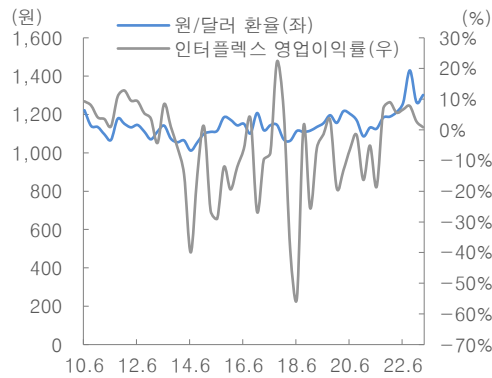
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



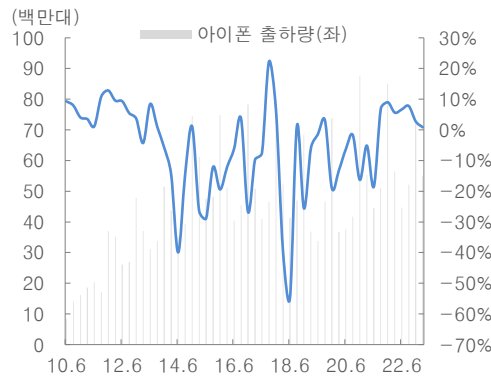
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

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	438	500	522
매출원가	410	395	374	422	439
매출총이익	37	47	64	77	83
판매비와관리비	34	21	43	39	41
영업이익	3	26	22	39	42
영업이익률	0.7	5.9	4.9	7.7	8.1
EBITDA	19	39	33	51	55
영업외손익	-3	-5	5	14	13
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	-2	7	6
법인세비용차감전순손익	1	21	26	52	55
법인세비용	-1	-6	1	-10	-11
계속사업순손익	0	15	27	42	44
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	15	27	42	44
당기순이익률	-0.1	3.5	6.2	8.3	8.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	15	27	42	44
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	3	4	4	4
포괄순이익	9	19	31	46	48
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	19	31	46	48

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-10	656	1,171	1,786	1,888
PER	NA	13.9	9.1	9.1	8.6
BPS	7,683	8,480	9,745	11,650	13,686
PBR	2.2	1.1	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	821	1,685	1,410	2,170	2,373
EV/EBITDA	21.3	4.9	10.6	6.2	5.0
SPS	19,162	18,978	18,783	21,421	22,395
PSR	0.9	0.5	0.9	0.8	0.7
CFPS	1,110	2,156	1,382	2,517	2,686
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	38.1	-1.0	-1.0	14.0	4.5
영업이익 증가율	흑전	715.5	-17.0	78.0	9.4
순이익 증가율	적지	흑전	78.5	52.5	5.7
수익성					
ROIC	-0.7	12.3	16.0	19.7	20.0
ROA	0.9	8.1	6.9	10.4	10.0
ROE	-0.1	8.1	12.9	16.7	14.9
안정성					
부채비율	98.8	45.0	50.1	46.2	40.8
순차입금비율	6.9	-9.5	-13.2	-22.6	-30.9
이자보상배율	2.9	32.7	36.4	59.3	59.3

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	176	124	183	234	280
현금및현금성자산	34	24	36	69	107
매출채권 및 기타채권	91	57	105	119	124
재고자산	49	36	36	41	42
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	341	397	450
유동부채	161	84	108	120	126
매입채무 및 기타채무	112	71	95	106	110
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	114	126	130
자배지분	179	198	227	272	319
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-103	-86	-59	-17	27
기타지분변동	6	7	9	12	16
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	179	198	227	272	319
순차입금	12	-19	-30	-61	-99

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11	44	13	45	53
당기순이익	0	15	27	42	44
비현금항목의 가감	26	35	5	17	19
감가상각비	16	13	11	12	13
외환손익	1	3	-8	-8	-8
지분법평가손익	6	13	2	1	1
기타	3	5	0	12	12
자산부채의 증감	-13	-6	-20	-3	1
기타현금흐름	-1	-1	1	-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	12	32	38
기초 현금	35	34	24	36	69
기말 현금	34	24	36	69	107
NOPLAT	-1	19	22	31	34
FCF	5	21	24	22	23

[Compliance Notice]

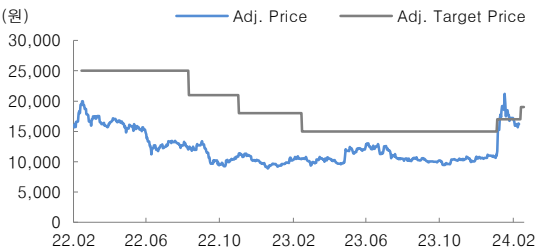
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.26	24.01.18	23.08.31	23.02.28	22.11.15	22.08.24
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	17,000	15,000	15,000	18,000	21,000
과리율(평균.%)		2.16	(30.96)	(26.49)	(43.65)	(47.93)
과리율(최대/최소.%)		24.71	(21.67)	(13.07)	(36.67)	(36.19)
제시일자	22.02.27					
투자의견	Buy					
목표주가	25,000					
과리율(평균.%)	(40.22)					
과리율(최대/최소.%)	(20.00)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240221)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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