

인터플렉스 (051370)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

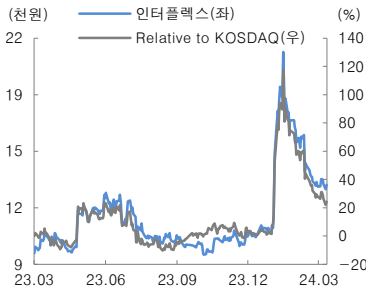
6개월 목표주가 19,000
유지

현재주가 13,500
(24.03.26)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	916.09
시가총액	315십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	21,200원 / 9,450원
120일 평균거래대금	117억원
외국인지분율	5.63%
주요주주	코리아씨킷 외 4 인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.7	28.9	36.4	30.6
상대수익률	-22.1	19.4	23.2	17.5



1Q 울트라 효과, 이익 상향, 2Q 갤럭시링 매출 시작

- 1Q24 매출/영업이익은 종전 추정대비 상회, 호실적 전망
- 2Q24 갤럭시Z폴드6 선공급 및 갤럭시링 관련한 매출 예상
- 2024년 P/E 7.4배, 저평가 및 밸류에이션 확대

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 19,000원 유지

2024년 1Q 매출(1,294억원)과 영업이익(95억원)은 종전 추정대비 각각 5.8% 14.2%씩 상향 등 전년동기대비 15.8%, 903% 증가하여 큰 폭의 호실적을 예상. 삼성전자의 갤럭시S24 판매 호조 속에 울트라 비중 확대로 디지털타이저(연성, 양면PCB) 매출 증가로 분석. 2024년 2Q 갤럭시Z폴드6형 디지털타이저의 선 공급, 3Q 갤럭시링(삼성전자)이 출시 등 양호한 실적 흐름 전망. 2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 10.6배(실적 회복기에 평균) 적용하여 목표주가를 19,000원 및 투자 의견 매수(BUY) 유지. 현재(3/26) P/E 7.4배는 역사적 하단, 저평가 구간으로 판단

2024년 영업이익은 79%(yoy) 증가 속에 갤럭시링, XR기기 시장 참여로 사업다각화 추진

2024년 1Q 매출과 영업이익은 1,294억원(15.8% yoy/33.6% qoq), 95억원(903% yoy/-4.1% qoq) 추정. 갤럭시S24 판매 호조(전년동기대비 12% 증가 추정) 및 울트라 모델 비중이 58%로 10%p(yoy) 확대, 디지털타이저(양면 연성 PCB) 매출 증가. 전체 매출 확대 속에 베트남 생산설비 이전 효과가 반영, 전년동기대비 영업이익률 개선. 삼성전자의 갤럭시Z폴드6 및 갤럭시S24 울트라 모델 등 디지털타이저를 동시에 공급, 최대 점유율을 유지

2024년 투자 포인트는 1) 프리미엄 모델(울트라, 갤럭시Z폴드) 중심의 판매 증가로 2024년 영업이익(388억원)은 79.4%(yoy) 증가 추정 2) 신규 매출로 삼성전자의 갤럭시링 및 XR기기 관련한 주기판 PCB를 공급 예상. 초기 매출 규모는 적으나 높은 ASP(평균공급단가)로 수익성 개선은 유호

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)		Consensus	당사추정	2Q24	
					YoY	QoQ			YoY	QoQ
매출액	112	97	122	129	15.8	33.6	129	125	10.8	-3.6
영업이익	1	10	8	9	903.1	-4.1	9	9	211.8	-8.9
순이익	2	3	10	11	545.6	216.0	10	9	-16.7	-12.8

자료: 인터플렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	443	438	509	528	547
영업이익	26	22	39	40	42
세전순이익	21	26	52	53	55
총당기순이익	15	27	42	42	44
지배지분순이익	15	27	42	42	44
EPS	656	1,171	1,797	1,808	1,884
PER	13.9	9.1	7.4	7.3	7.0
BPS	8,480	9,452	11,255	13,071	14,962
PBR	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9
ROE	8.1	13.1	17.4	14.9	13.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	500	522	509	528	1.8	1.1
판매비와 관리비	39	41	39	41	0.0	0.0
영업이익	39	42	39	40	0.8	-5.6
영업이익률	7.7	8.1	7.6	7.5	-0.1	-0.5
영업외손익	14	13	14	13	0.0	0.6
세전순이익	52	55	52	53	0.6	-4.2
지배지분순이익	42	44	42	42	0.6	-4.2
순이익률	8.3	8.4	8.2	8.0	-0.1	-0.4
EPS(지배지분순이익)	1,786	1,888	1,797	1,808	0.6	-4.2

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

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

		1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액		111.8	112.6	116.9	96.9	129.4	124.8	131.9	122.6	438.2	508.8	527.9
	SS/DS	93.5	94.4	97.9	79.6	109.4	105.9	111.1	101.2	365.5	427.6	449.3
	R/F	18.3	18.2	19.0	17.3	20.0	18.9	20.8	21.4	72.7	81.2	78.6
증감률	QoQ	29%	1%	4%	-17%	34%	-4%	6%	-7%			
	YoY	-15%	9%	-4%	12%	16%	11%	13%	27%	-1%	16%	4%
매출비중	SS/DS	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
	R/F	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
영업이익		0.9	2.8	8.1	9.9	9.5	8.6	10.4	10.4	21.6	38.8	39.8
	이익률	0.8%	2.5%	6.9%	10.2%	7.3%	6.9%	7.9%	8.5%	4.9%	7.6%	7.5%
증감률	QoQ	-60%	193%	192%	22%	-4%	-9%	20%	0%			
	YoY	-87%	-60%	-15%	315%	903%	212%	28%	5%	-17%	79%	2%
세전이익		2.3	13.1	12.8	-1.8	13.3	11.6	13.8	13.7	26.4	52.4	52.7
	이익률	2.1%	11.6%	10.9%	-1.8%	10.3%	9.3%	10.4%	11.1%	6.0%	10.3%	10.0%
순이익		1.7	11.2	11.1	3.4	10.7	9.3	11.0	10.9	27.3	41.9	42.2
	이익률	1.5%	9.9%	9.5%	3.5%	8.2%	7.4%	8.4%	8.9%	6.2%	8.2%	8.0%

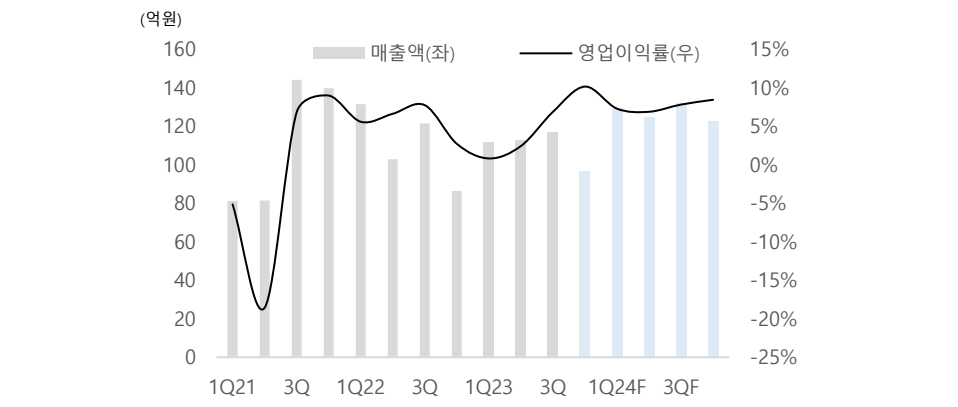
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 1. 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	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%

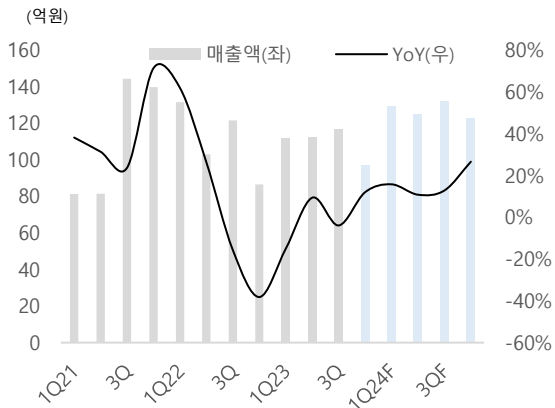
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



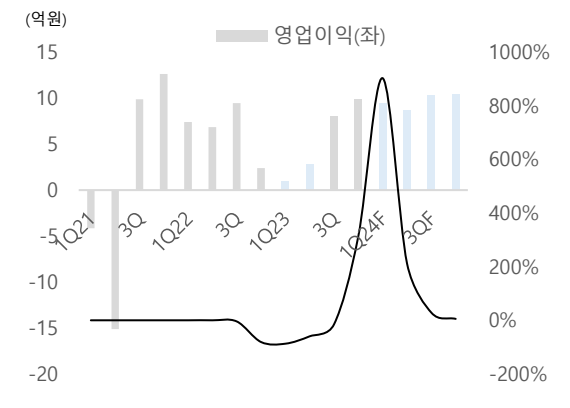
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

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

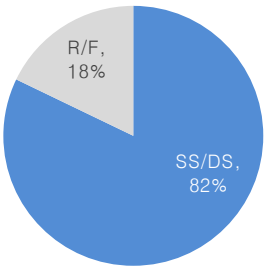
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 삼성전자의 S 펜 생태계 확장, 폴더블폰 출하량 증가로 연성PCB(디지털라이저) 매출 증가가 높을 전망
- 자산 3,015억원, 부채 810억원, 자본 2,205억원 (2023년 12월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

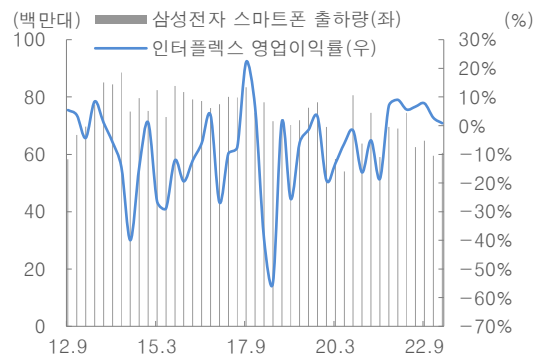
매출 비중



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

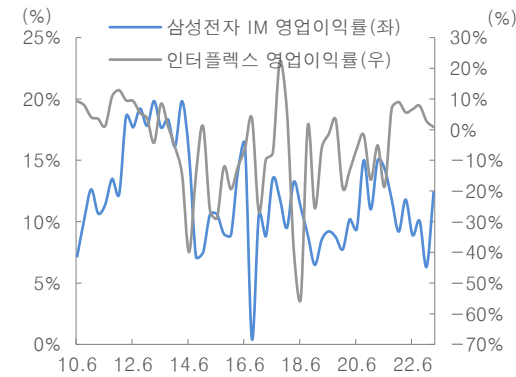
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



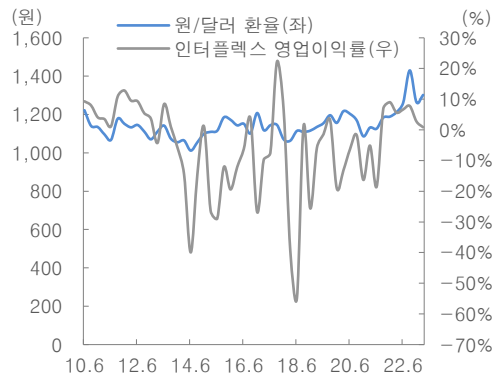
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률



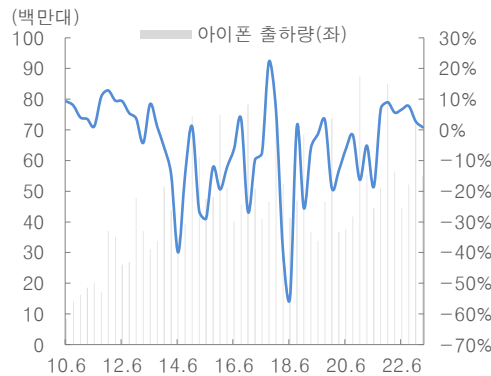
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	443	438	509	528	547
매출원가	395	393	431	447	463
매출총이익	47	45	78	81	85
판매비와관리비	21	23	39	41	43
영업이익	26	22	39	40	42
영업이익률	5.9	4.9	7.6	7.5	7.6
EBITDA	39	35	53	55	59
영업외손익	-5	5	14	13	13
관계기업손익	-13	1	1	1	1
금융수익	30	27	26	26	26
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-25	-19	-16	-16	-16
외환관련손실	25	19	16	16	16
기타	3	-5	3	3	3
법인세비용차감전순손익	21	26	52	53	55
법인세비용	-6	1	-10	-11	-11
계속사업순손익	15	27	42	42	44
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	27	42	42	44
당기순이익률	3.5	6.2	8.2	8.0	8.0
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	15	27	42	42	44
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	19	23	37	37	39
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	19	23	37	37	39

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	656	1,171	1,797	1,808	1,884
PER	13.9	9.1	7.4	7.3	7.0
BPS	8,480	9,452	11,255	13,071	14,962
PBR	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	1,685	1,492	2,261	2,349	2,533
EV/EBITDA	4.9	6.1	5.0	4.1	3.2
SPS	18,978	18,783	21,810	22,631	23,468
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	2,156	1,795	2,474	2,537	2,727
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.0	-1.0	16.1	3.8	3.7
영업이익 증가율	715.5	-17.0	79.4	2.4	5.2
순이익 증가율	흑전	78.5	53.4	0.7	4.2
수익성					
ROIC	12.3	15.6	17.7	16.0	15.8
ROA	8.1	7.4	12.0	10.8	10.1
ROE	8.1	13.1	17.4	14.9	13.4
안정성					
부채비율	45.0	36.7	31.4	27.7	24.8
순차입금비율	-9.5	-15.7	-18.8	-29.8	-36.4
이자보상배율	32.7	252.6	453.2	464.2	488.3

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	124	150	198	245	287
현금및현금성자산	24	38	53	95	131
매출채권 및 기타채권	58	78	92	96	99
재고자산	36	33	51	53	55
기타유동자산	5	2	2	2	2
비유동자산	163	151	147	145	149
유형자산	104	99	104	111	124
관계기업투자금	16	7	-2	-11	-20
기타비유동자산	43	45	45	45	45
자산총계	287	301	345	389	436
유동부채	84	76	77	79	81
매입채무 및 기타채무	71	70	71	73	75
차입금	5	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	7	6	6	6	6
비유동부채	5	5	5	5	5
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	5	5	5
부채총계	89	81	82	84	87
자배지분	198	220	263	305	349
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-86	-60	-19	24	68
기타지분변동	7	4	4	4	5
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	198	220	263	305	349
순차입금	-19	-35	-49	-91	-127

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	44	14	21	51	55
당기순이익	15	27	42	42	44
비현금항목의 가감	35	15	16	17	20
감가상각비	13	13	14	15	17
외환손익	3	1	-8	-8	-8
지분법평가손익	13	-1	-1	-1	-1
기타	5	1	12	12	12
자산부채의 증감	-6	-26	-26	2	2
기타현금흐름	-1	-2	-10	-10	-11
투자활동 현금흐름	-13	6	-10	-13	-21
투자자산	0	10	9	9	9
유형자산	-9	-9	-19	-22	-31
기타	-4	4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-40	-5	0	0	0
단기차입금	-40	-5	0	0	0
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	-10	14	15	41	36
기초 현금	34	24	38	53	95
기말 현금	24	38	53	95	131
NOPLAT	19	22	31	32	33
FCF	21	26	26	25	20

[Compliance Notice]

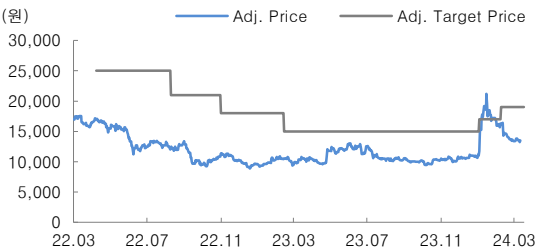
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.03.27	24.02.23	24.01.18	23.08.31	23.02.28	22.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	17,000	15,000	15,000	18,000
과리율(평균%)		(26.58)	2.16	(30.96)	(26.49)	(43.66)
과리율(최대/최소%)		(13.68)	24.71	(21.67)	(13.07)	(36.67)
제시일자	22.08.24	22.04.22				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	21,000	25,000				
과리율(평균%)	(47.93)	(44.01)				
과리율(최대/최소%)	(36.19)	(32.80)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240324)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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