Equity Research
Research Center 2005.06.09

인터플렉스(051370)

하반기부터 다시 기지개를 핀다

Initiating Coverage: BUY

Analyst 이정철 Ph.D. ☎ (02) 3774 - 1568
Lee0626@miraeasset.com

Target Price 25,300원
Price(6/8) 18,850원

6개월 목표주가 25,300원, 투자의견 BUY 제시

동사는 Multi FPC부분에서 뛰어난 기술력과 탁월한 수율을 자랑하는 국내를 대표하는 PCB업체임. 그 동안 미 채용되어 왔던 Slide형에 동사의 Multi FPC가 채용되기 시작하면서 그동안 삼성전자 핸드폰의 Clamshell 비중 축소에 따른 실적 부진 우려가 점차 해소되고 있는 상황. 05년 추정치에 PER 7.7배를 적용하여 목표주가 25,300원, 3/4분기 이후 실적 개선에 대한 기대치를 반영하여 투자의견 매수를 제시하며 동사에 대한 Coverage를 시작함.

삼성전자 주력Model의 Multi FPC 확대 기대

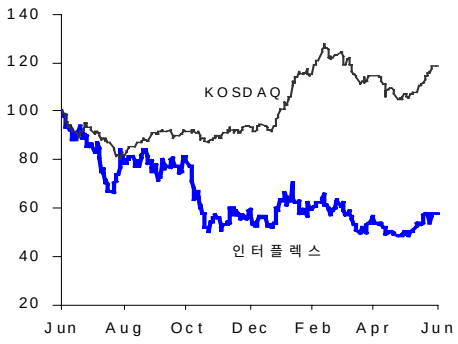
핸드폰시장 정체와 Slide형 Model 비중 증가 등으로 동사의 주력 제품인 Multi FPC의 주문량 감소로 회복이 지연되고 있었음. 그러나 2/4분기 이후 Clamshell 비중이 증가하거나 증가할 계획이며, 또한 단가가 양면대비 2배를 호가하는 Multi FPC 탑재형 Model 주문이 늘어나고 있는 것으로 파악되어 3/4분기 이후의 실적개선이 기대됨.

고객층 다변화를 통한 점진적 실적개선 기대

2/4분기 실적은 매출액 796억원, 영업이익 100억원, 영업마진 12.9% 수준으로 1분기대비 소폭 개선에 그칠 전망임. 3/4분기 이후 Nokia향 주문량 증가, 삼성전자의 주력Model에 대한 Multi FPC 탑재량 증가 등에 기대.

주요시장지표	
코스닥지수	484.89
시가총액(억원)	23,18
발행주식수(천주)	12,300
액면가(원)	500
6개월평균거래량(천주)	208
6개월평균거래대금(억원)	38
52주 최고 - 최저주가	30,750 - 15,250
외국인소유지분률(%)	28,61
주당장부가치(2004,원)	8,874
배당수익률(2004,%)	0.9

52주 주가수익률



결산월 12월	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (억원)	P/E (X)	EV/EBITDA (X)	ROE (%)
2003A	2,260	367	277	2,189		443	13.7	8.4	55.4
2004A	3,404	524	422	3,428	56.7	625	5.1	3.0	47.5
2005E	3,668	503	405	3,293	- 3.9	648	5.1	2.7	31.6
2006E	4,212	612	492	4,003	21.5	792	4.2	1.8	28.8
2007E	4,537	673	528	4,295	7.3	864	3.9	1.5	24.1

(자료: 인터플렉스, 미래에셋증권 리서치)

※ 본 종목에 대한 **이해관계 공지사항**은 본 보고서의 3 페이지에 있으므로 투자에 참고하시기 바랍니다.

손익계산서

억원	2003	2004	2005E	2006E	2007E
매출액	**2,260**	**3,404**	**3,668**	**4,212**	**4,537**
제품매출	2,239	3,404	3,668	4,212	4,537
상품매출	21	0	0	0	0
기타매출	0	0	0	0	0
내수	1,816	2,897	3,049	3,555	3,947
수출	444	507	619	657	590
매출원가	1,805	2,758	2,978	3,385	3,642
매출총이익	**455**	**646**	**690**	**828**	**895**
매출총이익률(%)	20.1	19.0	18.8	19.6	19.7
판매비와 관리비	**87**	**123**	**187**	**216**	**223**
영업이익	**367**	**524**	**503**	**612**	**673**
영업이익률(%)	16.2	15.4	13.7	14.5	14.8
영업외수익(비용)	**0**	**45**	**44**	**53**	**40**
이자수익	4	6	10	13	18
외화환산이익	-1	1	2	0	0
외환차익	-10	10	3	0	0
지분법평가이익	0	0	0	0	0
기타영업외수익	14	30	31	40	23
경상이익	**367**	**568**	**547**	**665**	**713**
경상이익률(%)	16.2	16.7	14.9	15.8	15.7
특별이익	0	0	0	0	0
특별손실	0	0	0	0	0
세전이익	**367**	**568**	**547**	**665**	**713**
법인세	90	147	142	172	185
당기순이익	**277**	**422**	**405**	**492**	**528**
증감율(%)	83.0	52.4	-3.9	21.5	7.3
EBITDA	**443**	**625**	**648**	**792**	**864**
EPS (원)	2,189	3,428	3,293	4,003	4,295

대차대조표

억원	2003	2004	2005E	2006E	2007E
유동자산	**1,012**	**1,168**	**1,505**	**1,915**	**2,288**
현금및단기금융상품	267	359	394	615	819
시장성유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	499	497	709	830	894
재고자산	221	279	384	449	484
기타유동자산	25	32	18	21	91
고정자산	**271**	**460**	**514**	**591**	**778**
투자자산	14	53	22	48	185
유형자산	258	397	474	518	552
무형자산	0	10	18	25	41
자산총계	**1,283**	**1,628**	**2,020**	**2,506**	**3,066**
유동부채	**535**	**462**	**466**	**475**	**533**
매입채무	131	153	254	297	320
단기차입금	318	94	85	29	59
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	86	216	127	149	154
고정부채	**63**	**74**	**80**	**91**	**96**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타고정부채	63	74	80	91	96
부채총계	**598**	**536**	**546**	**566**	**629**
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	139	139	139	139	139
이익잉여금	485	891	1,274	1,740	2,236
자본조정	0	0	0	0	0
자본총계	**685**	**1,091**	**1,475**	**1,940**	**2,437**
부채와자본총계	1,283	1,628	2,020	2,506	3,066
부채비율(%)	87.3	49.1	37.0	29.2	25.8

현금흐름표

억원	2003	2004	2005E	2006E	2007E
영업활동 현금흐름	**222**	**625**	**267**	**559**	**584**
당기순이익	277	422	405	492	528
비현금수익비용가감	107	162	155	189	200
감가상각비	76	100	143	176	185
무형자산상각비	0	1	3	4	6
외화환산손실(이익)	1	-1	-2	0	0
지분법평가손실(이익)	0	0	0	0	0
기타	30	61	11	8	9
운전자본의 감소(증가)	-162	42	-293	-122	-144
매출채권의 감소(증가)	-191	-12	-212	-121	-64
재고자산의 감소	-67	-85	-104	-66	-35
기타유동자산의 감소	-13	-10	14	-3	-71
매입채무의 증가(감소)	63	21	101	43	23
기타부채의증가	45	127	-92	24	2
투자활동현금흐름	**-154**	**-465**	**-214**	**-471**	**-565**
유형자산의 취득	-159	-241	-220	-220	-220
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-11	-11	-11	-22
투자자산의 감소(증가)	-6	-57	31	-26	-138
기타	11	-157	-14	-214	-186
재무활동현금흐름	**152**	**-239**	**-29**	**-82**	**-2**
차입금의 증가(감소)	58	-223	-9	-56	29
자본의 증가(감소)	94	-15	0	0	0
배당금의 지급	-9	-15	-22	-27	-32
순현금흐름	**220**	**-78**	**24**	**6**	**16**
기초현금	48	267	189	212	219
기말현금	**267**	**189**	**213**	**219**	**235**

기타 지표

	2003	2004	2005E	2006E	2007E
성장성비율(%)					
매출액	96.3	50.6	7.7	14.8	7.7
영업이익	87.0	42.7	-4.0	21.8	9.9
순이익	83.0	52.4	-3.9	21.5	7.3
EBITDA	94.8	41.1	3.7	22.3	9.0
수익성비율(%)					
영업이익률	16.2	15.4	13.7	14.5	14.8
경상이익률	16.2	16.7	14.9	15.8	15.7
순이익률	12.2	12.4	11.0	11.7	11.6
EBITDA 마진율	19.6	18.4	17.7	18.8	19.0
ROE	55.4	47.5	31.6	28.8	24.1
안정성비율(%)					
부채비율	87.3	49.1	37.0	29.2	25.8
순부채비율	7.4	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상비율(배)	109.2	-156.6	-56.7	-50.5	-37.7
주당지표					
EPS	2,189	3,428	3,293	4,003	4,295
BPS	5,570	8,874	11,989	15,775	19,811
주당EBITDA	3,654	5,083	5,269	6,442	7,025
Valuation					
EBIT	367.1	523.8	502.7	612.1	672.6
NOPAT	276.8	388.7	372.4	453.5	498.3
투하자본	1,052.5	1,036.5	1,434.8	1,615.6	1,823.8
ROE	55.4	47.5	31.6	28.8	24.1
P/E	13.7	5.1	5.1	4.2	3.9
EV/EBITDA	8.4	3.0	2.7	1.8	1.5
P/B	5.4	2.0	1.4	1.1	0.8

투자의견

종목별 투자의견 (6개월 기준)
BUY : 현주가 대비 목표주가 +20% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10%이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 -20%초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견
Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10%초과

Compliance Notice

▶ 본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여 될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

▶ 동 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
▶ 상기 종목은 당사와 계열회사의 관계가 없습니다.
▶ 상기 종목은 6월 9일 기준 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 당사가 주간사 및 간사단으로 참여하지 않았습니다.
▶ 상기 종목은 6월 9일 기준 당사에서 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
▶ 상기 종목은 6월 9일 기준 조사분석 담당자가 보유하고 있지 않습니다.
▶ 당사는 6월 9일 현재 상기 종목의 자기주식 처분 및 취득을 위한 위탁증권회사로 지정되어 있지 않습니다.

▶ 당사의 인터플렉스 (051370)에 대한 2년간 투자등급 변경 공시

날짜	리포트	투자의견	목표가격(6개월)
2003 / 06 / 30	기업분석	BUY	19,500원
2003 / 07 / 15	산업분석	BUY	19,500원
	<투자의견 기준 변경>		
	<담당 애널리스트 변경>		
2005 / 06 / 09	산업분석	BUY	25,300원

▶ **주가 및 목표가격 추이**



이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.

작 성 자 : 이 정 철