

인터플렉스

(051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

하향

현재주가

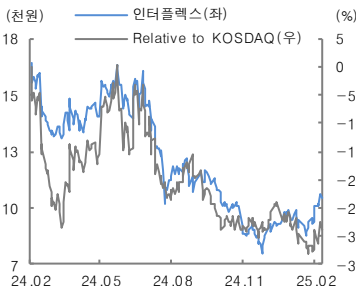
10,420

(25.02.24)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	773.33
시가총액	243십억원
시가총액비중	0.06%
지분금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	16,780원 / 7,760원
120일 평균거래대금	11억원
외국인보유율	3.58%
주요주주	코리야씨티 외 4인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.6	17.1	-11.8	-35.6
상대수익률	4.2	2.5	-11.9	-27.7



4Q 양호, 2025년 갤럭시S25 (울트라) 매출 증가 기대

- 4Q24 매출(1,037억원)과 영업이익(85억원)은 양호, 추정 하회
- 갤럭시Z폴드6 및 갤럭시S25 울트라향 매출 증가
- 2025년 삼성전자의 스마트폰, 신규 라인업의 기대 효과는 제한적

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 13,000원 하향(7.1%)

2024년 4Q 매출(1,037억원)과 영업이익(84.7억원)은 종전 추정(매출 1,069억원 / 영업이익 95억원)을 소폭 하회. 매출은 전년대비 7%(-10.4% qoq) 증가, 영업이익은 14.2%(+12.8% qoq) 감소. 4Q에 2025년 갤럭시S25 울트라향 디지털타이저(연성 PCB) 공급, 폴더블폰(갤럭시Z폴드6)의 매출이 동시에 반영된 시기, 전반적으로 양호한 실적으로 평가. 당기순이익(245억원)은 원달러 상승 효과로 큰 폭의 증가 실현

2025년 1Q 매출 1,242원(-6.7% yoy/19.8% qoq)/영업이익은 82억원(-7.7% yoy/-3.4% qoq)으로 추정, 갤럭시S25 울트라 출시, 디지털타이저(연성PCB) 매출이 증가, 울트라 비중이 전년대비 확대됨에 따라 양호한 성장 전망. 다만 2025년 삼성전자의 스마트폰 라인업 확대(상반기 슬림폰 / 하반기 폴더블폰(2번 접는 형태) 예상하나 수혜는 제한적으로 판단. 디지털타이저내 경쟁 심화로 성장 추정에 우려 존재. 2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 19% 하향, 목표주가를 13,000원(2025년 EPS X P/E 10.8배(평균) 적용)으로 7.1% 하향. 투자의견은 매수(BUY) 유지

2024년 매출과 영업이익은 각각 14%(yoy), 59%(yoy)씩 증가

2024년 4Q 매출은 1,037억원(-10.4% qoq/7% yoy), 영업이익은 85억원(12.8% qoq/-14.2% yoy), 당기순이익 245억원(7,123% qoq/628% yoy) 실현. 삼성전자의 갤럭시Z폴드6 및 갤럭시S25향 울트라향 디지털타이저(연성PCB) 매출 반영. 2024년 연간 매출(4,975억원)과 영업이익(344억원)은 각각 13.5%(yoy), 59%(yoy)씩 증가, 전년대비 개선

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	작전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	97	116	107	104	7.0	-10.4	107	124	-6.7	19.8
영업이익	10	8	10	8	-14.2	12.8	10	8	-7.7	-3.4
순이익	3	0	6	25	627.5	7,122.6	0	8	-42.4	-68.2

자료: 인터플렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	443	438	497	464	487
영업이익	26	22	34	31	34
세전순이익	21	26	51	35	38
총당기순이익	15	27	55	28	31
지배지분순이익	15	27	55	28	31
EPS	656	1,171	2,363	1,205	1,317
PER	13.9	9.1	3.9	8.8	8.1
BPS	8,480	9,452	11,822	13,034	14,358
PBR	1.1	1.1	0.9	0.8	0.7
ROE	8.1	13.1	22.2	9.7	9.6

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	501	523	497	464	-0.6	-11.2
판매비와 관리비	37	36	37	35	0.3	-3.1
영업이익	35	37	34	31	-3.0	-18.5
영업이익률	7.1	7.2	6.9	6.6	-0.2	-0.6
영업외손익	4	6	16	5	282.7	-22.1
세전순이익	40	43	51	35	27.8	-19.0
지배지분순이익	37	35	55	28	49.9	-19.0
순이익률	7.3	6.6	11.1	6.1	3.7	-0.6
EPS(지배지분순이익)	1,576	1,488	2,363	1,205	49.9	-19.0

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

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

		1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액		133.1	145.0	115.7	103.7	124.2	122.5	111.3	106.2	497.5	464.2	486.8
	SS/DS	113.1	124.2	97.3	86.6	105.3	103.7	94.4	89.0	421.2	392.6	409.7
	R/F	20.0	20.8	18.3	17.1	18.8	18.7	16.9	17.2	76.3	71.6	77.0
증감률	QoQ	37.4%	9.0%	-20.3%	-10.4%	19.8%	-1.4%	-9.1%	-4.5%			
	YoY	19.1%	28.8%	-1.1%	7.0%	-6.7%	-15.6%	-3.8%	2.5%	14%	-7%	5%
매출비중	SS/DS	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
	R/F	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
영업이익		8.9	9.5	7.5	8.5	8.2	8.0	7.4	6.9	34.4	30.5	33.8
	이익률	6.7%	6.6%	6.5%	8.2%	6.6%	6.6%	6.7%	6.4%	6.9%	6.6%	6.9%
증감률	QoQ	-10%	7%	-21%	13%	-3.4%	-1.8%	-7.5%	-7.9%			
	YoY	840%	244%	-7%	-14%	-7.7%	-15.6%	-0.9%	-19.1%	59%	-11%	11%
세전이익		12.8	14.9	4.2	18.8	9.8	9.0	8.6	7.8	50.8	35.1	38.4
	이익률	9.6%	10.3%	3.7%	18.1%	7.9%	7.3%	7.7%	7.3%	10.2%	7.6%	7.9%
순이익		13.6	16.7	0.3	24.5	7.8	7.2	6.9	6.2	55.1	28.1	30.7
	이익률	10.2%	11.5%	0.3%	23.7%	6.3%	5.9%	6.2%	5.9%	11.1%	6.1%	6.3%

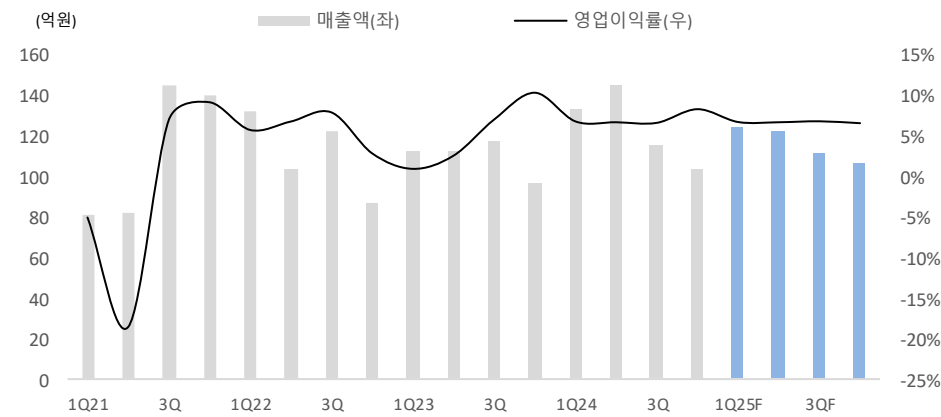
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 2. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

		1Q24	2Q	3Q	4QF	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024F	2025F	2026F
매출액		133.1	145.0	115.7	106.9	136.9	139.1	126.4	120.5	500.7	523.0	536.4
	SS/DS	113.1	124.2	97.3	89.6	118.0	120.2	109.5	103.2	424.2	450.9	458.8
	R/F	20.0	20.8	18.3	17.2	19.0	18.9	17.0	17.3	76.4	72.1	77.6
증감률	QoQ	37.4%	9.0%	-20.3%	-7.6%	28.1%	1.6%	-9.1%	-4.7%			
	YoY	19.1%	28.8%	-1.1%	10.3%	2.9%	-4.1%	9.3%	12.8%	14%	4%	3%
매출비중	SS/DS	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
	R/F	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
영업이익		8.9	9.5	7.5	9.5	9.2	9.7	9.0	9.6	35.4	37.5	40.2
	이익률	6.7%	6.6%	6.5%	8.9%	6.7%	7.0%	7.1%	8.0%	7.1%	7.2%	7.5%
증감률	QoQ	-10%	7%	-21%	27%	-3.4%	5.2%	-7.6%	7.0%			
	YoY	840%	244%	-7%	-3%	3.9%	1.8%	19.3%	0.5%	64%	6%	7%
세전이익		12.8	14.9	4.2	7.7	11.2	10.9	10.4	10.8	39.7	43.4	46.2
	이익률	9.6%	10.3%	3.7%	7.2%	8.2%	7.9%	8.3%	9.0%	7.9%	8.3%	8.6%
순이익		13.6	16.7	0.3	6.2	8.9	8.7	8.4	8.7	36.8	34.7	36.9
	이익률	10.2%	11.5%	0.3%	5.8%	6.5%	6.3%	6.6%	7.2%	7.3%	6.6%	6.9%

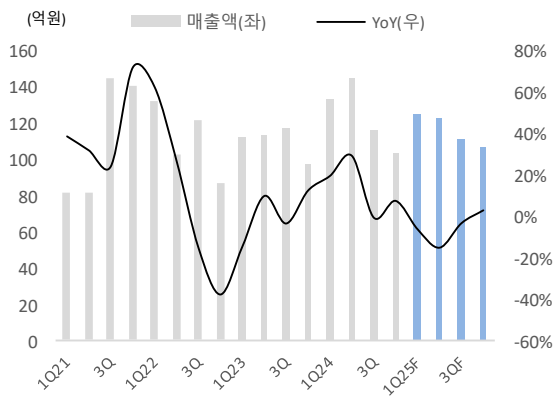
주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



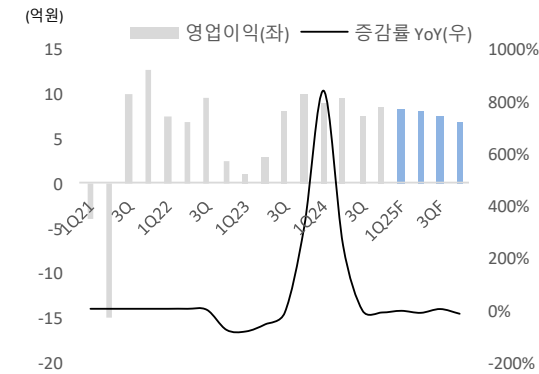
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

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 3,648억원 부채 831억원 자본 2,818억원 (2024년 12월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

매출 비중

구분	비율
SS/DS	83%
R/F	17%

주: 2024년 4분기 전사 매출 기준
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률

This chart tracks Samsung's smartphone shipment volume (left axis, 0-100 million units) and Interflex's operating margin (right axis, -70% to 30%) from 2010.3 to 2024.10. Shipment volume shows a significant increase starting around 2013, peaking in 2017, and then fluctuating at high levels. The operating margin shows high volatility, with a major peak in 2017 and a sharp decline in 2018, followed by a recovery and stabilization around 10-20%.

자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 영업이익률

This chart compares Samsung's MX operating margin (left axis, 0-25%) with Interflex's operating margin (right axis, -70% to 30%) from 2010.6 to 2024.6. Samsung's margin is generally higher and more stable, ranging between 10% and 20%. Interflex's margin is more volatile, with peaks around 20% and troughs near -50%.

자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률

This chart shows the won/dollar exchange rate (left axis, 0-1,600 KRW) and Interflex's operating margin (right axis, -70% to 30%) from 2010.3 to 2024.3. The exchange rate shows a general upward trend with significant fluctuations, peaking around 1,400 KRW in 2018 and 2023. The operating margin shows a strong negative correlation with the exchange rate, with a sharp decline in 2018 and a recovery in 2023.

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률

This chart tracks iPhone shipment volume (left axis, 0-100 million units) and Interflex's operating margin (right axis, -70% to 30%) from 2010.3 to 2024.3. iPhone shipments show a steady increase over time, with a notable peak around 2018. The operating margin shows a strong negative correlation with the shipment volume, with a sharp decline in 2018 and a recovery in 2023.

자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	443	438	497	464	487
매출원가	395	393	426	399	417
매출총이익	47	45	71	65	70
판매비와관리비	21	23	37	35	36
영업이익	26	22	34	31	34
영업외수익	5.9	4.9	6.9	6.6	6.9
EBITDA	39	35	48	46	51
영업외손익	-5	5	16	5	5
관계기업손익	-13	1	1	1	1
금융수익	30	27	26	26	26
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-25	-19	-16	-16	-16
외환평가손실	25	19	16	16	16
기타	3	-5	6	-6	-6
법인세비용차감전순이익	21	26	51	35	38
법인세비용	-6	1	4	-7	-8
계속사업순이익	15	27	55	28	31
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	27	55	28	31
당기순이익률	3.5	6.2	11.1	6.1	6.3
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	15	27	55	28	31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	19	23	50	23	25
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	19	23	50	23	25

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	656	1,171	2,363	1,205	1,317
PER	13.9	9.1	3.9	8.8	8.1
BPS	8,480	9,452	11,822	13,034	14,358
PBR	1.1	1.1	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	1,685	1,492	2,069	1,952	2,186
EV/EBITDA	4.9	6.1	3.7	3.6	3.2
SPS	18,978	18,783	21,325	19,898	20,867
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
CFPS	2,156	1,795	2,405	1,782	2,018
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	-1.0	-1.0	13.5	-6.7	4.9
영업이익 증/감	715.5	-17.0	58.8	-11.2	10.6
순이익 증/감	흑전	78.5	101.8	-49.0	9.3
수익성					
ROIC	12.3	15.6	21.4	12.1	11.5
ROA	8.1	7.4	10.4	8.2	8.5
ROE	8.1	13.1	22.2	9.7	9.6
안정성					
부채비율	45.0	36.7	29.5	25.9	24.2
순차입금비율	-9.5	-15.7	-23.5	-26.5	-23.2
이자보상배율	32.7	252.6	401.0	356.0	393.8

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	124	150	210	238	267
현금및현금성자산	24	38	68	84	82
매출채권및기타채권	58	78	90	100	130
재고자산	36	33	50	52	54
기타유동자산	5	2	2	2	2
비유동자산	163	151	147	145	149
유형자산	104	99	104	111	124
관계기업투자지급	16	7	-2	-11	-20
기타비유동자산	43	45	45	45	45
자산총계	287	301	357	383	416
유동부채	84	76	76	73	76
매입채무및기타채무	71	70	70	67	69
차입금	5	0	0	0	0
유동상채무	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	81	79	81
자비자분	198	220	276	304	335
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-86	-60	-5	23	53
기타자비자분	7	4	4	4	5
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	198	220	276	304	335
순차입금	-19	-35	-65	-81	-78

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	44	14	37	25	15
당기순이익	15	27	55	28	31
비현금항목의가감	35	15	1	13	16
감가상각비	13	13	14	15	17
외환손익	3	1	-8	-8	-8
자본법평가손익	13	-1	-1	-1	-1
기타	5	1	-3	8	9
자산부채의증감	-6	-26	-24	-10	-24
기타현금흐름	-1	-2	5	-7	-7
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
현금의증감	-10	14	30	16	-3
기초 현금	34	24	38	68	84
기말 현금	24	38	68	84	82
NOPLAT	19	22	37	24	27
FCF	21	26	32	17	13

[Compliance Notice]

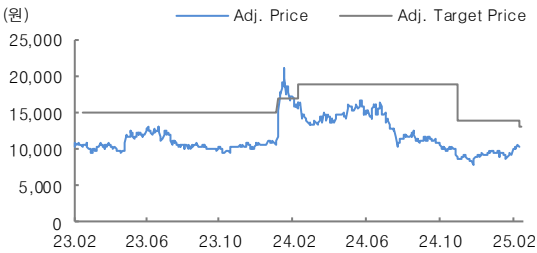
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.25	24.11.14	24.08.23	24.08.20	24.08.14	24.06.24
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	14,000	19,000	19,000	19,000	19,000
과다율(평균%)		(34.29)	(43.30)	(25.30)	(24.88)	(24.53)
과다율(최대/최소%)		(23.86)	(34.84)	(11.68)	(11.68)	(11.68)
제시일자	24.05.20	24.06.14	24.03.26	24.02.23	24.01.18	24.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	19,000	19,000	17,000	15,000
과다율(평균%)	(23.07)	(25.03)	(25.50)	(26.47)	2.47	(30.77)
과다율(최대/최소%)	(11.68)	(13.68)	(13.68)	(13.68)	24.71	(25.67)
제시일자	23.11.16	23.10.13	23.08.31	23.08.23	23.08.15	23.07.03
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과다율(평균%)	(30.95)	(33.46)	(31.77)	(26.49)	(26.22)	(26.00)
과다율(최대/최소%)	(25.67)	(30.47)	(28.53)	(13.07)	(13.07)	(13.07)
제시일자	23.06.15	23.05.30	23.05.16	23.04.18	23.03.28	23.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과다율(평균%)	(26.73)	(28.36)	(30.08)	(31.62)	(31.78)	(32.98)
과다율(최대/최소%)	(13.07)	(13.87)	(17.27)	(19.60)	(27.93)	(28.13)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250222)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상