한국IR협의회
기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
반도체와반도체장비

기업분석 2022.05.30

인텍플러스 (064290)

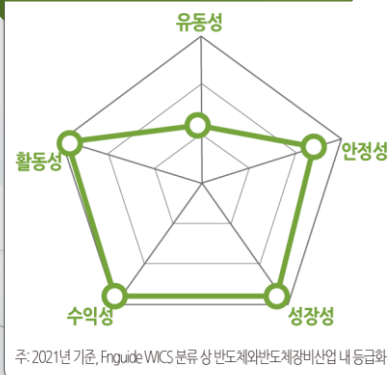
반도체와 이차전지 검사 장비의 역사를 새로 쓰는 작은 거인

체크 포인트

- 인텍플러스는 외관 검사 장비 공급사. 반도체 외관 검사 장비 시장에서 미국의 KLA 및 일본의 Takaoka Toko와 경쟁. 이차전지 외관 검사 분야에서 기존에 존재하지 않던 시장을 새롭게 확대
- 연간 매출 1,000억원 달성이 불가능해 보이던 한국 반도체 검사 장비 시장에서 인텍플러스는 2021년에 1,000억원 이상 매출 시현. 규모의 경제 달성 시작. 코로나의 발발, 캘리포니아 지역의 셧다운, 미국 상무부의 무역 제재가 미국 및 일본 중심이었던 검사 장비 시장이 한국으로 확장되는 계기 마련. 인텍플러스의 점유율은 20% 내외 수준이었다가 1 사업부 기준 40%, 2 사업부 기준 60~70%까지 확대
- 2022년 매출은 2021년(1,197억원) 대비 20% 증가한 1,439억원 전망. 1, 2, 3 사업부 매출은 전년 대비 각각 27%, 25%, 7% 증가 예상. 1 사업부는 반도체 패키징 외관 검사 장비, 2 사업부는 반도체 패키지 기판(부품) 외관 검사 장비, 3 사업부는 이차전지 외관 검사 장비 공급. 영업이익과 순이익은 각각 336억원, 272억원 전망. 컨센서스(영업이익 314억원, 251억원) 대비 각각 7%, 8% 높은 추정

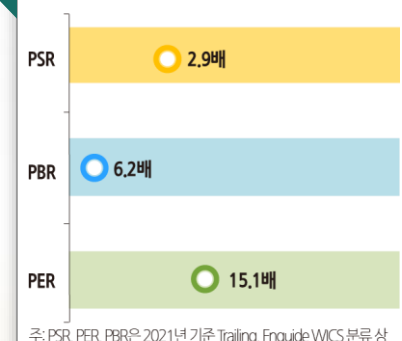
주가 및 주요 이벤트

재 무 지 표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 반도체와반도체장비산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2021년 기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 반도체와반도체장비산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

인텍플러스 (064290)

Analyst 김경민 clairekmkim@kirs.or.kr

KOSDAQ
반도체와반도체장비

미국과 일본의 외관 검사 장비 공급사 대비 점유율 확대

인텍플러스는 외관 검사 장비 공급사. 반도체 외관 검사 장비 시장에서 미국의 KLA 및 일본의 Takaoka Toko와 경쟁. 이차전지 외관 검사 분야에서 기존에 존재하지 않던 시장을 신규 확대. 외관 검사 장비 국산화를 주도하던 인텍플러스의 점유율은 20% 내외 수준이었다가 1 사업부 기준 40%, 2 사업부 기준 60~70%까지 확대

코로나 발발과 무역 분쟁이 우호적. 연간 매출 1,000억원 상회 시작

코로나 발발 이후 미국 반도체 장비사의 본사가 자리 잡은 캘리포니아의 셧다운과 중국 반도체 기업에 관한 미국 상무부의 무역 제재를 계기로 중화권 반도체 기업은 반도체 검사 장비 공급사 다변화 추진. 기존 공급사로의 의존도 낮추고 외관 검사 장비, 계측 장비, 웨이퍼 불량 판별 장비 시장에서 한국 반도체 장비 공급사에 더욱 의존. 기존 연간 매출 1,000억원 달성이 불가능해 보이던 한국 반도체 검사 장비 시장에서 인텍플러스는 2021년 1,197억원의 매출 달성. 최근 9년(2013~2021년) 기준 최고 수준 달성

2022년 매출 1,439억원, 영업이익 336억원 전망

2022년 매출은 2021년(1,197억원) 대비 20% 증가한 1,439억원 전망. 1, 2, 3 사업부 매출이 전년 대비 각각 27%, 25%, 7% 증가 예상. 1 사업부는 반도체 패키징 외관 검사 장비, 2 사업부는 반도체 패키지 기판(부품) 외관 검사 장비, 3 사업부는 이차전지 외관 검사 장비 공급. 매출총이익률은 2021년 45.6% 대비 0.3%p 개선된 45.9%로 전망. 1 사업부와 2 사업부에서 규모의 경제 효과 확대. 영업이익과 순이익은 각각 336억원, 272억원 전망. 컨센서스(영업이익 314억원, 251억원) 대비 각각 7%, 8% 높은 추정

Forecast earnings & Valuation

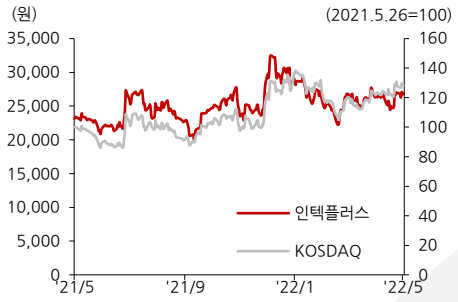
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	161	405	563	1,197	1,439
YoY(%)	-33.7	151.6	38.8	112.7	20.2
영업이익(억원)	-83	47	70	275	336
OP 마진(%)	-51.6	11.6	12.5	23.0	23.4
지배주주순이익(억원)	-64	54	92	226	272
EPS(원)	-545	434	733	1,787	2,139
YoY(%)	적지	흑전	69.1	143.7	19.7
PER(배)	N/A	11.3	21.4	18.2	12.5
PSR(배)	3.1	1.5	3.5	3.4	2.4
EV/EBIDA(배)	N/A	11.1	25.3	14.8	9.8
PBR(배)	3.3	2.8	6.5	8.1	4.5
ROE(%)	-36.8	28.5	35.2	55.6	43.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/27)		26,750원
52주 최고가		32,450원
52주 최저가		19,800원
KOSDAQ (5/27)		873.97p
자본금		63억원
시가총액		3,399억원
액면가		500원
발행주식수		13백만주
일평균 거래량 (60일)		11만주
일평균 거래액 (60일)		28억원
외국인지분율		0.00%
주요주주	이상윤 외 2인	16.13%
	국민연금공단	7.37%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.3	13.8	14.6
상대주가	3.9	31.0	27.7

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

반도체 패키징 공정, 패키지 기판, 이차전지 검사장비 공급

외관 검사를 하기 위한 3가지 핵심 요소 기술 보유

인텍플러스는 1995년에 카이스트 출신의 연구원들이 설립해 2011년에 상장된 검사 장비 기업이다. 인텍플러스의 제품은 외관 검사를 하는 데 사용된다. 외관 검사를 하기 위해서는 3가지의 요소 기술이 필요하다. 대상물을 사진으로 찍어서 육안 검사를 대체하는 기술, 검사 과정 중에 필요한 자동화 장비를 설계 및 제작하는 기술, 그리고 고속으로 검사 영상을 획득, 처리하는 기술이다. 이러한 요소 기술을 갖춘 검사 장비 공급사는 부가가치가 더욱 높은 검사 장비를 공급할 수 있다. 인텍플러스가 공급하는 검사 장비는 반도체 패키징 공정의 외관 검사 또는 패키지 기판의 외관 검사에 사용되는데 양 분야의 경쟁사는 미국과 일본의 반도체 장비 공급사이다.

2021년에 이차전지 분야에서 처음으로 국내의 메이저 셀 고객사로 유의미한 규모의 매출이 발생

인텍플러스는 3개의 사업부를 영위한다. 그 중에서 1 사업부와 2 사업부는 반도체 검사와 관련된 사업이고, 3 사업부는 디스플레이 및 이차전지 검사와 관련된 사업이다. 2020년까지는 반도체 혹은 디스플레이 고객사로부터 검사 장비 수주를 받다가 2021년에 이차전지 분야에서 처음으로 국내의 메이저 셀 고객사로 유의미한 규모의 매출이 발생했다. 이차전지 제조 공정 중 전극 공정에서 정교한 광학 검사 장비가 쓰이지 않다가 중대형 이차전지의 안정성에 대한 수요가 증가하면서 인텍플러스가 검사 장비를 공급하게 되었다.

무역 분쟁을 계기로 반도체 장비 공급사 다변화가 전개되면서 인텍플러스의 시장 점유율이 상승

1 사업부의 주력 제품은 반도체 패키징 공정에서 필요한 외관 검사 장비이다. 2004년에 삼성전자에 장비를 납품하면서 매출이 본격화됐다. 원래 시장을 석권하던 기업은 미국의 반도체 장비 공급사 KLA(케이엘에이)였다. 그러다가 무역 분쟁을 계기로 반도체 장비 공급사 다변화가 전개되면서 인텍플러스의 시장 점유율이 상승했다. 2020년 기준으로는 시장 점유율이 25% 내외였는데, 2021년에 40% 초중반 수준까지 올라갔다. 특히 비메모리 반도체 시장의 고객사들이 인텍플러스의 검사 장비를 선호하게 되어 인텍플러스의 위상이 높아졌다.

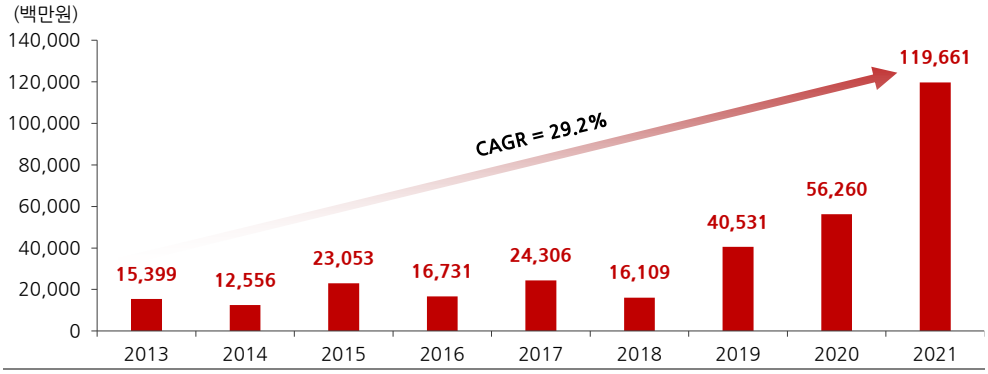
2016년에 글로벌 반도체 고객사가 인텍플러스의 검사 장비를 표준 장비로 채택

2 사업부의 주력 제품은 반도체 패키지 기판의 외관 검사 장비이다. 패키지 기판에는 연결 단자에 해당하는 솔더 범프(전도성 돌기)가 촘촘하게 붙어 있다. 2 사업부에서 만들어지는 장비는 솔더 범프의 높이, 균일한 분포, 스크래치(긁힘) 현상을 검사한다. 인텍플러스의 연간 매출이 아직 수백억원 내외 수준이던 2016년에 글로벌 반도체 고객사가 인텍플러스의 검사 장비를 표준 장비로 채택했는데, 그러한 성과를 처음으로 기록한 곳이 바로 2 사업부이다. 최근에 2 사업부의 검사 장비 수주를 견인하는 고객사는 FC-BGA(Flip Chip Ball Grid Array) 패키지 기판 공급사이다. 2020년부터 비메모리 반도체용 FC-BGA 패키지 기판의 증설이 본격화됐다. 서버용 패키지 기판의 고사양화로 면적과 층수가 늘어나고 있다.

2021년에 국내 이차전지 고객사의 한국 및 국외 생산 라인 대규모 설비투자에 힘입어 수혜

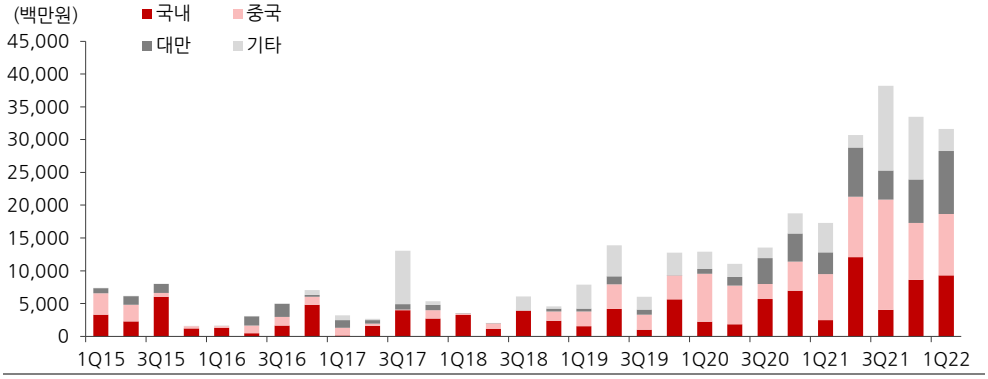
3 사업부의 주력 제품은 플렉서블 OLED(Organic Light Emitting Diode) 디스플레이 픽셀의 최종 검사 장비, 이차전지 분야의 Cell 외관 검사 장비와 Cell 제조 과정에서 필요한 광학 검사 솔루션이다. 특히 이차전지 분야의 검사 장비와 솔루션 사업에서는 2017년의 개발 프로젝트를 계기로 씨앗이 싹트다가 2018년에 국내 검사 라인용 공급, 2019년에 딥러닝 시스템 도입, 2020년에 신규 고객사 확보가 이루어졌고, 2021년에 국내 이차전지 고객사의 한국 및 국외 생산 라인 대규모 설비투자에 힘입어 수혜를 입었다.

인텍플러스의 2013~2021년 매출 증가율은 연평균 29.2%



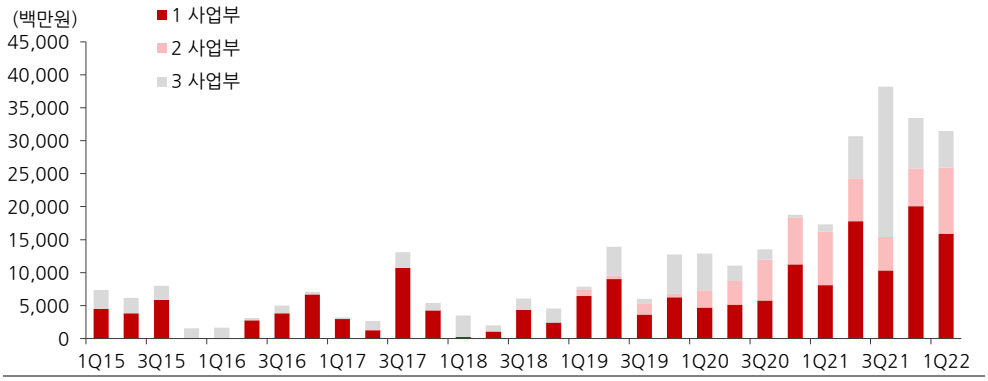
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

인텍플러스의 매출을 견인하는 곳은 중국, 대만 등 중화권 지역의 글로벌 반도체 패키징 및 부품 고객사



자료: 인텍플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2019년부터 1, 2, 3 사업부 매출이 고르게 증가하며 인텍플러스의 전사 매출 성장 견인



자료: 인텍플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

인텍플러스는 해외 검사 장비 업체와 경쟁하며 점유율 확대

기존 강자였던 KLA는 높은 시장 점유율을 유지하기 위해 인수합병을 적극적으로 전개

반도체 검사 장비 시장은 전공정이든 후공정이든 미국의 검사 장비 공급사 KLA의 점유율이 높다. KLA는 높은 시장 점유율을 유지하기 위해 인수합병을 적극적으로 전개해왔다. 2018년 3월 Orbotech, 2019년 3월 Capres, 2021년 7월 Anchor Semi를 인수하며 검사 장비 포트폴리오를 다변화했다. KLA가 2008년에 인수했던 ICOS Vision Systems는 인텍플러스의 경쟁사이다. 반도체 후공정 외관 검사 분야에서 KLA의 ICOS 사업부와 한국의 인텍플러스 (1 사업부)가 경쟁하고 있다. 인텍플러스가 외관 검사 기술 국산화에 성공하기 전, ICOS와 경쟁하던 미국의 RVSI(Robotic Vision Systems Inc.)는 2004년 초에 파산을 신청했다.

KLA는 후공정 패키징 수요에 적극적으로 대응하고자 ICOS Vision Systems를 인수

반도체 장비 시장에서 후공정의 비중은 전공정 대비 제한적이다. 가장 큰 이유는 메모리든 비메모리든 반도체 원판 웨이퍼가 전공정을 마치는 데 2개월 내외가 소요되지만, 후공정은 2주 내외로 마무리되어 그만큼 공정 수나 필요 장비의 소요량이 적기 때문이다. 따라서 전공정 분야의 검사 장비는 노광 공정용 계측 장비(Overlay, Dimension, Mask Inspection), 웨이퍼 불량 판별 장비, 박막(薄膜) 계측 장비로 구분되는데, 후공정 분야의 검사 장비는 원래 '기타' 항목에 포함되었고 별도로 분류되지 않았다. 그러다가 전공정 기술의 발전 속도가 점점 느려지자 후공정 단계에서 요구되는 기술이 점점 까다로워지기 시작했고, 이에 따라 후공정 분야의 검사 장비 수요가 늘어나자 검사 장비 공급사 KLA는 후공정 패키징 수요에 적극적으로 대응하고자 ICOS Vision Systems를 인수하게 된 것이다.

2018년에 글로벌 반도체 고객사가 인텍플러스를 반도체 패키징 외관 검사 장비 분야의 단독 공급사로 선정

인텍플러스가 검사 장비 기술을 국산화했던 초기의 점유율은 20% 내외였다. 그러다가 2018년에 글로벌 반도체 고객사가 인텍플러스를 반도체 패키징 외관 검사 장비 분야의 단독 공급사로 선정하면서 인텍플러스의 점유율이 늘어나기 시작했다. 이를 계기로 한국의 삼성전자 위주였던 인텍플러스의 고객사 포트폴리오가 해외로 다변화되었다. 한국 시장의 전방 산업 규모는 수백억원에 불과했으나 글로벌 시장의 전방 산업 규모는 1,000억원 후반 ~ 2,500억원 수준이므로 인텍플러스의 관점에서 시장의 파이가 훨씬 커졌다. 2022년 5월 기준으로 인텍플러스의 1 사업부 장비 수주는 700억원 내외 수준이다.

고객사의 까다로운 조건에 부합하는 요소 기술을 기반으로 인텍플러스는 1 사업부의 점유율을 40% 초중반까지 확장

인텍플러스가 점유율을 확장하게 된 결정적인 계기는 다음과 같다. 우선, KLA의 ICOS Vision Systems 사업부에서 공급하는 검사 장비 대비 2~4배에 가까운 대면적 형태(Large form factor) 부품의 외관 검사를 할 수 있었다. 아울러 직육면체 형태의 검사 대상을 검수할 때 기존 방식에서는 직접 검사와 간접 검사를 병행했는데, 인텍플러스는 6면 모두 직접 검사할 수 있는 기술을 갖추고 있었다. 아울러 경쟁사 대비 효율성이 높은 딥러닝 기술을 도입했다. 이론적으로 수많은 데이터가 투입되어야 딥러닝 분석이 유의미해지므로 정교한 불량 검사가 가능하다. 그런데, 인텍플러스는 상대적으로 제한된 숫자의 데이터가 입력되어도 정교한 불량 검사가 이루어질 수 있도록 검사 장비에 딥러닝 기술을 도입했다. 이처럼 고객사의 까다로운 조건에 부합하는 요소 기술을 기반으로 인텍플러스는 1 사업부의 점유율을 40% 초중반까지 확장했다.

중화권에서는 미국 반도체 장비로의 의존도를 낮추고 외관 검사 장비, 계측 장비, 웨이퍼 불량 판별 검사 장비 시장에서 한국 반도체 장비 공급사에 더욱 의존

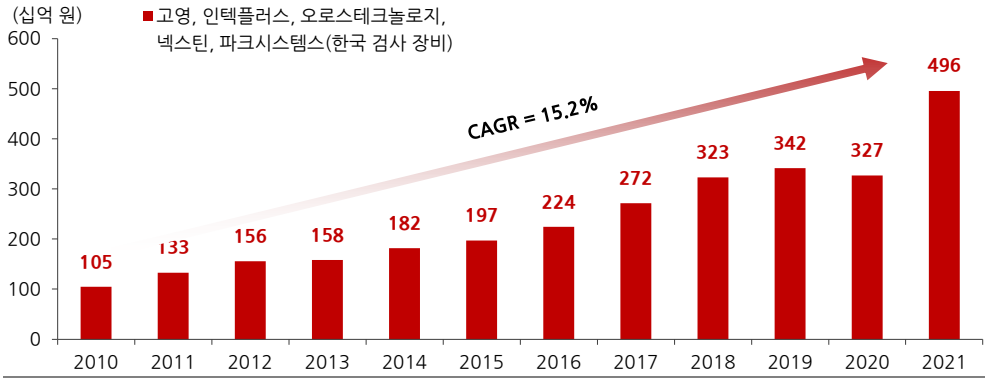
대외적인 환경도 검사 장비 공급사 다변화에 우호적이다. 코로나 발발 이후 미국 반도체 장비사(Applied Materials, Lam Research)의 본사가 자리 잡은 캘리포니아의 셧다운과 중국 반도체 기업에 관한 미국 상무부의 무역 제재를 계기로 중화권(대만, 중국)의 반도체 기업은 반도체 장비 공급사 다변화를 추진하고 있다. 중화권에서는 기존 공급사로의 의존도를 낮추고 외관 검사 장비, 계측 장비, 웨이퍼 불량 판별 장비 시장에서 한국 반도체 장비 공급사에 더욱 의존하고 있다. 이에 따라 2020년까지 한국의 반도체용 검사 장비 공급사 중에 연간 매출이 1,000억원을 웃도는 기업이 거의 없었는데 전방 산업의 매출처 다변화에 힘입어 연간 매출에서 규모의 경제를 달성할 수 있게 되었다. 인텍플러스는 2021년에 사상 처음으로 1,197억원의 매출을 달성했고 영업이익률은 23.0%를 기록하며 최근 9년(2013~2021년) 기준 최고 수준을 달성했다.

반도체 공정에서 검사 공정이 차지하는 비중은 전체의 9% (단위: %, 십억달러)

공정 구분(대분류)	공정 구분(소분류)	비중(%)	시장 규모
전공정	세정, 식각	25%	16
전공정	증착	19%	12
전공정	노광	19%	12
전공정, 후공정	**검사 및 계측**	**9%**	**6**
후공정	패키징, 테스트	9%	6
전공정	자동화	5%	3
후공정	조립(Assembly)	5%	3
전공정	감광액 처리	3%	2
전공정	기타	3%	2
전공정	열처리, 산화, 확산	2%	1
전공정	불순물 주입	2%	1

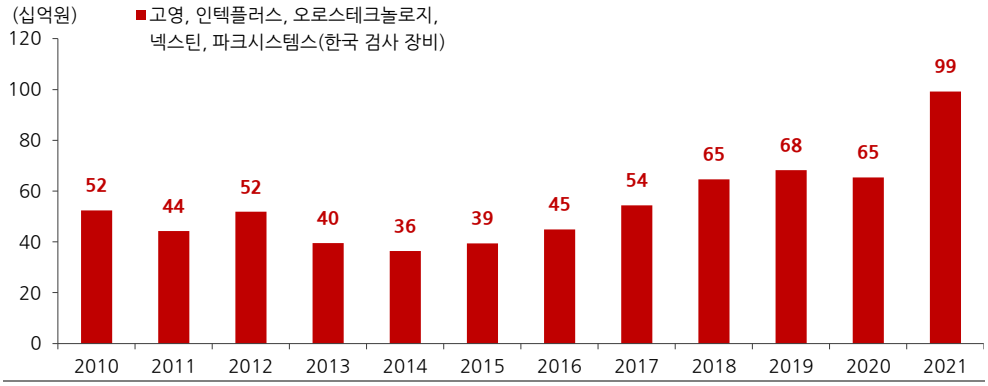
자료: BCG, SIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

무역분쟁과 코로나 이후 한국 반도체 업종의 검사 장비 공급사의 합산 매출은 2020년~2021년 사이에 크게 성장



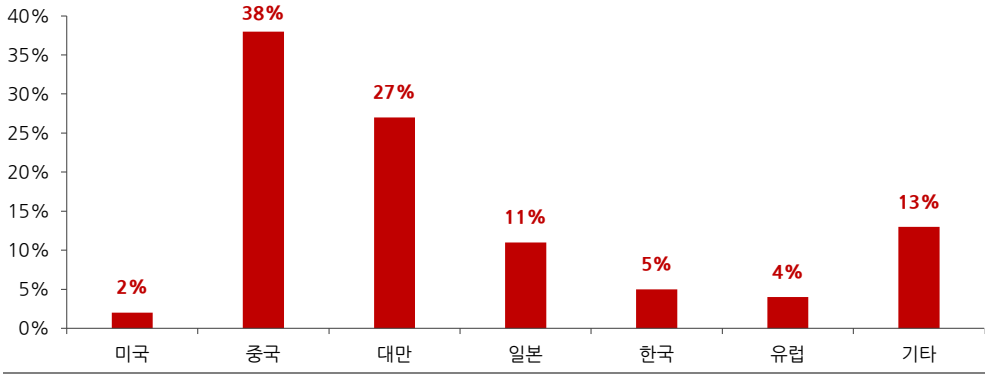
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 반도체 업종의 검사 장비 공급사 연평균 매출은 불과 수백억원 규모이다가 2021년 계기로 1,000억원 근접



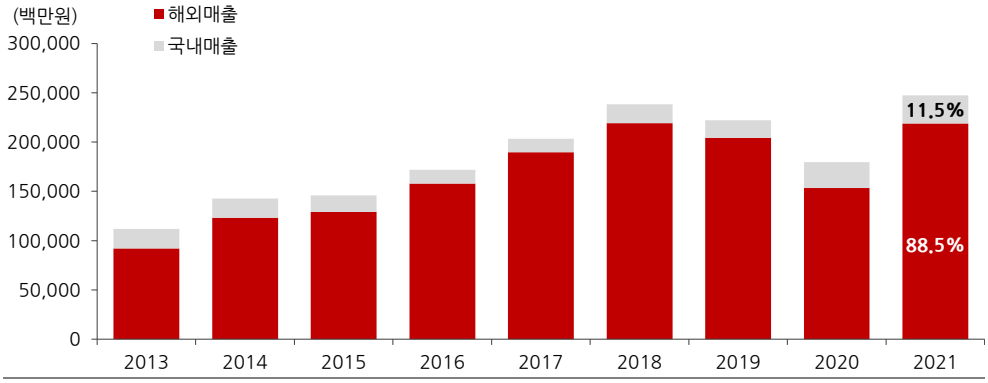
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

인텍플러스의 전방 산업 시장 중에 한국(국내)보다 중국, 대만 비중이 더욱 높음



자료: BCG, SIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

검사 장비 공급사(상장사) 중 가장 매출이 큰 고영은 국내 매출보다 국외 매출 비중이 훨씬 높음



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

생산라인 재배치, 장비 다변화에 따른 수혜

생산라인 재배치(Relocation) 및 탈세계화(脫世界化) 수혜주

인텍플러스는 무역분쟁과 팬데믹 이후 반도체 업종에서 전개되고 있는 생산라인 재배치(Relocation) 및 탈세계화(脫世界化, Deglobalization)의 수혜주이다. 원래 반도체용 검사 장비 및 계측 장비 시장에서의 수요처는 미국의 인텔과 미국의 반도체 설계사를 다수의 고객사로 보유하고 있는 대만의 TSMC였고, 주력 공급사는 미국의 반도체 장비 제조사 KLA였다. 이에 따라 인텍플러스의 1 사업부가 문을 두드리는 반도체 패키지용 외관 검사 장비 시장에서 주요 경쟁사는 KLA였다. 아울러 인텍플러스의 2 사업부의 주요 경쟁사는 일본의 Takaoka Toko였다.

반도체 장비 공급사 다변화 흐름이 인텍플러스의 실적 성장을 견인

이처럼 반도체 후발주자로 자리잡아 가고 있던 인텍플러스는 2016년 및 2018년에 글로벌 반도체 고객사와의 관계에서 유의미한 성과를 달성하며 매출 성장 기반을 확보했다. 그때까지는 기술 국산화가 실적 성장의 동력이었다면, 무역분쟁(2018년 하반기) 및 코로나(2020년 상반기) 이후에는 대외적 환경 측면에서 반도체 장비 공급사 다변화 흐름이 인텍플러스의 실적 성장을 견인하고 있다. 이는 점유율을 통해서 확인 가능한데 2020년 기준 25% 내외였던 점유율이 2022년 초 기준으로 40% 초중반까지 늘어났다.

패키지 기판 증설에 따른 수혜

대면적화 및 다층화로 수요가 증가하고 있는 FC-BGA(Flip Chip Ball Grid Array) 패키지 기판 업종의 수혜주

인텍플러스는 반도체 후공정 분야에서 대면적화 및 다층화로 수요가 증가하고 있는 FC-BGA(Flip Chip Ball Grid Array) 패키지 기판 업종의 수혜주이다. 패키지 기판은 반도체와 메인 보드를 연결하는 기판인데, 한국에서 FC-BGA가 반도체 후공정 시장의 성장 동력으로 주목받게 된 계기는 인텔의 패키지 기판 공급사인 Ibiden과 Shinko가 대규모 증설을 시작하면서부터였다. FC-BGA 검사 장비 시장에서도 강자는 역시 반도체 외관 검사 장비 시장의 강자인 KLA였는데, 동 시장의 주요 고객사들은 KLA의 장비 또는 말레이시아 제조사의 장비 등을 사용하다가 패키지 기판에서 요구되는 검사 장비 기술이 까다로워지며 인텍플러스의 장비를 선호하게 되었다.

다수의 FC-BGA 패키지 기판 고객사가 대규모 증설을 전개

예를 들어 패키지 기판에 연결 단자로 부착되는 Solder Ball의 지름이 머리카락보다 더욱 얇은 정도로 작아지는 경우, 그리고 전자파 차폐 코팅의 영향으로 패키지 재질의 빛 반사율이 달라질 때 등이다. 동 시장에서 인텍플러스는 일본의 Takaoka Toko와 경쟁하는 사이였는데 인텍플러스의 점유율은 60%를 웃돌고 있다. 전방 산업의 시장 규모는 연간 200~300억원 수준인데 2020년 이후로 삼성전기 등 다수의 FC-BGA 패키지 기판 고객사가 대규모 증설을 전개하고 있어 향후 3~4년 동안 시장 규모는 최소한 10% 이상 성장할 것으로 예상된다.

무역 분쟁과 코로나 발발 이후 반도체 후공정 분야의 생산라인 재배치(Relocation) 및 탈세계화(脫世界化, Deglobalization)

반도체 기업	증설
텍사스 인스트루먼트	• 후공정 단계에서 외주 의존 비중을 낮추고 자체 증설해 내재화 비중을 60%에서 85%로 확대
Amkor	• 베트남에 $100 million 설비 투자 • Advanced packaging 설비 투자
인텔	• 말레이시아 페낭에 반도체 패키징 설비 투자
TSMC	• 대만에 4개의 패키징 공장 가동 • 대만 북부 Chunan에 5번째 패키징 공장 증설. 3D System on integrated chip 라인 증설 • 대만 남부에 6번째 패키징 공장 증설
All Ring Tech	• 대만 고객사 TSMC와 ASE로부터 패키징 장비 수주 • FC-BGA(Flip Chip Ball Grid Array) 패키지 기판 관련 장비 공급
삼성전자	• 고대역폭 메모리를 다량 탑재하는 2.5D 패키징 기술 강화(H-cube)
네패스아크	• 삼성전자 등의 요청으로 괴산 청안 캠퍼스에 400억 규모(자산총액대비 9.6%)의 신규 장비 투자 결정

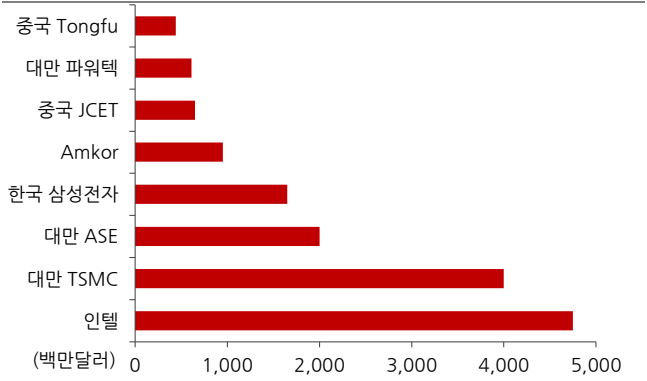
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

인텍플러스의 2 사업부 실적 성장을 견인하는 FC-BGA(Flip Chip Ball Grid Array) 패키지 기판 증설 현황

패키지 기판 공급사	증설
Ibiden	• Ogaki Central, 2020년 하반기부터 12억달러 투자 • Gama, 2023년까지 16억달러 투자
신코덴키(新光電氣)	• Nagano 현, Chikuma에 High Performance Computing 용도의 FC-BGA 패키지 기판 증설 • 2022년 6월 착공, 2023년 11월 완공, 2024년 하반기 양산
Unimicron	• 2022년까지 1조 2,400억원 설비 투자 • 향후 4조 7,000억원 추가 투입 예정
교세라	• Ayabe 3공장 증설
대덕전자	• 경기도 시화에서 FC-BGA 패키지 기판 양산 중, 경기도 안산에 신규 생산 공장 구축 예정 • 2021년 7월 900억원 설비 투자 발표, 2022년 2월 700억원 추가 투자 결정
삼성전기	• 380만달러 투자
AT&S	• 5년간 14.5억달러 투자 • 말레이시아에 20억달러 추가 투자
Zhen Ding Technology	• 총 15억달러 투자 • 2021년 1분기 3,300억원 설비 투자 • 2022년 6,500억원 추가 설비 투자

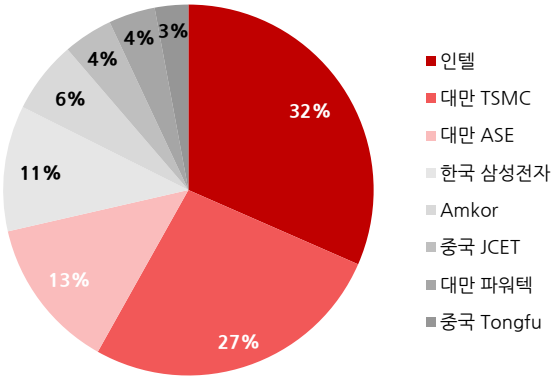
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 반도체 패키징 분야의 설비투자는 150억달러(약 19조원). 최대 증설 주체는 인텔



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 반도체 패키징 분야의 설비투자에서 인텔과 TSMC는 각각 32%, 27% 비중 차지



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2022년 1분기 실적 리뷰

2022년 1분기 매출, 영업이익, 순이익은 전년 동기 대비 각각 +82%, +137%, +95% 기록

인텍플러스의 2022년 1분기 실적은 매출 316억원, 영업이익 58억 원, 순이익 49억 원을 달성하며 전년 동기 대비 각각 +82%, +137%, +95%를 기록했다. 전년 동기 대비 고성장세를 기록한 이유는 반도체 패키징 공정 및 패키지 기판 외관 검사 장비 수주가 빠르게 늘어났기 때문이다. 2022년 1분기 말 기준 수주총액 922억 원, 기납품액 316억 원, 수주잔고 606억 원이다. 이는 2021년 1분기 말 대비 크게 개선된 흐름이다. 전년 동기에는 수주총액 617억 원, 기납품액 173억 원, 수주잔고 444억 원을 기록했다.

2022년 연간 실적 전망

2021년에 이어 2022년에도 연간 매출 1,000억원을 상회할 것으로 전망

인텍플러스의 2022년 매출은 2021년(1,197억원) 대비 20% 증가한 1,439억원으로 전망한다. 한국의 반도체 검사 장비 공급사로서 연간 매출 1,000억원을 웃도는 것은 획기적인 사건이라고 할 수 있는데, 2021년에 이어 2022년에도 연간 매출 1,000억원을 상회할 것으로 전망하는 이유는 1, 2, 3 사업부 매출이 모두 전년 대비 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 1 사업부는 반도체 패키징 외관 검사 장비, 2 사업부는 반도체 패키지 기판(부품) 외관 검사 장비, 3 사업부는 디스플레이 및 이차전지 외관 검사 장비를 공급한다.

1 사업부 매출은 2021년(562억원) 대비 27% 증가한 715억원으로 전망

1 사업부 매출은 2021년(562억원) 대비 27% 증가한 715억원으로 전망한다. 전방 산업에서 글로벌 반도체 기업 인텔과 TSMC의 설비 투자 증가율이 각각 19%, 47%이고, 양사의 반도체 패키징 설비 투자가 각각 47.5억달러, 40억달러로 추정되며, 반도체 패키징 업종에서 중화권의 ASE, JCET, Powertech 등이 각각 최소 6억달러 이상의 설비 투자를 전개할 것으로 예상된다. 이와 같은 우호적 환경에 힘입어 전방 산업의 시장 규모가 1,000억원 후반 ~ 2,000억원 중반까지 확대되었고 인텍플러스의 점유율이 40%를 상회하며 미국의 경쟁사 KLA 대비 위상이 개선되고 있으므로 2022년 연간 기준 715억원의 매출 달성이 가능해 보인다. 인텍플러스의 검사 장비는 경쟁사 대비 2~4배에 가까운 대면적 형태(Large form factor) 부품의 외관 검사를 전개할 수 있어 한국, 대만, 중국향으로 장비 수주가 증가할 것으로 예상된다.

2 사업부 매출은 2021년(254억원) 대비 25% 증가한 318억원으로 전망

2 사업부 매출은 2021년(254억원) 대비 25% 증가한 318억원으로 전망한다. 전방 산업에서 고급 패키지용 FC-BGA(Flip Chip Ball Grid Array) 패키지 기판의 증설이 전개되면서 2 사업부 매출을 견인한다. 원래 전방 산업의 시장 규모는 200~300억원 수준이었고, 이러한 상황에서 인텍플러스가 일본의 경쟁사(Takaoka Toko) 대비 점유율을 늘린다 하더라도 연간 기준으로 시현 가능한 매출의 규모가 제한적이었다. 그러나 일본, 대만, 한국의 패키지 기판 공급사들이 2021년, 2022년부터 본격적으로 착공하며 증설을 추진하고 있어 2 사업부가 장비 주문을 받을 수 있는 전방 산업의 시장 규모는 200~300억원 수준에서 적어도 3~4배 이상으로 증가할 것으로 전망한다.

3 사업부 매출은 2021년(379억원) 대비 7% 증가한 406억원으로 전망. 차량용 중대형 전지의 안정성이 중요해지면서 외관 검사의 필요성이 증가

3 사업부 매출은 2021년(379억원) 대비 7% 증가한 406억원으로 전망한다. 3 사업부의 주력 제품은 디스플레이 및 이차전지 외관 검사 장비이다. 3 사업부의 매출 증가율 전망치(+7% YoY)는 1 사업부(+27% YoY) 및 2 사업부(+25% YoY) 대비 상대적으로 보수적이다. 디스플레이 분야의 검사 장비 수주는 베트남과 중국의 주요 고객사들의 투자 의사 결정에 따라 변동성을 보이고 있기 때문이다. 인텍플러스처럼 반도체와 디스플레이용 장비를 동시에 공급하는 곳 중에 미국의 Applied Materials가 있는데, Applied Materials의 디스플레이용 장비 사업의 전망도 역시나 보수적이다. 전방 산업에서 디스플레이의 주요 응용처인 스마트폰과 PC의 출하량이 2021년 대비 둔화될 것으로 예상되기 때문이다. 디스플레이 검사 장비와 달리 이차전지 검사 장비의 매출은 상대적으로 견조할 것으로 전망된다. 2021년 수주가 완료된 광학 검사 모듈의 매출이 2021년 4분기 및 2022년 1분기에 반영되며 전방 산업에서 이차전지 고객사들의 생산능력 증설과 검사 공정 확대가 가시적이기 때문이다. 2차 전지 전극 공정에서는 원래 광학(Vision) 검사 모듈이 거의 사용되지 않다가 차량용 중대형 전지의 안정성이 중요해지면서 외관 검사의 필요성이 증가하고 있다. 이차전지 고객사 입장에서도 외관 검사는 일회성으로 끝나는 공정이 아니라 향후 품질 관리 측면에서도 더욱 필요한 실정이다.

2022년 영업이익과 순이익은 각각 336억원, 272억원으로 전망. 컨센서스(영업이익 314억원, 251억원) 대비 각각 7%, 8% 높은 추정치

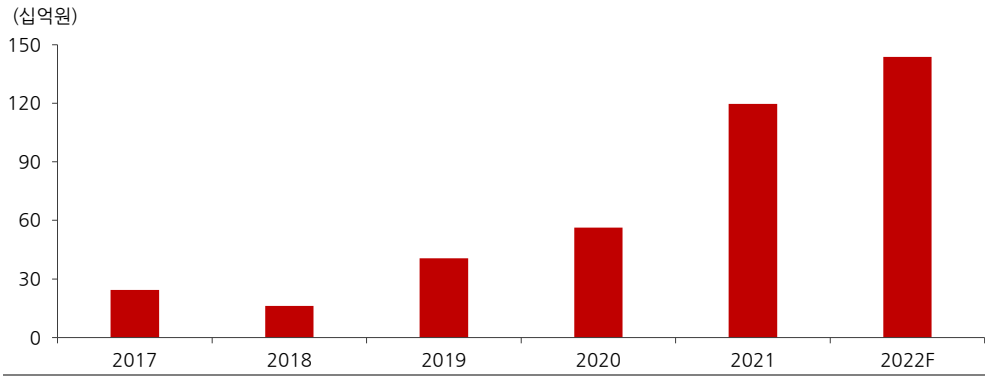
2022년의 마진 지표 중에 매출총이익률은 2021년 45.6% 대비 0.3%p 개선된 45.9%로 전망한다. 매출이 1,000억원을 지속해서 웃도는 상황에서 1 사업부와 2 사업부에서 규모의 경제 효과가 커진다고 가정했다. 영업이익률은 2021년 23.0% 대비 0.4%p 개선된 23.4%로 예상한다. 인건비, 지급수수료, 연구개발비가 매출 증가율만큼 증가해 판매관리비가 2021년의 275억원 대비 늘어난 324억원이 될 것으로 전망하지만, 전사 매출이 전년 대비 200억원 이상 증가하므로 판매관리비의 증가분을 흡수하여 영업이익률이 전년 대비 개선될 것으로 전망한다. 이와 같은 가정을 반영해 2022년 영업이익과 순이익은 각각 336억원, 272억원으로 전망한다. 컨센서스(영업이익 314억원, 251억원) 대비 각각 7%, 8% 높은 추정치이다.

실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

구분	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	161	405	563	1,197	1,439
1 사업부	80	253	268	563	715
2 사업부	-	38	196	254	318
3 사업부	81	115	99	379	406
영업이익	-83	47	70	275	336
지배주주순이익	-64	54	92	226	272
YoY 증감률					
매출액	-33.7	151.6	38.8	112.7	20.2
영업이익	적전	흑전	49.2	292.3	22.2
지배주주순이익	적지	흑전	69.8	145.5	20.0
영업이익률	-51.6	11.6	12.5	23.0	23.4
지배주주순이익률	-39.7	13.4	16.4	18.9	18.9

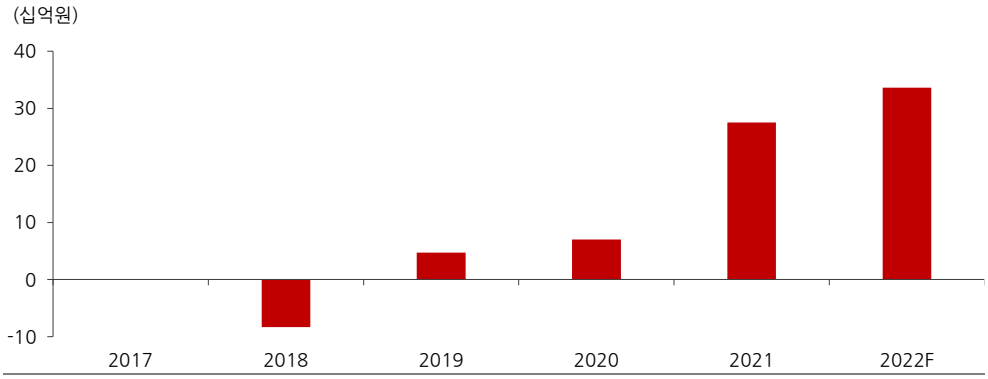
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 추이



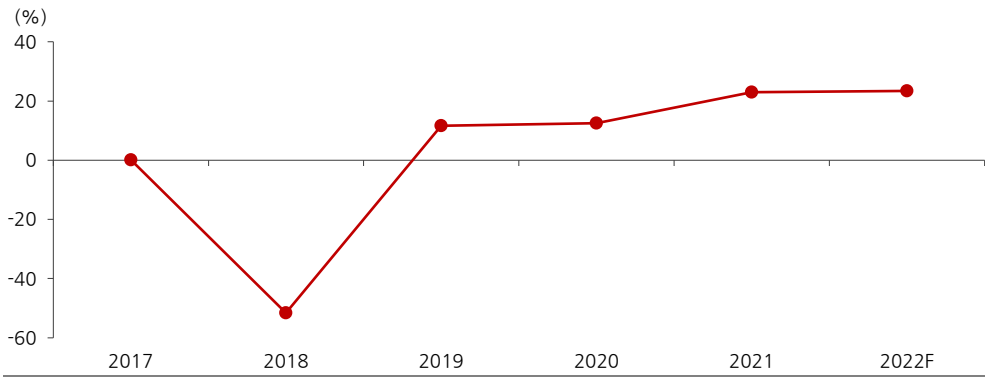
자료: 인텍플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 인텍플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익률 추이



자료: 인텍플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

코스닥 시장의 평균 P/E 밸류에이션 15.5배 대비 저평가

인텍플러스의 2022년 추정 EPS 기준 P/E 밸류에이션은 12.5배로 코스닥 시장의 평균 P/E 밸류에이션 15.5배 대비 저평가되었다. 아울러 동종 업종의 고영(26.6배), 넥스틴(17.4배), 파크시스템스(28.2배) 대비 낮다. 고영, 넥스틴, 파크시스템스가 높은 밸류에이션을 받는 이유는 이들 공급사가 반도체 전공정용 검사 장비를 공급할 수 있는 반면에 인텍플러스는 반도체 후공정에 해당하는 패키징용 검사 장비와 후공정 과정에서 핵심 부품으로 사용되는 패키지 기판용 검사 장비를 공급하기 때문이다.

반도체 전공정 검사 장비 공급사와 유사한 수준의 밸류에이션(최소 17배 이상)을 받는 것이 적절

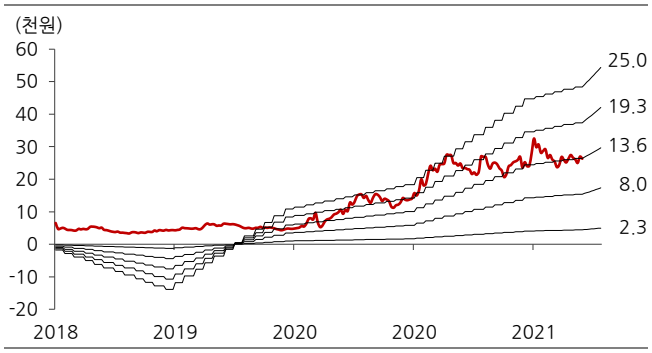
그러나 반도체 전공정에서 전통적인 회로의 집적화가 한계에 거의 도달했고, 애플이나 AMD 등 반도체를 설계하는 기업이 패키징 기술 변화도 적극적으로 주도하고 있으며, 반도체 전공정에서 제조를 담당하는 인텔과 TSMC가 후공정 분야에서 대규모 설비투자를 전개하고 있으므로, 인텍플러스가 패키징 또는 패키지 기판용 검사 장비를 공급한다는 이유로 저평가 받는 것은 적절하지 않으며 반도체 전공정 검사 장비 공급사와 유사한 수준의 밸류에이션(최소 17배 이상)을 받는 것이 적절하다고 판단된다. 최근에 반도체 패키징용 검사 장비 분야는 인텍플러스처럼 앞선 기술력을 확보한 공급사에게 새로운 기회를 안겨주고 있다. 직육면체(6면) 직접 검사, 전자파 차폐 이후 표면 특성이 달라진 부품에 대한 검사 등 새로운 검사 수요가 늘어나고 있기 때문이다.

동종 업종 밸류에이션 (단위: 원, 십억원, 배)

기업명	주가	시가총액	매출액		영업이익		P/E	
			2021년	2022년(F)	2021년	2022년(F)	2021년	2022년(F)
코스피	2,606	1,982,871	2,924,390	2,700,785	242,545	255,030	-	10.0
코스닥	865	384,722	273,629	127,836	18,560	15,747	-	15.5
KRX 반도체	3,512	117,866	63,003	79,572	15,521	21,047	-	7.2
고영	16,200	1,112	247	284	41	50	41.1	26.6
넥스틴	66,500	644	57	109	22	48	31.9	17.4
오로스테크놀로지	19,950	187	40	-	2	-	158.5	-
인텍플러스	**26,250**	**334**	**120**	**143**	**28**	**31**	**18.2**	**13.3**
파크시스템스	100,000	694	85	109	18	27	112.9	28.2
KLA	330	62,281	7,860	11,567	2,827	4,822	24.3	15.8
Takaoka Toko	1,707	277	955	-	57	-	7.3	-

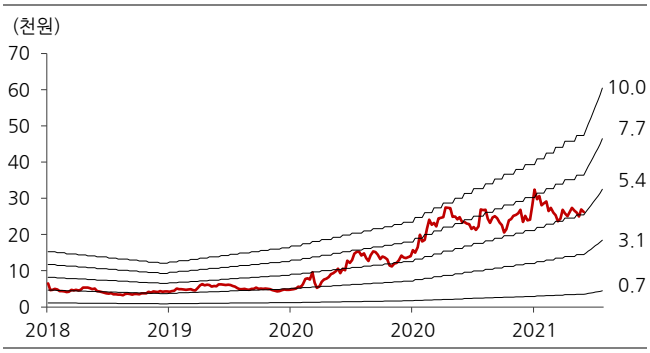
주: 5월 24일 기준, 자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

12개월 Forward P/E 밴드



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12개월 Forward P/B 밴드



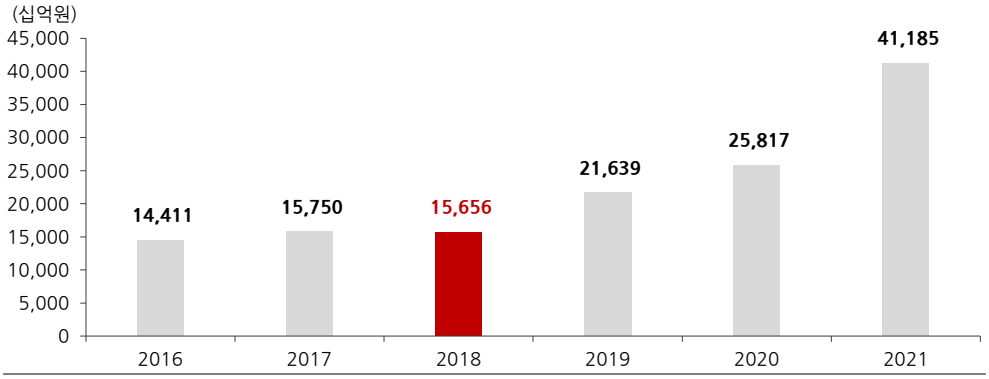
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

인텍플러스의 실적과 주가에 가장 큰 영향을 끼치는 것은 글로벌 반도체 고객사들의 패키징 설비 투자가 보수적인 기조로 바뀌는 현상

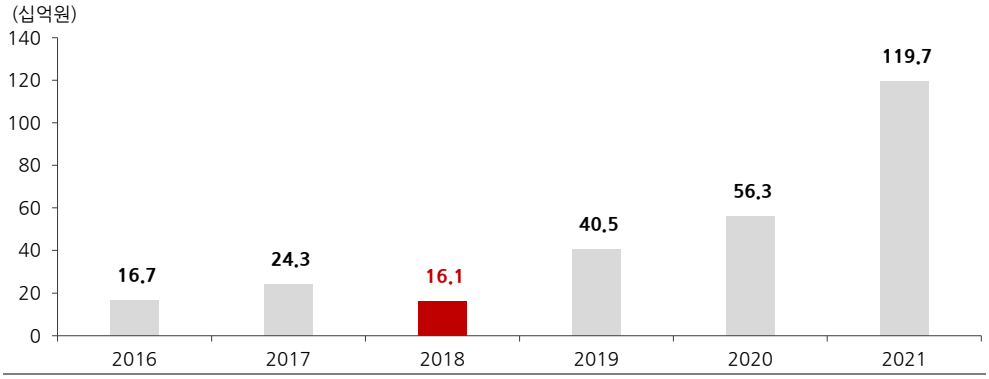
반도체 외관 검사 장비 산업은 전방 고객사의 설비 투자, 신기술 개발을 통한 응용처의 변화, 제품의 수명주기, 엔드 유저의 선호도 변화 등과 같은 요인으로부터 영향을 받는다. 그 중에서 인텍플러스의 실적과 주가에 가장 큰 영향을 끼치는 것은 글로벌 반도체 고객사들의 패키징 설비 투자가 보수적인 기조로 바뀌는 현상이다. 최근 5년(2017~2021년) 동안 인텍플러스의 매출이 역성장했던 적은 2018년이다. 2018년 하반기부터 미중 무역 분쟁이 본격화되며 전방 산업의 설비 투자 기조가 보수적으로 바뀌었기 때문이다. 글로벌 반도체 패키징 시장을 선도하는 6개 후공정 서비스 공급사(TSMC, ASE, Amkor, Powertech, TongFu, JCET)의 2018년 합산 설비 투자 금액은 원화 기준으로 15.6조원을 기록하며 2017년 수준(15.7조원) 대비 증가하지 못했다. 동 기간에 인텍플러스 매출은 2018년에 161억원을 기록하며 2017년(243억원) 대비 역성장했다. 다행히 2019년부터 TSMC와 글로벌 후공정 서비스 공급사의 설비 투자는 매년 증가하고 있다. 2019년, 2020년, 2021년에 각각 21.6조원, 25.8조원, 41.2조원을 기록했다.

6개 후공정 서비스 공급사(TSMC, ASE, Amkor, Powertech, TongFu, JCET)의 설비 투자는 2018년에 잠시 정체



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2017~2018년에 인텍플러스 매출은 역성장. 전방의 보수적 투자가 리스크 요인



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	**161**	**405**	**563**	**1,197**	**1,439**
증가율(%)	-33.7	151.6	38.8	112.7	20.2
매출원가	**141**	**220**	**307**	**651**	**779**
매출원가율(%)	87.6	54.3	54.5	54.4	54.1
매출총이익	**20**	**185**	**256**	**546**	**660**
매출이익률(%)	12.6	45.8	45.5	45.6	45.9
판매관리비	**104**	**138**	**186**	**270**	**324**
판관비율(%)	64.6	34.1	33.0	22.6	22.5
EBITDA	**-79**	**54**	**79**	**284**	**345**
EBITDA 이익률(%)	-48.8	13.2	14.0	23.8	24.0
증가율(%)	적전	흑전	46.6	261.4	21.6
영업이익	**-83**	**47**	**70**	**275**	**336**
영업이익률(%)	-51.6	11.6	12.5	23.0	23.4
증가율(%)	적전	흑전	49.2	292.3	22.2
영업외손익	**18**	**-2**	**-4**	**2**	**-1**
금융수익	3	10	19	27	23
금융비용	3	10	25	26	26
기타영업외손익	18	-2	2	2	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-65**	**45**	**66**	**278**	**335**
증가율(%)	적지	흑전	46.1	328.5	20.8
법인세비용	0	-10	-27	51	64
계속사업이익	-65	54	94	226	272
중단사업이익	0	-0	-1	0	0
당기순이익	**-65**	**54**	**92**	**226**	**272**
당기순이익률(%)	-40.4	13.4	16.4	18.9	18.9
증가율(%)	적지	흑전	70.1	145.5	20.0
지배주주지분 순이익	-64	54	92	226	272

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	**179**	**292**	**358**	**896**	**1,251**
현금성자산	41	59	67	142	310
단기투자자산	36	45	22	1	1
매출채권	12	74	142	401	502
재고자산	87	106	111	324	405
기타유동자산	3	9	16	28	33
비유동자산	**124**	**129**	**168**	**178**	**195**
유형자산	94	94	94	110	125
무형자산	14	14	12	9	6
투자자산	8	9	9	27	33
기타비유동자산	8	12	53	32	31
자산총계	**303**	**421**	**526**	**1,074**	**1,446**
유동부채	**111**	**174**	**191**	**520**	**640**
단기차입금	45	70	80	195	215
매입채무	24	43	56	114	143
기타유동부채	42	61	55	211	282
비유동부채	**27**	**29**	**28**	**46**	**56**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	11	5	20	25
기타비유동부채	14	18	23	26	31
부채총계	**138**	**203**	**220**	**566**	**696**
지배주주지분	-85	-34	49	261	503
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	203	203	209	215	215
자본조정 등	-16	-14	-13	-30	-30
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-85	-34	49	261	503
자본총계	**165**	**218**	**307**	**508**	**750**

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	**-57**	**17**	**-11**	**-8**	**165**
당기순이익	-65	54	92	226	272
유형자산 상각비	3	4	5	5	7
무형자산 상각비	1	2	3	3	3
외환손익	0	1	5	1	0
운전자본의감소(증가)	-13	-57	-129	-358	-118
기타	17	13	13	115	1
투자활동으로인한현금흐름	**-26**	**-13**	**5**	**-25**	**-27**
투자자산의 감소(증가)	13	0	0	0	-6
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-2	-2	-19	-21
기타	-35	-12	7	-6	0
재무활동으로인한현금흐름	**70**	**15**	**14**	**109**	**31**
차입금의 증가(감소)	18	16	12	125	56
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	50	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	-24
기타	2	-1	2	-16	-1
기타현금흐름	**-0**	**-0**	**-0**	**0**	**-0**
현금의증가(감소)	**-13**	**18**	**8**	**76**	**168**
기초현금	54	41	59	67	142
기말현금	41	59	67	142	310

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	N/A	11.3	21.4	18.2	12.5
P/B(배)	3.3	2.8	6.5	8.1	4.5
P/S(배)	3.1	1.5	3.5	3.4	2.4
EV/EBITDA(배)	N/A	11.1	25.3	14.8	9.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.9
EPS(원)	-545	434	733	1,787	2,139
BPS(원)	1,311	1,733	2,432	4,001	5,905
SPS(원)	1,375	3,236	4,473	9,446	11,326
DPS(원)	0	0	100	200	242
수익성(%)					
ROE	-36.8	28.5	35.2	55.6	43.2
ROA	-20.9	15.0	19.5	28.3	21.6
ROIC	-51.0	26.9	28.6	56.8	42.4
안정성(%)					
유동비율	160.6	167.7	187.1	172.4	195.5
부채비율	83.6	93.4	71.6	111.3	92.7
순차입금비율	-5.4	-8.3	2.9	16.1	-4.1
이자보상배율	-34.0	15.6	27.9	80.6	62.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	1.1	1.2	1.5	1.1
매출채권회전율	5.0	9.5	5.2	4.4	3.2
재고자산회전율	1.9	4.2	5.2	5.5	4.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.