

인텍플러스 (064290)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (8/2)	19,800원
상승여력	-

시가총액	2,518억원
총발행주식수	12,718,462주
60일 평균 거래대금	22억원
60일 평균 거래량	100,652주
52주 고	32,450원
52주 저	17,550원
외인지분율	0.92%
주요주주	이상윤 외 2 인 16.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	(24.6)	(26.9)
상대	(9.1)	(15.4)	(5.7)
절대(달러환산)	(0.3)	(26.8)	(35.5)

S

검사 외길인생, 장인의 반열로

성장할 수밖에 없는 환경

인텍플러스는 머신 비전 기술로 자동화 검사장비를 만드는 기업이다. 검사 대상의 크기 축소, 검사 대상의 수 증가 등의 이슈 발생으로 수요가 증가하고 있으며, 인건비 상승으로 검사장비의 도입 필요성이 부각되고 있다. 코로나19는 다양한 산업에서 비대면으로 작업을 하는 자동화 검사장비에 대한 수요를 가속화시키고 있다.

3개의 사업부 모두 성장 동력 보유

동사의 1사업부인 반도체 패키지 검사장비는 매출처 확대를 통한 성장이 기대된다. 2사업부인 FC-BGA 검사장비는 시장 성장 및 매출처 다변화를 통한 성장이 이어질 것이다. 3사업부의 2차전지 검사장비는 매출처의 투자 확대 및 2차전지 검사 공정 다변화를 통한 수혜가 예상된다.

2022년 매출액 1,328억원, 영업이익 300억원 전망

2022년 예상 실적은 매출액 1,328억원, 영업이익 300억원으로 전년대비 11.0%, 8.9% 성장할 것으로 전망하며, 2023년에도 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 2023년 예상실적 기준으로는 PER 8.3배이다. 안정적인 Cash Cow를 확보하고 있으며, 새로운 성장 동력을 갖추고 있다. 늘어나는 수주로 인해 Capex 투자도 집행하고 있다는 점에서 현재 주가는 매력적인 구간이라고 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	563	1,197	1,328	1,628
영업이익	70	275	300	398
지배순이익	92	226	248	303
PER	14.9	13.2	10.1	8.3
PBR	4.4	5.7	3.3	2.5
EV/EBITDA	17.6	10.8	7.9	5.8
ROE	35.2	55.6	40.1	35.4

자료: 유안타증권

검사 외길인생, 장인의 반열로

인텍플러스는 머신 비전 기술을 활용한 자동화 검사장비를 제조하는 기업이다.

성장할 수밖에 없는 환경 조성

검사(Inspection)는 사람이 하던 일이었다. 하지만, 검사 대상의 크기 축소, 검사 대상의 수 증가로 인해 사람보다 장비 도입의 효용성이 높아지고 있다. 인건비 상승도 검사장비의 도입 필요성을 부각시킨다. 코로나19 상황 역시 비대면 작업이 가능한 자동화 검사장비에 대한 수요를 증가시키는 요인이 되고 있다.

자동화 검사장비 도입 시 초기 비용은 발생한다. 반면, 휴가/휴일 없이 365일 24시간 가동이 가능하다. 교육비, 퇴직금, 보험금과 같은 비용도 투입되지 않는다. 사람으로 인해 발생하는 Error를 큰 폭으로 절감하는 효과가 있다. 노사 갈등도 발생하지 않는다.

특히나 많은 인원이 필요한 제조사 검사 공정 내 인건비 상승은 회사의 이익률 둔화에 직결될 수 밖에 없다. 주요 반도체 공장이 위치한 한국, 중국, 베트남 등에서 인건비는 지속적으로 상승하고 있다. 국내 최저임금은 올해에 이어 내년에도 전년대비 5% 이상이 예정되어 있다. 인건비 절감에 대한 노력이 더욱 절실한 상황이다. 검사장비 도입의 당위성이 증가하고 있다.

코로나19와 같은 특수상황을 제외하면 생산을 하고 있는 라인에 검사장비를 투입하는 것이 쉽지 않다. 신규 Fab을 구축하거나, 공정 변화에 따른 라인 변경 시 검사장비를 라인에 투입하는 것이 용이하다. 현재가 이러한 상황이다.

반도체 패키징은 성능과 소비전력 향상을 위해 고도화되고 있다. 이에 와이어 본딩에서 FC-BGA로의 변화가 진행 중이다. 빠르게 성장하고 있는 2차전지 산업내에서도 검사가 필요한 공정들이 늘어날 것이다. 공정 변화와 적용 공정 증가는 검사장비의 성장을 촉발시킨다.

차량용 반도체 공급 부족이 작년 반도체 업계에서 큰 화두였다. 이로 인해 TSMC, 삼성전자, 인텔 등 글로벌 파운드리 기업들이 투자를 진행하고 있다. 기업들의 신규 투자 역시 검사장비 시장 규모 확대를 유발한다.

동사는 다양한 산업에 검사장비를 납품한 경험을 보유하고 있다. 이를 통해 다양한 속도와 사이즈에 대한 대응 능력을 보유하고 있다. 최근 다양한 산업에서 스마트팩토리에 대한 관심이 증가하고 있다. 스마트팩토리를 통해 생산된 제품의 경우 속도와 사이즈가 다양하며, 고객사에 맞춤형 제품을 제작해야 한다는 점에서 동사의 경쟁력이 부각될 수 있다.

3개의 사업부 모두 성장이 기대된다

동사는 반도체 패키지 분야의 1사업부, Mid-End의 2사업부, Display와 2차전지의 3사업부로 구성되어 있다. 3개의 사업부 모두 성장 동력을 확보하고 있다.

1사업부: 반도체 패키지 검사장비

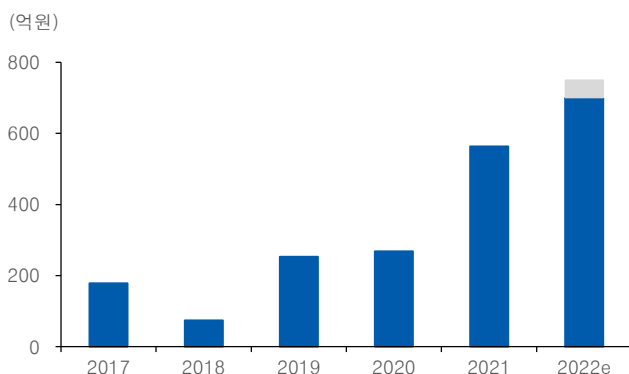
동사의 1사업부는 반도체 패키지 검사장비를 제조하고 있다. 매출액 비중이 절반에 가까운 47.0%(2021년 기준)를 차지하는 주력 사업부이다. 2000년 초반부터 국내 반도체 기업으로 납품하였었지만, 매출 성장은 제한적이었다. 2019년 이후 글로벌 반도체 기업으로 단독 공급하기 시작하면서 큰 폭의 매출 성장세를 보이고 있다.

과거 KLA가 10여 년 동안 독점하던 장비를 대체했다는 점을 고려해 보면, 동사의 패키지 검사장비 향후 수년간 지속적인 성장이 가능할 것이다. 확실한 Cash Cow를 확보한 상황이다.

회사 추정에 따르면 글로벌 패키지 검사 장비 시장은 2,000억원 규모로 추산된다. 2019년 점유율 25%를 시작으로 올해는 40%, 2023년에는 50% 초과를 목표로 하고 있다. 이에 1사업부의 올해 실적은 전년 대비 20% 성장할 수 있을 것으로 전망한다.

1사업부의 성장의 열쇠는 매출처 다변화이다. 글로벌 반도체 기업의 독점 공급 이후 OSAT 기업들로 매출처를 확대하고 있다. 올해에는 S사로의 납품이 시작될 것으로 기대된다. 내년에는 A사와 T사로의 진출도 모색하고 있다. 현재 신규 데모 장비를 공급한 상황이다.

2022년 20% 이상 성장 전망되는 1 사업부



자료: 인텍플러스, 유안타증권 리서치센터

반도체 후공정 외관검사장비



자료: 인텍플러스, 유안타증권 리서치센터

2사업부

FC-BGA에 적용되는 반도체 패키지용 Substrate의 외관을 검사하는 장비로 BGA(Ball Grid Assy)의 Ball(Bump)를 검사하는 장비이다. 2000년대 초반에 CSP용 Substrate 외관검사장비를 개발 및 납품한 경험이 있으며, 2016년에는 글로벌 반도체사로의 BGA용 검사장비 개발에 성공하였다.

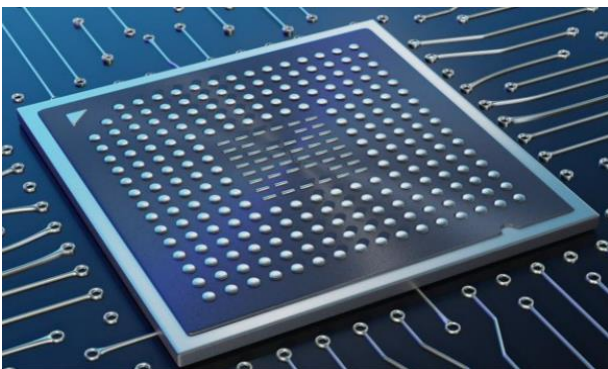
프리마스크(시장조사기관)에 따르면 2021년 FC-BGA 시장은 전년대비 39% 성장했으며, 올해는 25% 성장할 것으로 전망했다. 5G 이동통신, AI 등 고성능 컴퓨팅의 수요가 증가하면서 공급 부족 현상이 이어지고 있다.

FA-BGA는 일본 기업(이비덴, 신코덴키)들이 과점적 위치를 차지하고 있었으나, 공급 부족 현상으로 2nd Tier 기업들의 투자를 확대하고 있는 상황이다. 2019년 이후 다수의 기판 제조사들의 투자가 이뤄지면서 빠른 성장세를 보이고 있다. 즉, 시장 성장에 따른 수혜를 받고 있다.

신규 거래처 확보도 진행되고 있다. 국내 기업 중에는 삼성전기와 LG이노텍이 FC-BGA 관련 투자에 적극적인 행보를 보이고 있다. 삼성전기향 매출은 이미 발생하고 있는 상황이며, 내년에는 LG이노텍향 수주가 기대된다.

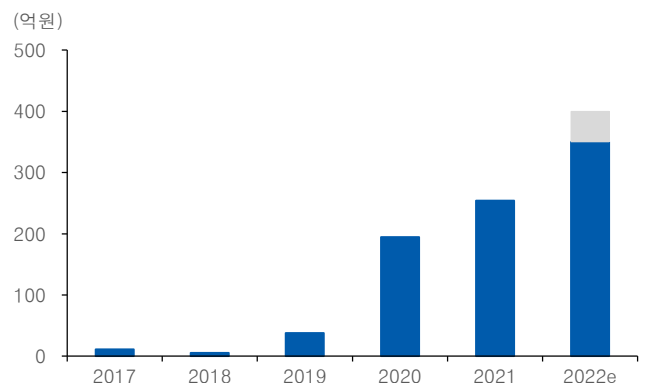
2사업부의 매출액은 2020년 195억원, 2021년 254억원이다. 올해에는 전년대비 40% 이상 성장한 350억원 이상 매출이 기대된다. 이익률 개선에도 기여할 것으로 기대된다.

FC-BGA 검사



자료: 인텍플러스, 유안타증권 리서치센터

2사업부 매출 추이 및 전망



자료: 인텍플러스, 유안타증권 리서치센터

3사업부

동사의 3사업부에서는 디스플레이와 2차전지 검사장비를 제조하고 있다. 올해는 2차전지향 매출 성장이 기대된다.

2차전지 관련된 매출액이 2020년 70억원에서 2021년 258억원으로 큰 폭의 성장세를 보였다. 국내 2차전지 기업인 A사로의 납품이 진행되었기 때문이다. A사는 지속적인 Capex 투자가 예정되어 있어 올해 하반기 추가 계약에 대한 기대감이 높은 상황이다. 2023년에는 국내 B사로의 재진입도 기대하고 있다.

2차전지 생산공정은 전극공정-조립공정-활성화(화성)공정-기타공정(검사 등)으로 구분된다. 조립공정 중 노칭(Notching)공정이 있다. 노칭공정은 양극과 음극 탭을 제조하기 위해 배터리 모양에 맞춰 극판을 크기에 맞게 자르는 공정이다. 동사는 레이저 노칭 검사장비를 제조하고 있다. 노칭장비가 Press노칭에서 Laser 노칭으로 전환되고 있으며, 2차전지 형태와 무관하다는 점에서 2차전지의 투자 여부와 수주는 연동된다.

2차전지 검사장비에서 2가지 측면을 주목해야 한다. 첫째, 반도체처럼 2차전지도 검사장비가 적용되는 공정들이 늘어날 것이다. 안정적인 제품 수율을 확보하기 위해서 주요 공정별로 검사를 하는 것이 효율적이기 때문이다. 관련 시장에 이미 진입했기 때문에 추가적인 공정 검사장비의 필요성이 제기될 때 우선적인 선택지가 될 것이다.

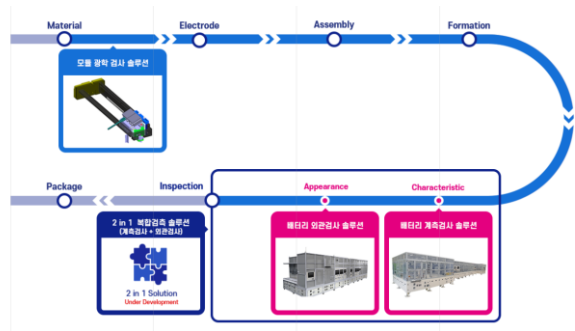
둘째, 2차전지 전극공정 검사를 위해서는 대면적 검사를 빠른 시간 내에 처리하는 기술력이 필요하다. 전극공정 중 Coating, Pressing, Slitting 공정의 경우 Roll to Roll 장비를 통해 대면적으로 이동하기 때문이다. 동사는 디스플레이 검사장비를 납품하면서 대면적 검사에 대한 기술 및 노하우를 보유하고 있다. 다른 기업과의 차별화 요인으로 작용할 것으로 기대된다.

경쟁사 대비 2차전지 검사장비 비교우위 요소

Inspection	Stage
2D/3D	전면/후면
Size	Speed
대형/소형	고속

자료: 유안타증권 리서치센터

2차전지 검사장비 라인업



자료: 인텍플러스, 유안타증권 리서치센터

기타: 증설 & 신규 산업으로의 진입 추진

동사는 공장을 증설하고 있으며, 올해 9월에 완공될 예정이다. 현재 CAPA는 1,000억원으로 이미 한계를 초과했으며, 상당 부분을 외주 및 외부공간에서 제작되고 있다. 효율성 향상을 위해서 Capex 투자(80억원)를 진행하고 있으며 CAPA는 1,000억원에서 2,000억원으로 확대될 예정이다.

동사는 현재 영위하고 있는 반도체, 디스플레이, 2차전지 외에도 자동차 및 스마트팩토리 산업으로의 진출도 모색하고 있다. 가시적인 성과가 발생될 경우 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

2022년 매출액 1,328억원, 영업이익 300억원 전망

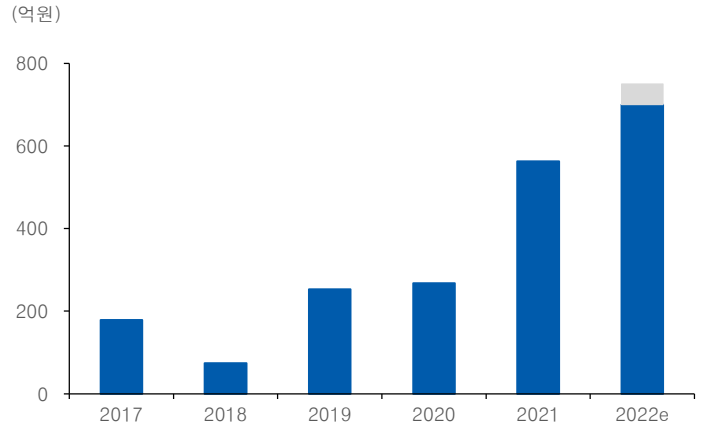
2022년 예상 실적은 매출액 1,328억원, 영업이익 300억원으로 전년 대비 11.0%, 8.9% 성장할 것으로 전망한다. 3사업부 중 2차전지 사업부의 수주 및 매출 인식 시기로 매출 변동성은 발생할 수 있지만, 1분기 실적과 수주잔고 등을 고려해 볼 때 예상 매출액 달성 가능성은 높다고 판단된다. 2022년 예상실적 기준으로 PER은 10.1배 수준이다.

2023년에도 성장이 이어질 전망이다. 1사업부와 2사업부의 성장에 더해 3사업부의 2차전지 관련 수주 확대에 의해 매출액 1,628억원, 영업이익 398억원으로 성장세를 이어갈 것으로 기대된다. 2023년 예상실적 기준으로는 PER 8.3배이다.

안정적인 Cash Cow를 확보하고 있으며, 새로운 성장 동력을 구축하고 있다. 늘어나는 수주로 인해 Capex 투자도 집행하고 있다는 점에서 현재 주가는 매력적인 구간이라고 판단된다.

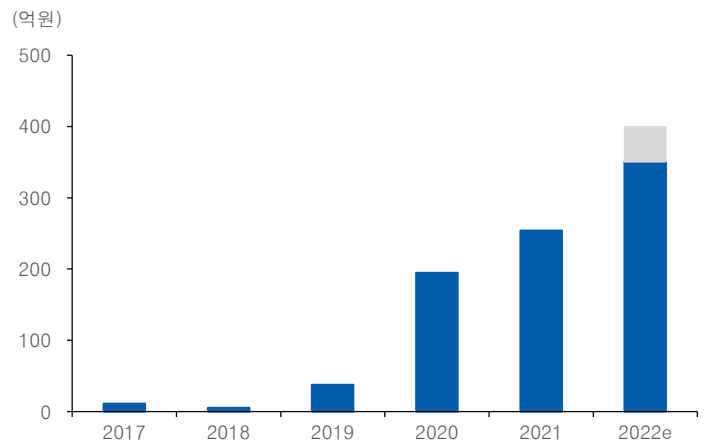
Key Chart

반도체 패키지 검사장비 매출 추이



자료: 인텍플러스, 유안타증권 리서치센터

FC-BGA 검사장비 매출 추이



자료: 인텍플러스, 유안타증권 리서치센터

경쟁사 대비 2차전지 검사장비 비교우위 요소

Inspection	Stage
2D/3D	전면/후면
Size	Speed
대형/소형	고속

자료: 유안타증권 리서치센터

인텍플러스 (064290) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	405	563	1,197	1,328	1,628
매출원가	220	307	651	731	896
매출총이익	185	256	546	598	733
판매비	138	186	270	298	335
영업이익	47	70	275	300	398
EBITDA	54	79	284	307	404
영업외손익	-2	-4	2	10	-10
외환관련손익	2	-11	17	20	0
이자손익	-1	-1	-2	-2	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	8	-12	-8	-8
법인세비용차감전순손익	45	66	278	310	388
법인세비용	-10	-27	51	62	85
계속사업순손익	54	94	226	248	303
중단사업순손익	0	-1	0	0	0
당기순이익	54	92	226	248	303
지배지분순이익	54	92	226	248	303
포괄순이익	51	83	224	246	300
지배지분포괄이익	51	83	224	246	300

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	17	-11	-8	268	254
당기순이익	54	92	226	248	303
감가상각비	4	5	5	5	4
외환손익	1	5	-5	-20	0
중속, 관계기업관련손익	3	1	0	0	0
자산부채의 증감	-57	-129	-358	-34	-121
기타현금흐름	12	15	123	69	68
투자활동 현금흐름	-13	5	-25	-7	-7
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-2	-19	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-13	7	-6	-7	-7
재무활동 현금흐름	15	14	109	126	126
단기차입금	25	10	115	115	115
사채 및 장기차입금	-9	2	10	20	20
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-12	-12
기타현금흐름	-1	2	-16	3	3
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-89	-134
현금의 증감	18	8	76	298	239
기초 현금	41	59	67	142	440
기말 현금	59	67	142	440	679
NOPLAT	57	99	275	300	398
FCF	15	-13	-27	268	254

자료: 유안타증권

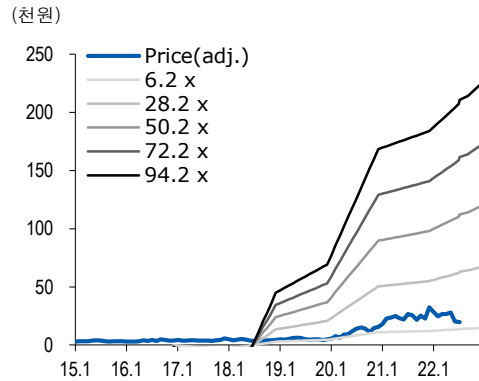
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	292	358	896	1,273	1,694
현금및현금성자산	59	67	142	440	679
매출채권 및 기타채권	79	146	415	446	546
재고자산	106	111	324	359	441
비유동자산	129	168	178	171	165
유형자산	94	94	110	106	102
관계기업 등 지분관련자산	1	2	2	2	2
기타투자자산	7	7	25	25	25
자산총계	421	526	1,074	1,444	1,859
유동부채	174	191	520	649	793
매입채무 및 기타채무	62	85	182	196	225
단기차입금	70	80	195	310	425
유동성장기부채	3	10	5	5	5
비유동부채	29	28	46	66	86
장기차입금	11	5	20	40	60
사채	0	0	0	0	0
부채총계	203	220	566	715	878
지배지분	217	307	508	730	981
자본금	63	63	63	64	64
자본잉여금	203	209	215	215	215
이익잉여금	-34	49	261	484	738
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	218	307	508	730	981
순차입금	-19	8	79	-84	-188
총차입금	85	96	222	357	492

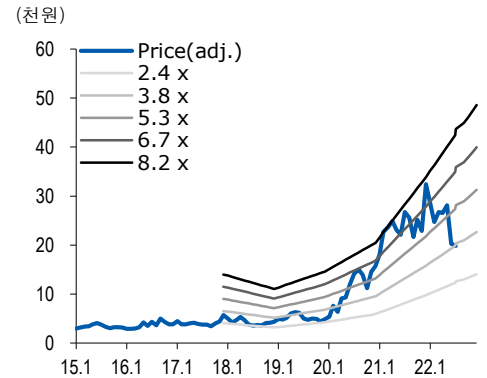
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	478	733	1,787	1,953	2,379
BPS	1,790	2,510	4,156	5,958	8,010
EBITDAPS	428	625	2,244	2,414	3,175
SPS	3,236	4,473	9,446	10,450	12,802
DPS	0	100	200	200	200
PER	10.8	14.9	13.2	10.1	8.3
PBR	2.9	4.4	5.7	3.3	2.5
EV/EBITDA	10.5	17.6	10.8	7.9	5.8
PSR	1.6	2.4	2.5	1.9	1.5

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	151.6	38.8	112.7	11.0	22.6
영업이익 증가율 (%)	흑전	49.2	292.3	8.9	32.7
지배순이익 증가율 (%)	흑전	69.8	145.5	9.6	21.9
매출총이익률 (%)	45.8	45.5	45.6	45.0	45.0
영업이익률 (%)	11.6	12.5	23.0	22.6	24.4
지배순이익률 (%)	13.4	16.4	18.9	18.7	18.6
EBITDA 마진 (%)	13.2	14.0	23.8	23.1	24.8
ROIC	33.0	42.2	54.1	41.1	45.2
ROA	15.0	19.5	28.3	19.7	18.3
ROE	28.5	35.2	55.6	40.1	35.4
부채비율 (%)	93.4	71.6	111.3	97.9	89.5
순차입금/자기자본 (%)	-8.7	2.5	15.5	-11.5	-19.2
영업이익/금융비용 (배)	15.6	27.9	80.6	54.5	52.5

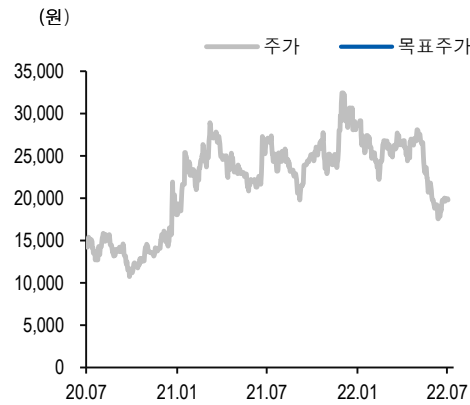
P/E band chart



P/B band chart



인텍플러스 (064290) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-03	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2020-10-10	1년 경과 이후		1년		-
2019-10-10	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.8
Hold(중립)	6.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-31

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.