

인텍플러스(064290)

실적으로 증명하는 성장

끝없는 질주

목표주가를 33,000원(2021F EPS에 PER 27배 적용)으로 57% 상향한다. 예상보다 강한 반도체 패키징 장비 수주를 감안해 올해 매출액과 순이익 추정치를 18%, 21% 상향했다. 목표 PER을 21배에서 27배로 올렸다. 목표 PER 27배는 2014년 고영의 3D 검사장비인 AOI 시장점유율이 확대돼 1차 리레이팅이 나타날 당시 받았던 peak 밸류에이션 수준이다. 기존 목표주가 산정에 적용했던 peer(파크시스템스, 이오테크닉스, 한미반도체)들의 2021F 평균 PER이 21배에서 31배로 높아진 점을 감안하면 27배는 부담스러운 밸류에이션 수준이 아니라고 판단한다. 파운드리 업황 강세가 후공정 검사 장비 수주 확대에 이어져 이익 추정치가 상향되고 있다. 연간 매출액 및 영업이익은 전년대비 64%, 156% 증가할 전망이다.

전방 산업의 호황이 그대로 수주 확대에 이어지는 중

I사의 레퍼런스를 기반으로 OSAT 고객사를 넓혀나가고 있는 와중에, OSAT 업체들의 투자도 증가해 수주 규모가 예상했던 것보다 더 커지고 있다. 반도체 및 기판 검사 장비의 견조한 수요가 이어져 1분기동안 약 400억의 신규 수주를 달성했다. 통상 장비 리드타임이 3~5개월임을 감안하면 2~3분기에 신규 수주액 대부분이 반영돼 매출액은 전년대비 각각 155%, 95% 증가할 전망이다. 최근 OSAT 업체들의 capex 가이드가 상향되고 있음을 감안하면 하반기에도 수주 가시성은 여전히 밝다. 회사는 수요 강세에 대응하기 위해 캐파 증설을 진행할 예정이다. 내년 상반기 완공 예정으로, 외주를 포함한 매출액 기준 최대 캐파는 기존 대비 50% 늘어나는 1,500억에 달하게 된다.

파운드리 패권 싸움은 장비 업체에겐 이득

I사의 파운드리 사업 진출은 또다른 기회다. I사는 후공정을 OSAT 업체에 외주를 맡기기보단 내재화할 가능성이 높다. I사의 파운드리 라인 증설은 자사 후공정 라인 증설로 이어져 I사항 매출액도 매년 꾸준히 증가할 전망이다. 올해 I사항 매출액은 전년대비 65% 증가한 168억원을 예상한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2019A	41	5	5	448	NM	5	10.9	10.6	2.6	28.5	0.0
2020A	56	7	9	765	70.8	8	20.5	23.9	6.1	35.3	0.0
2021F	92	18	15	1,228	60.5	19	21.8	16.9	7.1	38.9	0.0
2022F	115	25	21	1,755	43.0	27	15.2	11.8	4.9	37.8	0.0
2023F	144	36	31	2,503	42.6	37	10.7	8.2	3.4	37.0	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 33,000원(상향)

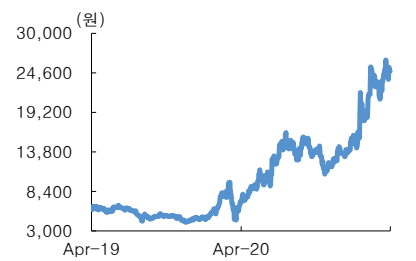
Stock Data

KOSPI(4/5)	3,121
주가(4/5)	26,750
시가총액(십억원)	337
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	26,750/6,910
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,201
유동주식비율/외국인지분율(%)	80.1/6.7
주요주주(%)	이상윤 외 2인 16.3
	Allianz Global Investors GmbH 6.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.3	95.3	287.1
KOSDAQ 대비(%p)	10.3	82.3	217.9

주가추이



자료: FnGuide

임예림

imyelim@koreainvestment.com

〈표 1〉 인텍플러스 목표가 산정

	2020	2021F	2022F	비고
EPS	767	1,229	1,729	2014년 고영의 3D 검사장비인 AOI 시장점유율이 확대돼 1차 리레이팅이 나타날 당시 받았던 peak 밸류에이션 수준 Peer 그룹인 한미반도체, 파크시스템스, 이오테크닉의 2021F 평균 PER은 31배 수준
목표 PER		27		
목표가		33,000		
Upside		24.1		

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q21F			2021F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	18.3	18.7	(2.0)	92.5	78.2	18.2
영업이익	3.2	3.5	(7.6)	17.3	14.6	18.4
영업이익률	17.6	18.7	(1.1)	18.7	18.7	0.0
지배주주순이익	2.8	3.0	(7.6)	15.0	12.4	21.0
순이익률	15.1	16.0	(0.9)	16.2	15.9	0.4

자료: 인텍플러스, 한국투자증권

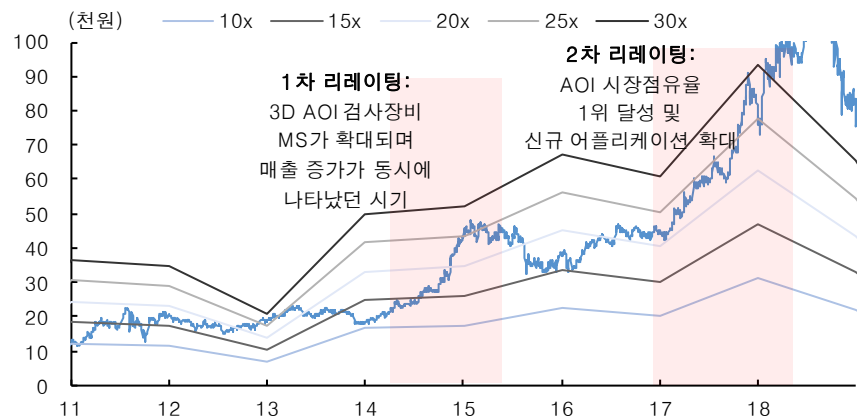
〈표 3〉 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	12.9	11.1	13.7	18.6	18.3	28.2	26.8	19.2	26.9	27.7	29.0	31.7	56.3	92.5	115.3
반도체 패키징 사업부	4.7	5.1	6.3	10.7	9.2	14.6	11.3	6.7	11.5	11.5	16.7	17.9	26.8	41.8	57.6
반도체 mid-end(기판) 사업부	2.6	3.6	6.5	6.9	8.1	7.1	7.2	7.6	8.9	8.5	9.7	10.2	19.6	29.9	37.3
디스플레이 사업부	0.0	1.4	0.5	1.0	0.9	6.0	5.0	0.5	2.5	2.5	1.5	2.5	2.9	12.4	9.0
2차전지 사업부	4.9	0.0	0.4	1.6	0.2	0.4	3.4	4.5	4.0	5.1	1.1	1.1	7.0	8.4	11.4
영업이익	1.3	1.3	2.4	2.3	3.2	6.5	5.8	2.3	5.6	5.9	6.7	6.9	7.0	17.3	24.9
영업이익률	10.1	11.7	17.4	12.2	17.6	23.0	21.8	11.9	20.9	21.5	23.1	21.9	12.5	18.7	21.6
세전이익	1.5	1.2	2.0	1.5	3.1	6.1	5.4	2.3	5.4	5.7	6.5	6.9	6.6	16.9	24.4
세전이익률	11.5	10.9	14.7	7.9	16.8	21.7	20.2	11.8	20.0	20.5	22.2	21.7	11.8	18.2	21.2
지배주주순이익	1.5	1.6	2.0	4.0	2.8	5.5	4.8	2.0	4.7	5.0	5.7	6.1	9.2	15.0	15.0
지배주주순이익률	11.5	14.8	14.7	21.4	15.1	19.5	17.8	10.4	17.6	18.1	19.6	19.1	16.4	16.2	13.0

자료: 인텍플러스, 한국투자증권

[그림 1] 고영의 과거 PER 밴드



자료: 고영, 한국투자증권

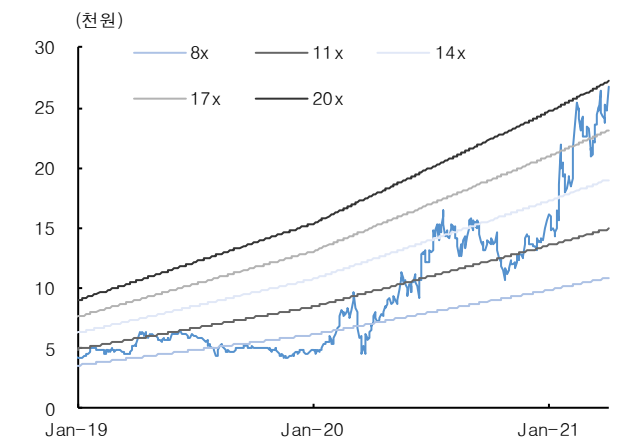
〈표 4〉 Peer 밸류에이션

(단위: 달러, 원, 백만달러, 십억원)

종목			매출액	영업이익	영업이익률 (%)	순이익	PER (배)	PBR (배)	EPS	BPS	EV/EBITDA (배)	ROE (%)		
인텍플러스	증가(11/18, 원)	26,750	2019A	41	5	11.6	5	10.9	2.6	448	1,860	10.8	28.5	
	시가총액(십억원)	337	2020A	56	7	12.5	9	20.5	6.1	765	2,586	23.9	35.3	
				2021F	92	18	19.3	15	21.8	7.1	1,228	3,775	16.9	38.9
				2022F	115	25	21.5	21	15.5	4.9	1,727	5,448	12.0	37.3
파크시스템스	증가 (4/5, 원)	146,300	2019A	52	8	15.5	9	31.8	6.1	1,277	6,656	38.3	21.1	
	시가총액	977	2020A	71	15	21.0	10	63.3	11.8	1,493	7,996	58.2	20.4	
				2021F	98	25	25.8	21	46.8	13.0	3,124	11,294	NM	32.6
				2022F	137	40	29.4	33	29.5	9.1	4,959	16,117	NM	36.3
한미반도체	증가 (4/5, 원)	29,600	2019A	120	14	11.4	19	24.0	1.9	337	4,373	6.6	8.9	
	시가총액	1,464	2020A	257	67	25.9	50	18.8	3.5	965	5,228	28.9	21.0	
				2021F	326	91	28.0	71	20.7	4.5	1,431	6,517	12.1	25.2
				2022F	361	105	29.2	83	17.7	3.8	1,671	7,822	10.3	24.3
이오테크닉스	증가 (4/5, 원)	134,900	2019A	206	7	3.4	12	105.1	3.3	983	31,600	37.4	3.2	
	시가총액	1,662	2020A	325	38	11.8	21	67.5	3.5	1,733	33,083	48.9	5.4	
				2021F	397	73	18.3	52	32.0	3.6	4,221	37,035	NM	12.1
				2022F	480	98	20.5	75	22.3	3.2	6,047	42,828	NM	15.3
고영	증가 (4/5, 원)	117,400	2019A	222	33	15.0	30	48.9	5.8	2,159	18,040	24.0	12.6	
	시가총액	1,612	2020A	180	16	8.8	9	157.4	5.8	667	18,199	28.5	3.7	
				2021F	237	39	16.6	35	46.5	5.7	2,527	20,629	NM	13.2
				2022F	289	47	16.1	39	41.1	5.1	2,855	22,892	NM	13.3

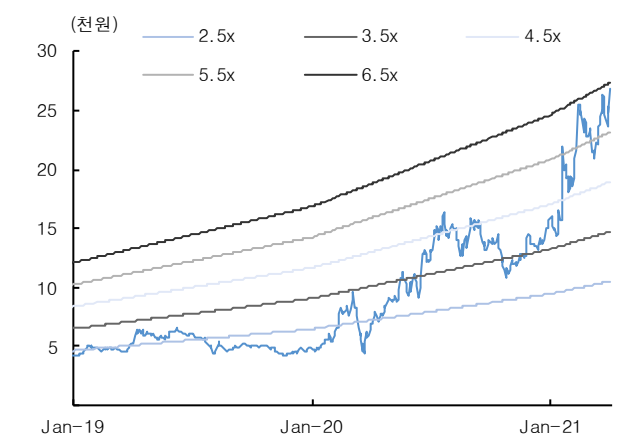
자료: Bloomberg, FnGuide, 한국투자증권

[그림 2] PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 3] PBR 밴드



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

인텍플러스는 반도체 등의 최종 단계에서의 외관 검사 장비를 납품하는 업체. 3D 측정 기술, 2D 검사 기술, 영상처리 소프트웨어, 핸들러 설계 및 제조기술 총 4가지의 원천기술을 확보. 2014년 반도체를 시작해 디스플레이, 2차전지로도 영역을 넓히는 중. 크게 반도체업체 및 OSAT 업체를 고객사로 두는 반도체 패키징 사업부, 반도체 기판 업체를 고객사로 둔 반도체 mid-end 사업부, 디스플레이 사업부, 2차전지 사업부로 나뉘어. 이외에도 의료기기 업체인 엠솔로지를 15.8%, 인텍메디를 29.6% 보유

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	29	37	59	80	102
현금성자산	6	8	11	14	20
매출채권및기타채권	8	9	15	21	26
재고자산	11	15	24	30	38
비유동자산	13	20	23	26	28
투자자산	1	1	2	3	3
유형자산	9	15	15	16	15
무형자산	1	2	3	4	5
자산총계	42	57	82	106	130
유동부채	17	23	31	33	25
매입채무및기타채무	6	10	17	21	26
단기차입금및단기사채	7	8	10	9	8
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	3	4	5	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	1	0	0	0
부채총계	20	26	36	38	32
지배주주지분	22	31	46	67	98
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	20	20	20	20	20
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	(3)	6	21	42	73
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	22	31	46	68	98

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	2	9	8	14	13
당기순이익	5	9	15	21	31
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(6)	(2)	(10)	(10)	(20)
기타	3	1	1	1	0
투자활동현금흐름	(1)	(8)	(6)	(10)	(6)
유형자산투자	(0)	(7)	(1)	(2)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1)	(0)	(1)	(0)	(1)
무형자산순증	(0)	(1)	(2)	(1)	(2)
기타	0	0	(2)	(7)	(3)
재무활동현금흐름	1	1	2	(1)	(1)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1	1	2	(1)	(1)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	2	2	3	3	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

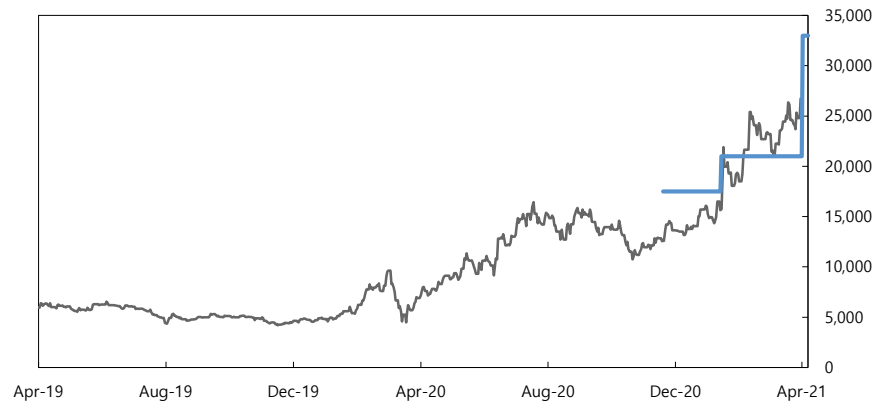
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	41	56	92	115	144
매출원가	22	31	51	63	75
매출총이익	19	26	42	52	69
판매관리비	14	19	24	27	34
영업이익	5	7	18	25	36
금융수익	1	2	2	2	2
이자수익	0	1	1	1	1
금융비용	1	3	3	3	3
이자비용	0	3	3	3	3
기타영업외손익	(0)	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	7	17	24	35
법인세비용	(1)	(3)	2	3	4
연결당기순이익	5	9	15	21	31
지배주주지분순이익	5	9	15	21	31
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	5	9	15	21	31
지배주주지분포괄이익	5	9	15	21	31
EBITDA	5	8	19	27	37

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	448	765	1,228	1,755	2,503
BPS	1,860	2,586	3,775	5,476	7,901
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	151.6	38.8	64.4	24.6	25.0
영업이익증가율	NM	49.2	154.0	41.4	41.2
순이익증가율	NM	71.6	60.9	43.0	42.6
EPS증가율	NM	70.8	60.5	43.0	42.6
EBITDA증가율	NM	50.5	139.9	38.9	39.2
수익성(%)					
영업이익률	11.6	12.5	19.3	21.9	24.7
순이익률	13.4	16.6	16.2	18.6	21.2
EBITDA Margin	13.2	14.4	20.9	23.3	26.0
ROA	15.0	18.8	21.6	22.9	26.0
ROE	28.5	35.3	38.9	37.8	37.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(2)	(3)	(8)	(18)	(29)
차입금/자본총계비율(%)	39.3	29.4	23.3	14.5	9.1
Valuation(X)					
PER	10.9	20.5	21.8	15.2	10.7
PBR	2.6	6.1	7.1	4.9	3.4
EV/EBITDA	10.6	23.9	16.9	11.8	8.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
인텍플러스 (064290)	2020.11.24	매수	17,500원	-18.1	-5.7
	2021.01.19	매수	21,000원	7.3	27.4
	2021.04.06	매수	33,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2021년 4월 6일 현재 인텍플러스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2020. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
85.5%	14.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.