이화영
hylee1@leading.co.kr
+822-2009-0427

인텍플러스 (064290 KQ)

성공적인 사업다각화로 불황을 이겨낸 회사

주요 투자포인트

- **다각화된 사업으로 신규 수요에 대처함으로써 안정적인 매출유지**
- **2 분기 영업이익률 20.0%이상 회복, 하반기에도 20.0% 이상 유지될 전망**
- **2011 년 예상 PE 5.8 배로 국내 반도체 검사장비업체의 2011 년 예상 평균 PE 10.9 배 대비 저 평가**

다각화된 사업으로 전략적 매출 비중 조절에 성공

- 성공적인 사업다각화에 힘입어 전략적 매출비중 조절로 불황을 이겨낸 회사
- 2011년 기준 반도체와 태양광 매출비중은 각각 37.1%와 27.7%로 증가했고 LED 는 14.4%로 감소

반도체 Flip chip 분야 수요 증가, 태양광 신규거래처 확보

- Smart Phone, Tablet PC 등의 Flip Chip 방식 채택 제품의 수요 증가에 빠르게 대처함
- 태양광 분야 해외 신규거래처 확보(터키)
- 지속적인 응용분야 확대로 지속성장 추구(LCD, Bumped Wafer, SPI 등)

2011 년 하반기 안정적인 성장 전망

- 2011년은 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 4.5%와 2.2% 증가한 350.0억원과 77.0억원에 이를 것으로 전망
- 2011E PE 는 5.8배로 국내 반도체 검사장비업체들의 평균 예상 PE 10.9배 대비 저 평가되어 있음

CAVEAT EMPTOR!!! – Negatives of the company

- 후 공정에 집중되어 있는 검사장비의 경우 비 핵심 장비이기에 성장성이 제한될 수 있음

Not Rated

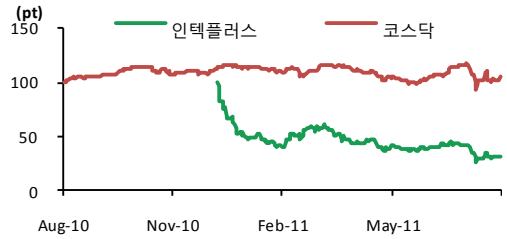
목표주가	**N/A**
현재주가	**5,120 원**
목표수익률 (%)	**N/A**

	2011 년 8 월 30 일
산업분류	디스플레이
코스닥	488.49
시가총액 (억원)	466
발행주식수 (천주)	9,105
외국인 지분율 (%)	0.0
52 주 고가 (원)	16,100
저가 (원)	4,360
60 일 평균거래량	184,758

주요 주주	**(%)**
임쌍근 외	30.7

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	(25.3)	(20.7)	N/A
상대주가	(16.4)	(17.6)	N/A

Relative Performance



Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2008	15.3	15.8	1.3	8.5	1.2	192	(88.5)	26.3	16.83	16.7	2.2
2009	16.1	4.8	1.5	9.5	2.6	401	108.5	12.6	13.90	27.9	2.9
2010	33.5	108.7	7.5	22.5	6.8	852	112.4	5.9	4.25	39.4	1.6
2011E	35.0	4.5	7.7	22.0	6.8	746	(12.4)	6.8	4.69	25.2	1.4
2012F	37.1	6.1	8.2	22.0	7.2	793	6.4	6.4	3.7	21.3	1.2

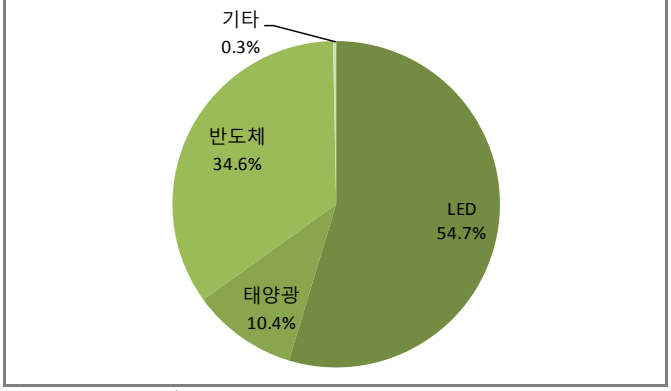
Source: Company data, Leading Research Center

2 분기 실적 Review

2Q11 매출액 및 영업이익 전년동기대비 각각 21.8%와 44.5% 증가하며 회복

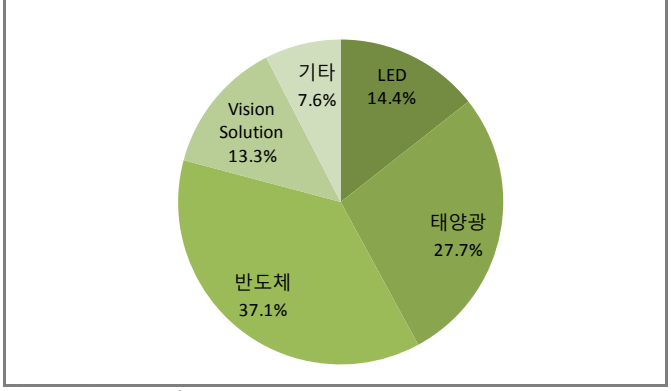
인텍플러스의 2Q11 매출은 전년동기대비 21.8% 증가한 93.0억을 기록하였고 2Q11 영업이익은 44.5% 증가한 21.4억을 기록하였다. 이는 LED 산업침체로 인해 2010년 54.7%였던 LED 매출비중을 2011년에는 14.4%로 줄이고 반도체와 태양광 산업에 주력하여 두 산업비중을 66.1%로 늘리면서 이루어낸 결과이다. 인텍플러스는 이미 외관검사장비 핵심 원천기술을 바탕으로 LED/반도체/태양광 등 매출 다변화를 이뤄놓았기 때문에 빠른 매출 비중조절을 통해 LED 산업의 불황에 대비할 수 있었다.

도표 1. 2010 제품군별 매출 비중



Source: Company data

도표 2. 2011E 제품군별 매출 비중



Source: Company data

표1. 분기실적

(십억원)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	7.9	7.6	8.4	9.6	5.7	9.3	63.1	21.8
영업이익	1.8	1.6	2.2	1.9	0.9	2.1	146.6	36.4
세전이익	1.8	1.6	2.1	1.8	0.9	2.2	150.2	40.8
순이익	1.8	1.5	2.0	1.5	0.8	2.1	160.0	37.7
이익률 (%)								
영업이익	23.2	20.5	26.2	20.1	15.2	22.9		
세전이익	22.6	20.3	24.6	18.9	15.3	23.5		
순이익	23.0	19.7	23.4	16.0	14.0	22.3		

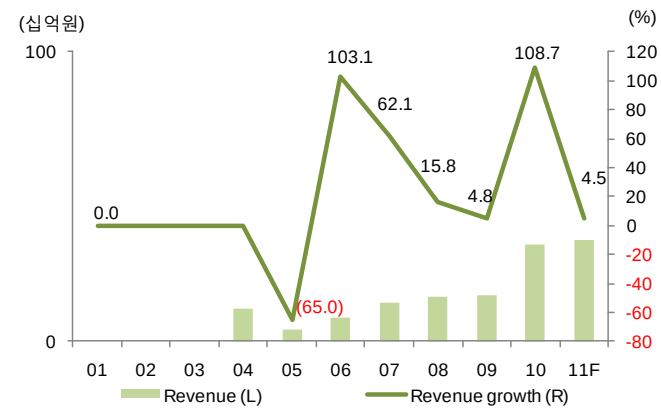
Source: Company data and Leading Research Center

2011 년 실적전망

2011년 매출액 및 영업이익 2010년 대비 각각 4.5%와 2.2% 증가 전망

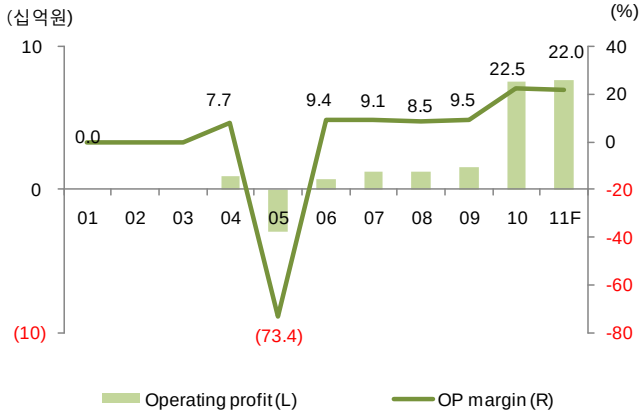
동사의 2011년 매출액과 영업이익은 각각 2010년 대비 소폭 증가한 350.0억원과 77.0억원을 기록할 것으로 전망된다. 이는 전방산업의 침체에도 불구하고 반도체업체의 꾸준한 기술투자로 인한 매출과 신성장 산업으로 부각되고 있는 태양광부문의 검사장비 매출이 올해부터 본격화 되었기 때문이다. 지난 2010년 하반기 LED 분야 매출감소가 약 3개월 후 인식되어 1Q11 매출은 하락하였으나 2Q11부터 반도체 산업과 태양광 산업 외관검사장비의 수요가 증가가 본격 반영되어 2011E 전체매출은 소폭 상승할 것으로 판단되며 영업이익률 또한 22.0% 수준을 기록할 것으로 전망된다.

도표 3. 매출액 및 매출액 변화율



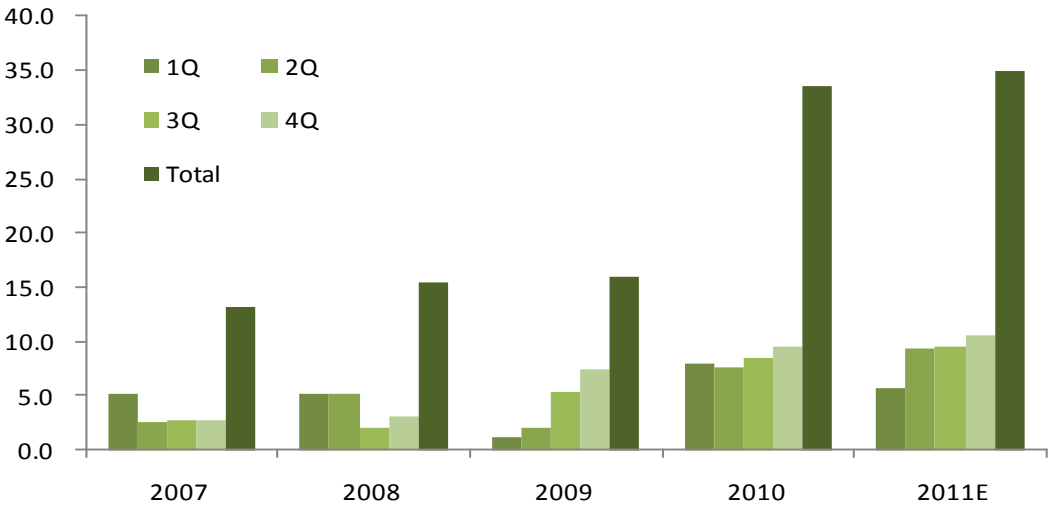
Source: Company data, Leading Research Center

도표 4. 영업이익 및 영업이익률 전망



Source: Company data, Leading Research Center

도표 5. 분기 및 연별 매출 실적 전망



Source: Company data, Leading research center

2분기부터 실적 개선됐으나 1분기 실적 악화영향으로 기존 전망치 수정

동사는 LED 산업의 성장성이 예상보다 낮았던 이유로 사업성이 악화되어 지난 1Q11 매출이 전년동기대비 27.6%하락하였으므로 이를 감안하여 기존 2011년 전체 매출 전망치 대비 7.6%하락한 350억 수준으로 수정하였다. 2011년 하반기와 2012년 매출은 반도체와 태양광 산업의 수요증가가 견인할 것으로 보이나 불확실한 경제상황 등을 고려하여 보수적인 관점에서 6.1%수준으로 증가할 것으로 전망하였다.

표2. 실적전망 수정

	기존전망		수정전망		기존전망대비(%)	
(십억원)	2011E	2012F	2011E	2012F	2011E	2012F
매출액	37.9	43.5	35.0	37.1	(7.6)	(14.8)
영업이익	8.8	10.1	7.7	8.2	(12.7)	(18.8)
세전이익	8.7	10.1	7.4	7.9	(15.4)	(22.0)
순이익	8.1	8.2	6.8	7.2	(16.4)	(12.2)
EPS(원)	904	911	746	793	(17.5)	(13.0)

Source: Leading Research Center

Valuation

2011년 예상 PE 는 5.8배로 동종업체의 2011년 예상 PE 10.9배 대비 저 평가되어 있음

인텍플러스의 2011년 예상 PE 는 5.8배로 이는 국내 반도체 검사장비업체들의 2011년 평균 예상 PE 인 10.9배 대비 저 평가되어 있다. 동사가 다른 검사장비 업체와 달리 후 공정에 속하는 외관검사장비 제품을 생산하지만 영업이익률 20%대 유지 가능하고 사업다각화에 성공하여 반도체와 태양광의 매출비중을 늘렸기 때문에 동종업종 대비 디스카운트 받을 요인은 없다고 판단된다.

표 3. 국내 반도체 장비업체 밸류에이션 비교

기업	시가 총액	매출액			영업이익			순이익			P/E		P/B		ROE	
		10	11E	12E	10	11E	12E	10	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
인텍플러스	43.5	33.5	35.0	37.1	7.5	7.7	8.2	6.8	7.0	7.4	5.8	5.5	1.3	1.1	25.8	21.7
에스에프에이	918.3	366.0	738.4	883.2	32.7	94.9	120.7	34.0	81.7	101.7	11.1	8.9	2.9	2.3	29.3	28.3
AP시스템	283.4	133.5	228.2	330.4	(1.2)	19.0	35.0	(14.7)	17.1	30.7	17.0	9.8	4.1	2.7	27.3	35.1
주성엔지니어링	362.0	366.3	472.8	568.0	42.3	52.4	65.3	31.8	42.0	54.6	8.8	7.0	1.4	1.1	16.9	17.8
원익IPS	492.7	149.8	316.3	434.2	16.4	45.8	81.3	22.9	47.0	84.5	7.7	5.8	-	-	29.0	28.1
유진테크	171.5	81.3	130.5	167.5	17.0	26.9	35.8	15.5	23.3	31.0	7.3	5.3	2.6	1.8	41.8	38.7
케이씨텍	167.0	199.3	213.4	253.6	19.9	24.1	30.5	21.7	24.5	31.3	6.7	5.4	0.9	0.8	14.7	15.9
오성L.S.T	308.1	125.5	353.6	531.5	9.0	57.9	93.1	16.5	51.6	76.5	5.3	3.5	1.4	0.9	33.9	35.2
이오테크닉스	254.8	177.7	164.4	281.4	38.5	22.4	55.2	27.7	21.5	52.2	13.7	5.2	1.5	1.2	11.6	25.3
에스엔유프리시젼	223.4	75.3	94.1	168.4	6.3	8.0	25.5	6.3	8.4	21.8	27.1	10.2	2.0	1.6	7.4	17.5
한미반도체	133.7	147.9	173.4	185.7	24.3	33.4	35.4	30.0	28.0	29.8	4.8	4.5	0.7	0.6	16.3	15.1
평균	331.5	182.3	288.5	380.4	20.5	38.5	57.8	19.2	34.5	51.4	10.9	6.6	1.9	1.5	17.8	22.8

Note: 십억 단위, 2011 년 8 월 29 일 종가기준
Source: Company data, FnGuide Consensus, Leading Research Center

손익계산서

(십억원)	2008	2009	2010	2011E	2012F
매출액	**15.3**	**16.1**	**33.5**	**35.0**	**37.1**
매출액증가율 (%)	15.8	4.8	108.7	4.5	6.1
매출원가	11.0	10.7	20.3	21.2	22.5
매출총이익	**4.4**	**5.4**	**13.2**	**13.8**	**14.7**
매출총이익율 (%)	28.5	33.4	39.5	39.5	39.5
판매관리비	**3.1**	**3.8**	**5.7**	**6.1**	**6.5**
영업이익	**1.3**	**1.5**	**7.5**	**7.7**	**8.2**
영업이익율 (%)	8.5	9.5	22.5	22.0	22.0
영업외수익	0.2	0.3	1.7	1.7	1.7
이자수익	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.1	(0.0)	0.1	0.1	0.1
영업외비용	0.4	0.3	2.0	2.0	2.0
이자비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
세전이익	**1.2**	**1.6**	**7.2**	**7.4**	**7.9**
법인세	0.0	(1.0)	0.4	0.6	0.6
법인세율 (%)	0.0	(66.9)	5.5	8.0	8.0
당기순이익	**1.2**	**2.6**	**6.8**	**6.8**	**7.2**

재무안정성 지표

	2008	2009	2010	2011E	2012F
유동비율 (%)	238.0	201.7	223.5	343.0	416.7
당좌비율 (%)	129.4	109.3	76.9	157.7	188.8
재고보유기간 (일)	119.1	123.1	102.3	109.9	88.6
매출채권 회수기간 (일)	37.9	73.8	70.3	94.9	106.4
매입채무 지급기간 (일)	24.3	50.5	58.1	66.6	34.9
순차입금 (백만원)	4.2	3.1	6.8	3.3	2.3
순차입금/자기자본 (%)	4.7	3.2	11.9	9.4	15.3
부채비율 (%)	(0.5)	(0.2)	(5.0)	(6.2)	(13.1)
이자보상배율 (배)	(6.1)	(1.5)	(21.3)	(20.4)	(34.8)

Valuations and margins

	2008	2009	2010	2011E	2012F
EV/EBITDA (X)	16.8	13.9	4.3	4.7	3.7
EPS (원)	192	401	852	746	793
EPS 변동율 (%)	(88.5)	108.5	112.4	(12.4)	6.4
PER (X)	26.3	12.6	5.9	6.8	6.4
BVPS (W)	2,282	1,721	3,263	3,543	4,122
P/BVPS (X)	2.2	2.9	1.6	1.4	1.2
배당금 (원)	0	0	0	0	0
배당수익율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	16.7	27.9	39.4	25.2	21.3
ROA (%)	9.5	15.6	22.1	16.2	16.0
매출총이익율 (%)	28.5	33.4	39.5	39.5	39.5
영업이익율 (%)	8.5	9.5	22.5	22.0	22.0
순이익율 (%)	7.8	16.2	20.4	19.4	19.4
EBITDA 이익율 (%)	12.0	14.7	24.9	24.3	24.2
ROIC (%)	16.8	28.3	48.4	33.2	31.0
WACC (%)	7.9	8.4	9.7	9.9	12.3
ROIC - WACC (%)	9.0	19.8	38.7	23.3	18.7

Source: Company data, Leading Research Center

대차대조표

(십억원)	2008	2009	2010	2011E	2012F
현금	3.5	1.7	2.0	2.7	5.2
단기금융상품	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0
매출채권	1.3	5.2	7.7	10.5	11.1
기타	0.1	1.0	2.0	4.0	4.0
당좌자산	5.8	9.1	21.4	23.9	30.4
재고자산	3.3	3.9	7.5	5.3	5.6
유동자산	**9.1**	**13.1**	**28.9**	**29.2**	**36.1**
투자자산	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
고정자산	3.2	4.3	10.8	10.8	10.8
기라	0.9	2.2	1.9	1.9	1.5
비유동자산	**4.4**	**6.9**	**12.8**	**12.8**	**12.4**
자산총계	**13.4**	**19.9**	**41.7**	**42.0**	**48.4**
매입채무	0.4	2.8	4.8	2.1	2.2
단기차입금	2.6	1.4	2.7	1.0	1.0
유동성 장기차입금	0.4	0.7	0.3	0.3	0.3
기타	0.4	1.6	5.2	5.2	5.2
유동부채	**3.8**	**6.5**	**12.9**	**8.5**	**8.7**
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1.2	0.9	3.9	2.0	1.0
기타	0.1	1.1	0.7	0.7	0.7
비유동부채	**1.9**	**2.5**	**5.1**	**3.2**	**2.2**
부채총계	**5.7**	**9.0**	**18.0**	**11.8**	**10.9**
자본금	4.0	4.1	4.6	4.5	4.5
자본잉여금	2.3	3.2	9.3	9.3	9.3
이익잉여금	1.4	2.6	9.4	16.2	23.5
자본조정	0.1	1.0	0.3	0.3	0.3
자본총계	**7.8**	**10.9**	**23.7**	**30.3**	**37.5**

현금흐름분석

(십억원)	2008	2009	2010	2011E	2012F
당기순이익	**1.2**	**2.6**	**6.8**	**6.8**	**7.2**
비현금성 비용의 가산	**1.2**	**1.5**	**3.0**	**3.0**	**3.0**
감가상각비	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
지분법평가이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	1.2	2.7	2.7	2.7
비현금성 수익의 차감	**0.0**	**0.1**	**1.1**	**1.6**	**1.6**
지분법평가손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.1	1.1	1.6	1.6
영업활동현금흐름	**2.6**	**1.3**	**8.1**	**4.9**	**7.9**
설비투자	0.1	0.3	10.8	0.7	2.1
운전자금의 증가(감소)	(0.5)	2.1	4.0	3.3	0.8
잉여현금흐름	**2.5**	**1.1**	**(2.8)**	**4.2**	**5.8**
투자자산증가	(0.0)	0.5	(0.2)	0.0	0.0
자본증가	0.1	1.0	6.7	0	0
부채증가	0.8	(1.1)	3.8	(3.6)	(1.0)
기타	0.0	2.3	7.5	2.0	5.0
순현금흐름	**3.4**	**(1.8)**	**0.4**	**(1.4)**	**(0.2)**
기초현금	0.1	3.5	1.7	2.0	0.6
기말현금	3.5	1.7	2.0	0.6	0.4

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

*©. 2011 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*