

KOSDAQ | IT

태성 (323280)

PCB 자동화설비 1위

체크포인트

- 태성은 PCB 공정 자동화 설비 전문 기업으로 삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 평당 등 글로벌 Top tier PCB 제조사에 PCB 제조장비를 공급 중. 동사의 장비는 PCB 제조의 핵심설비인 습식설비(Wet Line)로 PCB 습식설비 전체에 대한 완전자동화 Turn-Key 공급이 가능
- 동사는 PCB 공정 장비에 대한 기술력을 바탕으로 ①2차전지 및 ②OLED, ③폴더블용 RF-PCB 시장으로 제품군 확장 중. 특히, 2차전지 동도금 라인 장비는 대형 2차전지 제조사부터 제작요청을 받아 개발 중인 것으로 파악. 2023년은 2차전지 제조사들의 공격적인 투자가 진행 중인 만큼 해당 장비 수주 시, 큰 폭의 실적 성장이 기대
- 2022년 연간실적은 매출액 612억원(YoY +39.3%), 영업이익 23억원(YoY -50.2%) 기록. PCB 자동화설비 수주가 2022년 큰 폭 증가하며 연간 매출액은 증가하였으나, 판매비(급여 및 유지보수비) 증가에 따라 전년대비 부진한 영업이익 기록. 다소 우려되는 시장상황에도 불구하고, 2023년 매출액 700억원(YoY +14.4%), 영업이익 68억원(YoY +193.2%)의 성장 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

PCB Wet Line 공정 자동화 1위

태성은 PCB 공정 자동화 설비 전문 기업으로 삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 평당 등 글로벌 Top tier PCB 제조사에 PCB 제조장비를 공급 중. 동사의 장비는 PCB 제조의 핵심설비인 습식설비(Wet Line)로 PCB 습식설비 전체에 대한 완전자동화 Turn-Key 공급이 가능. 대부분의 경쟁사들이 단품 장비를 제조하고 있는 만큼, 이는 동사의 핵심경쟁력이 되는 부분. 현재 글로벌 PCB 시장은 반도체PKG, 전장, FPCB 시장 성장에 따라 안정적인 성장세 유지. 이미 동사 전체 장비 중 60% 이상이 ①FPCB 설비로 공급 중이며, ②반도체PKG 수요 증가에 따른 고객사 투자도 지속될 것으로 기대

제품군 확장 진행 중

동사는 PCB 공정 장비에 대한 기술력을 바탕으로 ①2차전지 및 ②OLED, ③폴더블용 RF-PCB 시장으로 제품군 확장 중. 특히, 2차전지 동도금 라인 장비는 대형 2차전지 제조사부터 제작요청을 받아 개발 중인 것으로 파악. 2023년은 2차전지 제조사들의 공격적인 투자가 진행 중인 만큼 해당 장비 수주 시, 큰 폭의 실적 성장이 기대. 또한 소모품(브러쉬) 매출도 안정적인 Cash Cow 역할 수행 중. 작년 12월 완료된 증설에 따라 연간 1,000억원 규모의 Capa를 확보한 점도 긍정적

2023년 성장은 지속

2022년 연간실적은 매출액 612억원(YoY +39.3%), 영업이익 23억원(YoY -50.2%) 기록. PCB 자동화설비 수주가 2022년 큰 폭 증가하며 연간 매출액은 증가하였으나, 판관비(급여 및 유지보수비) 증가에 따라 전년 대비 부진한 영업이익 기록. 경기둔화에 따른 글로벌 반도체 성장률 둔화는 PCB 업체들의 투자에도 부정적인 영향을 미칠 가능성 높. 다소 우려되는 시장상황에도 불구하고, 2023년 매출액 700억원(YoY +14.4%), 영업이익 68억원(YoY +193.2%)의 성장 전망

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	314	439	612	700	819
YoY(%)	20.5	39.8	39.3	14.4	17.0
영업이익(억원)	22	46	23	68	90
OP 마진(%)	7.0	10.5	3.8	9.6	10.9
지배주주순이익(억원)	1	93	-4	53	68
EPS(원)	4	524	-18	210	270
YoY(%)	흑전	14,474.0	적전	흑전	28.6
PER(배)	577.2	4.0	N/A	11.2	8.7
PSR(배)	1.2	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBIDA(배)	8.0	2.1	14.2	8.1	5.8
PBR(배)	14.2	2.4	2.1	2.3	1.8
ROE(%)	3.2	78.5	-2.1	22.8	23.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/23)	2,345원
52주 최고가	3,205원
52주 최저가	1,270원
KOSDAQ (2/23)	783.28p
자본금	29억원
시가총액	592억원
액면가	100원
발행주식수	25백만주
일평균 거래량 (60일)	118만주
일평균 거래액 (60일)	25억원
외국인지분율	5.99%
주요주주	김중학 외 6인 43.35%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.8	40.8	10.6
상대주가	23.5	40.9	23.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS증가율(YoY)', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율임.'

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



기업 개요

1 개요 및 연혁

PCB 습식설비를 전문적으로 생산

태성은 태성엔지니어링을 모태로, 2000년 설립된 PCB(Printed Circuit Board, 인쇄회로기판) 공정 자동화 설비 전문기업이다. 초기 태성엔지니어링은 정면기 개발과 판매를 시작으로 2006년 (주)태성을 설립 후, 본격적인 PCB 자동화 설비 제작으로 사업을 확대했다.

현재 동사는 PCB 습식설비를 전문적으로 생산하며, 습식 설비 중 식각, 표면처리 관련 설비 및 자동화 설비가 주력 제품이다. 자체적인 기술력을 바탕으로 정면기, 습식장비 등 설비 국산화를 이끌었으며, PCB 자동화설비 제조사 중 국내 최초로 신영 스펙 5호와의 합병을 통해 2022년 6월 코스닥 시장에 상장했다.

동사는 PCB생산공정에서 다양한 핵심자동화 설비 라인업을 확보하고 있으며, 이 가운데 '현상(Develop), 부식(Etching), 박리(Strip)'를 한 번에 처리하는 'D.E.S' 라인 설비를 보유하고 있다. 특히 2004년 국내 최초로 '초박판 정면기'를 개발하여 국내 시장점유율 90%를 넘어섰으며, 2010년 일본 시장 진출에도 성공했다. 이후 2013년 중국, 2018년 베트남에 법인을 설립해 해외시장 점유율을 확대해가고 있다.

또한 고부가가치 신규설비 수주 확대로 지속적인 실적 성장세를 나타내고 있다. 2022년 3분기 매출액은 120억원 (YoY +59.2%), 영업이익 13억원(YoY +85.8%), 영업이익률 10.5%로 높은 성장률 보였다. 3분기 누적 매출액은 474억원으로 지난해 전체 매출 실적을 초과 달성했다. 2021년은 매출액이 439억원으로 전년대비 39.8% 성장했으며, 영업이익은 46억원으로 전년대비 110.7% 증가했다.

동사는 국내 대형 PCB 업체로 쌓은 레퍼런스를 바탕으로 글로벌 PCB업계 1위인 중국의 핑딩(폭스콘 자회사)을 비롯해, SCC(국영기업), FAST PRINT 등을 고객사로 확보하였으며, 현재 국내 삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 비에이치 등 50여개 이상의 고객사를 보유하고 있다.

향후 AI, 5G, 자율주행 등 고성능 반도체 수요에 따른 투자 증가가 동사 PCB 설비에 대한 수주증가로 이어질 것으로 전망된다. 또한 메모리 및 비메모리 반도체 기판 수요 증가로 고사양 PCB 수요가 증가하며 자동화설비 수주가 확대되고 있다.

이러한 PCB 제조사들의 시설투자 증가에 대비하여 동사 또한 2022년 12월 증설을 완료하며 연 1,000억원 규모의 Capa를 확보한 상황이다.

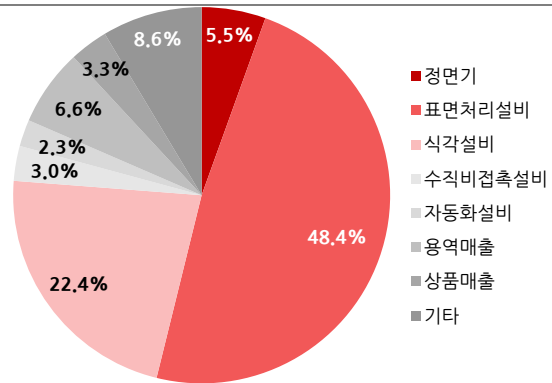
이외에도 2차전지 시장으로의 투자도 기대된다. 동사는 대형 2차전지 제조사부터 제작요청을 받아 2차전지 동박 제조에 활용되는 동도금 공정 장비를 개발 중인 것으로 파악된다. 2023년 2차전지 제조사들의 공격적인 투자가 진행 중인 만큼 해당 장비 수요가 시작될 경우, 큰 폭의 실적 성장이 기대되는 부분이다.

태성 연혁



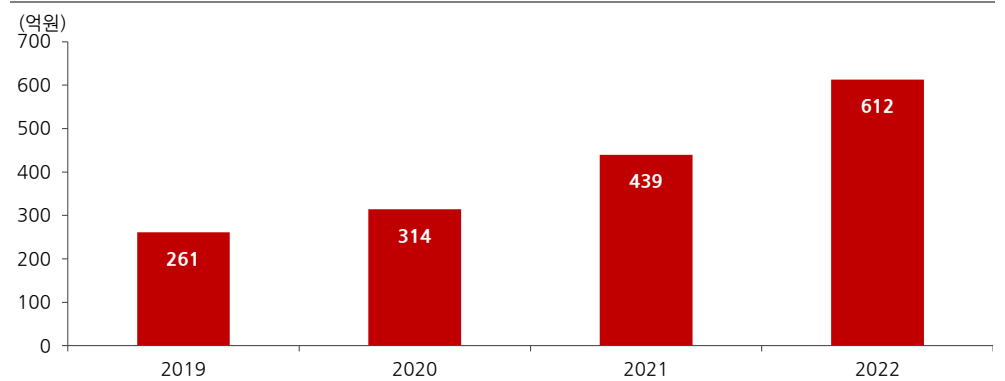
자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

태성 사업부별 매출액 비중



자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터, 2022년 3분기 기준

태성 매출액 추이



자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요제품 및 핵심기술

PCB 공정에 활용되는
18개 장비 국산화에 성공

2022년 3분기 기준 사업부별 동사 매출은 ①표면처리설비 48.4% ②식각설비 22.4% ③정면기 5.5% ④수직비접촉설비 3.0% ⑤자동화설비 2.3% ⑥기타 18.5%로 구성된다.

동사 매출의 81.5%를 차지하는 표면처리설비, 식각설비, 정면기, 수직비접촉설비, 자동화설비는 PCB 제조 공정 중 습식설비(Wet Line)의 핵심 공정장비로 동사의 주력 장비다. 기타 매출은 설비 유지보수, 이설, 개조에 필요한 용역매출과 상품매출로 잡히는 소모품(브러쉬) 판매로 구성된다.

PCB는 전기신호 회로가 인쇄된 원판으로 반도체 칩 등 각종 부품을 서로 연결하는 역할을 하며, 반도체를 비롯해 모바일, 전장, 디스플레이 등 다양한 전자 부품에 사용된다. PCB 공정에 필요한 설비는 습식설비와 건식설비로 구분된다.

습식설비란 PCB 기판을 처리하고자 다양한 약품을 펌프 등을 이용해 기판 표면에 분사하고, 세정수를 이용해 약품을 세정 후 히터를 이용해 기판을 건조시키는 일련의 과정을 수행하는 설비를 말한다. 동사는 습식 설비 중 식각, 표면처리 관련 설비 및 자동화 설비를 주력 제품으로 하고 있다.

동사는 정면기, 표면처리, 식각설비, 비접촉 수직설비 등 PCB 공정에 활용되는 18개 장비 국산화에 성공했다. 특히 식각설비의 핵심기술인 진공장치, 이류체분사장치의 자체개발에 성공하였으며, 기술력을 바탕으로 국내 주요 PCB 장비 업체로서 자리잡으며 해외시장 점유율도 확대 중이다.

태성 PCB 공정 자동화 설비 제조 히스토리



자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 PCB 자동화설비

PCB 산업은 고사양 자동화된 설비가 필요하며 제조 설비의 성능과 신뢰도에 대한 요구도 계속 올라가는 중

PCB(Printed Circuit Board, 인쇄회로기판)란 전기 절연체에 구리 등의 도체를 올려 회로를 구성하여 회로부품을 배치 및 지지하고 전기적으로 연결해주는 역할을 하는 기판이다. PCB는 반도체PKG부터 단순한 전자기기까지 광범위하게 사용되는 현대 IT 산업의 핵심 중 하나다.

PCB는 50여개 이상의 세부 공정을 통해 제조되는 장치산업이며, 현재 PCB 산업은 미세/박판화, 정밀화가 요구되는 상황이다. 이를 위해 고사양 자동화된 설비가 필요하며 제조 설비의 성능과 신뢰도에 대한 요구도 계속 올라가는 중이다.

또한 PCB는 종류(Rigid PCB, Flexible PCB 등)에 따라 생산설비가 달라지며, 이는 PCB 제조사들의 신규투자로 이어진다. PCB 종류에 따라 달라지는 소재, 두께, 제조 공법에 대응하기 위해서는 각기 다른 생산설비가 필요하여, PCB 제조사들이 다른 종류의 PCB를 제조하기 위해서는 전 공정의 제조 설비를 다시 투자해야 한다.

PCB 산업의 대표적인 전망산업은 스마트폰 및 모바일기기, 반도체, 컴퓨터, 가전기기, 자동차 등이다. PCB 산업은 코로나 이후, 언택트 수요 증가에 따라 프리미엄 PCB에 대한 수요 증가와 ASP(평균 판매가)가 큰 폭으로 상승하며 호황기를 맞이하였다.

현재 PCB 시장은 반도체PKG와 컴퓨팅용 PCB가 성장세를 이끌고 있다. 반도체PKG는 반도체와 메인 보드 간 전기 신호를 전달하고 반도체를 외부 충격으로부터 보호하는 역할을 하며, 컴퓨팅 기판은 전자기기의 제어, 인공지능(AI)에 사용된다.

또한 2022년 12월 1일 Open AI 공개한 챗 GPT가 일으킨 AI 산업혁명은 향후 PCB 수요 증가로 이어질 가능성이 크다. 챗 GPT 사용자수(MAU)는 오픈 후, 3개월만에 1억명으로 증가하였다. 엔비디아 GPU로 구동되는 챗 GPT는 향후 AI 산업 성장이 GPU 수요 증가로 이어짐을 보여주었고, 이는 PCB 수요 증가로 이어진다.

현재 국내 PCB 설비시장 규모는 약 4,300억원 수준으로 파악되며, 동사가 담당하는 습식설비(WET Line)의 국내 시장 규모는 약 300억원 수준으로 파악된다. 습식설비 시장규모는 2019년 400억원에서 매년 지속해서 감소 중이나, 이는 국내 PCB 제조사들이 공장을 해외(베트남)로 이전함에 따른 것에 기인한다. 이에 따라 동사 수출비중도 동반 증가 중이다.

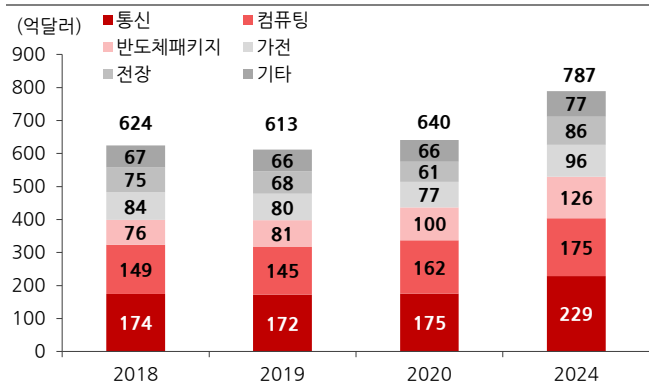
PCB 시장전망도 긍정적이다. 시장조사기관 Prismark는 2023년 전세계 PCB 시장 매출을 833억달러로 전년 대비 2.9% 성장할 것으로 추정하였다. 특히, 반도체PKG가 전년 대비 22.9% 성장하며 시장성장을 이끌며 FPCB(연성 인쇄회로기판)가 3.0% 성장하며 성장세를 뒷받침할 것으로 예상하였다. 동사 또한 PCB 시장성장에 따른 안정적인 수주가 기대된다.

태성 자동화 설비로 생산되는 PCB 종류

<p>PKG (FC-BGA)</p>	<p>PKG (FC-CSP)</p>	<p>RF-PCB</p>
<p>AI, 자율주행, 데이터 서버 등 CPU, GPU</p> <p>삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 코리아씨키트</p>	<p>모바일기기 (AP)</p> <p>삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 심텍</p>	<p>전자부품 산업에 광범위</p> <p>비에이치, 영풍전자</p>
<p>FPCB</p>	<p>HDI</p>	<p>MLB</p>
<p>디스플레이 제품</p> <p>비에이치, 영풍전자, 인터플렉스</p>	<p>5G/6G, 클라우드 컴퓨팅 등</p> <p>코리아씨키트, 심텍, 이수페타시스</p>	<p>메모리모듈</p> <p>대덕전자, 이수페타시스</p>

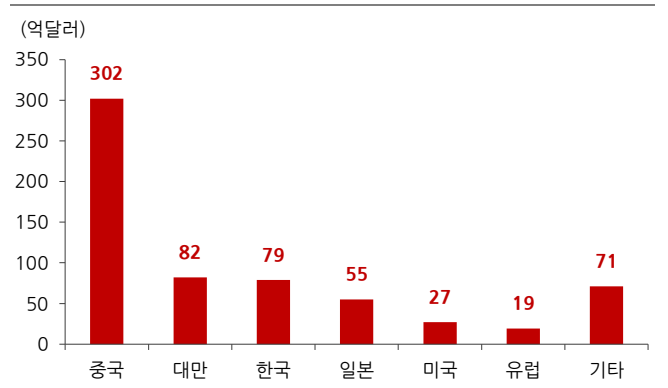
자료: 태성, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 PCB 분야별 시장전망



자료: 태성, 한국R협의회 기업리서치센터

PCB 지역별 생산현황



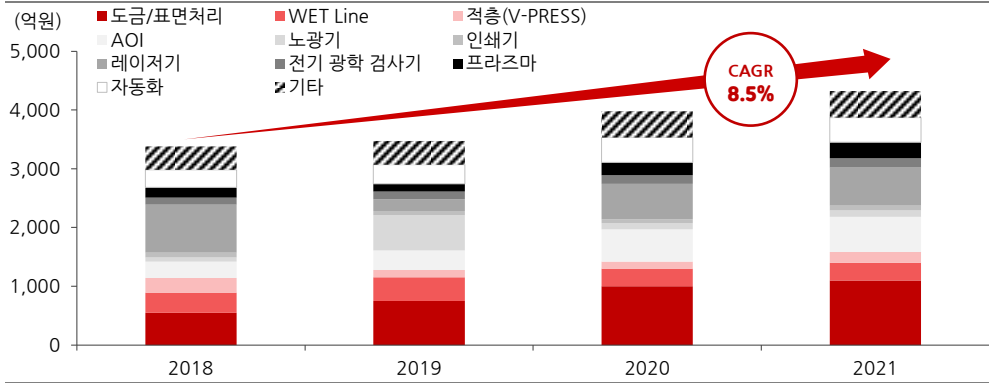
자료: 태성, 한국R협의회 기업리서치센터

태성 PCB 공정내 장비공급 현황



자료: 태성, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 PCB 설비시장 규모



자료: 한국전자회로산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 PCB Wet Line 공정 자동화 1위

**PCB 습식설비 전체에 대해
완전자동화 Turn-Key 공급 가능**

태성은 PCB 공정 자동화 설비 전문 기업으로 삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 평딩(폭스콘 자회사) 등 글로벌 Top tier PCB 제조사에 PCB 제조장비를 공급 중이다.

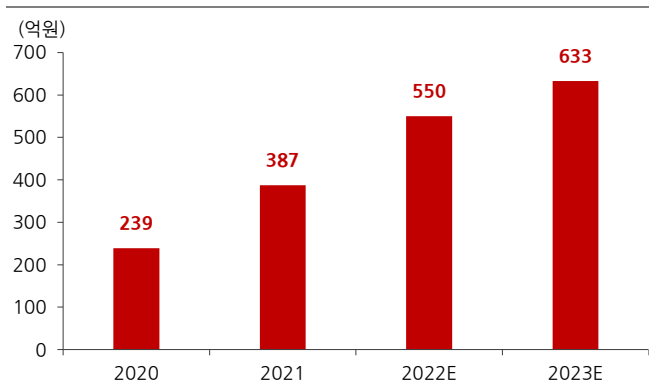
동사의 장비는 PCB 제조의 핵심설비인 습식설비(Wet Line)로 PCB 습식설비 전체에 대해 완전자동화 Turn-Key 공급이 가능하다. 대부분의 경쟁사들이 단품 장비를 제조하고 있는 만큼, 이는 동사의 핵심경쟁력이 되는 부분이다.

현재 글로벌 PCB 시장은 반도체PKG, 전장, FPCB 시장 성장에 따라 안정적인 성장세를 유지 중이다. 시장조사기관 Prismark는 2023년 전세계 PCB 시장 매출을 833억달러로 전년대비 2.9% 성장할 것으로 추정하였으며, ①반도체PKG가 전년대비 22.9% 성장, ②FPCB가 3.0% 성장할 것으로 예상하였다.

이미 동사 전체 장비 중 60% 이상이 ①FPCB 설비로 공급 중이며, ②반도체 PKG 수요 증가에 따른 고객사 투자도 지속될 것으로 기대되는 만큼, 동사 또한 PCB 시장성장에 따른 안정적인 수주가 기대된다.

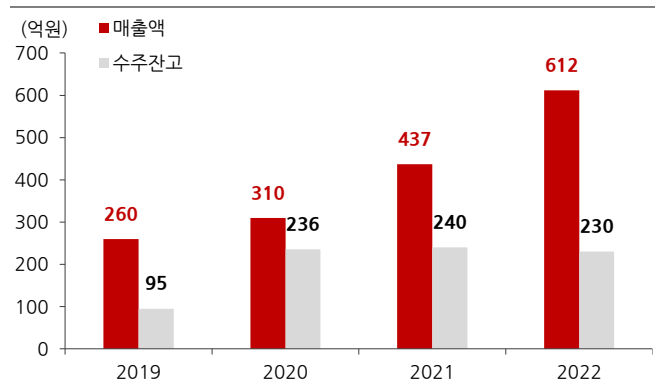
또한 2022년 12월 1일 Open AI 공개한 챗 GPT가 일으킨 AI 산업혁명은 향후 PCB 수요 증가로 이어질 가능성이 크다. 챗 GPT 사용자수(MAU)는 오픈 후, 3개월만에 1억명으로 증가하였다. 엔비디아 GPU로 구동되는 챗 GPT는 향후 AI 산업 성장이 GPU 수요 증가로 이어짐을 보여주었고, 이는 PCB 수요 증가로 이어져 동사 수주 증가로 이어질 수 있다.

태성 PCB 자동화설비 매출 추이



자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

태성 수주잔고 추이



자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

태성 수주현황

(단위: 억원)

수주일자	납기	수주총액	기납품액	수주잔고
21.06	22.01	1,181	1,181	-
21.07	22.02	178	178	-
21.08	-	1,721	1,721	-
21.09	-	11,702	11,702	-
21.10	-	1,743	1,743	-
21.11	-	2,033	1,828	205
21.12	-	3,730	2,630	1,100
22.01	-	10,871	10,871	-
22.02	-	788	788	-
22.03	-	6,385	5,140	1,245
22.04	-	8,221	340	7,881
22.05	-	4,063	140	3,923
22.06	-	875	670	205
22.07	-	5,357		5,357
22.08	-	1,620		1,620
22.09	-	3,255		3,255
22.10	-	2,179		2,179

자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

태성 고객사 현황

국내고객사	해외고객사
   	   
   	   
   	   
   	   
   	   

자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 제품군 확장 진행 중

신규 2차전지 장비는
대형 2차전지 제조사부터
제작요청을 받아 개발 중

동사는 PCB 공정 장비에 대한 기술력을 바탕으로 ①2차전지 및 ②OLED, ③폴더블용 RF-PCB 시장으로 제품군을 확장하고 있다.

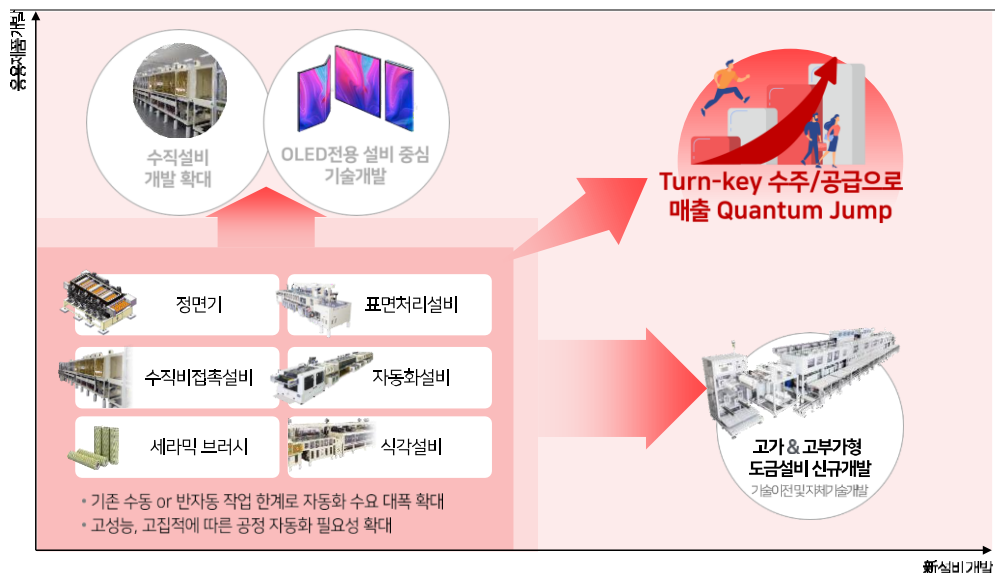
특히, 신규 2차전지 장비는 대형 2차전지 제조사부터 제작요청을 받아 개발 중인 것으로 파악된다. 해당 장비는 2차전지 동박 제조에 활용되는 동도금 공정 장비다. 동박은 2차전지 음극을 구성하는 핵심소재로 전기화학반응에 의해 발생하는 전자를 모으고, 공급하는 역할을 한다.

2차전지 음극에 사용되는 동박은 균일한 두께, 표면을 유지해야하므로 동도금 장비의 역할이 중요하다. 특히, 2023년 셀업체들의 공격적인 투자가 진행 중인 만큼 해당 장비 수요가 시작될 경우, 큰 폭의 실적 성장이 기대되는 부분이다.

또한 OLED 및 폴더블 산업도 성장세를 유지 중인 만큼 신규 제품 매출도 꾸준히 증가할 것으로 기대되며 매출 비중 3.3%를 차지하는 소모품(브러시) 매출은 안정적으로 유지되고 있다.

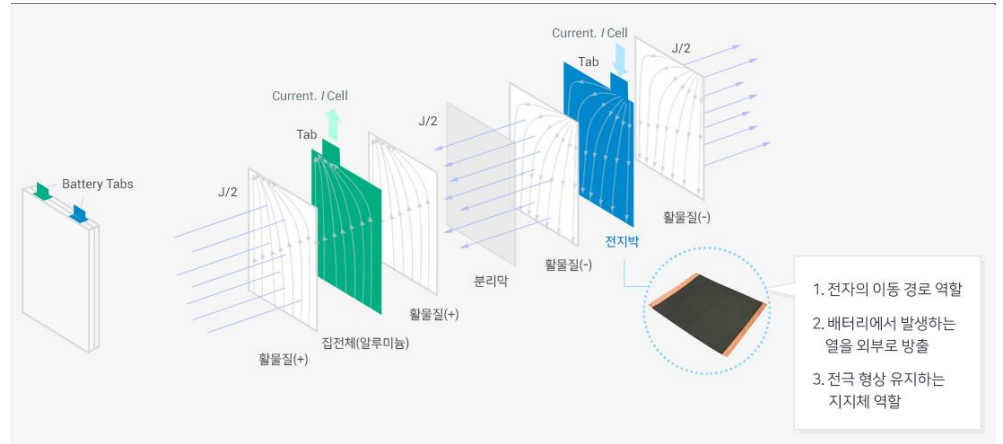
작년 12월 완료된 증설에 따라 연간 1000억원 규모의 Capa를 확보한 점도 긍정적이다. 향후 AI, 자율주행 등 고성능 반도체 수요에 따른 투자 증가가 동사 PCB 설비에 대한 수주증가로 이어질 것으로 전망되는 만큼, 동사의 선제투자는 시장 성장 시 빠른 대응을 가능케 할 것으로 기대한다.

태성 장기성장 전략



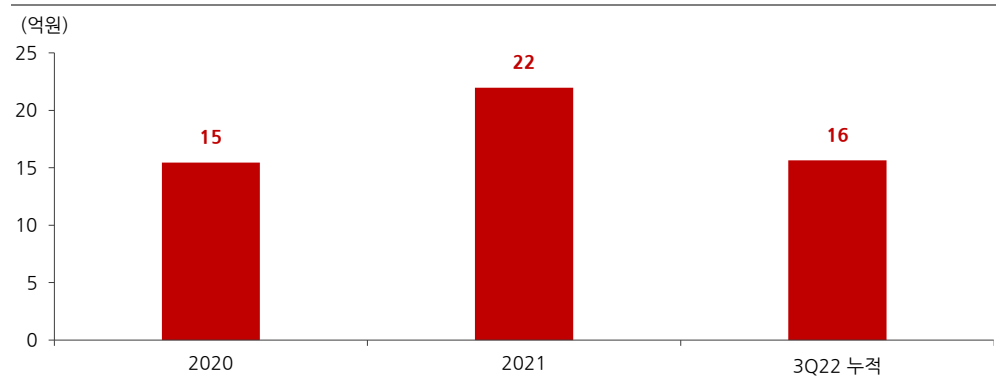
자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

2차전지내 동박의 역할



자료: 솔루스첨단소재, 한국IR협의회 기업리서치센터

태성 상품매출 추이



자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 성장은 지속

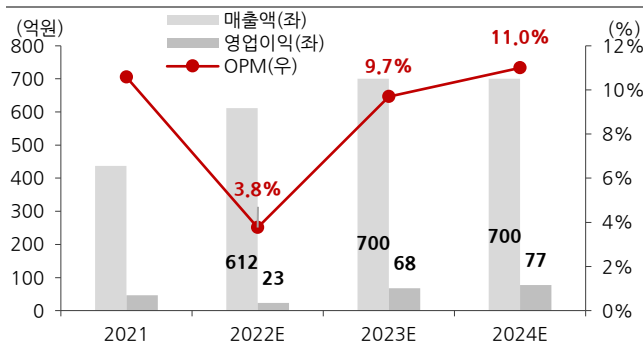
2023년 성장세 지속

2022년 연간실적은 매출액 612억원(YoY +39.3%), 영업이익 23억원(YoY -50.2%)을 기록했다. PCB 자동화설비 수주가 큰 폭 증가하며 연간 매출액은 증가하였으나, 판관비(급여 및 유지보수비) 증가에 따라 영업이익은 전년대비 부진했다.

경기둔화에 따른 글로벌 반도체 성장률 둔화는 PCB 업체들의 투자에도 부정적인 영향을 미칠 가능성이 크다. PCB의 전망산업은 스마트폰 및 모바일기기, 반도체, 컴퓨터, 가전기기, 자동차 등으로 글로벌 경기둔화는 스마트폰 및 모바일기기, 가전기기, 자동차 등 전반에 걸친 출하량 둔화로 이어질 수 있다.

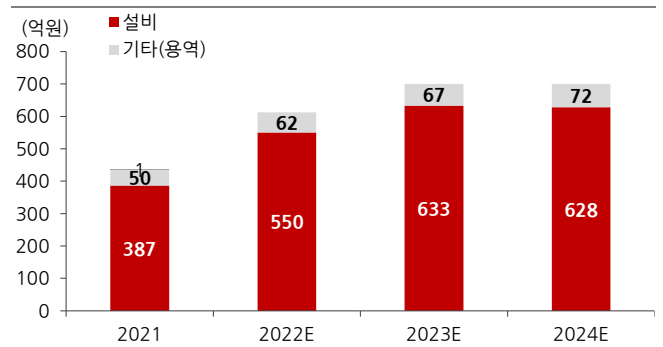
그러나 다소 우려되는 시장상황에도 불구하고, 2023년 매출액 700억원(YoY +14.4%), 영업이익 68억원(YoY +193.2%)의 성장을 기대한다. 시장조사기관 Prismark는 2023년 전세계 PCB 시장 매출을 833억달러로 전년 대비 2.9% 성장할 것으로 추정하고 있으며, 전년 대비 반도체PKG가 +22.9% 성장, FPCB가 +3.0% 성장할 것으로 예상했다. 이에 따라 동사 주요 고객사(삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 팽당)들의 투자는 지속될 것으로 전망하며, 글로벌 50개 이상의 PCB 제조사를 고객사로 확보 중인 동사가 가장 큰 수혜를 받을 것으로 기대한다. 또한 올해 동사가 신규 2차전지 동박 제조용 동도금 장비 공급에 성공할 경우, 당사 리서치센터 예상치를 넘어서는 실적 달성도 가능할 것이라 판단이다. 2023년 2차전지 제조사들의 공격적인 투자와 함께 동사 신규 장비 수주는 큰 폭의 성장이 기대된다.

태성 연간 실적 추이



자료: 태성, 한국IR협회의 기업리서치센터

태성 부문별 매출액 추이



자료: 태성, 한국IR협회의 기업리서치센터

태성 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022E	YoY	2023E	2024E
매출	437	612	40	700	700
설비	387	550	42	633	628
기타(용역)	50	62	23	67	72
영업이익	46	23	-50	68	77
OPM	10.6	3.8		9.7	11.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

2차전지 장비 시장진출 시, Valuation Re-Rating으로 이어질 가능성 높음

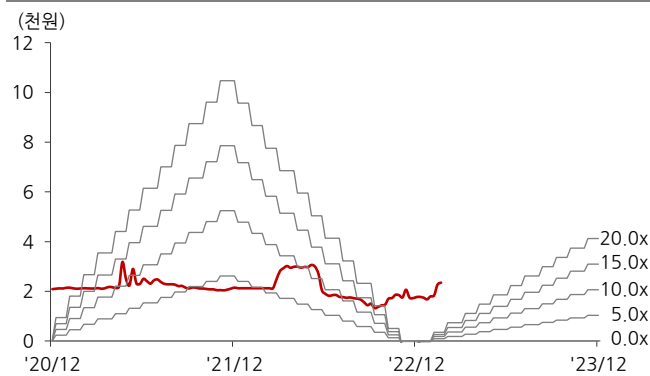
동사의 2023년 예상 EPS 기준 PER은 11.2배, PBR은 2.3배로 코스닥 평균 PER 17.9배, PBR 2.1배 대비 PER은 낮고 PBR은 높으며, PCB 관련 기업 평균 PER 6.7배, PBR 1.3배 대비로 높은 수준이다. 동사는 PCB 공정에 들어가는 자동화 설비 기업으로 PCB 제조사와 비교 시, 높은 Valuation을 보인다.

그러나 동사는 PCB 습식설비(Wet Line) 시장 1위 기업으로 국내외 50여개 이상의 PCB 제조사에 장비를 공급하고 있어 PCB 제조사 대비 높은 Valuation을 받는 것은 타당하다는 판단이다. 전방 PCB 제조사의 투자가 시작될 경우, 동사는 PCB 제조사의 성장률을 크게 상회하는 외형성장이 가능한 점은 동사 Valuation 프리미엄에 대한 합리적인 답변이다.

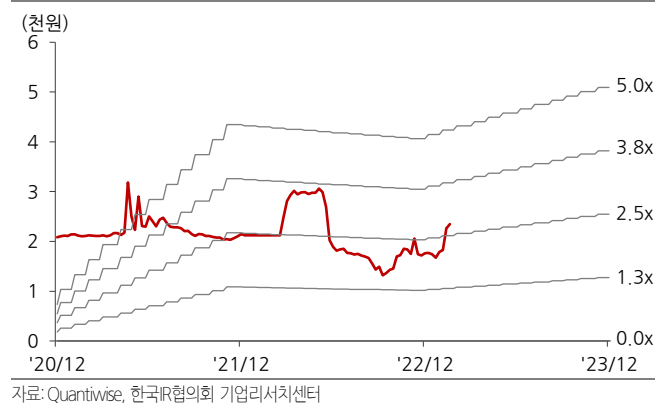
또한 2022년은 상장비용 반영에 따라 영업이익은 부진했으나 외형성장은 지속되었고, 2023년에도 PCB 시장 성장에 따른 외형성장은 지속될 것으로 기대한다. 일회성 비용 반영이 마무리된 점도 동사 2023년 Valuation 매력을 높이는 부분이다.

또한 동사의 신규 모델탑인 2차전지 동박 제조용 동도금 장비 공급의 성공 여부는 동사 Valuation에 대한 새로운 시각을 제시할 수 있다. 2차전지 장비 업체들은 2023년 예상 EPS 기준 평균 PER 16.7배, PBR 2.7배로 동사 및 시장대비 높은 Valuation으로 평가받고 있다. 즉, 동사가 2차전지 장비 시장진출에 성공할 경우, 이는 Valuation Re-Rating으로 이어질 가능성이 높다.

12m fw PER Band



12m fw PBR Band



주요 업체 Valuation

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시총	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
		22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
대덕전자	10,625	13,162	12,777	2,325	1,933	5.3	6.8	1.4	1.1	26.4	16.7
심텍	9,333	17,648	16,196	3,952	2,853	3.1	4.6	1.4	1.1	57.7	27.0
비에이치	8,272	16,811	17,632	1,313	1,425	5.1	6.6	1.3	1.1	31.2	19.4
이수페타시스	4,978	6,439	7,051	1,187	1,366	4.8	4.7	2.1	1.5	57.9	38.4
코리아써키트	3,626	N/A	17,042	N/A	1,339	5.1	5.0	0.9	0.7	18.3	12.8
인터플렉스	2,454	N/A	5,490	N/A	280	10.2	7.9	1.2	1.0	12.2	13.5
화인써키트	1,830	644	N/A	41	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자비스	630	223	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
태성	602	612	700	23	68	N/A	11.2	2.1	2.3	-2.3	22.5
평균						5.6	6.7	1.5	1.3		

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

! 리스크 요인

1 PCB 제조사 투자지연 리스크

**PCB 제조사 투자가 지연되면
동사 수주도 감소**

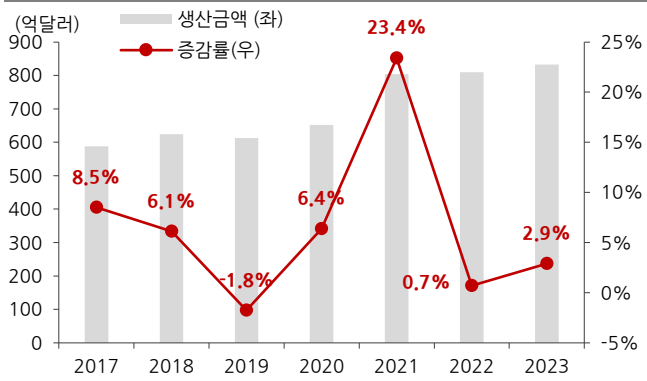
글로벌 경기둔화에 따른 PCB 제조사들의 투자지연은 동사의 가장 큰 리스크 요인이다. PCB는 반도체PKG부터 단순한 전자기기까지 광범위하게 사용되고 있으며, 대표적인 전방산업은 스마트폰 및 모바일기기, 반도체, 컴퓨터, 가전기기, 자동차등이다. 해당 시장이 둔화될 경우 PCB 산업 둔화는 필연적이다.

코로나19에 따른 언택트 수요 증가는 2021년 PCB 호황기를 이끌어내었고, 2021년 글로벌 PCB 산업은 23.4%의 고성장을 기록했다. 해당 기간동안 많은 PCB 제조사들은 신규투자를 진행하였으며 동사 매출액 또한 2020년 314억원→ 2021년 439억원으로 39.8%의 고성장을 기록했다.

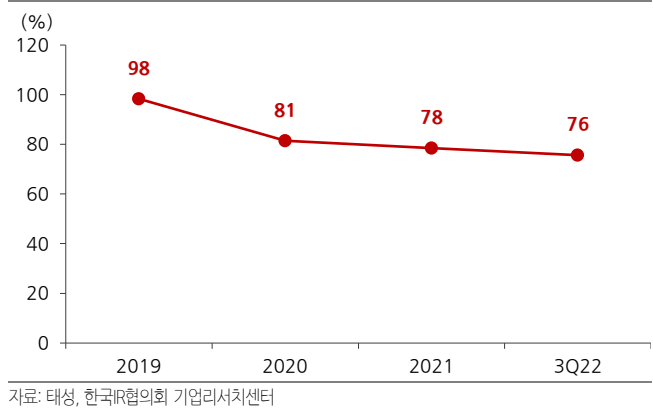
그러나 대부분의 장비산업이 그렇듯 큰 규모의 투자 이후 생기는 투자 공백은 피할 수 없다. 또한 글로벌 경기둔화가 우려되는 현재 PCB 제조사들의 신규투자는 조심스러울 수밖에 없다. AI(챗 GPT 등)와 같은 새로운 시장이 열리며 PCB 수요를 받치고 있으나, 기존 전방시장의 수요 둔화는 PCB 제조사들의 투자를 망설이게 하는 요인이다.

PCB 제조사 투자가 지연되면 동사 수주도 감소할 여지가 있으며, 이는 실적과 주가에 반영된다. PCB 전방산업의 수요와 제조사들의 신규투자는 동사 투자 시, 체크해야 할 부분이다.

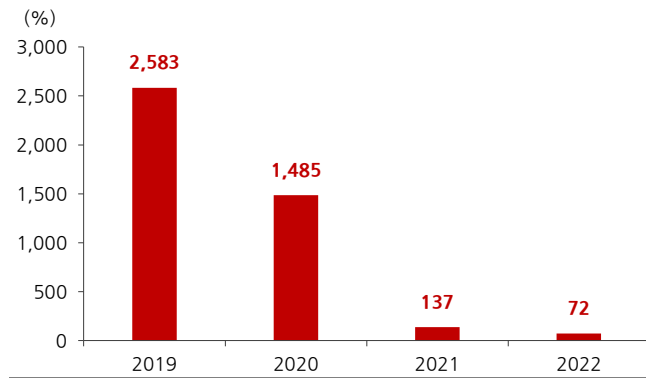
국내 PCB 시장 성장률 추이



원가율 추이

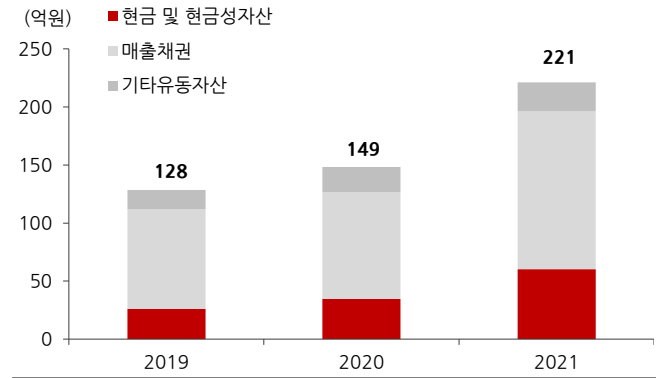


부채비율 추이



자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



자료: 태성, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	314	439	612	700	819
증가율(%)	20.5	39.8	39.3	14.4	17.0
매출원가	256	345	519	574	663
매출원가율(%)	81.5	78.6	84.8	82.0	81.0
매출총이익	58	95	93	126	156
매출이익률(%)	18.5	21.5	15.2	18.0	19.0
판매관리비	36	48	70	59	66
판매비율(%)	11.5	10.9	11.4	8.4	8.1
EBITDA	32	57	35	78	100
EBITDA 이익률(%)	10.3	12.9	5.6	11.2	12.2
증가율(%)	흑전	75.0	-39.3	127.4	27.7
영업이익	22	46	23	68	90
영업이익률(%)	7.0	10.5	3.8	9.6	10.9
증가율(%)	흑전	110.7	-50.2	193.2	32.8
영업외손익	-20	55	-18	-5	-2
금융수익	5	73	3	4	5
금융비용	24	18	10	9	8
기타영업외손익	-1	0	-11	-1	0
종속/관계기업관련손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2	102	6	62	87
증가율(%)	흑전	4,603.6	-94.5	1,017.4	40.1
법인세비용	2	9	10	9	19
계속사업이익	1	93	-4	53	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	93	-4	53	68
당기순이익률(%)	0.2	21.1	-0.7	7.6	8.3
증가율(%)	흑전	14,548.7	적전	흑전	28.6
지배주주지분 순이익	1	93	-4	53	68

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-4	71	-6	55	66
당기순이익	1	93	-4	53	68
유형자산 상각비	8	8	10	10	10
무형자산 상각비	2	2	2	1	1
외환손익	4	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-22	15	-12	-9	-12
기타	3	-47	-2	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	1	-0	-22	-21	-19
투자자산의 감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-3	-20	-20	-18
기타	3	3	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	11	-45	-10	-10	-10
차입금의 증가(감소)	12	-44	-10	-10	-10
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	0	0	0
기타현금흐름	-0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	8	26	-37	24	38
기초현금	26	35	60	23	48
기말현금	35	60	23	48	85

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	187	289	328	396	493
현금성자산	35	60	23	48	85
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	92	136	191	218	255
재고자산	39	68	85	97	113
기타유동자산	22	25	30	34	40
비유동자산	221	209	219	229	238
유형자산	203	198	209	219	227
무형자산	8	6	4	3	2
투자자산	7	5	7	8	9
기타비유동자산	3	0	-1	-1	0
자산총계	408	498	548	626	731
유동부채	375	282	333	357	393
단기차입금	199	101	91	81	71
매입채무	60	101	141	161	189
기타유동부채	116	80	101	115	133
비유동부채	7	6	9	10	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	0	0	0	0
기타비유동부채	0	6	9	10	12
부채총계	382	288	342	367	405
지배주주지분	26	210	205	258	327
자본금	19	29	29	29	29
자본잉여금	28	108	108	108	108
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	11	12	12	12	12
이익잉여금	-32	61	56	109	177
자본총계	26	210	205	258	327

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	577.2	4.0	N/A	11.2	8.7
P/B(배)	14.2	2.4	2.1	2.3	1.8
P/S(배)	1.2	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	8.0	2.1	14.2	8.1	5.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	4	524	-18	210	270
BPS(원)	147	869	814	1,024	1,294
SPS(원)	1,790	2,489	2,531	2,774	3,245
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	3.2	78.5	-2.1	22.8	23.3
ROA	0.2	20.4	-0.8	9.0	10.0
ROIC	4.1	18.9	-5.8	20.0	22.8
안정성(%)					
유동비율	49.9	102.6	98.5	111.0	125.6
부채비율	1,485.2	137.2	166.6	142.2	124.0
순차입금비율	724.8	22.9	36.6	15.9	-2.0
이자보상배율	1.4	2.8	2.7	8.9	13.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	1.0	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	3.5	3.8	3.7	3.4	3.5
재고자산회전율	9.9	8.2	8.0	7.7	7.8

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 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 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 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)