

프로텍 (053610)

4Q23 Review: Advanced Packaging 도입 확대 수혜주

투자의견

BUY(유지)

목표주가

60,000 원(유지)

현재주가

42,050 원(02/05)

시가총액

463(십억원)

반도체 소재/부품/장비 임소정_sophie.yim@eugenefn.com

- 4분기 실적은 매출 522억원, 영업이익 184억원으로 전년대비 각각 22% 및 70% 감소. 매출은 당사 전망치를 다소 상회했으나 영업이익은 소폭 하회. 연간으로는 매출 1,561억원, 영업이익 182억원 기록. 업황에 따른 자회사 실적 부진 영향을 제한 프로텍의 별도 기준 영업이익률은 20%대이며 견조한 수준으로 회복 중.
- 2024년 연간 실적은 매출 2,363억원, 영업이익 587억원으로 상향하여 전망. 주력 고객사인 글로벌 OSAT 기업들의 Advanced Packaging 캐па 투자에 프로텍의 신규 장비 수요 증가할 것으로 예상.
- 주력 장비 가운데 고사양 디스펜서와 본더를 중심으로 SiP(System in Package), PoP(Package on Package) 등의 어드밴스드 패키징 시장 확대 수혜를 기대해볼 수 있음. 특히 해외 메이저 OSAT 기업과 협업하여 개발한 레이저 리플로우 장비의 경우 미세화와 휨 현상(Warping) 대응에 유리하다는 강점을 갖고 있기 때문에 지속적으로 적용처를 늘려나갈 수 있을 것. 투자의견 'BUY' 및 목표주가 60,000원 유지. (25 Target P/E 15배)

주가(원, 02/05)	42,050
시가총액(십억원)	463

발행주식수	11,000천주
52주 최고가	70,900원
최저가	22,400원
52주 일간 Beta	0.80
60일 일평균거래대금	60억원
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(2023F)	0.7%

주주구성	
최승환 (외 2인)	29.9%
자사주 (외 1인)	18.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	5.5	2.1	74.3
절대기준(%)	-2.5	-10.0	79.7

(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	60,000	-
영업이익(24)	59	21	▲
영업이익(25)	67	44	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	199	156	236	271
영업이익	60	18	59	67
세전손익	57	23	59	69
당기순이익	44	15	35	41
EPS(원)	3,956	1,620	3,520	4,109
증감률(%)	-7.7	-59.0	117.3	16.7
PER(배)	5.4	26.0	11.9	10.2
ROE(%)	16.7	6.4	12.6	12.7
PBR(배)	0.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	2.9	9.5	4.1	3.2

자료: 유진투자증권

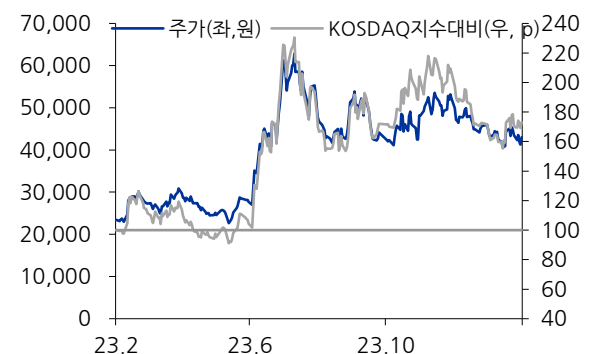


도표 1. 프로텍 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023F	2024F
매출액	42	57	42	58	25	38	36	58	174	199	156	236
YoY	28%	-7%	6%	44%	-41%	-34%	-14%	0%	101%	14%	-21%	51%
QoQ	6%	36%	-28%	39%	-57%	52%	-5%	61%				
디스펜서, 다이본더 등	22	28	22	26	18	26	22	35	86	98	100	149
볼 플레이서	0	11	2	6	2	2	1	2	22	25	7	9
공압실린더외	3	4	2	2	5	5	6	10	10	12	26	37
프로브카드	12	14	16	23	4	8	11	17	56	64	39	57
영업이익	12	18	12	17	1	6	3	9	50	60	18	59
OPM	29%	32%	30%	30%	4%	16%	8%	15%	29%	30%	12%	25%
YoY	18%	-7%	37%	52%	-93%	-67%	-78%	-50%	227%	19%	-70%	223%
QoQ	10%	47%	-32%	40%	-95%	571%	-55%	215%				
영업외손익	-2	-2	1	-14	1	-1	1	-4	-3	-16	-3	-23
순이익	11	16	13	3	2	5	4	4	47	44	15	35
NPM	26%	28%	32%	6%	9%	14%	10%	8%	27%	22%	10%	15%
YoY	3%	0%	34%	-68%	-80%	-66%	-74%	28%	323%	-7%	-65%	130%
QoQ	3%	48%	-16%	-75%	-36%	147%	-34%	24%				
EPS(원)									4,288	3,956	1,620	3,520
YoY									313%	-8%	-59%	117%

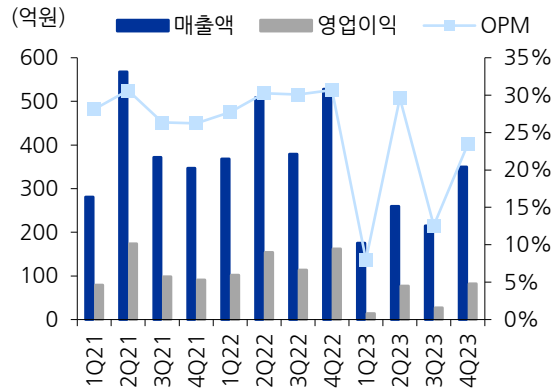
자료: 프로텍, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	174	199	156	236
영업이익	50	60	18	59
세전이익	58	57	23	59
지배순이익	47	44	15	35
EPS(원)	4,288	3,956	1,620	3,520
PER(배)	6.3	5.4	26.0	11.9
OPM(%)	29%	30%	12%	25%
NPM(%)	27%	22%	10%	15%

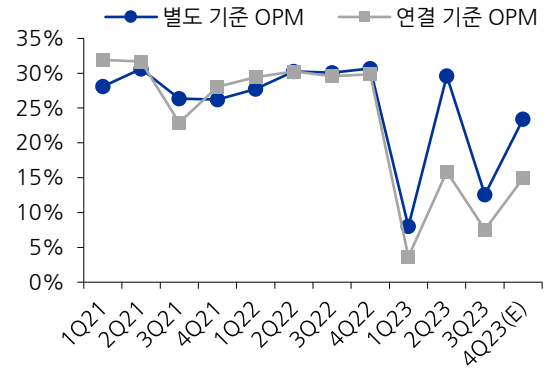
자료: 프로텍, 유진투자증권

도표 3. 프로텍 실적 추이



자료: 프로텍, 유진투자증권

도표 4. 프로텍 별도 및 연결 기준 OPM



자료: 프로텍, 유진투자증권

도표 5. 크리프(Side Wall Creep) 현상이 일어나는 매스 리플로우 방식과 레이저 리플로우 방식

	매스 리플로우 (Mass Reflow)	레이저 리플로우 (Laser Reflow)
구조		
인터페이스 강도	낮음	높음
솔더볼 강도	높음	낮음
IMC 층	두꺼움	얇음
본딩 속도	5-10 분	1 초 미만
열 스트레스	높음	낮음
Warping 리스크	높음	낮음
생산성	높음	낮음

자료: Amkor, semiengineering, 유진투자증권

주: 크리프(Side Wall Creep) 현상: 재료에 일정한 하중이 가해질 때 시간이 경과하며 변형률이 증가하는 현상

자회사 ASE Test 의
부지 약 5,000 평을
패키징 캐파 증설
목적으로 인수

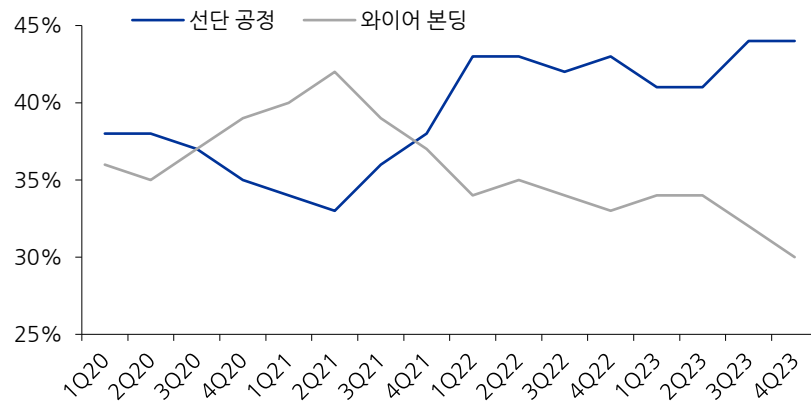
도표 6. ASE의 패키징 증설 관련 공시

Material Information (3711 ASEH)					
SEQ_NO	2	Date of announcement	2023/12/25	Time of announcement	15:41:11
Subject	Announcing the subsidiary, Advanced Semiconductor Engineering, Inc. ("ASE Inc."), expects to acquire right-of-use asset of real property from related party				
Date of events	2023/12/25	To which item it meets	paragraph 20		
	<p>1.Name and nature of the underlying asset (e.g., land located at Sublot XX, Lot XX, North District, Taichung City): The leased K21-7F plant is located at located at 7th Floor, No. 2, Chuangyi S. Rd., Nanzhi Dist., Kaohsiung City; plant K22-7F, located at 7th Floor, No. 1, Chuangyi N. Rd., Nanzhi Dist., Kaohsiung City. (" the Leasehold Subject")</p> <p>2.Date of occurrence of the event: 2023/12/25</p> <p>3.Transaction unit amount (e.g.XX square meters, equivalent to XX ping), unit price, and total transaction price: Transaction Volume: Total building area: approximately 15,654.64 square meters, equivalent to 4,735.53 ping</p> <p>5.Where the trading counterparty is a related party, announcement shall also be made of the reason for choosing the related party as trading counterparty and the identity of the previous owner, its relationship with the Company and the trading counterparty, and the previous date and monetary amount of transfer:</p> <p>The reason for choosing the related party trading counterparty: For overall planning and effective utilization of plant space within ASE Group, and expansion of packaging capacity of ASE Inc.</p> <p>The identity of the previous owner: ASE Inc. Relationship with the trading counterparty: ASET, a 100% owned subsidiary of ASE Inc.</p>				

자료: MOPS, 유진투자증권

프로텍의 신규 장비
진출 가능성 확대를
기대해볼 수 있는
ASE의 선단 공정
매출 비중

도표 7. ASE의 선단 공정과 와이어 본딩 매출 비중



자료: ASE, 유진투자증권

프로텍(053610.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	286	347	375	424	488
유동자산	177	214	244	305	370
현금성자산	45	61	137	185	237
매출채권	41	54	38	42	54
재고자산	44	50	19	28	28
비유동자산	109	133	131	119	118
투자자산	27	8	17	12	13
유형자산	80	117	107	99	98
기타	2	8	7	7	7
부채총계	35	43	58	64	75
유동부채	33	40	50	54	63
매입채무	14	18	25	28	36
유동성이자부채	5	9	12	13	13
기타	14	13	13	14	14
비유동부채	1	3	7	9	12
비유동이자부채	0	0	5	6	10
기타	1	2	3	3	3
자본총계	251	305	317	361	413
지배지분	250	271	287	330	383
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	16	16	16	16	16
이익잉여금	243	284	298	333	374
기타	(14)	(35)	(33)	(25)	(13)
비지배지분	1	34	31	31	31
자본총계	251	305	317	361	413
총차입금	5	10	16	19	23
순차입금	(40)	(51)	(121)	(165)	(215)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	20	47	126	42	52
당기순이익	47	44	15	35	41
자산상각비	2	2	18	14	11
기타비현금성손익	11	27	4	2	3
운전자본증감	(39)	(10)	93	(11)	(4)
매출채권감소(증가)	(22)	(12)	17	(4)	(12)
재고자산감소(증가)	(17)	4	31	(9)	0
매입채무증가(감소)	0	(4)	10	3	8
기타	1	2	37	(0)	(0)
투자현금	(27)	(4)	(52)	(2)	(10)
단기투자자산감소	(1)	(3)	(0)	0	0
장기투자증권감소	(4)	(5)	(8)	5	(0)
설비투자	4	4	6	6	9
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
재무현금	(3)	(25)	3	7	11
차입금증가	(0)	(0)	7	3	3
자본증가	(3)	(25)	(4)	5	8
배당금지급	3	4	4	3	4
현금 증감	(10)	16	77	47	53
기초현금	55	45	61	137	185
기말현금	45	61	137	185	237
Gross Cash flow	61	73	41	53	56
Gross Investment	64	11	(41)	13	14
Free Cash Flow	(4)	62	82	40	42

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	174	199	156	236	271
증가율(%)	101.1	14.2	(21.5)	51.4	14.9
매출원가	106	120	106	154	176
매출총이익	68	78	50	83	95
판매 및 일반관리비	18	18	32	33	38
기타영업손익	31	2	74	2	17
영업이익	50	60	18	59	67
증가율(%)	226.9	19.3	(69.7)	222.6	14.2
EBITDA	53	62	36	73	78
증가율(%)	195.9	18.6	(42.3)	101.3	7.0
영업외손익	8	(3)	5	0	2
이자수익	0	2	3	2	2
이자비용	0	0	0	1	1
지분법손익	2	(8)	0	(0)	(0)
기타영업외손익	5	4	2	(1)	1
세전순이익	58	57	23	59	69
증가율(%)	297.5	(1.5)	(60.3)	159.4	16.7
법인세비용	11	14	7	24	28
당기순이익	47	44	15	35	41
증가율(%)	323.0	(7.3)	(64.7)	130.1	16.7
지배주주지분	47	44	18	39	45
증가율(%)	312.5	(7.7)	(59.0)	117.3	16.7
비지배지분	(0)	0	(2)	(3)	(4)
EPS(원)	4,288	3,956	1,620	3,520	4,109
증가율(%)	312.5	(7.7)	(59.0)	117.3	16.7
수정EPS(원)	4,288	3,956	1,620	3,520	4,109
증가율(%)	312.5	(7.7)	(59.0)	117.3	16.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,288	3,956	1,620	3,520	4,109
BPS	22,769	24,627	26,061	29,994	34,793
DPS	400	500	300	400	500
밸류에이션(배, %)					
PER	6.3	5.4	26.0	11.9	10.2
PBR	1.2	0.9	1.6	1.4	1.2
EV/ EBITDA	4.8	2.9	9.5	4.1	3.2
배당수익율	1.5	2.4	0.7	1.0	1.2
PCR	4.9	3.2	11.2	8.8	8.3
수익성(%)					
영업이익율	28.9	30.2	11.6	24.8	24.7
EBITDA이익율	30.3	31.4	23.1	30.7	28.6
순이익율	27.1	21.9	9.9	15.0	15.2
ROE	20.7	16.7	6.4	12.6	12.7
ROIC	25.1	21.0	5.7	18.9	21.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(15.9)	(16.7)	(38.1)	(45.8)	(52.0)
유동비율	533.2	531.2	485.9	561.4	591.4
이자보상배율	597.9	711.4	41.7	111.4	71.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.4	0.6	0.6
매출채권회전율	6.0	4.2	3.4	5.9	5.6
재고자산회전율	4.8	4.2	4.5	10.0	9.7
매입채무회전율	14.1	12.6	7.3	8.9	8.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

