

팜트론 (168360)

Change, Change, Change

Inspection 전문기업

팜트론은 02.1월 설립, 22.11월에 코스닥 상장된 검사장비 제조기업이다. 2004년 SPI 개발, 2013년 AOI 개발, 2015년 MOI 개발, 2016년 반도체 코팅검사장비, 2020년 MEMS 검사장비, 2021년 Package AVI장비(Apollon) 등 지속적인 R&D를 통해 검사장비 라인업을 확대하고 있다. 인건비, 리쇼어링, 경박단소/미세공정 등으로 Inspection에 대한 중요도가 상향되고 있다. 특히 2024년은 신제품, 영역 확대, 투자 확대 등의 요인들로 주목받을 것으로 기대된다.

변화에 주목: Large Client, Multi Line-up, In & Out

동사는 3가지 변화가 진행 중이다. 첫째. 고객사의 변화이다. 과거 중소형 고객사에서 대형 고객사 확보로 전환되고 있다. 이를 통해 규모의 경제효과 및 신규 매출처 확보가 용이해질 것으로 기대된다. 둘째. 지속적인 R&D를 통해 검사장비 라인업이 확대되고 있다. 기존 SMT에서 반도체, 2차전지 등으로 영역을 확대 중이다. 특히 반도체 패키징 관련 다양한 검사장비 라인업을 확보하고 있어 성장이 기대된다. 셋째, 경쟁사와의 차별화된 요인을 확보 및 구축하고 있다. Vision과 X-Ray 장비를 모두 보유하고 있어 내부와 외부 검사를 동시에 진행할 수 있으며, 상부와 하부를 동시에 검사할 수 있는 기술력도 보유하고 있다. 향후 매출 성장에 기여할 것으로 기대된다.

실적전망

23.3분기 누적 매출액(545.7억원)은 전년대비 29.7% 증가, 분기별 매출액 변화가 크지 않아 23년 연간 매출액은 전년대비 두 자릿수 성장률을 보일 것으로 기대된다. 24년에도 실적 성장(매출액 866억원, 영업이익 152억원)이 이어질 것으로 기대된다. 대형 고객사 확대, 고객사 내 투자가 전년대비 개선될 것으로 기대되며, 반도체 패키징 관련 산업의 변화 및 투자 확대 추세가 예상되기 때문이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	579	612	722	866
영업이익	40	64	104	152
지배순이익	45	53	80	117
PER	-	12.7	23.7	18.5
PBR	-	2.8	5.4	4.5
EV/EBITDA	-	9.9	7.6	5.4
ROE	51.0	28.0	26.3	28.2

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가

원 (I)

현재주가 (1/18)

10,170원

상승여력

-

시가총액	1,083억원
총발행주식수	21,288,284주
60일 평균 거래대금	41억원
60일 평균 거래량	278,485주
52주 고/저	12,400원 / 3,335원
외인지분율	0.28%
배당수익률	0.00%
주요주주	덕인 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	25.7	(2.9)	184.5
상대	27.3	(6.5)	140.9
절대 (달러환산)	21.7	(2.2)	162.8

Change, Change, Change

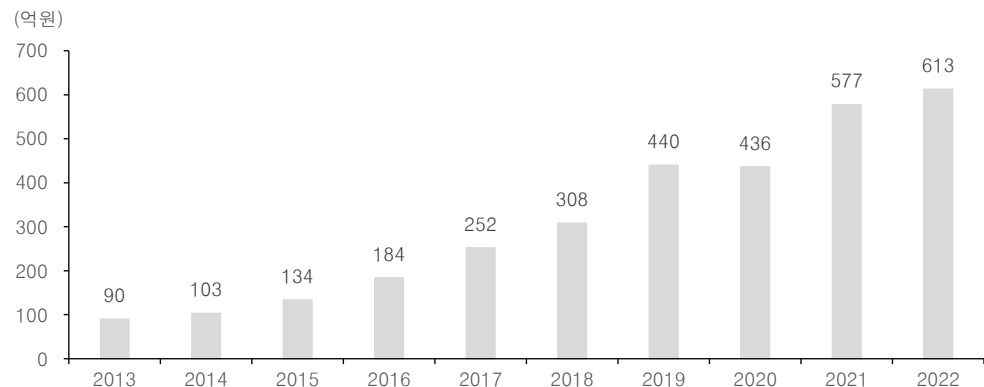
회사개요

팜트론은 2002년 1월에 설립되었으며, 2022년 11월에 코스닥에 상장된 검사장비 제조기업이다. 2004년 SPI 개발, 2013년 AOI 개발, 2015년 MOI 개발, 2016년 반도체 코팅검사장비, 2020년 MEMS 검사장비, 2021년 Package AVI장비(Apollon) 등 지속적인 R&D를 통한 검사장비 개발이 이어지고 있다.

지난 10년(2013~2022년) 중 2020년을 제외하면 꾸준한 성장세를 이어오고 있다. 2013년 90억 원에서 2022년 613억 원으로 연평균 23.8% 성장했다. 2023.3분기 누적 매출액은 545.7억 원으로 전년대비 29.7% 성장했으며, 분기별 매출액 변화가 크지 않다는 점을 미뤄보아 2023년에도 전년대비 두 자릿수 성장률을 보일 것으로 기대된다.

사업부는 전방산업에 따라 SMT(Surface Mounter Technology), 반도체, 2차전지 검사장비로 구분된다. SMT 검사장비로는 SPI(solder paste inspection, 납 도포상태 검사), MOI(Machining optical inspection, 부품 실장 상태 검사), AOI(Automatic optical inspection, 장착 부품 검사) 장비 등이 있다. 반도체 검사장비로는 8800WI(Wafer sawing 전/후 검사), ZEUS(Wire bonding, MEMS 검사), APOLLON(Package 검사), MARS(Memory Module 검사) 등이 있으며, 2차전지 관련 리드탭을 검사하는 HAWK7300 장비를 보유하고 있다.

[그림1] 매출액: 연평균 23.8% 성장(2013~2022년)



자료: 팜트론, 유안타증권 리서치센터

[그림2] SMT 검사장비: SPI



자료: 펨트론, 유안타증권 리서치센터

[그림3] SMT 검사장비: AOI



자료: 펨트론, 유안타증권 리서치센터

[그림4] 반도체 검사장비: 8800WI



자료: 펨트론, 유안타증권 리서치센터

[그림5] 반도체 검사장비: ZEUS



자료: 펨트론, 유안타증권 리서치센터

[그림6] 2차전자 검사장비: HAWK



자료: 펨트론, 유안타증권 리서치센터

[그림7] X-RAY 장비



자료: 펨트론, 유안타증권 리서치센터

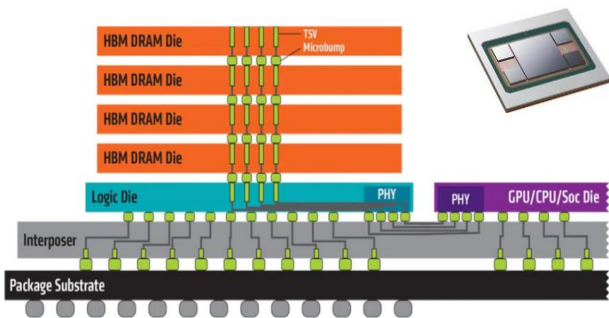
검사장비를 주목해야 하는 이유

검사장비는 수많은 공정을 거쳐 완성된 제품이 고객에게 전달되기 전 적합한 품질 기준을 충족하는지 검증하는 공정을 의미한다. 검사장비 시장은 다음과 같은 요인들로 인해 지속적인 성장을 이어오고 있다. (참고: 「2024년 Key word #라면 #교육 #검사장비」 보고서(2023.11.8))

첫째, 인건비이다. 검사(Inspection)를 주로 사람의 눈에 의해서 이상여부를 확인했다. 국가별 꾸준한 인건비 상승은 검사장비의 자동화 필요성을 자극하고 있다. 둘째, 리쇼어링이다. 미국을 비롯한 선진국들의 리쇼어링 정책으로 중국을 비롯한 아시아 국가의 제조공장들이 자국으로 회귀하고 있는 추세이다. 이 역시 공장 자동화와 더불어 자동화 검사장비 수요를 야기한다. 셋째, 제품의 성능 개선과 사이즈 축소가 동시에 이뤄지고 있다는 점이다. 검사 항목의 사이즈 미세화가 진행될수록 인력을 통한 검사의 오류 발생가능성이 증가될 가능성이 높다. 위 3가지 요인들은 일시적인 현상이 아니라는 점에서 지속적인 성장을 기대하게 하는 요인이다.

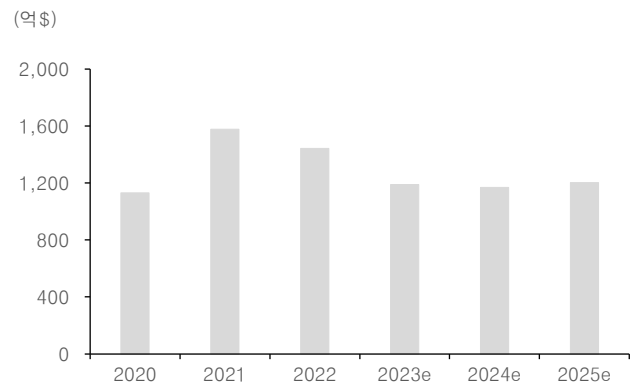
신제품 출시, 제품의 크기 및 물질/물성 변경, 기업들의 투자 확대는 검사장비의 교체 수요 및 신규 수요를 유발한다. 2024년에 검사장비 기업들을 주목해야 하는 이유는 다음과 같다. 첫째, AI(인공지능) 열풍이 불러온 새로운 반도체 제품의 등장 및 성장이다. HBM, CXL 등이 대표적이다. 둘째, 국내 검사장비 기업들의 주요 매출산업은 반도체와 디스플레이였다. 2020년대 이후 2차전지 시장이 빠르게 성장하고 있으며, 특히 국내 2차전지 셀 기업들이 빠른 속도로 성장하고 있다. 검사장비 영역이 확대되고 있다. 2024년 2차전지 업계에서는 사이즈 확대, 소재 변경 등 이슈가 있다는 점에서 주목해야 된다고 판단된다. 셋째, 기업들의 투자 확대 가능성이다. 2023년은 반도체 업황 부진으로 투자가 축소되었다. 반도체 업황 개선으로 2024년에는 국내외 반도체 기업들의 투자가 확대될 수 있는 상황으로 추정된다.

[그림8] HBM



자료: AMD, 삼성전자, 유안타증권 리서치센터

[그림9] 글로벌 반도체 설비투자액 전망



자료: Gartner, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 1. Large Client

동사는 현재 주력 검사장비는 SMT SPI, AOI, MOI 장비이다. 관련장비는 2022년 79.5%, 2023.3분기 누적 77.0%로 전체 매출액의 3/4 이상을 차지하고 있다. 국내 경쟁사와 유사한 시점에 SPI(SMT 검사장비)를 2004년도에 개발했지만 워크아웃(2015년~2018년) 시기가 있었으며, 비상장사였다는 점 등의 요인으로 인해 고객사들이 중소형 고객사 위주로 구성되어 있다. 2020년 이후에 변화, 대형 고객사 구축을 확대하고 있다. 2022년 지멘스와 SMT SPI, AOI 장비 계약 & 납품을 시작하였다. 컨티넨탈과도 2021년 SPI 장비 공급계약도 시작되었다.

대형 고객사 확보는 3가지 측면에서 긍정적인 요인으로 작용하며 성장가능성이 높다고 판단된다. 첫째, 레퍼런스 확보이다. 대형고객사와의 계약은 제품에 대한 신뢰성, 신뢰도 구축에 기여한다. 이는 신규 고객사로의 진출 시 기회요인으로 작용한다.

둘째, 규모의 경제이다. 검사장비는 기업별 커스터마이징(Customizing)이 필요하다. 중소형 고객사향 검사장비는 판매량은 적은 반면, 기업별 맞춤을 위한 시간이 많이 소요된다. 반면, 대형 고객사는 대량 양산을 위해 동일 혹은 유사한 라인이 다수 존재한다. 즉, 규모의 경제가 가능해진다. 규모의 경제는 원재료 소싱과 관련 협상력이 향상된다는 점에서 이익률 개선 가능성이 높아진다.

셋째, 라인 변경 시 공동 개발 및 기술개발에 대한 우선권을 부여받을 가능성이 향상된다. 검사장비는 제품의 Spec을 파악해야 해당 검사가 가능해진다. 제품의 Spec의 유출 가능성이 있다는 점에서 고객사 내 검사장비 대응에 이상이 없다면, 제품 스펙 및 크기/형태/물질에 따른 라인 변경 시 기존 검사장비 업체에서 기술개발에 대한 우선권을 부여할 가능성이 높다.

투자포인트 2. Multi Line-up

자동화 검사장비는 반도체 산업에서 디스플레이/2차전지/전장 등 다양한 산업으로 적용처가 확대되고 있다. 동사는 개발 초기 SMT 위주에서 2010년 이후 반도체 패키징, 2차전지 등으로 영역을 확대하고 있다.

반도체/반도체 패키징 관련 검사장비의 시장 성장에 따른 수혜가 기대된다. 웨이퍼 Sawing 전후를 검사하는 8800WI, 패키징 검사장비인 ZEUS, APOLLON, 메모리 모듈을 검사하는 MARS, FC-BGA 검사장비 등 다양한 제품 라인업을 확보하고 있다. 제품별로 국내외 OSAT 기업을 고객사로 이미 확보하고 있다. 2024년 반도체 기업들의 투자 확대가 예상되며, 이에 따른 OSAT 기업들의 투자도 기대된다. 최근 반도체 패키징의 진화도 주목받고 있다. 동사는 Wire Bonding, BGA, Level Package 등 다양한 패키징 검사가 가능한 장비 라인업을 보유하고 있다. 주목해야 하는 요인이다.

투자포인트 3. In & Out, Up & Down

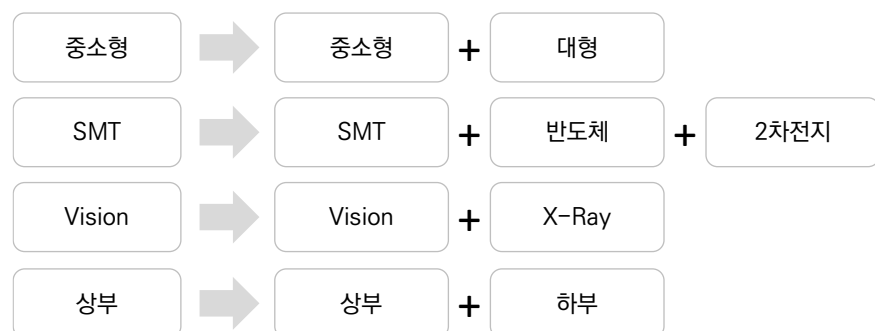
동사의 타 검사장비와의 첫번째 차별화 요인은 비전을 통한 외관검사와 X-RAY를 통한 내부 검사 장비 기술을 동시에 보유하고 있다는 점이며, 이는 밸류에이션 상향요인으로 작용할 것으로 기대된다.

내부와 외부를 동시에 검사하는 시장이 확대될 것으로 예상된다. 이렇게 판단하는 이유는 첫째, 반도체 칩의 미세공정이 진행될수록 화학적처리 공정이 복잡해지고 다양해지고 있다. 이는 Layer에 더 많은 층격을 준다는 의미로 제조사 입장에서는 외부 검사뿐 아니라 층내 crack 등 이상 여부를 파악 가능한 내부 검사의 필요성이 상향된다는 의미이다. 2차전지에서도 적용이 확대될 것으로 예상된다. 모듈/셀 상태의 외관 검사와 더불어 Stacking이 안정적으로 구축되었는지, Notching 등에 문제가 발생하지 않았는지 여부를 최종단에서 확인할 필요성이 존재한다.

장비 라인업에서 확인할 수 있듯이 비전을 통한 외관검사장비 뿐만 아니라 X-RAY 검사장비를 보유하고 있다. 고객사별 외관, 내부, 외관&내부를 동시에 진행할 수 있다는 점에서 매력적인 선택지로 부상될 수 있다. 해외 고객사에서 SMT장비와 X-RAY 장비의 동시에 요청하는 CASE가 발생되고 있다. 향후 관련 수요는 지속적으로 확대될 것으로 예상된다.

동사의 타 검사장비와의 두번째 차별화 요인은 상부와 하부를 동시에 검사할 수 있다는 점이다. SMT 내 PCB 상하면을 검사하기 위해서는 전면부 검사→이동→180도 회전→후면부 검사하는 방식으로 진행된다. 이 경우 검사라인의 길이 길어지며, 검사장비 역시 2배로 사용되어 시간과 비용이 추가적으로 소요된다. 동사는 상하면을 동시에 검사할 수 있는 장비를 보유하고 있다. 공간적 효율성을 위해 양면을 모두 활용할 가능성이 높아지고 있다. 공간적 효율성 개선을 위해 PCB뿐만 아니라 다양한 산업에서 이와 같은 방식이 채택될 가능성이 높다. 동사의 경쟁력이 부각될 수 있다.

[그림10] 경쟁력: 고객사/장비 다변화, 내외부/상하부 동시 검사



자료: 유안타증권 리서치센터

24년 성장 기대

2023.3분기 누적 매출액은 545.7억원으로 전년대비 29.7% 성장했으며, 분기별 매출액 변화가 크지 않다는 점을 미뤄보아 2023년 연간 매출액은 전년대비 두 자릿수 성장률을 보일 것으로 기대된다.

2024년에도 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 대형 고객사를 지속적으로 확보하고 있으며, 고객사 내 투자가 전년대비 개선될 것으로 기대되기 때문이다. 또한 반도체 패키징 관련 산업의 변화 및 투자확대가 이뤄지고 있다는 점에서 반도체 관련 검사장비 매출 역시 성장이 기대된다. 이런 요인들을 반영하여 2024년 예상 실적으로 매출액 866억원, 영업이익 152억원을 추정한다.

팜트론 (168360) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	435	579	612	722	866
매출원가	242	303	297	318	364
매출총이익	194	276	314	404	502
판매비	190	236	251	300	350
영업이익	4	40	64	104	152
EBITDA	16	58	77	116	163
영업외손익	-2	-1	-6	-4	-3
외환관련손익	-2	2	1	0	0
이자손익	-3	-3	-6	-5	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	3	0	-1	1	1
법인세비용차감전순이익	2	40	58	100	150
법인세비용	-1	-5	5	20	33
계속사업순이익	3	45	52	80	117
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	45	52	80	117
지배지분순이익	3	45	53	80	117
포괄순이익	1	52	62	90	126
지배지분포괄이익	1	52	62	90	126

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	33	82	40	61	87
당기순이익	3	45	52	80	117
감가상각비	7	14	11	10	9
외환손익	1	-1	2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-25	-10	-52	-51	-59
기타현금흐름	48	33	26	21	20
투자활동 현금흐름	-13	-160	-140	-4	-6
투자자산	0	0	-55	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-142	-47	0	0
유형자산 감소	0	0	2	0	0
기타현금흐름	-10	-19	-40	-3	-6
재무활동 현금흐름	-3	79	94	-1	-1
단기차입금	69	-4	-6	0	0
사채 및 장기차입금	9	86	17	0	0
자본	67	0	84	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-147	-3	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	0	39	48
현금의 증감	18	1	-7	94	127
기초 현금	31	49	50	43	138
기말 현금	49	50	43	138	265
NOPLAT	6	46	64	104	152
FCF	30	-60	-7	61	87

자료: 유안타증권

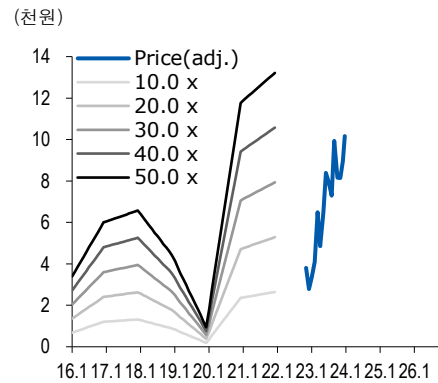
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	274	305	434	589	796
현금및현금성자산	49	50	43	138	265
매출채권 및 기타채권	58	80	96	113	136
재고자산	156	149	173	204	245
비유동자산	91	264	293	281	271
유형자산	35	189	245	235	225
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	5	4	4	4
자산총계	364	569	728	871	1,067
유동부채	263	329	402	451	514
매입채무 및 기타채무	132	143	170	201	241
단기차입금	69	65	58	58	58
유동성장기부채	3	2	76	76	76
비유동부채	39	126	64	69	75
장기차입금	3	91	35	35	35
사채	0	0	0	0	0
부채총계	301	454	466	519	589
지배지분	62	115	261	351	478
자본금	48	48	53	53	53
자본잉여금	19	19	98	98	98
이익잉여금	-3	42	98	178	295
비지배지분	1	1	1	0	0
자본총계	63	115	261	351	478
순차입금	24	107	28	-74	-211
총차입금	77	160	171	171	171

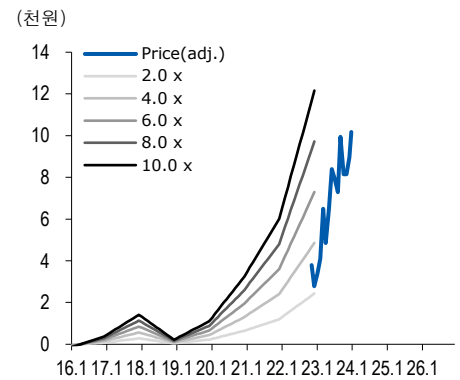
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	13	236	271	378	549
BPS	326	600	1,225	1,649	2,243
EBITDAPS	86	306	397	545	765
SPS	2,281	3,032	3,160	3,390	4,068
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	12.7	23.7	18.5
PBR	-	-	2.8	5.4	4.5
EV/EBITDA	-	-	9.9	7.6	5.4
PSR	-	-	1.1	2.6	2.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	32.9	5.7	18.0	20.0
영업이익 증가율 (%)	na	869.6	56.9	63.9	46.2
지배순이익 증가율 (%)	na	1,671.8	16.5	53.2	45.3
매출총이익률 (%)	44.5	47.7	51.4	56.0	58.0
영업이익률 (%)	1.0	7.0	10.4	14.4	17.6
지배순이익률 (%)	0.6	7.8	8.6	11.1	13.5
EBITDA 마진 (%)	3.8	10.1	12.6	16.1	18.8
ROIC	8.0	34.5	24.7	30.5	44.5
ROA	0.7	9.7	8.1	10.1	12.1
ROE	4.1	51.0	28.0	26.3	28.2
부채비율 (%)	479.4	394.4	178.3	147.8	123.4
순차입금/자기자본 (%)	39.0	93.3	10.9	-21.0	-44.2
영업이익/금융비용 (배)	1.2	13.8	9.9	15.7	22.9

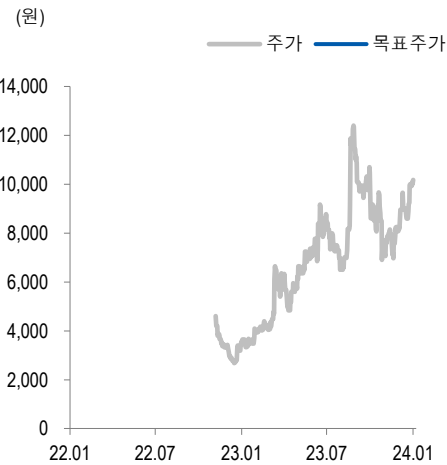
P/E band chart



P/B band chart



펜트론 (168360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-19	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
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-18

※ 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 투자사결정은 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.