

이오테크닉스 (039030)

위민복 minbok.w@dashin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 신규

6개월 목표주가 **110,000**
신규

현재주가 **68,300**
(23.03.14) 반도체업종

상반기는 전공정, 하반기는 후공정 모멘텀

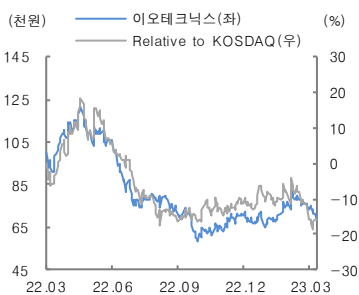
- 전공정/후공정 레이저 응용장비 공히 글로벌 탑티어 기술력 보유
- 레이저마커 감익에도 어닐링/드릴링 장비 매출 성장으로 전사 증익
- 23년부터 수주 모멘텀 발생 이후 24년 본격적인 매출 성장 기대

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 110,000원, 최선호주로 분석 개시

이오테크닉스는 원천기술을 바탕으로 대부분의 글로벌 Top-tier 반도체 업체로 레이저 응용장비 판매 중. 23년은 주력 사업인 레이저 마커 출하 감소에도 레이저 어닐링 장비 등의 매출 증가로 전사 Top line 성장 기대. 목표주가 110,000원은 23년 예상 EPS 6,189원에 목표 PER 18배 (Disco/Hamamatsu 평균 대비 30% discount) 적용하여 산출

KOSDAQ	758.05
시가총액	841십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	122,000원 / 58,700원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	18.81%
주요주주	Baillie Gifford Overseas Limited 외 1인 6.15%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.9	-2.0	-8.2	-25.2
상대수익률	-12.5	-5.8	-5.2	-13.9



상반기는 전공정에서 모멘텀, 레이저 어닐링 고객사 확대 예상

동사 레이저 어닐링 장비는 단일 고객으로 판매가 제한된 상황이었으나, 23년 해당 고객과의 계약 만료로 고객 포트폴리오 확대될 것으로 추정. 추가 수주는 23년 상반기 중 발생하고, 하반기부터 실제 매출 발생 예상. 동사가 생산하는 레이저 어닐링 장비는 Ion Implant 공정 이후 적용. 이온 주입으로 정위치에서 벗어난 실리콘 원자를 공유결합 화학적으로 복원하고 도펀트 원자가 실리콘 원자와 공유결합할 수 있도록 돕는 과정으로, 절연체에 가까운 실리콘을 전도체 특성을 지닌 것으로 변환

하반기는 후공정에서 모멘텀, 기술 변화에 가장 큰 수혜를 보는 기업

23년 하반기부터는 후공정 기술 변화에 따른 매출 발생. 2.5D/3D Packaging 에서는 여러 die의 적층이 요구되어 각 die의 height 제한 발생. 이에 따라 Wafer Back Grinding으로 웨이퍼의 두께를 박화시키는 과정이 요구되며, 얇아진 웨이퍼의 Singulation을 안정적으로 수행하기 위한 Dicing 방식 변경이 필요함에 따라 Laser Grooving/Dicing 매출 발생 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	325	391	437	443	523
영업이익	38	78	93	93	122
세전순이익	31	93	95	96	125
총당기순이익	22	72	74	75	98
지배지분순이익	21	72	74	74	97
EPS	1,733	5,835	5,971	6,020	7,878
PER	67.5	20.5	11.4	11.3	8.7
BPS	32,818	38,830	43,909	49,044	56,039
PBR	3.6	3.1	1.6	1.4	1.2
ROE	5.4	16.3	14.4	13.0	15.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 이오테크닉스, 대신증권 Research Center

투자 포인트 1. 전공정 모멘텀 – 레이저 어닐링

기다려왔던 레이저 어닐링 장비, 드디어 고객사 확대 가능

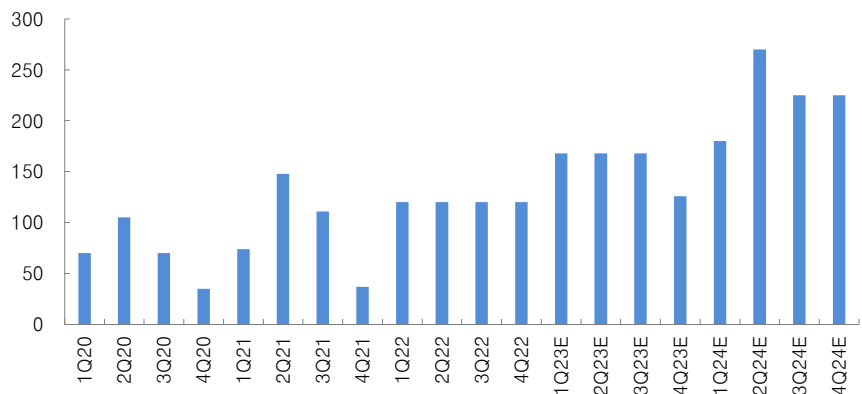
이오테크닉스는 반도체 및 디스플레이, PCB, Macro(2차전지) 제조 공정에 사용되는 레이저 및 장비를 개발 생산하는 레이저 종합 전문기업이다. 레이저 마킹 분야에서는 국내에서 95%, 해외에서는 60% 이상의 점유율을 보유하고 있으며, 레이저 소스 등 원천기술을 바탕으로 레이저 응용장비로 매출 분야를 확장 중이다.

동사의 주요 Cash Cow인 레이저 마커는 Wafer, 패키지, PCB 등에 제조업체와 제조일자 등을 표시하는 장비로, 아쉽게도 23년은 해당 부문의 감익이 예상된다. 고객사인 메모리 업체와 OSAT의 생산량 감소가 불가피하여 Marking 수요 역시 감소할 것으로 전망되기 때문이다.

그럼에도 불구하고, 동사 23년 연간 매출은 증가할 것으로 전망한다. 레이저 어닐링 장비를 비롯한 각종 레이저 응용장비의 매출이 확대되는 원년일 것으로 예상되기 때문이다. 특히 레이저 어닐링 장비는 수입에 의존하던 제품을 동사가 대형 메모리 업체와 공동 연구 개발을 통해 국산화하여 1nm~1znm DRAM 제조를 위해 해당 업체에 공급 중인 것으로 알려져 있는데, 현 시점까지 NDA(Non-Disclosure Agreement)로 고객사를 확대하지 못하고 있었던 것으로 추정된다.

동사가 생산하는 레이저 어닐링 장비는 DRAM 생산에서 Ion Implant 공정 이후 도입되는 것으로 추정된다. 이온주입으로 정위치에서 벗어난 실리콘 원자 대신 도펀트 원자를 실리콘 원자와 공유결합할 수 있도록 돕는 과정으로, 절연체에 가까운 실리콘을 전도체 특성을 지닌 것으로 변화시키는 역할을 수행한다. 같은 역할을 수행하는 RTA(Rapid Thermal Annealing)은 웨이퍼 박막화로 열 전도율이 높아지고, 웨이퍼에 온도가 가해질 시 중심부의 온도가 가장자리보다 높아지면서 Warpage나 Dislocation이 발생하는 문제가 발생하여 주변부를 훼손하지 않고 정교하게 국소부위만 처리할 수 있는 레이저 어닐링이 각광받는 것으로 알려져 있어 국내/해외 DRAM 고객사 확대를 예상된다.

그림 1. 이오테크닉스 레이저 어닐링 매출 추정



자료: 대신증권 Research Center

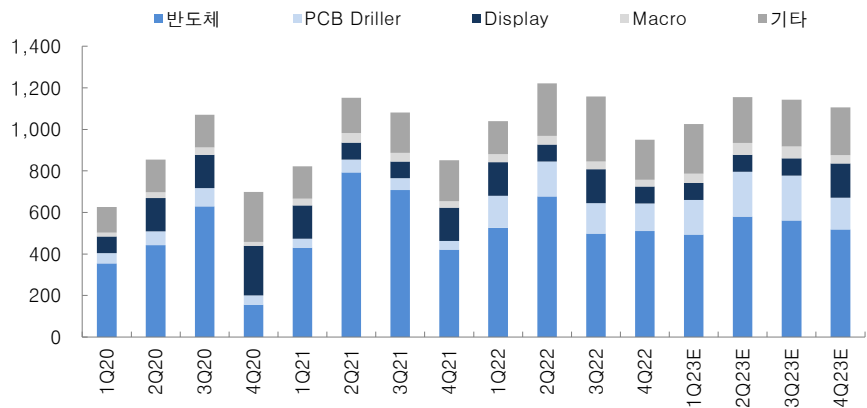
표 1. 이오테크닉스 부문별 매출 추정

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출	1,039	1,222	1,158	950	1,025	1,155	1,143	1,106	4,369	4,429
반도체	526	677	498	511	493	580	562	519	2,213	2,154
PCB Driller	153	168	147	132	167	216	215	152	600	750
Display	163	82	163	82	82	82	82	165	490	412
Macro(2차전지)	38	42	37	33	44	57	57	41	150	200
기타(서비스 등)	158	253	312	193	238	219	225	229	916	913

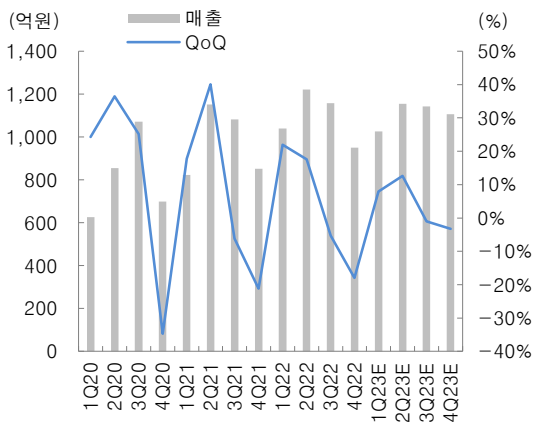
자료: 이오테크닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 2. 이오테크닉스 부문별 매출 추이



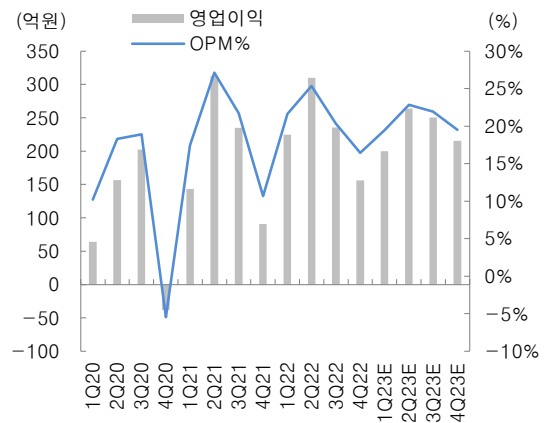
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 이오테크닉스 매출 추이



자료: 이오테크닉스, 대신증권 Research Center

그림 4. 이오테크닉스 영업이익 추이



자료: 이오테크닉스, 대신증권 Research Center

투자 포인트 2. 후공정 (Grooving/Dicing/Drilling)

하이브리드 본딩 등 후공정 기술 변화의 수혜주

전공정 미세화 난이도는 점차 증가하고 있고, 무어의 법칙을 지속하기 위해서는 트랜지스터 집적도를 높이는 전공정 뿐만 아니라 칩의 효율적인 배치를 통해 성능을 개선할 수 있는 후공정에서의 변화도 필요하다는 인식이 점차 확산되고 있다. 이에 과거에 저부가 가치 산업으로 인식되던 후공정에 대한 관심도가 점차 증가하고 있으며, 삼성전자는 Cube Packaging, TSMC는 CoWoS(Chip-on-Wafer-on-Substrate), 인텔은 Foveros Packaging 등 제품을 발표하며 대형 반도체 업체 모두 Advanced Packaging 시장에서 선두를 차지하기 위한 경쟁에 돌입하였다.

이오테크닉스는 Advanced Packaging에 사용될 기술 중 레이저를 활용한 Grooving, Dicing, Drilling 에 대한 기술력을 보유하고 있어, 국내 모든 업체 중 후공정 변화에 가장 큰 수혜를 볼 수 있는 기업으로 판단된다.

2.5D, 3D Packaging에서는 과거와 달리 여러 개의 die를 한 개의 패키지 안에 적층하게 되고, 이에 따라 높이를 맞추기 위해 각 die의 높이 제한이 발생하게 된다. 해당 높이 제한으로 Wafer Back Grinding으로 웨이퍼의 두께를 박화시키는 과정이 요구되며, 얇아진 웨이퍼의 Singulation을 안정적으로 수행하기 위한 Dicing 방식의 변경이 요구될 것으로 예상된다. 특히 최근 업계의 관심도가 높은 하이브리드 본딩의 목적이 Cu Bump를 제거하여 단차를 없애고자 하는 점인 것을 감안 시, Advanced Packaging으로 나아가며 웨이퍼의 박화 현상은 피할 수 없을 것으로 예상된다.

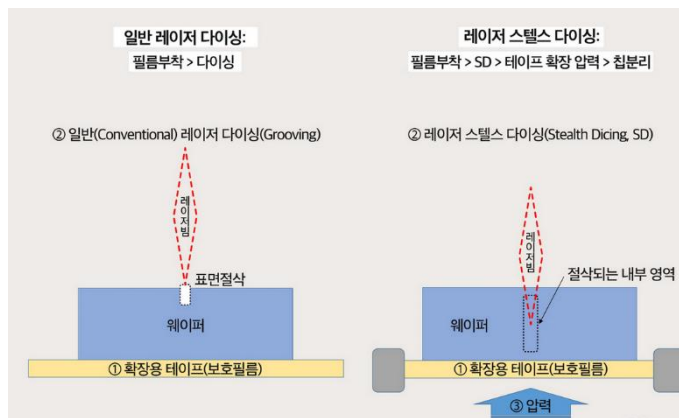
기존 Dicing은 다이아몬드 블레이드만을 이용한 방식이 주류였으며, 해당 시장은 일본 Disco사가 거의 독점하고 있었다. 하지만 다이아몬드 블레이드 정교함의 한계로 인해 얇아진 웨이퍼를 Dicing하는 과정에서는 불량을 발생시키는 Crack이 발생 중이며, 23년부터 이를 보완하기 위해 잘라야 하는 부분에 미리 홈을 내서 Crack을 방지하는 Laser Grooving 과정을 거친 후 블레이드를 활용한 Dicing이 활용될 것으로 예상된다. 이후 100 마이크로미터 이하 두께의 Wafer 활용이 예상되는 24년은 레이저 초점을 피사체 내부에 맞춰 조사(projection)하여 안쪽부터 미세 잘라내는 Stealth Dicing 방식이 사용될 것으로 예상된다. 이에 이오테크닉스는 23년 상반기부터 Laser Grooving 장비에 대한 수주가 발생하여 24년 하반기부터 매출이 발생할 것으로 예상하며, 24년에는 Stealth Dicing 시장 역시 개화되면서 수주 가능성이 높을 것으로 전망한다.

그림 5. Dicing 방식 변화 예상



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 6. Laser Stealth Dicing

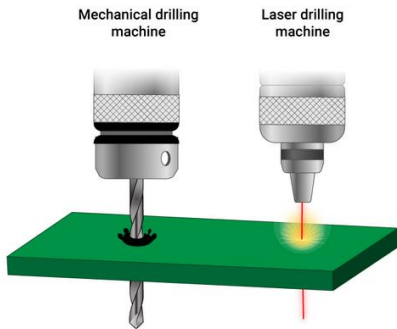


자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

PCB Driller는 Wafer나 PCB, OLED 필름에 구멍 뚫어 미세회로 형성하는 데에 사용되는 장비다. 크게 CO2 드릴러와 UV(Ultraviolet) 드릴러로 구분되며, 일반적으로 CO2는 Eximer 등 기체, UV드릴러는 DPSS 고체레이저 활용한다. 이 중 동사가 생산하는 UV 드릴러는 PCB에서 미세회로 형성을 위한 극소구경 수요에 대응 가능하다. CO2는 25 마이크로미터 직경의 Hole이 미세화의 한계인데, 고객사에서 다층 기판에 via hole 형성 목적으로 점차 더 낮은 홀 사이즈까지 요구 중으로 23년부터 해당 장비 매출 발생이 예상된다.

특히 이오테크닉스는 DPSS 고체 레이저 광원을 국산화하였고, 엑시머 레이저는 단가가 높은 네온가스가 필요하기 때문에 DPSS 광원 사용 시 고객사의 유지보수 비용이 크게 감소하여, 고객사가 적용할 유인 있는 것으로 판단한다.

그림 7. 기계 드릴 vs 레이저 드릴



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 8. 이오테크닉스 PCB Driller 장비



자료: 이오테크닉스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	391	437	443	523	523	
매출원가	260	284	285	324	324	
매출총이익	131	153	158	200	200	
판매비와관리비	53	61	65	78	78	
영업이익	78	93	93	122	122	
영업이익률	20.0	21.2	21.0	23.3	23.3	
EBITDA	89	103	103	131	131	
영업외손익	15	2	3	3	4	
관계기업손익	0	0	0	0	0	
금융수익	20	7	8	8	9	
외환관련이익	0	0	0	0	0	
금융비용	-4	-3	-3	-3	-3	
외환관련손실	3	2	2	2	2	
기타	-1	-1	-1	-1	-1	
법인세비용차감전순이익	93	95	96	125	126	
법인세비용	-20	-21	-21	-28	-28	
계속사업순이익	72	74	75	98	98	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	72	74	75	98	98	
당기순이익률	18.5	16.9	16.9	18.7	18.8	
비지배자분순이익	0	0	0	1	-2	
지배자분순이익	72	74	74	97	100	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	1	2	4	9	23	
포괄순이익	79	90	113	192	331	
비지배자분포괄이익	1	1	1	1	-7	
지배자분포괄이익	78	89	112	191	338	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	5,835	5,971	6,020	7,878	8,145	
PER	20.5	11.2	12.5	9.5	9.2	
BPS	38,830	43,909	49,044	56,039	63,299	
PBR	3.1	1.5	1.4	1.2	1.1	
EBITDAPS	7,225	8,323	8,333	10,671	10,657	
EV/EBITDA	15.6	6.9	6.8	5.7	6.4	
SPS	31,727	35,462	35,947	42,460	42,460	
PSR	38	1.9	1.9	1.6	1.6	
CFPS	8,825	9,716	9,760	12,144	12,185	
DPS	900	900	900	900	900	

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
성장성						
매출액 증가율	20.2	11.8	1.4	18.1	0.0	
영업이익 증가율	103.0	18.5	0.4	31.2	0.0	
순이익 증가율	235.7	2.3	0.8	30.9	0.5	
수익성						
ROC	20.4	20.9	20.3	25.2	24.0	
ROA	14.9	15.4	13.9	16.2	13.9	
ROE	16.3	14.4	13.0	15.0	13.6	
안정성						
부채비율	16.8	15.9	14.7	14.3	13.0	
순차입금비율	-18.9	-22.1	-25.0	-15.3	-0.9	
이자보상배율	471.4	0.0	0.0	0.0	0.0	

자료: 이오테크닉스, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	371	441	508	604	763	
현금및현금성자산	93	121	151	103	1	
매출채권 및 기타채권	112	135	168	279	537	
재고자산	147	164	167	197	197	
기타유동자산	19	21	23	25	27	
비유동자산	195	194	194	195	198	
유형자산	129	128	127	126	125	
관계기업투자금	8	8	8	8	8	
기타비유동자산	58	58	59	61	64	
자산총계	566	635	703	799	961	
유동부채	81	86	89	98	100	
매입채무 및 기타채무	41	45	46	53	53	
차입금	12	12	12	12	12	
유동상채무	0	0	0	0	0	
기타유동부채	27	29	31	33	36	
비유동부채	1	1	2	2	3	
차입금	0	1	2	2	3	
전환증권	0	0	0	0	0	
기타비유동부채	0	0	0	0	0	
부채총계	81	87	90	100	103	
자배지분	478	541	604	690	780	
자본금	6	6	6	6	6	
자본잉여금	76	76	76	76	76	
이익잉여금	396	459	522	608	698	
기타지분변동	0	0	0	0	0	
비지배자분	6	7	8	9	10	
자본총계	485	548	612	700	790	
순차입금	-92	-121	-153	-107	-7	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	2	65	88	69	115	
당기순이익	72	74	75	98	98	
비현금항목의 가감	36	46	46	52	52	
감가상각비	11	10	10	9	9	
외환손익	-12	-3	-3	-3	-3	
지분법평가손익	0	0	0	0	0	
기타	37	38	38	45	45	
자산부채의 증감	-94	-34	-11	-53	-8	
기타현금흐름	-13	-21	-21	-28	-28	
투자활동 현금흐름	-7	-12	-13	-14	-15	
투자자산	0	-1	-2	-3	-4	
유형자산	-4	-8	-8	-8	-8	
기타	-3	-3	-3	-3	-3	
재무활동 현금흐름	-3	-11	-10	-10	-10	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
장기차입금	1	1	1	1	1	
유상증자	0	0	0	0	0	
현금배당	-4	-11	-11	-11	-11	
기타	0	0	0	0	0	
현금의 증감	-4	28	30	-48	-169	
기초 현금	97	93	121	151	103	
기말 현금	93	121	151	103	-66	
NOPLAT	61	72	72	95	95	
FCF	66	73	73	96	95	

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위민복)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이오테크닉스(039030) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230312)													
		구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)										
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>23.03.15</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td>Buy</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td>110,000</td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	23.03.15	투자의견	Buy	목표주가	110,000	과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		비율	92.9%	7.1%	0.0%
제시일자	23.03.15														
투자의견	Buy														
목표주가	110,000														
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>투자이견</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	투자이견	목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		산업 투자의견 - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상					
제시일자	투자이견														
목표주가															
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>투자이견</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	투자이견	목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		기업 투자의견 - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상					
제시일자	투자이견														
목표주가															
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>투자이견</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	투자이견	목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)							
제시일자	투자이견														
목표주가															
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>투자이견</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	투자이견	목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)							
제시일자	투자이견														
목표주가															
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															