

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

잉크테크 (049550)

잉크에서 전자재료까지 커버한다

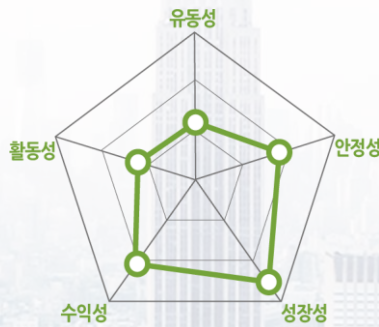
체크포인트

- 잉크테크는 사무용/산업용 잉크젯 프린터 잉크 전문 제조사로 잉크젯 프린터용 잉크 외에도 전자소재/재료로 사용되는 기능성 투명잉크(차폐 필름, 절연필름용)까지 생산하는 종합 잉크 전문 기업. 사무용/산업용 잉크는 전사 매출의 65.8%를 차지하고 있으며, 저가 중국 업체들과의 경쟁에서 살아남기 위한 프리미엄급 잉크 위주의 판매전략을 선택
- 동사는 다양한 전자제품의 소재로 사용되는 전자잉크를 개발, 생산 중. 전자잉크는 다양한 분야로 확장이 가능한 제품으로 동사는 전자잉크를 필름에 코팅하여 EMI 차폐 필름, 기능성 절연필름, 자동 박리 Tape를 제조. 특히, 동사의 EMI 차폐 필름은 전자기기의 소형화, 고집적화에 따라 FPC에 사용되는 소재. 또한 최근에는 전기차 시장 성장에 따라 기능성 절연필름을 전기차 BMS 쪽으로 공급 중
- 동사의 2023년 예상 EPS 기준 PER은 39.5배, PBR은 1.3배로 동종업체 평균 PER 23.2배, PBR 0.9배 대비 높은 수준. 현재의 Valuation을 유지하거나 Valuation할증을 받기 위해서는 새로운 성장동력을 시장에 보여주는 것이 중요하다는 판단. 2023년 이후부터는 동사의 전자재료가 새로운 성장동력으로 부각되는지 여부가 주가의 핵심 포인트가 될 것

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

산업용잉크 국내 최강자

잉크테크는 사무용/산업용 잉크젯 프린터 잉크 전문 제조사로 잉크젯 프린터용 잉크 외에도 전자소재/재료로 사용되는 기능성 투명잉크(차폐필름, 절연필름용)까지 생산하는 종합 잉크 전문 기업. 사무용/산업용 잉크는 전사 매출의 65.8%를 차지하고 있으며, 저가 중국 업체들과의 경쟁에서 살아남기 위한 프리미엄급 잉크 위주의 판매전략을 선택. 또한 사무용 잉크 시장은 잉크젯 프린터→레이저 프린터의 트렌드 변화에 따라 부진한 성장율을 기록 중인 만큼, 이를 대체할 방안이 필요한 시기

향후 성장 모멘텀은 전자잉크 사업이 될 것

동사는 다양한 전자제품의 소재로 사용되는 전자잉크를 개발, 생산 중. 전자잉크는 다양한 분야로 확장이 가능한 제품으로 동사는 전자잉크를 필름에 코팅하여 EMI 차폐 필름, 기능성 절연필름, 자동 박리 Tape를 제조. 특히, 동사의 EMI 차폐 필름은 전자기기의 소형화, 고집적화에 따라 FPCB에 사용되는 소재. 또한 최근에는 전기차 시장 성장에 따라 기능성 절연필름을 전기차 BMS 쪽으로 공급 중. 동사의 전자잉크 제조 및 코팅 기술은 다양한 기능성 필름 제조가 가능. 향후 성장 모멘텀이 될 가능성 유

2023년 다소 부진한 실적 전망

동사의 2022년 실적은 매출액 615억원(YoY +11.5%), 영업이익 58억원(YoY -13.0%)을 기록. 코로나19로 축소되었던 산업용 잉크 수요가 회복되며 전년대비 증가한 매출액을 기록하였으나, 잉크 판매단가 하락에 따라 영업이익은 감소. 2023년 1분기는 매출액 139억원(YoY -8.6%), 영업이익 7억원(YoY -54.6%)으로 전년동기대비 감소. 2023년은 산업용 프린터/잉크 매출의 큰 부분을 차지하는 유럽 지역 경기 침체 등으로 전년대비 부진한 매출액 570억원(YoY -7.4%), 영업이익 40억원(YoY -31.3%) 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	552	615	570	620	656
YoY(%)	14.2	11.5	-7.4	8.8	5.7
영업이익(억원)	67	58	40	57	64
OP 마진(%)	12.1	9.5	7.0	9.2	9.7
지배주주순이익(억원)	17	40	24	37	40
EPS(원)	91	202	121	190	201
YoY(%)	흑전	122.5	-40.2	57.4	6.0
PER(배)	86.8	24.3	39.5	25.1	23.7
PSR(배)	2.6	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBIDA(배)	18.1	12.7	14.4	11.3	10.3
PBR(배)	2.6	1.4	1.3	1.2	1.2
ROE(%)	3.5	6.2	3.3	5.0	5.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/12)	4,765원
52주 최고가	6,970원
52주 최저가	4,560원
KOSDAQ (7/12)	879.88p
자본금	101억원
시가총액	934억원
액면가	500원
발행주식수	20백만주
일평균 거래량 (60일)	10만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	0.58%
주요주주	미원홀딩스 외 10인 42.85%
	대솔아이엔티 외 1인 10.55%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	-7.8	-28.8
상대주가	-3.3	-25.5	-39.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율' 임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 사업부문 및 연혁

잉크테크 사업부문 매출비중
이미지프린팅 65.8%
전자소재 및 재료 14.6%
프린팅 시스템 15.1%
기타 4.5%

잉크테크는 사무용 및 산업용 프린터 잉크 전문 제조업체이다. 동사는 프린터 잉크 개발 및 생산 사업을 주력으로, 전자소재 및 재료 Paste Ink, 절연필름 및 EMI(Electromagnetic Interface) 차폐필름, 인덕터 등과 UV프린터 JETRIX를 생산 및 판매하며, 미디어 용자-잉크젯 상품 등 판매 사업도 영위하고 있다. 핵심기술인 나노기술로 개발한 사무용-산업용 잉크 및 투명전자 잉크를 기반으로 하는 인쇄전자 사업과, UV 경화 잉크젯 장비 사업으로 구성되어 있다. 2023년 1분기 연결기준 사업부문별 매출비중은 1) 이미지프린팅 사업 65.8%(사무용 잉크 16.3%, 산업용 잉크 34.7%, 미디어 14.8%), 2) 전자소재 및 재료 사업 14.6%, 3) 프린팅 시스템 사업 15.1%, 4) 기타 임대수익이 4.5%를 차지한다.

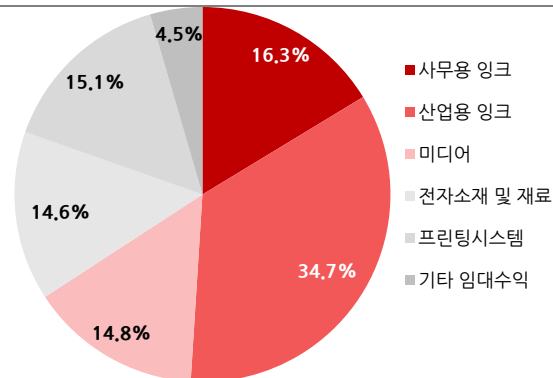
잉크젯 사업

사무용 잉크는 벌크 잉크가 주요제품이며, 산업용 잉크는 실사용 프린터에 사용되는 섬유출력 및 전사 잉크, 염안료 수성 잉크, 솔벤트 잉크, 에코 솔벤트 잉크, 마일드 솔벤트 잉크, 오일 잉크 등이 있다. 산업용 잉크의 주요 수요처는 대형 디지털 프린팅 광고물 제작업체, 인쇄소, 포스터 제작업체 등이다. 또한 동사는 잉크 기술력을 기반으로 UV 경화 잉크젯 프린터 JETRIX와 고품질의 UV잉크를 개발하며, 산업용 프린터 제조사 중 유일하게 Total Solution을 제공하고 있다.

전자재료 및 소재사업

동사는 인쇄전자 소재와 부품을 자체 개발하여 공급하고 있다. 전자재료는 투명 전자 잉크로, 기존 나노입자를 분산시킨 전도성 잉크와는 달리 은착제 화합물 형태의 제조방법을 통해 개발되었다. 이는 은(Ag)이 용매에 용해된 형태로, 액상으로는 입자가 없이 투명한 액상의 외관을 나타내며, 인쇄 후 열처리 과정을 거치고 나면 전도성이 높은 고밀도의 은막이 형성된다. 입자개념이 없어(Sub-nano) 투명하고 잉크 자체의 안정성이 뛰어나며, 저온 소성 및 박막 구현이 가능해 전자부품 소재산업의 다양한 분야에 적용될 수 있다. 또한 전자소재 주요제품은 모바일에 적용되는 EMI 차폐필름과 전도성 Tape 및 박막 절연필름, 자동차용 조명에 사용되는 반사필름 및 전장용 본딩 필름 등이 있다. EMI 차폐 필름은 모바일 통신기기의 고해상도 영상과 데이터 전송에 필요한 FPCB에 사용되는 기능성 자재이다.

사업부문별 매출 비중 (2023년 1분기 기준)



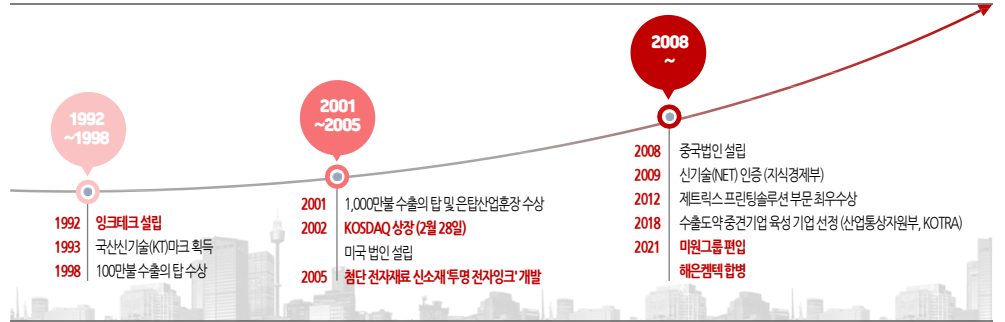
자료: 잉크테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

1992년 설립된 잉크테크는 초기 데스크탑 사무 프린터용 잉크 생산을 중심으로 사업을 시작하였다. 이후 동사 매출의 수출 비중이 60~70% 차지하는 등 빠르게 수출 중심 기업으로 성장하며 1998년 1백만불 수출의 탑, 2001년 1천만불 수출의 탑을 수상하였다. 2002년 코스닥시장에 상장했으며, 같은 해 5월 미국 볼티모어에 현지법인을 설립하였다. 2005년에는 투명 전자잉크 개발에 성공하며 전도성 잉크, 광학(반사) 필름 및 EMI 차폐 필름 등을 생산함으로써 인쇄전자 부문으로 사업을 다각화하며 성장하였다.

동사는 휴대폰용 FPCB를 개발해 2008년부터 국내외 대형 휴대폰 업체에 납품했지만, 적자가 지속되면서 2017년 구조조정을 단행하여 FPCB사업의 철수와 인력구조조정, 재무구조 개선을 진행하였다. 이후 본업인 잉크젯 사업과 전자재료 및 소재 사업에 집중하며, UV 경화 잉크젯 프린터, UV잉크 및 기술지원 컨설팅 등을 포함하는 프린팅 시스템 사업의 경쟁력을 확보하였다. 2021년 5월에는 미원홀딩스(주)로 최대주주가 변경되었으며, 같은 해 9월 (주)해은캠텍을 흡수합병하였다. 해은캠텍은 동사 창립자인 정광춘 대표가 처음 창업했던 법인으로, 동사의 외부 연구소이자 원료 매입처이다.

현재 동사는 잉크, 필름, 프린터 등의 제품 개발과 생산을 위하여 안산1사업장(본사)을 비롯하여 평택사업장 등 국내 3곳의 사업장을 보유하고 있으며, 영국에 유럽 법인(InkTec Europe)을 종속기업(지분율 100%)으로 두고 있다.

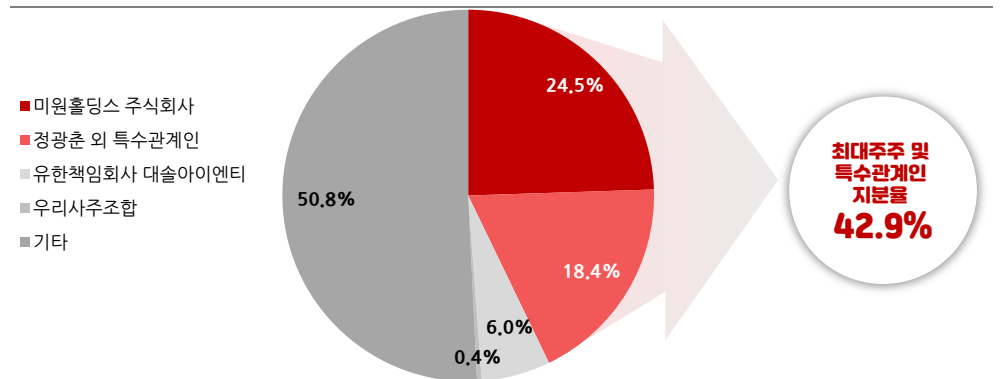
연혁



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

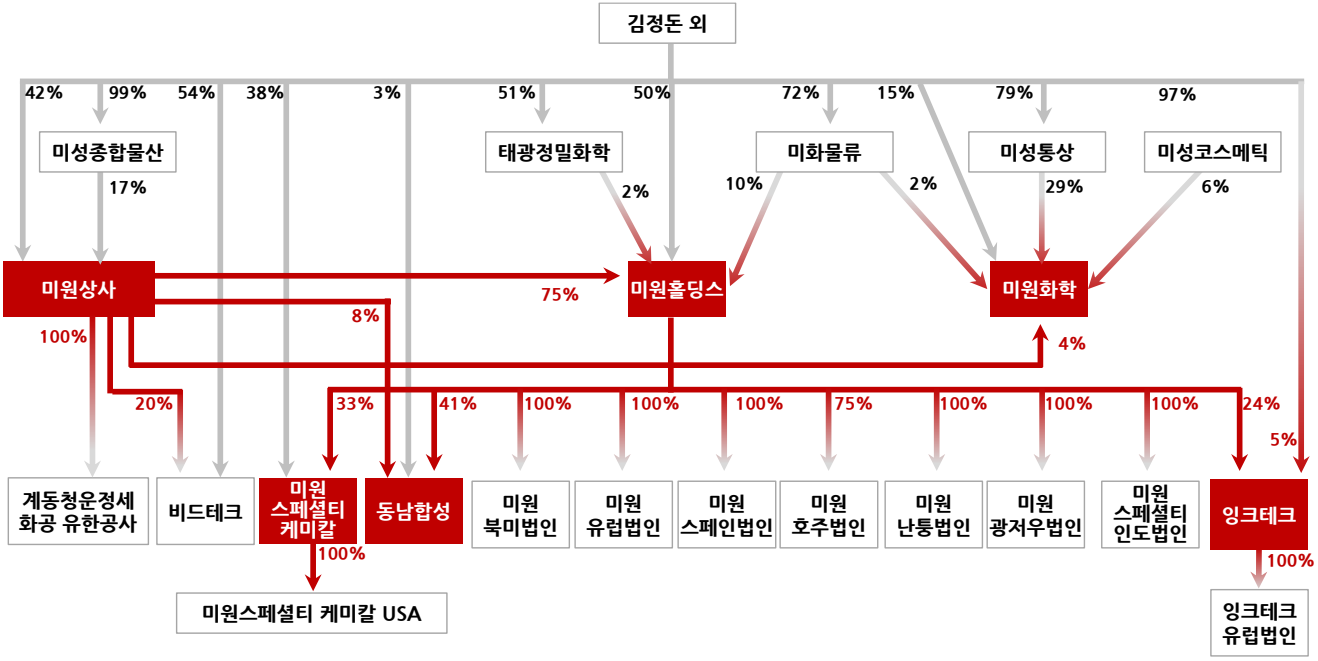
2023년 1분기 기준 잉크테크의 최대주주 미원홀딩스(주)의 지분율은 24.5%이며, 정광훈 대표이사를 포함한 특수관계인 지분율은 18.4% 이다. 그 외 유한책임회사 대솔아이엔티의 지분율 6.0%, 우리사주조합은 0.4% 이다.

주주구성



자료: 잉크테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

지배구조 현황



자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터, 2023년 3월 기준



산업 현황

1 잉크젯용 잉크 및 전자잉크 시장 현황

산업용 잉크는
대형 디지털 프린팅 광고물,
포스터 제작에 사용되며,
광고시장과 밀접한 연관

동사는 글로벌 주요 잉크젯 프린터 제조사에 대응하는 벌크 잉크를 제조하여 판매하는 사업을 영위하고 있는 만큼, 잉크젯프린터의 시장수요와 기술발전이 실적에 큰 영향을 미친다. 새로운 프린터가 출시될 경우, 이에 대응하는 신제품(벌크 잉크)을 빠르게 개발하여 시장에 출시해야하며 이는 잉크젯용 잉크 제조사의 핵심 경쟁력이다.

이러한 이유로 잉크젯 프린터용 잉크 시장은 소량 다품종의 시장 특성을 보이며, 이는 시장 진입을 힘들게 하는 요소가 된다. 그러나 저렴한 중국산 제품의 시장점유율 확대가 진행되며 가격경쟁력 확보가 가장 주요한 경쟁요인이 되었다.

산업용 잉크는 대형 디지털 프린팅 광고물, 인쇄소, 포스터 제작에 사용되며, 광고시장과 밀접한 연관이 있다. 2020~2021년은 코로나19에 따른 광고시장의 축소로 전 세계 프린터 판매량이 급감하여 산업용 잉크시장 또한 부진한 모습을 보였다.

광고시장은 2022년 다소 회복되는 모습을 보였으나, 글로벌 인플레이션과 고금리, 러시아-우크라이나 전쟁이 장기로 지속되며 2023년에도 부진한 시장분위기는 유지되는 중이다.

동사의 전자잉크는 다양한 분야로 사용되나, 현재 가장 큰 적용 분야는 모바일용으로 공급되는 EMI 차폐필름과 기능성 필름이다. 최근 스마트폰 시장은 출하량이 감소하며 위축된 모습을 보이는 만큼, 동사의 전자재료 매출도 다소 부진한 상황이다.

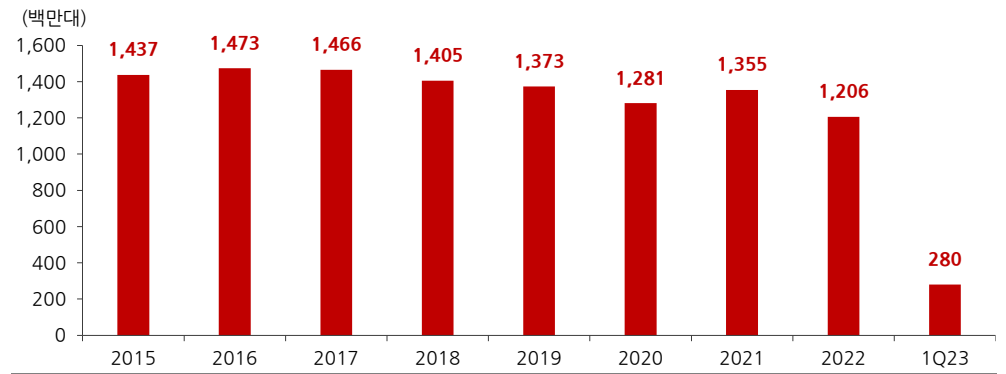
2023년 1분기 글로벌 스마트폰 출하량은 2억 8,020만대를 기록하며 전년 동기 대비 14% 감소한 수치를 기록하였다. 특히, 삼성전자의 스마트폰 출하량은 전년 동기 대비 19% 감소하며, 동사와 같은 부품/소재 공급사들의 실적 부진으로 이어졌다.

다만, 동사의 전자잉크 관련 제품은 다양한 분야로 확장 중인 만큼, 스마트폰 시장의 부진이 동사 매출에 미치는 영향은 점차 줄어들 것으로 전망한다. 동사는 전기차 BMS(Battery Management System)용 기능성 절연필름과 함께 전장용 본딩필름, 차량용 LED Lamp에 적용되는 특수 반사필름을 공급 중이다.

또한 동사는 MLCC, 인덕터 제조에 필요한 전극소재를 공급하고 있다. MLCC와 인덕터는 다양한 전자기기에 들어가는 필수부품으로 최근에는 전기차 향으로 높은 성장성을 보이고 있다. 전기차의 경우 일반 내연기관 자동차 대비 월등히 많은 MLCC와 인덕터가 필요하다.

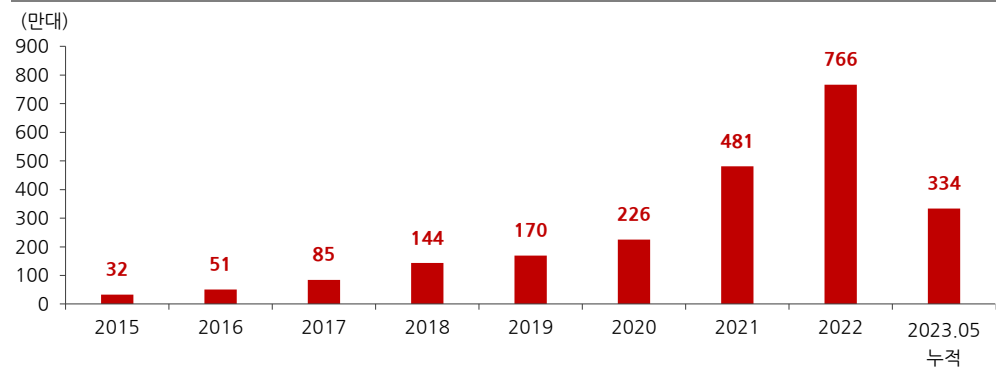
글로벌 전기차 시장은 2017년 이후 연평균 성장률 49%의 경이로운 수치를 보이며 성장 중이다. 2023년 또한 전기차 판매량은 전년대비 30% 수준의 증가가 전망되며, MLCC 수요 또한 30% 이상의 성장이 전망된다.

글로벌 스마트폰 출하량 추이



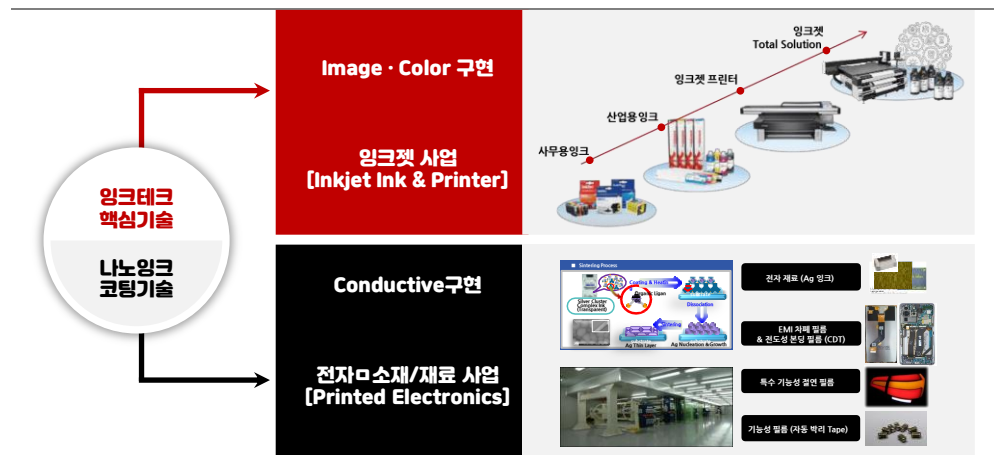
자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 전기차 판매량 추이



자료: 빅파이낸스, 한국IR협회의 기업리서치센터

잉크테크 사업 포트폴리오



자료: 잉크테크, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

종합 잉크 전문 기업

1 산업용잉크 국내 최강자

잉크테크는 사무용 잉크젯 프린터 잉크 전문 제조사로 설립된 후, 산업용 실사잉크까지 사업을 확장하며 국내 잉크 시장의 최강자로 발돋움했다. 현재는 잉크젯 프린터용 잉크 외 전자소재/재료로 사용되는 기능성 투명잉크(차폐필름, 절연필름 용)까지 생산하는 종합 잉크 전문 기업이다.

동사의 이미지 프린팅 사업부는 전사 매출의 65.8%를 차지하고 있으며, 그 중 사무용 잉크가 24.8%, 산업용 잉크가 48.2%를 차지한다.











잉크젯 프린터용 잉크 시장은 중국업체들과의 가격경쟁이 치열한 시장으로 중국 제품과의 단가 차이는 1.5배 수준으로 파악된다. 이에 따라 동사는 저가 중국 업체들과의 경쟁에서 살아남기 위한 프리미엄급 잉크 위주의 판매 전략을 선택하고 있다.

현재 사무용 잉크 시장은 잉크젯 프린터→레이저 프린터의 트렌드 변화에 따라 부진한 상황이다. 2015년을 기점으로 레이저 프린터가 잉크젯 프린터의 점유율을 앞서기 시작하였으며, 점유율 차이는 꾸준히 벌어지고 있다.

다만, 산업용 잉크 부문에서는 안정적인 매출이 발생하고 있으며, 광고 시장이 커짐에 따른 성장이 진행 중이다. 동사 산업용 잉크 매출은 2020년 140억원에서 2022년 207억원으로 증가하였으며, 올해에도 작년수준의 매출이 유지될 것으로 기대한다.

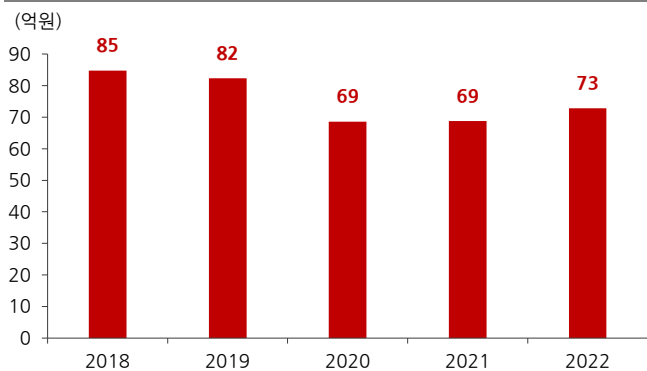
다만, 중국업체와의 경쟁이 심화되고 있고 사무용 잉크젯 잉크 시장 부진이 지속되는 만큼, 이를 대체할 방안이 필요한 시기로 판단한다.

잉크젯 사업

구분	잉크	주요 특징	비고
사무용잉크		무한잉크 공급장치용 별크잉크 공급 중 (국내 점유율 50% 이상)	
산업용잉크	UV 잉크 	광고용 및 산업용 Printer 전용잉크 UV Printer 용 대체잉크	
	전사잉크 DTF잉크 	의류 및 광고용 Epson헤드 프린터용 산업용헤드 프린터용 (교세라, 리코등)	
	라텍스잉크 	데코 페이퍼, 바닥재용 산업용 프린터 (교세라외)	
	수성잉크 솔벤트잉크 	옥내외 광고용 Epson 헤드 프린터용	
	산업용(광고용) 미디어 	옥내외 광고용 백릿필름 PVC.합성지 PET 배너	

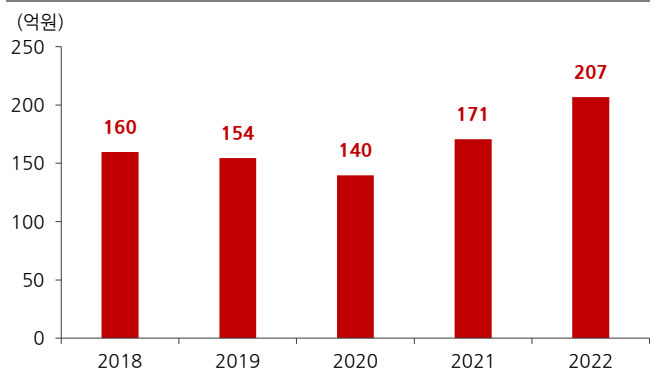
자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

사무용 잉크 매출액 추이



자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업용 잉크 매출액 추이



자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 향후 성장 모멘텀은 전자잉크 사업이 될 것

전자잉크 제조 및 코팅 기술은 다양한 기능성 필름 제조를 가능케 하는 핵심 원천기술

동사는 2005년 다양한 전자제품의 소재로 사용되는 전자잉크 개발에 성공하며, 이를 활용한 다양한 전자소재를 생산 중이다. 전자잉크는 다양한 분야로 확장이 가능한 제품으로 동사는 전자잉크를 필름에 코팅하여 EMI 차폐 필름, 기능성 절연필름, 자동 박리 Tape을 제조하고 있다.

동사의 EMI 차폐 필름은 전자기기의 소형화, 고집적화에 따라 FPCB에 사용되는 소재로 주로 모바일용으로 공급되고 있다. 최근 글로벌 스마트폰 시장 위축에 따라 동사 EMI 차폐 필름 매출도 다소 부진한 상황이다.

최근에는 전기차 BMS(Battery Management System)용 기능성 절연필름과 함께 전장용 분당필름, 차량용 LED Lamp에 적용되는 특수 반사필름을 공급 중이다. 연평균 49%의 성장률을 기록 중인 글로벌 전기차 시장성장에 맞춰 동사의 전기차 향 전자재료 매출은 빠르게 증가할 것으로 기대한다.

또한 동사는 MLCC, 인덕터 제조에 필요한 전극소재를 공급하고 있다. MLCC와 인덕터는 다양한 전자기기에 들어가는 필수부품으로 최근에는 전기차 향으로 높은 시장성장을 보이고 있다. 전기차의 경우 일반 내연기관 자동차 대비 월등히 많은 MLCC와 인덕터가 필요하다.

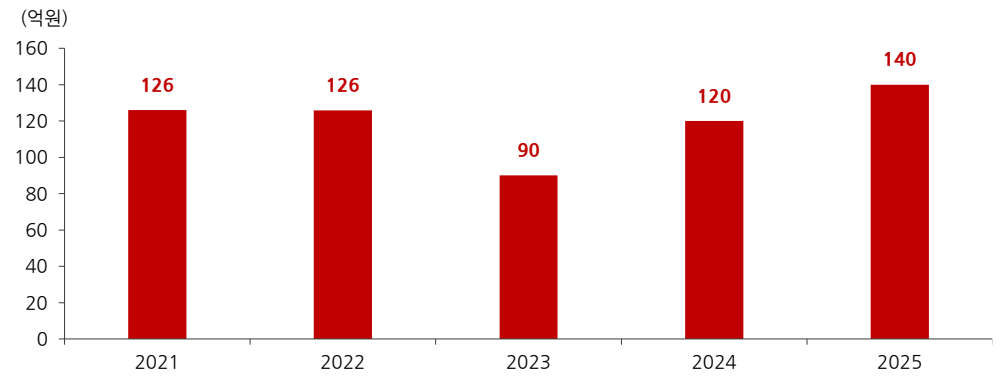
동사의 전자잉크 제조 및 코팅 기술은 다양한 기능성 필름 제조를 가능케 하는 핵심 원천기술이다. 2022년 기준 동사의 전자재료/소재 매출은 전자 매출의 20.5%에 불과하나, 전장용 소재 공급 확대는 동사의 새로운 성장 모멘텀이 될 것으로 기대한다.

전자잉크 사업 개요

	EMI 차폐 필름 & 전도성 분당 필름 (CDT)	특수 기능성 절연 필름	기능성 필름 (자동 박리 Tape)	전자 재료 (Ag 프린팅 잉크)
적용 분야	<ul style="list-style-type: none"> 스마트폰, 자동차 전장, 5G - FPCB 부착용 EMI Film 	<ul style="list-style-type: none"> WPC, NFC & PCM 커버레이 전장용 반사필름 	<ul style="list-style-type: none"> MLCC 커팅/외부전극인쇄, PCB(HDI, RF), Wafer dicing 	<ul style="list-style-type: none"> TSP Bezel 전극 LTCC, Inductor, MLCC 내,외부 전극 모바일, 가전, 전장용 Mirror ink
핵심 기술 및 특성	<ul style="list-style-type: none"> EMI 차폐 자체 특허 보유 Ag 전자잉크 원천기술 내화학 및 고신뢰성 경쟁력 재료/공정기술의 원가경쟁력 	<ul style="list-style-type: none"> (PI필름 대체) 합성&코팅 기술 초 박막 (3~5μm) 두께 실현 고충진, 저탄성(저반발) 특성 기술적 원가 경쟁력 	<ul style="list-style-type: none"> 가열박리테이프 자체 특허 보유 사용조건(온도, 점착력)에 따라 제품 다양 고 신뢰성, 저장 안정성 	<ul style="list-style-type: none"> Silver nano powder 적용 저저항 고부착 공정 시간단축 우수한 외관
응용제품 (이미지)				
Line-Up	<ul style="list-style-type: none"> 일반 EMI 차폐 고단차/ 고내화학성 차폐 고속 전송용 차폐 전도성 Bonding(CDT) 	<ul style="list-style-type: none"> 초박막 Bk 커버레이 전장용 LED반사필름 특수 기능성 필름(개발) [저탄성/저유전/분당Anti-Migration, etc.] 	<ul style="list-style-type: none"> 가열박리 테이프 UV박리 테이프 냉각박리 테이프 	<ul style="list-style-type: none"> TSP Bezel 전극 LTCC, Inductor 감광성 내부 전극 Inductor, MLCC 경화형 외부 전극 모바일, 가전, 전장용 decoration용 ink

자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

전자소재 매출액 추이



자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

전자재료 품목

제품군	생산제품	구분	적용처
코팅 어플리케이션	광학(반사)필름	LCD/LED/일반조명용 Reflective sheet	LCD, LED, PV 및 Lighting 용 부품
	EMI 차폐필름	전자파 차폐필름	모바일 및 전기전자
	방열필름	LED 용 방열필름	LED 용 방열필름
	기타(광학/기능성/데코레이션)필름	디스플레이, 사인/조명 등	TBD
	열박리 테이프	전기전자용 테이프	세라믹 칩 디바이스, PCB, 반도체 공정
	UV 박리 테이프	전기전자용 테이프	세라믹 칩 디바이스, PCB, 반도체 공정

자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 다소 부진한 실적 전망

2023년 연간으로도 전년대비 부진한 시장상황은 지속

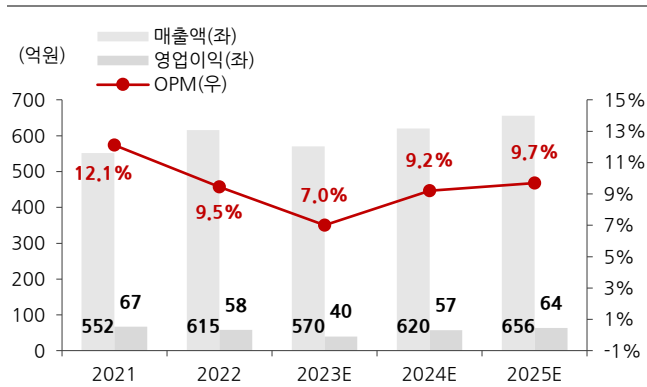
동사의 2022년 실적은 매출액 615억원(YoY +11.5%), 영업이익 58억원(YoY -13.0%)을 기록했다. 코로나19로 축소되었던 산업용 잉크 수요가 회복되며 전년대비 증가한 매출액을 기록하였으나, 잉크 판매단가 하락에 따라 영업이익은 감소하였다.

2023년 1분기는 매출액 139억원(YoY -8.6%), 영업이익 7억원(YoY -54.6%)으로 전년동기대비 감소한 실적을 기록했다. 이는 글로벌 경기침체와 러시아-우크라이나 전쟁 지속에 따른 산업용 잉크 수요 감소에 기인한다.

2023년 연간으로도 전년대비 부진한 시장상황은 지속될 것으로 판단한다. 동사 산업용 프린터/잉크 매출의 큰 부분을 차지하는 유럽 지역 경기침체가 지속되고 있고, 러시아-우크라이나 전쟁이 장기화되고 있는 만큼, 2023년 실적은 매출액 570억원(YoY -7.4%), 영업이익 40억원(YoY -31.3%)을 전망한다.

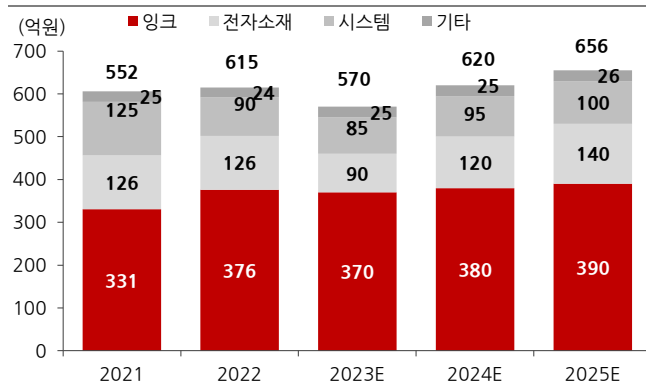
2024년 이후의 동사 실적 성장 여부는 글로벌 경기 회복에 따른 산업용 잉크 수요 증가와 전자재료 부문의 성장에 달려 있다는 판단이다. 올해 전가자 향 전자재료 매출 성장이 확인될 경우, 2024년에는 시장기대치를 넘어서는 실적 달성이 가능할 것으로 기대한다.

연간 실적 추이



자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

부문별 매출액 추이



자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	YoY	2023E	2024E	2025E
매출액	552	615	11.5	570	620	656
잉크	331	376	13.7	370	380	390
전자소재	126	126	-0.1	90	120	140
시스템	125	90	-28.1	85	95	100
기타	25	24	-3.7	25	25	26
영업이익	67	58	-13.0	40	57	64
OPM	12.1	9.5		7.0	9.2	9.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 시장대비 다소 높은 Valuation

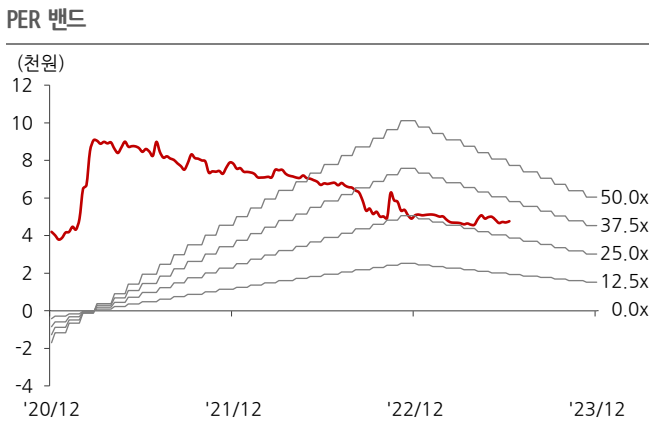
현재의 Valuation을 유지하기 위해서는 새로운 성장동력을 시장에 보여주는 것이 중요

동사의 2023년 예상 EPS 기준 PER은 39.5배, PBR은 1.3배로 코스닥 평균 PER 24.7배, PBR 2.7배 대비 PER은 높으며 PBR은 낮다. 또한 동종업체 평균 PER 23.2배, PBR 0.9배 대비로도 높은 수준이다.

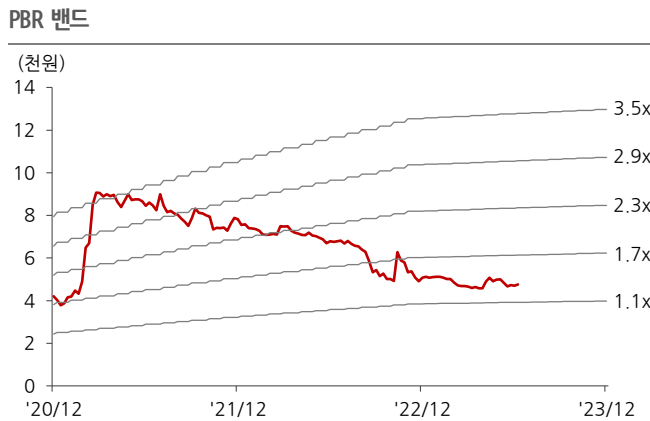
현재 동사 주가는 시장대비 높은 Valuation을 유지하고 있으며, 2023년 부진한 실적 예상치를 감안할 경우 Valuation 매력도는 떨어지는 구간으로 판단한다. 현재 동사 Valuation은 2022년 코로나19 회복으로 산업용 잉크 매출이 증가하고 재택근무 증가에 따른 사무용 잉크 매출이 증가하며, 2017년 이후 최대 실적을 달성한 부분이 반영되어 있다.

그러나 2023년 산업용/사무용 잉크 매출 Peak out이 예상되는 만큼, 현재의 Valuation을 유지하거나 Valuation할증을 받기 위해서는 새로운 성장동력을 시장에 보여주는 것이 중요하다는 판단이다.

동사 매출의 65.8%를 차지하고 있는 잉크부문 시장 성장이 더딘 가운데, 2023년 이후부터는 동사의 전자재료가 새로운 성장동력으로 부각되는지 여부가 동사 주가의 핵심 포인트가 될 것이다. 모바일 분야 부진을 딛고 전기차 등 새로운 시장에서 동사 전자재료 매출 발생여부를 체크할 시기다.



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 경쟁사 밸류에이션

기업명	시총 (억원)	매출액(억원)		영업이익(억원)		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
		22	23E	22	23E	22	23E	22	23E	22	23E
빅솔론	1,149	1,349	1,391	251	191	12.46	6.9	0.6	0.5	6.2	9.2
잉크테크	937	615	570	58	40	24.3	39.5	1.4	1.3	6.2	3.3
에이루트	681	649	N/A	4	N/A	10.7	N/A	0.5	N/A	4.3	N/A
딜리	392	372	N/A	23	N/A	15.3	N/A	0.7	N/A	4.5	N/A
디지털아이	274	161	N/A	2	N/A	39.5	N/A	0.6	N/A	1.5	N/A
평균						20.4	23.2	0.7	0.9		

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 경쟁사는 컨센서스 기준

리스크 요인

1 전방산업 회복 여부

2022년 기록한 회복세는
다시 부진의 늪으로

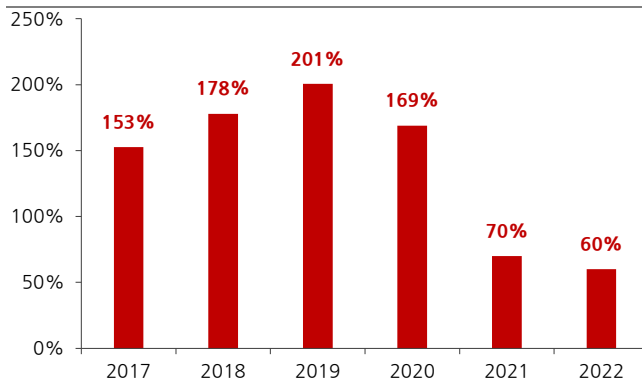
산업용/사무용 잉크젯 프린터용 잉크 시장은 코로나19의 직접적인 피해를 받으며 크게 위축되었으나, 2022년 코로나19 회복에 따라 산업용 잉크 매출이 급증하고 채택근무 증가에 따른 사무용 잉크 매출 증가로 짧은 활황을 맞이하였다.

그러나 2022년 기록한 회복세는 글로벌 인플레이션과 고금리, 러시아-우크라이나 전쟁에 따라 다시 부진의 늪으로 빠져들었다. 또한 잉크 시장 내에서 중국과의 가격경쟁은 심화되고 있는 점도 동사 잉크 사업부에 부담이 되는 부분이다.

향후 성장동력이 될 전자재료 부문도 전방산업 부진의 여파가 지속되고 있다. 동사 전자재료가 가장 많이 사용되는 분야는 모바일용으로 공급되는 EMI 차폐필름과 가능성 필름이다. 2023년 1분기 글로벌 스마트폰 출하량은 2억 8,020만대를 기록하며 전년 동기 대비 14% 감소한 수치를 기록하였으며, 삼성전자의 스마트폰 출하량은 전년 동기 대비 19% 감소하였다.

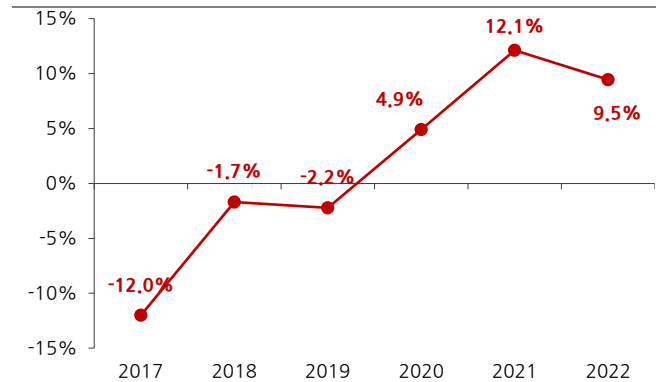
산업용/사무용 잉크젯 프린터용 잉크 시장과 모바일 시장의 회복 여부는 동사 실적에 직접적인 영향을 미치며, 이는 동사 주가의 핵심 리스크 요인이다. 동사는 전기차 및 MLCC 용으로도 전자재료를 공급 중에 있으나 아직 매출이 미미한 만큼, 전방산업 회복 여부에 주목할 필요가 있다.

연간 부채비율 추이



자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업이익률 추이



자료: 잉크테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	552	615	570	620	656
증가율(%)	14.2	11.5	-7.4	8.8	5.7
매출원가	383	429	399	433	457
매출원가율(%)	69.4	69.8	70.0	69.8	69.7
매출총이익	169	186	171	187	199
매출이익률(%)	30.6	30.3	30.0	30.2	30.3
판매관리비	102	128	131	130	135
판매비율(%)	18.5	20.8	23.0	21.0	20.6
EBITDA	96	88	74	91	97
EBITDA 이익률(%)	17.4	14.3	12.9	14.6	14.9
증가율(%)	70.5	-8.0	-16.5	23.5	7.4
영업이익	67	58	40	57	64
영업이익률(%)	12.1	9.5	7.0	9.2	9.7
증가율(%)	182.5	-13.0	-31.3	43.3	11.0
영업외손익	-50	-19	-14	-12	-13
금융수익	11	7	6	7	5
금융비용	50	13	9	10	10
기타영업외손익	-11	-13	-11	-10	-8
중속/관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	40	26	45	51
증가율(%)	혹전	150.0	-33.6	70.7	12.8
법인세비용	-1	0	3	8	11
계속사업이익	17	40	24	37	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	40	24	37	40
당기순이익률(%)	3.0	6.4	4.2	6.0	6.0
증가율(%)	혹전	136.6	-40.2	57.4	6.0
지배주주지분 순이익	17	40	24	37	40

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	76	68	61	66	70
당기순이익	17	40	24	37	40
유형자산 상각비	28	27	30	31	32
무형자산 상각비	1	3	3	2	2
외환손익	4	3	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-16	-29	4	-5	-3
기타	42	24	0	1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-17	-34	-35	-30	-50
투자자산의 감소(증가)	-4	-0	0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-28	-35	-30	-50
기타	0	-6	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-57	-3	-5	-10	-15
차입금의 증가(감소)	-171	2	-5	-10	-15
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	120	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-6	-5	0	0	0
기타현금흐름	1	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	3	30	22	26	5
기초현금	5	8	38	60	86
기말현금	8	38	60	86	90

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	279	324	325	374	395
현금성자산	8	38	60	86	90
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	80	82	76	83	87
재고자산	181	195	180	196	207
기타유동자산	9	9	9	9	10
비유동자산	716	795	797	794	810
유형자산	511	582	587	586	603
무형자산	25	12	9	7	5
투자자산	4	4	4	4	5
기타비유동자산	176	197	197	197	197
자산총계	994	1,120	1,121	1,167	1,205
유동부채	195	200	194	200	204
단기차입금	49	56	56	56	56
매입채무	40	33	30	33	35
기타유동부채	106	111	108	111	113
비유동부채	214	220	204	206	200
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	74	60	55	45	30
기타비유동부채	140	160	149	161	170
부채총계	409	420	398	406	404
지배주주지분	585	700	724	761	800
자본금	101	101	101	101	101
자본잉여금	734	735	735	735	735
자본조정 등	-1	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	181	250	250	250	250
이익잉여금	-431	-385	-362	-324	-285
자본총계	585	700	724	761	800

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	86.8	24.3	39.5	25.1	23.7
P/B(배)	2.6	1.4	1.3	1.2	1.2
P/S(배)	2.6	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	18.1	12.7	14.4	11.3	10.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	91	202	121	190	201
BPS(원)	2,983	3,570	3,691	3,881	4,082
SPS(원)	2,992	3,139	2,907	3,163	3,343
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	3.5	6.2	3.3	5.0	5.1
ROA	1.7	3.7	2.1	3.3	3.3
ROIC	10.1	9.5	3.7	6.9	6.7
안정성(%)					
유동비율	142.8	162.4	167.4	186.8	193.2
부채비율	70.0	59.9	55.0	53.4	50.5
순차입금비율	31.0	21.9	17.5	12.0	8.9
이자보상배율	7.9	9.6	6.7	9.9	11.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	6.7	7.6	7.2	7.8	7.7
재고자산회전율	3.4	3.3	3.0	3.3	3.2

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 중소기업 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.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.