



Not Rated

주가(4/29): 37,950원

시가총액: 2,396억원



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Item, Value, and Unit. Includes KOSDAQ (4/29) at 869.72pt, 52-week range, and P/E ratios for 1M, 6M, and 1Y.

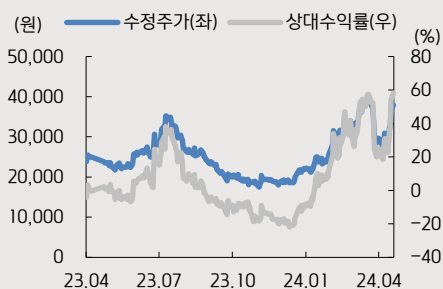
Company Data

Table with 2 columns: Item and Value. Includes market cap (6,314 천주), employees (181), and BPS (9,241원).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022, 2023, and 2024F. Includes sales, earnings, EPS, and various ratios.

Price Trend



기업 브리프

타이거일렉 (219130)

Probe Card는 타이거일렉으로 통한다



Probe Card PCB 등 반도체 검사공정에 사용되는 PCB 전문 생산 업체. 최근 HBM 수요 확대에 따른 고부가 Probe Card 수요 급증. 당사는 PCB 수급 안정화를 원하는 글로벌 Probe Card 업체와의 협업을 통해 올해 디램 및 비메모리용 제품의 비중 확대를 전망. 신규 제품 MLO는 비메모리용 Probe Card 중심의 중장기 성장성을 이끌 전망. 높아지는 시장 내 입지에 주목할 시점으로, 투자 매력 높다는 판단.

>>> HBM이 촉발한 Probe Card 수요 증가 수혜주

최근 AI 서버 성장 및 이로 인한 HBM 수요 확대에 따라 반도체 테스트의 중요성 및 검사 장비 고도화 수요가 커지고 있다. 기존 디램 대비 테스트 공정 증가 및 테스트 시간이 장시간화됨에 따라 메모리용 Probe Card 시장이 빠르게 성장할 전망이다. 당사는 Probe Card 등 반도체 검사공정에 사용되는 PCB를 주력으로 생산한다. 다만, 늘어나는 수요에도 Probe Card PCB는 제작 난이도가 높아 공급처가 제한적이며, 기존 업체들도 공격적인 생산 능력 확대에 한계가 있다. 당사는 베트남 공장 증설을 통해 추가적인 생산 능력 확보 및 수년간의 수출 안정화를 진행했다. 이에 올해 글로벌 고객사 확보를 통한 디램 및 비메모리용 제품 비중 확대 본격화가 기대된다. 상반기 해외 고객사향 Load Board PCB 및 비메모리용 Probe Card PCB 납품이 진행된 것으로 파악되며, 하반기 디램용 Probe Card PCB 납품 본격화를 전망한다.

>>> 비메모리 시장 성장과 함께할 STO 부문

Space Transformer는 Probe Card 내 핵심 부품 중 하나로, 당사는 고객사가 해외 업체에 구매를 의존하던 유기(Organic) 소재 기반의 STO(Space Transformer Organic)를 국내 최초로 개발했다. MLO(Multi-Layer Organic)라고도 불리며, 제작 기간이 짧고 MLC 대비 상대적으로 낮은 단가를 특징으로 주로 비메모리용 Probe Card에 쓰이는 것으로 파악된다. MLO 시장 규모는 약 2,000억원으로 추정되며, IoT와 자율주행 등 수요가 빠르게 증가하는 비메모리용 Probe Card에 주로 납품된다는 점을 감안 시 높은 시장 성장이 가능하다. 빠른 납기 등이 중요한 만큼 국산화 수요가 크며, 당사는 고객사와의 제품 테스트 진행 후 연내 납품이 가능할 것으로 판단된다.

>>> 업황 대비 빠른 턴어라운드 예상

고객사 확대 및 비메모리용 납품 증가 등의 영향으로 업황 대비 빠른 실적 턴어라운드가 가능할 전망이다. 이에 24년 실적은 매출액 607억원(YoY 25%), 영업이익 60억원(흑자전환)을 전망한다. 고부가 제품 위주의 동사의 포트폴리오 감안시, 실적 전망치는 전방 시장 업황 반등 및 신규 제품 수출 안정화 여부에 따라 추가 상승이 가능하다. MLO를 포함한 신규 제품의 중장기 성장성은 동사의 투자 매력도를 높이는 요인이다.

Probe Card PCB: HBM으로 급증하는 수요에도 높은 난이도로 인해 제한된 공급

반도체의 고집적화 및 정밀화 추세에 따라 정확한 테스트를 위한 고부가 Probe Card 수요는 증가해 왔다. 더욱이 최근 AI 서버 성장 및 이로 인한 HBM 수요 확대에 따라 기존 대비 테스트의 중요성 및 검사 장비 고도화 수요가 커지고 있다. 글로벌 Probe Card 업체 MJC(Micronics Japan Co.)에 따르면, HBM 시장 성장(22년~25년 연평균 성장률 약 60% 이상)이 메모리용 Probe Card 시장의 성장을 촉진하고 있으며, 이는 기존 디램 대비 테스트 공정 증가 및 테스트 시간의 장시간화 등에 기인한다. 또한 불량 칩 판별을 통한 패키지 비용 절감의 효과도 커지는 것으로 파악된다. Probe Card는 웨이퍼 레벨 테스트를 위해 반드시 필요한 소모품이다.

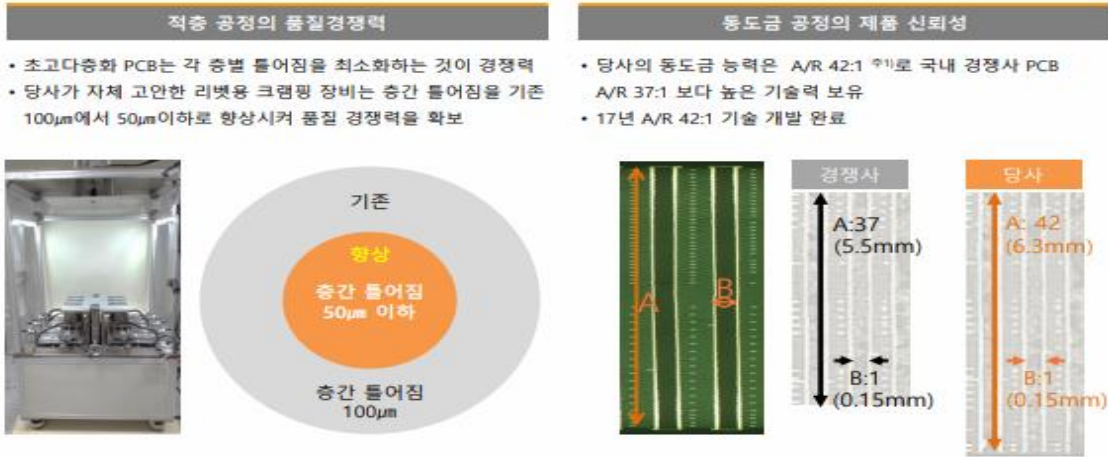
이에 동사가 주력으로 생산하고 있는 Probe Card PCB에 대한 수요도 증가가 예상된다. Probe Card PCB(Interface Board)는 테스트 장비와 웨이퍼 칩 간의 전기적 신호를 전달할 수 있게 하는 역할을 하며, Probe Card를 구성하는 가장 큰 구성 요소이다. Interface Board는 조립된 링에 대한 지지뿐 아니라 테스트 신호의 분배 역할을 하기에 고다층화 되어있으며, 층별 틀어짐을 최소화하고, 도금 공정 능력 향상을 위한 기술 개발이 중요하다. 다만, 이러한 특성으로 제작 난이도가 높아 공급처가 제한적이라는 특징이 있다. 동사 외에 관련 사업을 영위하고 있는 업체는 일본의 Fujitsu, 미국의 Gorilla Circuits, 대만의 CHPT 등이 있다. 높은 기술력을 요구함에 따라 개당 가격이 비싸지만, 다품종 소량 생산으로 대응하기 때문에 양산 수율에 따른 제품 수익성이 큰 영향을 미친다. 이에 기존 업체들도 공격적인 생산 능력 확대에 한계가 있으며, 수율 안정화에도 시간이 걸리는 것으로 파악된다.

글로벌 고객사 확보를 통한 디램 및 비메모리용 비중 확대 주목

높은 기술력과 안정적인 생산 능력을 갖춘 동사에 대한 주목이 필요한 이유이다. 글로벌 Probe Card는 안정적인 PCB 수급을 위해 내재화 등의 노력을 진행 중이지만, 늘어나는 수요를 따라가지 못하는 것으로 파악된다. 일본 업체의 자국 내 고객사 중심 납품 등도 북미(FormFactor) 및 유럽(Technoprobe) 업체들의 PCB 수급 여건을 어렵게 만드는 요인 중 하나이다. 동사는 국내 최초로 100 Layer 이상의 고사양 Probe Card PCB 양산화 성공에 이어, 136 Layer 기술 개발도 완료하였다. 도금 공정 능력을 나타내는 A/R(Aspect Ratio) 구현 능력 또한 경쟁사 대비 앞선 것으로 파악된다.

글로벌 고객사 확보를 통해 낸드용 중심 국내 시장에서 나아가, 디램 및 비메모리용 Probe Card PCB 비중 확대를 기대한다. 동사는 2020년 베트남 공장 증설을 통해 추가적인 생산 능력을 확보하였으며, 수년간의 수율 안정화를 진행해 글로벌 Probe Card 업체와의 협업도 본격화 단계인 것으로 파악된다. 상반기 해외 고객사향 Load Board PCB 및 비메모리용 Probe Card PCB 납품이 진행된 것으로 파악되며, 하반기 디램용 Probe Card PCB 납품 본격화를 전망한다.

타이거일렉 핵심 기술 경쟁력



주) 1) A/R (Aspect Ratio): PCB기판의 두께 대비 홀 크기의 비율. 도금 공정능력을 나타내는 척도로, 수치가 높을수록 도금 공정능력 우수

자료: 타이거일렉, 키움증권

STO(Space Transformer Organic) 국산화 통한 신규 성장 모델

Space Transformer는 Probe Card 내 핵심 부품 중 하나로, PCB에서 분배된 신호를 다시 재분배하여 웨이퍼 패드로 보내주는 역할을 한다. 미세한 공간에서 넓은 공간으로 전기적 통로를 변환시켜주고, 전원 및 신호를 PCB로 전달한다. 동사는 일본 등 해외에 구매를 의존하던 유기(Organic) 소재 기반의 STO(Space Transformer Organic)를 개발했으며, MLO(Multi-Layer Organic) 라고도 불린다. Ceramic을 원재료로 하는 MLC(Multi-Layer Ceramic)가 주로 메모리용 Probe Card에 쓰이는 반면, MLO는 소성 시간 등이 필요로 하지 않아 제작 기간이 짧고 상대적으로 낮은 단가를 특징으로 주로 비메모리용 Probe Card에 쓰이는 것으로 파악된다. 일본의 Fujitsu 등이 MLO를 생산한다.

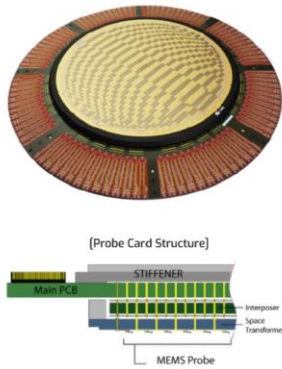
고객사 입장에서 높은 단가 및 빠른 납기 등을 위한 국산화 수요가 클 것으로 판단된다. MLO 시장 규모는 약 2,000억원으로 추정되며, IoT와 자율주행 등 수요가 빠르게 증가하는 비메모리용 Probe Card에 주로 납품된다는 점을 감안 시, 수년 내 3,000억 원 이상의 시장 형성이 가능할 것으로 예상된다. 동사는 고객사와의 제품 테스트를 진행 후 연내 납품이 가능할 것으로 전망한다.

실적 전망

반도체 생산에 연동하여 소모되는 Probe Card 특성상 동사의 23년 실적은 매출액 486억원(YoY -16%), 영업이익 -31억원(적자전환)으로 부진했다. 다만, 고객사 확대 및 비메모리용 납품 증가 등의 영향으로 업황 대비 빠른 실적 턴어라운드 가능할 전망이다. 상반기 흑자 전환과 하반기 신규 제품 납품 본격화에 따른 성장이 예상되며, 이에 24년 실적은 매출액 607억원(YoY 25%), 영업이익 60억원(흑자전환)을 전망한다.

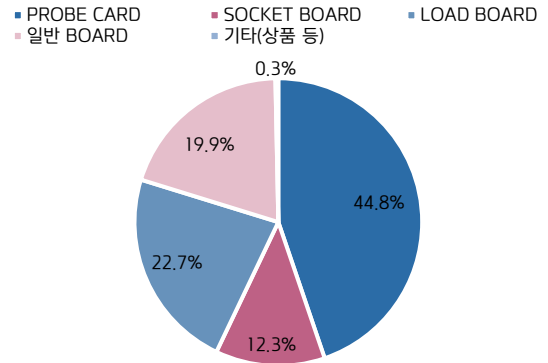
시장 내 높아지는 동사의 입지를 주목할 시점이다. 동사의 실적 전망치는 전방 시장 업황 반등 및 신규 제품 수율 안정화 여부에 따라 빠른 상향이 가능하다. 또한, MLO를 포함한 신규 제품의 중장기 성장성을 감안할 시, 투자 매력도가 높다는 판단이다.

Probe Card 구조



자료: 티에스이, 키움증권

타이거일렉 매출 비중(23년 기준)



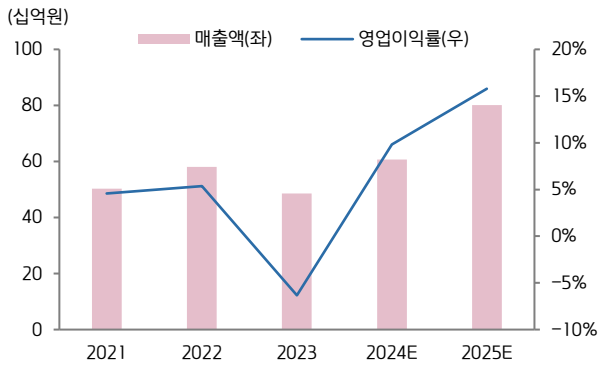
자료: 타이거일렉, 키움증권

타이거일렉 실적전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024E	2025E
매출액	11.1	11.8	13.5	12.2	48.6	60.7	80.1
%YoY	-23.5	-25.2	-5.4	-9.9	-16.4	24.9	32.0
영업이익	-1.1	-0.8	-1.0	-0.1	-3.1	6.0	12.6
%YoY	적전	적전	적지	적지	적전	흑전	112.0
영업이익률(%)	-10.0	-7.1	-7.5	-1.1	-6.3	9.8	15.8

자료: 키움증권

타이거일렉 실적 추이 및 전망



자료: 타이거일렉, 키움증권

타이거일렉 주요 연구개발 실적

연구과제	연구 내용 및 개발실적	개발연도
Probe Card	- 초 고다층 PCB 양산화 - Size : 480Ø / Layer : 118 - Thickness : 7.5mm	2018년
Probe Card	- Layer : 136 - Thickness : 7.55mm - Pitch : 0.8P - BVH	2021년
STO	- mSAP 공법을 활용한 STO(Space Transformer Organic) 개발 - Pitch : 0.08mm	2023년

자료: 타이거일렉, 키움증권

타이거일렉 주요 제품



자료: 타이거일렉, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	43.6	50.3	58.1	48.6	60.7
매출원가	34.9	45.1	52.1	48.7	51.1
매출총이익	8.7	5.2	6.0	-0.2	9.6
판관비	2.8	2.9	2.9	2.9	3.6
영업이익	5.9	2.3	3.1	-3.1	6.0
EBITDA	9.3	7.0	7.7	1.3	10.0
영업외손익	-0.6	1.6	1.3	0.1	0.6
이자수익	0.3	0.4	0.5	0.5	1.0
이자비용	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
외환관련이익	0.2	1.2	1.4	0.5	0.5
외환관련손실	1.1	0.1	0.4	0.3	0.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.3	0.1	-0.2	-0.2
법인세차감전이익	5.3	3.9	4.4	-3.0	6.5
법인세비용	0.8	0.7	0.8	-0.4	0.9
계속사업손익	4.4	3.2	3.6	-2.6	5.6
당기순이익	4.4	3.2	3.6	-2.6	5.6
지배주주순이익	4.4	3.2	3.6	-2.6	5.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.3	15.4	15.5	-16.4	24.9
영업이익 증감율	303.9	-61.0	34.8	적전	흑전
EBITDA 증감율	103.7	-24.7	10.0	-83.1	669.2
지배주주순이익 증감율	172.8	-27.3	12.5	적전	흑전
EPS 증감율	174.3	-28.7	13.8	적전	흑전
매출총이익율(%)	20.0	10.3	10.3	-0.4	15.8
영업이익률(%)	13.5	4.6	5.3	-6.4	9.9
EBITDA Margin(%)	21.3	13.9	13.3	2.7	16.5
지배주주순이익률(%)	10.1	6.4	6.2	-5.3	9.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	23.4	29.7	34.5	26.1	34.4
현금 및 현금성자산	7.3	2.8	5.8	3.3	6.3
단기금융자산	0.0	3.6	5.1	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	7.6	12.3	11.1	8.7	10.9
재고자산	8.4	10.7	12.1	12.8	15.9
기타유동자산	0.1	0.3	0.4	1.3	1.3
비유동자산	44.7	41.3	38.2	45.0	42.9
투자자산	7.6	4.8	3.8	9.0	9.0
유형자산	34.8	34.5	32.1	30.8	28.7
무형자산	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
기타비유동자산	1.8	1.5	1.8	4.7	4.7
자산총계	68.1	71.1	72.7	71.2	77.4
유동부채	18.4	17.7	15.2	16.1	16.7
매입채무 및 기타채무	5.3	5.0	4.3	5.9	6.5
단기금융부채	12.1	12.1	10.0	10.1	10.1
기타유동부채	1.0	0.6	0.9	0.1	0.1
비유동부채	1.5	1.9	2.0	2.2	2.2
장기금융부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.4	1.9	2.0	2.2	2.2
부채총계	19.9	19.6	17.2	18.3	18.9
지배지분	48.2	51.5	55.4	52.8	58.4
자본금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
자본잉여금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
이익잉여금	33.2	36.5	40.4	37.8	43.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	48.2	51.5	55.4	52.8	58.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	10.4	-0.3	7.1	0.1	2.2
당기순이익	4.4	3.2	3.6	-2.6	5.6
비현금항목의 가감	4.8	4.5	4.9	5.3	4.6
유형자산감가상각비	3.4	4.7	4.6	4.4	4.1
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	-0.2	0.3	0.9	0.5
영업활동자산부채증감	0.1	-7.5	-1.0	-1.2	-4.7
매출채권및기타채권의감소	1.3	-4.3	1.7	0.2	-2.2
재고자산의감소	-2.6	-2.3	-1.4	-0.7	-3.2
매입채무및기타채무의증가	2.3	-0.3	-0.7	1.0	0.6
기타	-0.9	-0.6	-0.6	-1.7	0.1
기타현금흐름	1.3	1.0	5.5	2.7	3.2
투자활동 현금흐름	-16.0	-4.1	-2.0	-2.4	-1.8
유형자산의 취득	-11.6	-6.7	-2.1	-2.5	-2.0
유형자산의 처분	0.4	2.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.1	2.9	0.9	-5.2	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-3.6	-1.5	5.1	0.0
기타	-0.7	0.7	0.7	0.2	0.2
재무활동 현금흐름	-0.1	-0.1	-2.1	-0.1	-0.1
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-0.1	0.0	0.0	0.0	2.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-5.8	-4.5	3.0	-2.5	2.9
기초현금 및 현금성자산	13.1	7.3	2.8	5.8	3.3
기말현금 및 현금성자산	7.3	2.8	5.8	3.3	6.2

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
주당지표(원)					
EPS	701	500	569	-405	892
BPS	7,639	8,158	8,781	8,362	9,241
CFPS	1,463	1,217	1,338	437	1,613
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	21.4	41.8	35.3	NA	40.8
PER(최고)	25.3	46.6	42.2		
PER(최저)	4.3	21.0	22.0		
PBR	1.96	2.56	2.28	2.39	3.94
PBR(최고)	2.32	2.86	2.73		
PBR(최저)	0.39	1.29	1.42		
PSR	2.17	2.62	2.18	2.60	3.79
PCFR	10.3	17.2	15.0	45.7	22.6
EV/EBITDA	10.7	19.8	16.4	100.5	23.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	6.9	4.5	5.0	-3.6	7.6
ROE	9.6	6.3	6.7	-4.7	10.1
ROIC	12.2	4.1	4.5	-6.3	9.9
매출채권회전율	5.4	5.1	5.0	4.9	6.2
재고자산회전율	6.1	5.3	5.1	3.9	4.2
부채비율	41.2	38.0	31.1	34.7	32.5
순차입금비율	10.0	11.1	-1.4	12.9	6.5
이자보상배율	28.1	11.6	10.6	-8.8	17.0
총차입금	12.1	12.1	10.0	10.1	10.1
순차입금	4.8	5.7	-0.8	6.8	3.8
NOPLAT	9.3	7.0	7.7	1.3	10.0
FCF	-2.6	-5.0	3.9	-2.5	2.5

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 현재 '타이거일렉(219130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%