

인텍플러스 (064290)

수주 급증·믹스 개선·비용 감소 삼박자

목표주가 84,000원으로 신규 커버리지 개시

목표주가 84,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '27E EPS 4,220원에 글로벌 검사장비 Peer의 2027E 평균 P/E 28.7배를 약 30% 할인한 Target P/E 20배를 적용해 산출했다. 글로벌 Peer가 반도체 전공정 장비까지 아우르는 사업구조를 보유하고 있다는 점을 할인 근거로 반영했다.

현재 수주잔고와 향후 매출 전환 시점을 고려하면 '27년 이익을 밸류에이션 기준으로 적용하는 것이 타당하다고 판단한다. 동사의 장비 리드타임은 약 6개월로, '26년 실적에는 최근의 수주 증가가 충분히 반영되지 않기 때문이다.

현재 주가는 '27E P/E 기준 약 12배 수준에 불과하다. '27년 급격한 실적 개선 속 '27E ROE 역시 68%로 과거 고점 51%를 상회할 것을 감안했을 때 주가 상승 여력은 충분하다고 판단한다. 더불어 '23년, '25년 발행되었던 CB/EB의 잔존 물량은 발행주식수의 약 1.7%까지 감소해 오버행 부담도 크게 완화됐다

단기 실적보다 급증하는 수주잔고에 주목

3Q26E 매출액은 247억원(+175% QoQ, +149% YoY), 영업손실은 7억원(적자 지속)으로 전망한다. 상반기부터 반도체 후공정 검사장비 수주가 급증했으나, 약 6개월의 장비 리드타임을 고려하면 3분기까지 실적 기여는 제한적이다.

다만 4Q26E에는 매출액 602억원(+144% QoQ), 영업이익 101억원으로 실적이 급격히 개선될 전망이다. 이에 따라 '26년 연간 실적은 매출액 1,067억원(+21% YoY), 영업이익 59억원(OPM 5.5%)으로 흑자 전환이 예상된다.

주목할 점은 급증하는 수주잔고다. 6월 말 수주잔고(1,260억원)와 7월 이후 공시된 신규 수주(420억원), 미공시 수주 건을 감안하면 현재 수주잔고는 2,000억원에 근접한 것으로 파악된다. 동사는 증가하는 수주에 대응하기 위해 올해 8월 신규 건물을 매입, 연간 약 1,500억원 규모의 생산 공간을 추가로 확보했다. 이에 따라 전체 연간 생산 CAPA는 약 3,500억원까지 확대된 것으로 추정된다.

역대 최대 실적을 기록할 2027년

'27년 매출액은 2,148억원(+101% YoY), 영업이익은 732억원(+1,142% YoY), OPM은 역대 최고 수준인 34%까지 상승할 것으로 예상된다. 이번 사이클은 ①신규 수주 급증에 따른 영업 레버리지 확대, ②AI 서버용 고사양 장비 중심의 제품 믹스 개선, ③구조조정 이후 비용 정상화가 동시에 나타난다는 점에서 과거와 차별화된다.

- ① **신규 수주 급증에 따른 영업레버리지 확대:** 전방 고객사의 AI CAPEX 확대 속 동사의 검사장비 수주도 빠르게 증가하고 있다. 현재 수주 잔고는 2,000억원 수준에 근접한 것으로 파악되며, 고사양 장비 수주 비중 증가 속 수주잔고 내 장비 ASP는 고사양 제품 비중 확대로 과거 사이클 대비 약 1.5~2배 상승했다.

동사는 또한 올해 9월 중화권 메모리 'C'사향 수주를 처음으로 확보한데 이어, 하반기에도 국내/중화권 대형 기판 고객사향 수주와 중화권 신규 고객사향 200억원 추가 수주도 기대된다.

Company Brief

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	84,000원(신규)
증가(2026.09.18)	46,800원
상승여력	79.5 %

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,296만주
시가총액	633십억원
외국인지분율	1.7%
52주 주가	11,110~51,800원
60일평균거래량	338,416주
60일평균거래대금	14.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.8	1.6	208.4	170.9
상대수익률	36.2	19.4	237.8	175.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	90	107	215	238
영업이익(십억원)	-4	6	73	90
순이익(십억원)	-3	4	54	68
EPS(원)	-257	323	4,220	5,257
BPS(원)	3,572	4,003	8,332	13,697
PER(배)		151.3	11.6	9.3
PBR(배)	3.6	12.2	5.9	3.6
ROE(%)	-7.2	8.5	68.4	47.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	77.5	8.4	6.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[통신/Mid-Small Cap]

신희철 2122-9187 shc4235@imfnsec.com

- ② **고사양 반도체 검사장비 중심 믹스개선:** 동사의 반도체 후공정 검사장비 매출 비중은 '27년 90% 이상으로 확대될 전망이다. 최근 신규 수주의 대부분 AI Package용 고사양 장비로 구성된 것으로 파악되며, 하반기부터는 수익성이 가장 높은 AI 서버용 FC-BGA 검사장비의 신규 수주도 확대될 것으로 예상된다.
- ③ **구조조정 이후 비용 정상화:** 부진했던 2차전지 사업부문 축소와 더불어 '24년 말 인력 구조조정을 통해 '22~24년 급증했던 외주가공비, 인건비 등 각종 비용은 정상화 국면이다. 탑라인 확대에 따른 레버리지 효과, 믹스 개선과 더불어 비용 감소 효과가 동시에 나타나면서 수익성은 극대화될 전망이다.

기업개요

3D 외관 검사장비 업체

모든 공정을 내재화한
업체

인텍플러스는 1995년 KAIST 출신 연구원들이 설립한 3D 기술 기반의 검사 장비 기업이다. 핵심 기술인 고속 3D 형상 측정, 2D 검사를 바탕으로 반도체 Package 외관, 반도체 Substrate, 2차전지/디스플레이 검사 솔루션을 제공한다. 독자적인 광학기술인 WSI(White Light Scanning Interferometry)검사 기술을 통해 미세화 및 대면적화 되는 하이엔드 검사 시장에서 경쟁 우위를 확보하고 있다.

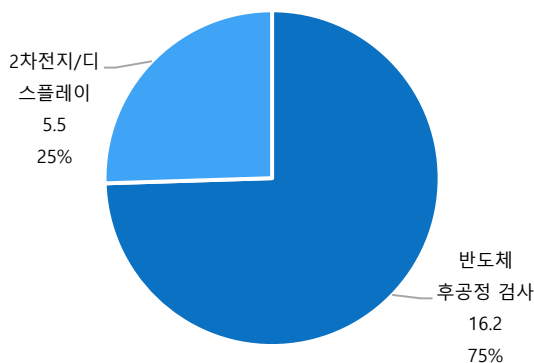
- 반도체 후공정 PKG: 반도체 Package부터 메모리모듈, SSD 등의 외관의 미세 균열이나 돌기(Burr), 전체 높이 등의 불량을 3D 광학검사장비를 통해 측정
- 반도체 Mid-end: FG-CSP, FC-BGA 등 반도체 패키지 기판과 PCB를 연결하는 Bump의 높이와 균일성, 불량을 검출
- 2차전지/Display: EV용 배터리 셀의 외관검사, 치수측정 등의 솔루션을 제공하며, Display 외관에 발생한 um급 미세불량을 검사

1H26 동사는 217억원의 매출을 기록했으며, 사업부문별 매출 비중은 반도체 후공정 검사장비가 75%(162억원), 2차전지/디스플레이가 25%(55억원)이다.

반도체 후공정 PKG 사업부문은 국내 메모리 대형사와 글로벌 IDM, 중화권 레거시 패키지 업체를 고객사로 확보하고 있다. 올해 초 대만 T사의 CoWoS 패키지 공정용 검사장비 퀄테스트를 통과했으며, ASE에도 장비를 납품 중이다.

반도체 Mid-end 사업부문은 삼성전기와 LG이노텍을 비롯해 중화권 대형 FC-BGA 제조사를 고객사로 두고 있다. 올해에는 일본 FC-BGA 제조사에 AI 서버용 데모 검사장비를 납품하며 고객 기반을 확대 중이다.

그림1. 인텍플러스 사업부문별 매출비중 (1H26 기준)



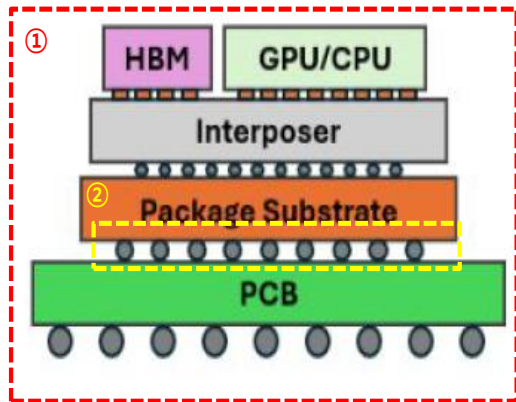
자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

표1. 인텍플러스 사업부문 구분 및 검사 영역

구분	검사 내용
반도체 후공정 PKG	제품 외관의 미세 균열, 돌기(Burr), 전체 높이 등의 불량을 3D 광학검사장비로 측정
반도체 Mid-end	반도체 패키지 기판과 PCB를 연결하는 범프(Bump)의 높이·균일성을 측정하고 불량을 검출
2차전지/디스플레이	배터리 셀의 외관 및 치수를 검사하고, 디스플레이 외관에서 발생하는 um급 미세 불량을 검출

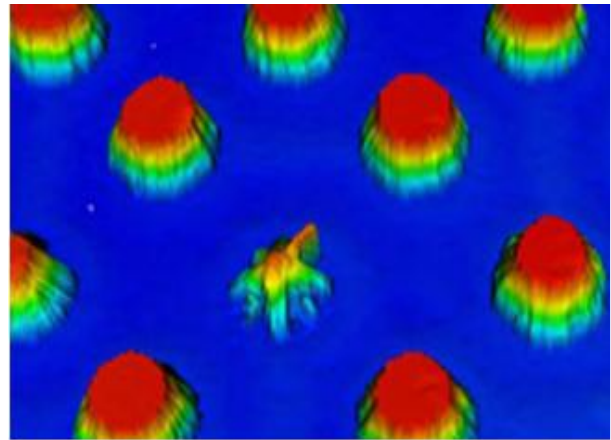
자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림2. 반도체 후공정 사업부문은 반도체 Package 전체의 외관(①)과 패키지 기판의 범프(②) 높이를 검사



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림3. 3D 검사장비를 통해 측정된 Package 기판 범프의 불량 예시



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

표2. 인텍플러스 반도체 후공정 사업부문 주요 고객사 및 검사영역

구분	주요 검사 영역	주요 고객사	국가	비고
반도체 Package 검사장비	후공정 Package / 메모리 Package	삼성전자 하이닉스	한국	
	후공정 Package	글로벌 IDM	글로벌	
	CoWos Package	ASE SPIL	중화권 (대만)	올해 초 퀄테스트 통과
	레거시 후공정 Package	JCET 화티엔	중화권	
반도체 Substrate 검사장비	FC-BGA Bump 검사	삼성전기	한국	
		유니마이크론 난야 PCB 킨서스 썬딩테크놀로지	중화권	
		AT&S	유럽	
		이비덴 토판 신코전기	일본	데모장비 납품

자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

3Q26E Preview 및 '26E, 27E 실적 전망

단기 실적보다는 급증하는 수주잔고에 주목

동사는 3Q26E 매출액 247억원(+175% QoQ, +149% YoY), 영업이익 -7억원(적자지속)을 기록할 것으로 전망한다. 반도체 후공정 부문 신규 수주가 올해 상반기부터 급증하기 시작했으나, 약 6개월이라는 리드타임 고려 시 3분기까지 실적은 부진할 여력이 높다.

다만 4Q26부터 동사 실적은 급격하게 개선될 전망이다. 이에 따라 '26년 연간 실적은 매출액 1,067억원(+21% YoY), 영업이익 59억원(OPM 5.5%)으로 흑자 전환이 예상된다. 4Q26E 매출액 및 영업이익 전망치는 각각 603억원(+143% QoQ, +49% YoY), 101억원(흑전 QoQ, +148% YoY)으로 제시한다.

'27년은 본격적인 성장이 나타날 해다. '27년 매출액 및 영업이익 추정치는 2,148억원(+101% YoY), 732억원(+1142% YoY, OPM 34%)로, 역대 최대 실적 및 수익성을 기록할 전망이다. AI 사이클에 따른 서버용 반도체 Package 수요 증가 속 전망 고객사 증설이 지속되고 있으며, 이에 따라 동사의 반도체 Package 외관 및 반도체 Substrate 검사장비 수요가 급격하게 증가하고 있다.

주목할 점은 급증하는 신규수주와 수주잔고다. 반기보고서 下 동사의 수주잔고는 약 1,260억원이며, 7~9월 간 공시된 신규수주 417억원을 합산한 현재 수주잔고는 약 1,679억원이다. 공시 요건에 미달한 수주 건도 여럿 있어, 실제 수주잔고는 2,000억원에 근접한 것으로 파악된다. 또한 하반기에는 국내/대만 대형 FC-BGA 고객사와 중화권 신규 고객사향 추가 수주도 기대된다.

향후 매출 증가에 대응하기 위한 생산능력 확충도 완료했다. 동사는 올해 8월 타 2차전지 검사장비 업체의 건물을 약 50억원에 인수해 연간 약 1,500억원 규모의 추가 생산공간을 확보했다. 이에 따라 전체 연간 생산 CAPA는 약 3,500억원까지 확대된 것으로 파악된다.

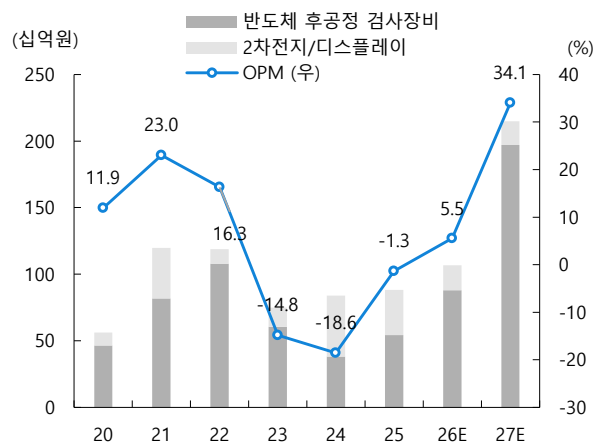
검사장비 제조는 대규모 생산설비가 필요하지 않은 데다, 기존 검사장비 업체가 사용하던 건물을 인수한 만큼 별도의 대규모 설비투자도 제한적이다. 건물 취득비용 약 50억원 외 추가 투자 부담이 크지 않아, 증설에 따른 감가상각비 등 고정비 증가는 제한적일 전망이다.

표3. 인텍플러스 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	14.4	25.1	9.9	40.3	12.8	9.0	24.7	60.2	88.1	106.7	214.8
YoY (%)	-23.8	9.8	-43.5	64.4	-11.2	-64.3	149.1	49.6	5.1	21.1	101.3
QoQ (%)	-41.2	74.6	-60.5	305.9	-68.2	-29.8	175.4	143.7			
반도체후공정	3.7	14.7	9.1	20.5	10.0	6.2	18.4	53.2	54.2	87.9	197.0
YoY (%)	-60.9	97.4	-36.5	201.7	168.1	-57.4	103.3	160.4	42.5	62.3	124.1
QoQ (%)	-45.1	293.8	-38.1	125.5	-51.2	-37.5	195.7	188.7			
2차전지/디스플레이	10.7	10.5	0.9	19.8	2.8	2.7	6.3	7.0	34.0	18.8	17.9
YoY (%)	13.9	-32.2	-74.0	11.9	-73.7	-73.9	634.8	-64.7	-25.9	-44.6	-5.0
QoQ (%)		-1.8	-91.9	2222.0	-85.8	-2.5	129.1	11.4			
매출원가	9.7	16.0	6.6	27.7	6.8	1.8	16.7	41.4	57.1	66.7	106.2
매출원가율 (%)	67.6	63.6	66.4	68.8	53.2	20.3	67.4	68.7	64.8	62.5	49.4
매출총이익	4.7	9.1	3.3	12.6	6.0	7.2	8.1	18.9	31.0	40.1	108.6
GPM (%)	32.4	36.4	33.6	31.2	46.8	79.7	32.6	31.3	35.2	37.5	50.6
YoY (%)	-31.4	89.0	-44.3	84.5	28.3	-21.8	141.5	50.2	27.0	29.1	171.1
QoQ (%)	-31.4	96.0	-63.6	276.7	-52.3	19.4	12.6	134.4			
판매비	9.1	7.6	8.3	8.5	7.9	8.8	8.8	8.8	32.2	34.2	35.4
판매비율 (%)	63.4	30.1	83.1	21.1	61.8	97.5	35.4	14.5	36.5	32.0	16.5
영업이익	-4.5	1.6	-4.9	4.1	-1.9	-1.6	-0.7	10.1	-1.2	5.9	73.2
OPM (%)	-31.0	6.3	-49.5	10.1	-15.0	-17.9	-2.8	16.8	-1.3	5.5	34.1
YoY (%)	적지	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	148.0	적지	흑전	1142.5
QoQ (%)	적지	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전			
당기순이익	-5.0	1.0	-5.0	5.6	-1.4	-6.1	-1.3	13.0	0.2	4.2	54.4
NPM (%)	-34.7	4.2	-50.2	13.9	-11.3	-67.9	-5.3	21.6	0.3	3.9	25.3
YoY (%)	적지	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	131.7	흑전	1646.5	1207.4
QoQ (%)	적지	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전			

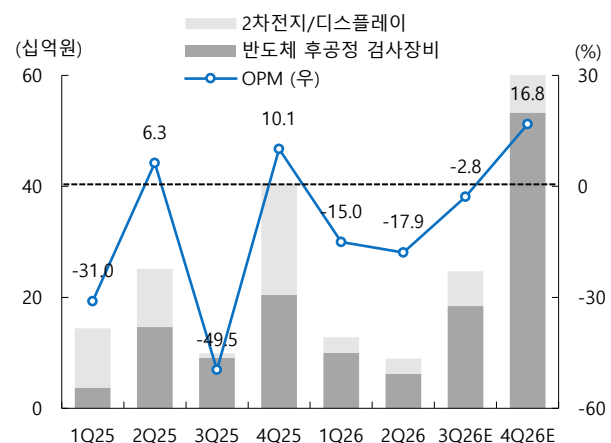
자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림4. 인텍플러스 연도별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림5. 인텍플러스 분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

레버리지 효과·믹스개선·비용 감소 삼박자

과거와 다른 이익 성장 사이클

‘27년 매출액은 2,148억원(+101% YoY), 영업이익은 732억원(+1,142% YoY)으로 전망하며, 영업이익률은 역대 최고 수준인 34%까지 상승할 것으로 예상한다. 이는 반도체 검사장비 매출 비중이 유사하게 높았던 ‘21~22년의 영업이익률 16~23%를 크게 상회하는 수준이다.

이번 사이클은 ①급증하는 신규수주 기반의 영업레버리지 확대, ②AI 서버용 고사양 장비 중심의 제품 믹스 개선, ③구조조정 이후 비용 구조 정상화가 동시에 나타난다는 점에서 과거와 차이가 있기 때문이다.

반도체 검사장비 매출 비중은 ‘25년 61%에서 ‘26년 80%, ‘27년에는 90% 이상으로 확대될 전망이다. 단순히 반도체 장비 비중만 높아지는 것이 아니라, 수익성이 높은 AI 패키징 및 서버용 FC-BGA 검사장비가 성장을 주도한다는 점이 중요하다. 이미 최근 수주 역시 레거시 장비가 아닌 최신 사양의 장비 비중이 크게 확대된 것으로 파악되고 있다.

그림6. 탑라인 확대, 제품믹스 개선, 비용 감소 속 수익성이 극대화되기 시작할 ‘27년

수익성 개선 요인	세부 내용	진행 상황 및 효과
매출증가 → 레버리지 효과	전방 고객사 AI CapEX 확대	신규 수주 확대로 연결
	AI 서버용 고사양 검사장비 출하비중 확대	수주잔고 Mixed ASP 과거 사이클 대비 약 1.5~2 배 상승
	신규 고객사 확대 기회	올해 초 대만 'T'사 CoWoS Package 데모장비 쉐 테스트 통과
		글로벌 IDM 向 "하이퍼라지팩터" 데모장비 납품 EMIB-T 공정용 검사장비 개발 진행중
제품 믹스 개선	반도체 검사장비 매출비중 확대	일본 FC-BGA 제조사向 서버용 Substrate 데모검사장비 납품
		반도체 검사장비 중심의 신규수주 확대
		수주잔고 내 高마진 최신 장비 비중이 확대
비용(Cost) 감소	인건비 감소	24년 말 구조조정 이후 인건비/노무비 감소
	연구개발비 감소	국책과제 선정에 따른 보조금 수령 '24년 말 구조조정 당시 연구인력 효율화
	외주가공비 감소	2차전지 사업부문 축소에 따른 외주가공비 감소

자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

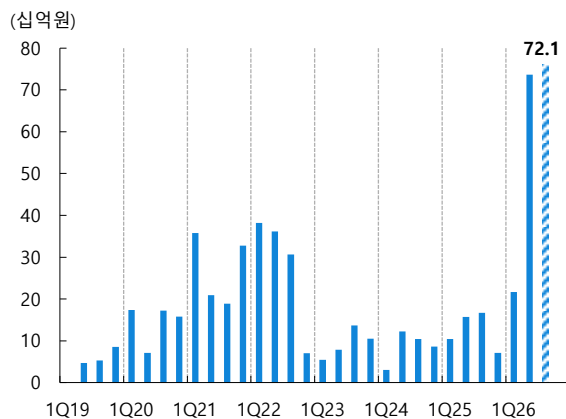
급증하는 신규수주에 기반한 영업 레버리지 확대

AI CapEX 확대 속 급증하는 신규수주/수주잔고

전방 고객사 CapEX 확대는 동사의 검사장비 수주 확대에 직결된다. 현재 동사의 반도체 부문 수주잔고는 2,000억원에 근접한 것으로 파악되며, 고객사 '26~28년 CapEX 계획을 고려하면 수주 확대 기조는 '27년까지 이어질 가능성이 높다.

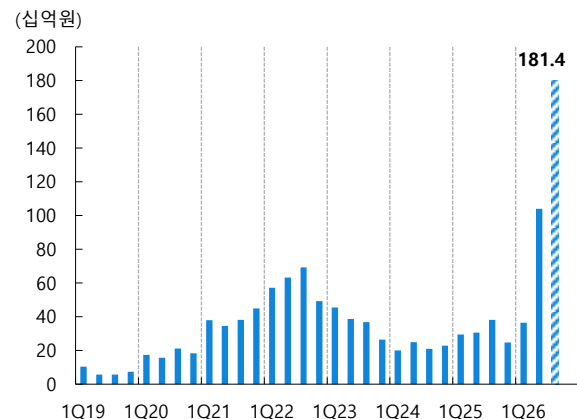
이와 더불어 고사양 장비 비중 확대와 함께 수주잔고 내 장비 ASP가 과거 평균 대비 최근 1.5~2배가량 상승한 부분 역시 긍정적이다. 장비 리드타임을 감안할 때 매출은 '27년부터 가파르게 증가하고, 성장세는 '28년까지 지속될 전망이다.

그림7. 인텍플러스 분기별 반도체 후공정 사업부문 신규수주



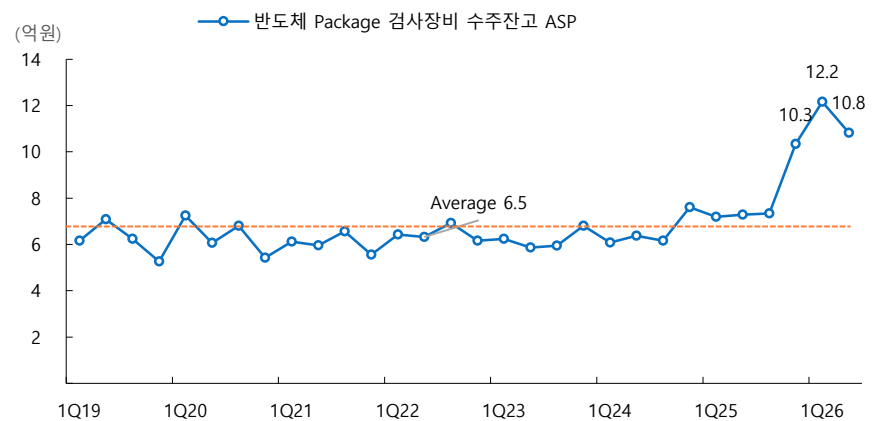
자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림8. 인텍플러스 분기별 반도체 후공정 사업부문 수주잔고



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림9. 인텍플러스 분기별 반도체 후공정 검사장비 수주잔고 ASP 추이

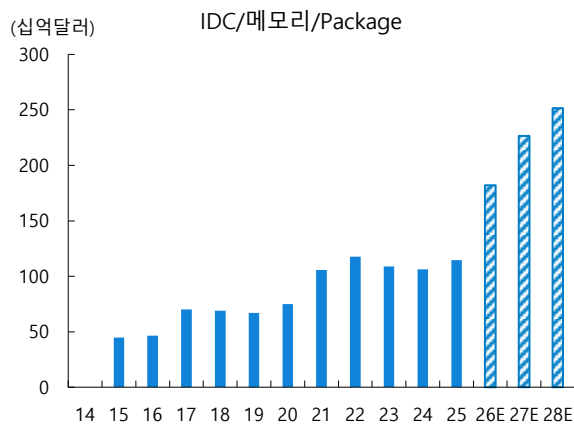


자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

주요 고객사의 CapEX 컨센서스 변화 역시 긍정적이다. '27년 CapEX 추정치는 올해 1월부터 9월까지 지속적으로 상향 조정됐으며, 이는 AI 사이클에 대응하기 위한 전방산업의 투자가 당초 예상보다 빠르게 확대되고 있음을 보여준다.

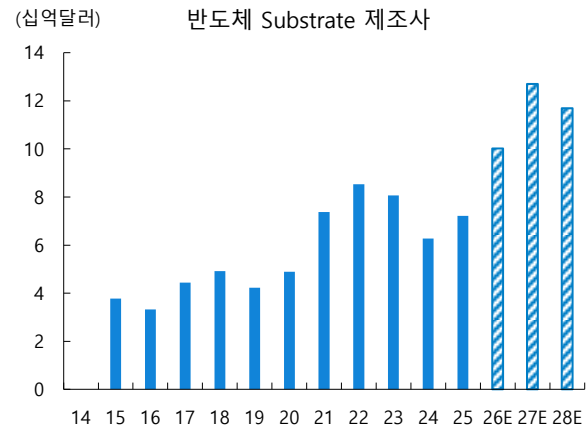
컨센서스에 따르면 글로벌 IDM·패키징 기업 합산 CapEX는 '26년 1820억달러 (+59% YoY), '27년 2260억달러(+24% YoY), 반도체 기판사는 '26년 102억달러 (+39% YoY)에서 '27년 127억달러(+26.8% YoY)로 증가할 것으로 전망된다.

그림10. IDM/메모리/Package사 CapEX 전망치 합산 추이



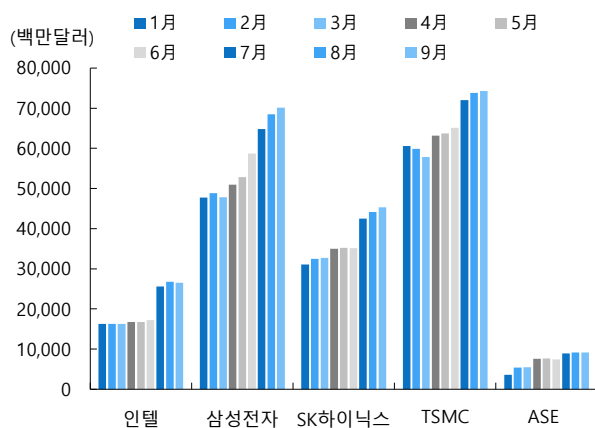
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. 반도체 Substrate 사 CapEX 전망치 합산 추이



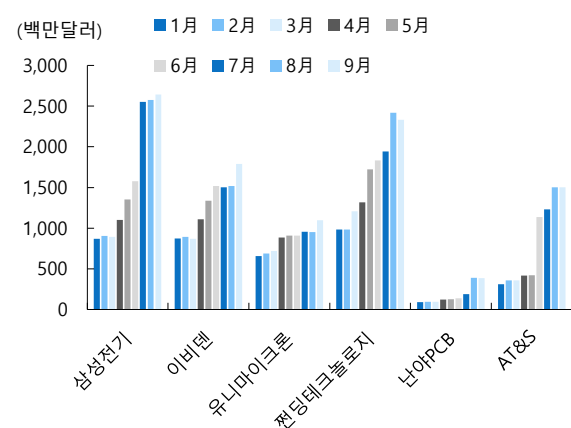
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. 주요 IDM/메모리/Package 사 '27년 CapEX 전망치 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 주요 반도체 Substrate 회사 '27년 CapEX 전망치 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표4. 글로벌 IDM/Memory/Package, 반도체 Substrate 주요 기업 CapEX 추이 및 전망

기업명	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
인텔	20,329	25,050	25,750	23,944	14,646	19,515	26,527	27,925
삼성전자	41,174	38,368	44,115	37,701	33,446	54,926	70,093	77,773
SK 하이닉스	10,911	14,756	6,375	11,694	19,368	33,993	45,293	51,932
TSMC	30,089	36,339	30,476	29,762	40,940	62,817	74,308	84,780
ASE	2,573	2,461	1,739	2,494	5,303	9,755	9,144	8,332
JCET	676	584	442	638	877	1,007	983	810
화티엔	858	800	524	695	856	826	744	744
삼성전기	738	1,006	926	569	839	1,989	2,641	2,389
대덕전자	113	159	90	44	46	149	175	80
LG 이노텍	883	1,333	1,378	645	430	846	1,061	992
유니마이크론	833	1,076	736	822	826	1,117	1,096	1,146
썬딩테크놀로지	1,115	974	836	506	1,077	2,552	2,333	1,580
난야 PCB	303	568	378	74	78	118	387	276
킨서스 테크놀로지	479	574	330	328	199	248	282	347
AT&S	511	704	1,146	931	447	208	1,262	1,277
이비덴	711	590	764	592	1,296	705	1,366	1,667
토판	534	379	484	566	815	856	1,014	851
신코전기	297	368	471	498	305	411	343	343

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

중화권, 일본 등 신규 고객사 확보 기획

동사는 올해 초 대만 파운드리 ‘T’사의 CoWoS Package 검사장비 쉘 테스트 통과에 이어 여러 신규 고객사에 데모 장비를 납품한 상황으로 추가적인 신규 고객사 확보 가능성이 존재한다.

최근에는 중화권 메모리 ‘C’사로부터 처음으로 약 60억원 규모의 수주를 확보했고, 하반기에도 신규 고객사항 약 200억원 규모의 추가 수주가 기대된다.

반도체 기판 검사장비 고객 기반도 국내/중화권에서 일본으로 확대될 가능성이 존재한다. 동사는 올해 처음으로 일본 FC-BGA 제조사 3곳에 AI 서버용 기판 검사 데모 장비를 납품했으며, 현재 쉘 테스트가 진행 중인 것으로 파악된다. 일본 시장은 현지 검사 장비 업체인 Takaoka Toko(6617)가 독점하던 시장이나, 대면적 서버용 기판으로 전환되는 과정에서 동사의 장비가 검사 정확도 및 속도 측면에서 우수한 평가를 받고 있는 것으로 파악된다.

AI 서버용 고사양 장비 중심의 제품 믹스 개선

반도체 후공정 검사장비 매출 비중은 90%대까지 상승할 것

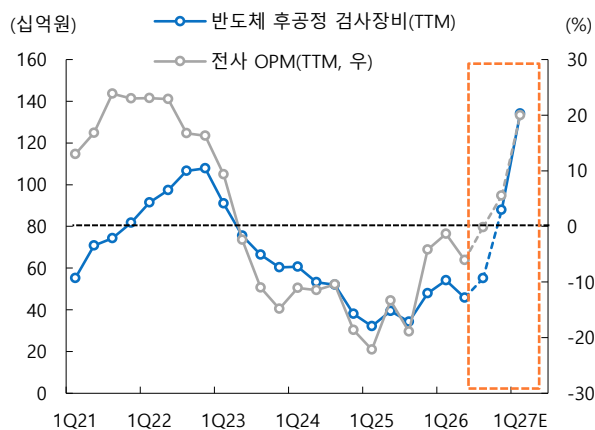
‘27년 반도체 후공정 검사장비 매출 비중은 90% 이상으로 확대되며 전사 제품 믹스 개선을 견인할 전망이다. ①반도체 검사장비는 2차전지/디스플레이 장비보다 기본적인 수익성이 높고, ②최근 수주잔고 내 고마진/고사양 장비 비중이 확대되고 있으며, ③하반기에는 수익성이 가장 높은 AI 서버용 기판 검사장비의 신규 수주도 추가로 예정되어 있기 때문이다.

과거 실적을 보더라도 동사의 전사 수익성은 반도체 후공정 검사장비 매출액과 대체로 같은 방향성을 보여 왔다. 현재 수익성이 낮은 2차전지 사업을 축소하는 가운데 신규 수주가 반도체 검사장비에 집중되고 있어, 향후 전사 수익성은 점진적으로 개선될 전망이다.

특히 최근 전방 고객사의 CapEX가 AI 인프라를 중심으로 확대되면서 반도체 장비 내에서도 고마진/고사양 최신 장비의 비중이 높아지고 있다. 올해 신규 수주 역시 대부분 고사양 Package용 검사장비로 구성된 반면, JCET, 화천과기 등 중화권 레거시 고객사향 수주 비중은 낮은 것으로 파악된다. 이러한 수주 믹스의 질적 개선은 수주잔고 내 ASP 상승을 통해서도 확인된다.

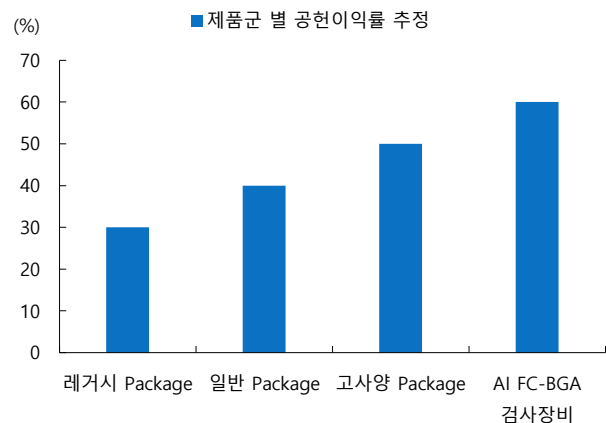
하반기에는 수익성이 가장 높은 AI 서버용 기판 검사장비를 중심으로 추가 수주가 예정되어 있다. 현재 전체 수주잔고에서 반도체 기판 검사장비가 차지하는 비중은 30% 후반으로 파악되며, 연말까지 예정된 수주 일정을 고려하면 40% 이상으로 확대될 가능성이 높다.

그림14. 반도체 검사장비 매출비중 확대와 함께 전사 수익성은 개선될 전망



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림15. 제품군 별 공헌이익률 추정: 일부 고사양 FC-BGA 기판 검사장비는 공헌이익률이 약 60% 수준



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

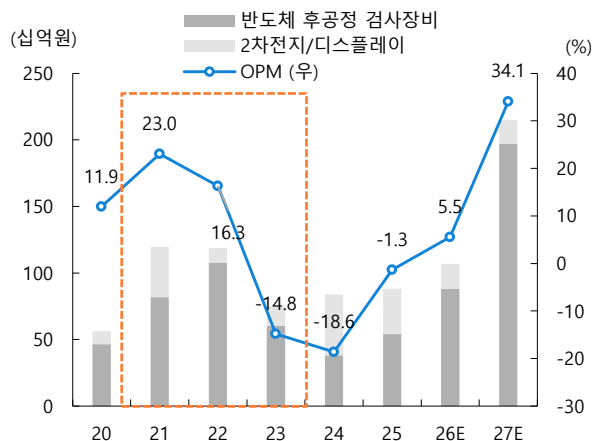
구조조정 이후 비용 구조 정상화

인건비, 외주가공비, 연구개발비 등 과거 큰 폭으로 증가했던 비용이 감소하고 있다는 점도 향후 수익성 개선에 긍정적이다. 반도체 장비 매출 비중이 80%대까지 상승했음에도 '22~'23년 수익성이 악화된 것은 인건비와 외주가공비, 연구개발비 등 각종 비용이 동시에 증가했기 때문이다.

인건비는 '21년 약 60억원에서 '24년 140억원까지 증가했으나, '24년 말 구조조정 이후 '25년부터 과거 수준으로 정상화됐다. 2차전지 사업 확대 과정에서 약 140억원까지 급증했던 외주가공비 등 기타 원가도 사업 축소와 함께 '25년 약 40억원으로 감소했으며, 향후 낮아진 수준에서 안정화될 전망이다.

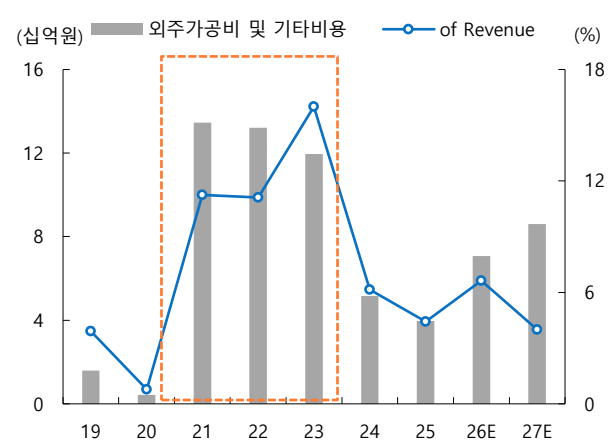
연구개발비 역시 국책사업 선정과 '24년 말 구조조정에 따른 연구인력 효율화로 '25년부터 하향 안정화됐다. Package용 기판을 넘어 보다 정밀한 기술이 요구되는 웨이퍼 범프 검사장비 개발을 진행하는 등 연구개발 활동은 지속되고 있으나, 국책과제 보조금 등을 활용해 자체 연구개발비 부담은 낮아진 수준을 유지할 전망이다.

그림16. '21~'22년 탑라인 확대 및 반도체 장비 매출 비중 증가에도 불구하고 수익성은 지속적으로 악화



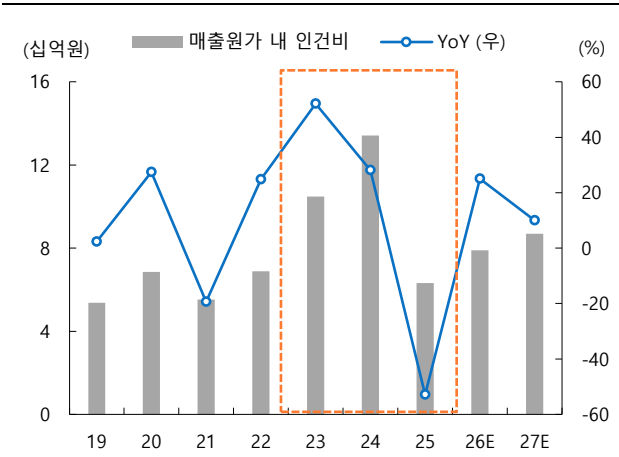
자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림17. 2차전지 사업 확대 과정에서 급증한 외주가공비 및 기타비용, 다만 24년부터 정상화



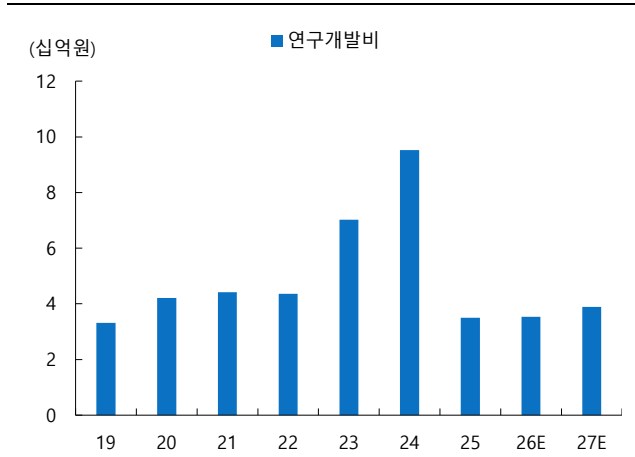
자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림18. 급증한 인건비 역시 '24년 말 구조조정 이후 하락 안정화



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림19. 인력 구조조정에 따른 연구인력 효율화 및 국책사업 선정에 따른 보조금 활용 속 연구개발비 역시 감소할 전망



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

목표주가 및 Valuation

목표주가 84,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 목표주가 84,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '27E EPS 4,220원에 Target P/E 20배를 적용해 산출했다. 글로벌 검사장비 Peer의 '27E 평균 P/E 28.7배 대비 약 30% 할인한 수치로, 글로벌 Peer가 반도체 전공정까지 아우르는 사업 포트폴리오를 보유하고 있다는 점을 반영했다.

'27년 실적을 밸류에이션 기준으로 적용한 이유는 신규 수주가 이미 빠르게 증가하고 있음에도 장비 리드타임으로 인해 '26년 실적에는 해당 수주가 온전히 반영되지 않기 때문이다. 따라서 '26년 이익보다 현재 수주잔고가 본격적으로 매출로 전환되는 '27년 이익을 기준으로 기업가치를 평가하는 것이 타당하다고 판단한다.

현재 주가는 '27E P/E 약 13배에 거래되고 있다. 수주잔고 증가와 매출 성장, 고마진 장비 중심의 제품 믹스 개선을 고려하면 추가적인 밸류에이션 상승 여력은 충분하다. 실적 개선에 따라 '27년 ROE도 68%까지 상승하며 과거 최고치였던 '21년 51%를 상회할 전망이다.

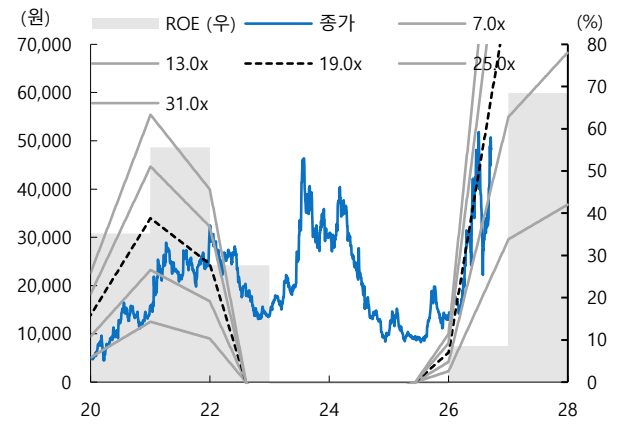
CB/EB 관련 오버행 부담도 상당 부분 해소됐다. 동사는 '23년 200억원 규모의 CB를 발행했으며, '25년에는 기존 CB 상환에 대응하기 위해 약 106억원 규모의 EB를 발행했다. 이후 CB 대부분을 조기 상환하고 EB의 약 81%에 대해 교환청구권이 행사되면서 현재 잔존 권면액은 CB 35억원, EB 20억원 수준으로 감소했다. 잔존 CB/EB의 잠재 주식 수는 약 22만주로, 발행주식수의 약 1.7%에 불과해 추가적인 오버행 부담은 제한적이다.

표5. 인텍플러스 반도체 후공정 사업부문 주요 고객사 및 검사영역

구분	내용	비고
a. 당기순이익 (십억원)	54.3	27년 추정치 기준 (a) / (b) KLA, Onto Innovation '27E 선행 P/E 글로벌 Peer 27E P/E 30% 할인
b. 발행주식수 (천주)	12,864	
c. EPS (원)	4,220	
동종업계 P/E	28.7	
e.Target P/E (배)	20.1	
적정주가	84,250	(c) * (e)
목표주가	84,000	
전일종가	46,800	
상승여력	79.5%	

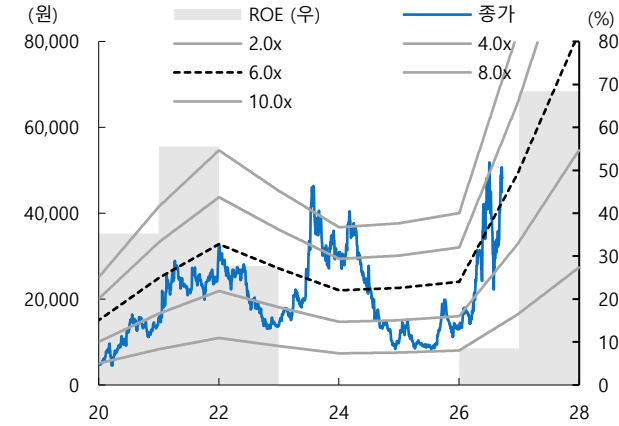
자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림20. 인텍플러스 12개월 선행 P/E Band



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림21. 인텍플러스 12개월 선행 P/B Band



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림22. 인텍플러스 잔존 CB/EB 물량은 전체 발행주식 수의 약 1.7% 수준으로 오버행 리스크도 거의 해소된 상황



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

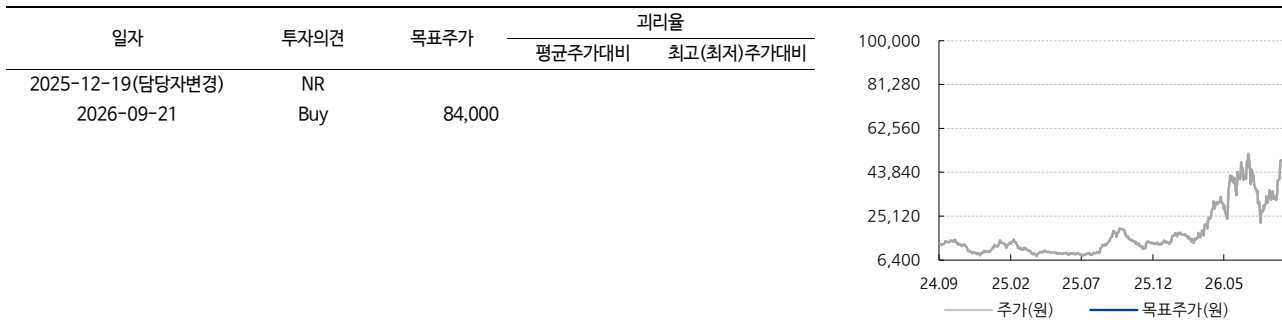
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	81	86	149	221	매출액	90	107	215	238
현금 및 현금성자산	24	23	28	87	증가율(%)	7.0	18.9	101.3	10.7
단기금융자산	4	4	4	4	매출원가	60	67	106	112
매출채권	30	31	61	67	매출충이익	30	40	109	126
재고자산	24	28	57	63	판매비와관리비	33	34	35	37
비유동자산	38	42	41	41	연구개발비	3	4	4	4
유형자산	17	21	21	22	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	119	127	190	262	영업이익	-4	6	73	90
유동부채	65	72	83	85	증가율(%)	적지	흑전	1,142.5	22.4
매입채무	7	14	25	27	영업이익률(%)	-4.2	5.5	34.1	37.7
단기차입금	25	25	25	25	이자수익	1	1	1	2
유동성장기부채	8	8	8	8	이자비용	3	2	2	2
비유동부채	8	4	0	0	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-4	6	73	91
부채총계	73	76	83	85	법인세비용	-1	1	19	23
지배주주지분	46	51	107	176	세전계속이익률(%)	-5.0	5.2	34.1	38.3
자본금	6	6	6	6	당기순이익	-3	4	54	68
자본잉여금	28	28	28	28	순이익률(%)	-3.7	3.9	25.3	28.5
이익잉여금	14	18	72	140	지배주주귀속 순이익	-3	4	54	68
기타자본항목	-2	-1	1	2	기타포괄이익	1	1	1	1
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	-2	6	56	69
자본총계	46	52	107	176	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	6	15	16	70	주당지표(원)				
당기순이익	-3	4	54	68	EPS	-257	323	4,220	5,257
유형자산감가상각비	1	2	2	2	BPS	3,572	4,003	8,332	13,697
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	-147	505	4,401	5,428
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-4	-3	2	2	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-6	-1	-1	PER		151.3	11.6	9.3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.6	12.2	5.9	3.6
금융상품의 증감	-3	-	-	-	PCR	-88.2	96.7	11.1	9.0
재무활동 현금흐름	7	-4	-4	0	EV/EBITDA	-	77.5	8.4	6.3
단기금융부채의증감	1	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-4	-4	-	ROE	-7.2	8.5	68.4	47.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-2.6	7.7	35.2	38.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	158.6	146.9	77.1	48.2
현금및현금성자산의증감	9	-1	5	59	순부채비율	9.7	9.8	0.4	-33.4
기초현금및현금성자산	16	24	23	28	매출채권회전율(x)	3.1	3.5	4.7	3.7
기말현금및현금성자산	24	23	28	87	재고자산회전율(x)	2.6	4.1	5.1	4.0

자료 : 인텍플러스, iM증권 리서치본부

인텍플러스 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-