

인텍플러스 (064290)

반도체 패키징 병목 속 이익 개선 확대

'26년도부터 마진 개선이 빠르게 나타날 것으로 보인다

'26년 동사의 GPM, OPM은 각각 약 51.7%, 18.8%(25년 GPM 33.1%, OPM -3.6%)로 급격하게 개선될 전망이다. 이에 따라 '26년 동사 실적은 매출액 1,042억(+16.1%, YoY), 영업이익 194억원(흑전, YoY, OPM 18.8%)이 기대된다. 마진 개선의 가장 큰 이유는 고마진 반도체 외관검사 중심으로의 포트폴리오 재편이다. ①올해 반도체 외관검사장비 매출 비중은 70%를 상회할 전망이며, 반도체 검사장비는 사양에 따라 이차전지 장비 대비 수익성이 약 2배 높다. ②또한 2차전지 장비 부문 인력 감축에 따른 '25년 인건비 하락(260억→225억) 역시 수익성 개선에 기여할 전망이다.

탑라인 성장도 충분히 가능하다

- ① **수주잔고 약 700억원:** '25년 말 동사의 수주잔고(520억원)는 작년 매출액(898억원) 50%을 이미 초과하며, 동사는 1분기 추가로 대만 FC-BGA 제조사향 100억원 규모의 수주를 성공했다. 그 외 상반기 복수의 일본 반도체 기판 제조사향 데모장비 납품 등 단발성 수주가 여럿 계획되어 있는 것으로 파악된다.
- ② **대만 'T'사 CoWoS 밴더向 검사 장비 퀄테스트 승인:** 동사는 1분기 대만 OSAT향 반도체 외관검사장비 퀄테스트에 통과했으며, 현재 PO를 대기 중이다. 이에 따른 매출 증분은 올해 하반기 약 50억원, 향후 다년간 연간 100억원 규모로 전망한다.

'27년 전망은 더 밝다

고객사 증설 스케줄 고려 시 동사의 매출 증가는 '27년 더욱 두드러질 가능성이 높다. 동사의 패키징 외관검사 부문 기존 최대 고객사 인텔 역시 개선 조짐을 보이고 있다.

- ① **주요 고객사들의 공격적 CAPEX 계획:** Ibsiden은 FY2026~FY2028 Ono, Gama Plants를 중심으로 약 5천억엔 CAPEX를 계획 중이며, 유니마이크론은 FY26 CAPEX를 상향조정(250억TWD→340억TWD). 삼성전기 역시 27년까지의 생산분이 완판, 추가적인 CAPEX 증설이 필요한 상황이다. 대만 메이저 OSAT ASE는 가오슝 내 역대 최대 규모(1,080억TWD)의 신규 공장 증설을 발표했다.
- ② **기존 주요 고객사 인텔 개선 조짐:** 4월 7일 인텔은 구글, 아마존과 커스텀 AI 칩용 첨단 패키징 수주를 논의하고 있다고 밝혔다. 해당 ASIC에는 인텔의 EMIB-T 패키징이 적용될 것으로 보이며, 해당 패키징 향 R&D 장비 수주가 논의되고 있는 것으로 파악된다.

이익 개선 고려 시 밸류에이션은 아직 매력적인 구간

당사 추정치 12개월 선행 EPS 1,479원 기준 동사 P/E는 18.2배 수준이다. 과거 사이클 당시 동사의 밸류에이션이 26배까지 상승했음을 고려하면 추가적인 주가 상승 여력은 충분하다. 현재 국내 Peer 기업 기가바스는 12개월 선행 P/E가 약 31.3배 수준이며, 미국 주요 반도체 장비 기업 역시 30배 이상을 받고 있는 상황이다.

이와 더불어 앞서 언급했듯 전방사 CAPEX 스케줄 고려시 본격적인 대규모 수주 및 탑라인 성장은 '27년에 나타날 것으로 전망된다. 이에 따라 추가적인 주가 상승이 나타나더라도 '27년 발생할 이익 레버리지 효과가 높아진 밸류에이션을 정당화할 것으로 판단한다.

Company Brief

NR

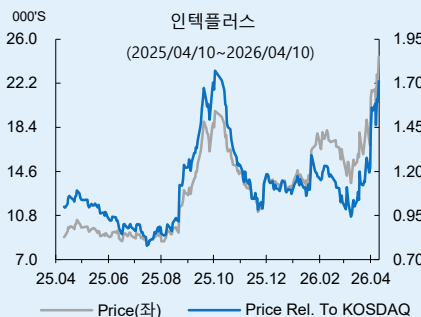
액면가 500원
 증가(2026.04.14) 24,100원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,286만주
시가총액	315십억원
외국인지분율	0.8%
52주 주가	8,270~24,500원
60일평균거래량	301,103주
60일평균거래대금	5.6십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	62.1	78.3	31.1	170.7
상대수익률	67.3	63.1	4.0	113.5

Price Trend



FY	2022	2023	2024	2025
매출액(억원)	1,188	748	839	898
영업이익(억원)	194	-111	-156	-37
순이익(억원)	163	-108	-119	-33
EPS(원)	1,334	-876	-958	-270
BPS(원)	5,267	4,353	3,536	3,572
PER(배)	10.3			
PBR(배)	2.6	6.9	28	3.6
ROE(%)	27.7	-17.5	-23.4	-7.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	9.2	-	-	-

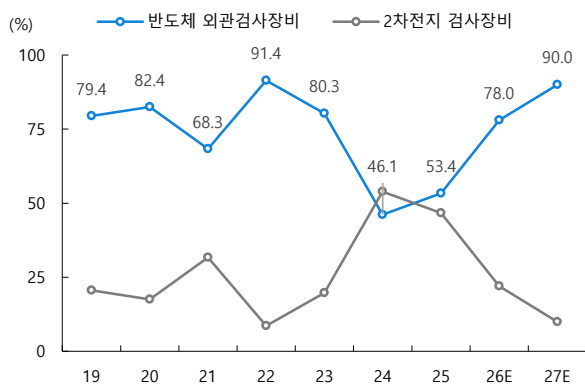
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 인텍플러스 분기별, 연간 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	144.1	251.5	99.3	402.8	1196.6	1188.4	748.0	838.7	897.7	1033.0	1239.6
YoY 증감률	-24%	10%	-44%	64%	231%	-1%	-37%	12%	7%	15%	20%
QoQ 증감률	-41%	75%	-61%	306%							
반도체 외관	37.2	146.6	90.7	204.5	817	1077.51	603.02	380.13	479.0	805.74	1115.64
YoY 증감률	-61%	97%	-37%	201%	76%	32%	-44%	-37%	26%	68%	38%
2차전지 및 디스플레이	106.9	104.9	8.5	198.3	379.48	101.14	147.86	443.57	418.6	227.26	123.96
YoY 증감률	18%	-32%	-72%	18%	54%	-73%	46%	200%	-6%	-46%	-45%
매출원가	97.4	160.0	65.9	277.2	650.9	672.0	519.9	594.2	600.5	499.4	581.0
매출원가율	68%	64%	66%	69%	54%	57%	70%	71%	67%	48%	47%
매출총이익	46.7	91.5	33.4	125.6	545.7	516.4	228.1	244.5	297.2	533.6	658.6
매출총이익률	32%	36%	34%	31%	46%	43%	30%	29%	33%	52%	53%
판매비 및 관리비	91.4	75.7	82.5	84.8	270.4	322.7	339.0	400.4	334.5	339.8	354.5
판매비율	63%	30%	83%	21%	23%	27%	45%	48%	37%	33%	29%
영업이익	-44.7	15.8	-49.1	40.8	275.3	193.7	-110.9	-155.9	-37.3	193.8	304.0
영업이익률	-31%	6%	-49%	10%	23%	16%	-15%	-19%	-4%	19%	25%
YoY 증감률	적자지속	흑자전환	적자지속	흑자전환	292%	-30%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	57%
QoQ 증감률	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환							
세전이익	-50.0	-1.2	-49.8	56.4	277.7	189.6	-120.2	-107.4	-44.7	193.8	304.0
당기순이익	-50.0	10.5	-49.8	56.2	226.4	163.4	-107.9	-118.7	-33.2	155.0	243.2
당기순이익률	-35%	4%	-50%	14%	19%	14%	-14%	-14%	-4%	15%	20%
YoY 증감률	-125%	125%	-56%	353%	319%	-32%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	57%
QoQ 증감률	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환							

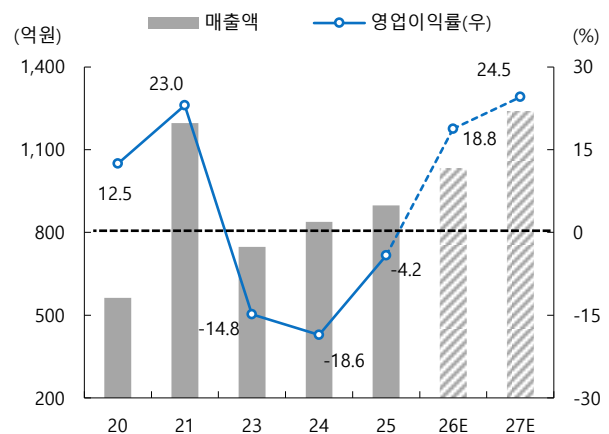
자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림2. 반도체 외관검사장비, 2차전지 검사장비 매출비중은 올해 약 8:2까지 상승할 전망



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림3. 고마진의 반도체 검사장비 비중 확대 및 인건비 감소 속 수익성 개선이 가파르게 나타날 것



자료: 인텍플러스, iM증권 리서치본부

그림4. 인텍플러스 매출액, GPM 변동에 따른 영업이익, 영업이익률 변화 추정치

매출액(억원, x 축) / GPM(y 축)		810	855	900	945	990	1,035	1,080	1,125	1,170
영업이익	35.5%	-52	-36	-20	-4	12	28	44	60	76
	38.0%	-32	-15	2	19	36	53	71	88	105
	40.5%	-12	6	25	43	61	79	98	116	134
	43.0%	8	28	47	67	86	105	125	144	163
	45.5%	29	49	70	90	111	131	152	172	193
	48.0%	49	71	92	114	135	157	179	200	222
	50.5%	69	92	115	137	160	183	206	228	251
	53.0%	89	113	137	161	185	209	233	256	280
	55.5%	110	135	160	185	210	235	260	285	310
	58.0%	130	156	182	208	234	260	287	313	339
	60.5%	150	177	205	232	259	286	314	341	368
	63.0%	170	199	227	256	284	312	341	369	397
	65.5%	191	220	250	279	309	338	368	397	427
	68.0%	211	242	272	303	333	364	395	425	456
70.5%	231	263	295	326	358	390	422	453	485	
OPM(%)	35.5%	-6.5	-4.2	-2.3	-0.5	1.2	2.7	4.0	5.3	6.5
	38.0%	-4.0	-1.7	0.2	2.0	3.7	5.2	6.5	7.8	9.0
	40.5%	-1.5	0.8	2.7	4.5	6.2	7.7	9.0	10.3	11.5
	43.0%	1.0	3.3	5.2	7.0	8.7	10.2	11.5	12.8	14.0
	45.5%	3.5	5.8	7.7	9.5	11.2	12.7	14.0	15.3	16.5
	48.0%	6.0	8.3	10.2	12.0	13.7	15.2	16.5	17.8	19.0
	50.5%	8.5	10.8	12.7	14.5	16.2	17.7	19.0	20.3	21.5
	53.0%	11.0	13.3	15.2	17.0	18.7	20.2	21.5	22.8	24.0
	55.5%	13.5	15.8	17.7	19.5	21.2	22.7	24.0	25.3	26.5
	58.0%	16.0	18.3	20.2	22.0	23.7	25.2	26.5	27.8	29.0
	60.5%	18.5	20.8	22.7	24.5	26.2	27.7	29.0	30.3	31.5
	63.0%	21.0	23.3	25.2	27.0	28.7	30.2	31.5	32.8	34.0
	65.5%	23.5	25.8	27.7	29.5	31.2	32.7	34.0	35.3	36.5
	68.0%	26.0	28.3	30.2	32.0	33.7	35.2	36.5	37.8	39.0
70.5%	28.5	30.8	32.7	34.5	36.2	37.7	39.0	40.3	41.5	

①Bear 시나리오(GPM 43~48%, 매출액 810억~900억원): 반도체 장비, 이차전지 검사장비 매출비중이 6:4~7:3, 매출액 전년동기대비 역성장을 가정했다. 그럼에도 불구하고 믹스개선과 더불어 비용 효율화(인건비 감소) 속 흑자 전환이 예상된다.

②Base 시나리오(GPM 50.5~55.5%, 매출액 945억원~1,035억원): GPM 50% 중반, 매출액 전년동기 대비 10%~15% 상승을 가정했다. 반도체검사장비 매출비중에 상승과 더불어 탐라인 성장 속 이익레버리지 효과가 발생, 영업이익은 200억원 초반, OPM 약 20%으로 실적이 큰 폭으로 개선될 전망이다.

③Bull 시나리오(GPM 60%, 매출액 1,080억원~1,170억원): GPM 50% 후반, 매출액 전년동기 20% 이상 상승, 반도체 장비 매출비중 약 90% 초과를 가정했다. 탐라인 성장과 함께 이익레버리지 효과가 극대화되는 구간으로, CAPEX 증설 사이클 고려 시 '27년부터 가능성이 높은 시나리오다. 해당 가정 하 영업이익은 300억원, OPM 30%를 초과하며 역대 최대 실적 경신이 가능할 것으로 보인다.

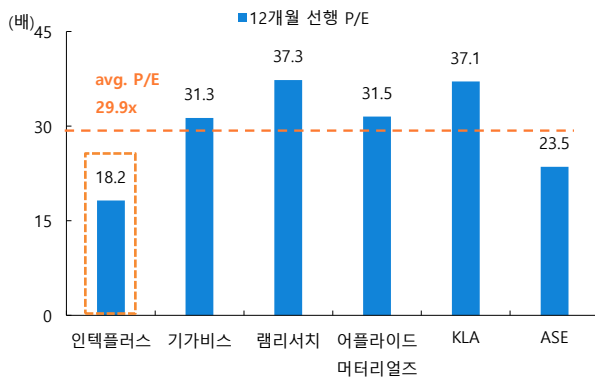
자료: iM증권 리서치본부

그림5. FY2025~FY2028 주요 FC-BGA 고객사 CAPEX 규모: 일본, 대만 주요 기관 제조사들의 CAPEX 스케줄은 FY26~FY28 집중. 특히 브라운필드 투자 비중이 높아 실제 장비 매출로 연결될 CAPEX 비중이 클 수 있음. 이와 더불어 삼성전기의 경우 CAPEX 액수는 발표되지 않았으나, '27년까지 수주량을 모두 채워놓은 상황으로, 추가적인 증설이 필요한 상황

기업명	생산공장	GF/BF 여부	투자규모 (Local)	투자규모 (십억원)	Capex 집행시기
이비덴	Gama plants Cell6	Brownfield	2200JPY	1,925	FY2026~FY2028
이비덴	Ono Plant Cell8	Mixed	2800 억 JPY	2,450	FY2026~FY2028
토판홀딩스	Nigita Plant	Brownfield	530 억 JPY	200	FY2025~FY2026
토판홀딩스	싱가폴 1,2 공장	Brownfield		300	FY2025~FY2026
유니마이크론	FY26 Capex Guidance	Mixed	340 억 TWD	1,800	FY2026
편딩테크놀로지	가오슝 AI Park	Brownfield	500 억 TWD	2,500	FY2025~FY2027
삼성전기	미정	미정	미정	미정	FY2026~FY2028 예상
대덕전자	국내	Brownfield	1000 억+	100	FY2026~FY2027
합계			약 9 조	장비 Capex	약 6 조원 추정

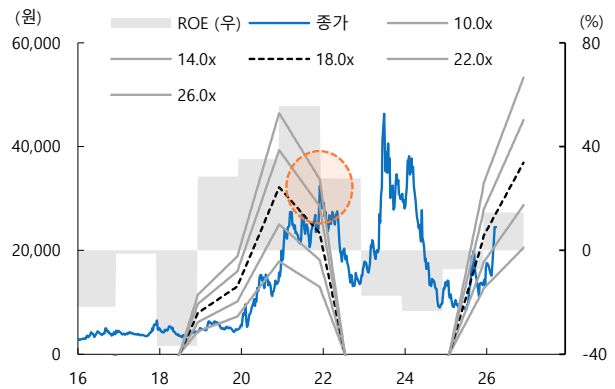
자료: 각사IR, 언론종합, iM증권 리서치본부

그림6. 인텍플러스 선행 P/E는 16배 중반 수준으로 국내 Peer 및 해외 반도체 장비 / 패키징 업체 대비 매력적



자료: Refinitiv, Quantwise, iM증권 리서치본부

그림7. 과거 '21~'22년 코로나 언택트 CAPEX 사이클 하 동사의 밸류에이션 고점은 20배 중반



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

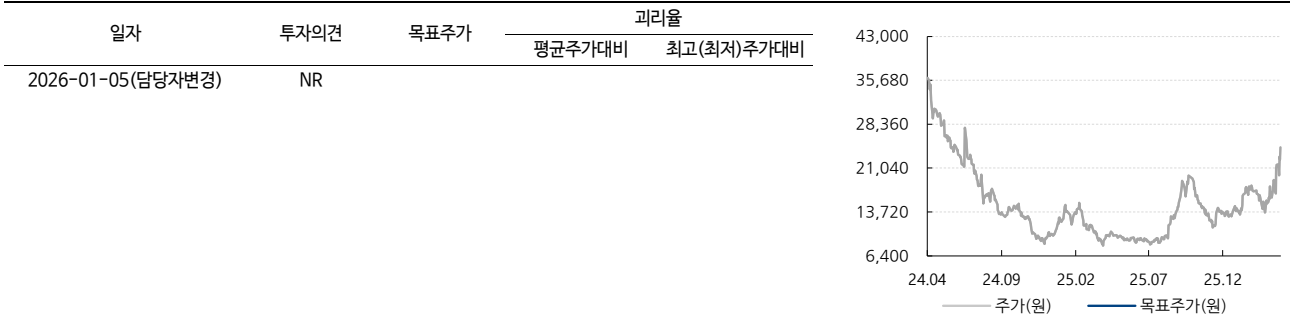
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024	2025	(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
유동자산	873	992	875	811	매출액	1,188	748	839	898
현금 및 현금성자산	100	265	155	240	증가율(%)	-7	-371	121	70
단기금융자산	20	0	0	40	매출원가	672	520	594	601
매출채권	384	209	243	277	매출총이익	516	228	245	297
재고자산	337	486	456	236	판매비와관리비	323	339	400	334
비유동자산	289	327	365	377	연구개발비	44	70	95	35
유형자산	186	182	177	168	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	15	20	17	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,162	1,319	1,241	1,188	영업이익	194	-111	-156	-37
유동부채	487	757	783	653	증가율(%)	-297	-	-	-
매입채무	44	113	46	42	영업이익률(%)	163	-148	-186	-42
단기차입금	205	225	235	245	이자수익	2	5	8	7
유동성장기부채	22	121	134	148	이자비용	5	10	23	27
비유동부채	4	3	3	76	지분법이익(손실)	-1	-11	-4	-4
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	4	-1	-2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	190	-120	-107	-45
부채총계	490	760	786	729	법인세비용	26	-12	11	-11
지배주주지분	672	559	455	459	세전계속이익률(%)	160	-161	-128	-50
자본금	64	64	64	64	당기순이익	-	-	-	-
자본잉여금	212	219	229	229	순이익률(%)	-	-	-	-
이익잉여금	410	280	154	138	지배주주귀속 순이익	163	-108	-119	-33
기타자본항목	0	-1	-1	35	기타포괄이익	9	1	-7	14
비지배주주지분	-	-	0	0	총포괄이익	172	-107	-125	-19
자본총계	672	559	455	460	지배주주귀속총포괄이익	172	-107	-125	-19

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	69	17	-73	57	주당지표(원)				
당기순이익	-	-	-	-	EPS	1,334	-876	-958	-270
유형자산감가상각비	6	10	12	11	BPS	5,267	4,353	3,536	3,572
무형자산상각비	2	3	3	3	CFPS	1,404	-772	-836	-154
지분법관련손실(이익)	-1	-11	-4	-4	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-118	-30	-50	-38	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	90	8	4	0	PER	10.3			
무형자산의 처분(취득)	5	0	0	-	PBR	2.6	6.9	2.8	3.6
금융상품의 증감	-1	-11	17	22	PCR	9.8	-39.2	-12.0	-84.1
재무활동 현금흐름	7	178	12	67	EV/EBITDA	9.2	-	-	-
단기금융부채의증감	11	20	10	90	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-5	180	-	77	ROE	27.7	-17.5	-23.4	-7.2
자본의증감	5	5	6	-18	EBITDA이익률	17.0	-13.1	-16.8	-2.6
배당금지급	-	-25	-	-	부채비율	73.0	136.0	172.6	158.6
현금및현금성자산의증감	-42	166	-111	86	순부채비율	15.9	14.5	47.0	24.5
기초현금및현금성자산	142	100	265	155	매출채권회전율(x)	3.0	2.5	3.7	3.5
기말현금및현금성자산	100	265	155	240	재고자산회전율(x)	3.6	1.8	1.8	2.6

자료 : 인텍플러스, iM증권 리서치본부

인텍플러스 투자이견 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.

[투자이견]

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

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-