

인텍플러스 (064290,KQ)

한우는 1++, 장비는 인텍+

인텍플러스, 투자의견 BUY

동사는 반도체 패키징/기판 검사장비 및 디스플레이/이차전지향 3D 측정·머신비전 기반 외관검사 장비 제작을 전문으로 한다. AI용 반도체 수요 증가에 의한 첨단패키징 및 기판 수요의 급증으로 인해 목표주가 80,000원, 상승여력 59.0%로 투자의견 BUY를 제시한다.

커지는 기판, 더 커지는 인텍플러스의 몫

동사의 반도체 검사장비 매출은 AI용 FC-BGA 수요 확대와 고객사 증설에 힘입어 2025년 479억 원에서 2026E 928억 원, 2027E 1,975억 원으로 증가할 전망이다. ① AI용 FC-BGA의 대면적화로 검사 수요가 늘면서 기존 고객 내 반복 발주가 본격화되고 있다. 대만·중국·미국에서는 기존 고객의 CAPA 확대가 반복 발주로 연결되고 있다. ② 일본에서도 신규 AI 라인의 검사 조건 변화와 맞물려 동사가 초기 인증을 확보하였다. 결국 반도체 검사장비에 대한 사업 집중도가 높은 동사가 타카오카보다 빠르게 점유율을 확대할 가능성이 높다. 향후 반도체 장비 매출 비중 상승과 제품 믹스 개선을 통해 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 기대된다.

증설의 문은 열렸고, 인텍플러스가 들어간다

첨단패키징 산업의 주요 두 축인 TSMC의 CoWoS 생태계와 Intel의 EMIB 생태계 모두 높은 수치의 증설을 추진하고 있다. 현재 시장은 한 축의 수요가 다른 축을 잠식하는 구조가 아닌 양 플랫폼의 물량이 함께 증가하는 구조로, 양측 모두에게 공급 승인을 받은 동사의 경쟁력이 부각될 것으로 판단한다. 동사는 2019년부터 Intel에 장비를 공급하며 EMIB를 포함한 전 팹에 장비를 납품하는 솔 벤더이고, 2026년 6월 TSMC의 CoWoS 생태계에 첫 PO를 확보하며 시장 진입에 성공하였다. 고객사의 인증을 받아야만 납품을 할 수 있는 패키징 검사장비의 특성상, 빠른 속도로 추진되는 증설 사이클 속에서 이미 양측의 승인을 받은 동사에게 유리한 환경이 조성되고 있다. 이러한 추세에 힘입어 동사의 후공정 외관검사 분야의 매출은 2026년 527억 원, 2027년 1,042억 원으로 각각 전년 대비 45.6%, 97.7% 상승할 것으로 추정된다.

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출 (십억 원)	83.9	89.8	107.8	214.0	240.4
영업이익 (십억 원)	-15.6	-3.7	5.3	47.3	64.9
영업이익률 (%)	-18.6	-4.2	4.9	22.1	27.0
순이익 (십억 원)	-11.9	-3.3	5.3	42.3	51.0
순이익률 (%)	-14.2	-3.7	5.0	19.7	21.2
EPS (원)	-958	-270	435	3,438	4,150
EPS Growth (%)	9.4	N/A	N/A	690.9	20.7

YIG
Yonsei Investment Group

투자의견

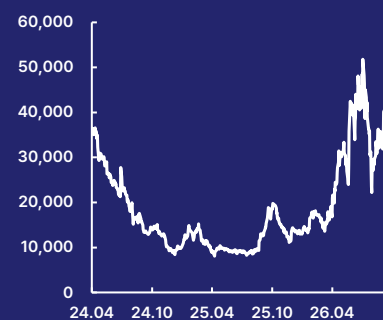
BUY

목표주가 ₩80,000
현재주가 ₩50,300
상승여력 59.0%

YIG 48th Research Team

임태형 lth1446@yonsei.ac.kr
여혜수 angels425@yonsei.ac.kr
최예은 dpdmsc012@yonsei.ac.kr
한민규 2018123118@yonsei.ac.kr

Price Performance



Stock Data

기준날짜 2026. 09. 21
KOSDAQ 836.27
시가총액 6,518억 원
발행주식수 12,957,578주
유통주식수 10,574,539주
52주 최고가 54,100원
52주 최저가 10,960원
외국인지분율 1.57%
주요주주 지분율(%)
이상규 외 1인 13.18

Table of Contents

1.	산업분석	3P
2.	기업분석	8P
3.	투자포인트	14P
4.	매출추정	18P
5.	비용추정	21P
6.	밸류에이션	23P
7.	Appendix	24P



산업분석

반도체 성능 개선, 새로운 해법이 필요하다

고성능 반도체 수요 확대

폭증하는 AI 연산 수요

AI와 고성능 컴퓨팅(HPC)의 확산으로 반도체가 처리해야 할 연산량이 빠르게 증가하고 있다. 특히 생성형 AI 활용이 본격화되면서 처리해야 할 데이터와 연산 수요도 함께 커지고 있으며, 실제 Google의 월간 AI 토큰 처리량은 2024년 대비 2026년 300배 이상 확대될 전망이다. 이에 AI-HPC용 시스템에서는 급증하는 연산을 제한된 공간과 전력 안에서 처리해야 하며, 이를 위한 반도체 성능 향상이 핵심 과제로 떠오르고 있다.

한계에 봉착한 전공정 미세화

미세화로 성능 향상

그동안 반도체 성능 향상은 '전공정 미세화'를 중심으로 이루어졌다. 전공정은 반도체 칩 내부에 회로를 형성하는 단계로, 미세화의 핵심은 회로를 구성하는 트랜지스터의 크기를 줄이는 데 있다. 트랜지스터는 연산을 수행하는 기본 소자인 만큼, 같은 면적에 더 많이 배치할수록 칩이 처리할 수 있는 연산량도 늘어난다. 이러한 방식은 칩 자체의 크기를 키우지 않고도 성능을 높일 수 있어 생산 효율과 원가 측면에서도 유리하다. 이에 반도체 공정은 90nm에서 7nm 이하까지 지속적으로 미세화되며 단일 칩의 성능 향상을 이끌어왔다.

미세화의 경제성 저하

그러나 공정이 미세해질수록 과거와 같은 비용 절감 효과를 기대하기 어려워지고 있다. 초기에는 트랜지스터를 작게 만들수록 같은 면적에 더 많은 기능을 담으면서 생산비도 낮출 수 있었지만, 공정이 복잡해지고 첨단 장비 투입이 늘면서 이러한 효과가 약해졌기 때문이다. 실제 제조비용은 90nm에서 28nm까지 크게 낮아졌지만, 20nm 이하부터는 다시 상승하는 흐름을 보인다. 즉, 더 낮은 비용으로 단일 칩의 성능을 높여왔던 미세화의 경제성이 약해지면서, AI가 요구하는 성능 향상을 기존 방식만으로 대응하기에는 부담이 커진 것이다.

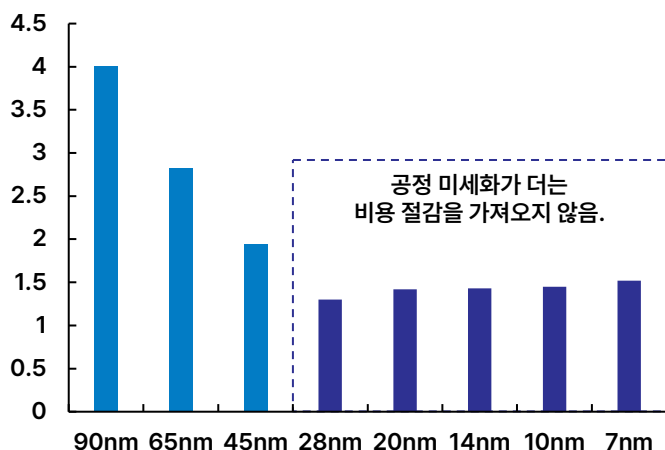
새로운 해법, 칩렛

칩렛 구조로의 전환

이에 하나의 큰 칩에 모든 기능을 담는 모놀리식 구조 대신, 작은 칩을 나눠 만든 뒤 조합하는 '칩렛(Chiplet)'이 새로운 대안으로 떠올랐다. 큰 칩은 일부에 결함이 생겨도 칩 전체를 버려야 하지만, 작은 칩으로 나누면 결함이 발생했을 때 버려지는 면적이 줄어 양품 비율을 높일 수 있다. 실제 AMD는 칩렛 구조가 기존 모놀리식 구조 대비 제조비용을 약 40% 낮출 수 있다고 제시했다. 동시에 여러 칩을 하나의 패키지에 결합하면 단일 칩의 크기 한계를 넘어 더 많은 연산 기능을 담을 수 있다. 이처럼 비용 부담은 낮추고 성능은 확장할 수 있다는 장점에 힘입어, 서버 시장 내 칩렛 비중은 2024년 약 60%에서 2028년 약 90%까지 확대될 전망이다.

그림 1. 전공정 미세화 비용 절감 한계

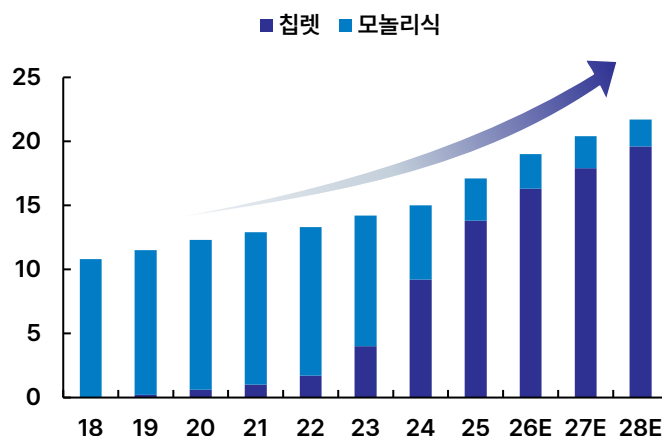
단위: 달러



출처: 언론종합, YIG

그림 2. 서버 시장 내 칩렛 구조의 비중 추이

단위: 백만 대



출처: Yole Research, YIG

산업분석

성능 경쟁의 중심, 첨단패키징

칩렛을 완성하는 첨단패키징

칩렛 연결의 핵심

칩렛으로 나눈 여러 칩이 다시 하나의 반도체처럼 작동하려면, 칩 사이에서 데이터와 전력이 빠르게 오갈 수 있도록 정밀하게 연결해야 한다. 이 역할을 하는 것이 '첨단패키징(Advanced Packaging)'이다. AI-HPC 용 반도체가 GPU·ASIC과 HBM 등의 여러 칩을 함께 사용하는 구조로 발전하면서 그 중요성도 커지고 있으며, 글로벌 시장은 2023년 378억 달러에서 2029년 695억 달러로 CAGR 11% 성장할 전망이다.

첨단패키징 공급 병목

AI-HPC용 고성능 반도체에서는 여러 칩을 나란히 배치해 고밀도로 연결하는 2.5D 패키징이 주로 활용된다. 2D보다 칩 간 연결을 촘촘하게 구현해 높은 대역폭을 확보하면서도, 수직 적층하는 3D에 비해 발열과 공정 부담이 낮기 때문이다. 그동안 해당 시장은 TSMC의 'CoWoS'가 주도해왔지만, AI 가속기의 대형화와 GPU·ASIC 수요 확대로 **CAPA가 수요 증가 속도를 따라가지 못하면서 CoWoS가 AI 칩 출하를 제한하는 병목**으로 부각되고 있다. 이에 공급망 다변화 필요성이 커지면서 Intel의 'EMIB'도 대안으로 주목받고 있다.

경쟁력은 연결을 넘어 정밀함으로

2.5D 패키징의 대표적인 연결 구조는 TSMC의 'CoWoS-S'를 보면 쉽게 이해할 수 있다. GPU·ASIC과 HBM을 실리콘 인터포저 위에 함께 배치하고, 각 칩은 미세한 금속 점접점 범프를 통해 인터포저와 연결된다. 인터포저 역시 하단의 범프를 통해 패키지 기판과 접합되며, 기판은 신호와 전력을 메인보드까지 전달한다. 핵심은 이 과정에서 수많은 범프가 정확한 위치와 높이로 맞물려야 한다는 점이다. 점점 간격이 좁고 연결 수가 많을수록 작은 위치 편차나 높이 차이도 접합 불량으로 이어질 수 있어, **첨단패키징에서는 단순히 칩을 연결하는 것뿐 아니라 얼마나 정밀하게 배치하고 접합했는지가 중요해진다.**

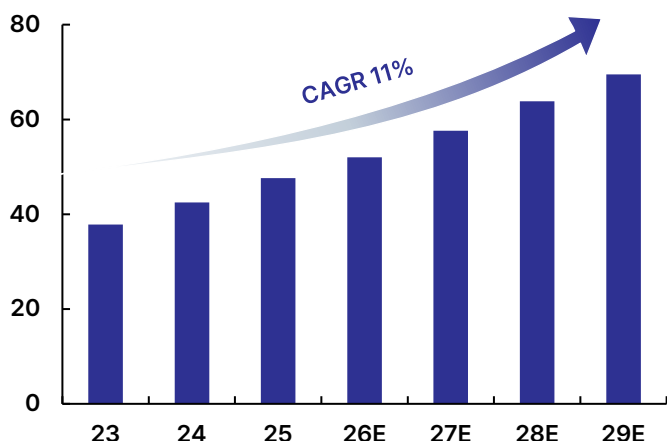
패키지의 대면적·고집적화

첨단패키징의 고도화

AI 반도체의 성능이 높아지면서 이러한 연결 구조도 더욱 복잡해지고 있다. 한 패키지에 들어가는 연산 칩과 HBM이 늘면서 **이를 받치는 인터포저와 패키지 면적은 커지고, 연결 점접점 범프는 많아지는 동시에 간격도 좁아진다.** 실제 TSMC는 기존 CoWoS-S에서 대형 패키지 구현에 유리한 CoWoS-L로 확장하고 있으며, CoWoS 규모도 현재 5.5-reticle에서 2028년 14-reticle까지 키워 약 10개의 대형 연산 칩과 20개의 HBM을 한 패키지에 집적할 계획이다. **결국 패키지가 커지고 연결 구조가 복잡해질수록, 더 넓은 영역에서 더 많은 접점을 정밀하게 구현하고 확인해야 하는 부담도 함께 커지고 있다.**

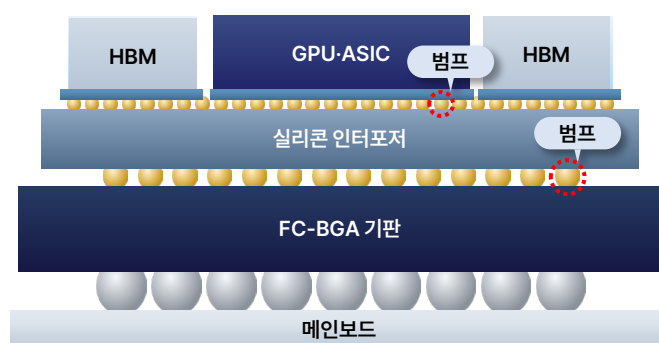
그림 3. 첨단패키징 시장 규모 추이 및 전망

단위: 십억 달러



출처: Yole Research, YIG

그림 4. CoWoS-S 패키지 단면 구조



출처: TSMC, YIG

산업분석

고성능 패키지의 기반, FC-BGA

첨단패키징의 연결 기반

첨단패키징의 파트너,
FC-BGA

첨단패키징에서는 GPU·ASIC과 HBM을 정밀하게 연결한 뒤, 그 안의 신호와 전력을 메인보드까지 전달할 패키지 기판이 필요하다. AI-HPC용 반도체는 한 패키지에 들어가는 칩과 입출력 접점(I/O), 소비전력이 늘면서, 더 많은 신호와 전력 경로를 담아낼 고사양 기판이 요구되며 그 주력이 'FC-BGA(Flip Chip-Ball Grid Array)'다. 기존 와이어 본딩(Wire Bonding)이 칩 가장자리 전극을 금속선으로 기판에 연결했다면, FC-BGA는 칩을 뒤집어(Flip-Chip) 표면 전체에 배열된 미세 범프로 접합해 연결 지점을 선에서 면으로 넓힌다. 그만큼 더 많은 신호를 짧은 경로로 받아들일 수 있으며, 이렇게 들어온 고밀도 연결은 FC-BGA 내부의 여러 배선층에서 메인보드에 맞는 간격으로 재배치된 뒤 기판 아래의 격자형 솔더볼을 통해 메인보드와 이어진다. 즉 FC-BGA는 첨단패키지 안의 미세하고 많은 연결을 메인보드까지 이어주는 핵심 기판이다.

FC-BGA도 공급 병목

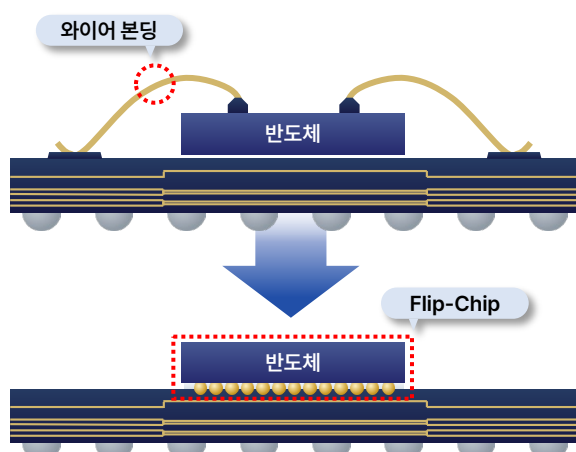
FC-BGA가 많은 연결을 처리할 수 있는 만큼 제조 과정도 복잡하다. 회로층 사이를 절연하는 ABF 필름 위에 미세한 구리 회로를 만들고, 위아래 회로를 잇는 작은 구멍인 Via를 형성한 뒤 다시 다음 회로층을 쌓는 과정을 반복해 만든다. 층수가 늘어날수록 공정 횟수가 많아지고 각 층의 회로와 Via 위치도 정확히 맞춰야 해 수율 확보가 까다롭다. 이 때문에 고사양 FC-BGA를 안정적으로 양산할 수 있는 업체는 이비덴·신코·유니마이크론·삼성전기 등 일부에 한정되어 있고, 신규 라인을 증설하더라도 수율 안정화와 고객 인증을 거쳐야 실제 공급으로 이어진다. 이러한 이유로 FC-BGA는 수요 증가에 맞춰 공급능력을 빠르게 늘리기 어려운, AI 반도체의 병목 구간으로 자리 잡고 있다.

FC-BGA의 대면적·고다층화

첨단패키징 고도화에
따른 기판 고사양화

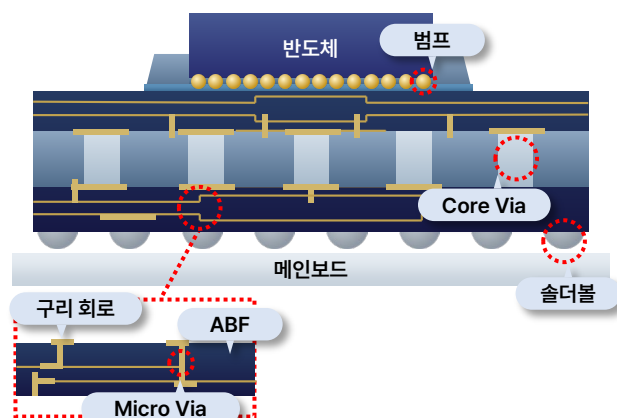
첨단패키징의 대면적·고집적화가 이어지면서 FC-BGA가 감당해야 할 부담도 커지고 있다. 한 패키지에 더 많은 칩과 I/O를 담을수록 기판이 커지고 높아지며, 연결 접점인 범프의 크기와 간격은 더욱 미세해진다. 삼성전기가 HPC용 FC-BGA에서 약 110x110mm, 26층 수준의 기술을 제시하는 것도 이런 변화의 연장선이다. 이때, 기판이 넓고 다층화될수록 열공정에서 발생하는 휨(Warping)과 층간 위치 오차를 일정하게 관리하기 어려워지고, 범프가 작고 촘촘해질수록 작은 높이 차이나 위치 편차도 접합 불량으로 이어질 가능성이 커진다. 결국 AI-HPC 패키지의 고도화는 더 넓어진 기판 전체의 평탄도를 유지하는 동시에 수많은 미세 접점을 일정하게 맞춰야 하는 방향으로 이어지고 있으며, 이를 정밀하게 검사하고 관리하는 중요성이 커지고 있다.

그림 5. 와이어 본딩과 플립칩 연결 방식 비교



출처: 삼성전기, YIG

그림 6. FC-BGA 내부 구조



출처: 삼성전기, YIG

산업분석

복잡해진 후공정, 검사가 중요해진다

성과와 품질의 마지막 관문, 후공정

양품 완성의 검증 단계

전공정이 개별 칩의 성능과 수율을 높이는 단계라면, 칩렛 시대에는 만들어진 고가의 칩을 하나의 양품 패키지로 완성하는 후공정의 중요성이 부각되고 있다. 여러 GPU·ASIC과 HBM을 하나로 조립하는 구조에서는 각각의 칩이 정상이어도 접합이나 정렬에 문제가 생기면 최종 제품으로 출하할 수 없기 때문이다. 특히 한 패키지에 투입되는 칩과 연결 수가 늘면서, 전기적 동작 여부뿐 아니라 각 부품과 접합부가 설계대로 구현됐는지를 확인하는 물리적 검증도 중요해지고 있다. 실제 글로벌 테스트 장비 시장은 2024~2028년 CAGR 29%로, 같은 기간 조립·패키징 장비의 14%를 크게 웃돌 전망이다. 이는 첨단패키징의 구조가 복잡해지고 신뢰성 요구가 높아지면서 후공정 내 검증과 수율 관리에 대한 투자가 빠르게 확대되고 있음을 보여준다.

기판부터 패키지까지, 고도화되는 검사

FC-BGA,
선별 가치 상승

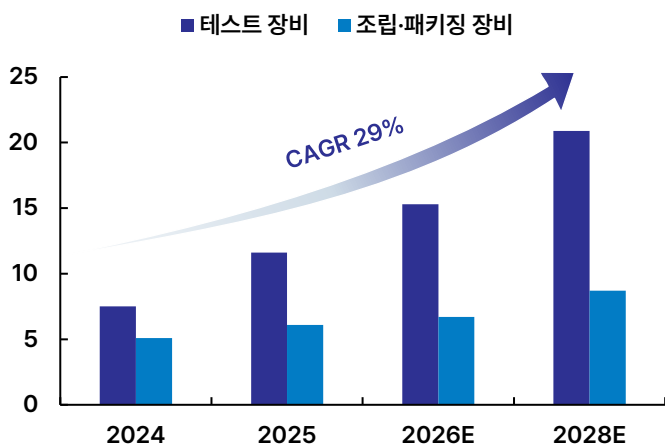
칩을 올리기 전에는 먼저 FC-BGA 자체가 안정적인 접합이 가능한 상태인지 확인해야 한다. 대면적 기판에서는 휨(Warpage)과 두께 편차를, 미세해진 접점에서는 범프의 높이·공면도·위치 등을 함께 확인해야 하며, 특히 휨과 높이 차이는 평면 영상으로는 판단하기 어려워 3D 형상 측정이 필요하다. 고다층화는 기판 한 장이 소모하는 생산능력 자체도 키운다. 실제 이비덴은 AI 서버용 기판의 생산부하(SAP 환산)가 2024년 1.0에서 2026년 1.8배, 2027년 2.5배까지 증가할 것으로 전망한다. 같은 한 장을 생산해도 더 많은 공정과 CAPA가 투입된다는 의미다. 결국 고사양 FC-BGA에서 검사해야 할 형상은 까다로워지는 동시에 불량 한 장이 소모하는 생산능력도 커져, 양품을 정확하게 선별하는 검사의 가치가 높아지고 있다.

첨단패키지,
검사 요구 확대

패키징 단계에서는 GPU·ASIC과 HBM을 하나의 제품으로 조립하는 과정에서 위치 편차나 균열·오염 등 새로운 결함이 생길 수 있어, 완성된 패키지가 설계대로 만들어졌는지를 다시 확인해야 한다. 특히 패키지가 커지고 여러 칩과 소재가 결합될수록 상면의 외관뿐 아니라 측면과 하부의 조립 상태, 아래쪽 접점의 높이와 형상까지 검사 범위가 넓어진다. 2D 검사가 외관 이상을 찾는다면, 3D 측정은 평면 영상만으로 알기 어려운 높이와 형상을 보완한다. 다만 확인해야 할 면과 정보가 늘어날수록 검사 시간이 길어질 수 있어, 이를 생산속도에 맞춰 처리하는 능력도 중요해진다. 실제 검사 기술도 대형 패키지 대응과 6면 검사, 고속 영상 처리로 발전하고 있으며, 첨단패키징에서는 넓어진 검사 범위를 생산성 저하 없이 소화하는 것이 핵심으로 떠오르고 있다.

그림 7. 테스트 장비와 조립패키징 장비의 시장 규모 추이 및 전망

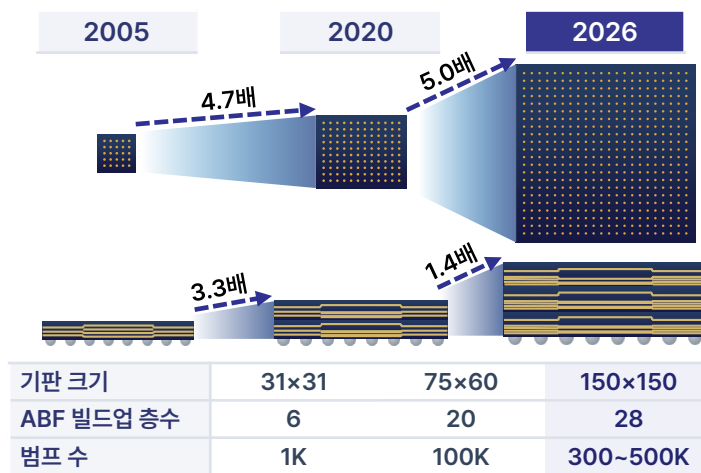
단위: 십억 달러



출처: SEMI, YIG

그림 8. ZDT의 FC-BGA 주요 사양 추이

단위: mm(상), 층(중), 개(하)



출처: ZDT, YIG

산업분석

늘어나는 CAPA, 좁아지는 공급망

두 전방의 동시 증설

검사의 중요성과 요구 수준이 높아지는 가운데, 전방에서도 고사양 생산라인의 증설이 본격화되고 있다. **FC-BGA**와 **첨단패키징** 양쪽에서 대규모 **CAPA** 확대가 진행되며 검사장비 수요도 함께 늘어날 전망이다.

FC-BGA CAPA 확대

FC-BGA 검사는 이비덴·신코·유니마이크론 등 기판 제조사의 고사양 기판 **CAPA** 확대와 직접 연동된다. 주요 FC-BGA 업체의 CapEx는 2025년 약 41억 달러에서 2026년 77억 달러로 약 88% 증가하고, 2027년에는 87억 달러까지 확대될 전망이다. 특히 AI 서버용 FC-BGA에서 70~80%의 점유율을 가진 이비덴은 수요가 이미 자사 생산능력을 웃돌고 있다고 밝히며, 2026~2028년 총 5,000억 엔을 투자해 AI ASIC·GPU용 기판의 생산능력을 확대할 계획이다. 즉, 이번 증설의 중심이 범용 기판이 아닌 검사 난도가 높은 고사양 FC-BGA라는 점에서, 생산능력 확대와 함께 고사양 검사 물량도 본격적으로 늘어나는 구간이다.

첨단패키징·OSAT 증설

패키징 외관검사는 첨단패키징 공급사와 이를 외주 수행하는 **OSAT**의 **CAPA** 확대에 연동된다. 특히 2026년 글로벌 2.5D 패키징 CAPA의 83.5%를 차지하는 TSMC(69.8%)·Intel(13.7%)이 핵심이다. TSMC의 CoWoS 연간 CAPA는 2026~2028년 약 2.6배, 출하량은 2.7배 확대될 전망이며, Intel 역시 뉴멕시코에 40억 달러 이상을 투자해 EMIB 생산기반을 확대한 데 이어 이와 유사한 규모의 말레이시아 Pelican 사이트 가동을 앞두고 있다. 여기에 CoWoS 공급 부족으로 TSMC의 외주가 늘면서 ASE·Amkor 등 OSAT까지 증설이 확산되고 있으며, 주요 OSAT의 CapEx도 2025년 대비 2026년 약 90% 증가할 전망이다. **첨단패키징** 증설이 자체 라인을 넘어 OSAT로 확산되면서, 패키지 외관검사가 필요한 양산라인도 함께 늘어나고 있다.

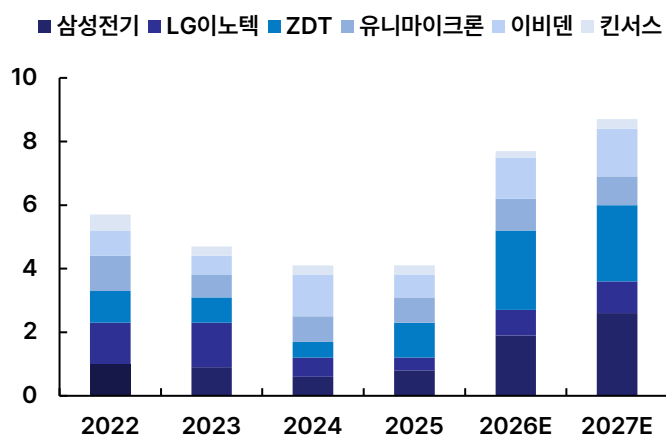
검사 CAPA의 공급 병목

적격 공급사의 희소성

문제는 전방 CAPA가 빠르게 늘어나는 만큼 이를 소화할 검사 공급망도 함께 확대되어야 하지만, 대응 가능한 업체는 **제한적이라는 점**이다. 고사양 FC-BGA와 첨단패키징은 3D 정밀 측정과 높은 처리속도를 동시에 요구하고, 실제 생산라인에 진입하기 위해서는 고객사의 인증과 양산 검증까지 거쳐야 한다. 결국 검사 수요는 빠르게 늘어나는 반면 적격 공급사는 단기간에 확대되기 어려워, 검사 CAPA가 이번 증설 사이클의 또 다른 병목으로 부각될 가능성이 있다. 이에 대한 수혜 역시 검사장비 업체 전반보다 고사양 검사 기술과 양산 처리능력, 고객 레퍼런스를 이미 확보한 업체에 집중될 가능성이 높다.

그림 9. FC-BGA CapEx 추이 및 전망

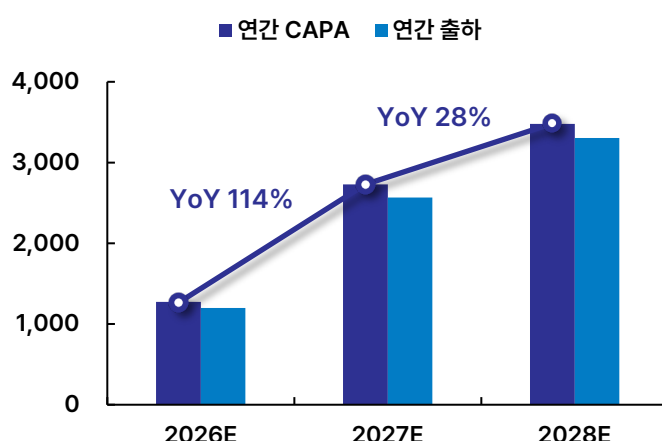
단위: 십억 달러



출처: 언론종합, YIG

그림 10. TSMC CoWoS 연간 CAPA 및 출하 전망

단위: kwpmm



출처: TSMC, YIG

기업분석

기업개요

기업 개요

외관검사 장비 업체

동사는 1995년 KAIST 연구진이 설립한 외관검사 장비 업체로, 2011년 코스닥에 상장했다. 2003년 반도체 패키지 외관검사 장비를 개발하며 반도체 검사시장에 진출했고, 2008년에는 FC 기판, 2016년에는 FC-BGA 기판 검사장비로 검사 대상을 확대했다. 또한 디스플레이 및 이차전지 검사장비를 개발하며 사업영역을 다각화했다.

사업개요

머신비전

동사는 자체 개발한 2D·3D 머신비전 기술을 기반으로 제1사업부에서 반도체 기판 및 패키지 외관검사 장비를, 제2사업부에서 디스플레이 및 이차전지 외관검사 장비를 공급하고 있다. 머신비전은 카메라를 통해 제품의 이미지와 형상 데이터를 취득하고, 영상처리를 통해 불량을 자동으로 판별하는 기술이다. 2D 비전은 스크래치, 이물, 변색 등 표면 결함을 검사하며, 3D 비전은 범프의 높이와 평탄도, 기판의 휨 등을 측정한다.

포트폴리오 재편

1H26 매출 비중은 반도체 74.5%, 디스플레이 및 이차전지 25.5%로 구성된다. 동사는 최근 수익성이 낮은 디스플레이 및 이차전지 사업을 축소하는 한편, **FC-BGA 기판과 첨단패키지를 중심으로 반도체 검사장비 비중을 확대하고 있다.**

짧은 리드타임과 높은 수주잔고

하반기 실적 가시성 확보

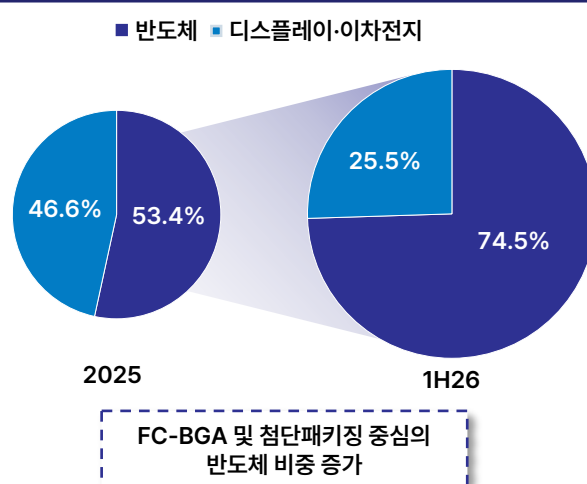
동사의 수주부터 납품까지의 평균 리드타임은 약 6개월이며, 납품된 장비는 고객사의 검수를 거쳐 매출로 인식된다. 이에 따라 **올해 상반기 확보한 수주가 하반기부터 매출로 반영되면서 실적 가시성이 높아지고 있다.** 1H26 말 수주잔고는 1,261.7억 원으로 전년 말 대비 148.6% 증가했으며, 이는 2025년 매출 898억 원을 이미 상회한다. 여기에 7월 이후 공시된 계약 3건을 단순 합산하면 수주잔고는 약 1,461억 원에 달한다. **높은 수주잔고에 대응하기 위한 CAPA도 충분하다.** 동사는 약 50억원을 추가 투자하여 8월 말부터 신공장의 가동을 시작하였다. 이에 따라 연간 생산능력은 외주를 포함해 약 3,500억 원으로 확대되었으며, 현재 확보한 수주물량에 대응 가능한 생산여력을 갖추고 있다.

그림 11. 주요 고객사 정보



출처: 인텍플러스, YIG

그림 12. 사업부문별 매출 비중



출처: DART, YIG

기업분석

사업 포트폴리오(1)

동사의 반도체 외관검사 사업부는 ① 미드엔드(Mid-end) 공정에 활용되는 검사장비와 ② 패키징 후 외관을 검사하는 후공정(Back-end) 검사장비로 구성된다.

제1사업부 - 반도체 미드엔드 외관검사 분야

iSIS 시리즈

동사는 미드엔드 외관검사 분야에서 기판 뱀프 높이와 평탄도 등을 3D로 검사하는 장비를 공급한다. 기판의 뱀프가 미세화 되고 간격이 좁아지면서 뱀프 높이 편차를 정밀하게 검사하는 것이 이 분야의 핵심이며, 동사는 이에 적합한 독자적인 기술을 개발해 공정 효율을 높인다. 미드엔드 분야의 제품군인 iSIS 시리즈는 FC-BGA, FC-CSP, 웨이퍼, 패널 등 검사 대상에 따라 세분화된다. 이 중 **FC-BGA 기판 검사용 장비 iSIS-NTV**는 기판을 진공 흡착 방식으로 평평하게 고정해 기판 휨에 따른 측정 오차를 줄이고, 뱀프 높이와 평탄도를 정밀하게 측정한다.

WSI

:정밀한 측정능력

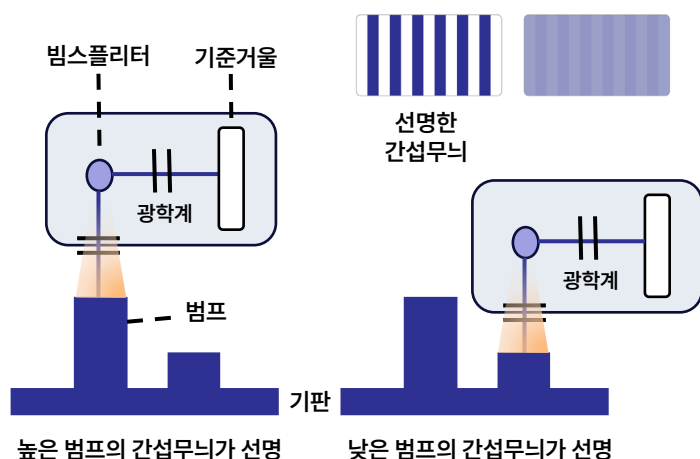
정밀한 높이 측정을 위해 동사의 기판 검사장비에는 공통적으로 **WSI(White light Scanning Interferometry, 백색광 주사 간섭계)** 기술이 적용된다. WSI 광학계 내부에는 백색광을 두 갈래로 나눠주는 장치와 기준 거울이 있으며, 나뉜 빛은 각각 기준거울과 기판에 반사된 뒤 다시 합쳐진다. 이때 두 빛의 이동거리가 같아지는 지점에서 간섭무늬가 가장 선명하게 나타나는 성질을 이용해, 광학계를 위아래로 움직이면서 이 위치를 찾아 뱀프의 높이를 계산한다. WSI 방식은 측정 대상에 수직으로 빛을 비추기 때문에, ① 빛이 비스듬히 통과할 때 발생하는 굴절로 인한 측정 오차가 적고, ② 뱀프의 간격이 좁아도 인접한 뱀프에 빛이 가려지는 영역이 작아 정밀한 측정이 가능하다. 또한 ③ 뚜렷한 간섭무늬가 나타나는 구간이 좁은 백색광을 사용하기 때문에 정확한 위치를 특정하는 데 유리하다. 이에 **WSI를 활용한 동사의 장비는 10 μ m 미만의 미세 뱀프까지 $\pm 1\mu$ m 수준의 정확도로 정밀 측정이 가능하다.**

LWSI

: 기판 대면적화에 대응

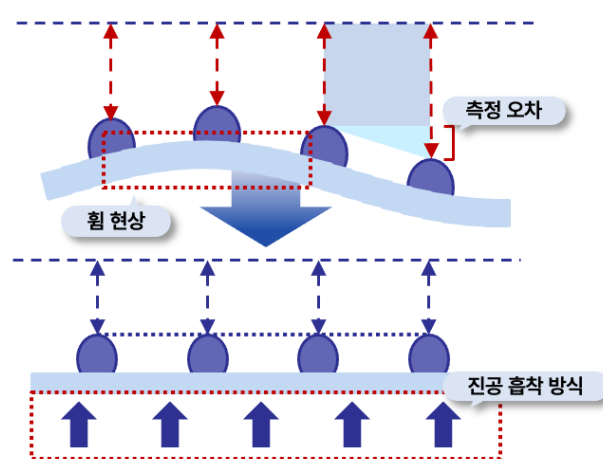
다만 기판이 대면적화 되며 여러 영역으로 나누어 측정하는 과정에서 검사 시간이 증가하는 문제가 발생했다. 이에 동사는 측정 시야를 확대하고 이미지 처리 속도를 높인 **LWSI(Large FOV WSI)** 방식을 개발했다. LWSI는 기존 WSI의 정밀한 측정 능력을 기반으로 한 번에 더 넓은 면적을 검사할 수 있다. 이에 따라 **FC-BGA 기판의 대면적화가 이어질수록 LWSI의 활용도도 높아질 것으로 전망된다.** 이러한 기술을 기반으로 동사는 삼성전기, ZDT, 유니마이크론, AT&S 등 주요 기판업체를 고객사로 두고 있으며, 최근에는 이비덴, 신코, 토판 등 일본 기판업체로 고객군을 확대하고 있다.

그림 13. WSI 원리



출처: 인텍플러스, YIG

그림 14. 진공 흡착 방식 원리



출처: 인텍플러스, YIG

기업분석

사업 포트폴리오(2)

제1사업부 - 반도체 후공정 외관검사 분야

동사는 후공정 외관검사 분야에서 패키징이 완료된 반도체의 외관을 최종 검사하는 장비를 공급한다. 동사의 장비는 패키지 표면의 외관 결함을 출하 전에 검출해 불량품을 방지한다. 후공정 분야의 제품군은 검사대상에 따라서 패키지 외관을 검사하는 iPIS 시리즈, 메모리 모듈을 검사하는 iMAS 시리즈, SSD를 검사하는 iSSD 시리즈로 구분된다. 패키지 외관을 검사하는 iPIS 시리즈는 핸들링 방식과 검사 사양에 따라 iPIS-HX, iPIS-XTR, iPIS-IN으로 구성되며, 이 중 iPIS-HX는 6면 검사와 첨단패키지 검사에 특화된 장비이다.

첨단패키지 검사용 장비 iPIS-HX

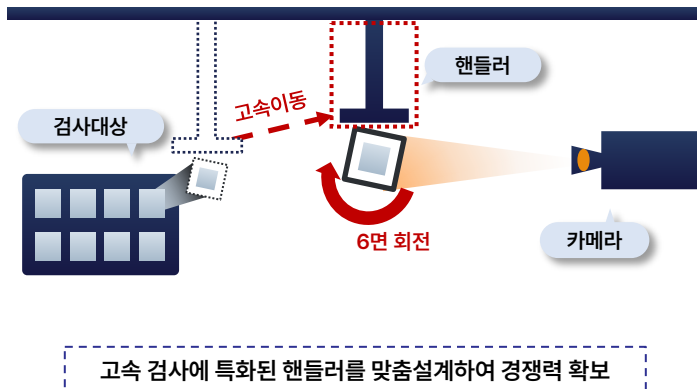
패키지 외관검사의 핵심은 복잡해지는 패키지의 모든 면을 빠르고 정확하게 확인하는 데 있다. iPIS-HX는 6면 검사를 시간당 최대 8만 개의 패키지에 수행할 수 있어 이러한 요구에 효과적으로 대응한다. 더불어 패키지를 정확한 위치로 이동시키고 각 면을 카메라 방향으로 빠르게 전환시켜주는 핸들링 기술의 중요성도 커지고 있다. 동사는 고속 검사에 필요한 속도와 정확성을 갖춘 핸들러를 고객사의 생산라인에 맞춰 직접 설계하고 공급하여 경쟁력을 확보하고 있다. 이러한 고속 처리 능력과 고객 맞춤형 설계를 기반으로 삼성전자, Intel 등 IDM과 ASE, JCET 등 글로벌 OSAT를 고객사로 두고 있으며, 최근 공급된 대만 OSAT형 CoWoS 공정용 장비 역시 해당 모델이다.

제2사업부 - 디스플레이 및 이차전지 분야

수익성이 낮은 사업 축소

디스플레이 및 이차전지 분야에서는 머신비전 기술을 활용해 생산 과정에서 발생하는 외관과 치수의 불량을 검출한다. 디스플레이 분야는 OLED 셀 검사장비인 iDIMS 시리즈, 이차전지 분야는 전기차용 배터리 셀 제조과정에서 두께와 치수 측정 장비인 iBIM 시리즈와 외관 불량을 검사하는 iBIS 시리즈를 공급한다. 디스플레이 분야에서는 삼성디스플레이와 중국 BOE, 이차전지 분야에서는 LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온 등 국내 배터리 셀 업체에 장비 납품 이력이 있다. 다만 동사는 수익성이 높은 반도체 사업부 위주로 포트폴리오를 재편하며 디스플레이 및 이차전지 부문의 인력을 감축했고, 관련된 수주공시도 2023년이 마지막이다.

그림 15. 공정 속 핸들러 역할



출처: 인텍플러스, YIG

그림 16. 후공정 외관검사 장비 라인업 (iPIS-HX / iMAS / iSSD)



출처: 인텍플러스, YIG

기업분석

경쟁사 분석

기가비스

서로 다른 공정 단계를 검사

동사와 기가비스 모두 FC-BGA 제조 공정에 검사장비를 공급하기에 흔히 경쟁사로 여겨지지만, 장비가 투입되는 단계가 달라 직접 경쟁사가 아니다. FC-BGA 제조 과정 중 기가비스의 장비가 회로층을 쌓기 전 각 층의 회로가 잘 그려졌는지 2D 기술로 검사한 뒤 수리하고, 이후 회로층을 쌓아 기판이 완성되면 동사의 장비가 3D 기술로 외관을 검사한다. 즉, 양사의 장비는 서로 대체하는 것이 아니라 함께 사용되는 관계이다.

공정 세분화로 인한 주력 시장 구분

이처럼 반도체 검사장비 시장은 검사 대상과 공정 단계에 따라 세분화되어 있어 업체별 주력 영역이 구분된다. 또한 높은 검사 정밀도와 처리 속도, 고객사별 맞춤 개발이 필요하기 때문에 신규 진입이 쉽지 않다. 이에 따라 동사의 직접 경쟁사는 동일한 검사 대상에 장비를 공급하는 타카오카와 KLA로 제한된다.

타카오카

FC-BGA 기판검사 경쟁사

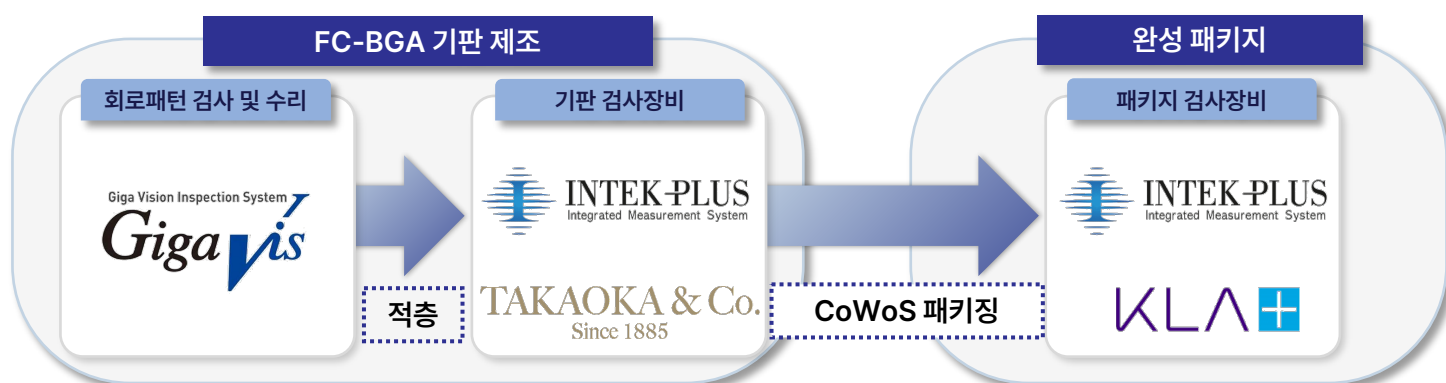
동사와 타카오카는 모두 FC-BGA 기판의 외관검사 장비를 공급하는 경쟁사이다. 다만 타카오카는 전력기기 사업을 주력으로 하며, 투자 규모의 대부분이 전력기기 사업에 집중되어 있어 동사의 사업구조와 차이가 있다. 기술 측면에도 차이가 존재한다. 타카오카는 기존 공초점 방식을 응용해 여러 범프의 높이를 동시에 측정하는 멀티빔 공초점 방식으로 기판 대면적화에 대응하고 있다. 다만 정밀도와 속도를 동시에 높이는 데 제약이 있어 정밀도 확보에 중점을 두고 있고, 이에 대면적 기판의 고속 검사에서 동사의 장비가 강점을 가진다. 기존 글로벌 FC-BGA 기판 검사장비 시장에서는 동사가 가장 높은 점유율을 차지하고 있었으나, 일본 시장은 로컬 업체인 타카오카가 사실상 독점해 왔다. 그러나 올해 동사는 기존 타카오카 중심의 일본 시장에 진입하였고, 이는 동사의 기존 주력인 FC-BGA 기판 검사장비 시장에서 추가 점유율 확대 가능성을 의미한다.

KLA

첨단패키지 검사 경쟁사

동사는 KLA와 첨단패키지 검사장비 시장에서 경쟁한다. 다만 KLA는 전공정부터 반도체 공정 전반에 검사장비를 공급하는 종합 장비업체로, 전공정 검사장비를 주력으로 한다는 점에서 동사와 차이가 있다. 기존 첨단 패키지 시장에서 Intel의 EMIB에는 동사가, TSMC의 CoWoS 외관검사에는 KLA가 장비를 단독으로 공급하며 주력 시장이 구분되어 있었다. 그러나 최근 동사가 OSAT를 통해 CoWoS 양산 PO를 확보하면서, KLA가 선점한 CoWoS 시장에 세컨드 벤더로 진입하였고, 이는 첨단패키지 검사장비의 적용처를 CoWoS까지 확대하며 새로운 성장 기회를 확보했다는 것을 의미한다.

그림 17. 공정단계별 경쟁사 위치



기업분석

재무 분석

제품 믹스 개선을 통한
수익성 증가

동사의 반도체 매출 비중은 2024년 45.3%에서 2025년 53.4%, 1H26 74.5%로 확대되었으며, 같은 기간 GPM도 29.2%에서 33.1%, 44.3%로 상승했다. 과거부터 반도체 매출 비중과 GPM이 유사한 방향으로 움직였다는 것을 고려하면, 상대적으로 마진이 낮은 디스플레이-이차전지 부분의 비중 축소에 따라 수익성이 개선되고 있는 것으로 파악된다.

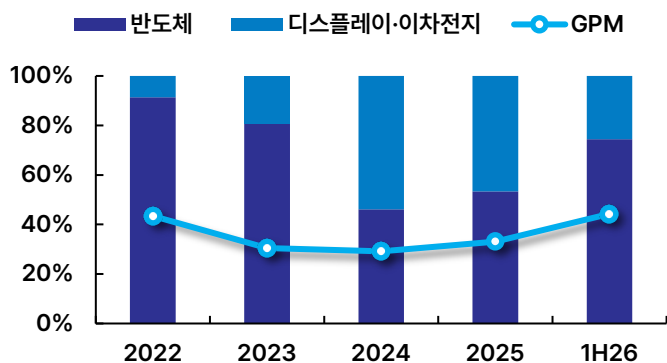
현재 수주잔고의 구성을 고려하면 추가적인 마진 상승도 기대 가능하다. 1H26 말 수주잔고 1,261.7억 원 중 반도체 부문이 82.4%를 차지하며, 신규 수주 971.8억 원 중 반도체 부문은 98.1%에 달한다. 이처럼 향후 매출로 인식될 물량 역시 수익성이 높은 반도체 중심이라는 점에서 제품 믹스 개선으로 인한 추가적인 마진 상승이 이루어질 것으로 전망한다.

부채비율의 질적 개선

동사의 부채비율은 2023년 CB 200억 원 발행으로 크게 상승했으며, 이후 영업적자에 따른 자본감소가 지속되면서 2022년 73.0%에서 2Q26 183.3%까지 상승했다. 그러나 부채비율이 2025년 말 158.6%에서 2Q26 말 183.3%로 상승한 것은 수주가 늘어나는 과정에서 발생한 영업성 부채가 주요 원인이다. 수주에 대응하기 위한 자재투입으로 매입채무가 42.4억 원에서 119.5억 원으로 증가했으며, 선수금도 137.3억 원에서 183.8억 원으로 늘었다. 같은 기간 조달성 부채는 82억 원 감소해 차입의존도는 37.6%에서 31.5%로 하락했다. 따라서 최근 부채비율 상승을 재무구조 악화로 보기는 어려우며, 향후 영업흑자 전환이 전망됨에 따라 동사의 재무구조의 질적 개선이 전망된다.

그림 18. 매출 비중 및 GPM 추이

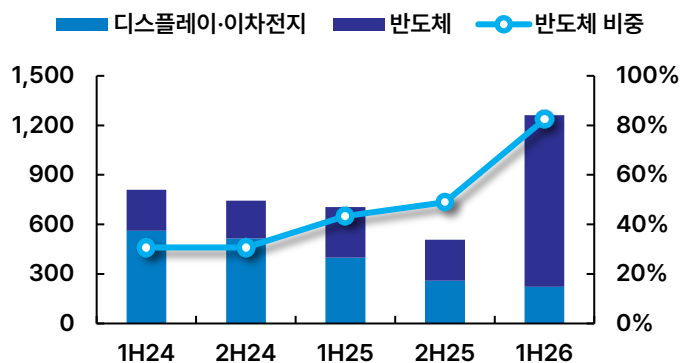
단위: %



출처: DART, YIG

그림 19. 수주잔고 비중 및 반도체 비중

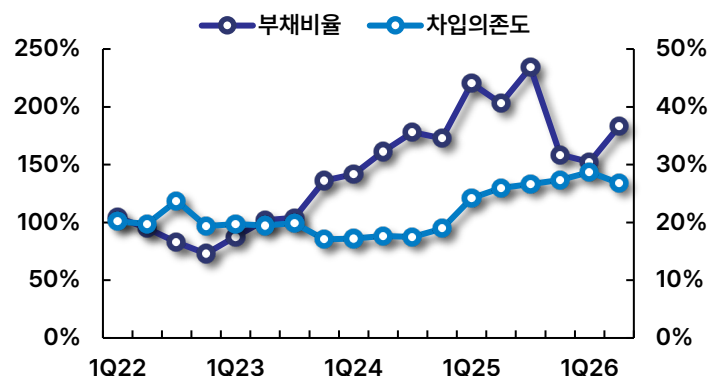
단위: 억 원(좌), %(우)



출처: DART, YIG

그림 20. 부채비율 및 차입의존도 추이

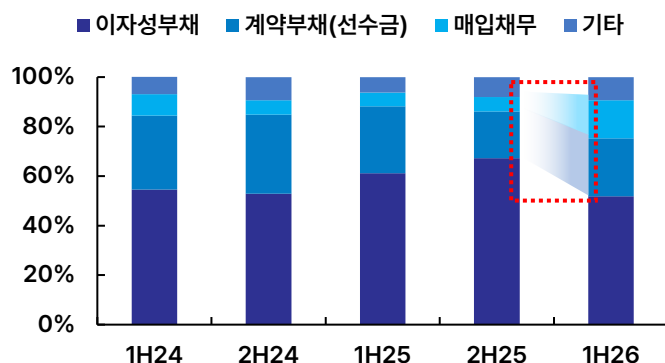
단위: %(좌), %(우)



출처: DART, YIG

그림 21. 부채비중, 계약부채와 매입채무 증가 추이

단위: %



출처: DART, YIG

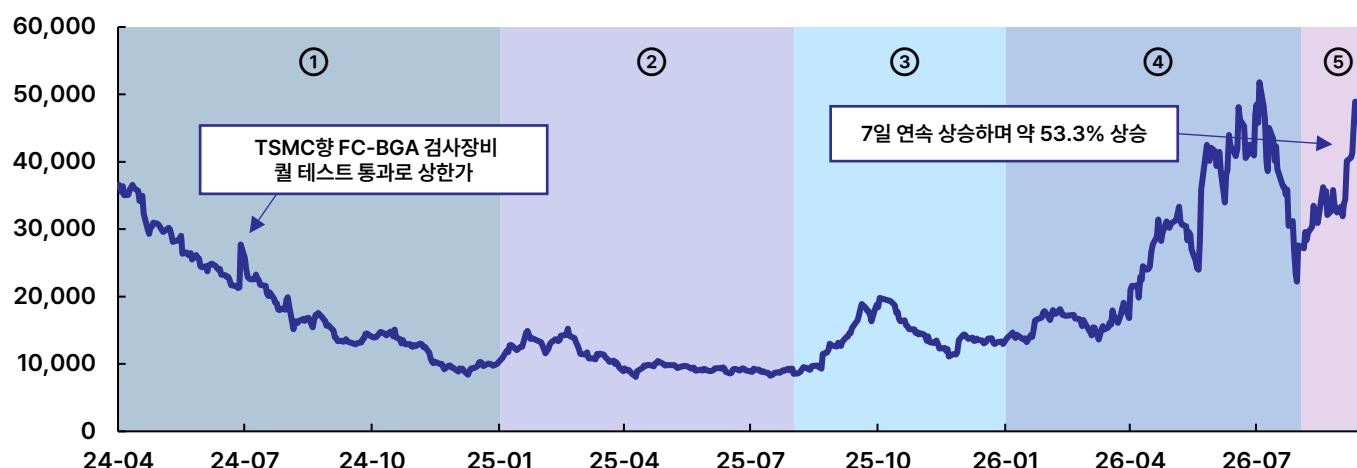
기업분석

주가추이 분석

- ① **2024.04-2024.12** 해당 기간 동안 동사 주가는 약 72.6% 하락하였다. 해당 기간 하락은 ① 흑자전환에 대한 기대와 달리 1Q24 영업손실이 지속됐다는 점, ② 주요 고객사인 Intel의 2Q24 어닝쇼크와 함께 20% 이상의 CapEx 축소 발표로 동사의 추가 공급 기대감이 하락하였다는 점에서 비롯되었다. 이후에도 영업적자와 전방 고객사의 저조한 투자가 이어지면서 주가는 연말까지 하락세를 지속했다.
- ② **2025.01-2025.07** Intel의 사업 재편 가능성이 부각되며 동사의 주가 또한 42.3% 상승하였다. 일론 머스크의 Intel 인수 가능성 보도로 동사와 Intel의 유리기판 검사장비 공동개발이 재부각되었고 향후 유리기판 사업으로의 확장에 대한 기대가 확대되었다. 그러나 Intel의 발주 회복이 지연되고 동사의 영업적자가 지속되며 상승분을 반납한 뒤, 미국 관세 정책으로 인한 반도체 업종 조정까지 겹치며 뚜렷한 실적 없이 횡보했다.
- ③ **2025.08-2025.12** 2Q25 흑자전환으로 실적 회복 기대가 높아진 가운데, Intel의 투자회복에 대한 기대와 대만 CoWoS 검사장비 쉘 테스트가 시작되며 8월 말부터 주가가 크게 상승했다. 9월에는 테슬라·애플이 유리기판 제조사들과 접촉하며 동사 역시 유리기판 관련주로 부각되어 상승세가 이어졌고, 8월 말부터 10월 고점까지 약 112.4% 상승을 기록한 바 있다. 그러나 이후 단기 급등에 따른 조정과 3Q25 실적이 영업적자로 돌아서며 주가 하락으로 이어졌다.
- ④ **2026.01-2026.07** ① FC-BGA 공급부족으로 인한 기판업체들의 CapEx 확대가 실제 대규모 수주로 이어졌으며, ② AI용 패키징 대면적화에 따른 신규장비 공급 기대가 부각되며 주가는 1월 초부터 6월 말까지 약 238.9% 상승했다. 이후 반도체 업종 전반의 조정과 함께 동사 주가도 하락했다.
- ⑤ **2026.08-** 이후 주가는 실적 개선 기대감에 반등하였다. 2Q26 수주잔고가 크게 증가하며 하반기 실적 개선 기대감이 부각되었고, 7-8월 검사장비 공급계약이 추가로 공시되며 수주확대 흐름이 재차 확인되었다는 점에 기인한다. 더불어 9월 들어 주가는 7거래일 동안 약 53.3% 상승하였다. 이는 ① 후공정 장비 수요 증가 기대가 높아진 가운데, ② 일본향 유리기판 R&D용 검사장비 첫 수주 보도로 신규 사업 확대 가능성이 부각되었고, ③ 중국향 검사장비 공급계약 공시까지 이어졌다는 점에서 비롯되었다.

그림 22. 인텍플러스 주가추이

단위: 원



출처: KRX, YIG

투자포인트 1

커지는 기판, 더 커지는 인텍플러스의 몫

늘어난 장비 수요, 인텍플러스가 더 가져갈 수 있는 이유

증설은 Q를,
대면적화는 동사의 몫을
키운다

AI용 FC-BGA 대면적화와 글로벌 고객 내 공급 비중 확대를 바탕으로 동사의 반도체향 매출은 2025년 479억 원에서 2026E 928억 원, 2027E 1,975억 원까지 확대될 전망이다. 동사의 첨단 FC-BGA 검사장비 글로벌 점유율은 70~80% 수준으로 추정되며 기존 미국·대만 고객의 증설에 더해 일본 하이엔드 신규 라인까지 고객 기반이 확대되고 있다. AI용 FC-BGA 증설과 고사양화가 동시에 진행되면서 장비 수요와 고객 내 동사의 공급 비중이 함께 확대되고, 이는 반도체 매출 성장과 전사 수익성 개선으로 이어질 전망이다.

증설 수혜는 결국 검증된 장비로

대만·중국은 검증 완료,
일본 내 성장 기대

동사의 FC-BGA 검사장비 성장은 ① 기존 고객의 반복 발주와 ② 일본 고객 확대라는 두 축에서 나타날 전망이다. 대만·중국·미국에서는 이미 주요 고객사의 공급망에 진입하여 고객사의 증설이 검사장비의 추가 발주로 이어지고 있다. 최근에는 글로벌 하이엔드 기판 생산의 핵심 거점인 일본에서도 신규 고객 확보가 본격화되고 있다. 특히 일본은 이비덴·신코·코세라·토판 등 주요 업체가 글로벌 하이엔드 기판 CAPA의 절반 이상을 보유한 시장인 만큼, 기존 지역에서 반복 발주가 이어지는 상황에서 일본 고객 내 공급까지 확대될 경우 동사의 FC-BGA 장비 매출은 고객당 물량(Q) 증가와 고객사 기반 확대가 동시에 작동하는 구조가 나타날 것이다.

기술적 레퍼런스와
높은 반복 발주 가시성,
대만이 그 증거

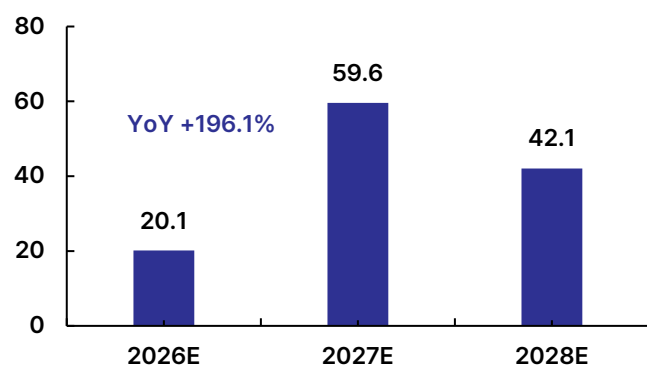
동사의 기판 검사장비 성장 기반은 기존 고객의 추가 검사 수요를 반복 수주로 연결하는 공급관계에 있다. 고객사의 증설이 동사의 출하 증가로 이어지면 추가 검사장비 수요가 발생하고, 후속 발주에서도 동사의 채택이 유지돼야 한다. 2026년 ZDT향 공급 사례를 보면 앞으로도 기술 레퍼런스에 기반한 증장기적 출하 증가가 이뤄질 것으로 예상된다. 실제로 동사는 ZDT의 투자계획 발표보다 9일 앞선 3월 3일 96.3억 원을 수주한 데 이어, 114일 뒤인 6월 25일 71.6억 원 수주를 추가로 확보했다. 이어 6일 뒤인 7월 1일에도 85.3억 원을 수주하면서 대만 판매경로의 누적 계약액은 253.2억 원, 계약 간격은 114일에서 6일로 좁혀졌다. 동일 고객이 후속 발주에서도 동사를 선택했다는 점은, 기존 거래가 일회성 납품을 넘어 반복 수주를 확보하는 기반으로 작동하고 있다는 근거로 볼 수 있다. 2026E 대만향 매출액은 136.8억 원, 2027E 매출액은 333.8억 원(+144% YoY)을 기록할 전망이다이며 가파른 성장세가 기대된다.

중국에서도 마찬가지

AT&S의 중국 총칭 증설은 중국에 장비를 공급하는 동사의 추가 수주 기회다. AT&S는 총칭에서 고성능 기판을 생산하고 있으며 주요 전방사의 기판 수요에 대응하기 위해 장기 고객계약을 기반으로 증설을 추진하고 있다. 중화권에서 동사는 80%에 가까운 점유율을 차지할 것으로 예상되며, 중국향 매출 역시 2026E 64.4억 원, 2027E 262억 원(+306.6% YoY)으로 중화권에서의 대규모 증설에 기반한 고성장이 전망된다.

그림 23. 중화권 매출 전망

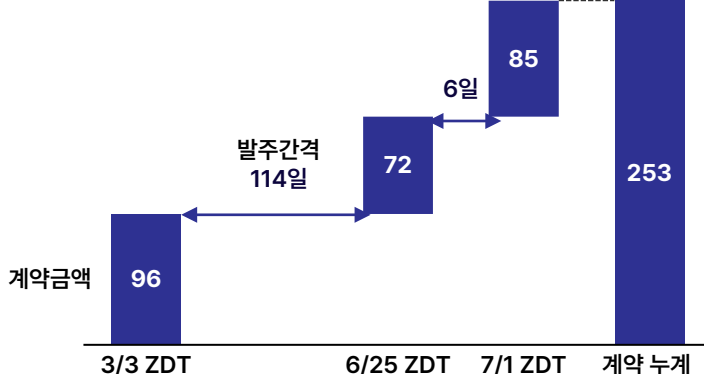
단위: 십억 원



출처: YIG

그림 24. 대만향 주요 수주 현황

단위: 억 원



출처: DART, YIG

투자포인트 1

세컨드 벤더만으로는 일본 진입을 설명할 수 없다

일본 시장의 성공적 진입

최근 일본 고객사향 수주는 단순 세컨드 벤더 진입이 아니라, 신규 첨단 FC-BGA 투자에서 동사의 점유율 확대 가능성을 확인하였다는 점에 주목해야 한다. 일본 주요 기업업체들은 AI용 CPU·GPU 수요 확대에 대응해 대면적·고사양 FC-BGA 생산능력을 확대하고 있으며, 이에 따라 변화한 사양에 맞는 검사장비를 새로 선정할 필요성이 높아지고 있다. 동사는 최근 이비덴·신코·토판향 수주를 확보하였으며, 향후 고객사의 신규 라인 증설이 이어질수록 일본 시장 내 점유율 상승에 따른 추가 매출 성장이 기대된다.

과거와 현재의 차이

일본 고객사의 대면적 FC-BGA 증설로 동사의 후속 수주도 늘어날 것으로 판단한다. 이비덴은 AI ASIC용 가마 공장과 AI GPU용 오노 공장 증설에 총 5,000억 엔을 투자하고, FY2027부터 순차 가동·양산할 계획이다. 토판 역시 신규 라인을 기존 규격 트레이에 수용하기 어려운 대형 기판까지 생산하도록 설계하고, 양품률 개선을 위한 검사 공정 확충을 명시했다. 2020년 동사가 일본 고객사에 처음 진입한 당시와 비교해보면 제품 사양과 검사 조건이 크게 변한 것을 확인할 수 있다. 변화된 장비 선정 과정에서 기술력과 생산성을 지속적으로 인정받는다면, 동사는 신규 발주 내 공급 비중을 높이며 일본향 기판 검사장비 매출을 확대할 수 있을 것으로 기대된다.

기판 사양 변화로 동사 수혜 기대

타카오카 대비 기술 우위를 확보

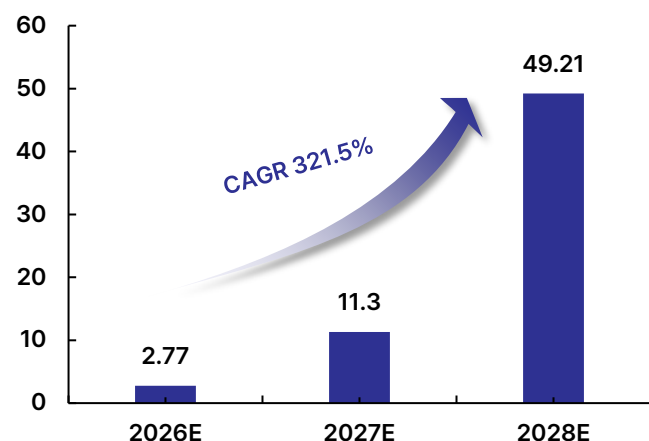
이비덴·신코·토판향 수주는 이러한 기판 사양의 변화가 실제 동사의 수주 확대에 이어지고 있음을 보여준다. 기판 면적이 커지고 뎀프 간격이 좁아질수록 검사 부담이 증가하므로, 타카오카와의 경쟁에서도 뎀프 높이·평탄도의 측정 정밀도에 더해 늘어난 검사량을 양산 속도에 맞춰 처리하는 능력이 중요해지고 있다. 동사는 16x16mm 시야와 고속 카메라를 결합한 WSI 방식을 통해 동일 샘플에서 타카오카 대비 처리속도 측면에서 우위를 지닌 것으로 확인된다. 측정 정확도와 대면적 검사 설계를 향후 신규 라인에 맞춰 나가면 초도 공급을 후속 수주로 확대해나갈 수 있을 것으로 기대된다.

일본 투자 확대 속 기대되는 수혜

결국 AI용 FC-BGA 투자 확대의 수혜는 양사에 동일하게 반영되기보다 동사에서 더 크게 나타날 가능성이 높다. 타카오카는 본래 전력기기를 주력으로 성장한 기업으로, 현재도 성장의 무게중심을 전력 인프라에 두고 있다. 실제 중기경영계획에 따르면 성장투자 총액 중에 전력기기에 배정된 비중이 대부분을 차지하며 반도체 검사장비는 EV 인프라 등과 함께 묶인 분야에 포함되며 전체 투자 비중의 7.1%에 그친다. 향후 일본 FC-BGA 시장의 성장과 고객 내 공급 비중 상승을 함께 누리며 기판 검사장비 매출은 2027E에는 113억 원, 2028E에는 492.1억 원(+335.5% YoY)으로 성장이 기대된다.

그림 25. 일본 매출 전망

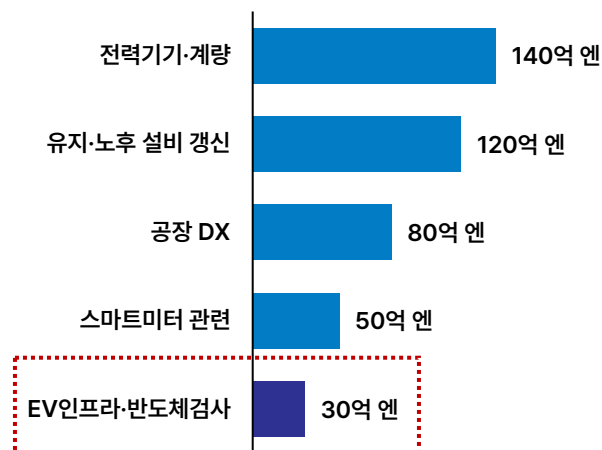
단위: 십억 원



출처: YIG

그림 26. 타카오카 2027 중기경영계획 (FY25~27 누계)

단위: 억 엔



출처: 東光高岳(Takaoka Toko) 2027 중기경영계획, YIG

투자포인트 2

증설의 문은 열렸고, 인텍플러스가 들어간다

패키징 병목이 증설을 부른다

병목, 동사의 수혜로 작용

선단 AI-HPC 첨단패키징 시장의 약 75%를 점유하고 있는 TSMC는 2022년부터 2027년까지 첨단패키징 영역에 대해 CAGR 80% 수준의 공격적인 증설을 감행할 전망이다. 그럼에도 2Q26 컨퍼런스콜에서 TSMC의 CEO가 패키징 CAPA가 고객 성장을 제한하고 있다고 밝힐 정도로 AI-HPC 첨단패키징의 병목이 강하게 발생하고 있는 국면이다. TSMC의 Full-CAPA를 초과하는 수요가 지속적으로 발생함에 따라 대만 OSAT는 물론, 경쟁 생태계인 Intel의 EMIB를 향한 절대적인 물량 역시 모두 증가하는 추이다. 이러한 상황 속에서 동사는 Intel향 첨단패키징 생태계의 외관검사장비 솔 벤더 지위를 유지하고 있고, 동시에 대만 OSAT향 초도 PO를 확보하면서 CoWoS 생태계에도 진입했다. 즉, 양 진영의 물량이 동반 증가하는 국면이며, 두 곳 모두에서 승인을 확보한 동사가 수혜를 보는 교차점에 위치한다고 판단한다.

양손에 열쇠를 쥐 인텍플러스

승인, 진입장벽이 되다

동사의 강한 수혜에 대한 판단 근거를 살피기에 앞서, 검사장비 채택에 대한 간략한 이해가 필요하다. 고객사에 검사장비가 투입되기 위해서는 약 6개월에서 1년이 소요되는 쉘 테스트가 필수적이며, 이는 곧 **신속한 양산이 시급한 전방사의 증설 사이클에 신규 벤더를 선정할 여유가 없음**을 시사한다. 다시 말해 고객사 승인이 산업의 진입장벽으로 작용하며, 전방 산업의 거대한 두 축의 승인을 확보한 동사의 경쟁력이 더욱 부각된다.

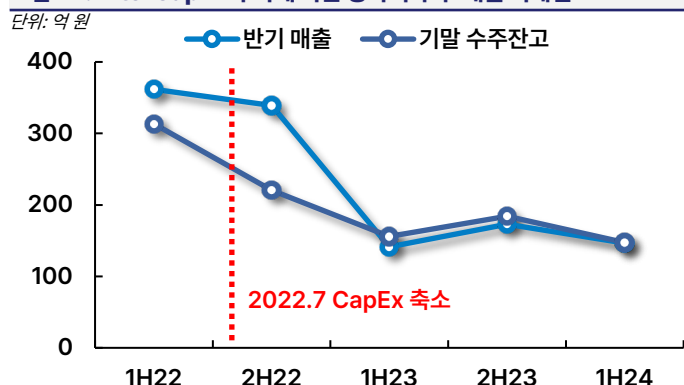
Intel향 구조적 고정

Intel향 물량은 자사의 생산거점별 품질 균일화를 위한 'Copy Exactly' 원칙에 의해 구조적으로 벤더가 고정되어 있어, 증설분이 동사 수주로 직결되는 구조다. **Intel은 2019년부터 동사의 장비를 사용했으며 현재는 EMIB를 포함한 전 랩에 이를 적용 중**이고, 이는 곧 경쟁사에게 높은 진입장벽으로 작용한다. 실제로 Intel의 패키지 외관검사장비 공급망은 공개 기록상 1991년 이후 RVSI, KLA-ICOS를 거쳐 동사로 두 차례만 변경되었다. 따라서 고객사의 차세대 패키지를 동사 장비가 기술적으로 대응하지 못하는 상황이 발생하지 않는 한, **증설에 따른 검사장비 수요는 동사로 귀결되는 구조**다.

Intel향 수주의 부활

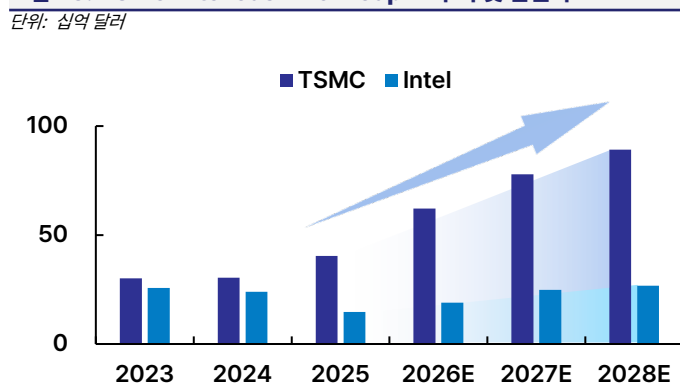
이러한 구조는 업황 하락기와 상승기 모두에서 확인된다. [그림 27]과 같이 2022년 7월 Intel의 CapEx 축소 발표 이후 동사의 수주잔고와 매출은 시차를 두고 감소하였다. 반대로 2025년 11월 투자 재개 신호가 나타난 이후에는 2026년 5~6월 PO를 확보하였고, 이를 218억 원 규모의 공급계약으로 공시하였다. 특히 이번 증설은 직전 사이클과 비교해, 뉴멕시코 사이트의 증설과 그와 동일한 수준의 생산능력을 목표로 하는 Pelican 프로젝트까지 더해졌다. 이미 2026년 8월 말 시점에 지난 사이클의 연간 매출 약 400억 원을 상회하는 수주를 확보했다는 점에서, **향후 2028년까지 3년간 약 1,380억 원의 매출이 발생할 것으로 판단**한다.

그림 27. Intel CapEx 투자에 따른 동사의 수주-매출 시계열



출처: 언론종합, DART, YIG

그림 28. TSMC-Intel Cash Flow CapEx 추이 및 컨센서스



출처: MarketScreener, YIG

투자포인트 2

CoWoS 생태계로 진입하다

CoWoS향 진입경로

동사는 CoWoS 생태계 진입에 성공함에 따라 기존 하나의 전방사에 크게 의존하던 상태에서 벗어나 고객사 다변화에 성공하였다. 동사는 2024년 TSMC 쉘 테스트에서 KLA와 경쟁을 거쳐 선정되며 기판 검사장비 레퍼런스를 확보하였고, 이를 기반으로 **2026년 3월 OSAT향 쉘 테스트를 통과해 6월 첫 양산 PO를 확보**했다. 수주 금액보다 중요한 것은 신규 플랫폼에서 첫 레퍼런스를 확보했다는 점이다.

CoWoS향 외주 확대의 수혜

Intel과는 달리 TSMC의 CoWoS 생태계는 생산자도 여럿이며 절대적인 물량이 크기 때문에 공급망 다변화가 필수적으로 동반된다. TSMC는 2026년 CoWoS 물량 중 연 24~27만 장을 OSAT로 이관할 계획이며, 공급망 다변화 정책에 의거해 외관검사장비 공급사 역시 동사를 추가 선정한 것으로 해석한다. 이에 **동사가 기존 벤더인 KLA를 대체하기보다 신규 증설 라인에 병행 진입하는 구조로 작용하며, CAPA가 지속적으로 확장됨에 따라 반복적으로 수주가 발생할 것으로** 판단한다. 과거 패키징 사업이 Intel의 투자 사이클에 크게 의존하였다면, 현재는 Intel의 투자 재개와 CoWoS 생태계 내 신규 수요가 동시에 동사의 성장 동력으로 작용하는 구조로 변화하고 있는 것이다.

동사는 원래 메모리 맛집

메모리향 수요 재개

동사의 패키징 검사장비는 메모리 패키지 검사에서 출발해 비메모리 첨단패키징으로 적용 영역을 넓혀왔다. 최근 수년간 메모리 후공정 신규 증설이 제한되며 메모리 관련 매출 기여가 크지 않았으나, 2026년에 들어 국면이 전환되고 있다. 삼성전자는 범용 디램-낸드 후공정을 베트남으로 이설하기 위해 타이응우옌에 1단계 15억 달러 규모의 신규 라인을 건설 중이다. 환경 허가 제안서상 연간 처리능력은 디램 1,533억 Gb·낸드 2,556억 Gb 규모이며, 투입 예정인 한국산 신품 장비만 1,612대에 달한다. **특히 해당 제안서에 기재된 외관 검사장비 64대의 모델명은 동사가 공급 중인 제품과 동일한 것으로 확인된다.** 여기에 국내 범용 라인이 선단 제품용으로 전환되며 발생하는 신규 설비 수요까지 고려하면, 그간 제한적이었던 메모리향 검사장비 수요가 재개되며 메모리향 매출 역시 2027년 약 340억 원 규모로 확대될 것으로 기대한다.

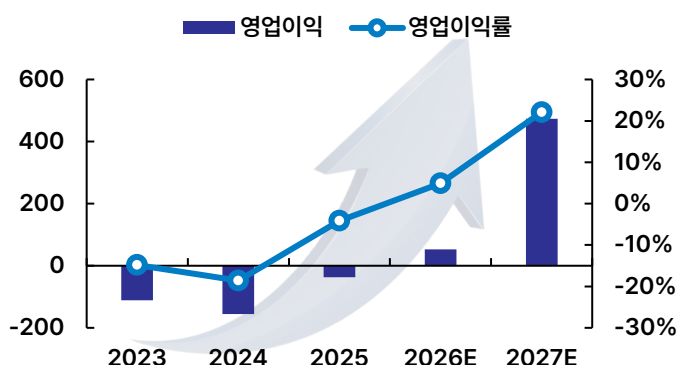
2027년, 오랜 기다림의 수확

매출인식과 마진믹스 개선

이에 동사는 **2027년에 본격적인 실적 개선 국면에 진입할 것으로 전망한다.** FC-BGA 투자 사이클과 패키징 쇼티지의 수혜로 이례적으로 높은 수준의 수주잔고를 확보한 가운데, 반도체향 매출 비중 확대에 따른 수익성 개선도 예상된다. 6개월의 리드타임을 감안하면 **2026년 상반기 확보한 수주는 하반기부터 매출로 인식되기 시작하며, 수주잔고의 매출 전환이 집중되는 2027년 실적 개선 폭이 본격적으로 확대될 것으로** 판단한다.

그림 29. 동사 영업이익 및 영업이익률 추이 및 추정

단위: 억 원(좌), %(우)



출처: DART, YIG

그림 30. 삼성전자 베트남(SVS) 신규 라인 설비 계획

Bảng 1. 4. Danh mục máy móc thiết bị của Dự án

TT	Bộ phận	Thiết bị	Model	ĐVT	Số lượng	Tình trạng	Nơi sản xuất
I Máy móc thiết bị chính							
1	MBT	Bộ phân loại (Sorter)	Eagle8800	Chiếc	136	Mới 100%	Hàn Quốc
2	MBT	Bộ MBT (Chamber)	DM1600	Chiếc	712	Mới 100%	Hàn Quốc
3	Kiểm tra	Tester	TS833	Chiếc	332	Mới 100%	Hàn Quốc
4	Kiểm tra	Handler	STH5800	Chiếc	332	Mới 100%	Hàn Quốc
5	MVP	In (Marking)	ETM1000	Chiếc	26	Mới 100%	Hàn Quốc
6	MVP	Kiểm tra AUTO VISUAL INSPECTION (AVI)	IPIS-SQ340H X	Chiếc	64	Mới 100%	Hàn Quốc

동사 제품으로 추정됨

IPIS-340HX

출처: Nguồn: Cổng Thông tin điện tử tỉnh Thái Nguyên, YIG

매출추정

매출추정

매출 추정 개요

사업부문 분류

본 리서치 팀은 동사의 향후 주요 사업 분야인 반도체 검사장비 부문을 미드엔드 외관검사 분야와 후공정 외관검사 분야로 크게 분류하였고, 각 분야를 수출 국가 및 주요 고객사로 분류하여 3개년 매출을 추정하였다. 미드엔드 외관검사 분야는 대만, 중국, 국내, 일본으로 나누었고, 후공정 외관검사 분야는 Intel, ASE CoWoS향으로 나누었다. 기본적인 매출 추정의 논리는 ASP(평균판매단가)에 생산량(m²)을 곱하는 P X Q 구조를 차용하였다. ASP와 생산량에 대한 가정은 공시자료 역산과 외부조사자료 및 언론을 종합적으로 활용해 추정하였다.

매출 추정 주요 기본 가정

기본 주요 가정

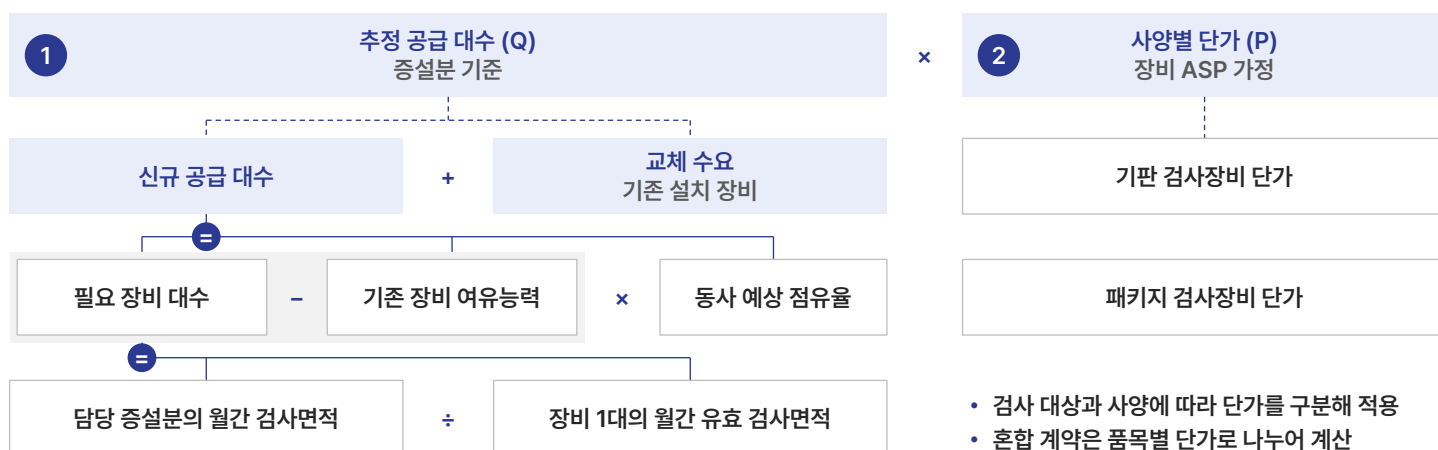
동사의 ASP는 확인된 주문을 기준으로 생산능력에서 공급 대수를 추정하고, 사양별 단가를 적용해 실제 계약금액과 대조하는 Bottom-up 모형으로 추정하였다. 정밀한 추정을 위해 고객사 생산능력에 기반한 매출 백테스트와 제품별 가격 정보를 통한 추가 검증을 진행하였다. 앵커 거래는 2026년 3월~6월 검사장비 주문 두 건으로 패키지와 기판이 혼합된 계약은 별도로 구분하여 계산하였다. 공급 대수는 해당 주문이 담당하는 증설분의 월간 검사면적을 장비 한 대의 월간 유효 검사면적으로 나눈 뒤, 기존 장비의 여유능력과 동사 예상 점유율을 적용해 신규 공급 대수를 추정하고, 기존 설치 장비의 교체 수요를 더하여 납품 시점을 반영하는 모형을 사용하였다.

그림 31. 동사 매출액 추정

(단위: 십억 원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	118.8	74.8	83.9	89.8	107.8	214.0	240.4
YoY(%)		-37.1%	12.1%	7.0%	20.1%	98.5%	12.4%
후공정 외관검사	70.1	31.4	29.2	36.2	52.7	104.2	103.8
미드엔드 외관검사	29.0	9.0	8.8	11.7	40.1	93.3	118.5
나머지	19.8	34.4	45.8	41.9	15.0	16.5	18.2

출처: DART, YIG

그림 32. ASP 추정 논리



출처: YIG

매출추정

미드엔드 외관검사 분야 매출추정

중화권 매출 추정

미드엔드 외관검사 분야는 권역별로 중화권(대만, 중국), 국내, 그리고 신규 매출원인 일본향으로 구분하여 추정하였다. 중화권 매출은 2026E 201.2억 원, 2027E 718.1억 원, 2028E 406.0억 원이다. 중화권에 서는 기존 잔고와 후속 주문의 매출 전환이 겹치는 2027년에 매출이 집중되는 특성을 보인다. 기존 고객사 매출은 ZDT·AT&S의 계약 잔고와 후속 주문을 구분하여 추정하였다. 계약금액을 확인할 수 있는 물량은 미 인식 잔액을 기준으로 삼고, 후속 주문은 기존 공급 관계가 이어진다는 가정을 적용하여 고객별 예상 발주량 에서 동사가 확보할 물량을 산출하였다. 신규 주문의 수량·수주점유율·ASP를 별도로 추정하였으며 2026년 9~12월 예상 발주는 다음 해 상반기에, 2027년 예상 발주는 연중 균등하게 발생한다고 보아 2027년과 2028년에 나누어 인식하였다. **신규 증설에 따른 매출은 고객사의 생산능력 증가분을 장비 수요로 환산한 뒤, 동사가 공급할 비중을 적용하였다.** 유니마이크론 Yangmei2와 난야PCB는 증설 규모에 검사장비 필요계수를 적용하고 교체 수요를 추가하였으며, 해당 장비의 예상 발주 기간에 맞춰 매출인식 시점을 배분하였다.

국내 매출 추정

국내 기존 고객사 매출은 개별 계약정보가 부족한 점을 고려해 권역별 잔고 배분액에 반복 발주를 더하는 방식 **으로 추정하였다.** 모델에서는 기존 국내 매출 비중을 배분하고, 해당 물량이 2026년과 2027년에 매출이 인식되는 것을 가정하였다. 삼성전자·LG이노텍의 후속 주문은 기존 공급이 이어진다는 가정하에 예상 장비 수요와 수주 비중을 적용하였으며, 기존 잔고에 포함된 계약과 구분하여 이후 연도의 매출로 반영하였다.

일본 매출 추정

일본 매출은 **초도 공급을 포함한 기존 잔고와 이후 양산용 후속 발주를 구분하여 추정하였다.** 이비덴 초도 2 대는 2026~2027년에 매출로 인식하고, 후속 주문은 초도 공급 이후 양산 적용 범위가 확대된다는 가정을 통해 발주량과 동사의 수주 비중을 별도로 추정하였다. 타카오카의 기존 독점적 지위를 고려하여 이비덴향 예상 점유율은 초기 수주에서는 25%, 2027년 후속 발주에서 상승하는 것으로 가정했으며, 이는 향후 기대되는 공급 확대 효과를 반영한 모델로 추정하였다. 증설 매출은 필요한 장비 수요에 동사의 예상 수주점유율을 적용하되, 후속 채택 수준의 불확실성을 시나리오로 반영하였다. **Base Case는 2027년 예상 점유율을 30%로 가정하여 2027E 113억 원, 기존 공급사의 대응으로 물량 확보가 제한되는 Bear Case 매출은 91.5억 원, 신규 양산라인에서 채택 범위가 추가로 넓어지는 Bull Case 매출은 127억 원으로 추정하였다.**

그림 33. 미드엔드 외관검사 분야 매출액 추정

(단위: 십억 원)	2026E	2027E	2028E
매출액	40.1	93.3	118.5
대만	13.7	33.4	20.2
중국	6.4	26.2	21.9
국내	15.2	17.7	25.3
일본	2.8	11.3	49.2
기타	2.0	4.7	1.9

출처: YIG

그림 34. 권역별 매출 추정 로직



출처: YIG

매출추정

후공정 외관검사 분야 매출추정

Intel향 매출추정

동사의 Intel향 수주잔고는 2026년 8월 말 기준 500억 원인 것으로 파악하였다. Intel은 Penang 공장을 통해 기존 CAPA를 4배로 확대하겠다고 제시하였던 바가 있다. Penang 공장이 2026년 하반기 일부 가동 예정에 있음에 따라, 기존 CAPA의 3배에 해당하는 증설이 3년간 점진적으로 이루어진다고 판단하였고, 즉 올해 발생한 수주잔고는 기존 CAPA와 동일한 수준의 증설을 위한 수주라 추정하였다. **이제 동일한 수주가 향후 2년간 발생하며**, 동기간 Intel의 CapEx CAGR인 1.87%만큼의 완만한 수주 성장이 이뤄질 것으로 판단하였다.

CoWoS향 매출추정

동사는 CoWoS향 초도 PO를 6월에 확보하며 현재 7대의 물량을 수주받은 것으로 파악하였다. 전방사의 증설 시 동사 장비가 후속 발주된다는 판단과 동사의 연간 10대 목표를 참고해 추정하였다. 2026년 4분기 가동 예정인 팹을 앵커로 삼고, 후속 라인의 소요 대수는 전방사 공시 고용 인력 비율인 2.22배를 기존 공장 수요 대수 10대에 적용해 산출하였다. 후속라인은 2028년 1분기 가동을 전제로 리드타임 6~9개월을 역산해 27년 발주 45%, 28년 발주 55%로 배분하였다.

Others 매출추정

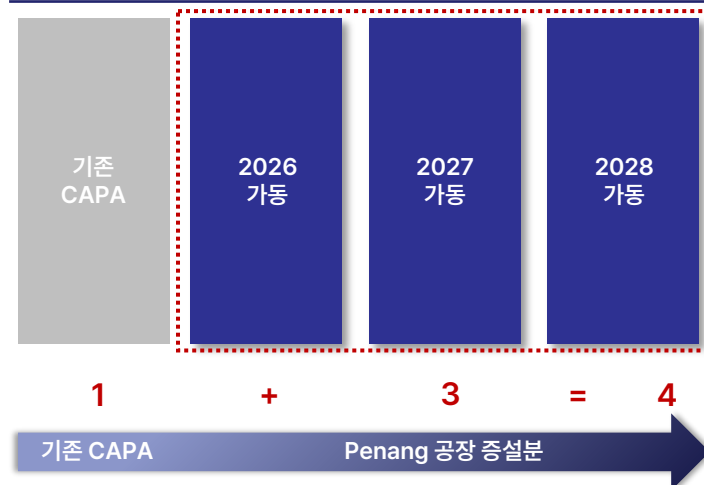
추가적으로 삼성전자 베트남 타이응우옌 환경 허가 제안서에서 발견한 **64대의 메모리 외관검사장비 신규 납품** 가능성을 공장의 가동 예정 타임라인에 맞추어 추정하였다. 이외에 **중국향, 국내 메모리향 매출은 반복성이 높은 소액 매출로 향후 같은 추이로 반복 발주가 발생한다고 가정하였다.**

그림 35. 후공정 외관검사 분야 매출액 추정

(단위: 십억 원)	2026E	2027E	2028E
매출액	52.7	104.2	103.8
Intel	25.2	60.1	51.3
CoWoS	7.4	9.2	18.6
삼성 베트남 SVS	N/A	13.7	18.3
Others	2.8	11.3	15.6

출처: YIG

그림 36. Intel 매출추정 개요



출처: Intel, YIG

그림 37. 대만 OSAT CoWoS향 매출추정 개요

팹 증설	매출 인식	고용지표	배수 근거	대수	ASP	수주추정액
K28 초도	4Q26	900명	앵커	7대	10.5억 원	73.5억 원
K28 추가 수주	-	-	동사 목표 10대	3대	10.5억 원	31.5억 원
K18B 신규 수주	1Q27~4Q28	2,000명	고용 2.22x	22대	12.6억 원	277.2억 원



팹별 가동시기에 리드타임을 역산하여 수주 및 매출인식 기간 설정, 차세대 장비 프리미엄 20%를 고려한 ASP 상승

출처: ASE, YIG

비용추정

비용추정

비용추정 개요

비용추정 개요

본 리서치 팀은 동사의 비용을 매출원가, 판매비와관리비, 영업외손익 및 법인세비용으로 구분하여 추정하였다. 매출원가는 재고자산의 변동, 원재료 매입액, 인건비, 감가상각비, 지급수수료 및 기타 매출원가로 구분하였으며, 판매비와관리비는 인건비, 감가상각비, 경상연구개발비, 지급수수료 및 기타 판관비로 세분화하였다.

매출원가 및 감가상각비 추정

재고자산의 변동 및
원재료 매입액

장비 생산과 매출 인식 시점의 차이로 원재료 매입액과 재고자산 변동의 편차가 크게 나타나는 점을 고려해, 두 항목을 합산한 순원재료 부담을 기준으로 추정하였다. 반도체 중심의 과거 비용구조를 기준으로 수주 확대 구간의 초도 생산·선조달 부담과 이후의 생산 안정화를 반영하였다.

매출원가성 인건비

2025년 이차전지 사업 축소 과정에서 진행된 인력 효율화와 사측의 보수적인 추가 채용 기조를 반영해 낮아진 생산 인력 수준을 기준으로 설정하였다. 기존 인력의 활용도를 높이는 방향을 우선 반영하여 대규모 추가 충원은 가정하지 않았으며, 최근 임금 상승 수준을 고려해 연간 3.5%의 임금상승률을 적용하였다.

CapEx 및 감가상각비

감가상각비는 기존 자산과 신규 투자를 구분하여 추정하였다. 신규 공장 관련 토지 40억 원, 건물 10억 원 및 유지보수성 투자 4억 원을 반영하였으며, 토지는 상각 대상에서 제외하고 건물은 내용연수 40년을 적용하였다. 이후에는 추가 증설계획이 확인되지 않는 점을 고려해 약 4억 원의 유지보수성 CapEx만을 반영하였다.

지급수수료 및
기타 매출원가

매출원가성 지급수수료는 매출과의 연동성을 고려해 최근 4개년 매출 대비 평균 비중을 적용하였다. 기타 매출원가는 이차전지 사업 축소와 비용 효율화 이후 낮아진 비용구조를 유지하되, 향후 반도체 장비 생산 확대에 따른 비용 증가분을 제한적으로 반영하여 추정하였다.

그림 38. 매출원가 추정

(단위: 십억 원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	118.8	74.8	83.9	89.8	107.8	214.0	240.4
YoY(%)		-37.1%	12.1%	7.0%	20.1%	98.5%	12.4%
매출원가	67.3	53.3	59.4	61.1	63.2	119.1	127.7
매출원가율(%)	56.7%	71.3%	70.8%	68.0%	58.7%	55.6%	53.1%
재고자산의 변동	-1.3	-14.9	3.1	21.9	-18.3	-42.1	-3.3
원재료 매입액	48.2	44.3	37.5	27.6	60.9	136.1	105.1
인건비	8.0	11.5	11.1	6.8	7.0	7.3	7.5
감가상각비	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
지급수수료	0.4	2.5	1.2	2.1	2.0	4.0	4.5
기타	11.8	9.8	6.3	2.4	11.4	13.6	13.6

출처: DART, YIG

비용추정

판매비와관리비 추정

판매비성 인건비는 매출 변동과 관계없이 일정 수준 유지되는 특성을 고려하여, 연간 임금상승률 3.5%를 적용하여 추정하였다. 경상연구개발비는 2022~2024년 증가한 이후 양산화에 접어들며 일시적으로 감소했던 과거 추세를 반영하였다. 다만 향후 현금 유입에 따른 투자 여력 확대와 차세대 기술 개발을 위한 지속적인 투자의 필요성을 고려하여, 양산화 이후에도 과거 정점 수준을 유지한다고 가정하였다.

영업외손익 및 법인세비용 추정

영업외손익은 전환사채평가이익과 관계기업 관련 손실 등 일회성 항목을 제외하고, 항목별로 직전 4개년 이동평균을 적용하거나 일정 수준을 유지한다고 가정하여 추정하였다. 법인세비용은 과거 적자로 누적된 이월 결손금과 미사용 세액공제 효과를 반영하여 추정하였다. 공제 혜택이 점차 소진됨에 따라 유효세율은 추정기간 중 0.0%, 11.4%, 21.4%로 상승하는 것으로 추정하였다.

그림 39. 판매비와관리비 추정

(단위: 십억 원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
판매비와관리비	32.3	33.9	40.0	33.4	39.3	47.6	47.8
인건비	14.3	14.3	14.9	15.7	17.0	17.6	18.3
감가상각비	0.6	1.1	1.2	1.2	0.9	0.9	0.9
경상연구개발비	4.4	7.0	9.5	3.5	7.6	11.3	9.5
지급수수료	3.3	3.5	3.1	4.0	4.2	8.4	9.4
기타 판매비와관리비	9.6	8.0	11.2	9.0	9.5	9.4	9.8

출처: DART, YIG

그림 40. 영업외손익 및 법인세비용 추정

(단위: 십억 원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	118.8	74.8	83.9	89.8	107.8	214.0	240.4
YoY(%)		-37.1%	12.1%	7.0%	20.1%	98.5%	12.4%
기타수익	0.2	0.5	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1
기타비용	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
지분법손익	-0.1	-1.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
금융수익	6.5	3.1	11.1	5.4	5.8	5.8	5.8
금융비용	6.9	3.3	5.7	5.6	5.4	5.0	5.4
법인세비용	2.6	-1.2	1.1	-1.1	0.0	5.5	13.8
EBT	19.0	-12.0	-10.7	-4.5	5.3	47.7	64.9
% of EBT	13.9%	10.2%	-10.5%	25.7%	0.0%	11.4%	21.4%

출처: DART, YIG

밸류에이션

Peer PER 밸류에이션

밸류에이션 개요

동사의 기업가치는 **Peer PER**을 활용한 상대가치평가법으로 산출하였다. **2027E EPS 3,438원에 Target PER 23.4배를 적용, 반올림하여 목표주가 80,000원, 상승여력 59.0%를 제시한다. Peer로는 기가비스와 KLA, Camtek을 선정하였다.**

Peer 선정 근거

기가비스는 동사와는 FC-BGA 공정에 검사장비를 투입하는 위치가 다르지만, 본 리서치 팀이 동사의 핵심 성장 동력으로 제시한 FC-BGA 전방사의 증설 사이클에 동일하게 노출된다는 점에서 Peer로 선정하였다. KLA는 동사의 직접 경쟁사로, 동사의 핵심 사업분야인 패키징 외관검사장비 시장을 사실상 양분하고 있고, CoWoS 생태계의 패키징 외관 검사 영역은 사실상 독점하고 있다. 동사가 CoWoS 생태계에 진입하며 독점 구도를 깬다는 것이 핵심 투자포인트이다. 반면 Camtek은 동사와 검사 공정 위치는 다르지만, 첨단패키징 확대와 범프 미세화에 따른 고사양 검사-계측 수요를 공유하는 검사장비 기업이라는 점에서 Peer로 선정하였다. 다만 또 다른 주요 경쟁사인 타카오키는 주요 사업부가 전력기기이고, 검사장비의 매출 비중이 1.39%에 불과해 검사장비가 전사 실적에 미치는 영향이 제한적이라 Peer로 선정하지 않았다.

Target Multiple 선정

Valuation

Target Multiple은 **Peer 3사의 2027E PER 평균 25.98배에 10%를 할인한 23.4배로 산정하였다.** Peer 대비 작은 매출·영업이익 규모, 제한적인 제품 포트폴리오 및 상장된 증권 시장의 규모와 성격이 다르다는 점이 주된 할인 요인이다. 다만 주요 고객사의 솔 벤더 지위를 영위하고 있다는 점, 턴어라운드 후 2027E 가파른 EPS 성장률을 고려해 추가 할인은 과도하다고 판단하였다.

기준연도는 사이클 구조상 후공정 장비업체 매출이 2027년에 본격적으로 인식되기 시작하고, 동사가 2026년에 축적한 역대 최대 규모의 수주잔고 역시 대부분 2027년에 매출로 인식된다는 점에서 2027년으로 선정하였다. 이에 2027E EPS 3,438원에 Target Multiple 23.4배를 적용해 **목표주가 80,000원, 상승여력 59.0%로 투자의견 BUY를 제시한다.**

그림 41. 동사와 Peer 비교

단위: 십억 원	시가총액	2025년 매출액	2025년 영업이익	2027E PER
인텍플러스	606	90	-4	23.4
기가비스	1,421	52	15.5	17.5
KLA	309,120	17,843	6,381.0	26.4
Camtek	9,296	695	71.0	34.0

출처: Bloomberg, YIG

그림 42. 목표주가 산출

Peer PER 밸류에이션	
2027E EPS (원)	3,438
Target PER (X)	23.4
목표주가 (원)	80,000
현재주가 (원)	50,300
상승여력 (%)	59.0%

출처: YIG

Appendix

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	83.9	89.8	107.8	214.0	240.4
YoY(%)	12.1%	7.0%	20.1%	98.5%	12.4%
매출원가	59.4	60.1	63.2	119.1	127.7
매출총이익	24.5	29.7	44.5	94.9	112.8
GPM(%)	29.2%	33.1%	41.3%	44.4%	46.9%
판매비와관리비	40.0	33.4	39.3	47.6	47.8
영업이익	-15.6	-3.7	5.3	47.3	64.9
YoY(%)	40.5%	-76.0%	-241.7%	793.6%	37.3%
OPM(%)	-18.6%	-4.2%	4.9%	22.1%	27.0%
영업외손익	4.8	-0.7	0.0	0.4	-0.1
법인세차감전순이익	-10.7	-4.5	5.3	47.7	64.9
법인세비용	1.1	-1.1	0.0	5.5	13.8
당기순이익	-11.9	-3.3	5.3	42.3	51.0
YoY(%)	10.0%	-72.1%	-261.3%	690.9%	20.7%
NPM(%)	-14.2%	-3.7%	5.0%	19.7%	21.2%
EPS	-958	-270	435	3,438	4,150

현금흐름표

(단위: 십억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	-7.2	5.7	-5.7	11.3	49.8
당기순이익	-11.9	-3.3	5.3	42.3	51.0
감가상각비	1.5	1.4	1.4	1.5	1.4
순운전자본변동	-2.6	4.4	-19.2	-38.0	-8.3
기타	5.8	3.2	6.8	5.5	5.7
투자활동현금흐름	-5.0	-3.8	-8.2	-3.6	-3.7
CapEx	-0.4	0.0	-5.4	-0.4	-0.4
기타	-4.6	-3.8	-2.8	-3.2	-3.3
재무활동현금흐름	1.2	6.7	-5.9	2.9	-38.7
IBD증감	0.9	8.6	-14.7	2.1	-39.5
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금 증감	0.6	-1.8	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.1	8.8	0.8	0.8
환율변동효과	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금흐름의증감	-11.0	8.5	-19.8	10.6	7.4
기초현금	26.5	15.5	24.0	4.2	14.8
기말현금	15.5	24.0	4.2	14.8	22.2

재무상태표

(단위: 십억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	87.5	81.1	84.6	151.2	165.4
현금및현금성자산	15.5	24.0	4.2	14.8	22.2
매출채권	24.3	27.7	34.6	58.3	62.1
재고자산	45.6	23.6	41.9	74.1	77.4
기타유동자산	2.1	5.8	3.9	4.0	3.7
비유동자산	36.6	37.7	42.3	42.1	41.3
유형자산	17.7	16.8	21.1	20.4	19.9
무형자산	2.0	1.7	1.7	1.9	1.9
이연법인세자산	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
기타비유동금융자산	11.5	14.2	14.2	14.2	14.2
기타비유동자산	3.3	3.0	3.3	3.6	3.3
자산총계	124.1	118.8	126.9	193.3	206.7
유동부채	78.3	65.3	66.8	93.3	59.1
매입채무	4.6	4.2	7.5	14.3	14.3
단기차입금	23.5	32.5	32.4	37.0	0.0
단기선수금	25.0	13.7	16.5	32.7	36.8
유동사채	20.0	9.1	3.0	1.5	0.0
기타유동부채	5.1	5.7	7.3	7.8	8.1
비유동부채	0.3	7.6	1.5	0.7	0.3
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동사채	0.0	10.6	2.0	1.0	0.0
기타비유동부채	0.3	-3.0	-0.5	-0.3	0.3
부채총계	78.6	72.9	68.3	94.1	59.4
지배주주지분	45.5	45.9	55.5	99.3	151.8
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	23.8	27.7	29.3	30.6	31.9
기타포괄손익누계액	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타자본항목	0.1	-1.3	1.3	1.5	1.7
이익잉여금	15.4	13.8	19.1	61.4	112.4
자본총계	45.5	46.0	55.5	99.3	151.8