

## BUY 신규

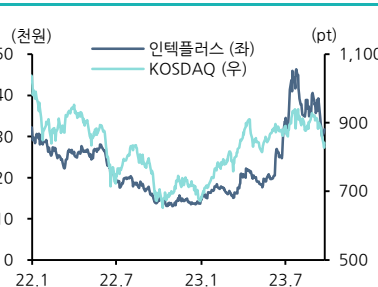
목표주가 신규 **38,000원**

종가(23.10.04) 30,650원  
상승여력 24.0%

### Stock Data

KOSDAQ(10/04)	807.4pt
시가총액	3,917억원
액면가	500원
52주 최고가	46,350원
52주 최저가	13,050원
외국인지분율	1.3%
90일 일평균거래대금	181억원
주요주주지분율	
이상윤 (외 3인)	15.6%
유동주식비율	80.6%

### Stock Price



## 검사할 것들이 많다

### 목표주가 38,000원, 투자의견 BUY

인텍플러스에 대해 목표주가 38,000원, 투자의견 BUY로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 1,439원에 PER 25.7배(글로벌 Peer 2024년 예상 PER 평균 23.4배에 10% 프리미엄)를 적용했다. 반도체 업황 부진으로 2023년 실적은 전년 대비 크게 감소한 매출액 842억원(-29.2% YoY), 영업이익 -81억원(적자전환)이 예상된다. 투자 포인트로는 ①전방 산업 회복으로 반도체 외관 검사 장비 매출의 빠른 회복이 예상되고, ②차전지 외관 검사 장비 고객사 선점 효과로 안정적인 매출 성장이 기대된다는 것이다.

### #1 투자포인트: 반도체 업황 회복으로 외관검사장비의 빠른 매출 회복 전망

중화권 OSAT 업체와, 글로벌 IDM 업체들을 고객사로 두고 있는 1사업부(반도체 패키지 외관검사)는 반도체 업황 회복과 지연되었던 투자들이 재개되는 시점부터 회복될 전망이다. 또한, 어드밴스드 패키징 등 후공정 중요도가 올라가는 시장 트렌드도 매출 회복에 탄력을 줄 것으로 예상된다. 인텍플러스는 KLA가 과점하던 반도체패키지 외관검사 시장에서 2022년 기준 시장 점유율을 약 40%까지 확보했다. 2025년까지는 글로벌IDM 고객사 단독 공급 레퍼런스 등을 기반으로 60%까지 확대될 가능성이 있다.

### #2 투자포인트: 차전지 외관검사장비 고객사 선점 효과 기대

차전지 외관검사장비 시장은 반도체 대비 고객사 선점을 통한 안정적 수주 확보가 가능하다. 국내 차전지 셀메이커 고객사에 비전 모듈과 외관검사기를 납품하고 있으며, 고객사 국내외 라인 확장에 따른 추가 수주가 기대되는 상황이다.

### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	120	28	23	1,783	18.2	14.8	8.1	55.6	0.6
2022	119	19	16	1,280	10.7	9.2	2.6	27.7	1.5
2023E	84	-8	-5	-414	n/a	n/a	7.0	-8.2	0.6
2024E	136	16	18	1,494	21.0	18.8	5.5	28.4	0.6
2025E	165	22	23	1,830	17.1	14.2	4.3	27.2	0.6

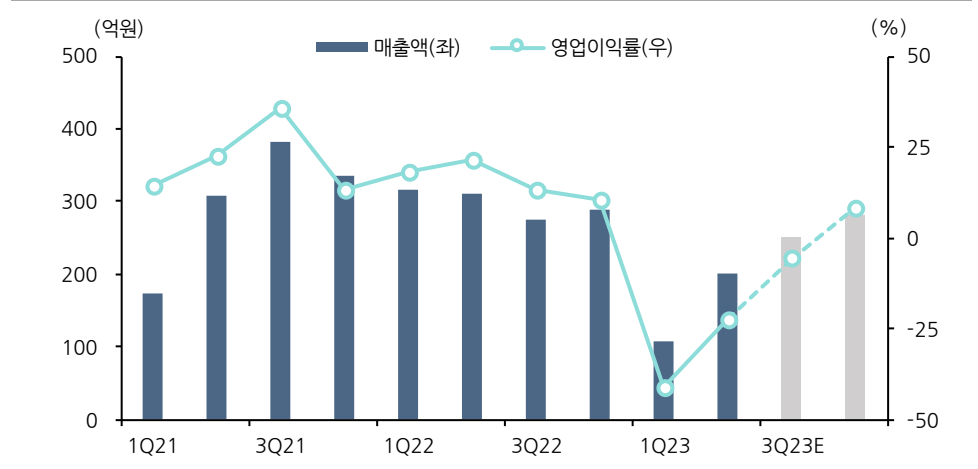
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

그림 1. 인텍플러스 분기별 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 인텍플러스, 상상인증권

그림 2. 인텍플러스 메모리 모듈 외관 검사장비 (iSSD-Q1000)



자료: 인텍플러스, 상상인증권

그림 3. 인텍플러스 패키지 외관 검사장비 (iPIS-580HX)



자료: 인텍플러스, 상상인증권

## 1. Valuation 및 투자포인트

인텍플러스에 대해 목표주가 38,000원, 투자의견 BUY로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 1,439원에 PER 25.7배를 적용했다. 반도체 패키지 외관 검사 장비의 글로벌 시장 점유율을 빠르게 늘려가고 있다는 점과 글로벌 IDM 고객사 단독 공급 레퍼런스로 추가 고객사 확보가 용이해 보인다. 따라서 글로벌 Peer group인 KLA, Camtek, Onto의 2024년 예상 PER 평균인 23.4에 프리미엄 10%를 적용했다.

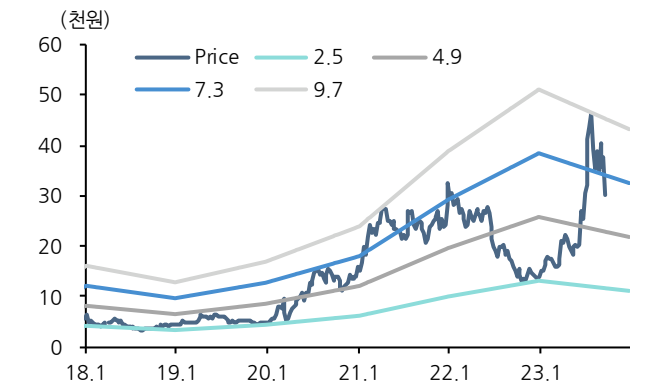
반도체 외관검사 장비(1사업부)와 기판 검사장비(2사업부)의 성장 외에도 2차전지 검사장비(3사업부)의 안정적인 성장도 기대된다. 국내 셀메이커들을 고객사로 확보한 상황이며, 지속적인 연구개발 협업을 통해 각 고객사 라인에 맞는 설비 개발도 진행 중이다. 따라서, 추가 수주 확보도 용이할 것으로 전망된다. 2023년은 반도체 업황 부진으로 영업적자가 예상되나, 2024년부터는 가파른 성장이 기대된다.

표 1. 인텍플러스 PER Valuation

항목명	단위	비 고
EPS(주당수익률)	원	1,439 (a): 2024년 예상 EPS
비교 PER	X	23.4 (b): 2024년 Global Peer Group 평균 PER
할증률	%	10.0 (c): Advanced packaging 시장 확대에 따른 검사장비 수요 증가
적정 PER	X	25.7 (d): (b) x (c)
<b>적정주가</b>	<b>X</b>	<b>37,031 (e): (a) x (d)</b>
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>38,000</b>
현재주가	원	30,650 2023년 10월 4일 종가
상승여력	%	24.0

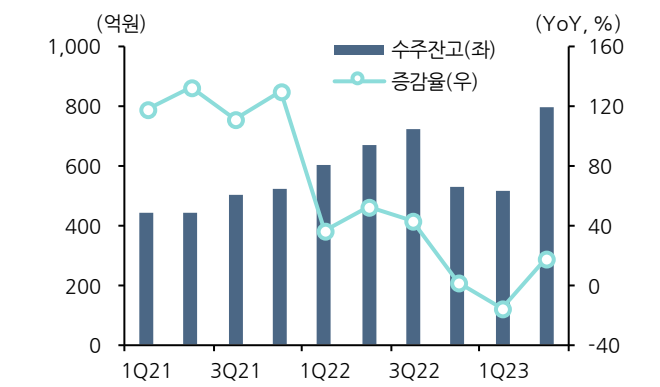
자료: 상상인증권

그림 4. 인텍플러스 PBR 밴드



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 5. 인텍플러스 분기별 수주 잔고



자료: 인텍플러스, 상상인증권

표 2. 인텍플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>31.6</b>	<b>31.0</b>	<b>27.5</b>	<b>28.8</b>	<b>10.7</b>	<b>20.1</b>	<b>25.2</b>	<b>28.1</b>	<b>118.8</b>	<b>84.2</b>	<b>136.0</b>
QoQ (%)	-5.5	-2.1	-11.3	4.8	-62.8	88.1	25.0	11.8			
YoY (%)	82.7	0.9	-28.1	-14.0	-66.1	-35.0	-8.3	-2.2	-0.7	-29.2	61.6
1사업부(반도체 외관검사)	158.7	202.7	202.4	136.8	56.6	84.7	107.7	122.6	700.6	371.6	722.5
2사업부(반도체 Mid-End)	100.5	99.7	43.7	133.0	35.4	63.1	92.3	105.6	376.9	296.4	363.3
3사업부(디스플레이 외관검사)	8.3	1.8	19.1	0.7	0.5	29.4	4.2	2.5	29.9	36.7	37.9
3사업부(이차전지 외관검사)	47.1	4.1	6.9	13.2	14.0	24.2	45.9	49.0	71.2	133.1	230.0
기타(연구소)	0.1	0.1	5.4	4.1	0.5	0.0	1.7	1.8	9.7	4.0	6.2
<b>매출원가</b>	<b>17.0</b>	<b>17.0</b>	<b>16.5</b>	<b>16.7</b>	<b>7.2</b>	<b>14.4</b>	<b>17.2</b>	<b>14.9</b>	<b>67.2</b>	<b>53.8</b>	<b>75.2</b>
매출총이익	14.6	14.0	10.9	12.1	3.5	5.7	8.0	13.2	51.6	30.4	60.8
GPM (%)	46.3	45.2	39.8	41.9	32.4	28.3	31.9	47.0	43.4	36.1	44.7
판관비	8.8	7.3	7.2	9.0	7.9	10.2	9.5	10.9	32.3	38.5	45.2
<b>영업이익</b>	<b>5.8</b>	<b>6.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.1</b>	<b>-4.4</b>	<b>-4.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>2.3</b>	<b>19.4</b>	<b>-8.1</b>	<b>15.6</b>
영업이익률 (%)	18.4	21.7	13.6	10.7	-40.9	-22.4	-5.9	8.3	16.3	-9.6	11.5
<b>세전이익</b>	<b>6.1</b>	<b>7.7</b>	<b>5.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>-4.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>4.1</b>	<b>19.0</b>	<b>-5.3</b>	<b>21.3</b>
당기순이익	4.9	6.1	4.4	0.9	-4.0	-4.1	-0.5	3.5	16.3	-5.1	18.4
지배주주순이익	4.9	6.1	4.4	0.9	-4.0	-4.1	-0.5	3.5	16.3	-5.1	18.4

자료: 인텍플러스, 상상인증권

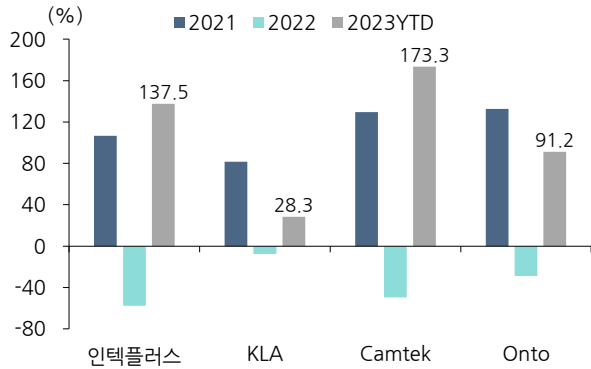
표 3. 인텍플러스 Global Peer Valuation

구분		인텍플러스	KLA	Camtek	Onto	Takaoka	에스에프에이
상장증시		한국	미국	미국	미국	일본	한국
현재주가 (USD, 10/4)		22.6	451.8	59.7	125.4	13.0	23.0
시가총액 (백만USD)		289	61,596	2,667	6,152	212	827
매출액 (백만USD)	2021A	104.6	6,918.7	269.7	788.9	867.3	1,367.4
	2022A	92.2	9,211.9	320.9	1,005.2	818.7	1,307.4
	2023E	67.8	9,608.0	307.0	819.7	692.2	1,386.1
	2024E	105.2	10,502.1	360.9	931.7	685.3	1,681.5
영업이익 (백만USD)	2021A	24.1	2,488.5	70.9	156.4	31.9	165.1
	2022A	15.0	3,654.2	81.5	236.7	41.2	124.9
	2023E	0.5	3,696.1	76.1	194.2	34.3	107.4
	2024E	18.8	4,201.8	101.4	250.4	32.2	168.8
순이익 (백만USD)	2021A	19.8	2,078.3	60.3	142.3	13.3	102.1
	2022A	12.7	3,321.8	79.9	223.3	29.2	59.9
	2023E	0.5	3,007.5	90.8	178.5	25.7	58.3
	2024E	18.8	3,462.8	111.8	224.8	24.0	104.3
P/E (X)	2021A	17.6	22.3	34.4	36.4	18.1	11.1
	2022A	10.3	15.1	13.2	15.6	7.3	16.4
	2023E	-	20.0	32.0	34.5	8.4	14.2
	2024E	21.0	17.2	26.3	28.3	9.0	7.9
P/B (X)	2021A	7.8	14.7	6.9	3.5	0.5	1.2
	2022A	2.5	32.3	2.5	2.1	0.5	1.1
	2023E	7.0	17.0	4.9	-	0.5	0.9
	2024E	5.5	14.3	4.1	-	0.5	0.8
EV/EBITDA (X)	2021A	14.8	17.7	24.7	19.8	3.7	5.4
	2022A	9.2	12.7	8.9	9.3	2.9	6.3
	2023E	-	16.0	32.1	26.8	-	7.3
	2024E	18.8	14.2	24.7	21.0	-	5.1
매출액성장률 (%)	2021A	118.9	19.2	73.0	41.8	1.0	3.8
	2022A	-11.8	33.1	19.0	27.4	-5.6	-4.4
	2023E	-26.5	4.3	-4.3	-18.5	-15.5	6.0
	2024E	55.0	9.3	17.5	13.7	-1.0	21.3
영업이익률 (%)	2021A	23.0	36.0	26.3	19.8	3.7	12.1
	2022A	16.3	39.7	25.4	23.5	5.0	9.6
	2023E	-9.6	38.5	24.8	23.7	5.0	7.7
	2024E	11.5	40.0	28.1	26.9	4.7	10.0
순이익률 (%)	2021A	18.9	30.0	22.4	18.0	1.5	7.5
	2022A	13.7	36.1	24.9	22.2	3.6	4.6
	2023E	-6.1	31.3	29.6	21.8	3.7	4.2
	2024E	13.5	33.0	31.0	24.1	3.5	6.2
ROE (%)	2021A	55.6	68.8	23.1	10.6	2.9	10.9
	2022A	27.7	139.0	23.6	14.8	6.5	7.0
	2023E	-8.2	91.9	21.0	10.7	7.2	6.7
	2024E	28.4	91.0	20.6	12.5	-	11.1

자료: 인텍플러스, 상상인증권

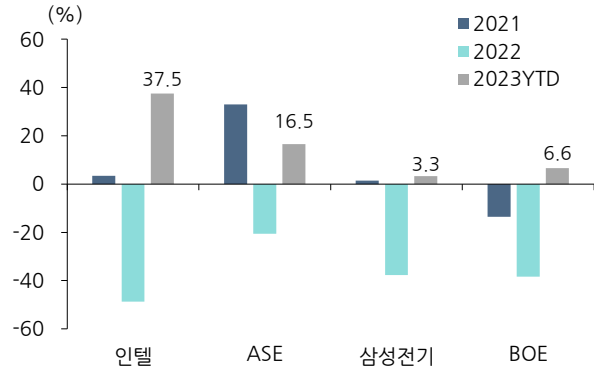
## 2. Appendix

그림 6. Peer Group 주가 상승률



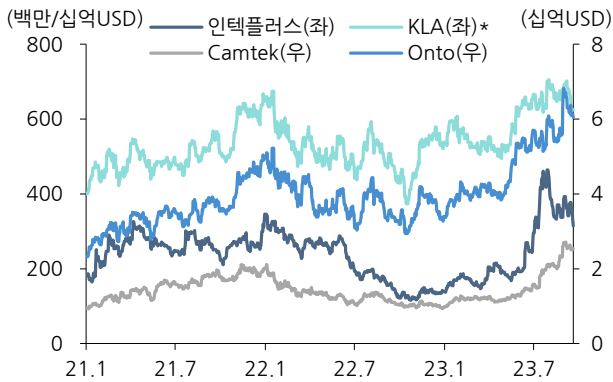
자료: Bloomberg, Quantwise, 상상인증권

그림 7. 주요 고객사 주가 상승률



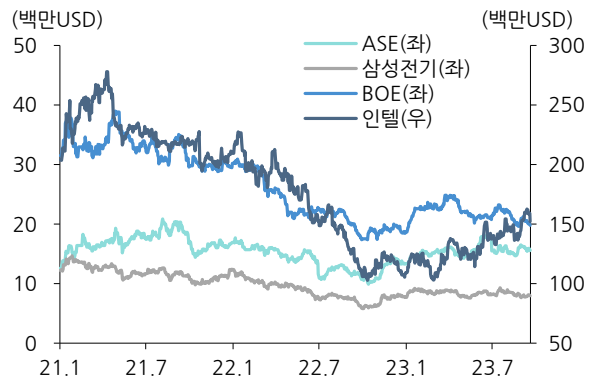
자료: Bloomberg, Quantwise, 상상인증권

그림 8. Peer Group 시가총액 추이



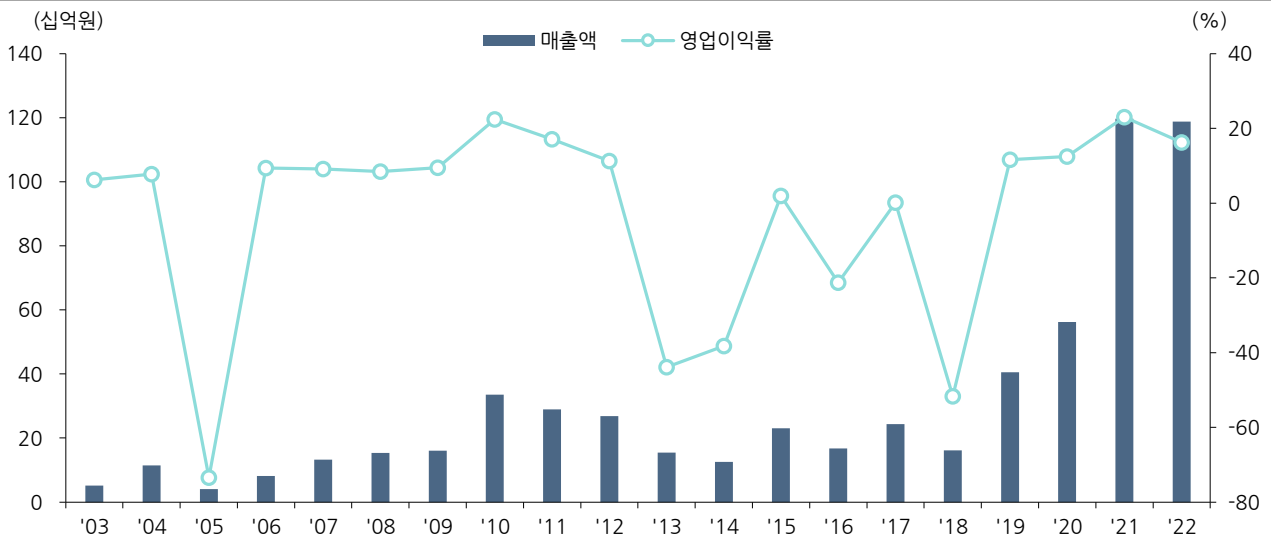
자료: Bloomberg, Quantwise, 상상인증권  
\*인텍플러스: 백만USD / KLA: 십억USD

그림 9. 주요 고객사 시가총액 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 상상인증권

그림 10. 인텍플러스 매출액 및 영업이익률 장기 추이



자료: Quantwise, 상상인증권

## 대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>89.6</b>	<b>87.3</b>	<b>91.9</b>	<b>116.6</b>	<b>139.6</b>
현금 및 현금성자산	14.2	10.0	20.2	31.4	38.1
매출채권	41.5	39.5	28.9	35.1	42.7
재고자산	32.4	33.7	31.4	38.2	46.5
<b>비유동자산</b>	<b>17.8</b>	<b>28.9</b>	<b>30.0</b>	<b>28.7</b>	<b>30.2</b>
관계기업투자등	2.7	2.7	6.0	6.2	6.4
유형자산	11.0	18.6	19.0	18.7	20.8
무형자산	0.9	1.1	0.2	-1.2	-2.3
<b>자산총계</b>	<b>107.4</b>	<b>116.2</b>	<b>121.9</b>	<b>145.3</b>	<b>169.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>52.0</b>	<b>48.7</b>	<b>64.5</b>	<b>72.0</b>	<b>76.4</b>
매입채무	18.2	8.3	14.6	21.0	24.2
단기금융부채	20.2	22.7	22.9	22.9	22.9
<b>비유동부채</b>	<b>4.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>
장기금융부채	2.2	0.2	0.3	0.3	0.3
<b>부채총계</b>	<b>56.6</b>	<b>49.0</b>	<b>65.0</b>	<b>72.5</b>	<b>76.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>50.8</b>	<b>67.2</b>	<b>56.9</b>	<b>72.8</b>	<b>92.9</b>
자본금	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	21.5	22.2	22.4	22.4	22.4
이익잉여금	26.1	41.0	33.4	49.3	69.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>50.8</b>	<b>67.2</b>	<b>56.9</b>	<b>72.8</b>	<b>92.9</b>

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>119.7</b>	<b>118.8</b>	<b>84.2</b>	<b>136.0</b>	<b>164.7</b>
매출원가	65.1	67.2	53.8	75.2	82.2
매출총이익	54.6	51.6	30.4	60.8	82.4
판매비와 관리비	27.0	32.3	38.5	45.2	60.2
<b>영업이익</b>	<b>27.5</b>	<b>19.4</b>	<b>-8.1</b>	<b>15.6</b>	<b>22.2</b>
EBITDA	28.4	20.2	-4.9	20.3	26.4
금융손익	1.5	2.8	3.0	4.6	2.5
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	-1.2	-3.1	0.0	1.3	1.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>27.8</b>	<b>19.0</b>	<b>-5.3</b>	<b>21.3</b>	<b>26.1</b>
계속사업법인세비용	5.1	2.6	-0.2	3.0	3.6
당기순이익	22.6	16.3	-5.1	18.4	22.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>22.6</b>	<b>16.3</b>	<b>-5.1</b>	<b>18.4</b>	<b>22.5</b>
매출총이익률 (%)	45.6	43.4	36.1	44.7	50.1
영업이익률 (%)	23.0	16.3	-9.6	11.5	13.5
EBITDA 마진률 (%)	23.8	17.0	-5.9	14.9	16.0
세전이익률 (%)	23.2	16.0	-6.3	15.7	15.9
지배주주순이익률 (%)	18.9	13.7	-6.0	13.5	13.7
ROA (%)	28.3	14.6	-4.3	13.8	14.3
ROE (%)	55.6	27.7	-8.2	28.4	27.2
ROIC (%)	51.7	25.4	-9.8	29.3	35.4

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-0.8</b>	<b>6.9</b>	<b>23.4</b>	<b>17.6</b>	<b>15.4</b>
당기순이익(손실)	22.6	16.3	-5.1	18.4	22.5
현금수익비용가감	12.5	11.5	3.7	4.9	4.3
유형자산감가상각비	0.5	0.6	3.0	4.8	4.6
무형자산상각비	0.3	0.2	0.2	-0.2	-0.5
기타현금수익비용	11.6	10.6	-3.7	-5.7	-1.6
운전자본 증감	-35.8	-16.2	26.6	-5.6	-11.4
매출채권의 감소(증가)	-26.3	-0.8	12.6	-6.2	-7.6
재고자산의 감소(증가)	-22.2	-3.6	-0.9	-6.8	-8.2
매입채무의 증가(감소)	9.4	-10.1	5.9	6.3	3.3
기타영업현금흐름	3.2	-1.7	9.0	1.0	1.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2.5</b>	<b>-11.8</b>	<b>-13.3</b>	<b>-4.0</b>	<b>-6.2</b>
유형자산 처분(취득)	-2.1	-8.0	-3.1	-4.5	-6.8
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.4	0.8	1.6	1.6
투자자산 감소(증가)	2.1	39.7	-7.9	-0.8	-0.9
기타투자활동	-2.5	-43.1	-3.1	-0.2	-0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>10.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.5</b>
차입금의 증가(감소)	12.4	0.2	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.5	0.5	-2.3	-2.5	-2.5
배당금 지급	0.0	0.0	2.5	2.5	2.5
기타재무활동	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>7.6</b>	<b>-4.2</b>	<b>10.2</b>	<b>11.2</b>	<b>6.7</b>
기초현금	6.7	14.2	10.0	20.2	31.4
기말현금	14.2	10.0	20.2	31.4	38.1

## 주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	18.2	10.7	n/a	20.5	16.7
P/B	8.1	2.6	6.9	5.4	4.2
EV/EBITDA	14.8	9.2	n/a	18.4	13.9
P/S	3.4	1.5	4.7	2.9	2.4
배당수익률 (%)	0.6	1.5	0.7	0.7	0.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	112.7	-0.7	-29.2	61.6	21.1
영업이익 증가율	292.3	-29.7	적전	흑전	42.8
세전이익 증가율	319.7	-31.7	적전	흑전	22.5
지배주주순이익 증가율	145.5	-27.9	적전	흑전	22.5
EPS 증가율	143.8	-28.2	적전	흑전	22.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	111.3	73.0	114.3	99.5	82.8
유동비율	172.4	179.4	142.5	162.0	182.7
순차입금/자기자본	16.1	15.4	-12.6	-25.8	-27.9
영업이익/금융비용	80.6	36.8	-8.8	18.7	26.7
총차입금 (십억원)	22.4	22.9	23.2	23.2	23.2
순차입금 (십억원)	8.2	10.3	-7.2	-18.8	-26.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	1,783	1,280	-414	1,494	1,830
BPS	4,001	5,267	4,452	5,698	7,267
SPS	9,424	9,315	6,586	10,641	12,884
DPS	200	200	200	200	200

**인텍플러스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역**



**Compliance Notice**

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급**

구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고	구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	85.7%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	99.0%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	14.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	1.0%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
	합계 100%		합계 100%						