링크솔루션 (474650)

제조업의 미래: Big Magic Box

Not Rated

현재주가(11.14) **27,650원**

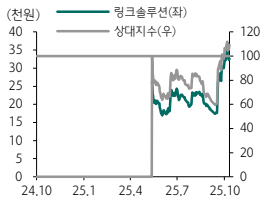
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	897.90
52주 최고/최저(원)	34,850/16,960
시가총액(억원)	1,542.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	5,579.0
60일 평균 거래량(천주)	218.2
60일 평균 거래대금(억원)	59.9
외국인지분율(%)	0.27
주요주주 지분율(%)	
최근식 외 2 인	27.40
오픈워터인베스트먼트 외 10 인	10.84

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	0	0	112
영업이익	0	0	0	(40)
세전이익	0	0	0	(38)
순이익	0	0	0	(25)
EPS	0	0	0	(571)
증감율	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	0.0	(11.4)
BPS	0	0	0	4,774
DPS	0	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

하나증권 리서치센터

소재/레이저/운영 기술로 3D Printing Foundry 진출

링크솔루션은 3D 프린터 제조/판매 전문업체다. 이제 국내 최대 규모 3D 프린팅 파운드리 사업에 진출한다. 링크솔루션이 자체 3D 프린팅 소재/레이저/운영 노하우를 바탕으로 고객사 제품을 직접 생산해 고객 제품 경쟁력 강화에 기여할 예정이다. 26년 하반기부터 국내 주요 대기업(현대차, LG전자, 보스턴다이내믹스)들의 최첨단 제품들을 생산하기 시작할 타임라인이 이미 나왔다. 25년 기준 부문별 매출액 비중은 3D 프린터 제품 68.8%, 프린팅 서비스 27.7%, 기타 3.5%로 예상된다. 제조업 경쟁에서 중국 대비 높은 기술력을 확보하지 못하면 가격 경쟁으론 기업의 성장을 장담하기 힘들게 되었다. 하지만 SLA/FDM/MBJ 3D 프린트 기술력으로 제조 단가를 기존 대비 80%까지 낮출 수 있다면 이야기가 다르다. 이것이 가능한 이유는 3D 프린팅의 수요가 다품종 소량 생산에서 소품종 대량 생산으로 이동하고 있기 때문이다. 링크솔루션이 3D 프린팅 Trip Laser 동시 제어, 경진 레진 코팅, 플로팅 레진 기술은 세계적인 수준이다. 유럽/일본/미국/영국 소재/SW/자동화 분야 1위 기업들과 협력하며 프린팅 제조 속도를 3배 높이고, 제품 가격을 낮출 기술을 확보했다.

27~28년 데이터센터 시장 성장 기회에도 주목

링크솔루션은 매우 다양한 산업의 여러 기업들과 이미 제품 생산 테스트를 진행하고 있다. 다만 고성장을 하기 위해서는 대량생산이 가능하고, 마진을 확보할 수 있는 핵심 제품/분야 선택이 필수다. 현재 주목하는 분야는 미래차 Cockpit, 범퍼 부품, 로보틱스 Body가 있다. 또 최근 진지하게 논의가 진행되고 있는 데이터센터 서버랙 열처리 Cooling Plate와 Air Duct 가 그 제품이 될 수 있다. 파운드리 사업을 25년 40억원 수준에서 27년 400억원 이상으로 끌어올릴 10X 기회다. 26년 하반기 완공될 대전 신공장을 통해 27년 매출액 685억원(YoY+143.8%), 영업이익 168억원(YoY +556.5%) 기록을 전망한다.

26년 밸류에이션 저평가 구간 진입

3D 프린팅 사업은 설계 도면 등 민감한 정보를 관리하는 것이 사업의 핵심 경쟁력 중 하나다. 그렇기 때문에 보안 차원에서라도 3D 프린팅 시장에서 신뢰와 레퍼런스를 보유한 몇 개 업체만 성장할 것으로 예상이 된다. 국내 핵심 대기업들과 지난 몇 년간 관계를 쌓아온 링크솔루션에 대해서 긍정적인 뷰를 갖을 수 밖에 없다. 현재 링크솔루션 밸류에이션은 올해 추정 매출액 약 171억원의 PSR 10배 수준에서 거래되고 있다. 예상 26년 실적 기준 PSR 5.5, POR 60.3이며, 27년 기준 PSR 2.3, POR 9.2 밸류다. 27년부터 의미 있는 규모로 성장할 것이 확인되면 저평가라는 공감대가 형성될 것으로 본다. 26년에 주목할 핵심 업체로 판단하며, 파운드리 사업 실적 가시화는 주가 레벨업으로 이어질 것을 예상한다.

목차

1. 3D 프린팅 전문업체 3

1) 프린터에서 프린팅으로
2) 프린터 사업 및 제품 경쟁력
3) 기술 확보 배경

2. 멀티 플레이어, 신사업으로 CAPA UP 7

1) 다양한 수요처/고객
2) 프린팅이라는 신규 사업
3) 현 실적 CAPA와 예상 CAPA

3. CAPEX 투자로 레벨업 10

1) 대전 공장 신축으로 서비스 매출액 본격 증가
2) 대전 공장 경쟁력

4. 실적 전망 및 밸류에이션 13

1) 26년 턴어라운드
2) 고성장을 예상
3) 밸류에이션

5. Peer Table 18

1. 3D 프린팅 전문업체

1) 프린터에서 프린팅으로

폴리머/메탈 3D 프린터 업체→ 3D Printing Foundry업 진출

링크솔루션은 2025년 6월 기술특례로 코스닥에 상장한 3D 프린터 업체다. 사업 부문은 크게 **1) 산업용 3D 프린터 제조**와 **2) 주문형 3D 프린팅 서비스**로 나눌 수 있다. 프린터 제조/판매의 주요 제품은 SLA(폴리머 광경화), FDM(폴리머 필라멘트 적층), MBJ(메탈 금속 바인더 젯) 산업용 3D 프린터다. 서비스 사업은 제품 프린팅을 의뢰하는 고객에게 장비개발/출력/후처리/검사를 아우르는 제조 플랫폼을 제공하는, 3D 프린팅 업계의 파운드리 사업으로 볼 수 있다. 제품/서비스 고객사의 경우 항공우주/로봇/방산/반도체/의료 등 최첨단 산업에 분포된 제조사다. 기존에는 프린터 장비 제조/판매에 집중했다면, 25년부터는 프린팅 솔루션에 대한 수요 증가를 체감하며 서비스 부문 매출액을 빠르게 높여나가고 있다. 25년 171억원(YoY +53.0%), 영업이익 -58억원(YoY 적자지속) 기록을 예상하는데, 26년에 대규모 대전 파운드리 공장 운영을 통해서 규모의 경제에 기반한 제품 양산 사업 구축으로 실적 턴어라운드가 예상된다.

2) 프린터 사업 및 제품 경쟁력

레이저 광원, 메탈/수지 소재, 운영 노하우가 필요한 사업

동사는 9년간의 개발 끝에 폴리머 계열 SLA(Stereolithography Apparatus), FDM(Fused Deposition Modeling)과 메탈 계열 MBJ(Metel Binderjet) 적층 방식 제조 국산화에 성공했다. SLA의 경우 액체 상태의 레진(수지) 표면에 레이저를 선택적으로 조사를 통해서 레진을 경화시키면서 형상을 만드는 기술이다. FDM은 고온에서 녹인 열가소성 필라멘트는 노즐을 통해서 형상을 쌓는 기술, MBJ는 분말 형태의 금속 소재 위에 접착제인 바인더를 분사하고 이것을 적층해서 형상을 만드는 방식의 기술이다.

① SLA의 경우 Laser 제어 기술이 중요하다. 하나의 Laser가 아니라 Triple Laser를 동시 제어하는 기술을 확보하고 있으며, 국내 최대 규모인 2.3M 등의 물체를 출력하는 프린터를 상용화했다. 또 경진된 레진을 코팅하는 기술도 필요한데, 2,000 Layer를 출력한다고 가정할 때 28.8 시간을 13.3 시간으로 줄였다. 마지막으로 제조 원가 절감에 플로팅 레진 기술도 적용된다. 원래 레진이 담긴 수조의 대부분을 플로팅 용액으로 두고 프린팅에 필요한 부분에만 레진을 위치시켜 적층해 재료비 약 80% 절감을 이뤄냈다.

② FDM은 고온에서 노즐로 레진을 출력하는 대중에 가장 많이 알려진 출력 방식이다. 노즐 온도를 세계 최고와 동등한 최대 섭씨 510도까지 듀얼 노들로 출력 가능하도록 기술력을 확보했다. 챔버 자체도 세계 최고 수준 섭씨 250도까지까지 가열이 가능하며, 출력 결과물 결합력에 영향을 주기 때문에 핵심 기술로 평가 받는다. 또 부가적으로 소재 공급 시스템의 소재 건조 기능을 개발했다. 출력 중 습기 영향으로 기포 발생을 막기 위함이며, 강도가 변하거나 소재가 끊어지는 것도 방지한다.

③ MBJ는 메탈에 적용되는 기술력이 돋보인다. 고출력을 위해서 헤드 자체 재 순환 기능을 탑재했으며, 헤드 클리닝 장치도 적용되고 있다. 피에조일렉트로닉 헤드 시스템(전압을 가해 미세한 헤드 수축/팽창 유발)을 적용해 분사 영역도 극대화했다. 그 외에도 다양한 파우더 교체가 가능한 고온 챔버와 롤러 구동을 활용한 분말 뭉침 최소화 필라멘트 소재 건조 기술을 탑재했다.

국내 최고 수준의 기술력을 보유한 링크솔루션 장비의 경우 개별 수주 주문 제작방식으로 생산된다. 1) 제품설계, 2) 구성 모듈 설계, 3) 전장과 하드웨어 조립, 4) 하드웨어 튜닝과 검수, 5) 소재 적용성 평가, 6) 최종 출력성 공정 테스트 단계를 거치는데, 더 많은 수량 생산을 위해서 조립단계에 대해서는 외주로 사업을 영위하고 있다. 최근 수요가 높아지는 제품은 티타늄, 인코넬 등 메탈류, PEEK, Carbon PEEK 등 엔지니어 플라스틱류이며, 이런 소재 출력이 가능한 프린터 제품의 실적 증가로 이어질 가능성이 높아 보인다.

3) 기술 확보 배경

파트너십을 통한 일본/서양권 소재/SW 기술 습득

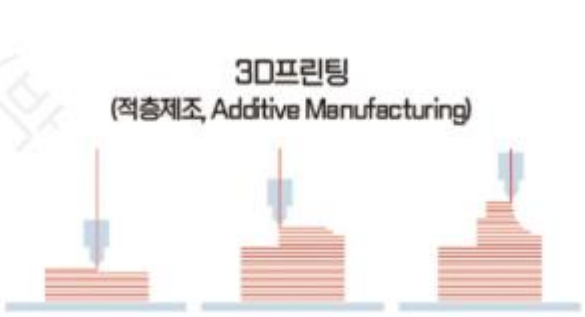
국내 산업계 전반/연구소를 통해 분야 기술 획득

동사의 기술 히스토리를 보면 2015년 벤처기업 인증을 획득한 이후, 16년 한국생산기술연구원과 대형 SLA 3D 프린터 업무 협약을 맺었다. 또 16년에 벨기에 3D SW 분야 1위 업체 Materialise에게 기술 컨설팅을 받는다. 17년부터는 대형 물체 출력 프린터를 출시하고 아모레퍼시픽/삼양사/현대기아차/덕양산업/국방과학연구소/LG전자/동아제약 등에 제품/서비스를 제공하면서 추가적인 분야 기술을 습득하게 된다. 지난 10년간 해외 Materialize(벨기에 S/W 1위), Evonik(독일 소재 2위), DIC(일본 소재 1위), HP(미국 MNC), XAAR(영국 3D 프린팅 부품사), Autodesk(미국 S/W 기업)와 파트너십을 맺고 지속적인 기술 발전에 노력한 것이 기술 확보의 배경으로 보고 있다.

도표 1. 금형 등 절삭 방식의 제조 기술

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 2. 적층 방식의 3D 프린팅 제조 기술

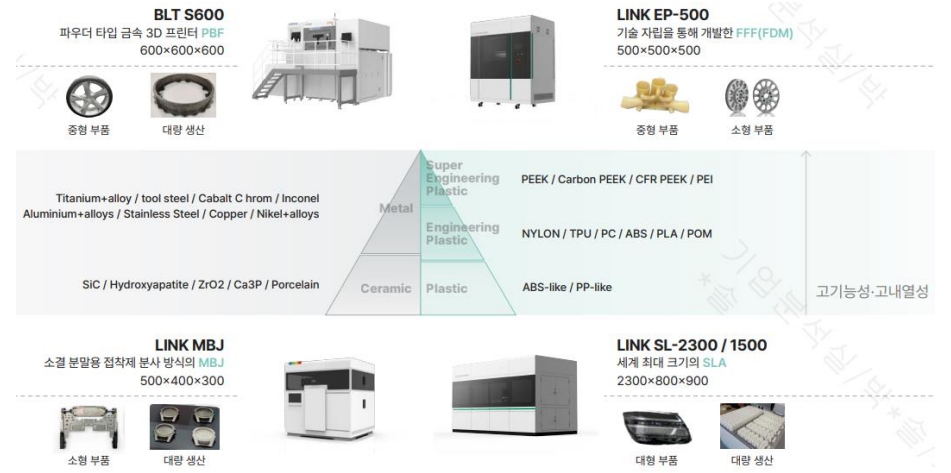


자료: 링크솔루션, 하나증권

SLA/FDM(폴리머 계열)
MBJ/PBF(메탈 계열)

세라믹/메탈/
슈퍼엔지니어
플라스틱 핸들링

도표 3. 보유 장비 적용 소재 및 제작 가능 기술



자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 4. SLA(고속 대량 생산 가능) 프린터

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 5. SLA 프린터 - 주요 고객사 요구 (대량)생산 제품

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 6. FDM(고성능 고기능 부품 생산 가능) 프린터

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 7. FDM 프린터 - 주요 고객사 요구 (고기능)생산 제품

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 8. MBJ(금속 소형 정밀 부품 양산 가능) 프린터

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 9. MBJ 프린터 – 주요 고객사 요구 (소형 정밀)생산 제품

자료: 링크솔루션, 하나증권

2. 멀티 플레이어, 신사업으로 CAPA UP

1) 다양한 수요처/고객

모든 분야에 대응 가능

주요 고객사들은 대부분 첨단 산업에 속해 있다. 미래 산업은 신규 시장인 경우가 많다. 따라서 시중에 부품/구성품이 없는 경우가 일반적이다. 또 첨단 산업 고객이 아니라도 혁신과 원가 절감을 위해서 기업들이 노력하며, 세상에 없는 물건을 만들어 달라고 제품 설계 도면을 갖고 링크솔루션을 찾고 있다. 현재 데이터센터 서버랙 Cooling Plate와 Air Duct, 로봇 손, 로봇 팔과 다리, 미래형 자동차 Cockpit, 2차전지 방폭 부품, 우주항공 및 드론 부품의 제조 등을 의뢰 받고 있다. 링크솔루션은 각 산업의 디자인 스펙과 법규에 맞춰 제품을 제작해 지금까지 성공적인 레퍼런스를 쌓았으며 향후 지속적으로 규모가 커질 분야로 3D 프린트 자동차 부품, Data Center 내 반도체 Cooling Device에 주목하고 있다.

2) 프린팅이라는 신규 사업

첨단 분야 시장 성장성 주목

25년 기준으로 프린팅 서비스 매출액이 크게 확대되고 있다. 24년 13억원 수준에서 25년 48억원의 매출액이 예상된다. 3배 이상 성장한 것도 의미가 있지만, 그보다는 프린팅을 하기 위해서 그동안 고객들의 신뢰를 쌓았다는 것이 실적으로 증명되고 있다는 점에 주목해야 된다. 프린터 제조/판매 서비스와 다르게 프린팅 서비스는 제품 제작을 고객사에서 의뢰하는 것이다. 고객사 입장에서 민감한 문제일 수 있는 신제품 브랜딩/기술력/제품 설계도/경쟁사 관계 등 많은 것을 고려해서 의뢰하는 사업이다. 현재 방산/자동차/의료/패션/로보틱스 고객들이 프린트 서비스에 높은 관심을 보이고 있다. 신사업의 경우 대량 생산 라인을 구축 하는 것에 재무적 부담이 크고, 다양한 옵션들을 테스트할 필요성이 있기 때문에 프린트 서비스에 대한 수요가 높은 것으로 파악된다.

3) 현 실적 CAPA와 예상 CAPA

1H26에는 CAPA 부족

현재 링크솔루션 매출액 풀케파는 250억원 수준으로 파악된다. 현재 시흥/군포 공장에서 제조 라인을 가동을 하고 있지만 현재 출력 속도와 장비 설치 가능 면적을 볼 때 250억원 이상은 한계가 있다. 프린터 제작의 경우 인건비와 연동되어 매출액을 빠르게 늘리는 것에 부담이 있다고 본다. 따라서 현재 대전에 시의 지원을 받아 약 4천평, 투자금 500억원 규모의 프린팅 자동화 공장을 구축하고 있다. 26년 6월 준공 예정이며, 수도권에 있는 생산 본부부터 빠르게 이전할 것으로 예상된다.

도표 10. 고객사와 협의 진행중인 프로젝트

구분	주요 내용
A사(Automotive)	A-S 및 단종 부품 상용차-경주차량용 부품 신차 검증을 위한 내외부 모델
B사(Footwear)	재봉지그, 다이내믹 지그, 스프레이 지그
C사(Defense)	드론 부품 등
D사(Dental)	치과용 투명 교정기 마스터 모델
E사(Automotive)	마스터 모델 제작 프로젝트
F사(Construction)	베어링 부품
G사Robotics)	로봇 부품 등
H사(Automotive0	전기차 배터리 부품 등
I사(Data Center)	반도체 냉각 부품 등
J사(Aerospace)	항공-우주-조선 터빈 부품 등
K사(Robotics)	로봇 그리퍼 등

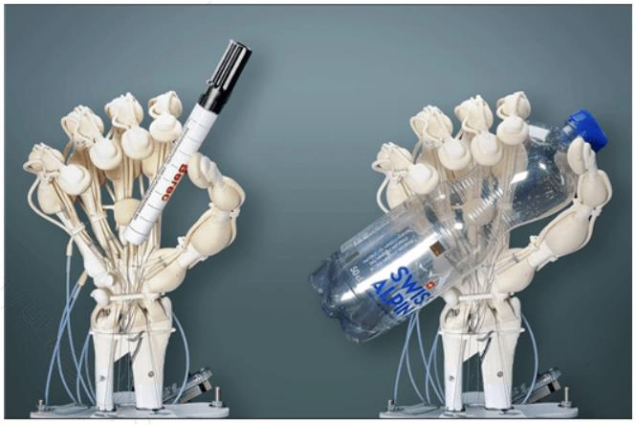
자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 11. 3D 프린팅 기술의 종류

소재	3D 프린팅 방식		특징
폴리머 (고분자)	**SLA (Stereolithography apparatus)**		**액체 상태의 광경화 수지(Resin)의 표면에 레이저를 선택적으로 조사 및 경화시켜 형상을 만드는 기술**
	FDM (Fused Deposition Modeling)		**고온으로 녹인 열가소성 필라멘트를 노즐을 통해 압출하여 형상을 층층이 쌓아가는 기술 (FFF(Fused Filament Fabrication)라는 용어로도 사용됨)**
	DLP (Digital Light Processing)		레이저 대신 디지털 조명 프로젝터로 수지에 조사하며 각 레이어의 단일 이미지를 한 번에 플래시하는 기술
	SLS (Selective Laser Sintering)		고출력 레이저를 사용해 미세한 입자 형태를 띤 고분자 분말을 3D모델에 맞춰 고체 구조로 소결하는 기술
	MJP (Multijet Printing)		액상의 소재를 다수의 미세 노즐을 통해 분사한 후 경화시켜 3차원 형상을 제조하는 기술
메탈 (금속)	**MBJ (Metal Binderjet)**		**분말 형태의 금속 소재 위에 접착제인 바인더를 분사하고 이를 적층시켜 형상을 만드는 기술**
	PBF (Powder Bed Fusion)	PBF – DMLS (Direct Metal Laser Sintering)	얇게 깔린 금속 분말에 고정밀 레이저가 선택적으로 조사되고, 소결된 금속 레이어를 층층이 쌓는 기술
		PBF – EBM (Electron Beam Melting)	레이저 대신 전자 빔을 금속 분말에 조사하여 층별로 녹이는 기술

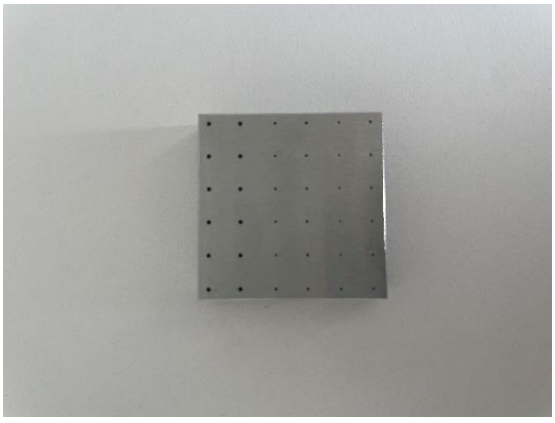
주1): 링크솔루션 사용 방식은 볼드 처리
주2) : SLA(Stereolithography apparatus), FDM(Fused Deposition Modeling), MBJ(Metal Binderjet)는 링크솔루션의 3D 프린팅 기술
자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 12. ETH(스위스)-MIT(미국) 공동개발 3D 프린트 로봇손



자료: ETH, 하나증권

도표 13. Robot Gripper 부품

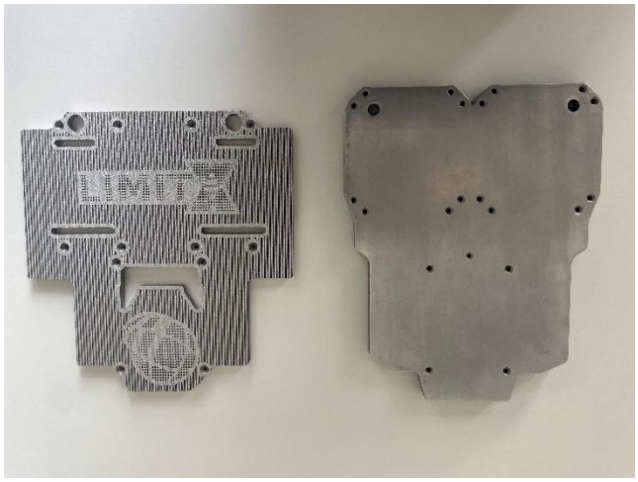


자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 14. 프린팅 서비스 출력 제품(데이터센터 Air Duct)

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 15. 프린팅 서비스 출력 제품(데이터센터 Cooling Plate)



자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 16. 제조 가능한 부품 예시 (1)

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 17. 제조 가능한 부품 예시 (2)

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 18. 링크솔루션 프린트 메탈 부품

자료: 링크솔루션, 하나증권

3. CAPEX 투자로 레벨업

1) 대전 공장 신축으로 서비스 매출액 본격 증가

매출액 CAPA는 500억원, 최대 700억원까지 확대 계획

대전시 정책 지원금 148억원, IPO 조달 220억원, 기업은행 시설 자금 대출을 합산해서 약 500억원(+200억원) 규모의 시설투자를 대전에 진행 중이다. 대전 대덕구 산업단지 내 지하 1층부터 지상 7층 규모로 사업장을 구축하고 있다(부지 복합 용지 기준 2천평, 건축 규모 4천평). 출력 센터 면적으로 비교하면 약 45배 정도 증가시킬 계획이다. 26년 8월말까지 공장 등록을 완료하고 본격적인 사업을 개시할 계획이다. CAPA는 현재 250억원 규모에서 최대 700억원까지 늘어날 것으로 본다. 서비스 분야의 OPM(%)는 현재 프린터 사업 대비 월등히 높을 것으로 추정된다. 따라서 대전 공장의 매출액이 증가하면서 링크솔루션 전사 마진율의 대폭 개선이 예상된다. 링크솔루션은 앞으로 Farsoon Tech, Xian BLT 등의 사례를 참고해서 파운드리 사업을 진행할 것으로 예상한다.

2) 대전 공장 경쟁력

공정 단축으로 생산 속도를 높이고, 보안성도 확보

대전 공장의 설립 목적은 국산화 장비 자립 기술을 선점하고, 합리적인 가격으로 기술을 제공하는 것이다. 24시간 대응이 가능한 자동화 공장을 구축하는 것이 목표이며, 초고속 다품종 대량 생산 장비를 구축할 예정이다. 링크솔루션은 완성품 제작 기준으로 현재 고객사가 생산하는 동일 품질 제품 대비 평균적으로 2배 빠른 속도로 생산이 가능할 것으로 추정하고 있다. 또 고객사가 설비를 구축할 필요가 없어지고, 수요기반 맞춤형 제작으로 재고 관리의 부담도 없어질 것이다. 기존의 3D 프린팅 공정은 18개의 단계로 이루어져 있는데, 공정 정보화 단계와 기계화 단계를 크게 변경해 6개로 공정을 압축할 예정이다. 생산 효율을 올리기 위해서 공장 내에서 주문/생산 관리, 공정 설계, 생산 시스템, 품질 관리, 물류 유통까지 총괄한다. 클라우드 기반 실시간 모니터링 시스템과 MES 기반 자동 연속 생산 시스템 구축해 고객사의 제품 제작 완료 필요 시점의 변동에 대한 모니터링도 가능할 것으로 본다. 모든 프린터를 가동하겠지만 개발/보유 중인 PBF 프린터로 사업으로 메탈 출력 사업을 진행할 것으로 예상한다. 파우더 타입 금속 3D 프린터로 타이어 등 중형 부품을 대량 생산할 수 있는 솔루션이다.

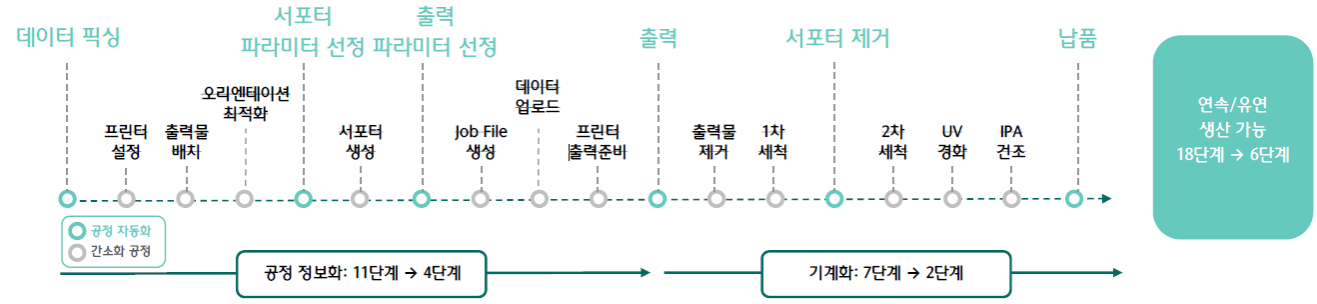
현재 링크솔루션은 3D프린터 기술을 기반으로 국방 분야에서 외산 대비 유지 비용 절감과 월등히 높은 보안성으로 주목받고 있다. 또 중국산 장비 대비 소재 사용 자율성과 품질 면에서 우위가 있고, 서양권 대비로는 가격 경쟁력이 강점으로 꼽힌다. 현재 국산 장비의 높은 보안 수준을 검증하는 사례로 군과 협력 중인 프론 프레임, 무기 외피, 함정 수리 부품 실시간 현장 출력 'AM Fab' 시스템 구축을 들 수 있다. 육군 납품 케이스 같은 경우 3D프린터 EP-500, 3차원 측정기, 캐비닛형 데시케이터 등 고기능 장비를 통합해서 무진동 컨테이너 형태로 납품한 바 있다.

도표 19. 대전공장 신축 현황

현재	2025F				2026F			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기
부지조성 완료	건축,토목 설계	토목 공사		공장 준공			시험 가동	생산

주: 파운드리란 고객사 위탁 생산을 위한 대규모 3D 프린팅 생산 시설
자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 20. 제조 솔루션 경쟁력

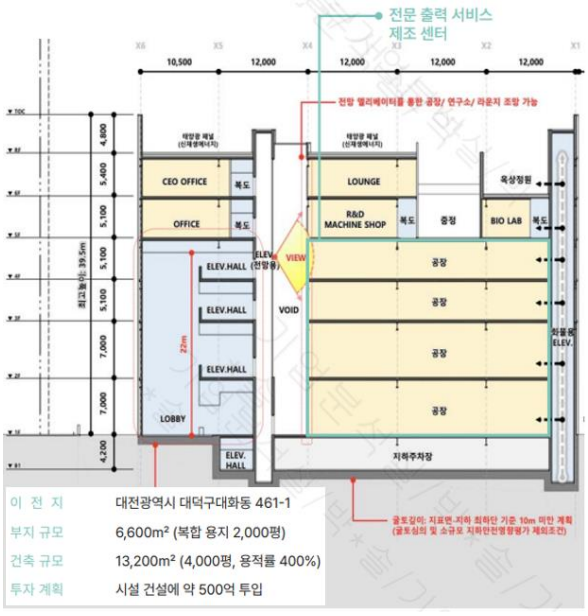


자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 21. 대전공장 조감도

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 22. 대전공장 구조도



자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 23. 프린팅 파운드리 서비스

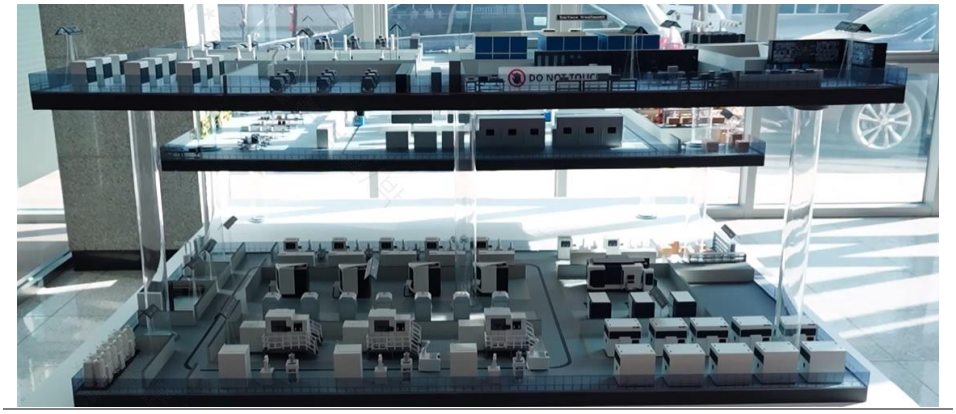
자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 24. 링크솔루션 SLA 프린터 실물 모습

자료: 링크솔루션, 하나증권

다층으로 구성된 자동화 공장
(지하 1층 ~ 지상 7층)

도표 25. 대전 공장형 프린팅 솔루션 조감도



자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 26. 차량 범퍼 제품

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 27. 차량 외관 및 Cockpit

자료: 링크솔루션, 하나증권

4. 실적 전망 및 밸류에이션

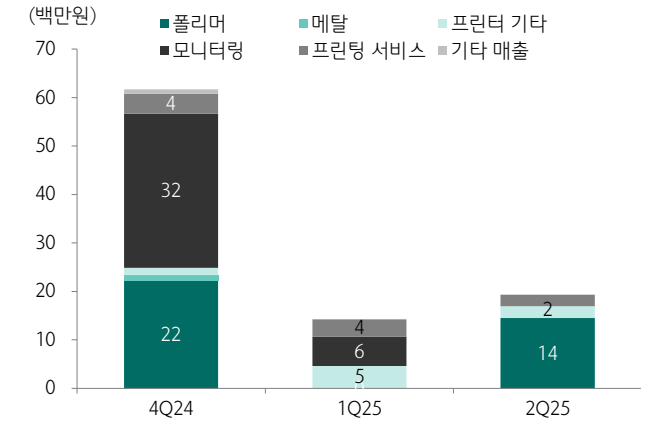
1) 26년 턴어라운드

아직 규모는 작지만 고성장 중

24년 매출액은 112억원(YoY +52%), 영업적자 -40억원(YoY 적자전환) 기록했다. 25년에는 매출액은 171억원(YoY +53%, 영업적자 -58억원(YoY 적자지속)을 예상한다. 적자에 진입한 이유로는 대전 공장 관련 투자, 링크솔루션 서비스 사업 확대 예상에 따른 고객사들의 프린터 투자 지연, 상장 비용, 인력 관련 비용 등 영향이 있다. 또 여러 분야 고객사들의 니즈를 충족시키고, 여러 산업 제품을 테스트하기 위한 비용도 선투자 개념으로 지출했다. 25년 말 현재 제품 기술력과 수율이 상당히 올라왔다는 판단이며, 고객사들은 링크솔루션 신공장 프린팅 서비스의 개시를 기다리고 있다.

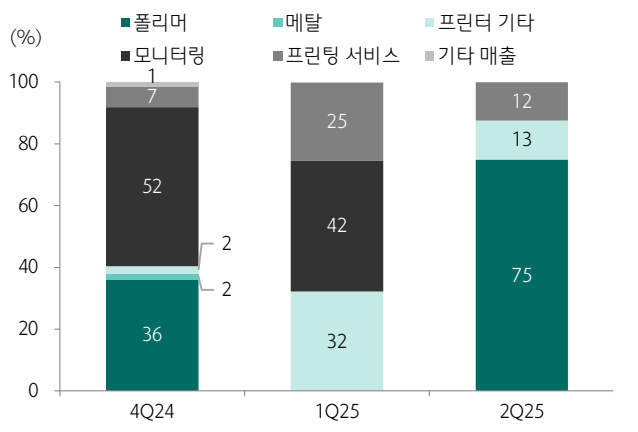
현재 프린터 가격의 경우 후처리 관련 공정을 제외하고 장비 단독으로 보면 SLA 9~12억원 수준, FDM/MBJ가 2~5억원 수준일 것으로 추정된다. 25년까지 제품 매출액은 117억원을 달성이 가능할 것으로 보는데, 27년까지 200억원 수준으로 성장할 것으로 추정했다. 현재 25년 프린트 서비스의 경우 48억원의 매출액을 추정하는데, 27년 480억으로 증가할 것으로 예상한다. 현재 링크솔루션은 데이터센터 분야에서 26년 파운드리 서비스에 대한 수요가 매우 높은 것을 체감하고 있는데, 이에 따라 추가적인 설비 확장도 검토할 수 있다고 본다. 26년 2분기에서 3분기 사이 LC전자와 협력 중인 데이터센터 관련 대규모(1,000억원 이상 규모) 발주가 확정된다면 2027년에서 2028년 사이 링크솔루션이 다시 한번 큰 성장 사이클에 진입할 것으로 예상된다. 기본적으로 3D 프린팅 파운드리 사업이 고마진 사업이고, 특히 완전 자동화까지 감안하면 향후 파운드리 성장의 영향으로 27년 25.0% 수준의 OPM(%)이 충분히 달성이 가능해 보인다.

도표 28. 부문별 매출액



자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 29. 부분별 매출액 비중



자료: 링크솔루션, 하나증권

2) 고성장을 예상

고성장 가능성이 높음, 하지만 확인할 부분도 존재

신성장 산업의 성장에 따라서 복합적인 수혜를 누릴 수 있는 기업으로 판단한다. 로보틱스와 같은 신성장산업의 개화에 따라서 다양한 시제품 테스트에 링크솔루션 서비스가 활용될 수 있다고 판단한다. 제조 원가를 낮춰 중국 대비 경쟁력을 확보해야 한다는 측면에서 수요가 있을 것으로 보고 있다. 물론 파운드리 사업을 구축하고 수율에 대한 걱정이 있을 수 있겠지만, 기존에도 서비스 사업을 소규모로 영위하면서 테스트를 상당 부분 마친 상황이며 추가적인 검증도 하고 있는 상황이다. 제조 경쟁력을 확보한다는 측면에서, 또 현업에서 확인되는 파운드리 수요는 높기 때문에 긍정적인 사업 전개를 예상하고 있다. 따라서 지금 긍정적인 투자 의견을 제시하지만, 보수적인 투자자라면 26년 2분기~3분기 공장 완공 후 고객사의 반응과 이익률을 확인하고 관심을 높이는 것도 방법으로 본다. 또 상장하고 얼마 안된 기업이기 때문에 주가 오버행에 대해서 정리하면, 상장 후 오버행은 1M가 가장 많았고(33.8%), 그 다음 3Y에 부담(27.4%)이 있을 수 있다. 오히려 현재는 상장 후 다시 링크솔루션 주식을 추가 매입한 2대주주 오픈워터인베스트 관련된 물량으로 인한 주가 등락에만 주의가 필요해 보인다.

3) 밸류에이션

지금 저렴하지 않지만, 계획대로 진행되면 점점 더 싼 주식 될 것

현재 링크솔루션은 25년 기준 PSR 10배 수준으로 저렴한 편은 아니다. 하지만 27년의 경우 PSR은 2.3, POR 기준을 9.2배 수준으로 내려오게 된다. 만약 26년 데이터센터 관련 수주가 확정되면 성장성 높은 업체라는 의견이 있는 것뿐만 아니라 가격 메리트가 있는 업체로 평가받을 것으로 예상한다.

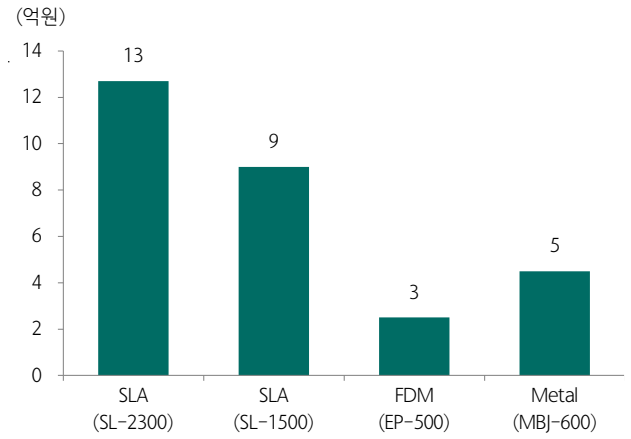
도표 30. 링크솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액		**38.4**	**73.6**	**111.9**	**171.2**	**281.1**	**685.4**
YoY, %		*162.4*	*92.2*	*52.0*	*53.0*	64.2	143.8
3D 프린트 (제품)	폴리머	13.3	18.0	35.0	74.4	105.0	136.4
	YoY, %	*597.4*	*35.7*	*94.8*	*112.4*	*41.1*	*29.9*
	메탈	1.0	4.7	9.1	7.2	10.0	14.4
	YoY, %	*66.7*	*390.0*	*95.9*	*(21.1)*	*38.9*	*44.0*
	기타	9.9	31.0	31.8	8.1	8.7	9.5
	YoY, %	*52.5*	*212.6*	*65.6*	*(84.2)*	*7.4*	*9.2*
3D 프린팅 서비스	프린팅	7.3	7.8	13.3	47.5	120.3	481.1
	YoY, %	*64.1*	*7.0*	*70.6*	*258.0*	*153.3*	*299.9*
기타	기타 매출	6.9	12.2	3.2	6.0	6.6	7.3
	YoY, %	*471.9*	*76.9*	*(73.9)*	*87.5*	*10.0*	*10.6*
영업이익		**6.2**	**4.9**	**(40.0)**	**(57.6)**	**25.6**	**167.9**
YoY, %		-	*(21.0)*	*적전*	*적지*	*흑전*	*556.5*
영업이익률(%)		16.1	6.6	(35.7)	(33.6)	9.1	24.5
지배순이익		**5.5**	**5.8**	**(25.4)**	**(48.0)**	**23.0**	**123.4**
YoY, %		-	*6.8*	*적전*	*적지*	*흑전*	*436.5*
지배순이익률		14.3	7.9	(22.8)	(28.0)	8.2	18.0

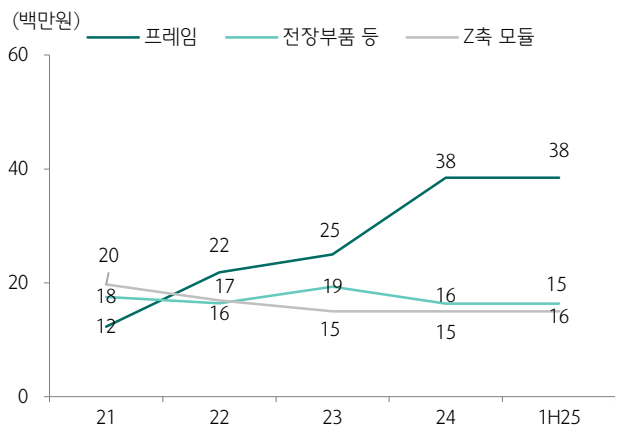
주: 비교 공시 자료가 없는 경우 -로 표기
자료: 링크솔루션, 하나증권 추정

도표 31. 3D 프린터 가격(1H25 기준)



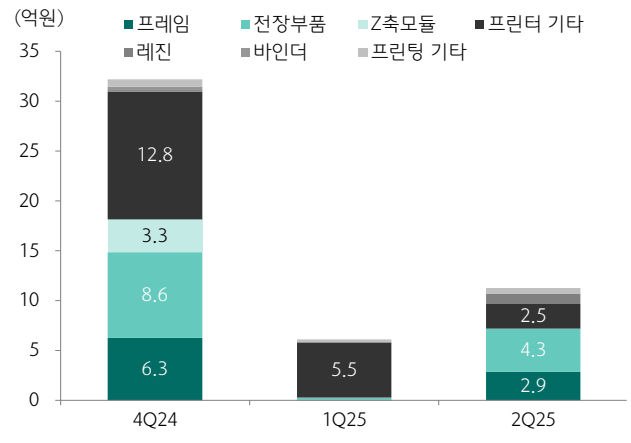
자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 32. 원재료 가격 추이



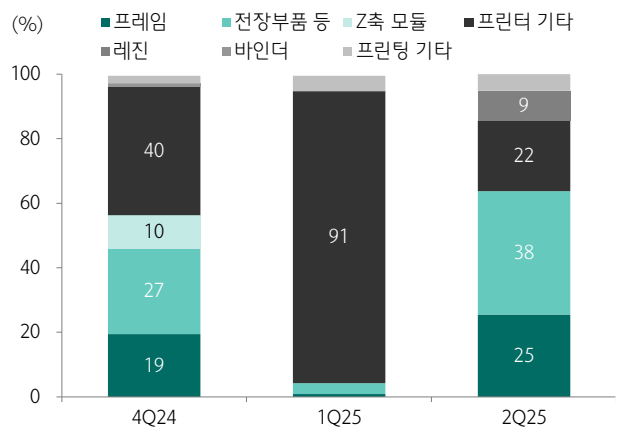
자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 33. 원재료 매입액



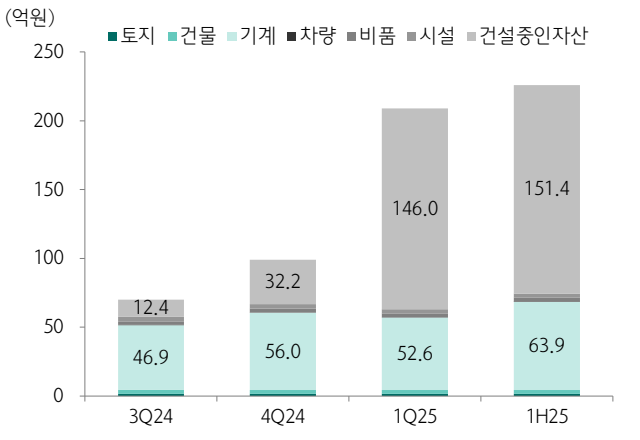
자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 34. 원재료 매입액 비율



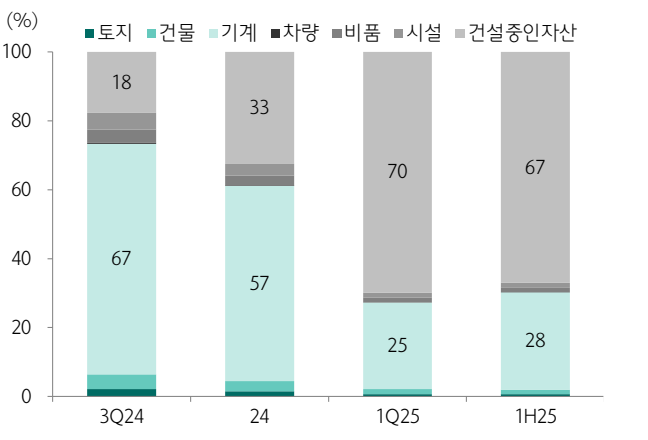
자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 35. 생산설비 기말 기준 평가액



자료: 링크솔루션, 하나증권

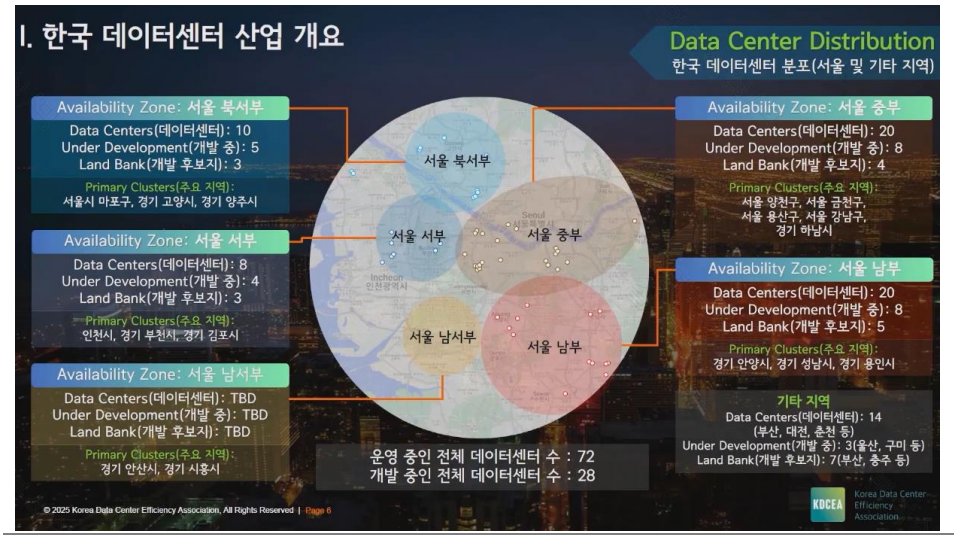
도표 36. 생산설비 기말 기준 비중



자료: 링크솔루션, 하나증권

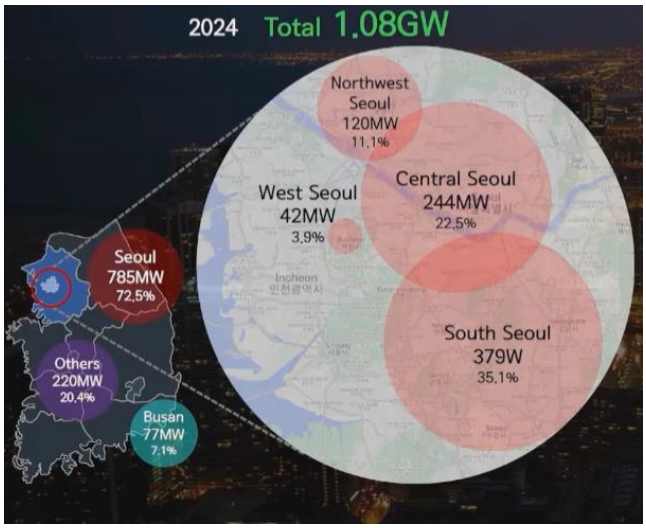
데이터센터는 2025년초
72개에서 2029년까지
약 100개로 확대

도표 37. 주요 데이터센터 구축 지역('25년 초 기준)



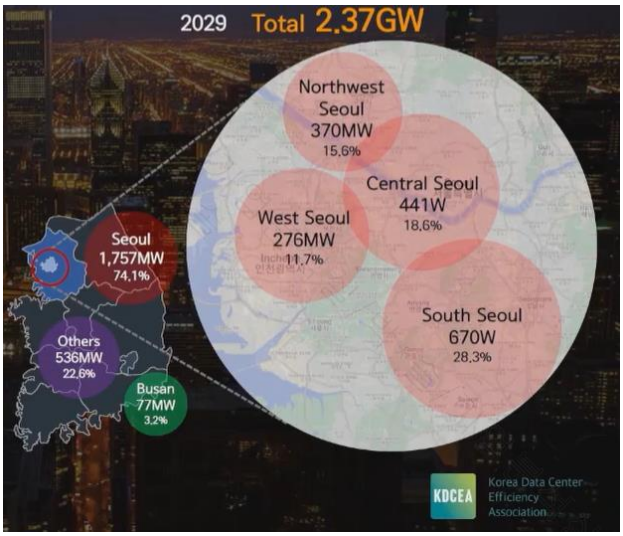
자료: 데이터센터에너지효율협회, 하나증권

도표 38. 2024년 1.08GW



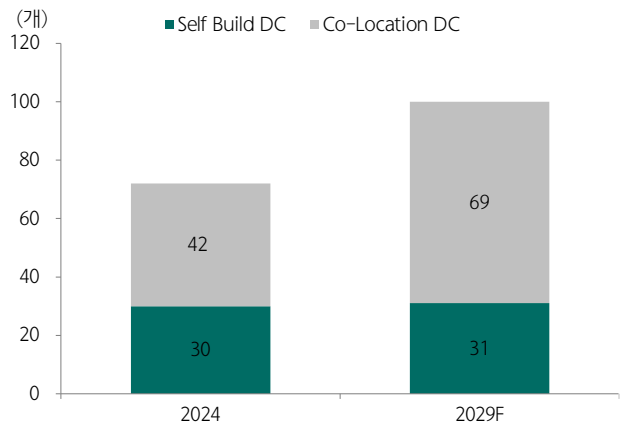
자료: 데이터센터에너지효율협회, 하나증권

도표 39. 2029년 2.37GW 계획



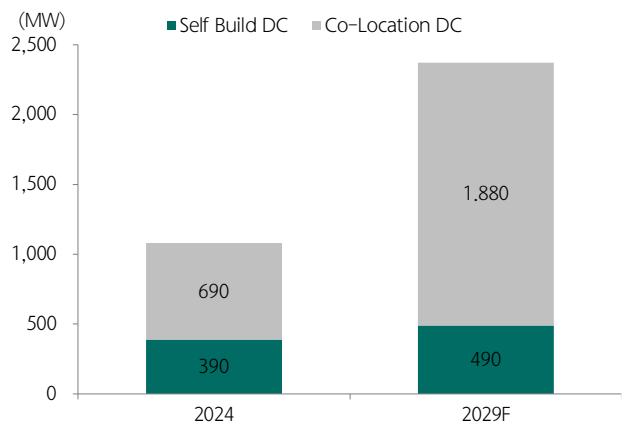
자료: 데이터센터에너지효율협회, 하나증권

도표 40. 국내 데이터센터 수



주: 전산실 등 1~2MW 등 소규모 데이터센터 미포함
자료: 데이터센터에너지효율협회, 하나증권

도표 41. 국내 데이터센터 용량



주: 전산실 등 1~2MW 등 소규모 데이터센터 미포함
자료: 데이터센터에너지효율협회, 하나증권

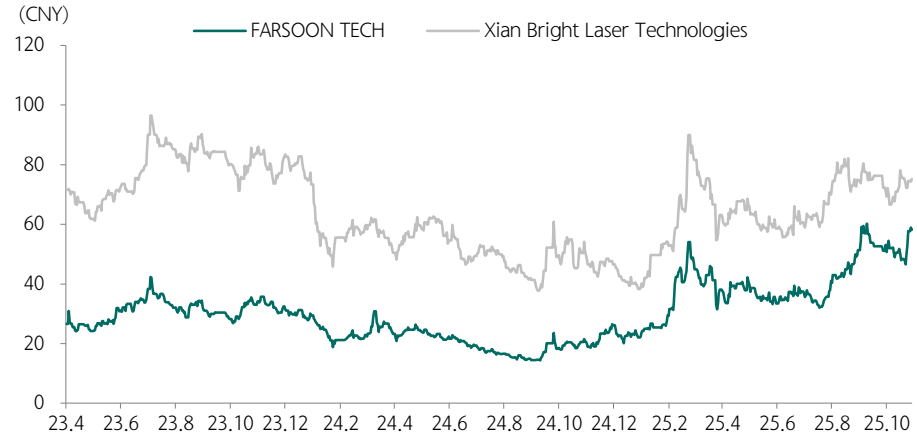
도표 42. 핵심 기술력 오픈 머트리얼 기반의 소재 확장성

구분	Amorphous	Semi-Crystalline	Stratasys 社(미국)	링크솔루션
Extreme Temperature Plastics	PBI / PI / SRP / PAI / TPI	PAEK / PEEK	출력 불가	출력 가능
High Temperature Plastics	PPSU / PEI / PESU / PSU	LCP / PAR / PARA / PPA / PPS / PA11 / PA12		
Engineering Plastics	PC - PC Alloys - (m)PPO (m)PPE - mPPE	PBT - POM - PA6 - PA66 - PEX PVDC - UHMWPE - PETG	출력 가능	
Commodity Plastics	PS - ABS - PMMA SAN - PVC	PET - PP - PE		

자료: 링크솔루션, 하나증권

3D Printing Foundry 벤치마크

도표 43. 중국 상장 3D Printing Foundry 업체



자료: Bloomberg, 하나증권

5. Peer Table

도표 44. 링크솔루션 Peer Table

나라	기업명	제품명	주요 스펙 및 특징
한국	링크솔루션	LINK SL-1500	• 독자적 멀티레이저 제어로 교차 최소화 및 고품질 출력 구현 • 커튼 코터 기술로 최대 1000mm-s 고속 리코팅 실현 • 플로팅 레진 방식으로 재료비 80% 절감 및 유지비 절감
중국	ZRapid	iSLA 1100	• 355 nm UV 레이저 기반 SLA 적층 제조 방식 • CAD-CAM 데이터로 광경화 수지 정밀 성형 • 자체 'iSLA Control System' 제어 플랫폼 운영
	ProtoFab	SLA 450	• 0.05mm 정밀도로 구현되는 SLA 광조형 방식 • 독일 ScanLab 갈바노미터 기반 고속 스캔 시스템 • 항공등급 알루미늄 Z축·그래나이트 플랫폼으로 안정성 강화
	INTAMSYS	FUNMAT PRO 610 HT	• 610×508×508mm 대형 출력용 산업용 FFF 프린터 • 듀얼 노즐로 복잡한 구조 및 서포트 소재 출력 가능 • 필라멘트 감지·자동보정·자동공급 등 지능형 기능 탑재
	QUBEA	SLA 1800	• 초대형 600mm Z축 빌드로 대형 파트 일체형 출력 가능 • 듀얼 레이저 및 독립 스캐닝 시스템으로 20m-s 고속 스캔 지원 • Hot Air Heating·Qubeaware Pro SW로 안정적 출력·실시간 모니터링
미국-유럽	Stratasys	F170	• 경제적인 산업용 FDM 프린터로 교육·사무 환경에 적합 • 다양한 엔지니어링 플라스틱 소재 지원 및 간편한 CAD-to-Print 워크플로
	EOS	EOS M 290	• 고정밀 레이저 품질로 복잡한 금속 파트도 높은 반복 정밀도 구현 • CAD 데이터 기반 빠르고 유연한 금속 직접 제조 가능
	Nikon SLM Solutions	SLM 500	• 멀티빔 기술로 기존 트윈 구성 대비 최대 90% 생산성 향상 • PRS 내 냉각·분말 제거로 즉시 후속 빌드 가능, 산업용 대량 생산에 최적
	3D Systems	DMP Factory 500	• 모듈형 설계로 프린터·분말·세정 모듈을 연계해 24-7 연속 생산 가능 • 진공 밀폐형 RPM과 자동 분말 재활용 시스템으로 효율적 워크플로 구현
	ExOne	S-Max® Pro	• 1800×1000×700mm 대형 빌드, 최대 125L-h 출력 속도 • 무배출 바인더·Box-in-Box·탈사 자동화·클라우드 제어 지원
	Digital Metal	DM P2500	• Binder Jetting 방식의 소형 금속 3D 프린터, 예술·주얼리용 • 170×150×55mm 빌드, 60~100cm³-h 속도, 스테인리스·티타늄 지원
	Desktop Metal	Studio System 2	• Bound Metal Deposition™ 기반 FFF 금속 프린터, 300×200×200mm 빌드 • 듀얼 헤드·가열 챔버·세퍼러블 서포트로 고정밀·간편 출력
	Apium	Apium P400	• 구역별 히팅 제어로 에너지 효율적 출력, 불필요한 예열·냉각 최소화 • 듀얼 익스트루더 기반 멀티 소재 출력, 고성능 폴리머 동시 가공 지원
	Roboze	One+400	• 최대 400°C 듀얼 익스트루더로 PEEK·PEI 등 고내열 소재 출력 • 벨트리스 구동·150°C 히팅 베드로 정밀도와 내구성 향상

자료: 링크솔루션, 하나증권

도표 45. Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, 배, %)

		링크솔루션	STRATASYS LTD	3D SYSTEMS	FARSOON TECH.	XI'AN BLT	덴티스	그래피	모델솔루션
Code		474650 KQ	SSYS US	DDD US	688433 CH	688333 CH	261200 KS	318060 KS	417970 KS
시가총액		110	815	292	3,431	2,895	50	100	95
매출액	24	8.2	572	440	68	184	84	12	50
	25F	-	553	379	102	256	-	-	-
	26F	-	570	384	142	361	-	-	-
영업이익	24	(2.9)	572	440	68	184	84	12	50
	25F	-	553	379	102	256	-	-	-
	26F	-	570	384	142	361	-	-	-
순이익	24	(1.9)	(80)	(142)	10	9	3	(24)	4
	25F	-	11	(63)	12	33	-	-	-
	26F	-	23	(39)	16	53	-	-	-
영업이익률	24	(35.7)	(8)	(30)	9	3	(0)	(57)	6
	25F	-	2	(19)	11	13	-	-	-
	26F	-	4	(12)	10	15	-	-	-
순이익률	24	(22.8)	(14)	(32)	14	5	3	(203)	8
	25F	-	2	(16)	12	13	-	-	-
	26F	-	4	(10)	11	15	-	-	-
P/E	24	-	-	-	643	109	-	-	21
	25F	-	70	-	281	76	-	-	-
	26F	-	36	-	215	48	-	-	-
P/B	24	6.0	1	1	12	4	1	31	2
	25F	-	1	3	12	4	-	-	-
	26F	-	1	-	12	4	-	-	-
EV/EBITDA	24	-	-	-	-	-	71	-	4
	25F	-	18	-	242	47	-	-	-
	26F	-	14	-	203	35	-	-	-
ROE	24	-	(7)	(78)	2	4	(15)	-	8
	25F	-	-	(45)	0	5	-	-	-
	26F	-	-	(58)	0	8	-	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**0**	**0**	**0**	**0**	**112**
매출원가	0	0	0	0	85
매출총이익	0	0	0	0	27
판관비	0	0	0	0	67
영업이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**(40)**
금융손익	0	0	0	0	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	1
세전이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**(38)**
법인세	0	0	0	0	(13)
계속사업이익	0	0	0	0	(25)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**(25)**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	(0)
지배주주순이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**(25)**
지배주주지분포괄이익	0	0	0	0	(25)
NOPAT	0	0	0	0	(26)
EBITDA	0	0	0	0	(22)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	24.1
EBITDA이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	(19.6)
영업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	(35.7)
계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	(22.3)

대차대조표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**219**
금융자산	0	0	0	0	139
현금성자산	0	0	0	0	138
매출채권	0	0	0	0	40
재고자산	0	0	0	0	19
기타유동자산	0	0	0	0	21
비유동자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**137**
투자자산	0	0	0	0	6
금융자산	0	0	0	0	6
유형자산	0	0	0	0	99
무형자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**2**
기타비유동자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**30**
자산총계	**0**	**0**	**0**	**0**	**356**
유동부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**123**
금융부채	0	0	0	0	106
매입채무	0	0	0	0	6
기타유동부채	0	0	0	0	11
비유동부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**12**
금융부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**4**
기타비유동부채	0	0	0	0	8
부채총계	**0**	**0**	**0**	**0**	**134**
지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**222**
자본금	**0**	**0**	**0**	**0**	**5**
자본잉여금	0	0	0	0	412
자본조정	0	0	0	0	9
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	0	0	(204)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**0**	**0**	**0**	**0**	**222**
순금융부채	0	0	0	0	(29)

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	0	0	0	0	(571)
BPS	0	0	0	0	4,774
CFPS	0	0	0	0	(223)
EBITDAPS	0	0	0	0	(488)
SPS	0	0	0	0	2,511
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	0.0	0.0	0.0	0.0	(11.4)
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	(7.1)
ROIC	0.0	0.0	0.0	0.0	(19.2)
부채비율	0.0	0.0	0.0	0.0	60.5
순부채비율	0.0	0.0	0.0	0.0	(13.1)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	(3.3)

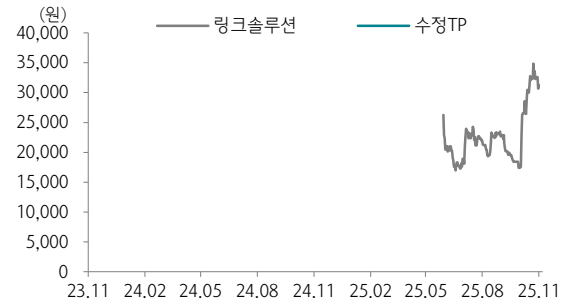
현금흐름표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**(58)**
당기순이익	0	0	0	0	(25)
조정	0	0	0	0	16
감가상각비	0	0	0	0	18
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	(2)
영업활동 자산부채 변동	0	0	0	0	(49)
투자활동 현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**(23)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	(6)
자본증가(감소)	0	0	0	0	(67)
기타	0	0	0	0	50
재무활동 현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**186**
금융부채증가(감소)	0	0	0	0	110
자본증가(감소)	0	0	0	0	417
기타재무활동	0	0	0	0	(341)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**0**	**0**	**0**	**0**	**105**
Unlevered CFO	0	0	0	0	(10)
Free Cash Flow	0	0	0	0	(125)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

링크솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.14	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 2025년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일