코리아써키트 (007810)

이미 오른 것이 아니라, 이제 올라선 것

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

투자포인트 1) 메모리 업황 반등의 주인공, '메모리모듈 PCB'

과거 저부가 기판으로 분류되었던 메모리모듈 PCB는, 최근 메모리 용량 확대와 전송 속도 고도화가 본격화되면서 서버 메모리 성능을 좌우하는 핵심 인프라로 재정의되고 있다. 동사의 2025년 메모리모듈 PCB 매출액은 고사양 메모리 채용 확대에 힘입어 2,330억원(+53.5% YoY)로의 고성장이 예상되며, 2026년 메모리모듈 PCB 매출액은 4,463억원(+91.5% YoY)억원으로 추가적인 성장세가 이어질 것으로 전망한다.

투자포인트 2) 준비된 HDI 강자의 다음 무대, SOCAMM

올해 Vera Rubin 플랫폼 출시를 기점으로 LPDDR5X 기반 저전력 DRAM을 탈부착 가능한 모듈 형태로 구현한 차세대 메모리 표준 'SOCAMM' 시장이 본격적으로 개화할 전망이다. SOCAMM용 메모리모듈 기판은 HDI 기술이 필수적으로 요구되며, 동사는 스마트폰용 빌드업 PCB를 주력으로 생산해온 경험을 바탕으로 충분한 HDI 공정 레퍼런스와 양산 노하우를 확보하고 있다. HDI 공정의 높은 기술 난이도와 수율 안정화에 소요되는 시간을 감안할 때, 이는 경쟁사 대비 유의미한 경쟁 우위로 작용할 것으로 기대되며, 동사의 SOCAMM 관련 매출액은 2025년 50억원 → 2026년 245억원 → 2027년 1,107억원으로 시장 확장 속도를 상회하는 고성장이 예상된다.

투자포인트 3) FC-BGA 반등, 다음 무대는 브로드컴향 PCIe 스위치

동사의 FC-BGA 매출액은 P3 라인의 가동률 상승에 힘입어 2024년 1,355억원 → 2025년 1,759억원 → 2026 1,999억원로의 반등이 기대된다. 2027년부터는 브로드컴향 PCIe 스위치용 공급망 신규 진입을 통한 추가적인 업사이드가 예상되며, 동사는 현재 공급망 진입을 위해 기존 공급하던 6층 전후의 FC-BGA가 아닌 8~10층 제품과 일부 16층 제품에 대한 개발을 진행 중인 것으로 파악된다. AI 인프라 투자 확대에 따른 서버 내 대역폭 수요 증가로 PCIe 스위치의 구조적 수요 성장이 예상되며, 동사가 관련 공급망에 진입할 경우 중장기적인 실적 수혜가 기대된다.

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 82,000원으로 커버리지를 개시한다. 작년 말 이후 동사 주가가 이미 국내 Peer들을 Outperform하고 있으나, 국내 Peer 대비 밸류에이션 매력은 여전히 유효해 투자 매력은 지속 부각될 것으로 판단한다.

Meritz Research 2026. 1. 28

Buy (신규)

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	82,000원
현재주가 (1.27)	63,000원
상승여력	30.2%

KOSPI (pt)	5,084.85pt
시가총액 (억원)	14,881억원
발행주식수 (백만주)	2,398만주
유동주식비율 (%)	46.59%
외국인비중 (%)	6.35%
52주 최고/최저가 (원)	65,600원/8,980원
평균거래대금 (억원)	313.6억원

주요주주 (%)

영풍 외 6 인	53.33
국민연금공단	5.86

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	57.1	458.0	518.3
상대주가	27.6	250.7	208.4

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,332.2	-32.1	-36.6	-1,550	-153.3	15,784	-12.9	1.3	14.0	-8.1	74.2
2024	1,407.0	-33.2	-125.9	-5,331	적지	13,848	-1.7	0.7	8.0	-31.1	84.3
2025E	1,479.0	52.9	49.4	2,092	흑전	15,654	23.1	3.1	12.5	12.2	77.0
2026E	1,727.0	133.2	104.3	4,360	108.4	19,212	14.4	3.3	8.8	21.7	72.7
2027E	2,016.1	165.7	132.5	5,525	26.7	23,990	11.4	2.6	7.2	22.1	68.1

Part 1. 기업 개요

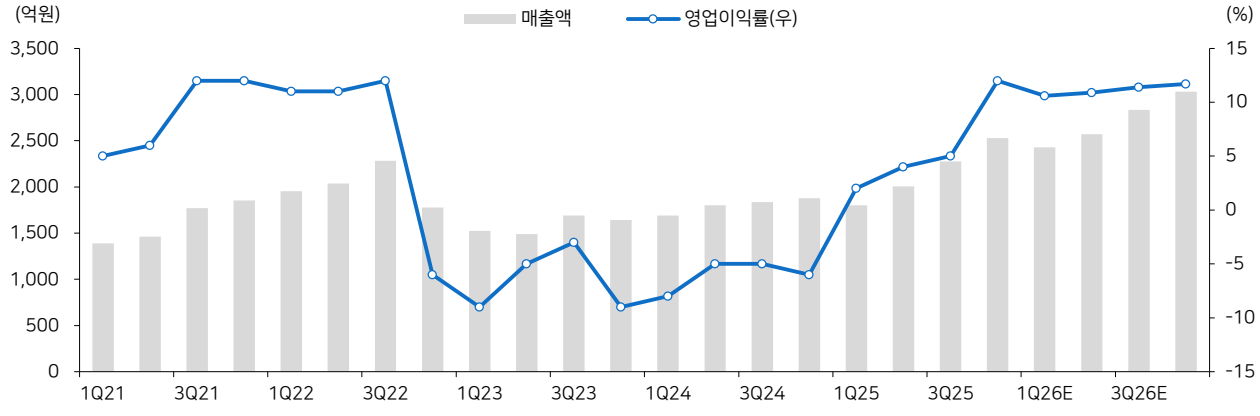
코리아써키트는 1972년 설립되어 1985년 코스피 시장에 상장한 PCB 전문 제조업체이며, 영풍 외 6인이 지분 53.3%를 보유하고 있는 영풍그룹 계열사이다. 연결재무제표 기준 포함된 종속회사는 테라닉스(LED, 전장용 MLB), 인터플렉스(스마트폰용 FPCB), 시그네틱스(반도체 후공정)로, 코리아써키트의 각 사에 대한 지분율은 각각 56.5%, 30.6%, 35.3%이다. 다만 이 중 테라닉스의 경우 PCB 제조 부문을 인적분할한 이후 이를 코리아써키트가 흡수합병하는 계획을 작년 12월 19일 공시하였다. 해당 합병은 2026년 2월 24일 완료될 예정이며, 3월 18일을 기준으로 합병으로 인한 신주 36만 1,873주가 발행될 예정이다.

코리아써키트의 주력 PCB 제품은 HDI PCB와 Package Substrate이다. 이 중 HDI PCB의 경우 크게 스마트폰용 Build-up, 메모리모듈 PCB, Display, R/F 및 기타 전장으로 분류되며 주요 고객사는 국내 스마트폰/디스플레이 업체 및 메모리 제조사이다. 2025년 기준 HDI PCB 내 매출 비중은 Build-up 43%, 메모리모듈 PCB 47%, Display 9%, R/F 및 기타 1%로 예상된다.

Package substrate의 경우 메모리와 비메모리 제품군을 모두 생산하고 있으며 2019년부터 FC 계열의 제품 공급을 시작, 2020년부터 FC-BGA 시장에 본격 진출하였다. 현재는 Broadcom향 Wi-Fi 및 셋톱박스 등 통신기기용 FC-BGA를 주력으로 공급하고 있으며 그 외 ST Micro, Amkor 등을 고객사로 확보한 것으로 파악된다. 2025년 기준 Package Substrate 내 매출 비중은 FC-BGA 49%, FC-CSP 11%, FC-BOC 9%, CSP 24%, 기타 10%로 예상된다.

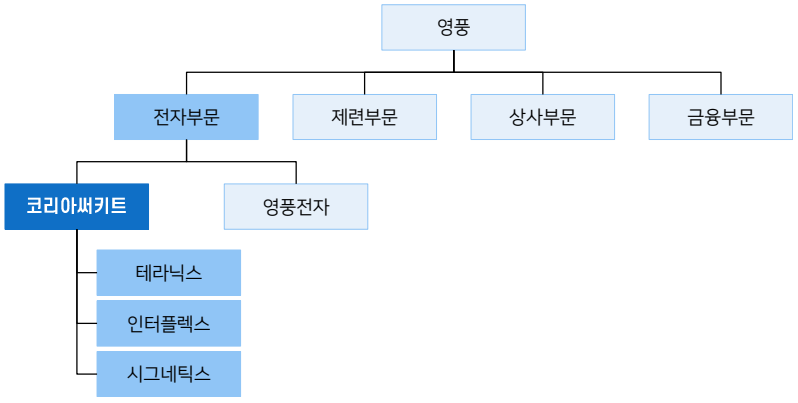
동사는 현재 P1, P2, P3 3개의 공장을 보유하고 있으며, P1 공장은 HDI PCB를 P2 공장은 Package Substrate을 주력으로 생산하고 있다. 2021년에 증설한 P3라인은 FC-BGA 전용 라인으로 활용 중이다.

그림1 **코리아써키트 분기별 매출액 추이 및 전망 (별도 기준)**



자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영풍그룹 전자부문 지배구조

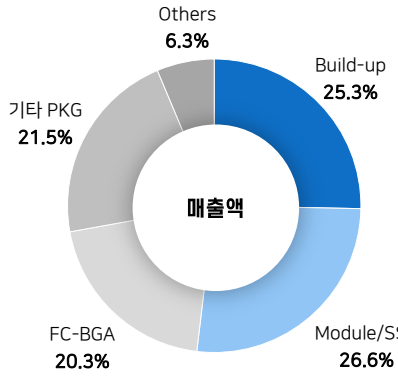


자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림3 코리아써키트 제품 구성

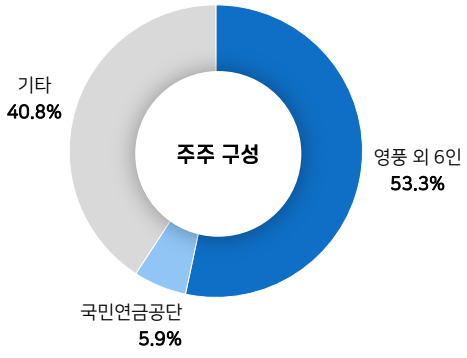
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 코리아써키트 2025년 매출액 구성



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 코리아써키트 주주 구성



자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 2. 투자포인트

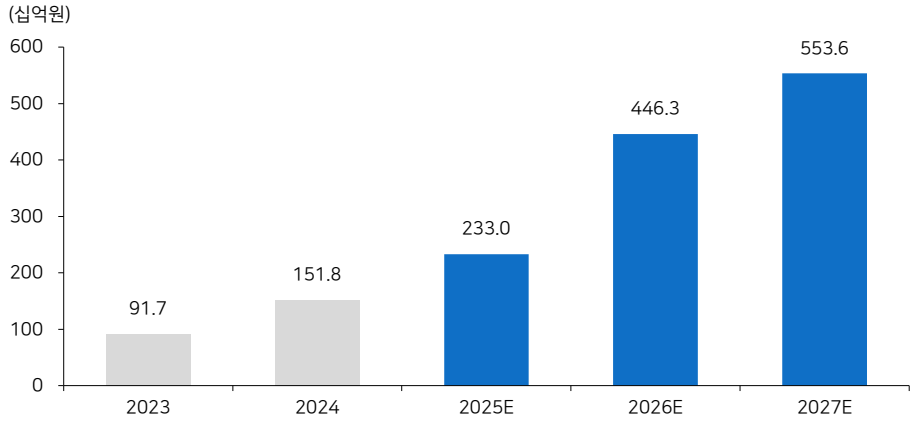
1) 메모리 업황 반등의 주인공, '메모리모듈 PCB'

과거 저부가 기판으로 분류되었던 메모리모듈 PCB는, 최근 메모리 용량 확대와 전송 속도 고도화가 본격화되면서 서버 메모리 성능을 좌우하는 핵심 인프라로 재정의되고 있다. 이는 DDR5·eSSD 등 서버용 메모리가 고속·대용량화되는 과정에서, 단순한 신호전달 기능을 넘어 고속 신호의 안정적 전송과 신호 무결성 확보를 위한 전기적·구조적 요구사항이 메모리모듈 PCB 단계까지 확장되고 있기 때문이다. 이에 따라 서버용 메모리모듈 PCB의 경우 과거 8~10층 위주의 단순 다층 구조에서 벗어나, 최근에는 12~16층 전후의 고다층 제품 비중이 빠르게 확대되며 제품 믹스가 구조적으로 개선되는 흐름이 나타나고 있다.

또한 신호 전송 속도 향상과 노이즈 저감을 위한 미세 회로 폭·간격 설계와 고밀도 배선 구현이 필수 요건으로 부상함에 따라 BVH(Build-Up Via Hole) 공법 등 고난이도 공정 적용이 확대되고 있다. 이러한 기술적 진화는 메모리모듈 PCB의 진입 장벽을 유의미하게 높이는 동시에 상위 업체 중심의 공급 구조를 강화하는 요인으로 작용하고 있다. 동사는 이러한 고사양 전환 흐름 속에서 현재 SK하이닉스 내 약 15%, 마이크론 내 약 30%의 점유율을 확보한 것으로 추정된다. 경쟁사로로는 국내 업체로 티엘비, 심텍이 있으며, 해외 업체로는 Tripod와 Unimicron 등이 주요 경쟁사로 분류된다.

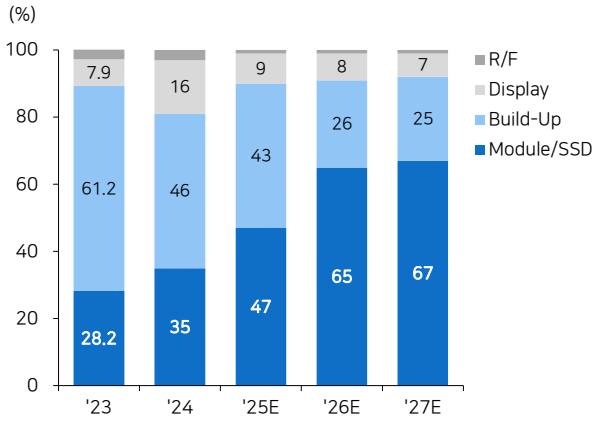
동사의 2025년 메모리모듈 PCB 매출액은 고사양 메모리 채용 확대에 힘입어 2,330억원(+53.5% YoY)로의 고성장이 기대된다. 또한 2026년 메모리모듈 PCB 매출액은 4,463억원(+91.5% YoY)억원으로 추가적인 성장세가 이어질 것으로 전망되며, 최근 발표한 총 993억원 규모의 투자 계획이 향후 성장의 핵심 동력으로 작용할 전망이다. 해당 투자 중 약 700억원 정도의 금액이 자회사 인터플렉스 공장 내 메모리모듈 PCB 전용 라인 신설에 투입될 예정이며, 이를 통해 연말까지 동사의 메모리모듈 전용 생산라인 면적은 현재 약 20,000m^2에서 약 29,000m^2 수준으로 확대될 것으로 파악된다. 현재 메모리모듈 PCB 라인의 가동률은 사실상 100%에 근접한 수준으로, 고사양 메모리 채용 확대에 따른 수요가 공급을 상회하고 있는 상황이다. 이에 따라 추가적인 캐파가 확보되는 만큼, 누적된 대기 수요를 중심으로 물량 증가가 즉각적으로 실적 성장으로 연결될 가능성이 높다고 판단된다.

그림6 코리아써키트 메모리모듈 매출액 추이 및 전망



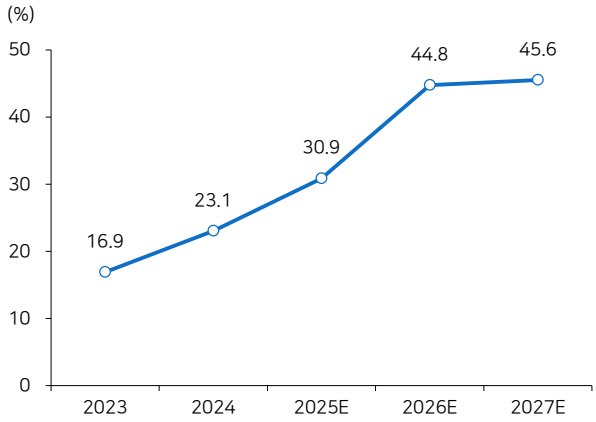
자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림7 HDI 제품군 내 매출 비중



자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림8 코리아써키트 별도 매출액 내 메모리 비중



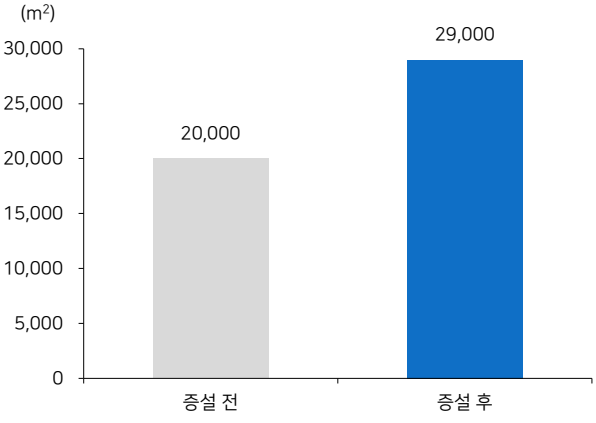
자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

표1 코리아써키트 신규시설투자 발표

구분	내용
투자목적	메모리반도체 및 최첨단 패키징 시장 대응을 위한 생산설비 증설
투자금액	99,300,000,000원
자기자본대비	14.6%
투자 시작일	2026. 1. 20
투자 종료일	2026. 12. 31

자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코리아써키트 증설 전후 메모리모듈 Capa 비교



자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

2) 준비된 HDI 강자의 다음 무대, SOCAMM

올해 Vera Rubin 플랫폼 출시를 기점으로 차세대 메모리인 SOCAMM 시장이 본격적으로 개화할 전망이다. 이에 따라 동사의 SOCAMM 관련 매출액은 2025년 50억원에서 2026년 245억원, 2027년 1,107억원으로 시장 확산 속도에 맞춘 고성장이 기대된다.

SOCAMM은 AI·HPC 환경에서 가속화되고 있는 저전력·고속·모듈화 트렌드에 대응해, LPDDR5X 기반 저전력 DRAM을 탈부착 가능한 모듈 형태로 구현한 차세대 메모리 표준이다. 기존 온보드(On-board) 방식은 메모리를 직접 실장해야 해 용량 확장성과 부품 조달 측면에서 구조적인 제약이 존재했으며, 이에 엔비디아는 Vera Rubin 플랫폼부터 LPDDR 채용을 대폭 확대하기 위한 해법으로 SOCAMM 도입을 추진하고 있다.

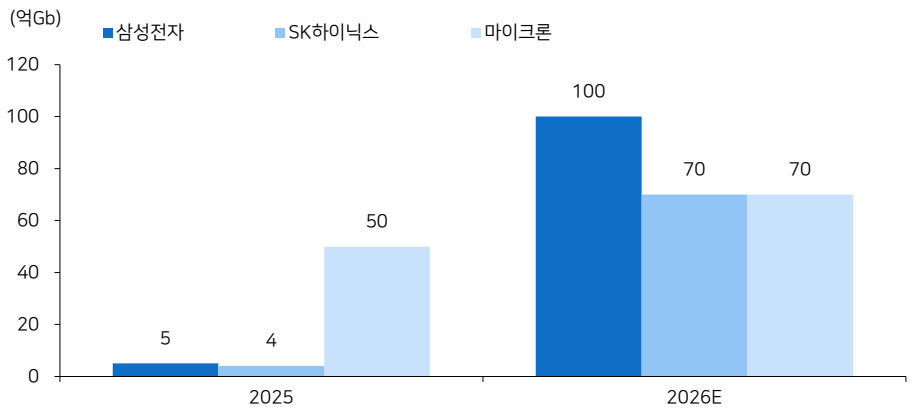
SOCAMM용 메모리 모듈 기판의 가장 큰 특징은 다수의 LPDDR을 고집적으로 실장해야 한다는 구조적 요구로 인해, 기존 서버용 DDR5 메모리 모듈 기판(약 12층 내외) 대비 고사양인 16층 구조를 채택하고, 최대 5단 HDI(High Density Interconnect) 기술이 적용되는 등 공정 난이도가 크게 상승한다는 점이다. 미세 배선 밀도 증가와 다층 적층 구조가 동시에 요구되면서 설계·공정·수율 관리 전반에서 기술적 허들이 크게 높아지며, 이에 따라 SOCAMM 기판은 기존 메모리 모듈 PCB 대비 양산 진입 장벽이 매우 높은 고부가가치 기판 영역으로 분류된다.

당사가 SOCAMM에서 동사의 업사이드를 높게 평가하는 이유는 크게 두 가지다.

1) 동사 기준 지난해 SoCAMM1은 북미 마이크론 단일 고객 중심으로 프로젝트가 진행됐으나, 올해 SOCAMM2부터는 마이크론 외 SK하이닉스까지 고객사가 확대되고 있다. SK하이닉스향 SOCAMM2 관련 개발 제품 매출은 올해 2월부터 본격적으로 발생할 예정으로, 작년과 달리 고객사 다변화에 따른 매출 가시성이 한층 강화될 전망이다.

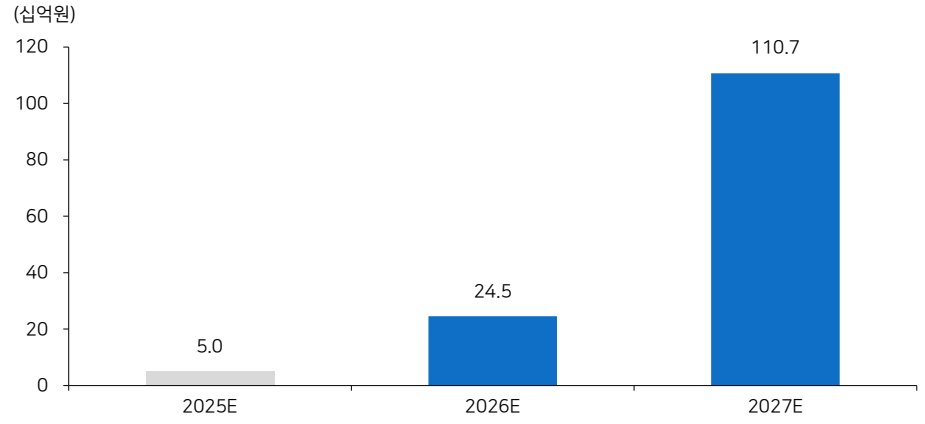
2) SOCAMM용 메모리 모듈 기판은 HDI 기술이 필수적으로 요구되는데, 동사는 이미 스마트폰용 빌드업 PCB를 주력으로 생산하며 경쟁사 대비 충분한 HDI 기술 레퍼런스와 양산 경험을 축적해 왔다. HDI 공정의 높은 기술적 난이도와 수율 안정화까지 소요되는 시간을 감안할 때, 경쟁사 대비 동사의 유의미한 경쟁 우위로 작용할 전망이다. 또한 SOCAMM 도입으로 인한 HDI 공법 대응을 위해서는 적층 전용 추가 설비 투자가 필수적이다. 동사는 이에 대응한 적층 전용 설비를 작년 4Q에 선제적으로 발주한 것으로 파악되며, 향후 양산 전환 과정에서의 대응 속도와 캐파 측면에서도 유리한 위치를 확보한 것으로 판단된다.

그림10 SOCAMM 출하 전망



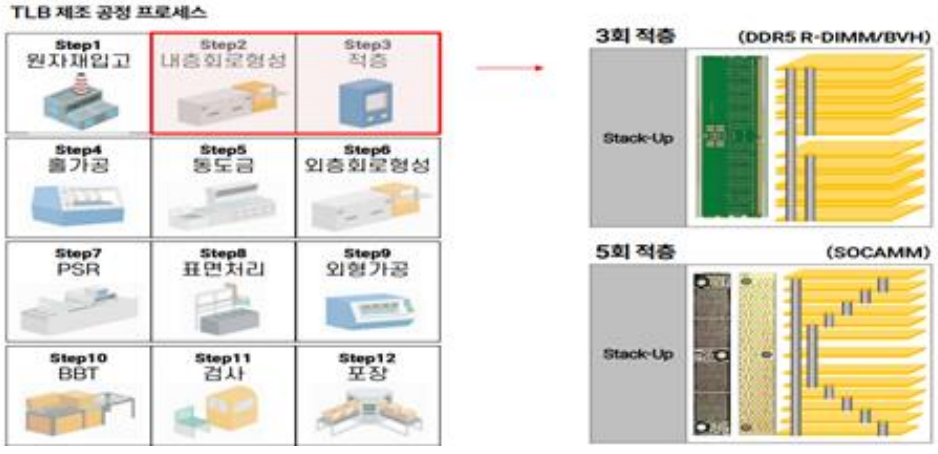
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 코리아써키트 SOCAMM 매출액 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 SOCAMM 등 메모리모듈 고부가제품 구조



자료: 티엘비

3) 반등이 보이는 FC-BGA, 다음 무대는 브로드컴향 PCIe 스위치

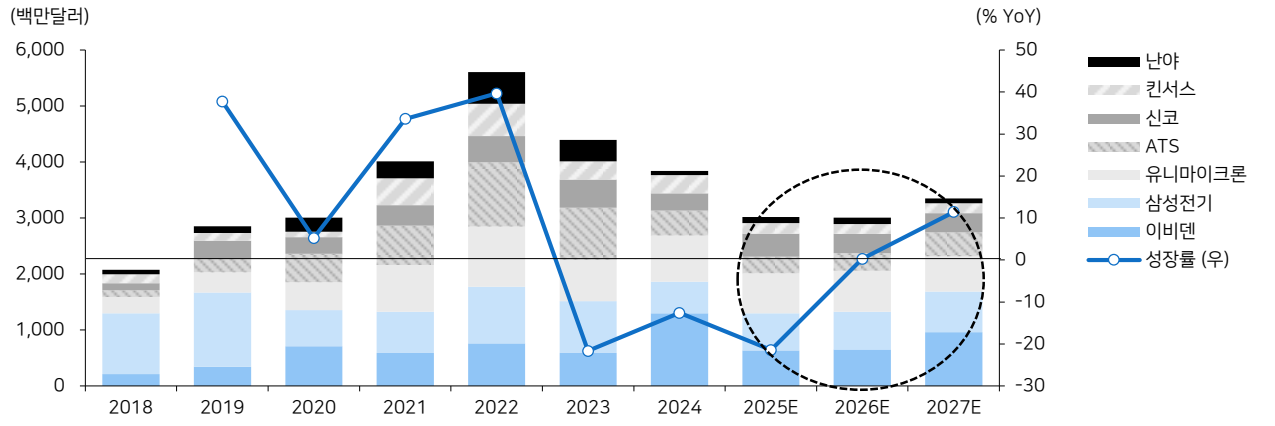
FC-BGA 기판 업황은 2023~2024년 동안의 공급 과잉 국면을 지나, AI 수요 확대에 힘입어 본격적인 회복 사이클에 진입한 것으로 판단된다. 동사 역시 해당 기간 동안 FC-BGA 업황 부진의 영향을 받으며 실적 조정 국면을 거쳤으나, 올해를 기점으로 수급 정상화와 함께 업황 반등 효과가 점진적으로 가시화될 전망이다. 특히 기존에 양산 중인 WiFi·셋톱박스 계열 제품 외에도, AI 네트워크향 고부가가치 신규 제품 공급이 시작되며 제품 믹스 개선을 통한 수익성 개선이 기대된다

동사는 2019년부터 Flip-Chip 계열 기판 양산을 시작했으며, 2020년 7월 연간 약 720억원 규모의 6년 장기 공급계약, 2021년 9월에는 연간 약 900억원 규모의 6년 장기 공급계약을 잇달아 체결하며 FC-BGA 시장에 본격 진입했다. 이를 기반으로 2021년 11월, 2,000억원 규모의 신규 시설투자를 통해 FC-BGA 전용 공장(P3 라인)을 구축했으며, 해당 라인 투자에는 브로드컴 등이 참여한 것으로 파악된다. 현재 브로드컴을 주력 고객사로, ST마이크로, Amkor 등을 FC-BGA 고객사로 확보하고 있다. 동사의 FC-BGA 매출액은 2024년 1,355억원으로 저점을 기록하며 P3 라인 가동률이 40% 초반에 머물렀으나, 2025년에는 매출액 1,759억원으로 반등하고 가동률도 60% 중반까지 회복된 것으로 추정된다. 2026년에는 추가적인 가동률 상승과 믹스 개선이 병행되며 FC-BGA 매출액은 1,999억원까지 확대될 전망이다.

FC-BGA 관련 2027년부터 기대되는 추가적인 업사이드는 브로드컴향 PCIe 스위치용 공급망 신규 진입이다. 해당 제품은 상반기 개발 완료, 올해 4분기 양산을 목표로 하고 있으며, 본격적인 매출 확대는 2027년부터 나타날 것으로 예상된다. 브로드컴은 PEX 시리즈를 통해 PCIe 스위치 시장에서 점유율 1위를 유지하고 있으며, AI 서버의 급격한 대역폭 요구 증가에 대응해 제품 포트폴리오를 신제품 중심으로 지속적으로 전환하고 있다. 현재 주력 제품은 PCIe Gen5(32GT/s)이나, 올해 PCIe Gen6(64GT/s) 출시를 시작으로 2027년에는 Gen7(128GT/s) 제품까지 예정되어 있어, 단기간 내 급격한 세대 전환이 예상된다. 이에 따라 PCIe 스위치용 FC-BGA 역시 대면적화 및 레이어 수 증가, 신호 무결성(SI) 요건 강화 등 스펙 상향이 불가피할 전망이다. 실제로 동사는 현재 브로드컴향으로 6층 전후의 FC-BGA를 주력 공급 중이나, 향후 PCIe 스위치 공급망 진입을 위해 8~10층 제품과 일부 16층 제품에 대한 개발을 진행 중인 것으로 파악된다.

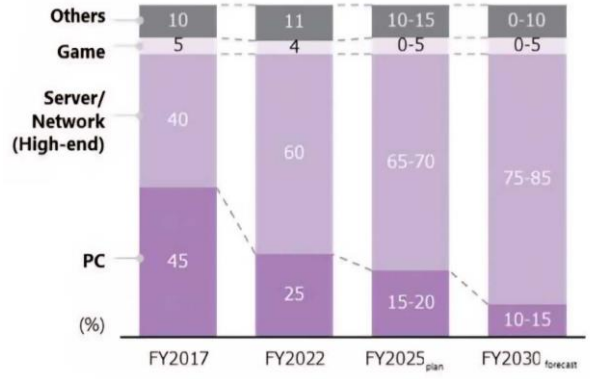
또한 PCIe 세대 전환과 함께 서버·랙 단위에서 요구되는 총 대역폭이 증가하며, PCIe 스위치 채용 수량 역시 구조적으로 확대되는 흐름이 나타나고 있다. 더 나아가 브로드컴은 PCIe 스위치와 SUE(Scale-up Ethernet)를 결합한 개방형 AI 랙 아키텍처를 준비 중으로, GPU 중심의 폐쇄형 구조에서 PCIe 기반 인터커넥트 채택을 확대하고 있다. 이러한 흐름 속에서 OpenAI, 구글, 메타, 인텔 등 주요 ASIC 개발사들이 PCIe를 핵심 인터커넥트로 채택하고 있어, 브로드컴의 PCIe 스위치 수요는 중장기적으로 견조한 성장세가 기대된다. 이에 따라 브로드컴향 PCIe FC-BGA 공급망 진입 시, 동사는 고부가 제품 비중 확대를 통한 중장기 실적 업사이드를 확보할 수 있을 것으로 판단된다.

그림13 글로벌 ABF 업체 합산 Capex 추이 및 전망



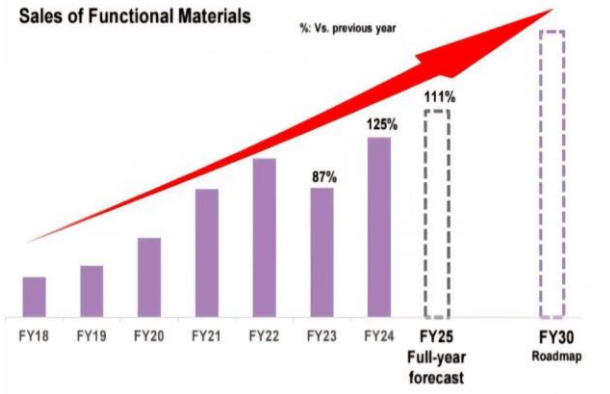
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 Ajinomoto Build-up 필름 응용처별 판매 현황



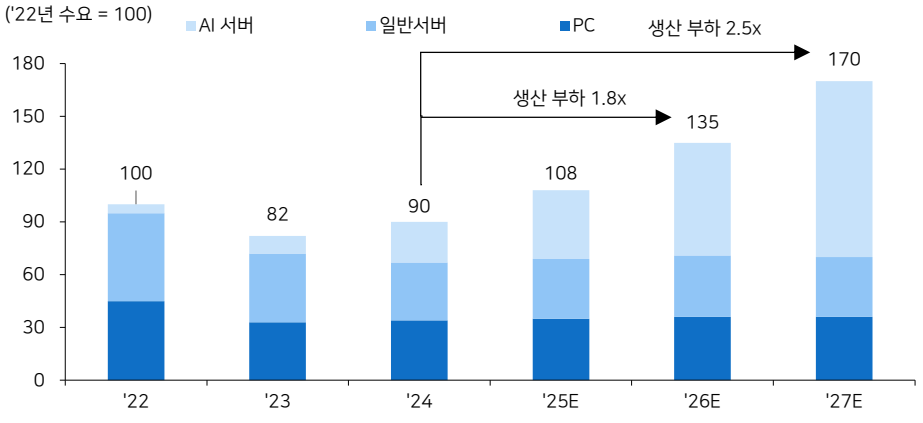
자료: Ajinomoto

그림15 Ajinomoto Build-up 판매량 추이



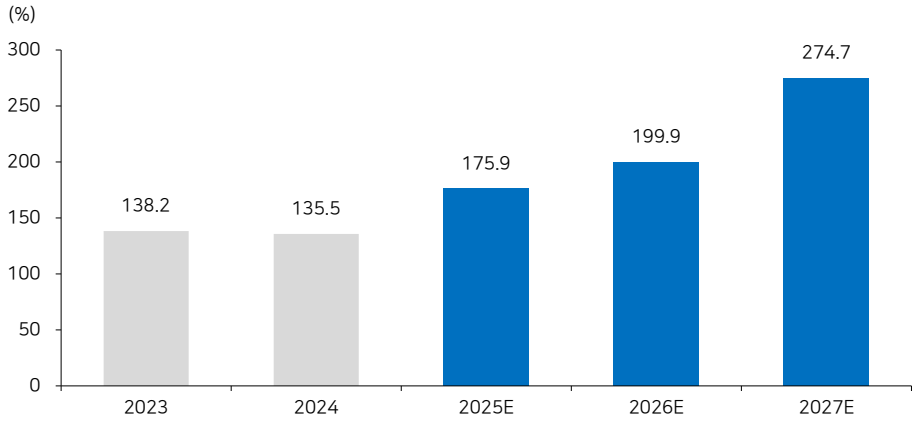
자료: Ajinomoto

그림16 Ibiden ABF 기판 수요 전망



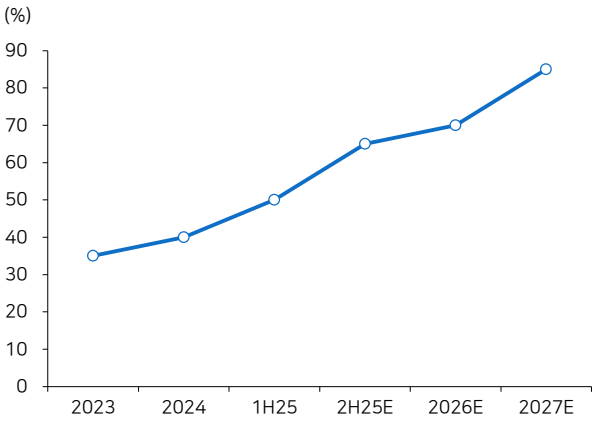
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림17 코리아써키트 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



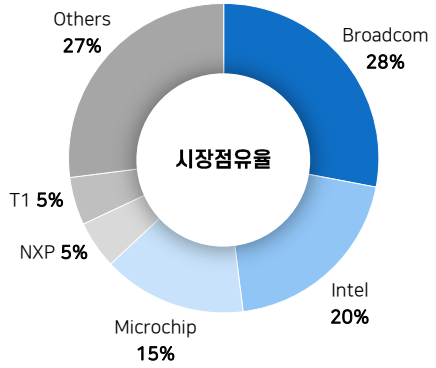
자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림18 코리아써키트 FC-BGA 가동률 추이 및 전망



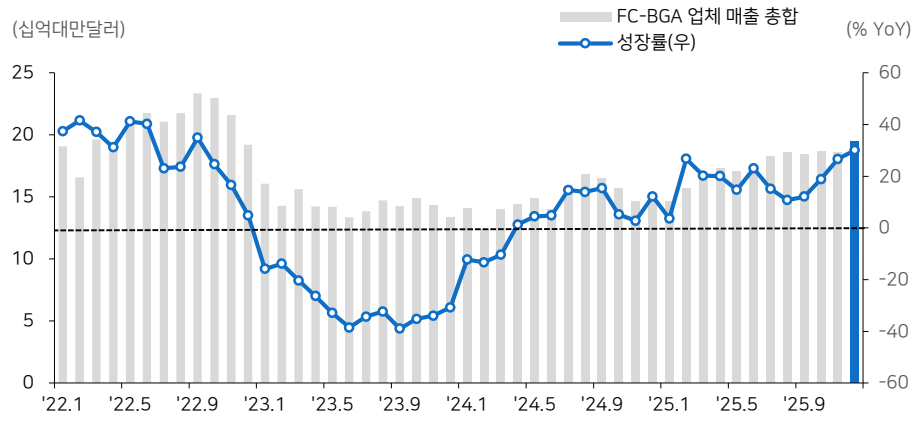
자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림19 글로벌 PCIe 스위치 시장 점유율 현황



자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

그림20 대만 FC-BGA 업체 합산 매출액 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

Part 3. 리스크 점검

현 시점에서 예상해 볼 수 있는 코리아써키트의 리스크는 1) 원자재 가격 상승 2) FC-BGA 스위치 공급망 진입 지연이다.

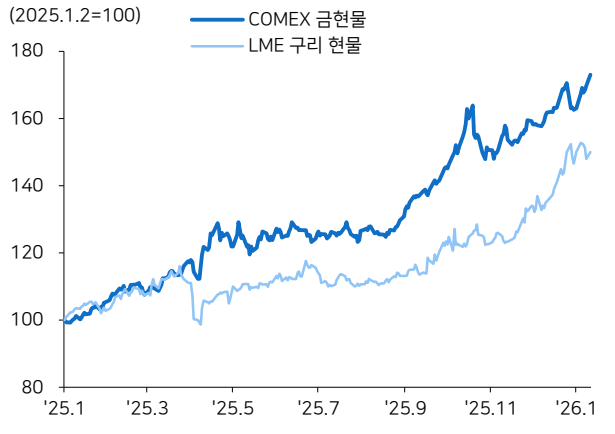
사업보고서 기준 코리아써키트의 매출 대비 재료비 비중은 3Q25 누적 기준 약 40% 수준이다. 이론적으로 재료비가 10% 상승할 경우, 판가 전가가 없다는 가정 하에 영업이익률은 약 4.0%p 하락하는 구조로 추정된다. 다만 코리아써키트의 재료비 비중은 업계 평균 수준을 유지하고 있으며, 하이엔드 메모리모듈 및 고부가 FC-BGA 중심으로의 제품 믹스 전환이 진행됨에 따라 경쟁사 대비 원재료 가격 상승에 대한 부담은 상대적으로 제한적일 것으로 예상된다. 두번째 리스크인 FC_BGA 스위치 공급망 진입 지연이 발생하게 되면 현재 추가 투자하고 있는 FC-BGA 생산 설비의 고정비 부담이 실적 부담으로 이어질 수 있다. 다만 AI 인프라 투자 확대에 따라 PCIe 스위치 시장 수요가 구조적으로 증가하고 있으며, 고객사의 공급선 이원화 요구에 따라 선제적인 샘플 대응 요청이 이미 진행되고 있다는 점을 감안할 때, 해당 리스크의 현실화 가능성은 제한적일 것으로 판단된다.

표2 코리아써키트 매출액 대비 재료비 비중 추이

(백만원)	2021	2022	2023	2024	3Q25 누적
CCL (PCB)	209,927	116,384	82,188	93,140	90,027
CCL (특수PCB)	25,422	28,749	27,066	22,063	17,509
기타	365,582	501,089	384,833	388,927	316,709
합계	600,931	646,222	494,087	504,130	424,245
YoY (%)	81.6%	7.5%	-23.5%	2.0%	-15.8%
매출액	1,424,168.5	1,596,875.2	1,332,234.4	1,406,956.6	1,061,587.4
재료비 비중(%)	42%	40%	37%	36%	40%

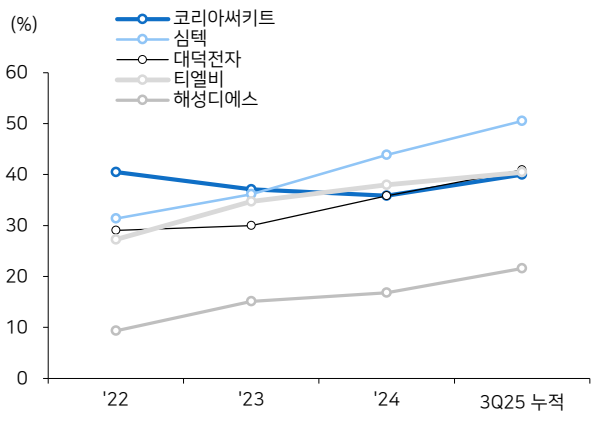
자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림21 금, 구리 가격 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림22 국내 기판 업체 매출액 대비 재료비 비중 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 4. 실적 전망 및 Valuation

코리아써키트 별도 기준 매출액은 1조 861억원(+58.2% YoY), 영업이익은 1,193억원(+118.3% YoY, OPM 6.9%)을 전망한다. 수요 확대와 증설 효과에 힘입어 HDI 부문 내 메모리모듈 매출은 2025년 대비 91.5% 성장할 것으로 예상된다. HDI 내 디스플레이 부문 역시 올해 맥북 Pro OLED 출시로 공급 제품군이 추가 확대되는 점을 실적 추정에 반영했다. Package Substrate 부문에서는 FC-BGA 가동률 상승에 따른 이익률 개선이 실적 개선을 주도할 것으로 판단된다

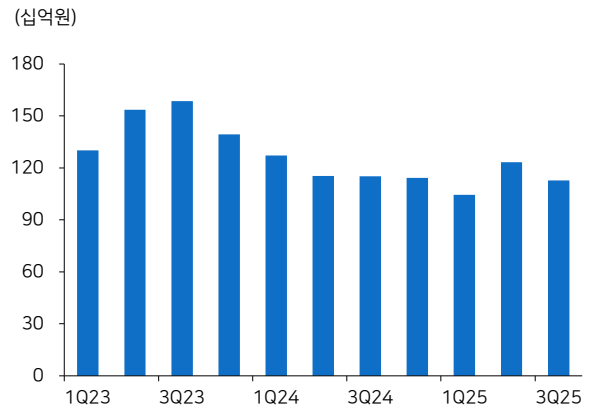
2026년 연결 기준 매출액은 1조 7,270억원(+16.8% YoY), 영업이익은 1,332억원(+151.7% YoY, OPM 7.7%)을 전망한다. 결 실적에는 자회사 인터플렉스의 생산기지 베트남 이전에 따른 구조적인 원가 절감 효과와, 시그네틱스의 반도체 업황 회복에 따른 실적 정상화 효과가 본격 반영될 것으로 기대된다.

표3 코리아써키트 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율(원)	**1,453**	**1,401**	**1,386**	**1,451**	**1,455**	**1,410**	**1,420**	**1,425**	**1,423**	**1,428**	**1,415**
매출액(연결)	**354.6**	**331.3**	**375.7**	**417.4**	**418.2**	**398.7**	**432.0**	**478.1**	**1,479.0**	**1,727.0**	**2,016.1**
(% QoQ)	5.8%	-6.6%	13.4%	11.1%	0.2%	-4.7%	8.4%	10.7%			
(% YoY)	-0.1%	-11.7%	10.0%	24.5%	17.9%	20.3%	15.0%	14.5%	5.1%	16.8%	16.7%
매출액(별도)	**180.0**	**200.5**	**227.6**	**252.7**	**242.7**	**256.9**	**283.4**	**303.1**	**860.8**	**1,086.1**	**1,354.6**
HDI	104.4	110.3	132.0	149.1	145.6	156.7	184.2	200.0	495.8	686.6	826.3
Build-up	53.3	58.3	51.7	49.8	46.4	44.6	42.8	44.6	213.2	178.5	206.6
Module/SSD	41.4	44.1	68.3	79.2	87.0	98.2	122.7	138.3	233.0	446.3	553.6
Others	9.7	7.8	12.0	20.0	12.2	13.9	18.7	17.1	49.6	61.8	66.1
Package Substrate	75.6	90.2	95.6	103.6	97.1	100.2	99.2	103.1	365.0	399.5	528.3
FC-BGA	39.6	42.1	45.5	48.7	45.6	49.1	50.6	54.6	175.9	199.9	274.7
Others	36.0	48.1	50.1	54.9	51.4	51.1	48.6	48.4	189.1	199.6	253.6
영업이익(별도)	**3.6**	**8.5**	**12.3**	**30.2**	**25.2**	**27.5**	**31.8**	**34.9**	**54.6**	**119.3**	**158.8**
(% QoQ)	흑전	135.6%	44.7%	146.4%	-16.8%	9.3%	15.6%	10.0%			
(% YoY)	흑전	흑전	흑전	흑전	599.3%	224.4%	159.0%	15.6%	흑전	118.8%	33.1%
영업이익률(별도)	**2.0%**	**4.2%**	**5.4%**	**12.0%**	**10.4%**	**10.7%**	**11.2%**	**11.5%**	**3.7%**	**6.9%**	**7.9%**
영업이익(연결)	**-1.7**	**6.2**	**13.3**	**35.2**	**28.7**	**29.6**	**34.7**	**40.2**	**52.9**	**133.2**	**165.7**
(% QoQ)	적축	흑전	115.5%	165.1%	-18.5%	3.3%	17.3%	15.7%			
(% YoY)	적축	흑전	흑전	흑전	흑전	381.0%	161.9%	14.3%	흑전	151.7%	24.4%
영업이익률(연결)	**-0.5%**	**1.9%**	**3.5%**	**8.4%**	**6.9%**	**7.4%**	**8.0%**	**8.4%**	**3.6%**	**7.7%**	**8.2%**
세전이익	4.3	3.2	16.4	37.9	30.5	31.4	36.5	42.0	**61.7**	**135.4**	**171.9**
지배주주순이익	-2.2	4.1	13.6	35.1	24.2	25.1	30.2	35.7	**49.4**	**108.3**	**137.6**
지배주주순이익률(%)	-0.6%	1.2%	3.6%	8.4%	5.8%	6.3%	7.0%	7.5%	**3.3%**	**6.3%**	**6.8%**

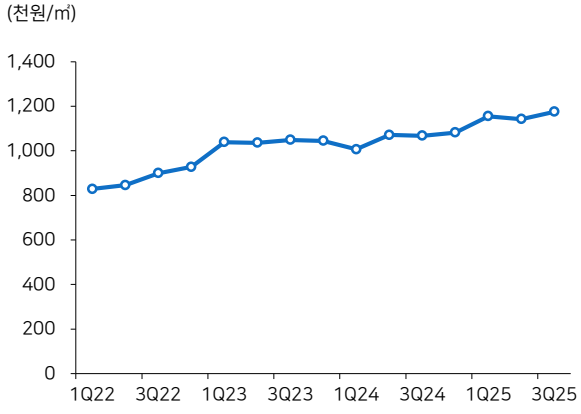
자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림23 코리아써키트 수주잔고 추이



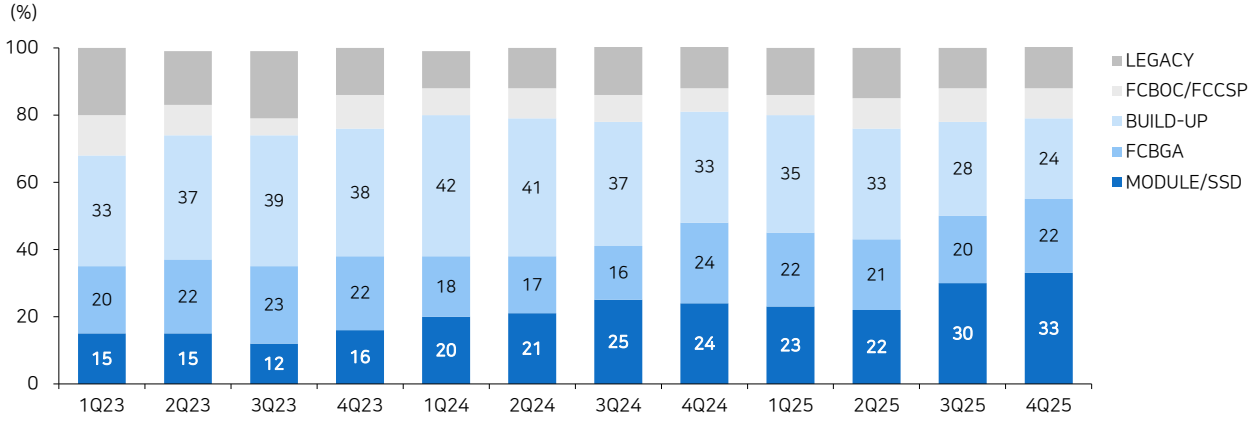
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림24 코리아써키트 ASP 추이



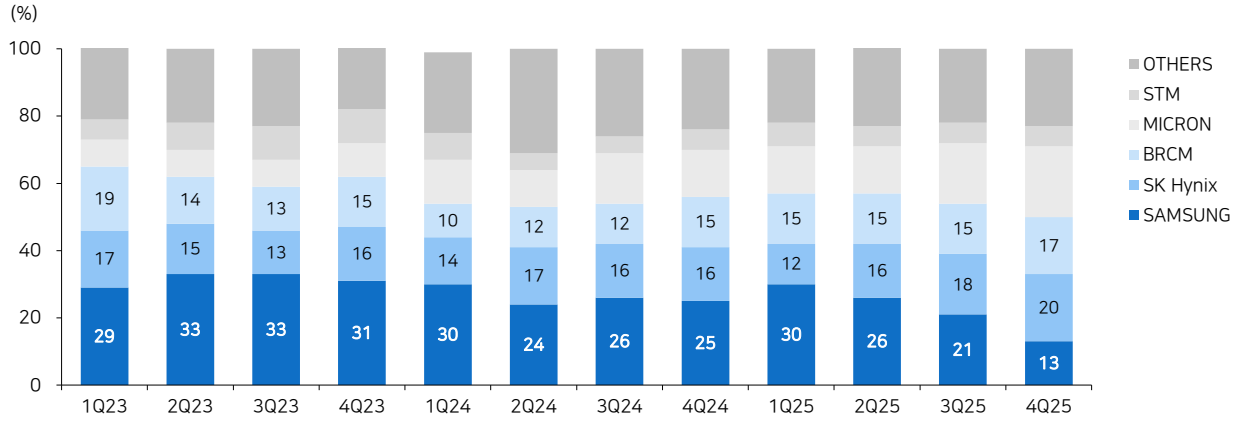
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림25 코리아써키트 제품군별 매출 비중 추이



자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

그림26 코리아써키트 고객사별 매출 비중 추이



자료: 코리아써키트, 메리츠증권 리서치센터

코리아써키트에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 82,000원으로 커버리지를 개시한다. 적정주가는 당사 추정 '26년 EPS 4,360원에 Target PER 18.8배를 적용해 산출했다. 18.8배는 국내 메모리 및 FC-BGA 기판을 주력으로 영위하는 대덕전자의 2026년 예상 PER이다. 코리아써키트 역시 국내 몇 안 되는 FC-BGA 공급업체로서 희소성을 보유하고 있으며, 브로드컴 중심의 AI 관련 매출 또한 중장기적으로 성장 국면에 진입할 것으로 기대된다. 또한 비록 대덕전자와 달리 MLB 기판을 공급하지는 않으나, 유사한 수준의 기술 난이도와 부가가치를 요구하는 AI 서버향 SoCAMM용 메모리모듈 기판 시장에 신규 진입하고 있다는 점을 감안할 때, 동사에 대해 대덕전자와 동일한 멀티플을 적용하는 것은 충분히 정당하다고 판단한다.

작년 말 이후 동사 주가는 이미 국내 타 기판 업체들을 큰 폭으로 Outperform하였다. 그럼에도 불구하고 1월 28일 종가(63,000원)는 당사 추정치 기준 '26년 PER 14.4배로, 국내 Peer(17.7배) 대비 여전히 낮은 수준의 밸류에이션에 위치해 있다. 메모리모듈의 고성장, HDI 기반 SoCAMM 시장 진입, AI향 FC-BGA 제품 라인업 확대 등을 통해 올해가 동사의 성장성이 재차 부각되는 원년이 될 것으로 예상하며, 현재 주가 수준에서도 투자 매력도가 지속 부각될 것으로 판단한다.

표4 코리아써키트 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
2026년 EPS	4,360	
적정배수 (배)	18.8	대덕전자 2026년 컨센서스 기준 PER
적정가치	81,974	
적정주가	**82,000**	
현재주가	63,000	
상승여력 (%)	30.2	

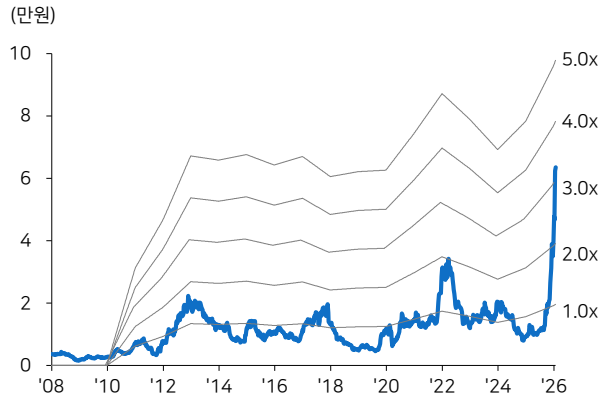
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 코리아써키트 밸류에이션 테이블

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)												
High	15,200	12,500	20,200	14,050	12,350	18,250	33,000	35,450	22,550	22,250	48,300	
Low	7,800	7,510	10,550	4,460	4,105	5,020	11,850	11,950	11,500	7,740	8,980	
Average	11,080	9,809	15,037	7,992	6,589	11,885	15,523	22,131	15,837	14,201	15,739	
확정치 기준 PBR (배)												
High	100.6	nm	20.4	nm	423.8	37.3	13.9	12.2	nm	nm	23.1	
Low	51.6	nm	10.6	nm	140.9	10.2	5.0	4.1	nm	nm	4.3	
Average	73.3	nm	15.2	nm	226.1	24.3	6.5	7.6	nm	nm	7.5	
확정치 EPS (원)	151	-304	991	-1,513	29	490	2,379	2,906	-1,550	-5,331	2,092	4,360
EPS Growth (%)	2,268.3	적전	흑전	적전	흑전	1,581.0	385.7	22.1	적전	적확	흑전	108.4
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	nm	nm	nm	nm	nm	nm	27.5	8.9	40.5	44.0	25.4	
Low	nm	nm	nm	nm	nm	nm	9.9	3.0	20.6	15.3	4.7	
Average	nm	nm	nm	nm	nm	nm	12.9	5.6	28.4	28.1	8.3	
컨센서스 EPS (원)	nm	nm	nm	nm	nm	-87	1,200	3,980	557	506	1,899	3,997
EPS Growth (%)	nm	nm	nm	nm	nm	nm	흑전	231.7	-80.8	-132.6	-135.6	91.1

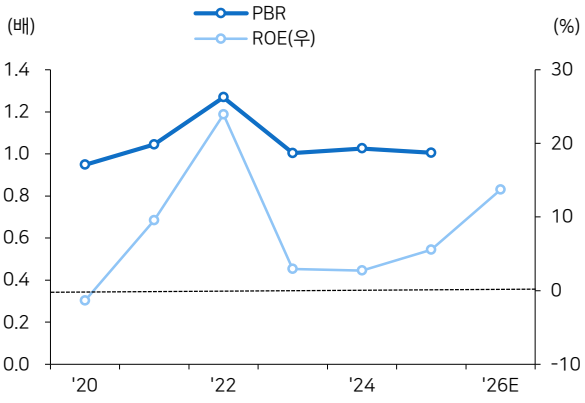
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림27 코리아써키트 12MF PBR 밴드



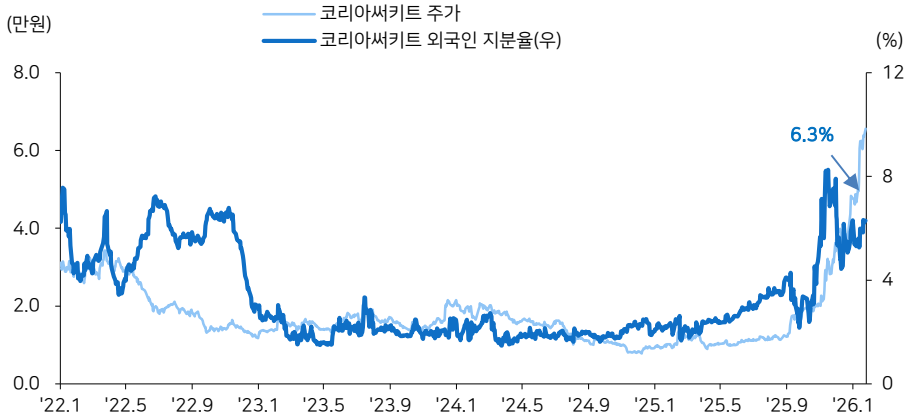
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림28 코리아써키트 PBR vs ROE 추이



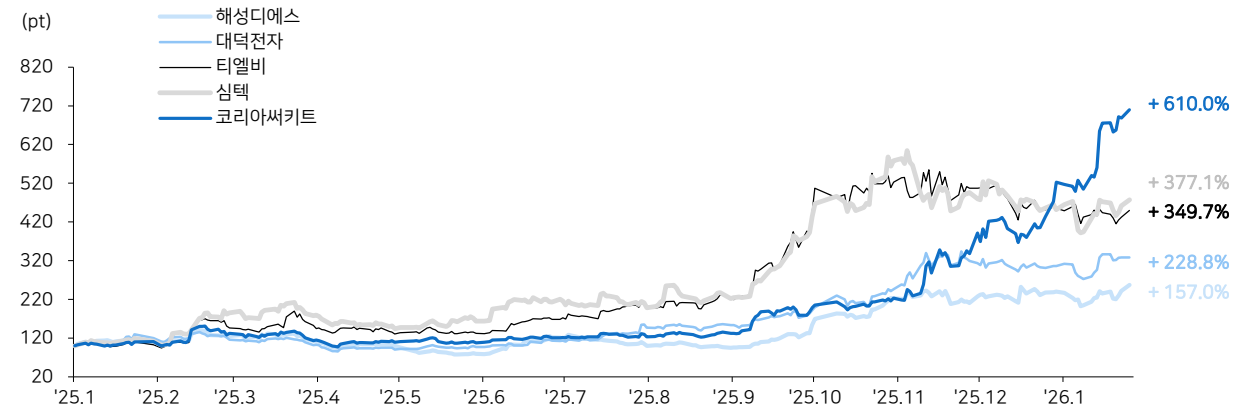
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림29 코리아써키트 외국인 지분율



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림30 국내 메모리 기판 업체 2025년 이후 주가 추이



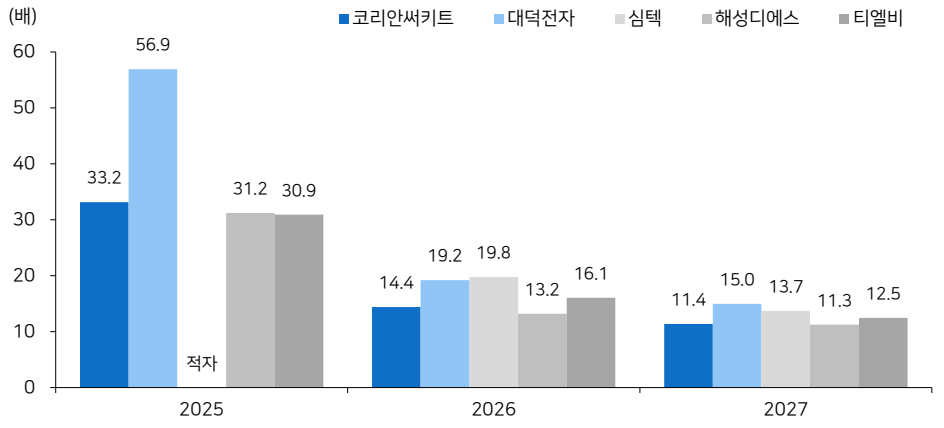
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
		(백만달러)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
ABF Substrate	Ibiden	14,588	53.0	37.5	4.3	3.9	20.4	41.4	8.2	10.8	2,662	3,124	405	557	16.8	13.0
	Kinsus	3,459	68.6	32.7	3.2	2.9	3,071.5	110.5	4.5	8.5	1,236	1,466	87	163	13.6	10.8
	Nanya PCB	8,117	150.8	39.1	5.6	5.1	733.1	284.3	3.8	13.2	1,269	1,688	62	234	30.7	17.9
	삼성전기	14,296	31.1	20.1	2.3	2.1	-8.1	56.4	7.5	10.7	11,253	12,805	1,305	1,651	8.6	7.4
	Toppan	9,054	20.6	17.1	1.0	1.0	-24.4	20.2	5.0	5.6	11,376	11,750	443	570	9.9	8.8
PCB	**코리아써키트**	**1,030**	**23.1**	**14.4**	**3.1**	**3.3**	**흑전**	**108.4**	**12.2**	**21.7**	**1,479**	**1,727**	**52.9**	**133.2**	**12.5**	**8.8**
	티엘비	409	30.8	16.4	4.6	3.7	395.1	87.7	15.9	24.8	256	342	26	46	18.4	11.5
	이수페타시스	6,042	51.1	34.8	13.1	9.7	93.0	46.8	33.9	32.8	1,100	1,480	209	318	36.8	24.8
	대덕전자	1,745	55.3	18.8	2.9	2.6	88.7	194.0	5.3	14.1	1,053	1,357	48	159	15.6	9.1
	심텍	1,360	n/a	16.7	4.1	3.3	-12.3	-450.9	-6.5	22.0	1,400	1,651	19	157	23.7	10.0
	해성디에스	29.3	12.5	1.7	1.5	-46.9	139.1	6.0	12.9	651	777	44	95	10.6	7.0	29.3
	Unimicron	17,739	101.9	35.8	5.6	5.0	6.6	185.5	5.5	14.6	4,170	5,087	215	585	22.8	15.0
	Victory Giant	33,476	47.8	25.0	14.9	10.0	331.4	91.3	34.3	41.5	2,895	4,793	802	1,518	36.4	18.7
	WUS(Kunshan)	19,791	36.7	25.8	9.4	7.4	49.1	42.1	26.8	30.1	2,666	3,642	634	927	27.9	19.1
	Shennan Circuits	24,333	49.2	35.3	8.6	7.2	89.7	39.4	20.5	24.8	3,333	4,281	508	756	34.5	26.0
	Gold Circuit	11,021	35.9	21.7	11.9	9.0	68.1	65.1	38.9	49.9	1,914	2,668	449	729	22.5	14.4
	Tripod Tech	6,419	19.2	16.1	3.7	3.4	27.3	19.1	20.2	22.4	2,315	2,577	414	494	10.4	9.0
	TTM Tech	9,778	38.8	31.3	6.0	5.5	343.3	24.1	n/a	n/a	2,886	3,231	334	405	22.8	20.3
AI CCL	EMC	20,741	43.2	29.0	14.2	11.4	53.7	49.4	36.0	40.5	2,986	3,938	608	896	31.1	21.6
	TUC	4,866	43.1	23.7	9.2	7.8	30.7	82.5	22.4	33.9	952	1,330	143	260	30.0	17.1
	ITEQ	1,398	29.7	19.1	2.1	2.0	83.3	55.0	6.9	10.7	1,026	1,172	74	114	11.7	8.8
	Shengyi Tech	25,282	50.5	33.1	10.2	8.7	100.4	52.4	20.9	27.0	4,032	5,398	627	947	33.2	23.6
핵심 소재	Ajinomoto	21,942	28.3	24.9	4.8	4.6	69.2	13.4	15.5	17.7	9,914	10,472	1,147	1,279	14.1	12.9
	Nitto Boseki	3,770	14.8	29.4	3.4	3.2	184.7	-49.6	23.6	11.7	765	849	125	166	20.2	15.6
	Union Tool	1,323	29.1	22.3	2.3	2.2	13.0	16.2	8.3	n/a	248	274	52	60	16.4	13.9
	Topoint	1,051	89.5	41.8	6.3	6.5	82.8	91.5	6.4	13.2	135	183	18	34	32.3	23.0
	Dtech	10,786	183.9	68.5	27.2	22.5	85.9	69.0	15.2	22.8	311	480	67	123	119.3	69.8
	Mitsui mining	8,139	28.8	22.7	3.4	3.1	-35.4	26.8	12.8	14.5	4,533	4,505	487	512	12.6	11.5
	Co-tech	2,273	66.6	13.4	9.7	7.3	18.8	182.2	15.1	33.0	251	339	45	119	43.1	14.5

주: 코리아써키트는 당사 추정치 기준. 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 국내 기판 업체들 밸류에이션 비교 (2025, 2026, 2027)



자료: 메리츠증권 리서치센터

코리아써키트 (007810)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,332.2**	**1,407.0**	**1,479.0**	**1,727.0**	**2,016.1**
매출액증가율(%)	-16.6	5.6	5.1	16.8	16.7
매출원가	1,306.3	1,388.9	1,367.2	1,530.9	1,778.7
매출총이익	25.9	18.0	111.8	196.1	237.4
판매관리비	58.0	51.2	58.9	62.9	71.7
영업이익	**-32.1**	**-33.2**	**52.9**	**133.2**	**165.7**
영업이익률(%)	-2.4	-2.4	3.6	7.7	8.2
금융손익	1.6	-9.3	-1.2	-2.9	1.2
종속/관계기업손익	1.2	-2.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.8	-113.0	10.1	5.1	5.0
세전계속사업이익	-26.5	-158.4	61.7	135.4	171.9
법인세비용	1.8	-29.4	11.1	24.4	30.9
당기순이익	**-28.3**	**-129.0**	**50.6**	**111.0**	**141.0**
지배주주지분 순이익	-36.6	-125.9	49.4	104.3	132.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**53.0**	**99.5**	**102.2**	**159.1**	**178.1**
당기순이익(손실)	-28.3	-129.0	50.6	111.0	141.0
유형자산상각비	94.5	112.0	66.6	70.2	62.0
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-25.0	-27.9	-5.0	-17.1	-19.9
투자활동 현금흐름	**-65.0**	**-64.7**	**-13.8**	**-88.1**	**-50.3**
유형자산의증가(CAPEX)	-78.0	-49.8	-20.0	-80.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	6.8	-145.3	-0.4	-1.4	-1.6
재무활동 현금흐름	**31.7**	**8.2**	**-24.7**	**0.6**	**0.7**
차입금의 증감	38.5	37.3	-24.7	0.6	0.7
자본의 증가	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	19.0	47.4	63.8	71.6	128.5
기초현금	70.6	89.5	136.9	200.7	272.3
기말현금	89.5	136.9	200.7	272.3	400.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	522.4	576.8	663.1	812.2	1,031.1
현금및현금성자산	89.5	136.9	200.7	272.3	400.7
매출채권	202.9	221.8	233.1	272.2	317.8
재고자산	131.1	120.6	126.8	148.1	172.9
비유동자산	714.1	678.6	632.4	643.5	623.0
유형자산	582.1	397.1	350.5	360.3	338.3
무형자산	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7
투자자산	107.4	249.8	250.2	251.5	253.1
자산총계	**1,236.5**	**1,255.4**	**1,295.5**	**1,455.7**	**1,654.1**
유동부채	242.8	291.4	277.4	314.8	358.3
매입채무	108.4	99.4	104.5	122.1	142.5
단기차입금	28.9	54.5	54.5	54.5	54.5
유동성장기부채	23.6	24.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	283.8	282.8	286.3	298.1	312.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	205.9	214.5	214.5	214.5	214.5
부채총계	**526.6**	**574.2**	**563.7**	**612.9**	**670.3**
자본금	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	94.2	94.1	94.1	94.1	94.1
기타포괄이익누계액	-6.0	68.0	68.0	68.0	68.0
이익잉여금	330.7	203.8	253.2	357.6	490.1
비지배주주지분	277.9	302.2	303.4	310.1	318.5
자본총계	**709.9**	**681.2**	**731.8**	**842.8**	**983.8**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	56,401	59,564	62,615	72,174	84,064
EPS(지배주주)	-1,550	-5,331	2,092	4,360	5,525
CFPS	3,762	5,352	5,060	8,293	9,290
EBITDAPS	2,645	3,338	5,060	8,502	9,498
BPS	15,784	13,848	15,654	19,212	23,990
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-12.9	-1.7	23.1	14.4	11.4
PCR	5.3	1.7	9.5	7.6	6.8
PSR	0.4	0.2	0.8	0.9	0.7
PBR	1.3	0.7	3.1	3.3	2.6
EBITDA(십억원)	62.5	78.9	119.5	203.4	227.8
EV/EBITDA	14.0	8.0	12.5	8.8	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-8.1	-31.1	12.2	21.7	22.1
EBITDA 이익률	4.7	5.6	8.1	11.8	11.3
부채비율	74.2	84.3	77.0	72.7	68.1
금융비용부담률	0.6	0.9	0.9	0.7	0.6
이자보상배율(x)	-3.9	-2.6	4.0	10.5	13.0
매출채권회전율(x)	6.7	6.6	6.5	6.8	6.8
재고자산회전율(x)	8.8	11.2	12.0	12.6	12.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

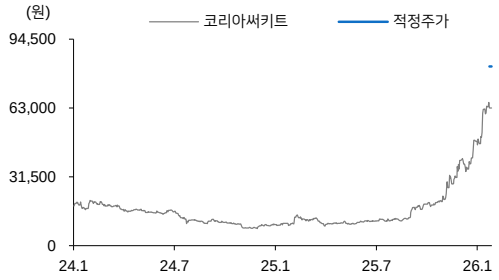
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코리아써키트 (007810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2026.01.28	기업브리프	Buy	82,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이