SPOT
ISSUE

20 Feb. 2026

DAOL 다올투자증권

(077360)

덕산하이메탈

[탐방노트] 승승장구만 남은 26년

김연미
전기전자 I ym.kim@daolfn.com

● 솔더볼(Solder Ball) 등 기판 소재 밸류체인

패키징 공정 내 필수 접합 소재인 솔더볼 및 솔더페이스트 제조 사업 영위. 메모리, FC-BGA, HDD 등 고부가 패키징 공정 전반에 공급. 일반적인 메모리향 솔더볼에서 마이크로솔더볼·코어솔더볼로 이어지는 제품 포트폴리오를 기반으로 고부가 믹스 전환 진행 중

● FC-BGA + HDD 수혜주: 마이크로솔더볼 본격 성장

반도체 고집적·고성능화에 따른 패키징 접합부 미세화 및 고전도성 요구 성능이 올라가는 추세. 최근 FC-BGA 업황 회복과 주요 기판 업체 가동률 상승이 확인되면서, 솔더볼 소재 수요가 실질적인 출하 증가로 연결되는 구간 진입. 마이크로솔더볼(=MSB)은 FC-BGA 기판 내 미세 패드 접합 공정에 사용되는 소재로, FC-BGA 생산량 증가는 곧 MSB 사용량 증가로 직결. 덕산하이메탈은 글로벌 MSB 점유율 60~70% 수준이라는 점에서 FC-BGA 업황 회복의 직접적인 수혜를 받는 소재사

HDD 영역에서도 MSB 수요가 증가하는 중. 1월부터 HDD 레코딩헤드향 MSB 출하가 빠르게 늘어남에 따라 1Q26 외형 성장에 기여할 전망. 고객사 Seagate 중심의 출하가 견조한 가운데, 추가 고객사향 물량 확대 가능성도 높아 수주 모멘텀이 이어지는 양상

● 고마진 제품 Mix 확대에 따른 이익 레버리지 구간

메모리 기판 호조에 따라 일반 솔더볼 부문에서 안정적인 실적을 시현함과 동시에, 이익률 높은 MSB(평균 40%) 중심으로 제품 Mix 개선 중. FC-BGA 업황 반등에 따라 23년부터 선제적으로 진행해 온 MSB 증설 효과가 본격 반영되는 시기 진입. MSB 매출 비중은 24년 20% → 26년 26%까지 확대될 것으로 추정. 단순 외형 성장이 아닌 이익 개선이 동반되는 국면이라는 점이 긍정적

● 1Q26 일시적 이익 부담은 존재. 26년 연간 레벨업 전망

1Q26은 12~1월 원재료(은, 주석 등) 가격 급등 영향으로 영업이익 하락 불가피. 별도 매출액 380억원(+45%, 이하 YoY), 영업이익 17억원(OPM 5%) 전망. 다만 2~3월부터 진행되는 판가 인상 및 주요 고객사들의 원자재 가격 연동제 확대 적용으로 2Q26부터 수익성 정상화(OPM 15% 이상)

26년 별도 매출액 1,623억원(+29%), 영업이익 222억원(+42%), OPM 13.7% / 연결 매출액 3,053억원(+29%), 영업이익 297억원(+956%), OPM 9.7% 전망

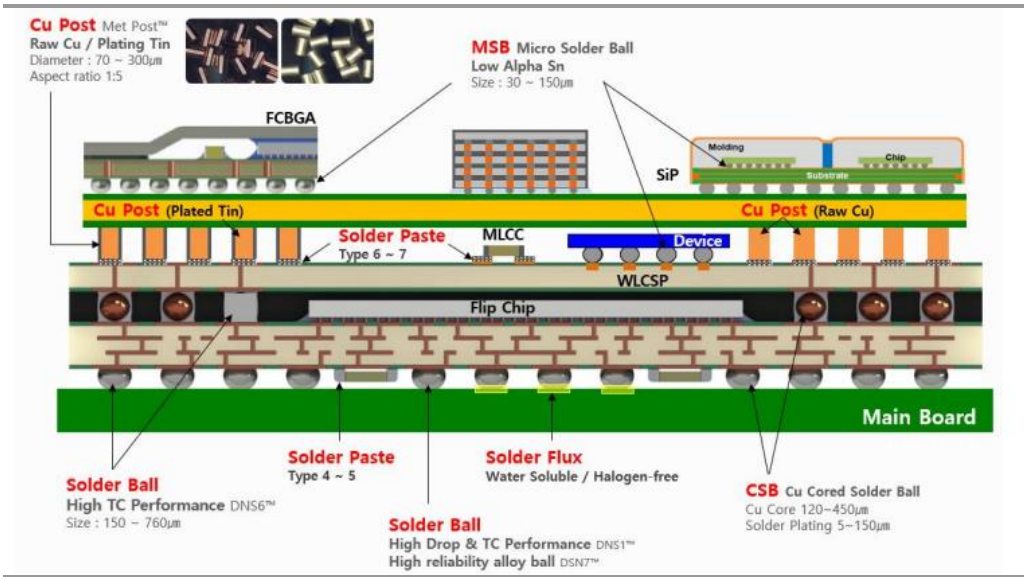
기업개요

덕산하이메탈은 반도체 패키징 공정에 사용되는 접합 소재인 솔더볼(Solder Ball), 마이크로솔더볼(Micro Solder Ball), 코어솔더볼(Core Solder Ball) 및 솔더페이스트(Paste)를 제조·판매하는 업체로, 2005년 코스닥 시장에 상장했다. 메모리, FC-BGA, HDD 등 패키지회로와 기판을 접합하는 패키징 영역 전반에 솔더볼 제품군을 공급 중이다. 솔더볼은 사이즈에 따라 세분화되는 제품군으로, 솔더볼(SB)·마이크로솔더볼(MSB)·코어솔더볼(CSB) 등으로 구분된다.

제품별 세부사항
▶ 솔더볼: 적용처 – 메모리 기판, 모바일 AP 등 / 주요 고객사 – 삼성전자, SK하이닉스 등
▶ 마이크로솔더볼: 적용처 – FC-BGA, HDD 등 / 주요 고객사 – 삼성전기, Seagate, 유니마이크론 등
▶ 코어솔더볼: 적용처 – 모바일 AP 등 / 주요 고객사 – Amkor 등
메모리향 솔더볼이 안정적 매출 기반을 형성하고 있으며, FC-BGA 및 HDD향 마이크로솔더볼(MSB)이 고성장·고수익 사업부로 부각되고 있다. 일반 솔더볼 시장점유율은 25~30% 수준, 마이크로솔더볼 시장점유율은 60~70% 수준이다.

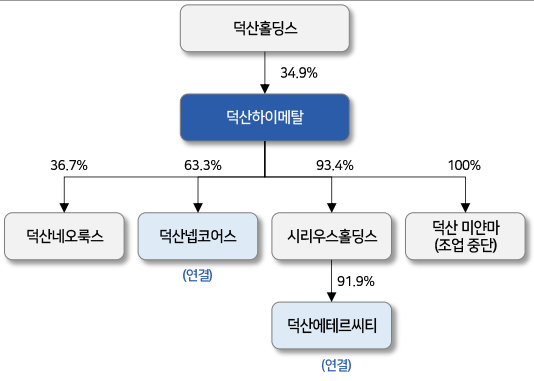
지주회사 성격을 띠고 있으며, 디스플레이 소재 업체 덕산네오룩스를 인적분할을 통해 분리한 바 있다. 자회사로는 방산/우주항법 사업을 영위하는 덕산넵코어스, 특수가스용기(태양광/수소 등) 사업을 영위하는 덕산에테르씨티를 보유하고 있으며, 기판소재 본업은 덕산하이메탈(별도) 전자소재 사업부가 담당한다.

Fig. 1: 기판 솔더볼/솔더페이스트 구조도



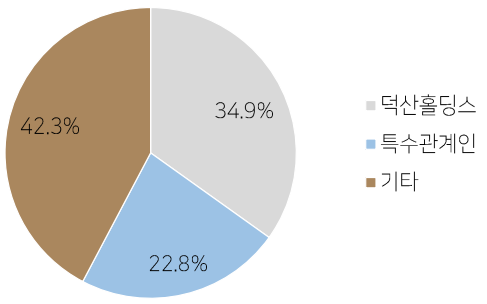
Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권

Fig. 2: 덕산 그룹 지배구조도



Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권

Fig. 3: 덕산하이메탈 지분율



Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권

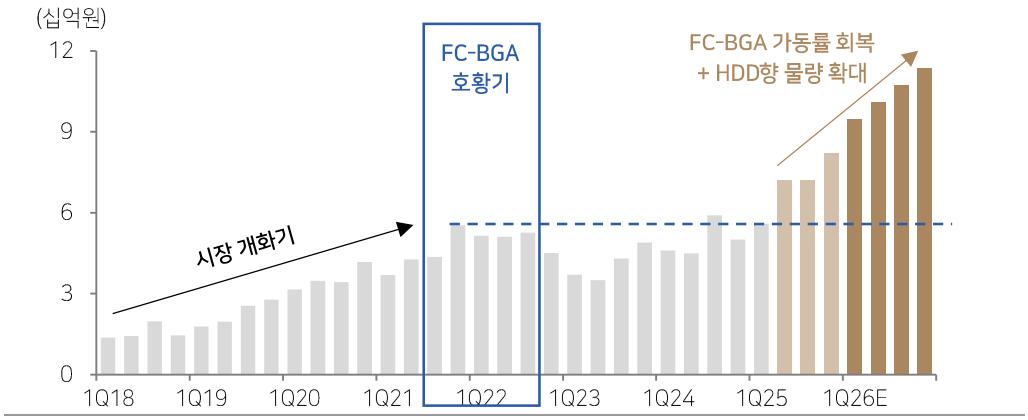
투자포인트① 마이크로솔더볼(MSB) 본격 성장 구간

반도체의 고용량화·고집적화가 진행되면서 패키징 미세화가 가속화되고 있으며, 이에 따라 30~130㎛ 수준의 마이크로솔더볼(MSB) 수요가 빠르게 증가하고 있다. 열·전기적 특성이 중요한 고사양 패키지에서는 기존 솔더볼 적용이 어려워 MSB로의 전환이 필수적이다. 현재 MSB는 FC-BGA, HDD 레코딩헤드 등 고부가 패키징 영역에 주로 적용되고 있다.

덕산하이메탈의 글로벌 MSB 점유율은 대략 60~70% 수준이다. 23년부터 선제적으로 MSB 증설을 진행해 왔는데, FC-BGA 업황 둔화 국면에서도 설비 투자를 지속한 전략이 25년 중순 이후 FC-BGA 가동률 반등 구간에서 본격적으로 실적에 기여할 전망이다. 실제로 MSB 라인의 가동률은 25년 11월 약 60%, 12월 70% 수준까지 상승한 것으로 파악된다. 이는 FC-BGA 생산업체들의 가동률 회복과 동행하는 양상으로, 전방 FC-BGA 업황 반등이 소재 수요로 직접 연결되고 있음을 보여준다. 2Q26부터는 신규 고객사인 이비덴 오노공장향 물량이 본격 출하될 예정으로, 연중 가동률은 점진적으로 상승세를 이어나갈 전망이다.

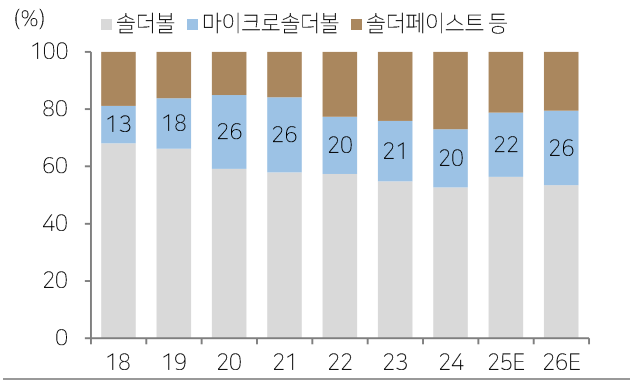
MSB의 평균 마진율은 약 40% 수준으로, 일반 솔더볼 대비 현저히 높은 이익률을 기록하는 제품군이다. 메모리 기판 호조에 힘입어 일반 솔더볼 부문에서 안정적인 실적을 유지하는 가운데, 이익률이 높은 MSB 중심으로 제품 믹스가 개선되고 있다는 점이 핵심이다. MSB 매출 비중은 2024년 약 20% 수준에서 26년에는 26%까지 확대될 것으로 추정한다.

Fig. 4: 덕산하이메탈 마이크로솔더볼 매출액 추이 및 전망



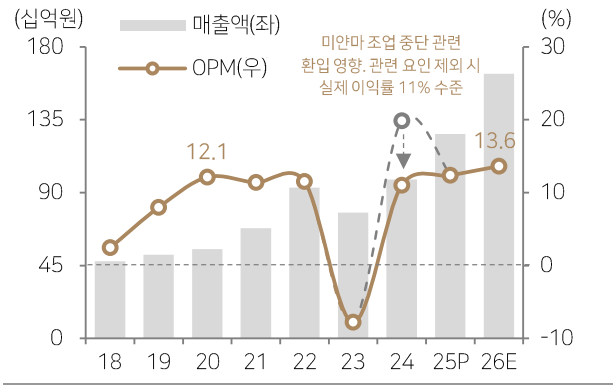
Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권 추정

Fig. 5: 덕산하이메탈 제품별 매출 비중



Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권 추정

Fig. 6: 덕산하이메탈(별도) OPM 추이 및 전망



Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권 추정

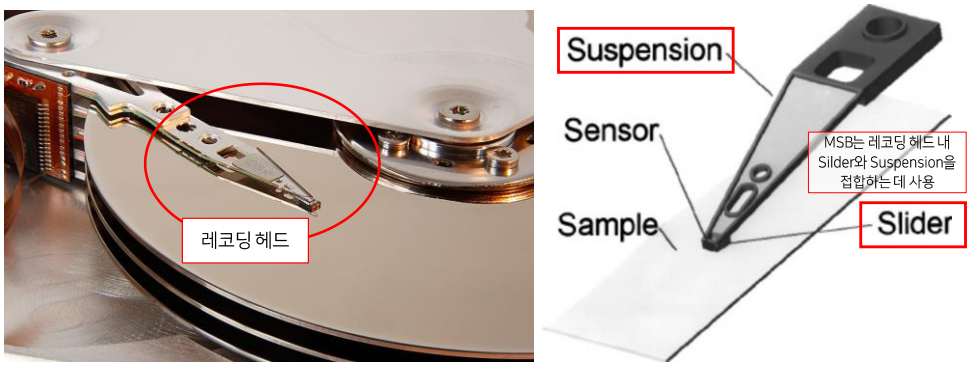
투자포인트② 흔치않은 HDD 직접 수혜주

AI 서버 확산과 함께 대용량 데이터 저장 수요가 증가하면서 HDD 업황 역시 구조적인 개선 국면에 진입하고 있다. 특히 생성형 AI 학습 및 추론 과정에서 데이터 저장 수요가 확대되며 고용량 HDD 중심으로 제품 믹스가 빠르게 전환되고 있다. 이는 단순 서버 수요 회복을 넘어, AI 인프라 확장에 따른 저장장치 수요 증가라는 구조적 변화라는 점에서 의미가 있다.

덕산하이메탈은 HDD 내 핵심 부품인 레코딩 헤드에 적용되는 MSB를 공급하고 있으며, HDD향 매출 비중은 전체 MSB 매출의 약 20% 중반 수준으로 파악된다. 레코딩 헤드 공정 특성상 일반 솔더볼은 적용이 불가능하고, 미세화 및 신뢰성 요구가 높은 MSB가 필수적으로 사용된다. 현재 덕산하이메탈은 약 30μm 수준까지 대응이 가능한 반면 주요 경쟁사들은 약 70μm 수준까지 대응하는 것으로 알려져 있어, 초미세 제품군에서 차별화된 대응 역량을 보유 중이다.

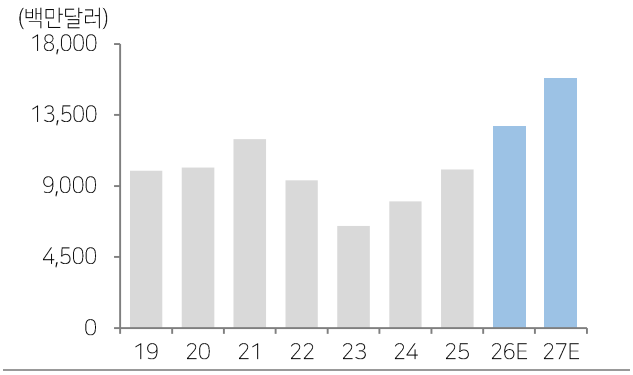
최근에는 AI 서버용 고용량 HDD 수요 증가에 따라 레코딩 헤드용 MSB 물량이 유의미하게 확대되는 흐름이며, 1Q26 실적 역시 기존 사업계획을 상회하는 수준으로 전망된다. 주요 HDD 고객사는 Seagate, Western Digital 등이다. 덕산하이메탈은 HDD 시장의 성장과 직접적으로 연결된 국내 유일의 소재 업체라는 점에서 27년까지 구조적인 실적 성장이 부각될 것으로 판단된다.

Fig. 7: HDD 레코딩헤드 구조



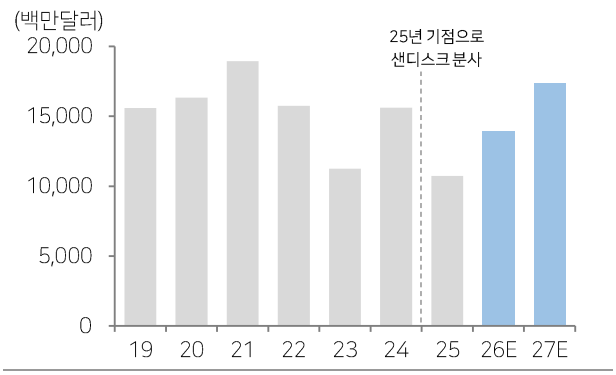
Source: Seagate, 다올투자증권

Fig. 8: Seagate 실적 추이 및 전망



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: Western Digital 실적 추이 및 전망



Source: Bloomberg, 다올투자증권

실적 리뷰 및 전망

4Q25 Review

▶ 연결 기준

- 매출액 734억원, 영업이익 5.3억원(OPM 0.1%), 당기순이익 -965억원 기록
- 자회사 덕산에테르씨티의 25년 적자전환(OP -100억원 추정)에 따라 영업권 손상평가 약 1,200억원이 반영된 영향

→ 영업권 기존 1,800억원에서 약 500억원 수준으로 감소한 것으로 파악

▶ 별도 기준

- 매출액 351억원, 영업이익 34억원(OPM 9.7%) 추정
- 성과급 등 일회성 요인 제외 시 전분기와 유사한 이익률(12~13%대) 시현

26년 전망

▶ 연결 기준

- 연결 매출액 3,053억원, 영업이익 297억원(OPM 9.7%) 전망
- 자회사 덕산에테르씨티 영업이익 YoY 흑자전환 전망

→ 배경 ①중국 태양광 업황 개선 기대, ②국내 신규 수소용기 고객사 진입 기대감, ③25년 충당금 70억원 중 일부 환입 가능

▶ 별도 기준

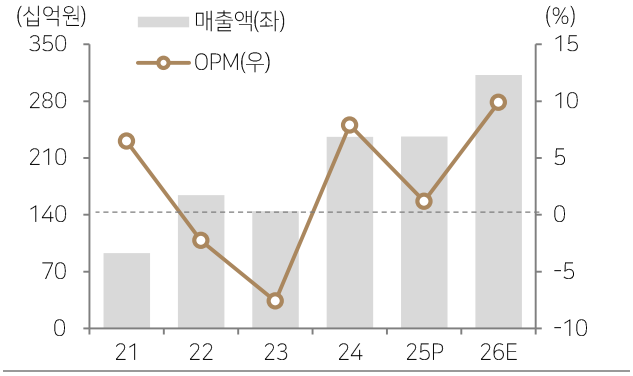
- 별도 매출액 1,633억원, 영업이익 223억원(OPM 13.6%) 전망
- 마이크로솔더볼 매출액 419억원(YoY +49%)으로 추정, 매출비중 26%까지 상승
- 2Q26 기점으로 일반 솔더볼 CAPA 증설도 마무리. 메모리 기판 호조에 따라 매출액 888억원(YoY +25%)으로 전망

Fig. 10: 덕산하이메탈 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
연결 재무제표											
매출액	60.8	60.7	57.6	56.9	44.2	57.4	61.5	73.4	235.9	236.4	305.3
YoY(%)	*65.4*	*71.9*	*47.7*	*70.1*	*-27.4*	*-5.4*	*6.8*	*29.0*	*63.3*	*0.2*	*29.1*
QoQ(%)	*81.9*	*-0.2*	*-5.2*	*-1.2*	*-22.4*	*30.0*	*7.1*	*19.4*	-	-	-
덕산하이메탈(별도)	23.2	23.5	25.8	25.7	26.2	30.7	34.3	35.1	98.2	126.3	163.3
덕산넵코어스	13.0	11.7	10.6	9.9	7.7	12.5	11.0	17.4	45.2	48.5	54.0
덕산에테르씨티	21.5	21.6	18.2	19.2	10.3	14.2	16.2	20.9	80.5	61.6	88.0
기타	3.1	3.9	3.0	2.1	-	-	-	-	12.0	-	-
영업이익	4.0	7.1	2.4	5.2	-1.4	2.6	1.6	0.1	18.6	2.8	29.7
OPM(%)	6.6	11.6	4.2	9.1	-3.1	4.5	2.6	0.1	7.9	1.2	9.7
별도 재무제표											
매출액	23.2	23.5	25.8	25.7	26.2	30.7	34.3	35.1	98.2	126.3	163.3
YoY(%)	*31.5*	*31.8*	*22.0*	*21.5*	*12.7*	*30.6*	*33.0*	*36.6*	*26.3*	*28.6*	*29.3*
QoQ(%)	*9.7*	*1.4*	*9.5*	*-0.3*	*1.8*	*17.5*	*11.6*	*2.4*	-	-	-
솔더볼 (SB)	13.5	12.3	12.4	13.5	14.1	17.4	20.4	19.2	51.7	71.1	88.8
마이크로솔더볼 (MSB)	4.6	4.5	5.9	5.0	5.6	7.2	7.2	8.2	20.0	28.2	41.9
솔더페이스트 등	5.1	6.7	7.5	7.2	6.3	6.1	6.7	7.7	26.5	26.8	32.6
제품별 매출액 YoY											
솔더볼 (SB)	31.1	23.0	14.8	17.4	4.4	41.5	64.5	42.2	4.0	37.5	25.0
마이크로솔더볼 (MSB)	24.3	28.6	37.2	2.0	21.7	60.0	22.0	64.0	0.5	41.0	48.5
솔더페이스트 등	37.8	55.8	25.0	53.2	23.5	-8.5	-10.9	6.9	10.4	1.2	21.5
영업이익	3.4	3.1	1.7	11.3	3.1	4.7	4.5	3.4	19.5	15.6	22.3
OPM(%)	14.7	13.3	6.5	44.1	11.9	15.2	13.0	9.7	19.9	12.4	13.6

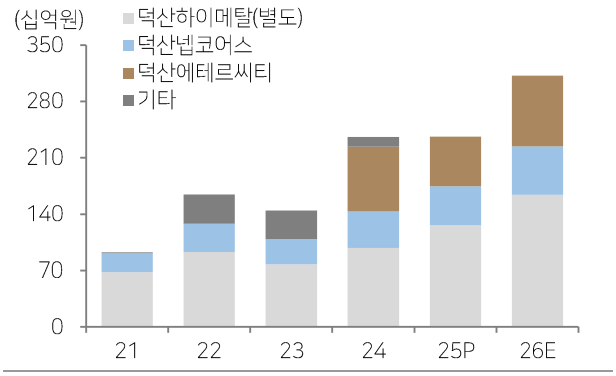
Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권 추정

Fig. 11: 덕산하이메탈 연결 실적 추이 및 전망



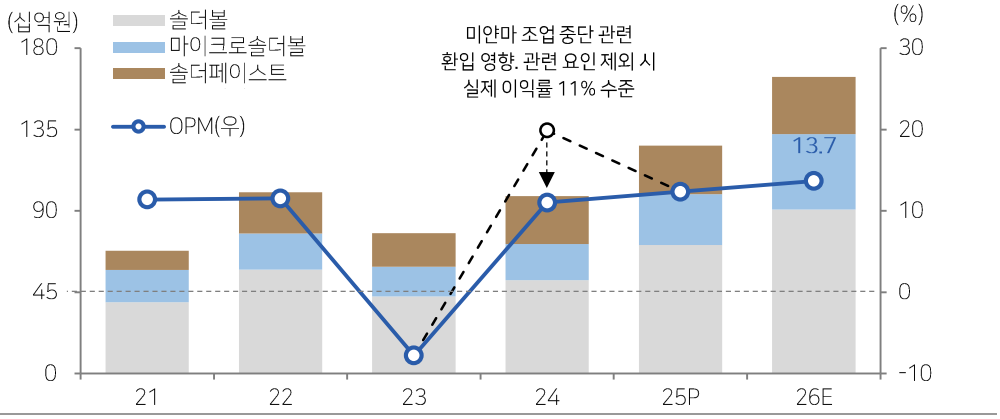
Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권 추정

Fig. 12: 연결 기준 부문별 매출액



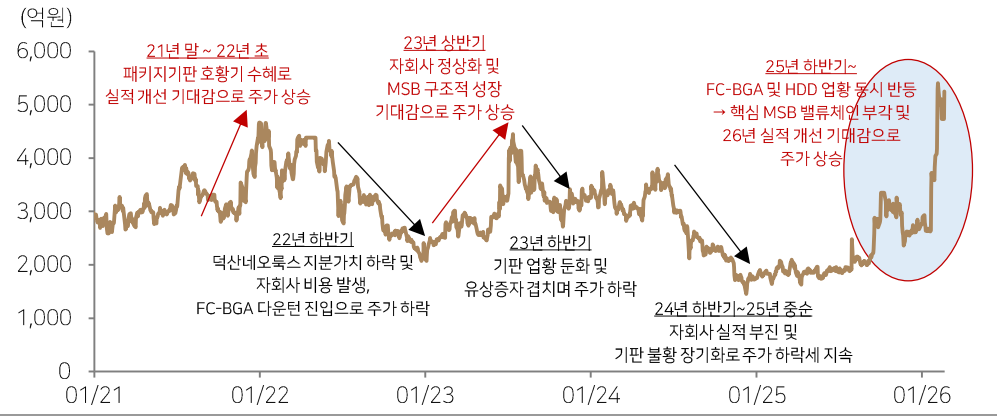
Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권 추정

Fig. 13: 덕산하이메탈 별도 실적 추이 및 전망



Source: 덕산하이메탈, 다올투자증권 추정

Fig. 14: 덕산하이메탈 시가총액 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.5%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치