PCB

폴더블폰, AI 수혜 찾기

박강호 kangho.park@daishin.com
서지원RA jiwon0.seo@daishin.com

투자의견

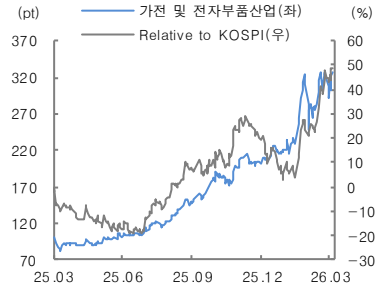
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
비에이치	Buy	35,000원
삼성전기	Buy	550,000원
LG이노텍	Buy	420,000원
대덕전자	Buy	95,000원
심텍	Buy	60,000원
코리아써키트	Buy	82,000원
티엘비	Buy	70,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	8.7	-5.8	-8.3
상대수익률	2.0	5.5	-9.5	-7.3



- 2026년 2Q, 최선호주 비에이치 / 차선호주 삼성전기 제시
- 비에이치: 휴머노이드향 진출 / 삼성전기: FC BGA의 가격 인상
- FC BGA는 AI 서버향 수요 강세, 공급부족으로 공급단가 인상

최선호주 비에이치 / 차선호주 삼성전기

2026년 2Q, 반도체 패키지 중심의 주가 상승이 연성PCB 분야로 확산될 전망. 현 시점에서 비에이치를 최선호주로 제시. ① 애플의 신모델인 폴더블폰 출시, 2026년 9월에 아이폰 폴드 형태로 추정. 기존의 바(Bar) 형태 대비 디스플레이의 대면적(2개 연결)을 감안하면 신규로 수량(Q) 및 가격(P)이 동시에 상승 ② 2026년 하반기 추가 매출은 약 3천억원으로 추정, 2026년 연간 매출과 영업이익은 각각 25.5%(yoy), 39%(yoy)씩 증가로 예상, 3차 성장 구간에 진입 ③ 애플 아이폰 모델의 출시 전략 변화로 상반기 / 하반기에 생산모델 슬림화 및 집중화로 추가적인 수율 개선 예상 ④ 신성장으로 피지컬 AI 사업에 진출, 차량용 충전기 사업에서 휴머노이드(로봇 등)로 진출 및 확대하여 2027년 신규 매출 예상. 그리고 R/F PCB를 글로벌 휴머노이드 제조업체에 공급 추진 등 밸류에이션 재평가가 진행 전망

AI 서버향 FC BGA : 이비덴과 삼성전기가 양분, 공급단가 상승으로 2026년 이익 확대 예상

2026년 반도체 PCB는 서버향 출하량 증가 속에 가격 인상이 고객으로부터 용인되면서 추가적인 이익 개선이 2026년 2Q 이후에 진행될 전망. 삼성전기가 최대 수혜를 예상. FC BGA는 글로벌 수요 강세 및 공급능력의 한계로 소수 업체에게 수혜. 원자재 가격 상승과 공급 확대의 제한성을 반영하면 공급 가격이 인상, FC BGA 업체의 추가적인 이익 개선으로 연결. FC BGA의 수요 확대는 HBM수요 증가에서 촉발, 일본의 이비덴과 신코가 경쟁 우위를 확보. 또한 2025년 ASIC 업체의 자체 칩 생산 비중이 증가하면서 2026년 삼성전기에 수주가 집중되는 구조 등 양분화가 진행. 수익성 좋은 서버 및 AI 칩 부문의 FC BGA 공급은 일본과 삼성전기가 주력으로 담당. 신규로 진출한 LG이노텍과 대덕전자는 추가적인 공급 업체의 확대 과정에서 추가 수혜, 매출 증가가 예상

서버향 메모리 모듈은 평균공급단가(ASP) 상승, 소캠 2 개화로 수익성 확대의 수혜를 예상

반도체향 메모리 모듈은 2026년 서버향의 대면적화, 고다층화가 지속되면서 평균공급단가(ASP) 상승이 지속 중. 수량(Q)과 가격(P)이 동시에 진행되면서 2026년 최고의 실적을 예상. 추가로 엔비디아의 소캠2 양산이 2026년 2Q 진행, 평가가 긍정적으로 나오면 2027년 소캠2 시장이 확대 예상. 국내 메모리모듈 사업을 영위한 심텍, 티엘비, 코리아써키트가 수혜 예상

Contents

Summary / 투자포인트 4

2026년 하반기 최선호주 : 연성PCB인 비에이치에 주목 5

메모리 모듈 : 서버향은 ASP 상승, 소캠2 양산 9

FC BGA : 수요 강세 및 판매단가 인상 추진 12

기업분석 16

- 삼성전기 16
- LG이노텍 23
- 비에이치 29
- 대덕전자 35
- 티엘비 40
- 코리아써키트 47
- 심텍 54

Summary / 투자포인트

최선호주: 비에이치 / 차선호주 : 삼성전기

비에이치 : 애플 폴더블폰 및 피지컬AI 포트폴리 추가로 밸류에이션 재평가

삼성전기, 티엘비 : 서버향 반도체 출하량 증가의 수혜, 평균공급단가 상승으로 믹스 효과 확대

2026년 2Q 및 하반기, PCB 업종의 투자전략은 신성장 분야 및 이익 확대로 밸류에이션 재평가가 진행 중인 분야이며 수혜 기업에 초점을 맞추어야 한다. 최선호주로 비에이치 / 차선호주로 삼성전기를 제시한다. 비에이치는 애플의 폴더블폰 시장 참여 및 피지컬 AI향 포트폴리오 추가로 2026년 실적 호조를 기반 밸류에이션 재평가가 예상된다. 삼성전기는 FC BGA가 AI 서버 및 데이터센터향 매출 확대, 엔비디아 등 글로벌 ASIC 업체로 수주 증가로 최고 실적이 기대된다. 또한 원자재 가격 상승 및 공급능력의 한계로 판매가격이 상승, 추가적인 믹스효과도 예상된다. 티엘비는 2025년 2Q에 역대 최고 매출 기록 및 경신 하고 있으며 2026년 하반기에 추가 설비투자가 가동되면 2027년 최고 실적 및 성장이 예상된다. 메모리 3사가 서버향 메모리 중심으로 생산 확대, 사양 상향으로 층 수가 증가하면서 평균공급단가 상승도 진행 중이다.

2026년 하반기, 애플이 처음으로 폴더블폰 시장에 진출, 아이폰 폴드(가칭) 모델을 출시하면서 디스플레이향 R/F PCB 공급 예정인 비에이치의 고성장이 예상된다. 글로벌 스마트폰 시장에서 점유율 1위인 애플 폴더블폰 판매량이 2026년 700만대, 2027년 1,680만대로 추정된다. 디스플레이는 2개를 사용한 폴드(좌우 펼침) 형태이므로 R/F PCB도 기존 바(Bark)보다 면적이 확대된 2개의 구조, 예상 판매량의 2배 이상으로 생산된다. 새로운 성장 분야이며, 비이에이치의 추가 매출은 2026년 3,000억원, 2027년 5천억원 이상으로 증가가 예상된다.

2026년 서버향 반도체 출하량 증가 및 고다층의 수요 확대로 생산능력의 확대가 요구된다. 특히 FC BGA에서 수요 강세 및 공급 능력의 한계를 반영하면 추가 투자에 관한 의사결정이 필요하다. 배경은 AI 서버 및 데이터센터의 인프라 투자가 예상을 상회, 반도체 업체의 서버향 메모리 중심으로 생산 증가가 진행되고 있기 때문이다. FC BGA 분야에서 대표인 삼성전기는 서버향 매출 증가로 2026년말 풀가동 구간으로 전환된다. 2027년 생산능력의 증설이 없는 것을 감안하면 고부가인 서버향 FC BGA 매출 확대, 높은 수율을 반영하면 수익성 호조가 확대된다. 티엘비는 대표적인 서버향 메모리모듈 업체로서 수혜가 예상된다. AI 서버 및 데이터센터향 메모리 출하량 증가와 층 수의 확대로 추가적인 생산 능력의 확대가 필요하다. 2026년 3Q 중으로 베트남의 생산능력(내층) 증설되면 2026년 4Q에 가동되면서 2027년 매출 성장에 기여할 전망이다.

2026 년 하반기 최선호주 : 연성 PCB 인 비에이치에 주목

비에이치

매수(BUY) 및 목표주가 35,000원 유지

2026년 하반기에 연성PCB 사업을 영위한 기업의 실적 성장에 주목한다. 애플의 폴더블폰, 피지컬AI 대명사인 로봇 사업에 진출한 비에이치의 2026년 실적 성장(매출액 +15.8%(yoy), 영업이익 +125%(yoy)) 밸류에이션의 재평가가 진행될 것으로 전망한다.

2025년 글로벌 AI에 인프라 투자가 확대되면서 데이터센터 및 서버향으로 반도체 패키지(FC BGA, DDR5, GDDR7, LPDDR5)와 메모리모듈 업체의 매출이 증가, 수익성 호전으로 반도체 패키지 업체의 주가가 동반하여 상승하였다. 현 시점에서 밸류에이션 부담과 주가에 실적 성장의 선반영 관점을 반영하면 반도체 PCB 기업보다 연성PCB의 대표인 비에이치의 주가 상승 여력이 상대적으로 높다고 판단하기 때문이다. 2026년 PCB 업체 실적 중 비에이치의 매출과 영업이익 증가률이 높으며, 밸류에이션도 상대적으로 저평가, 리레이팅(재평가)의 가능성도 상존한다.

표 1. PCB 업체들 실적 및 밸류에이션 (단위: 십억원, 원, 배)

기업명	시가총액	매출액 yoy		영업이익 yoy		영업이익률		EPS		P/E		P/B	
		2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
삼성전기	34,060	10%	12%	24%	55%	8%	11%	9,619	15,458	27.2	28.4	2.1	3.1
LG 이노텍	7,680	3%	14%	-6%	33%	3%	4%	14,421	25,165	18.8	12.2	1.1	1.2
대덕전자	4,013	19%	38%	345%	284%	5%	13%	942	3,161	50.0	26.2	2.7	4.1
심텍	1,850	15%	23%	흑전	838%	1%	7%	-5,094	2,689	-9.7	18.4	6.6	4.9
코리아써키트	1,631	7%	13%	흑전	150%	4%	8%	2,169	4,131	22.3	11.7	3.1	2.5
인터플렉스	289	-6%	5%	-15%	17%	6%	7%	1,411	1,347	7.5	7.9	0.8	0.7
비에이치	774	2%	16%	-38%	125%	3%	6%	1,118	3,051	14.9	7.5	0.7	0.9
티엘비	644	43%	26%	767%	38%	10%	11%	1,953	3,005	31.0	20.1	4.6	3.8
이수페타시스	7,532	30%	40%	101%	57%	19%	21%	2,257	3,561	52.8	29.3	11.6	8.7
해성디에스	894	8%	23%	-18%	130%	7%	13%	1,401	5,047	39.8	10.4	1.7	1.4

주: 2026FY- 이수페타시스, 해성디에스는 컨센서스 기준, 시가총액, 주가는 2026-04-06 기준
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

2026년 비에이치는 R(Rigid)/F(Flexible) PCB의 면적 확대(P) 및 출하량 증가(Q)가 동시에 진행된다. 애플이 폴더블폰(아이폰 폴드로 추정) 시장에 진출할 것으로 예상, 2026년 9월에 프로 모델(아이폰프로/프로맥스)과 폴더블폰을 동시에 출시할 가능성이 높다. 첫해인 2026년 폴더블폰 판매는 약 650~700만대로 추정, 2027년 두번째 모델에서 2배인 약 1,500만대 이상으로 생산 증가가 예상된다. 비에이치의 생산 규모는 기존 바타입(프로/프로맥스)보다 폴더블폰이 폴드 형태(디스플레이 2개로 구성)로 2026년 1,500만대, 2027년 3천만대 이상의 생산을 담당할 것으로 추정된다. 삼성디스플레이가 초기에 애플의 폴더블폰향 디스플레이를 전량 공급하면서 비에이치의 경쟁우위가 예상된다.

애플의 폴더블폰 디스플레이향 R/F PCB은 바(Bar) 타입보다 층 수 증가 및 소재의 일부 변화로 면적 증가를 포함하면 평균공급단가가 이전대비 약 60~70% 이상 높을 것으로 추정된다. 애플과 삼성디스플레이 입장에서 폴더블폰의 하드웨어 안정성, 신뢰성 확보가 선제적으로 중요하다고 판단한다. 초기에 원가보다 수율 안정에 중시, 비에이치가 안정적인 생산(적정 수율)을 진행하면 2026년 하반기에 수익성은 종전 추정치를 상회할 가능성도 염두에 두어야 한다.

표 2. 애플 폴더블폰 및 17 시리즈 비교

모델명	Fold	iPhone17 pro	iPhone17 pro max
사진			
출시(예정일)	2hH26	2025-09-19	2025-09-19
무게	-	206g	233g
디스플레이	7.76 인치, Foldable LTPO OLED 펼쳤을 때: 120.6 x 167.6 x 4.8 mm 접었을 때: 120.6 x 83.8 x 9.6 mm	6.3 인치, OLED, HDR	6.9 인치, OLED, HDR
칩셋	Apple A20 (3 nm)	애플 A19 Pro (3nm)	애플 A19 Pro (3nm)
RAM	12GB	12GB	12GB
저장용량	256GB/512GB/1TB	256GB/512GB/1TB	256GB/512GB/1TB/2TB
전면카메라	18MP	18MP	18MP
후면카메라	듀얼(기본:48MP, 초광각: 48MP)	트리플 (기본:48MP, 망원: 48MP, 초광각: 48MP)	트리플 (기본:48MP, 망원: 48MP, 초광각: 48MP)
배터리	5500mAh	3998mAh	4823mAh
소재	합금 프레임	알루미늄 프레임	알루미늄 프레임

자료: 대신증권 Research Center

비이에치 : 애플 아이폰 출시 전략 변화도 ASP 상승

2027년 상반기 : 3개, 하반기 3개 출시 전략

애플의 폴더블폰 출시 효과에 추가로 모델 확대 전략 변화로 수혜가 예상된다. 2026년 하반기에 평균공급단가 상승(애플 폴더블폰 요인을 제외 경우에)이 진행되면서 폴더블폰 물량을 통합한 수율 개선만 진행되면 2026년 3Q 및 4Q에 깜작실적을 기대할 수 있다. 배경으로 애플의 2026년 아이폰18 출시 전략은 하반기에 프로/프로맥스 등 2개 프리미엄 모델과 신규로 폴더블폰을 출시, 비이에치가 디스플레이향 R/F PCB 최대의 물량을 공급한다. 2025년대비 다른 점은 일반, 에어 모델이 제외되면서 프리미엄 모델 중심으로 생산이 진행, 수율 확대, 고정비 부담의 완화가 예상된다.

2027년 상반기에 아이폰18의 일반, 에어 그리고 저가 모델(아이폰18e)이 출시되면서 상반기의 매출도 전년대비 높아져 상반기의 수익성은 이전 과거대비 개선 구조로 전환된다. 종합하면 비에이치의 실적(매출, 영업이익)은 2026년 3Q 시점으로 2027년 4Q까지 전년동기 대비 높은 방향으로 증가 구간에 진입한다.

표 3. **iPhone 출시 로드맵**

출시 (예정일)	출시모델		
1H26	iPhone 17e		
2H26	Foldable	18 Pro	18 Pro max
1H27	iPhone 18	Air 2	iPhone 18e
2H27	Foldable 2	19 Pro	19 Pro max

주: 사진은 공식 미출시 제품의 컨셉 렌더링 이미지
자료: 대신증권 Research Center

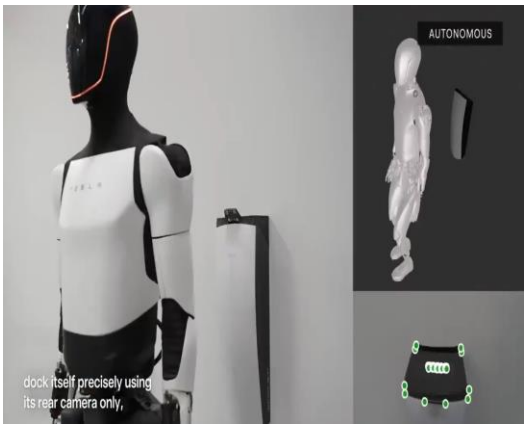
비에이치 : 피지컬 AI 시장에 진출, R/F PCB 및 충전기 공급 추진

휴머노이드 시장 진출
① 충전기 공급 (국내)
② RF PCB 공급 추진 (해외)

위에서 언급한 애플의 아이폰 출시 전략 변화와 신모델 추가(폴더블폰) 상황을 고려하면 2026년, 2027년 실적 호조의 전망에 가시성, 신뢰성은 높다. 추가로 기대 부분은 밸류에이션 리레이팅(재평가)이다. 실적 호전을 기반으로 피지컬AI 영역에 진출, 2027년 휴머노이드 제조인 글로벌 선두 기업에 충전기, 그리고 RF PCB(SMT 공정 포함 추정)를 신규 공급할 것으로 예상된다. 첫째. 기존의 연성 PCB(R/F PCB 포함)보다 경성 타입의 R/F PCB을 휴머노이드 업체에 공급 가능성이 높다. 휴머노이드 형태의 로봇도 메인 칩에서 팔, 다리 등 다른 영역으로 데이터 전송이 필요, 이를 연성PCB로 담당하게 된다.

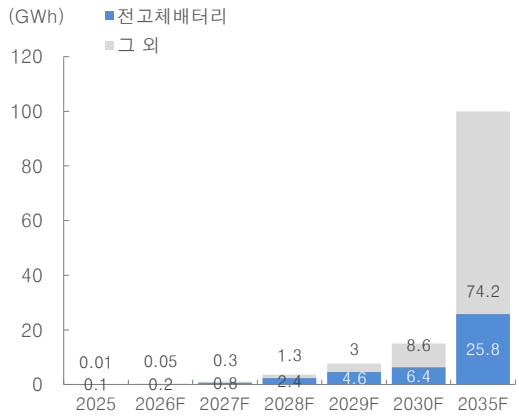
추가로 다양한 반도체 및 수동부품을 실장한 기판은 HDI(경성)이 담당, 연성PCB와 연결하는 R/F PCB 구조이다. 휴머노이드 고객은 공정의 단순화, 공급업체의 관리 과정에서 SMT 공정을 요구하고 있다. 추가적인 작업을 비에이치가 담당하면 평균공급가격은 단순한 PCB 공급보다 높다. 휴머노이드 및 로봇에서 신규로 매출 성장이 기대되는 부분이다. 휴머노이드 및 로봇 관련한 고객은 국내에서 카메라모듈 및 액츄에이터를 공급을 받으면서 R/F PCB를 연결, 생산하는 구조가 용이하다. 비에이치가 글로벌 휴머노이드 및 로봇 업체에게 협력 대상으로 부각되고 있다.

그림 1. 휴머노이드 충전 방식



자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 2. 휴머노이드 로봇 배터리 수요 전망



자료: Trendforce, 대신증권 Research Center

메모리 모듈 : 서버향은 ASP 상승, 소캠 2 양산

서버 메모리 PCB 증설 층수 확대로 ASP 상승

2026년 서버향 메모리모듈 업체는 높아진 층 수의 요구 및 추가적인 거래선 확보 차원에서 생산능력 확대가 중요한 이슈이다. 티엘비와 코리아써키트는 서버향 메모리모듈의 사양이 상향되면서 모듈 PCB의 층 수가 높아져 내층 또는 외층의 생산 단계에서 병목 현상을 보이고 있다. 서버향 메모리모듈은 AI 투자 확대, AI 언어(오픈 AI, 제미나이, 클로드 등)의 다수 등장, 학습 이후에 추론 과정을 거치면서 대규모 데이터 처리가 중요해졌다. 디램과 낸드에서 처리, 저장 관점에서 용량 확대, DDR5 전환 이후에 사양이 상향되면서 메모리 모듈 기판의 층 수도 동반하여 증가하고 있다. PCB의 제조 공정 중 주로 내층 부문에서 병목 현상이 발생, 추가 투자의 필요성이 제기되었다. 실질적으로 병목현상의 해소 문제도 존재하나 신규 고객 확보, 차세대 제품의 수주 과정에서 안정적인 생산능력 확보가 중요하다. 샘플 제공이 용이하기 때문이다.

티엘비는 서버향 메모리모듈인 R-DMM 계열에서 층 수가 종전의 10층에서 15층~20층까지 확대되는 방향에 맞추어 베트남에서 내층의 생산 능력을 확대할 예정이다. 2026년 3Q에 추가된 설비가 가동되면서 2027년 실적 개선에 기여할 전망이다. 코리아써키트도 상대적으로 부족한 외층의 생산능력을 한국에서 증설하여 4Q26에 가동이 시작될 전망이다. 티엘비의 매출은 2025년 역사적 최고인 2,585억원을 시현한 후, 2026년 3,245억원, 2027년 3,587억원으로 증가가 예상된다. 코리아써키트의 별도 매출도 2025년 8,671억원에서 2026년 1.11조원, 2027년 1.26조원으로 증가로 추정된다.

표 4. 메모리 모듈 종류

구분	주요 대상	최대 용량	최대 속도	특징 / 용도
SODIMM	노트북 · 소형 PC·임베디드	—	—	풀사이즈 대비 절반 크기. 공간 제약 환경 특화
UDIMM	데스크탑 · 워크스테이션	32GB	6,400 MT/s	버퍼 없음. 레이턴시 낮고 가격 저렴. 대용량 지원 제한
RDIMM	서버 · 고급 워크스테이션	128GB	6,400 MT/s	C/A 신호 버퍼링. 안정성·대용량 지원. 서버 주력
LRDIMM	고밀도 서버	256GB ~ 512GB	5,600 ~ 6,400 MT/s	데이터 신호까지 완충. 대용량 서버. 레이턴시 소폭 증가
NVDIMM	엔터프라이즈 서버	512GB+	—	전원 차단 시 데이터 보존. DRAM + NAND 결합. 고가

자료: 대신증권 Research Center

표 5. RDIMM 계열 세부 종류

구분	버퍼 방식	주요 대상	최대 용량	최대 속도	특징 / 용도
RDIMM	RCD (C/A 버퍼)	서버 · 고급 워크스테이션	128GB 단일 모듈	6,400 MT/s 표준 JEDEC	서버 주력. ECC 지원. 안정성·성능 균형
3DS RDIMM	RCD + 3D 다이 스태킹 (TSV 적층)	딥러닝 · 인메모리 DB	256GB ~ 512GB	5,600 ~ 6,400 MT/s	초고용량. 딥러닝·인메모리 DB. 고가·고전력
LRDIMM	iMB (C/A + 데이터 버퍼)	고밀도 서버	256GB ~ 512GB	5,600 ~ 6,400 MT/s	데이터 신호까지 완충. 대용량 서버. 레이턴시 소폭 증가
MRDIMM	MRCD + MDB (멀티플렉싱)	AI 서버	256GB Gen1	8,800 MT/s Gen1 기준	대역폭 2 배. AI 서버 최적. Intel Xeon 6 지원

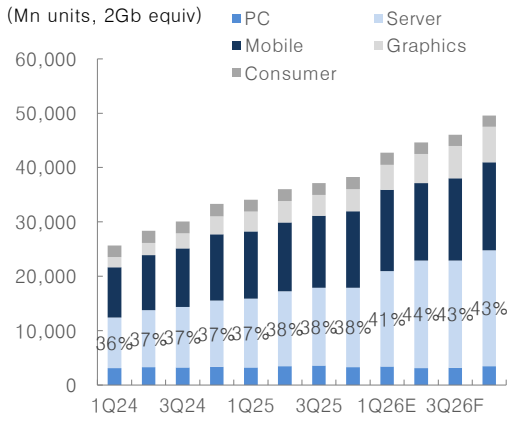
자료: 대신증권 Research Center

표 6. RDIMM 속도별 사양 정리

구분	DDR5-5600	DDR5-6400	DDR5-8000	MRDIMM-8800
전송 속도	5,600 MT/s	6,400 MT/s	8,000 MT/s	8,800 MT/s
채널 대역폭	44.8 GB/s	51.2 GB/s	64.0 GB/s	~70.4 GB/s
전압	1.1V	1.1V	1.1V~1.2V	별도 PMIC5030
모듈 용량	16~128GB	16~128GB	32~128GB	32~256GB
ECC	지원 (On-die + SECDED)	지원 (On-die + SECDED)	지원	지원
지원 CPU	Intel Xeon 5 세대	Intel Xeon 6	Intel Xeon 6	Intel Xeon 6
	AMD EPYC 9004	AMD EPYC 9005	(고속 등급)	Granite Rapids
JEDEC 표준	표준	표준 (최고 등급)	표준 초과	JEDEC MRDIMM
주 용도	일반 서버·클라우드	AI 서버·고성능 서버	AI 학습+HPC	AI 추론·초고대역폭
상용화 시기	2022~2023	2023~2024	2024~2025	2025

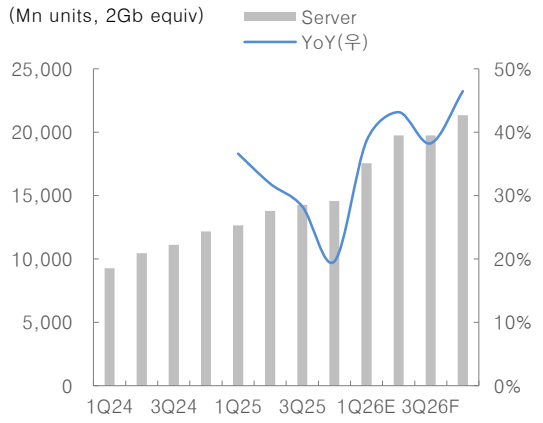
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 응용처별 DRAM 생산량



자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 서버용 DRAM 생산량 및 증감률



자료: 대신증권 Research Center

표 7. 응용처별 DRAM 생산량

(단위: in 2Gb Equiv., Million units)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
PC	3,137	3,307	3,218	3,335	3,223	3,458	3,591	3,303	3,382	3,115	3,156	3,445	12,997	13,576	13,099
Server	9,270	10,467	11,130	12,185	12,666	13,806	14,279	14,577	17,562	19,767	19,743	21,353	43,051	55,328	78,426
Mobile	9,266	10,134	10,804	12,212	12,368	12,619	13,264	14,084	14,964	14,276	15,108	16,173	42,416	52,335	60,520
Graphics	1,884	2,219	2,724	3,273	3,668	3,942	3,815	4,035	4,570	5,336	5,940	6,528	10,100	15,459	22,374
Consumer	2,124	2,246	2,216	2,325	2,145	2,217	2,217	2,233	2,236	2,149	2,114	2,051	8,911	8,813	8,549
합계	25,680	28,372	30,092	33,331	34,070	36,042	37,166	38,233	42,715	44,642	46,062	49,550	117,475	145,511	182,968
응용처별 DRAM 비중															
PC	12.2%	11.7%	10.7%	10.0%	9.5%	9.6%	9.7%	8.6%	7.9%	7.0%	6.9%	7.0%	11.1%	9.3%	7.2%
Server	36%	37%	37%	37%	37%	38%	38%	38%	41%	44%	43%	43%	36.6%	38.0%	42.9%
Mobile	36.1%	35.7%	35.9%	36.6%	36.3%	35.0%	35.7%	36.8%	35.0%	32.0%	32.8%	32.6%	36.1%	36.0%	33.1%
Graphics	7.3%	7.8%	9.1%	9.8%	10.8%	10.9%	10.3%	10.6%	10.7%	12.0%	12.9%	13.2%	8.6%	10.6%	12.2%
Consumer	8.3%	7.9%	7.4%	7.0%	6.3%	6.2%	6.0%	5.8%	5.2%	4.8%	4.6%	4.1%	7.6%	6.1%	4.7%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

자료: 대신증권 Research Center

소캠 2 양산은 2026 년 2Q 예상

소캠2 양산은 2Q26 시작, 국내 메모리모듈 3개사가 동시에 공급

엔비디아가 2026년 2Q 기점으로 소캠2을 양산할 전망이다. 2026년 엔비디아는 서버향 메모리모듈 시장에 진출, 소캠2(SOCAMM : Small Outline Commpresseion Attached Memory Module)로 표준화를 추구하고 있다. 기존의 메모리모듈대비 GPU 지원 차원에서 저전력 및 호환 관점에서 경쟁 우위가 있다고 언급한다. 글로벌적 AI가 중요한 동시에 GPU가 핵심 역할을 담당하기 때문에 엔비디아의 소캠2 출시 이후에 수요가 높을 경우에 엔비디아의 생태계가 이전대비 강화될 것으로 분석된다. 엔비디아의 차세대 AI 플랫폼(베라,루빈 등)에서 소캠2가 채택될 것으로 예상한다. 국내에서 소캠2향 메모리모듈 업체인 심텍, 티엘비, 코리아써키트 순이며 메모리 3사에 동시에 공급한 기업은 심텍이다.

소캠2는 AI 서버 및 데이터센터에 적용될 저전력 메모리모듈이다. AI 서버 시장에서 엔비디아의 GPU 및 HBM 생태계 확장된 가운데 저전력 디램인 LPDDR5를 탑재, 전력 효율화를 추구 동시에 GPU 연결에서 추가적인 성과를 기대할 수있다. 기존에 서버 및 데이터센터용 메모리모듈인 RDIMM을 삼성전자와 SK하이닉스 등 메모리 업체가 주도하였으나 엔비디아가 소캠2를 출시하면서 기존의 RDIMM 영역을 대체, 더 확장하는 방향이다. 장점은 기존 RDIMM대비 탈부착이 가능한 분리형 모듈 구조(업그레이드 및 유지보수 간편), 저전력 및 고효율에서 우위, AI 추론에서 강점을 보유한 것으로 평가된다. 엔비디아가 2026년 하반기에 차세대 루빈(Rubin) 아키텍처 도입 과정에서 양산화가 진행, 추정된다.

표 8. RDIMM vs SOCAMM2 비교

항목	DDR5 RDIMM	SOCAMM2 (LPDDR5X)
DRAM 타입	DDR5	LPDDR5X
최대 속도	6,400 MT/s (표준) 8,000 MT/s (고성능)	9,600 MT/s (LPDDR5X 기반)
채널 대역폭	51.2 GB/s (6,400 MT/s 기준)	~76.8 GB/s (약 1.5~2.5 배 수준)
전압	1.1V	~1.05V (DDR5 대비 약 1/3 전력)
모듈 용량	16GB ~ 128GB (3DS 시 최대 256GB)	128GB / 192GB / 256GB (Micron 기준)
폼팩터	288 핀 DIMM (133.35 × 31.25 mm)	압축 부착형 (CAMM) 약 14 × 90mm — 1/3 크기
전력 소비	기준 (100%)	약 33% 수준 (동일 용량 대비 1/3)
ECC	지원 (SECDED)	지원 (JEDEC JESD328)
모듈 교체	소켓 방식 (교체 용이)	압축 부착 방식 (교체 가능)
CPU 지원	Intel Xeon / AMD EPYC (범용 서버)	NVIDIA Vera Rubin CPU Intel·AMD 일부 추진 중
주 용도	범용 서버·클라우드·가상화	AI 추론·LLM·HPC
레이턴시	낮음 (기준)	높음
상용화	현재 주류	2026 Q2~ 본격 양산

자료: 대신증권 Research Center

FC BGA : 수요 강세 및 판매단가 인상 추진

FC BGA : AI 서버향 수요 강세 및 공급 능력의 한계 상황

삼성전기가 최대 수혜

2026년 FC BGA 수요는 예상대비 강한 동시에 공급부족, 원자재 가격 상승으로 공급단가가 인상될 것으로 전망된다. FC BGA의 수요 강세 (AI 서버 및 데이터센터의 수요 확대) 및 공급여력의 제한적 모습(대면적화, 층 수 증가, 기술적 병목 현상(수율 및 소재 부족)이다. 엔비디아의 HBM 폭발적 수요에 기인하며 동시에 ASIC 업체의 자체적인 칩 생산으로 FC BGA 업체의 시장 양분이 진행되고 있다. 즉 엔비디아가 주도한 HBM 수요외에도 ASIC 업체의 등장, 자체 칩 생산이 증가하고 있다. 일본 이비덴, 한국의 삼성전기가 차별화된 고객을 바탕으로 수주가 증가, 가동률이 높아지고 있다. 일본 이비덴은 엔비디아의 HMB향 FC BGA에 집중한 반면에 삼성전기는 AI향 ASIC업체 대상으로 수주에 초점, 매출 확대가 진행중이다.

2026년말에 삼성전기는 베트남 공장이 풀가동 수준에 진입, 추가적인 투자 결정이 필요한 상황이다. 대덕전자는 상대적으로 전장용 FC BGA 비중이 높은 가운데 자동차의 전장화, 자율주행 기능이 확대되면서 가동률이 개선되고 있다. 2025년 4Q에 손익분기점을 넘어서면서 2026년 이익 확대로 전환되고 있다. LG이노텍도 PC향 칩셋 중심의 매출 구조가 2026년에 CPU 진입, 또한 일부 서버향 고객을 확보, 매출도 예상된다. FC BGA는 PC 수요가 약한 가운데 데이터센터 및 AI향 수요가 높으면서 차별화된 성장을 보이고 있다. 데이터 센터 및 AI향 FC BGA 수요가 강하면서 다른 영역의 업체에게도 상대적으로 반사이익이 발생하고 있다. FC BGA 매출이 증가하면서 관련 업체의 수익성 호조가 2026년 및 2027년에 예상된다.

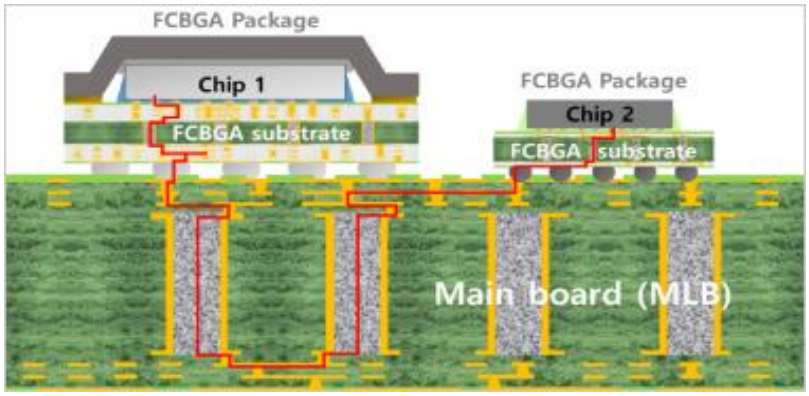
FC BGA 제품이 다른 패키지보다 수요 전망이 강한 것은 신규 진입에 한계가 존재한다. 기술적인 한계와 시장에서 제품 신뢰성이 필요하기 때문이다. 따라서 회사별로 FC BGA의 기술 난이도, 고객사별로 공급 업체가 선정된다. 주문자 형태의 생산 특성을 고려하면 2027년까지 공급과잉의 가능성이 적은 동시에 매출 확대, 고부가 중심의 생산 비중 증가로 믹스 효과로 극대화될 전망이다. 이것이 PCB 업체 중 FC BGA 사업을 영위한 기업에게 프리미엄을 부여할 전망이다.

표 9. SOCAMM1 vs SOCAMM2

항목	SOCAMM1 (1 세대)	SOCAMM2 (2 세대)
DRAM 타입	LPDDR5X	LPDDR5X (차세대 LPDDR6 논의 중)
최대 속도	~8,533 MT/s	9,600 MT/s
최대 용량	128GB / 192GB (Micron 초기 라인업)	256GB (Micron 32Gb 모놀리식 die)
용량 증가	기준	33% 향상 (192GB → 256GB 동일 폼팩터)
전력 효율	기준	20% 이상 개선 (1γ 공정 적용)
제조 공정	1β (1-beta)	1γ (1-gamma) Micron 최신 공정
die 설계	16Gb × 적층	32Gb 모놀리식 (업계 최초 단일 die)
폼팩터	CAMM 압축 부착형	CAMM 압축 부착형 (동일 폼팩터 유지)
AI 추론 성능	기준	TTFT 2.3 배 개선 (LLM 장문맥 추론)
서버당 최대 용량	~1.5TB per CPU (8 채널 구성)	~2TB per CPU (8 채널 × 256GB)
타깃 플랫폼	NVIDIA GB300 검토	NVIDIA Vera Rubin (2026 Q2 출시 예정)
JEDEC 표준	JESD328 초안	JESD328 표준화 진행 중
상용화	GB300 보류 → 전환	2026 Q2~ 본격 양산

자료: 대신증권 Research Center

그림 5. FC-BGA 구조



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

기업분석

삼성전기 (009150)

박강호 kangho.park@daishin.com
서지원RA jwon0.seo@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 550,000
유지

현재주가 462,000
(26.04.06)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	5450.33
시가총액	35,018십억원
시가총액비중	1.05%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	479,500원 / 109,500원
120일 평균거래대금	2,110억원
외국인지분율	38.98%
주요주주	삼성전자 외 4 인 23.79% 국민연금공단 10.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	72.4	136.0	281.2
상대수익률	17.0	43.1	53.7	72.4

기업분석

2026년 FC BGA, MLCC 가격이 상승

- FC BGA는 AI 서버 및 데이터 센터향 매출 확대, 가격 인상 추진
- ASIC 고객으로 수주 증가, 2027년 수요 증가대비 공급 부족 예상
- FC BGA 및 MLCC에서 가격 인상을 추진, 추가 이익 상향 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 550,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 550,000원을 유지. 2026년 FC BGA 포함한 패키지솔루션 부문의 매출은 1.68조원으로 44%(yoy) 증가, 전체 외형 성장(12.4% yoy)을 상회 및 최고 실적을 예상. 배경은 데이터센터 및 AI향 FC BGA 매출이 본격적으로 증가. FC BGA 매출 비중이 전체 기판 중 60%로 확대 등 신성장 역할을 담당. 매출 증가 속에 고부가 비중 확대가 전체 수익성 호조를 견인

2026년 4Q에 FC BGA 가동률이 95%~100% 근접, 2027년 믹스 효과가 극대화 전망. 2026년 하반기 가격 인상 및 고부가 중심으로 믹스 효과, 수율 개선이 추가되면서 2027년 수익성 호조가 지속 전망. 글로벌 ASIC 및 HBM 등 다수의 고객 및 수주를 확보, 데이터센터 및 AI향 FC BGA 매출이 증가, 전체 이익을 견인

2026년 영업이익은 1.41조원으로 54.5%(yoy) 증가 추정

2026년 1Q 실적보다 2Q 이후에 FC BGA와 MLCC에서 평균공급단가 상향으로 추가적인 이익 상향에 주목, 2026년 매출(12.7조원)은 역대 최고, 영업이익(1.41조원)은 2022년 이후에 최고를 예상. 밸류에이션의 재평가 관점에서 비중확대 유지. 2026년 매출(12.7조원)은 역대 최고, 영업이익(1.41조원)은 2022년 이후에 최고를 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,739	2,902	3,051	3,058	11.7	5.4	3,073	3,074	10.4	0.5
영업이익	201	239	290	271	35.3	13.3	280	352	65.4	29.9
순이익	134	223	239	224	67.5	0.5	220	284	119.1	26.9

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	12,712	13,802	14,219
영업이익	735	913	1,411	1,664	1,715
세전순이익	797	896	1,407	1,614	1,670
총당기순이익	703	731	1,154	1,324	1,370
지배지분순이익	679	706	1,131	1,297	1,342
EPS	8,752	9,099	14,569	16,714	17,298
PER	14.1	28.0	29.3	25.6	24.7
BPS	113,261	122,960	137,940	155,544	174,295
PBR	1.1	2.1	3.3	3.0	2.7
ROE	8.2	7.7	11.2	11.4	10.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

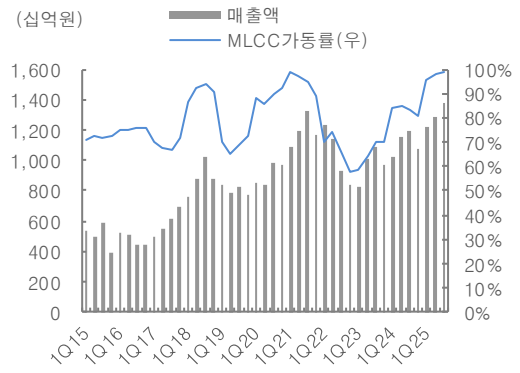
표 1. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
패키지솔루션사업	**499**	**565**	**593**	**645**	**682**	**702**	**744**	**758**	**2,302**	**2,886**	**3,279**
FC BGA	240	281	298	347	380	406	440	458	1,166	1,683	2,074
BGA	260	284	295	298	302	297	304	300	1,136	1,203	1,205
컴포넌트사업	**1,216**	**1,281**	**1,381**	**1,320**	**1,366**	**1,449**	**1,528**	**1,542**	**5,198**	**5,885**	**6,438**
MLCC	1,101	1,154	1,258	1,202	1,245	1,326	1,401	1,418	4,715	5,390	5,954
광학통신솔루션사업	**1,023**	**939**	**915**	**937**	**1,010**	**923**	**1,005**	**1,003**	**3,814**	**3,941**	**4,085**
매출액	**2,739**	**2,785**	**2,889**	**2,902**	**3,058**	**3,074**	**3,277**	**3,303**	**11,314**	**12,712**	**13,802**
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	16.7%	13.1%	6.3%	17.3%	36.6%	24.4%	25.4%	17.6%	13.1%	25.4%	0.0%
FC BGA	51.0%	46.2%	18.0%	23.3%	58.4%	44.4%	47.5%	32.1%	31.7%	44.4%	0.0%
BGA	-3.5%	-7.6%	-3.4%	11.1%	16.4%	4.6%	3.1%	0.6%	-1.2%	5.9%	0.0%
컴포넌트사업	20.1%	11.1%	15.4%	22.1%	12.3%	13.1%	10.6%	16.8%	17.0%	13.2%	0.0%
MLCC	20.3%	9.2%	14.1%	21.9%	13.2%	15.0%	11.3%	17.9%	16.1%	14.3%	0.0%
광학통신솔루션사업	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	-1.2%	-1.8%	9.9%	7.1%	0.0%	3.3%	0.0%
매출액	4.8%	8.2%	10.5%	16.4%	11.7%	10.4%	13.4%	13.8%	9.9%	12.4%	0.0%
영업이익	**201**	**213**	**260**	**239**	**271**	**352**	**395**	**393**	**913**	**1,411**	**1,664**
이익률	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	8.9%	11.5%	12.0%	11.9%	8.1%	11.1%	12.1%
세전이익	**174**	**171**	**282**	**269**	**279**	**354**	**394**	**381**	**896**	**1,407**	**1,614**
이익률	6.3%	6.2%	9.8%	9.3%	9.1%	11.5%	12.0%	11.5%	7.9%	11.1%	11.7%
지배지분 순이익	**134**	**130**	**220**	**223**	**224**	**284**	**316**	**306**	**706**	**1,131**	**1,297**
이익률	4.9%	4.7%	7.6%	7.7%	7.3%	9.2%	9.7%	9.3%	6.2%	8.9%	9.4%

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

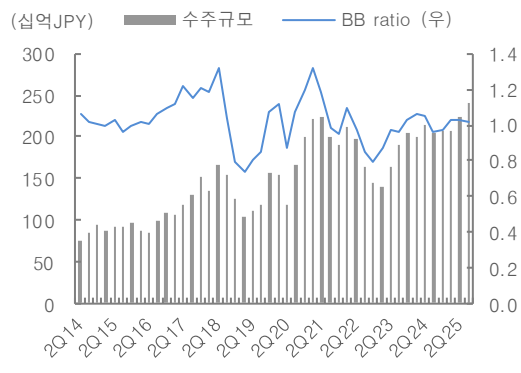
MLCC 업체

그림 1. 삼성전기 MLCC 매출 및 가동률



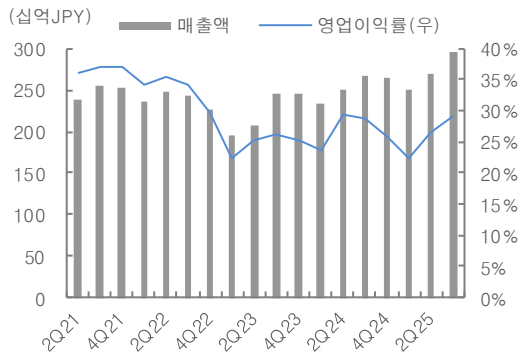
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. Murata MLCC 수주 및 BB ratio 추이



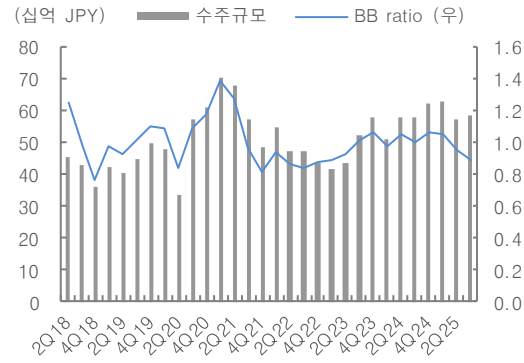
자료: Murata, 대신증권 Research Center

그림 3. Murata 컴포넌트 매출액 및 영업이익률 추이



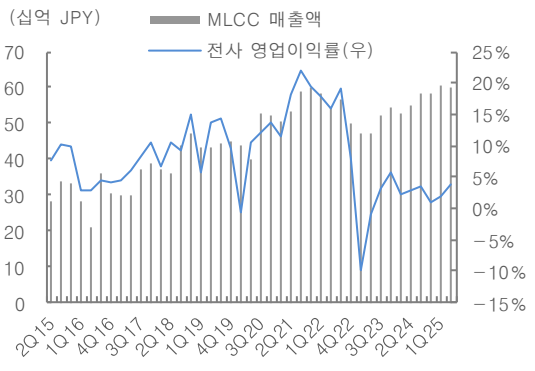
자료: Murata, 대신증권 Research Center

그림 4. 태양유전 MLCC 수주 및 BB ratio 추이



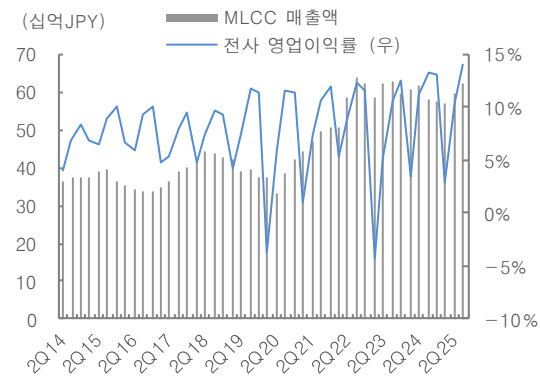
자료: 태양유전, 대신증권 Research Center

그림 5. 태양유전 MLCC 매출액 및 영업이익률 추이



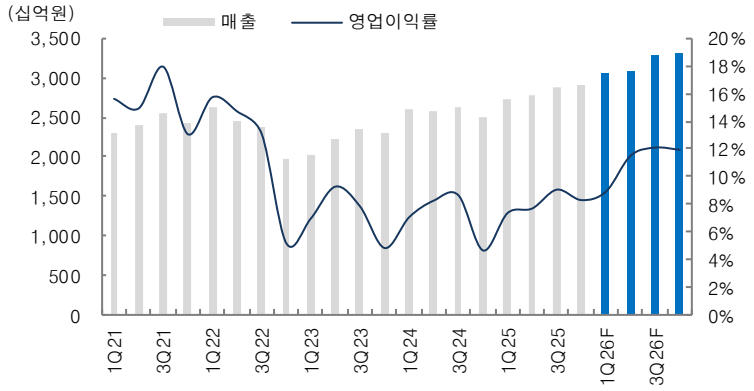
자료: 태양유전, 대신증권 Research Center

그림 6. TDK MLCC 매출액 및 전사 영업이익률 추이



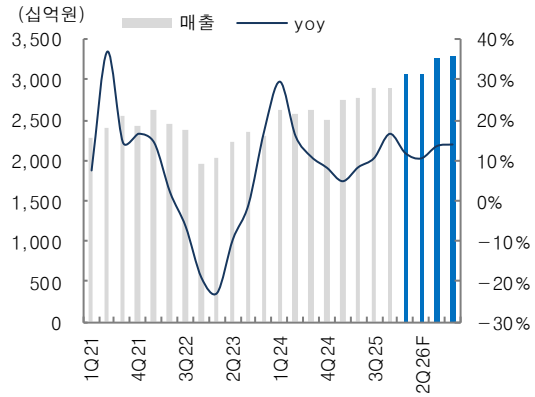
자료: TDK, 대신증권 Research Center

그림 7. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



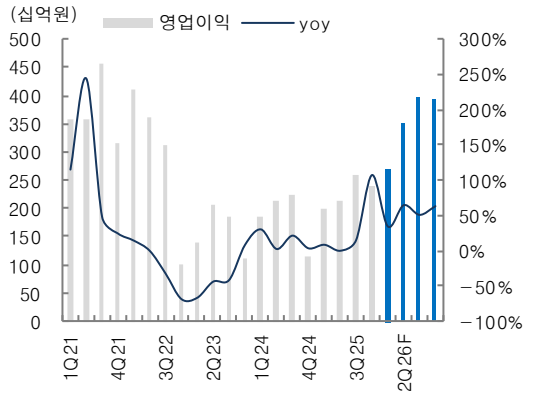
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 8. 전사, 매출 및 증감률 전망



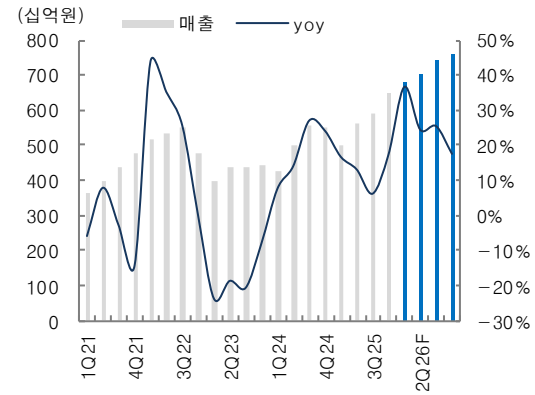
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 9. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



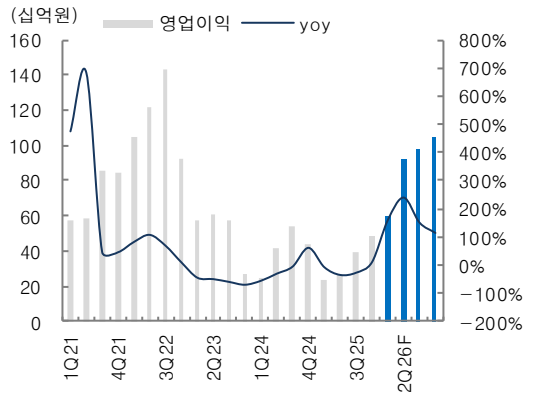
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 10. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



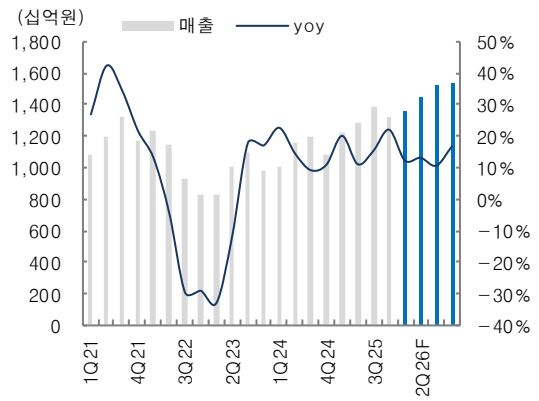
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 11. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



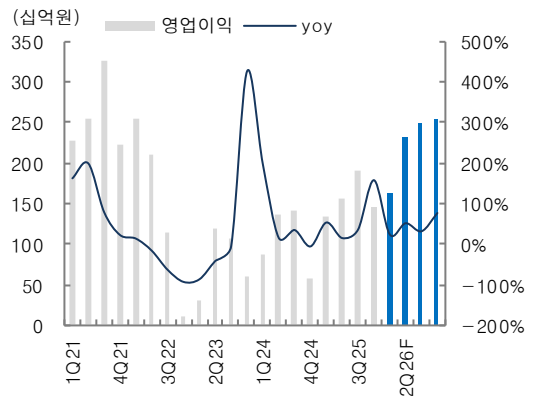
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 12. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



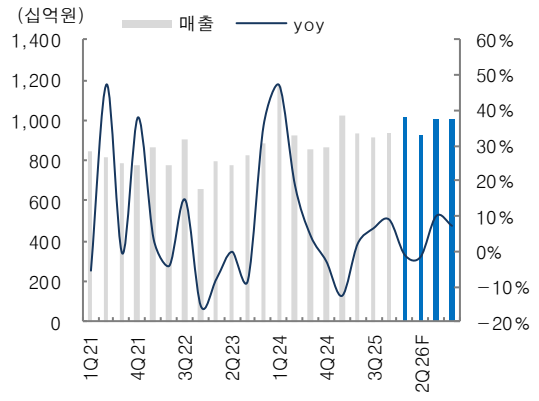
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 13. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



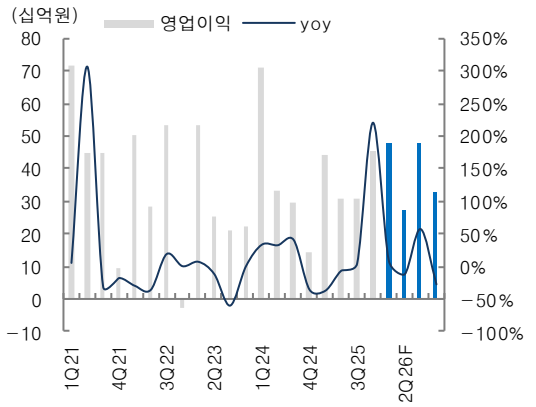
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 14. 광학통신솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 15. 광학통신솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

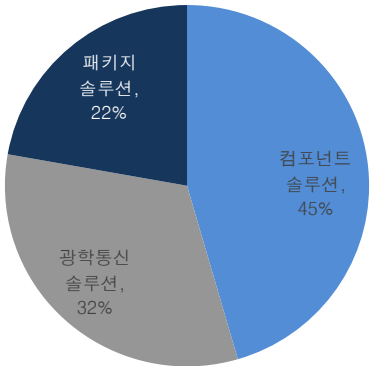
- 삼성전자의 계열회사, 스마트폰, 자동차향 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 14.59조원, 부채 4.79조원, 자본 9.79조원(2025년 12월말 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자의 갤럭시 S/노트 시리즈에 카메라모듈, MLCC, 기판 등을 공급, 애플에 MLCC 및 기판을 공급. 스마트폰 판매량에 연동
- 기존의 스마트폰향 매출, 이익 구성이 향후 5G 의 도입에 따라 스마트폰→전기차(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상향

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

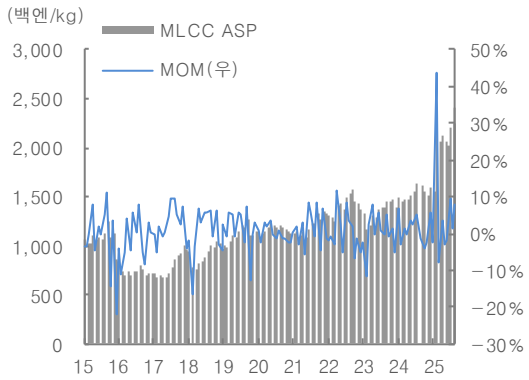
매출 비중



주: 2025년 4분기 연결 기준
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

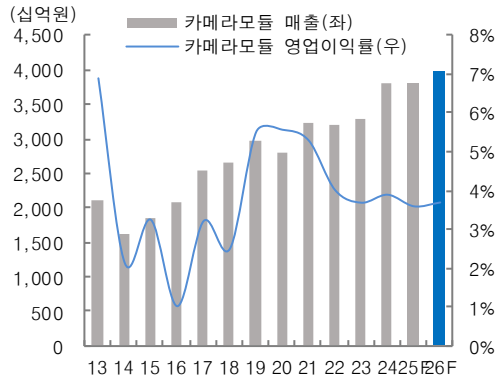
Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



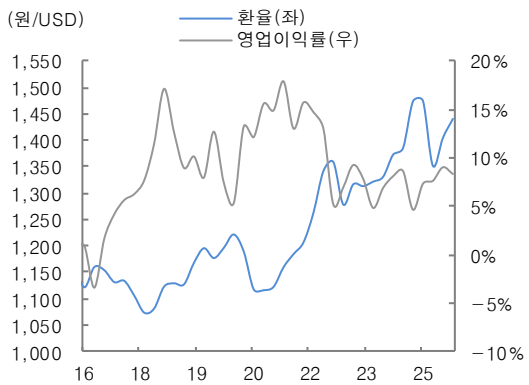
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



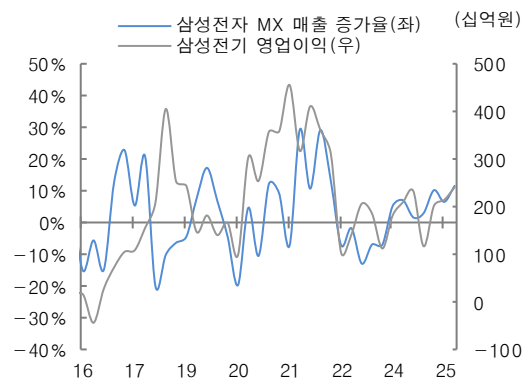
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율
자료: Quantiwise, 삼성전기, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	12,712	13,802	14,219
매출원가	8,335	9,037	9,793	10,527	10,827
매출총이익	1,959	2,277	2,919	3,275	3,392
판매비와관리비	1,224	1,364	1,508	1,612	1,678
영업이익	735	913	1,411	1,664	1,715
영업이익률	7.1	8.1	11.1	12.1	12.1
EBITDA	1,575	1,838	2,296	2,596	2,695
영업외손익	62	-17	-4	-50	-44
관계기업손익	-1	1	1	1	1
금융수익	72	72	69	67	70
외환관련이익	403	264	211	211	211
금융비용	-73	-76	-70	-71	-90
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	64	-14	-5	-47	-25
법인세비용차감전순손익	797	896	1,407	1,614	1,670
법인세비용	-132	-164	-253	-291	-301
계속사업순손익	665	732	1,154	1,324	1,370
중단사업순손익	38	-1	0	0	0
당기순이익	703	731	1,154	1,324	1,370
당기순이익률	6.8	6.5	9.1	9.6	9.6
비지배지분순이익	24	25	23	26	27
지배지분순이익	679	706	1,131	1,297	1,342
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	371	188	96	48	25
포괄순이익	1,074	919	1,249	1,372	1,394
비지배지분포괄이익	46	30	25	27	28
지배지분포괄이익	1,028	889	1,224	1,345	1,366

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,892	7,098	7,968	9,244	10,568
현금및현금성자산	2,013	2,701	3,063	3,934	5,102
매출채권 및 기타채권	1,492	1,867	2,091	2,265	2,333
재고자산	2,251	2,413	2,711	2,944	3,032
기타유동자산	136	116	103	101	101
비유동자산	6,901	7,498	7,861	8,176	8,503
유형자산	5,933	6,222	6,594	6,912	7,233
관계기업투자금	65	62	63	64	64
기타비유동자산	903	1,214	1,204	1,200	1,206
자산총계	12,792	14,596	15,828	17,420	19,071
유동부채	3,057	3,819	3,778	3,881	3,945
매입채무 및 기타채무	1,212	1,469	1,622	1,691	1,717
차입금	1,314	2,003	1,803	1,821	1,848
유동성채무	266	25	25	26	27
기타유동부채	264	322	327	343	354
비유동부채	720	979	1,060	1,145	1,238
차입금	0	188	195	198	202
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	720	791	864	947	1,036
부채총계	3,777	4,799	4,837	5,026	5,183
지배지분	8,789	9,542	10,704	12,070	13,525
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,018	9,137	10,302
기타자본변동	857	1,035	1,245	1,492	1,782
비지배지분	227	256	287	323	362
자본총계	9,016	9,797	10,991	12,394	13,888
순차입금	-392	-448	-1,002	-1,849	-2,986

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,752	9,099	14,569	16,714	17,298
PER	14.1	28.0	29.3	25.6	24.7
BPS	113,261	122,960	137,940	155,544	174,295
PBR	1.1	2.1	3.3	3.0	2.7
EBITDAPS	20,299	23,685	29,591	33,451	34,733
EV/EBITDA	5.9	10.4	14.9	12.9	12.0
SPS	132,655	145,804	163,815	177,865	183,233
PSR	0.9	1.7	2.8	2.6	2.5
CFPS	22,681	28,950	34,061	37,378	38,936
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	15.8	9.9	12.4	8.6	3.0
영업이익 증가율	11.3	24.3	54.5	17.9	3.1
순이익 증가율	56.1	3.9	57.8	14.7	3.5
수익성					
ROIC	7.1	8.0	11.5	12.7	12.5
ROA	6.0	6.7	9.3	10.0	9.4
ROE	8.2	7.7	11.2	11.4	10.5
안정성					
부채비율	41.9	49.0	44.0	40.6	37.3
순차입금비율	-4.3	-4.6	-9.1	-14.9	-21.5
이자보상배율	10.1	12.0	20.2	23.5	19.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,430	1,490	1,878	2,124	2,427
당기순이익	703	731	1,154	1,324	1,370
비현금항목의 가감	1,057	1,516	1,490	1,577	1,652
감가상각비	840	925	885	932	981
외환손익	-141	49	-20	-20	-20
지분법평가손익	1	-1	-1	-1	-1
기타	356	542	625	666	692
자산부채의 증감	-319	-707	-511	-482	-274
기타현금흐름	-11	-49	-254	-294	-320
투자활동 현금흐름	-806	-1,223	-1,199	-1,199	-1,255
투자자산	-17	-2	-1	-1	-1
유형자산	-772	-1,191	-1,226	-1,226	-1,282
기타	-17	-30	28	28	28
재무활동 현금흐름	-309	418	-477	-262	-252
단기차입금	152	713	-200	18	27
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	59	7	3	4
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-89	-138	-178	-178	-178
기타	-381	-216	-105	-105	-106
현금의 증감	344	688	361	871	1,168
기초 현금	1,669	2,013	2,701	3,063	3,934
기말 현금	2,013	2,701	3,063	3,934	5,102
NOPLAT	613	747	1,157	1,364	1,406
FCF	627	425	814	1,068	1,104

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

기업분석

LG이노텍 (011070)

박강호 kangho.park@daishin.com
서지원RA jiwon0.seo@daishin.com

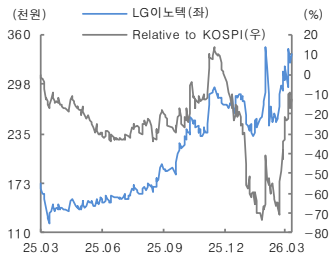
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 420,000
유지

현재주가 (26.04.06) 336,500
가전 및 전자부품업종

KOSPI	5450.33
시가총액	7,964십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	345,000원 / 122,000원
120일 평균거래대금	581억원
외국인지분율	32.23%
주요주주	LG전자 외 1 인 40.79% 국민연금공단 9.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.6	25.1	78.5	137.1
상대수익률	27.7	3.9	16.2	7.3



반도체 기판, 도약!

- 2026년 애플향 카메라모듈의 매출 증가로 영업이익은 성장 전환
- 기판부문의 가동률 확대, 믹스효과로 추가적 이익 상향 예상
- FC BGA는 PC향 CPU, 서버향으로 진입 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 420,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 420,000원을 유지. 반도체 기판의 실적 상향이 2026년에 진행 전망. 모바일향 R/F SiP 매출 증가 속에 서버향 GDDR7, LPDDR5 등 메모리 기판의 성장이 예상을 상회 등 높은 가동률 유지, 고부가 중심의 믹스 효과로 영업이익률이 확대 중. FC BGA도 2026년 하반기에 PC CPU향 시장 진입 및 서버향 수주 확보 예상 등 본격적인 성장 구간에 진입. FC BGA는 경쟁사대비 후발 주자이나 시장 전반의 수요 강세 및 공급능력의 제한으로 LG이노텍에 반사이익을 예상. 추가로 사업을 시작한 5년차인 2026년 주요 고객사로부터 제품 신뢰성을 확보, 점차 PC 및 서버 고객내 공급업체로 진입 판단

2026년 영업이익은 33.1%(yoy) 증가 추정

2026년 매출(24.9조원)과 영업이익(8,848억원)은 각각 13.7%(yoy), 33.1%(yoy)씩 증가 추정. 영업이익은 2025년 역성장(-5.8% yoy)에서 벗어나 다시 성장으로 전환, 반도체 기판의 믹스 효과, 광학솔루션의 매출과 이익 성장을 예상. 애플은 2026년 하반기에 프리미엄 모델(프로/프로맥스, 신규로 폴더블폰 출시)에 생산/판매에 주력, 고가의 카메라모듈 비중 확대 및 공급 물량 증가(yoy), 메인 카메라의 평균공급단가의 상승을 예상

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,983	7,610	5,334	5,381	8.0	-29.3	5,359	5,334	35.6	-0.9
영업이익	125	325	166	202	61.5	-37.8	191	108	849.3	-46.5
순이익	86	136	102	130	51.6	-4.5	136	61	흑전	-52.8

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,201	21,897	24,903	25,395	25,860
영업이익	706	665	885	923	951
세전순이익	589	409	764	815	857
총당기순이익	449	341	596	636	669
지배지분순이익	449	341	596	636	669
EPS	18,983	14,419	25,163	26,861	28,253
PER	8.5	18.8	12.2	11.5	10.9
BPS	226,215	243,505	266,923	292,041	318,553
PBR	0.7	1.1	1.3	1.2	1.1
ROE	8.9	6.1	9.9	9.6	9.3

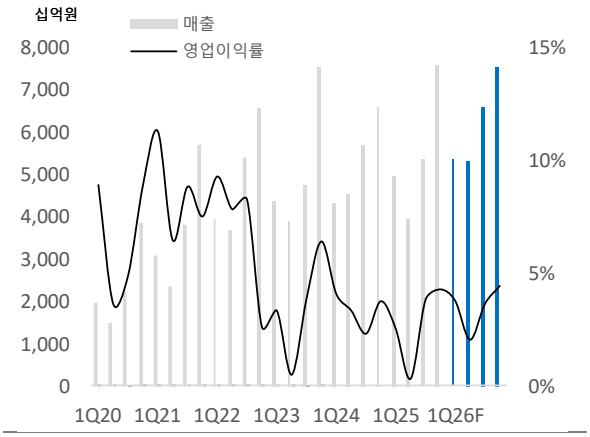
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

표 1. LG 이노텍 사업부문별 영업실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
광학솔루션 사업부	4,138	3,053	4,481	6,646	4,526	4,458	5,706	6,625	18,319	21,316	21,639
기판소재 사업부	377	416	438	489	397	409	427	436	1,720	1,669	1,732
기판	242	266	299	363	295	300	316	329	1,170	1,240	1,294
소재	135	150	138	126	102	109	111	108	550	429	438
전장부품 사업부	468	466	451	474	459	467	491	501	1,858	1,918	2,024
Power Electronics	122	121	109	122	117	119	123	126	473	485	514
Connectivity	159	135	131	138	134	137	146	148	563	566	592
Lightng Solution	56	61	64	58	56	57	60	62	239	235	247
Mobility	131	149	148	156	151	154	161	165	583	631	669
전사 매출액	**4,983**	**3,935**	**5,369**	**7,610**	**5,381**	**5,334**	**6,624**	**7,563**	**21,897**	**24,903**	**25,395**
영업이익	**125**	**11**	**204**	**325**	**202**	**108**	**240**	**335**	**665**	**885**	**923**
이익률	2.5%	0.3%	3.8%	4.3%	3.8%	2.0%	3.6%	4.4%	3.0%	3.6%	3.6%
세전이익	**104**	**-8**	**157**	**156**	**166**	**79**	**212**	**306**	**409**	**763**	**815**
이익률	2.1%	-0.2%	2.9%	2.0%	3.1%	1.5%	3.2%	4.0%	1.9%	3.1%	3.2%
순이익	**86**	**-9**	**128**	**136**	**130**	**61**	**166**	**239**	**341**	**596**	**636**
이익률	1.7%	-0.2%	2.4%	1.8%	2.4%	1.1%	2.5%	3.2%	1.6%	2.4%	2.5%
매출비중(%)											
광학솔루션 사업부	83.1%	77.6%	83.5%	87.3%	84.1%	83.6%	86.1%	87.6%	83.7%	85.6%	85.2%
기판소재 사업부	7.6%	10.6%	8.2%	6.4%	7.4%	7.7%	6.4%	5.8%	7.9%	6.7%	6.8%
기판	4.9%	6.8%	5.6%	4.8%	5.5%	5.6%	4.8%	4.3%	5.3%	5.0%	5.1%
소재	2.7%	3.8%	2.6%	1.7%	1.9%	2.0%	1.7%	1.4%	2.5%	1.7%	1.7%
전장부품 사업부	9.4%	11.8%	8.4%	6.2%	8.5%	8.8%	7.4%	6.6%	8.5%	7.7%	8.0%
Power Electronics	2.4%	3.1%	2.0%	1.6%	2.2%	2.2%	1.9%	1.7%	2.2%	1.9%	2.0%
Connectivity	3.2%	3.4%	2.4%	1.8%	2.5%	2.6%	2.2%	2.0%	2.6%	2.3%	2.3%
Lightng Solution	1.1%	1.5%	1.2%	0.8%	1.0%	1.1%	0.9%	0.8%	1.1%	0.9%	1.0%
Mobility	2.6%	3.8%	2.8%	2.0%	2.8%	2.9%	2.4%	2.2%	2.7%	2.5%	2.6%

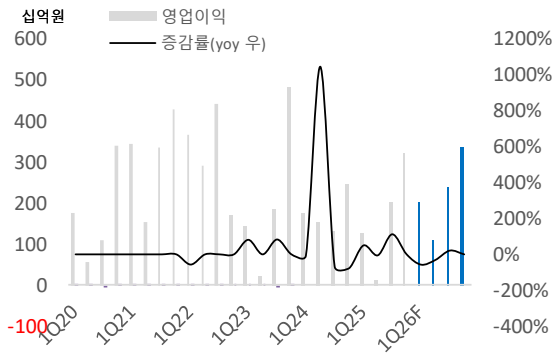
주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



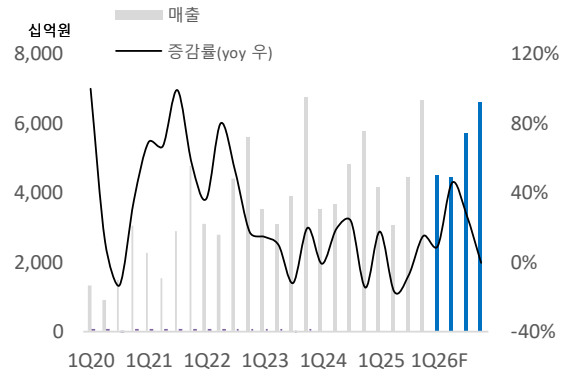
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 영업이익 전망



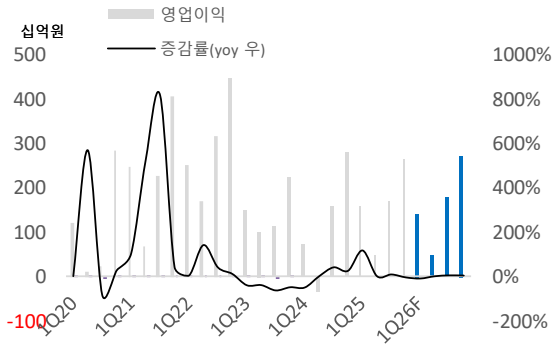
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 광학솔루션, 매출 및 증감률 전망



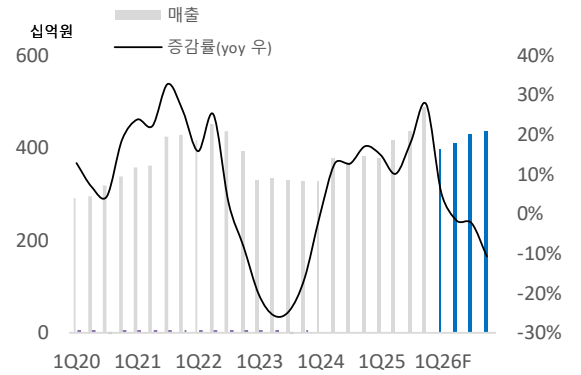
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 광학솔루션, 영업이익 및 증감률 전망



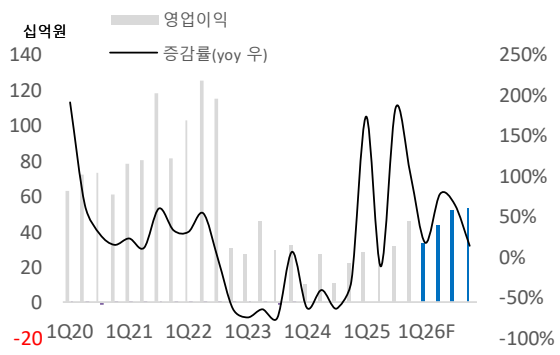
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 5. 기판소재, 매출 및 증감률 전망



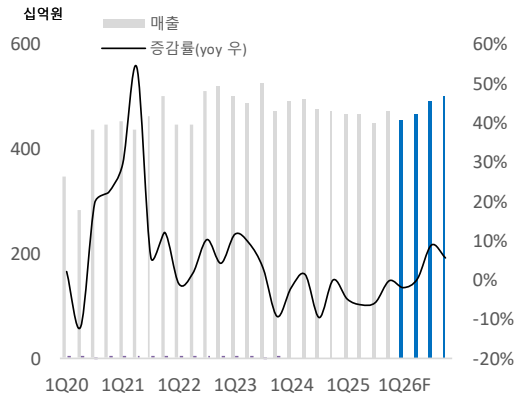
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 6. 기판소재, 영업이익 및 증감률 전망



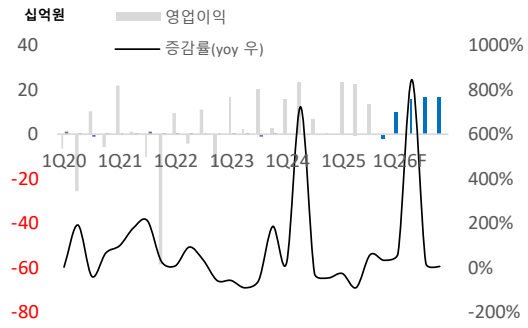
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 7. **전장부품, 매출 및 증감률 전망**



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 8. **전장부품, 영업이익 및 증감률 전망**



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

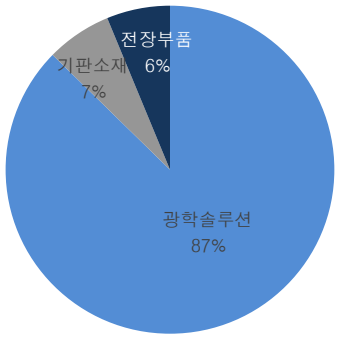
- 종합 모바일, 자동차 및 디스플레이 부품 제조업체
- 모바일향 하이엔드 카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈을 중심으로한 이익성장과 자동차향 LED, 카메라 등 신성장동력 확대에 집중
- 자산 11.93조원, 부채 6.16조원, 자본 5.76조원 (2025년 12월말 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 및 태블릿 판매량, 전/후방 듀얼, 트리플 카메라 및 3D 센싱모듈 탑재 비중
- 자동차용 헤드램프, V2X, BMS 등 전장부품 고객사 수주 여부 (ZKW 인수는 긍정적)

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

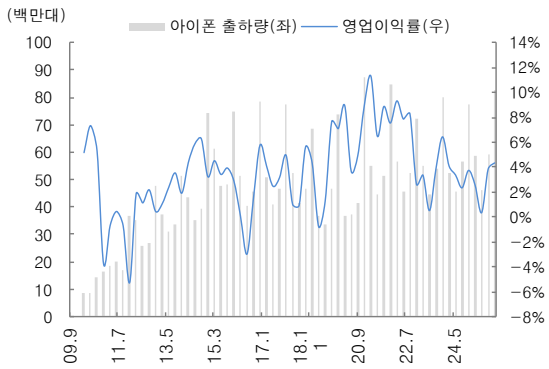
매출 비중



주: 2025년 4분기 기준
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

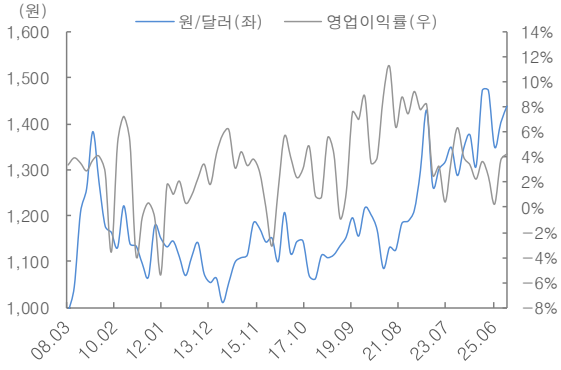
Earnings Driver

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



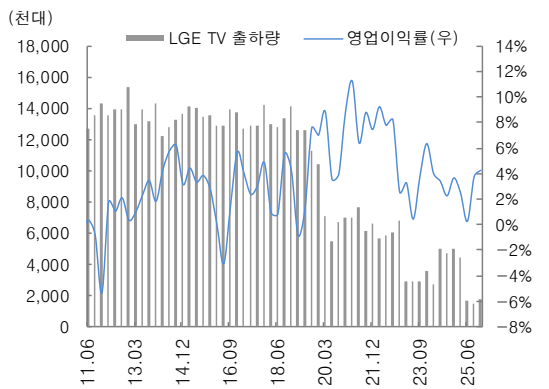
자료: LG이노텍, IDC, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



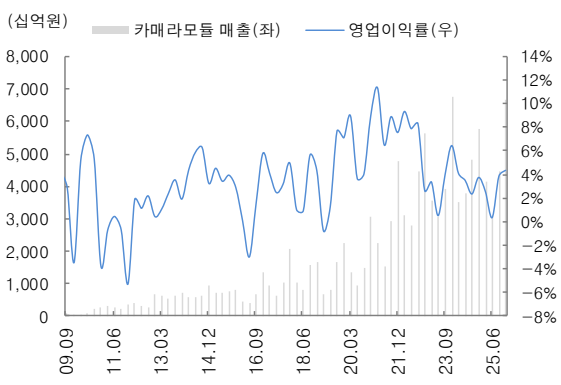
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

LGE TV 출하량 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, IHS 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,201	21,897	24,903	25,395	25,860
매출원가	19,457	20,147	22,923	23,369	23,809
매출총이익	1,744	1,750	1,980	2,025	2,051
판매비와관리비	1,038	1,085	1,095	1,102	1,100
영업이익	706	665	885	923	951
영업이익률	3.3	3.0	3.6	3.6	3.7
EBITDA	1,986	1,815	1,856	1,876	1,895
영업외손익	-117	-256	-121	-108	-93
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	122	109	105	101	101
외환관련이익	552	485	485	485	485
금융비용	-213	-189	-187	-185	-184
외환관련손실	50	65	65	65	65
기타	-27	-176	-39	-24	-11
법인세비용차감전순손익	589	409	764	815	857
법인세비용	-140	-67	-168	-179	-189
계속사업순손익	449	341	596	636	669
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	449	341	596	636	669
당기순이익률	2.1	1.6	2.4	2.5	2.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	449	341	596	636	669
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	252	117	129	143	151
포괄순이익	701	459	725	778	820
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	701	459	725	778	820

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,853	6,778	7,758	7,843	8,545
현금및현금성자산	1,329	1,406	2,766	2,399	3,358
매출채권 및 기타채권	2,810	3,419	2,788	3,196	2,895
재고자산	1,575	1,789	2,034	2,075	2,113
기타유동자산	138	164	169	174	179
비유동자산	5,525	5,153	5,092	5,009	4,964
유형자산	4,480	3,724	3,717	3,675	3,663
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1,045	1,428	1,376	1,333	1,301
자산총계	11,378	11,931	12,850	12,852	13,508
유동부채	3,955	4,507	4,890	4,324	4,390
매입채무 및 기타채무	3,063	3,576	3,939	3,353	3,397
차입금	73	155	160	165	170
유동성채무	611	567	578	590	602
기타유동부채	207	209	213	217	221
비유동부채	2,069	1,661	1,643	1,616	1,580
차입금	1,968	1,540	1,520	1,490	1,452
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	102	120	123	125	128
부채총계	6,024	6,168	6,533	5,940	5,969
지배지분	5,354	5,763	6,317	6,912	7,539
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,868	4,191	4,742	5,334	5,958
기타자본변동	234	320	323	326	330
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,763	6,317	6,912	7,539
순차입금	1,360	882	-483	-129	-1,110

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	18,983	14,419	25,163	26,861	28,253
PER	8.5	18.8	12.2	11.5	10.9
BPS	226,215	243,505	266,923	292,041	318,553
PBR	0.7	1.1	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	83,917	76,702	78,415	79,277	80,074
EV/EBITDA	2.6	4.0	4.0	4.2	3.6
SPS	895,790	925,191	1,052,215	1,073,002	1,092,657
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	90,242	80,450	88,340	89,900	91,275
DPS	2,090	1,880	1,880	1,880	1,880

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,110	1,331	2,686	925	2,291
당기순이익	449	341	596	636	669
비현금항목의 가감	1,686	1,563	1,495	1,492	1,492
감가상각비	1,280	1,150	971	953	944
외환손익	9	4	13	13	13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	398	408	511	526	534
자산부채의 증감	-816	-410	813	-969	372
기타현금흐름	-210	-163	-218	-233	-241
투자활동 현금흐름	-969	-796	-883	-837	-864
투자자산	-18	-74	9	9	8
유형자산	-872	-610	-921	-875	-901
기타	-80	-112	29	29	29
재무활동 현금흐름	-220	-453	-61	-70	-79
단기차입금	0	0	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-145	-391	-20	-30	-38
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-49	-44	-44	-44
기타	-13	-12	-1	-1	-1
현금의 증감	-60	77	1,360	-368	959
기초 현금	1,390	1,329	1,406	2,766	2,399
기말 현금	1,329	1,406	2,766	2,399	3,358
NOPLAT	539	555	690	720	741
FCF	870	952	739	797	783

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	2.9	3.3	13.7	2.0	1.8
영업이익 증가율	-15.0	-5.8	33.1	4.3	3.0
순이익 증가율	-20.5	-24.0	74.5	6.8	5.2
수익성					
ROIC	8.3	8.4	11.3	11.6	11.4
ROA	6.3	5.7	7.1	7.2	7.2
ROE	8.9	6.1	9.9	9.6	9.3
안정성					
부채비율	112.5	107.0	103.4	85.9	79.2
순차입금비율	25.4	15.3	-7.6	-1.9	-14.7
이자보상배율	6.2	7.6	10.1	10.6	11.0

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

기업분석

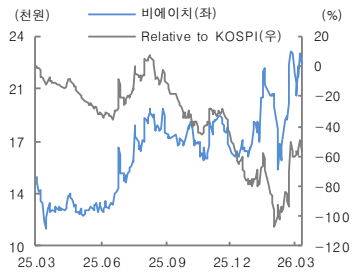
비에이치 (090460)

박강호 kangho.park@daishin.com
서지원RA jwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	35,000 유지
현재주가 (26.04.06)	22,200 가전 및 전자부품업종

KOSPI	5450.33
시가총액	748십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	23,000원 / 11,160원
120일 평균거래대금	83억원
외국인지분율	21.07%
주요주주	이경환 외 6 인 21.85% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.8	37.3	29.1	72.9
상대수익률	35.0	14.0	-16.0	-21.8



폴더블폰, 피지컬AI !

- 애플의 폴더블폰 출시 예정, 신규 매출 추가로 최고 실적 예상
- 신성장으로 휴머노이드 및 로봇 분야에 진출, 글로벌 협력 강화
- 최고의 실적 및 신성장 모멘텀 추가 = 밸류에이션 재평가

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 35,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 35,000원을 유지. 2026년 애플의 신규 모델인 폴더블폰 출시로 수혜, 최고 실적을 예상. 폴드(좌우 펼침) 형태의 폴더블폰은 기존의 바(Bar)타입(프로/프로맥스등)보다 2개의 디스플레이를 채택하므로 첫 해의 폴더블폰 판매량(약 650만대)보다 2배 많은 1,500만대를 생산할 것으로 추정. 기존의 공급가격보다 약 60~70% 높아지면서 2026년 하반기에 역대 최고의 실적이 예상. 또한 애플이 2026년 하반기 출시 전략(프리미엄 모델만 출시)을 반영하면 집중적인 생산(높은 가동률)과 안정적인 수율 확보가 용이하다고 판단. 추가적인 이익 상향도 상존

2026년 피지컬 AI 사업 추진

2026년 최고 실적을 예상한 가운데 밸류에이션의 재평가도 동시에 진행 전망. 2027년 휴머노이드 관련한 R/F PCB를 공급, 새로운 성장 모멘텀을 확보. 우선적으로 휴머노이드 및 로봇 관련한 충전기 사업에 진출, 2027년 매출예상. 휴머노이드에 칩과 다른 영역을 연결, 데이터 전송 역할을 담당한 R/F PCB 사업을 추진. 경성(R)과 연성(F)을 동시에 영위, 글로벌 휴머노이드 업체에게 협력의 대상으로 부각

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	332	508	368	368	10.8	-27.5	369	411	5.4	11.6
영업이익	-25	29	7	7	흑전	-75.3	6	14	-12.1	98.1
순이익	-28	25	7	7	흑전	-72.5	5	12	452.8	68.8

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	2,076	2,193	2,292
영업이익	87	54	121	132	134
세전순이익	105	56	123	133	136
총당기순이익	78	46	96	104	106
지배지분순이익	67	37	99	107	106
EPS	1,945	1,077	2,938	3,178	3,156
PER	8.9	14.9	7.5	7.0	7.0
BPS	20,748	21,742	24,811	27,776	30,719
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
ROE	9.9	5.1	12.5	12.1	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표1. 국내 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교 (단위: local, bil local, %, x)

	매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
회사명	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
비에이치	**2,076**	**2,193**	**121**	**132**	**5.8**	**6.0**	**123**	**133**	**2,938**	**3,178**	**7.5**	**7.0**	**0.9**	**0.8**
코리아써키트	1,786	2,059	136	183	7.6	8.9	106	145	3,837	5,238	17.5	12.8	3.5	2.7
삼성전기	12,838	14,564	1,392	1,901	10.9	13.1	1,115	1,498	14,366	19,299	32.2	23.9	3.3	3.0
LG 이노텍	23,545	24,794	918	1,012	3.9	4.1	626	732	26,457	30,943	12.7	10.9	1.3	1.1
이수페타시스	1,520	1,885	321	409	21.1	21.7	263	334	3,579	4,546	29.3	23.1	8.7	6.4
대덕전자	1,425	1,643	184	236	12.9	14.4	155	197	3,005	3,831	27.0	21.1	4.0	3.5
심텍	1,730	1,880	137	202	7.9	10.8	90	142	2,400	3,792	N/A	14.4	3.9	3.1
해성디에스	804	880	107	128	13.3	14.5	86	103	5,053	6,079	10.4	8.6	1.4	1.2
티엘비	348	415	46	63	13.3	15.2	36	50	3,697	5,091	18.2	13.2	4.1	3.1
인터플렉스	493	504	34	36	7.0	7.1	31	33	1,329	1,415	8.8	8.3	0.8	0.7

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
주: 비에이치 제외 컨센서스 기준, 컨센서스는 2026-04-06 기준

표2. 해외 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교

(단위: local, bil local, %, x)

카테고리	국가	회사명	매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
			2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
IC Substrate	한국	삼성전기	12,837.6	14,564.1	1,392.5	1,900.7	10.9	13.1	1,114.8	1,497.7	14,366.0	19,299.0	32.2	23.9	3.3	3.0
	한국	심텍	1,730.3	1,879.9	137.3	202.2	7.9	10.8	89.6	141.6	2,400.0	3,792.0	22.7	14.4	3.9	3.1
	한국	해성디에스	804.4	879.9	106.8	127.9	13.3	14.5	85.9	103.3	5,053.0	6,079.0	10.4	8.6	1.4	1.2
	일본	Ibiden	493.0	575.5	87.8	117.9	17.8	20.5	61.4	81.3	213.6	286.8	N/A	N/A	N/A	N/A
	대만	Unimicron	168.7	212.4	22.0	40.3	13.0	19.0	18.2	32.9	11.7	21.1	44.4	24.7	7.1	5.7
	대만	NanYaPCB	52.7	65.7	7.2	12.5	13.6	19.0	6.4	11.0	9.7	17.0	58.3	33.4	7.3	6.6
	대만	Kinsus	49.4	62.8	6.0	9.9	12.2	15.8	4.0	7.1	8.3	14.5	40.6	23.3	4.3	4.1
	중국	Shennan	30.4	37.7	5.1	6.8	16.7	18.0	5.0	6.8	7.4	10.1	28.8	21.1	6.3	5.1
AI/서버/ 네트워크용 MLB	한국	이수페타시스	1,519.6	1,885.2	320.6	409.3	21.1	21.7	262.7	333.7	3,579.0	4,546.0	29.3	23.1	8.7	6.4
	한국	대덕전자	1,425.4	1,642.7	183.5	235.7	12.9	14.4	154.8	197.4	3,005.0	3,831.0	27.0	21.1	4.0	3.5
	한국	코리아써키트	1,786.4	2,058.6	136.4	182.8	7.6	8.9	106.2	145.3	3,837.0	5,238.0	17.5	12.8	3.5	2.7
	한국	티엘비	348.1	414.6	46.3	63.0	13.3	15.2	36.4	50.1	3,697.0	5,091.0	18.2	13.2	4.1	3.1
	미국	TTM	3.4	4.0	0.4	0.6	12.8	14.7	0.3	0.5	3.2	4.4	N/A	N/A	N/A	N/A
	대만	Compeq	86.1	108.4	9.4	16.1	10.9	14.8	9.0	13.5	7.6	11.3	34.4	23.0	6.4	7.1
	대만	Tripod	83.6	95.1	16.4	20.3	19.6	21.3	13.1	16.2	25.0	30.8	13.9	11.2	3.0	2.5
	중국	Dalton	7.6	13.3	N/A	N/A	N/A	N/A	1.6	3.0	3.5	6.4	33.2	18.2	9.8	6.5
	중국	AOK(Aoshikang)	6.8	7.9	N/A	N/A	N/A	N/A	0.7	0.9	2.3	2.9	20.0	15.8	2.7	2.4
	중국	FounderPCB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	Olympic	7.9	9.7	0.0	N/A	0.4	N/A	1.2	1.4	1.6	2.0	30.7	24.6	4.5	3.8
	대만	Unitech-PCB	19.5	N/A	2.2	N/A	11.4	N/A	2.0	N/A	2.9	N/A	24.7	N/A	8.1	N/A
FPCB/ Rigid-flex	한국	LG이노텍	23,545.1	24,794.4	917.5	1,011.9	3.9	4.1	626.2	732.3	26,457.0	30,943.0	12.7	10.9	1.3	1.1
	한국	비에이치	2,076	2,193	121	132	5.8	6.0	123	133	2,938	3,178	7.5	7.0	0.9	0.8
	한국	인터플렉스	493.1	504.0	34.4	36.0	7.0	7.1	31.0	33.0	1,329.0	1,415.0	8.8	8.3	0.8	0.7
	대만	ZhenDing	208.2	242.7	19.7	26.9	9.5	11.1	12.1	16.7	11.9	16.5	18.0	13.0	1.8	1.9
	대만	FLEXium	28.5	26.1	0.0	-1.2	-0.1	-4.4	0.2	-0.8	0.4	-2.6	139.3	-22.7	0.9	1.0
	일본	NOK(자회사Meiko)	730.0	751.1	41.6	46.7	5.7	6.2	33.1	37.6	204.8	232.4	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	NittoDenko	1,056.7	1,094.7	195.6	209.6	18.5	19.2	143.8	154.9	210.3	229.0	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	SumitomoElectricIndustries	5,004.9	5,262.4	431.0	509.3	8.6	9.7	304.8	367.3	391.0	460.6	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	DSBJ	55.8	76.9	5.4	9.8	9.7	12.7	5.2	9.7	2.7	5.3	40.4	20.8	7.7	5.8
Automotive/ 전장 PCB	한국	대덕전자(일부)	1,425.4	1,642.7	183.5	235.7	12.9	14.4	154.8	197.4	3,005.0	3,831.0	27.0	21.1	4.0	3.5
	한국	코리아써키트(일부)	1,786.4	2,058.6	136.4	182.8	7.6	8.9	106.2	145.3	3,837.0	5,238.0	17.5	12.8	3.5	2.7
	일본	Meiko	283.6	329.7	31.0	39.4	10.9	11.9	23.4	29.1	926.4	1,184.6	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	CMK	103.5	108.5	3.5	4.2	3.3	3.9	2.2	2.5	26.7	33.7	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	Olympic	7.9	9.7	0.0	N/A	0.4	N/A	1.2	1.4	1.6	2.0	30.7	24.6	4.5	3.8
	중국	Kinwong(일부)	18.5	23.2	2.3	N/A	12.3	N/A	2.1	2.8	2.3	3.0	23.7	17.7	3.7	3.3
	대만	Unitech-PCB	19.5	N/A	2.2	N/A	11.4	N/A	2.0	N/A	2.9	N/A	24.7	N/A	8.1	N/A

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

주: 비에이치 제외 컨센서스 기준, 국내 컨센서스는 2026-04-06 기준, 해외 2026-04-03 기준

표 2. 비에이치 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
전사 매출액	**332.4**	**389.7**	**562.5**	**508.0**	**368.2**	**410.8**	**677.7**	**619.1**	**1,792.7**	**2,075.8**	**2,193.3**
QoQ	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-27.5%	11.6%	65.0%	-8.7%			
YOY	11.2%	-16.8%	12.7%	4.1%	10.8%	5.4%	20.5%	21.9%	2.2%	15.8%	5.7%
F-PCB(북미)	182.0	215.0	410.0	360.0	206.4	237.3	496.1	442.5	1,167.0	1,382.4	1,438.9
F-PCB(국내/기타)	45.5	64.3	50.9	58.3	57.2	56.1	57.3	56.0	219.0	226.6	232.4
배터리	4.5	5.0	3.7	2.2	3.2	3.4	3.7	3.2	15.4	13.5	14.9
무선충전기(차량용)	89.4	92.4	83.9	79.3	88.0	89.4	91.7	92.7	345.0	361.8	376.9
전장용케이블	3.0	2.7	4.0	2.2	3.8	3.8	4.1	4.5	12.0	16.2	19.9
기타	8.0	10.3	9.9	6.0	9.6	20.7	24.8	20.2	34.2	75.2	110.3
영업이익	**(25.4)**	**16.0**	**34.5**	**28.8**	**7.1**	**14.1**	**61.5**	**38.5**	**54.0**	**121.2**	**132.0**
QoQ	적지	흑전	115.1%	-16.4%	-75.3%	98.1%	336.6%	-37.4%			
YOY	적전	-48.8%	-34.4%	흑전	흑전	-12.1%	78.4%	33.6%	-38.0%	124.5%	8.9%
이익률	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	1.9%	3.4%	9.1%	6.2%	3.0%	5.8%	6.0%
세전이익	**(24.5)**	**5.4**	**45.5**	**29.6**	**8.1**	**14.7**	**61.9**	**38.6**	**56.0**	**123.4**	**133.4**
QoQ	적전	흑전	750.0%	-35.0%	-72.6%	82.0%	320.2%	-37.6%			
YOY	적전	-84.4%	-6.4%	325.5%	흑전	175.1%	36.0%	30.5%	-46.9%	120.3%	8.1%
이익률	-7.4%	1.4%	8.1%	5.8%	2.2%	3.6%	9.1%	6.2%	3.1%	5.9%	6.1%
순이익	**(25.5)**	**3.8**	**40.0**	**27.3**	**6.7**	**11.3**	**48.3**	**29.8**	**45.6**	**96.1**	**104.0**
QoQ	적지	흑전	952.3%	-31.6%	-75.4%	68.8%	325.7%	-38.4%			
YOY	적전	-86.2%	13.5%	흑전	흑전	198.5%	20.8%	8.8%	-41.2%	110.7%	8.2%
이익률	-7.7%	1.0%	7.1%	5.4%	1.8%	2.8%	7.1%	4.8%	2.5%	4.6%	-4.7%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

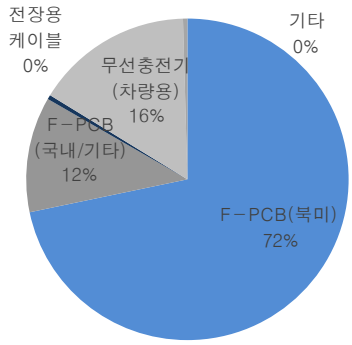
- 모바일 기기향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.37조원, 부채 0.58조원, 자본 0.79조원 (2025년 12월 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 판매량과 실적 연관성 높음
- 태블릿PC와 노트북에 OLED 패널로 적용 확대되면 추가 매출 예상
- 전장향 매출 확대 및 신규 고객 확보

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

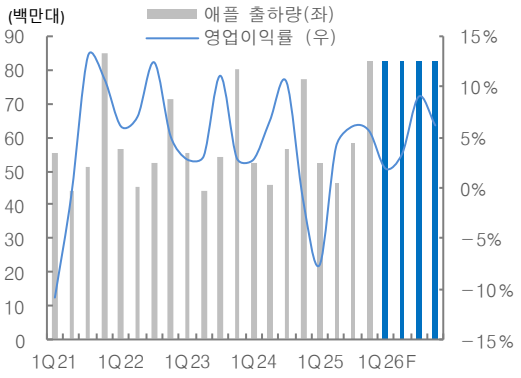
매출 비중



주: 2025년 4분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

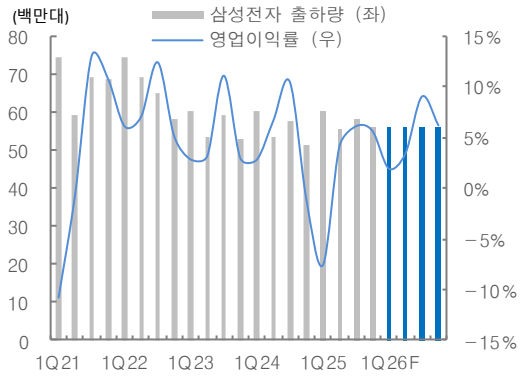
Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



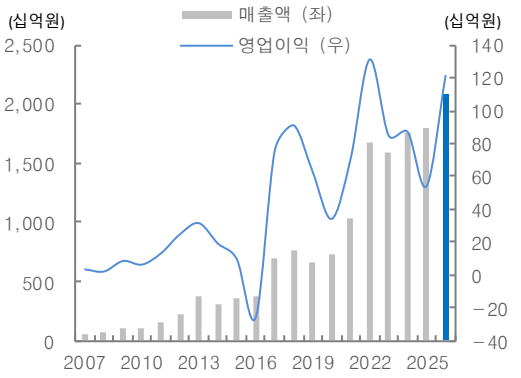
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



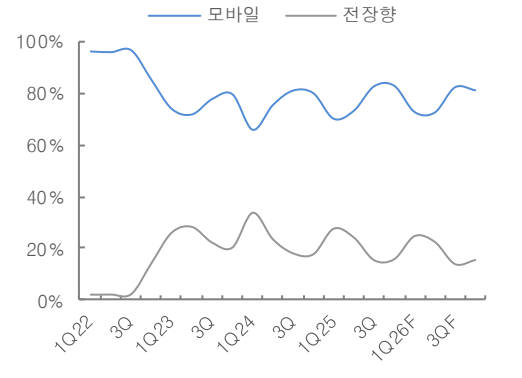
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

모바일과 전장향 매출 비중 추이



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	2,076	2,193	2,292
매출원가	1,588	1,649	1,860	1,962	2,054
매출총이익	166	144	216	232	238
판매비와관리비	79	90	95	100	105
영업이익	87	54	121	132	134
영업이익률	5.0	3.0	5.8	6.0	5.8
EBITDA	146	107	171	186	191
영업외손익	18	2	2	1	3
관계기업손익	3	3	3	3	4
금융수익	8	7	7	7	7
외환관련이익	55	42	42	42	42
금융비용	-23	-14	-13	-11	-10
외환관련손실	9	1	1	1	1
기타	31	5	4	2	2
법인세비용차감전순손익	105	56	123	133	136
법인세비용	-28	-10	-27	-29	-30
계속사업순손익	78	46	96	104	106
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	46	96	104	106
당기순이익률	4.4	2.5	4.6	4.7	4.6
비지배지분순이익	11	9	-3	-3	0
지배지분순이익	67	37	99	107	106
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	28	31	34	37
포괄순이익	103	74	127	138	144
비지배지분포괄이익	11	14	-4	-4	-4
지배지분포괄이익	92	59	131	142	148

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	752	824	924	989	1,061
현금및현금성자산	227	226	242	284	337
매출채권 및 기타채권	247	265	306	324	338
재고자산	171	224	277	292	306
기타유동자산	107	110	99	89	81
비유동자산	568	571	595	625	652
유형자산	320	327	353	385	413
관계기업투자금	80	83	86	90	93
기타비유동자산	168	161	156	150	146
자산총계	1,320	1,395	1,519	1,614	1,713
유동부채	472	525	556	562	566
매입채무 및 기타채무	270	323	370	390	406
차입금	158	159	143	129	116
유동성채무	2	0	0	0	0
기타유동부채	42	42	43	43	44
비유동부채	107	99	96	82	74
차입금	85	76	73	58	49
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	23	23	24	24
부채총계	579	624	652	644	640
지배지분	715	745	836	936	1,036
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	627	656	747	846	944
기타자본변동	-23	-22	-21	-21	-20
비지배지분	26	27	30	34	37
자본총계	741	772	867	970	1,073
순차입금	20	13	-24	-94	-169

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,945	1,077	2,938	3,178	3,156
PER	8.9	14.9	7.5	7.0	7.0
BPS	20,748	21,742	24,811	27,776	30,719
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	4,235	3,136	5,074	5,514	5,669
EV/EBITDA	4.4	5.4	4.4	3.7	3.2
SPS	50,906	52,344	61,574	65,060	67,988
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	5,121	2,854	4,758	5,121	5,276
DPS	250	250	250	250	250

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	10.2	2.2	15.8	5.7	4.5
영업이익 증가율	2.7	-38.0	124.5	8.9	1.3
순이익 증가율	-8.6	-41.2	110.7	8.2	2.3
수익성					
ROIC	9.9	6.3	12.9	13.2	13.0
ROA	7.2	4.0	8.3	8.4	8.0
ROE	9.9	5.1	12.5	12.1	10.8
안정성					
부채비율	78.1	80.9	75.3	66.4	59.6
순차입금비율	2.7	1.6	-2.7	-9.7	-15.7
이자보상배율	6.6	4.3	10.4	13.1	14.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	187	83	101	147	155
당기순이익	78	46	96	104	106
비현금항목의 가감	99	52	64	69	71
감가상각비	59	53	50	54	57
외환손익	1	-22	-22	-22	-22
지분법평가손익	-3	-3	-3	-3	-4
기타	42	24	40	40	40
자산부채의 증감	41	4	-25	9	11
기타현금흐름	-30	-18	-34	-35	-34
투자활동 현금흐름	-89	-57	-73	-84	-84
투자자산	-1	-3	-3	-3	-4
유형자산	-77	-54	-70	-80	-80
기타	-11	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-14	-25	-34	-27
단기차입금	-47	2	-16	-14	-13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	54	-8	-4	-15	-9
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-9	1	3	3	3
현금의 증감	89	-2	16	42	53
기초 현금	139	227	226	242	284
기말 현금	227	226	242	284	337
NOPLAT	64	44	94	103	104
FCF	36	43	74	76	81

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

기업분석

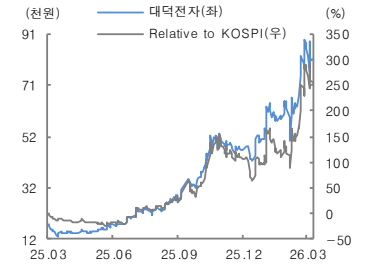
대덕전자 (353200)

박강호 kangho.park@daishin.com
서지원RA jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	95,000
	유지
현재주가 (26.04.06)	81,000
	가전 및 전자부품업종

KOSPI	5450.33
시가총액	4,041십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	88,600원 / 13,120원
120일 평균거래대금	827억원
외국인지분율	16.04%
주요주주	대덕 외 5 인 32.76% 국민연금공단 13.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.4	82.2	163.8	451.0
상대수익률	24.4	51.3	71.8	149.3



FC BGA, 매출 다각화~

- 2026년 매출과 영업이익은 38%(yoy), 283%(yoy) 증가 추정
- 서버향 패키지 매출 증가 속에 FC BGA는 흑자전환(영업이익)
- 밸류에이션 재평가 진행: 서버향 매출 증가 + FC BGA + MLB 보유

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 95,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 95,000원을 유지. 서버향, 그리고 DDR5향 메모리 패키지의 매출 확대가 2026년 전체 성장을 견인. 추가로 FCBGA가 2025년 4Q에 흑자전환(영업이익 기준) 이후에 2026년 이익 확대가 진행. 메모리와 FC BGA 매출 증가로 2026년 전체 매출은 1.47조원, 영업이익은 1,879억원으로 각각 37.9%(yoy), 283%(yoy)씩 증가로 추정. 또한 MLB 사업도 통신 및 서버향 매출이 증가하면서 높은 가동률을 유지. 유일하게 반도체 기판, 그리고 FC BGA, 서버향 MLB 사업을 영위한 업체로 밸류에이션의 재평가가 진행

2026년 FC BGA 매출은 71.3%(yoy) 증가 추정

FC BGA는 전장향 중심의 매출 구조이나 서버향 FC BGA 수요 강세 및 업계의 공급 능력의 한계로 대덕전자에게 일부 수혜가 예상. 자동차의 전장화, 자율주행 기능의 확대로 FC BGA 매출 증가가 진행, 여기에 서버향 및 AI향 수요가 일부 넘어오면서 가동률 추가 상향도 예상. 2026년 FC BGA 매출(3,787억원)은 71.3%(yoy) 증가 추정. 2026년 하반기에 3년전에 중단된 추가 투자를 진행 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26	
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	215	318	338	341	58.2	7.2	331	359	45.9	5.3
영업이익	-6	29	40	45	흑전	54.0	42	49	2,522.3	9.8
순이익	-6	26	34	37	흑전	46.2	34	41	829.2	9.4

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,469	1,630	1,767
영업이익	11	49	188	202	217
세전순이익	30	53	202	217	232
총당기순이익	24	48	157	169	181
지배지분순이익	24	48	157	169	181
EPS	461	924	3,052	3,279	3,517
PER	33.6	51.0	27.1	25.3	23.5
BPS	16,996	17,419	19,972	22,751	25,769
PBR	0.9	2.7	4.1	3.6	3.1
ROE	2.7	5.4	16.3	15.3	14.5

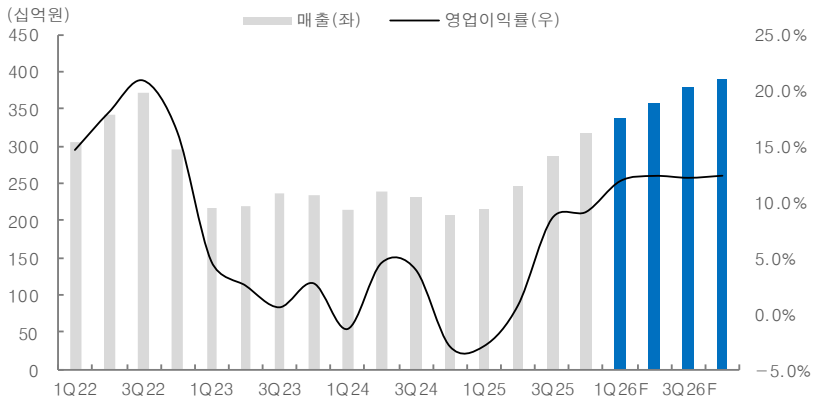
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
매출액											
패키지	**176.6**	**207.8**	**243.7**	**273.7**	**294.2**	**309.2**	**325.8**	**333.0**	**901.8**	**1,262.3**	**1,382.7**
메모리	101.3	127.1	157.9	160.5	174.9	182.7	190.6	189.0	546.8	737.2	783.3
비메모리	75.3	80.7	85.8	113.2	119.4	126.5	135.1	144.0	355.0	525.0	599.3
(FC BGA)	(48.8)	(52.9)	(48.8)	(70.6)	(80.8)	(91.6)	(100.2)	(106.2)	(221.1)	(378.7)	(495.2)
MLB/기타	**38.8**	**38.1**	**42.4**	**44.2**	**46.6**	**49.6**	**54.3**	**56.7**	**163.5**	**207.2**	**246.9**
네트워크	32.0	29.3	32.6	35.8	38.6	41.4	45.9	48.1	129.7	174.0	212.1
반도체	6.8	8.5	9.8	8.4	8.0	8.2	8.4	8.6	33.5	33.2	34.9
합계	**215.4**	**245.9**	**286.2**	**317.9**	**340.8**	**358.8**	**380.1**	**389.7**	**1,065.3**	**1,469.4**	**1,629.6**
매출비중											
패키지	**82.0%**	**84.5%**	**85.2%**	**86.1%**	**86.3%**	**86.2%**	**85.7%**	**85.5%**	**84.7%**	**85.9%**	**84.8%**
메모리	47.0%	51.7%	55.2%	50.5%	51.3%	50.9%	50.2%	48.5%	51.3%	50.2%	48.1%
비메모리	34.9%	32.8%	30.0%	35.6%	35.0%	35.3%	35.5%	37.0%	33.3%	35.7%	36.8%
(FC BGA)	(22.7%)	(21.5%)	(17.1%)	(22.2%)	(23.7%)	(25.5%)	(26.4%)	(27.2%)	(20.8%)	(25.8%)	(30.4%)
MLB/기타	**18.0%**	**15.4%**	**14.8%**	**13.9%**	**13.7%**	**13.8%**	**14.3%**	**14.5%**	**15.3%**	**14.1%**	**15.2%**
네트워크	14.9%	11.9%	11.4%	11.3%	11.3%	11.5%	12.1%	12.3%	12.2%	11.8%	13.0%
반도체	3.1%	3.5%	3.4%	2.6%	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%	3.1%	2.3%	2.1%
영업이익	**-6.2**	**1.9**	**24.4**	**28.9**	**44.6**	**48.9**	**46.2**	**48.1**	**49.1**	**187.9**	**202.2**
이익률	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	13.1%	13.6%	12.2%	12.4%	4.6%	12.8%	12.4%
세전이익	-6.3	-1.9	28.9	32.7	48.0	52.5	49.7	51.3	53.4	201.6	216.5
이익률	-2.9%	-0.8%	10.1%	10.3%	14.1%	14.6%	13.1%	13.2%	5%	14%	13%
순이익	-5.7	4.4	23.3	25.6	37.5	41.0	38.8	40.0	47.6	157.2	168.9
이익률	-2.6%	1.8%	8.1%	8.1%	11.0%	11.4%	10.2%	10.3%	4%	11%	10%

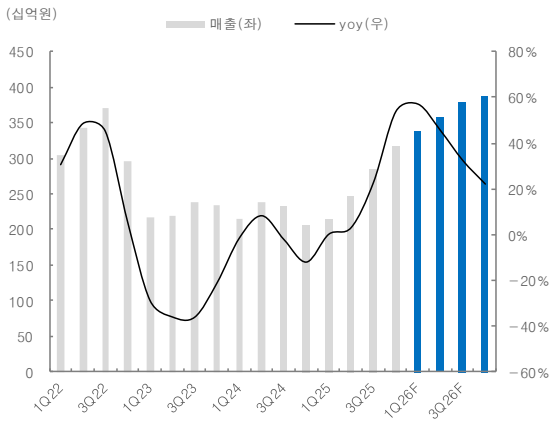
주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층 PCB(통신장비 및 전장용)
주2: FC BGA 매출은 비메모리 매출에 포함. FC BGA 매출비중은 전체 매출에 대한 비중
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



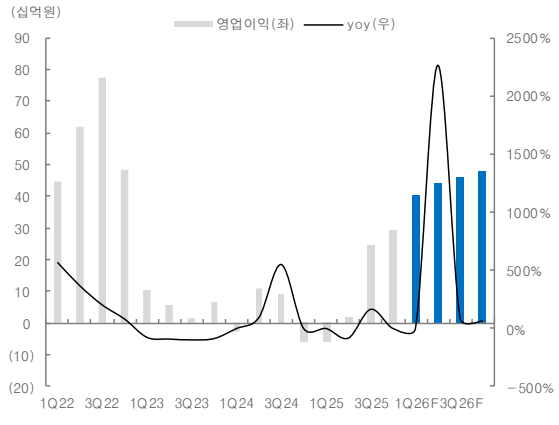
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

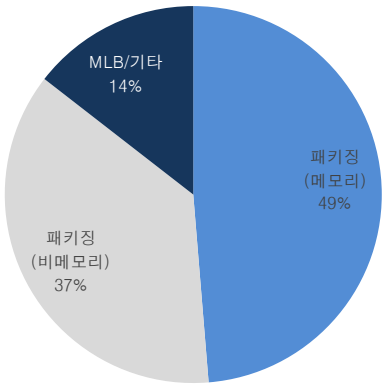
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1.17조원, 부채 2,795억원, 자본 8,985억원 (2025년 12월 기준)

주가 변동요인

- 전장 부품 시장 확대 및 5G 통신 네트워크 상용화 과정 간 동사의 호실적 기대
- 반도체 고용량 증가에 반사이익
- 서버 및 전장 등 비메모리 반도체 수요 증가에 영향

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

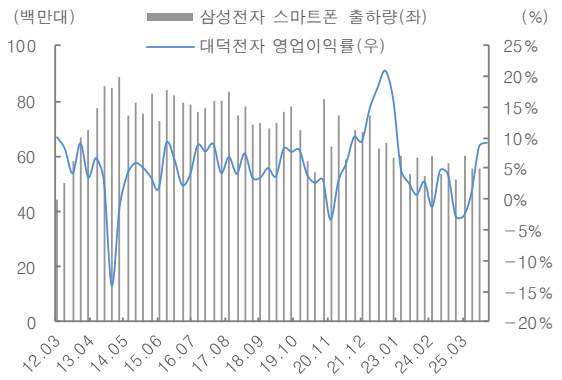
매출 비중



주: 2025년 4분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

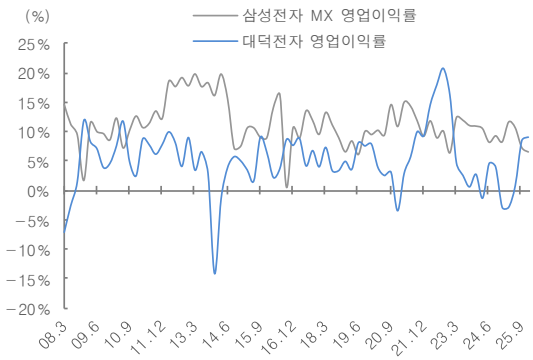
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



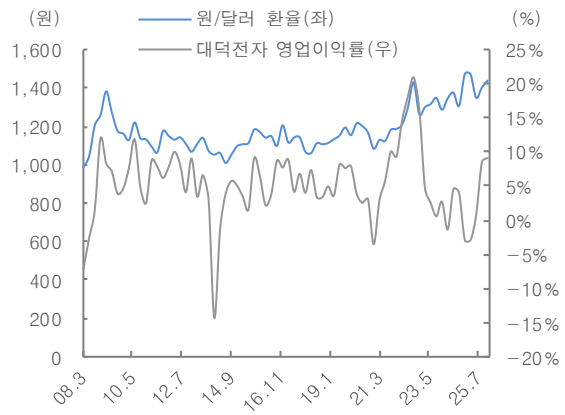
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



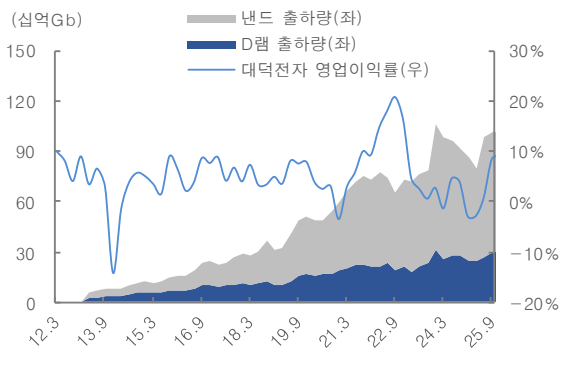
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,469	1,630	1,767
매출원가	831	957	1,204	1,339	1,455
매출총이익	62	108	266	291	312
판매비와관리비	50	59	78	89	95
영업이익	11	49	188	202	217
영업이익률	1.3	4.6	12.8	12.4	12.3
EBITDA	129	150	266	278	292
영업외손익	19	4	14	14	15
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	32	25	23	23	23
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-14	-25	-21	-21	-21
외환관련손실	14	22	18	18	18
기타	2	4	11	12	12
법인세비용차감전순손익	30	53	202	217	232
법인세비용	-6	-6	-44	-48	-51
계속사업순손익	24	48	157	169	181
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	48	157	169	181
당기순이익률	2.7	4.5	10.7	10.4	10.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	24	48	157	169	181
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-5	-6	-6	-7
포괄순이익	23	42	152	163	174
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	23	42	152	163	174

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	466	588	752	907	1,069
현금및현금성자산	38	34	88	124	215
매출채권 및 기타채권	135	203	278	369	399
재고자산	101	149	173	192	221
기타유동자산	192	203	213	223	234
비유동자산	623	590	574	567	566
유형자산	568	536	521	512	507
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	55	54	54	55	59
자산총계	1,089	1,178	1,326	1,474	1,635
유동부채	160	248	275	286	297
매입채무 및 기타채무	103	162	186	196	205
차입금	2	34	35	36	37
유동성채무	7	7	7	7	7
기타유동부채	47	45	46	47	48
비유동부채	54	33	23	16	11
차입금	7	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	47	33	23	16	11
부채총계	213	281	297	302	308
지배지분	876	897	1,029	1,172	1,327
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	302	325	456	600	755
기타자본변동	3	1	1	2	2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	876	897	1,029	1,172	1,327
순차입금	-205	-187	-250	-295	-395

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	461	924	3,052	3,279	3,517
PER	33.6	51.0	27.1	25.3	23.5
BPS	16,996	17,419	19,972	22,751	25,769
PBR	0.9	2.7	4.1	3.6	3.1
EBITDAPS	2,498	2,904	5,171	5,396	5,661
EV/EBITDA	4.5	14.5	14.2	13.5	12.5
SPS	17,319	20,680	28,525	31,635	34,301
PSR	0.9	2.3	2.8	2.6	2.4
CFPS	3,157	3,667	6,122	6,359	6,636
DPS	400	500	500	500	500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-1.9	19.4	37.9	10.9	8.4
영업이익 증가율	-52.6	335.7	282.9	7.6	7.5
순이익 증가율	-6.4	100.3	230.3	7.4	7.3
수익성					
ROIC	1.2	5.8	17.9	17.7	17.7
ROA	1.0	4.3	15.0	14.4	14.0
ROE	2.7	5.4	16.3	15.3	14.5
안정성					
부채비율	24.4	31.3	28.9	25.8	23.2
순차입금비율	-23.4	-20.9	-24.3	-25.1	-29.8
이자보상배율	16.5	39.8	148.7	156.2	163.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	98	72	186	169	228
당기순이익	24	48	157	169	181
비현금항목의 가감	139	141	158	159	161
감가상각비	117	101	79	76	74
외환손익	-4	2	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	39	77	81	84
자산부채의 증감	-64	-125	-91	-117	-68
기타현금흐름	-1	7	-38	-42	-45
투자활동 현금흐름	-116	-80	-71	-76	-82
투자자산	-56	-13	-1	-1	-3
유형자산	-58	-64	-61	-65	-68
기타	-3	-2	-10	-10	-11
재무활동 현금흐름	-21	4	-25	-25	-25
단기차입금	2	32	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-21	-26	-26	-26
기타	-7	-7	0	0	0
현금의 증감	-38	-4	54	35	91
기초 현금	77	38	34	88	124
기말 현금	38	34	88	124	215
NOPLAT	9	44	147	158	170
FCF	64	77	163	168	175

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

티엘비
(356860)

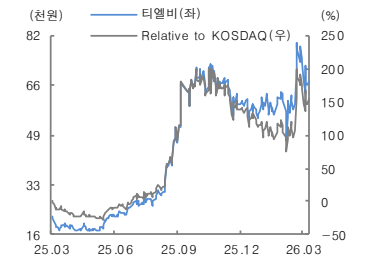
박강호 kangho.park@daishin.com
서지원RA jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	70,000 유지
현재주가 (26.04.06)	67,100

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1047.37
시가총액	660십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	79,800원 / 17,110원
120일 평균거래대금	258억원
외국인지분율	15.93%
주요주주	백성현 외 8 인 29.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.7	9.8	0.9	262.1
상대수익률	22.1	0.2	-17.7	137.7



기업분석

서버향 비중 확대, 소캠2 수혜 시작

- 서버향 메모리 모듈 매출 증가로 2026년 최고 매출 예상
- 모듈의 층 수의 상향과 판가 인상으로 ASP 상승 지속
- 베트남에서 생산능력 확대로 2027년 추가 매출 예상, 고다층화의 수혜

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 70,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 70,000원을 유지. 서버향 메모리모듈의 층 수 상향, 대면적의 확대로 평균공급단가가 상승 등 2026년 최고 매출을 예상. 매출은 25.5%(yoy) 증가한 3,245억원, 영업이익은 26% 증가한 361억원으로 추정, 매출은 역대 최고이며, 영업이익(361억원 39% yoy)은 2022년(385억원)이후에 최고로 추정. 서버향 메모리모듈의 수요 강세는 데이터센터 및 AI향 인프라 투자로 메모리 출하량 증가도 긍정적이나 데이터 처리 관련해서 높은 메모리 증가가 필수적 요인. 메모리의 사양 상향은 모듈의 면적 증가 및 층 수의 상향으로 연결, 티엘비가 수혜를 봄. 메모리 3개사내 주도적인 공급 위치를 점유

2026년 영업이익은 39%(yoy) 증가 추정 추정

2026년 2Q 기점으로 엔비디아의 소캠2 양산이 시작될 전망. 엔비디아가 GPU와 연결된 서버향 메모리모듈로서 글로벌 표준화를 추구, 성공할 경우에 2027년 본격적인 성장으로 진입. 국내에서 소캠2 관련한 메모리모듈 공급 업체는 심텍, 티엘비, 코리아써키트. 티엘비로 메모리모듈의 층수 증가 및 대면적화에 대응 차원에서 베트남에서 내층 생산능력을 확대 진행, 2026년 하반기에 점차 가동되면서 2027년 최고 실적의 경신으로 연결

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26	
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	53	73	74	74	40.5	2.6	75	80	24.1	6.8
영업이익	2	9	9	9	377.0	4.2	10	10	42.2	9.1
순이익	1	7	7	7	700.9	2.9	6	8	74.0	9.0

자료: 티엘비, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	325	359	376
영업이익	3	26	36	37	38
세전순이익	5	24	37	37	39
총당기순이익	4	19	29	30	31
지배지분순이익	4	19	29	30	31
EPS	368	1,931	2,971	3,040	3,164
PER	35.5	31.0	20.1	19.7	18.9
BPS	11,399	13,133	15,906	18,748	21,715
PBR	1.1	4.6	4.2	3.6	3.1
ROE	3.3	15.7	20.5	17.5	15.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

표1. 국내 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교 (단위: local, bil local, %, x)

회사명	매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
티엘비	325	359	36	37	11.1	10.3	29	30	2,971	3,040	20.1	19.7	4.2	3.6
삼성전기	12,838	14,564	1,392	1,901	10.9	13.1	1,115	1,498	14,366	19,299	32.2	23.9	3.3	3.0
LG 이노텍	23,545	24,794	918	1,012	3.9	4.1	626	732	26,457	30,943	12.7	10.9	1.3	1.1
이수페타시스	1,520	1,885	321	409	21.1	21.7	263	334	3,579	4,546	29.3	23.1	8.7	6.4
대덕전자	1,425	1,643	184	236	12.9	14.4	155	197	3,005	3,831	27.0	21.1	4.0	3.5
심텍	1,730	1,880	137	202	7.9	10.8	90	142	2,400	3,792	N/A	14.4	3.9	3.1
해성디에스	804	880	107	128	13.3	14.5	86	103	5,053	6,079	10.4	8.6	1.4	1.2
비에이치	1,955	2,199	112	139	5.7	6.3	89	108	2,639	3,204	8.4	6.9	0.9	0.8
인터플렉스	493	504	34	36	7.0	7.1	31	33	1,329	1,415	8.8	8.3	0.8	0.7
코리아써키트	1,786	2,059	136	183	7.6	8.9	106	145	3,837	5,238	17.5	12.8	3.5	2.7

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
주: 티엘비는 대신증권 추정치 적용, 컨센서스는 2026-04-06 기준

표2. 해외 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교

(단위: local, bil local, %, x)

카테고리	국가	회사명	매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
			2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
IC Substrate	한국	삼성전기	12,837.6	14,564.1	1,392.5	1,900.7	10.9	13.1	1,114.8	1,497.7	14,366.0	19,299.0	32.2	23.9	3.3	3.0
	한국	심텍	1,730.3	1,879.9	137.3	202.2	7.9	10.8	89.6	141.6	2,400.0	3,792.0	22.7	14.4	3.9	3.1
	한국	해성디에스	804.4	879.9	106.8	127.9	13.3	14.5	85.9	103.3	5,053.0	6,079.0	10.4	8.6	1.4	1.2
	일본	Ibiden	493.0	575.5	87.8	117.9	17.8	20.5	61.4	81.3	213.6	286.8	N/A	N/A	N/A	N/A
	대만	Unimicron	168.7	212.4	22.0	40.3	13.0	19.0	18.2	32.9	11.7	21.1	44.4	24.7	7.1	5.7
	대만	NanYaPCB	52.7	65.7	7.2	12.5	13.6	19.0	6.4	11.0	9.7	17.0	58.3	33.4	7.3	6.6
	대만	Kinsus	49.4	62.8	6.0	9.9	12.2	15.8	4.0	7.1	8.3	14.5	40.6	23.3	4.3	4.1
	중국	Shennan	30.4	37.7	5.1	6.8	16.7	18.0	5.0	6.8	7.4	10.1	28.8	21.1	6.3	5.1
AI/서버/네트워크용 MLB	한국	이수페타시스	1,519.6	1,885.2	320.6	409.3	21.1	21.7	262.7	333.7	3,579.0	4,546.0	29.3	23.1	8.7	6.4
	한국	대덕전자	1,425.4	1,642.7	183.5	235.7	12.9	14.4	154.8	197.4	3,005.0	3,831.0	27.0	21.1	4.0	3.5
	한국	코리아써키트	1,786.4	2,058.6	136.4	182.8	7.6	8.9	106.2	145.3	3,837.0	5,238.0	17.5	12.8	3.5	2.7
	한국	티엘비	325	359	36	37	11.1	10.3	29	30	2,971	3,040	20.1	19.7	4.2	3.6
	미국	TTM	3.4	4.0	0.4	0.6	12.8	14.7	0.3	0.5	3.2	4.4	N/A	N/A	N/A	N/A
	대만	Compeq	86.1	108.4	9.4	16.1	10.9	14.8	9.0	13.5	7.6	11.3	34.4	23.0	6.4	7.1
	대만	Tripod	83.6	95.1	16.4	20.3	19.6	21.3	13.1	16.2	25.0	30.8	13.9	11.2	3.0	2.5
	중국	Dalton	7.6	13.3	N/A	N/A	N/A	N/A	1.6	3.0	3.5	6.4	33.2	18.2	9.8	6.5
	중국	AOK(Aoshikang)	6.8	7.9	N/A	N/A	N/A	N/A	0.7	0.9	2.3	2.9	20.0	15.8	2.7	2.4
	중국	FounderPCB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	Olympic	7.9	9.7	0.0	N/A	0.4	N/A	1.2	1.4	1.6	2.0	30.7	24.6	4.5	3.8
	대만	UnitechPCB	19.5	N/A	2.2	N/A	11.4	N/A	2.0	N/A	2.9	N/A	24.7	N/A	8.1	N/A
FPCB/Rigid-flex	한국	LG이노텍	23,545.1	24,794.4	917.5	1,011.9	3.9	4.1	626.2	732.3	26,457.0	30,943.0	12.7	10.9	1.3	1.1
	한국	비에이치	1,955.1	2,199.2	111.9	138.6	5.7	6.3	89.0	108.0	2,639.0	3,204.0	8.4	6.9	0.9	0.8
	한국	인터플렉스	493.1	504.0	34.4	36.0	7.0	7.1	31.0	33.0	1,329.0	1,415.0	8.8	8.3	0.8	0.7
	대만	ZhenDing	208.2	242.7	19.7	26.9	9.5	11.1	12.1	16.7	11.9	16.5	18.0	13.0	1.8	1.9
	대만	FLEXium	28.5	26.1	0.0	-1.2	-0.1	-4.4	0.2	-0.8	0.4	-2.6	139.3	-22.7	0.9	1.0
	일본	NOK(자회사Mektec)	730.0	751.1	41.6	46.7	5.7	6.2	33.1	37.6	204.8	232.4	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	NitoDenko	1,056.7	1,094.7	195.6	209.6	18.5	19.2	143.8	154.9	210.3	229.0	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	SumitomoElectricIndustries	5,004.9	5,262.4	431.0	509.3	8.6	9.7	304.8	367.3	391.0	460.6	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	DSBJ	55.8	76.9	5.4	9.8	9.7	12.7	5.2	9.7	2.7	5.3	40.4	20.8	7.7	5.8
Automotive/전장PCB	한국	대덕전자(일부)	1,425.4	1,642.7	183.5	235.7	12.9	14.4	154.8	197.4	3,005.0	3,831.0	27.0	21.1	4.0	3.5
	한국	코리아써키트(일부)	1,786.4	2,058.6	136.4	182.8	7.6	8.9	106.2	145.3	3,837.0	5,238.0	17.5	12.8	3.5	2.7
	일본	Meiko	283.6	329.7	31.0	39.4	10.9	11.9	23.4	29.1	926.4	1,184.6	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	CMK	103.5	108.5	3.5	4.2	3.3	3.9	2.2	2.5	26.7	33.7	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	Olympic	7.9	9.7	0.0	N/A	0.4	N/A	1.2	1.4	1.6	2.0	30.7	24.6	4.5	3.8
	중국	Kinwong(일부)	18.5	23.2	2.3	N/A	12.3	N/A	2.1	2.8	2.3	3.0	23.7	17.7	3.7	3.3
	대만	UnitechPCB	19.5	N/A	2.2	N/A	11.4	N/A	2.0	N/A	2.9	N/A	24.7	N/A	8.1	N/A

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

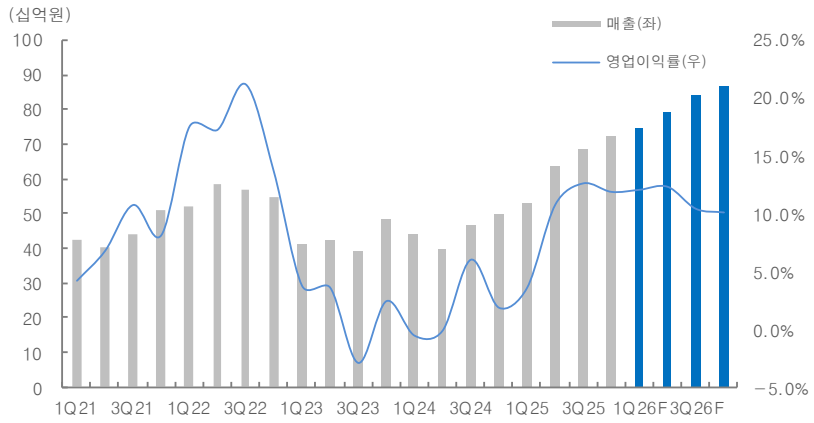
주: 티엘비는 대신증권 추정치 적용, 국내 컨센서스는 2026-04-06 기준, 해외는 2026-04-03 기준

표3. 티엘비 부문별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
매출	**53.0**	**64.1**	**68.9**	**72.6**	**74.4**	**79.5**	**83.9**	**86.7**	**258.5**	**324.5**	**358.7**
DRAM 모듈 PCB	29.4	38.2	41.9	45.3	46.8	50.6	54.2	56.6	154.8	208.2	237.3
DDR5	21.7	27.7	30.9	33.8	35.5	38.4	41.2	43.3	114.1	158.3	181.0
R-DIMM	7.8	10.5	11.0	11.4	11.3	12.2	13.0	13.3	40.6	49.8	56.3
SSD PCB	22.6	24.8	25.8	26.1	26.4	27.7	28.4	28.7	99.3	111.2	115.1
기타	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	4.4	5.2	6.2
영업이익	**1.9**	**6.9**	**8.7**	**8.6**	**8.9**	**9.8**	**8.7**	**8.7**	**26.0**	**36.1**	**36.8**
영업이익률	3.5%	10.7%	12.6%	11.8%	12.0%	12.3%	10.4%	10.0%	10.0%	11.1%	10.3%
세전이익	**1.4**	**5.6**	**8.7**	**8.8**	**9.0**	**9.9**	**8.8**	**8.8**	**24.4**	**36.5**	**37.4**
세전이익률	2.6%	8.7%	12.6%	12.1%	12.1%	12.4%	10.5%	10.1%	9.4%	11.3%	10.4%
순이익(지배)	**0.9**	**4.5**	**6.5**	**7.0**	**7.2**	**7.9**	**7.1**	**7.0**	**19.0**	**29.2**	**29.9**
순이익률	1.7%	7.1%	9.5%	9.7%	9.7%	9.9%	8.4%	8.1%	7.3%	9.0%	8.3%
매출비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
DRAM 모듈 PCB	55.5	59.6	60.8	62.4	62.9	63.6	64.6	65.3	59.9	64.1	66.2
(DDR5 비중)	(40.9)	(43.3)	(44.9)	(46.6)	(47.7)	(48.2)	(49.1)	(49.9)	(44.2)	(48.8)	(50.5)
(R-DIMM)	(14.6)	(16.3)	(16.0)	(15.7)	(15.2)	(15.3)	(15.5)	(15.4)	(15.7)	(15.4)	(15.7)
SSD PCB	42.6	38.7	37.5	36.0	35.5	34.8	33.8	33.1	38.4	34.3	32.1
기타	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6	1.7
증감률(%YoY)											
매출액	19.6	62.2	48.3	45.8	40.5	24.1	21.8	19.4	43.6	25.5	10.5
영업이익	흑전	흑전	212.4	844.4	377.0	42.2	0.5	1.5	673.2	39.0	2.0
세전이익	188.5	350.9	559.7	366.9	561.0	77.0	1.8	0.3	397.4	49.8	2.3
당기순이익	299.1	301.3	724.3	378.2	700.9	74.0	8.2	0.0	425.1	53.8	2.3
증감률(%QoQ)											
매출액	6.4	20.9	7.5	5.3	2.6	6.8	5.5	3.3			
영업이익	106.2	266.0	26.2	-0.8	4.2	9.1	-10.8	0.1			
세전이익	-27.1	307.1	55.9	1.0	3.1	9.0	-10.3	-0.5			
당기순이익	-38.6	401.6	44.3	7.6	2.8	9.0	-10.3	-0.5			

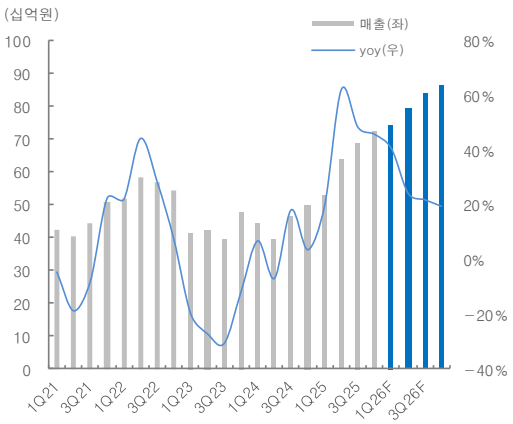
주: 서버용 DRAM은 DDR5 / 기타(PC용 DDR5 PCB 및 기타)
자료: 티엘비, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 영업이익률



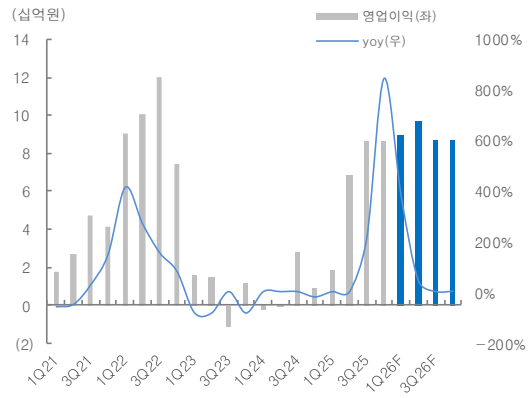
자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

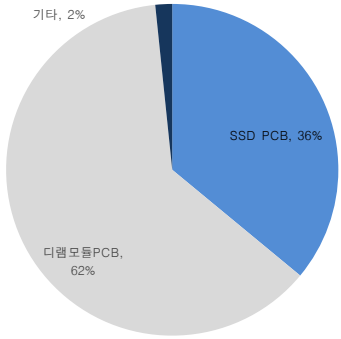
- 메모리 반도체향 모듈 PCB(인쇄회로기판) 전문업체
- 주요 매출은 1) DRAM 모듈 PCB, 2) SSD 모듈 PCB, 장비용 PCB/기타로 구성
- 자산 2,462억원, 부채 1,201억원, 자본 1,260억원(2025년 12월말 기준)

주가 변동요인

- DDR5 CPU 출시 및 DDR5 출하량
- SK 하이닉스 서버용 DRAM 출하량 및 SK 하이닉스, 삼성전자 SSD 출하량

자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

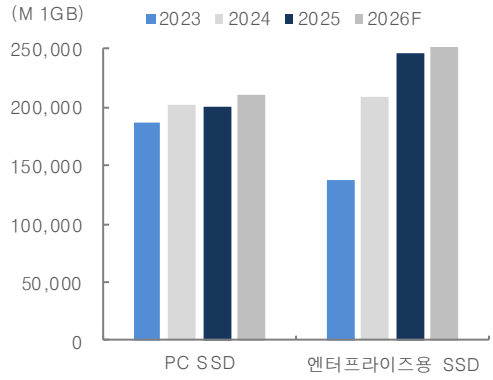
매출 비중



주: 2025년 4분기 연결 매출 기준
자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

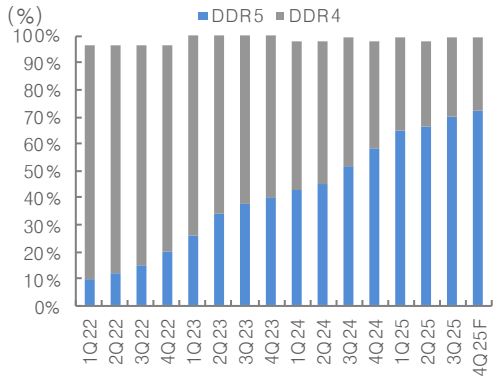
Earnings Driver

글로벌 SSD 수요 추이 및 전망



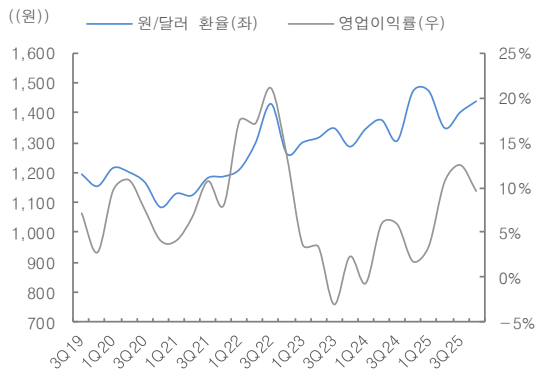
자료: Trendforce, 대신증권 Research Center

DDR4, DDR5 비중 추이 및 전망



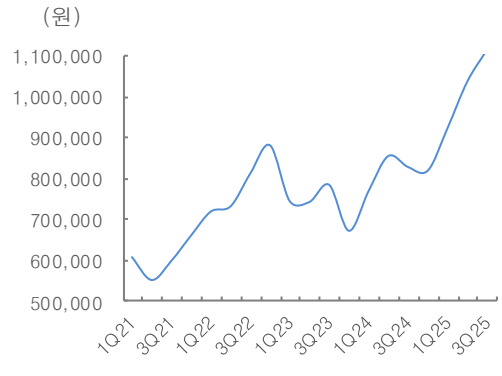
자료: IDC, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대신증권 Research Center

평균공급단가(Blended ASP) 추이



자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	325	359	376
매출원가	166	220	275	308	324
매출총이익	14	38	50	51	53
판매비와관리비	11	12	14	14	15
영업이익	3	26	36	37	38
영업이익률	1.9	10.0	11.1	10.3	10.1
EBITDA	10	34	45	46	48
영업외손익	2	-2	0	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	0	0	0	0
외환관련이익	3	2	2	2	2
금융비용	-2	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	-1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	5	24	37	37	39
법인세비용	-1	-5	-7	-7	-8
계속사업순손익	4	19	29	30	31
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	19	29	30	31
당기순이익률	2.0	7.3	9.0	8.3	8.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	4	19	29	30	31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	4	20	30	31	32
비지배지분포괄이익	0	20	30	0	0
지배지분포괄이익	4	0	0	31	32

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71	68	95	126	150
현금및현금성자산	18	7	21	54	94
매출채권 및 기타채권	25	23	26	37	26
재고자산	25	35	44	33	27
기타유동자산	3	3	3	3	3
비유동자산	117	126	135	140	145
유형자산	105	116	126	134	141
관계기업투자금	0	-2	-4	-6	-8
기타비유동자산	12	12	12	12	12
자산총계	188	195	230	267	295
유동부채	53	42	49	52	56
매입채무 및 기타채무	21	28	35	38	43
차입금	11	11	11	11	11
유동성채무	18	0	0	0	0
기타유동부채	3	3	3	3	3
비유동부채	24	24	24	31	26
차입금	23	23	24	30	25
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	76	66	73	83	82
지배지분	112	129	156	184	214
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	77	94	122	150	179
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	129	156	184	214
순차입금	33	26	12	-14	-59

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	368	1,931	2,971	3,040	3,164
PER	35.5	31.0	20.1	19.7	18.9
BPS	11,399	13,133	15,906	18,748	21,715
PBR	1.1	4.6	4.2	3.6	3.1
EBITDAPS	1,035	3,409	4,541	4,693	4,888
EV/EBITDA	15.8	18.3	15.1	14.0	12.5
SPS	18,307	26,290	33,006	36,477	38,265
PSR	0.7	2.3	2.0	1.8	1.8
CFPS	1,230	3,210	4,542	4,721	4,933
DPS	200	200	200	200	200

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.1	43.6	25.5	10.5	4.9
영업이익 증가율	10.3	673.2	39.0	2.0	3.4
순이익 증가율	43.4	426.8	54.1	2.3	4.1
수익성					
ROIC	1.9	13.7	17.9	17.3	18.4
ROA	1.9	13.6	17.0	14.8	13.5
ROE	3.3	15.7	20.5	17.5	15.6
안정성					
부채비율	68.1	50.8	46.8	44.8	38.3
순차입금비율	29.0	20.1	7.9	-7.5	-27.5
이자보상배율	1.9	28.2	41.8	35.9	42.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5	23	30	41	60
당기순이익	4	19	29	30	31
비현금항목의 가감	8	13	15	17	17
감가상각비	7	8	9	9	10
외환손익	-1	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	6	8	9	9
자산부채의 증감	-7	-2	-6	3	20
기타현금흐름	-1	-6	-8	-8	-8
투자활동 현금흐름	-4	-15	-15	-13	-13
투자자산	2	2	2	2	2
유형자산	-18	-19	-19	-17	-17
기타	11	2	2	2	2
재무활동 현금흐름	6	-20	-2	4	-7
단기차입금	6	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	0	0	6	-5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-2	-2	-2
기타	-3	-19	-1	-1	-1
현금의 증감	7	-11	14	33	40
기초 현금	11	18	7	21	54
기말 현금	18	7	21	54	94
NOPLAT	2	20	29	29	30
FCF	-8	9	19	22	23

자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

기업분석

코리아써키트 (007810)

박강호 kangho.park@daishin.com
서지원RA jiwon0.seo@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

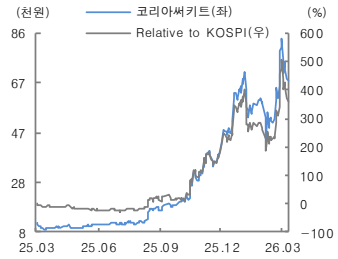
6개월 목표주가 82,000
유지

현재주가 (26.04.06) 67,200

가전 및 전자부품업종

KOSPI	5450.33
시가총액	1,672십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	84,000원 / 8,980원
120일 평균거래대금	300억원
외국인지분율	6.24%
주요주주	영풍 외 6 인 54.01% 국민연금공단 6.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.7	45.8	253.7	569.3
상대수익률	24.7	21.0	130.3	202.8



2026년 실적 호조, 반도체 PCB 확대

- 서버향 메모리모듈 매출 증가 및 생산능력 확대 추진
- FC 계열의 패키지 매출 증가, 고부가 중심이 포트폴리오로 전환
- 2026년 영업이익(연결)은 151%(yoy) 증가 추정

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 82,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 82,000원을 유지. 연결, 2026년 매출(1.7조원)과 영업이익(1,351억원)은 각각 12.6%(yoy), 151%(yoy)씩 증가로 추정, 별도(코리아써키트)도 매출(1.1조원)과 영업이익(1,013억원)은 각각 30.6%(yoy), 96.5%(yoy)씩 증가를 예상. 메모리모듈 부문의 매출이 31.2% 증가 등 주도적인 성장을 견인. 서버향 메모리모듈 수요 강세 속에 낸드, SSD모듈 수요도 동반하여 증가. 2026년 하반기에 외층 생산능력을 확대, 추가적인 물량 및 고객을 확보 추진, 2027년 높은 성장으로 연결. 또한 FC BGA 중심의 반도체 기판도 브로드컴으로 공급 확대, 평균공급단가의 상승 방향으로 추가적인 공급을 추진. 종전의 통신부품향에서 AI향 FC BGA를 신규 공급 추진 중

2026년 서버향 모듈 및 패키지 매출 증가로 영업이익은 151%(yoy) 증가 추정

코리아써키트는 현재 HDI 사업을 영위 중. 애플의 OLED 디스플레이 채택으로 아이패드, 맥북프로 등 신제품에 HDI를 공급 중. 추가적인 공급능력 확대보다 고부가 중심으로 수주 확보, 효율적인 가동률을 유지, 수익성 중심의 전략을 예상. FC 계열(BGA, CSP, BOC) 반도체 기판 중심으로 포트폴리오로 전환, 밸류에이션 재평가 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F) 직전추정	1Q26(F) 당사추정	1Q26(F) YoY	1Q26(F) QoQ	1Q26(F) Consensus	2Q26 당사추정	2Q26 YoY	2Q26 QoQ
매출액	355	448	404	405	14.3	-9.6	420	403	21.6	-0.6
영업이익	-2	36	31	29	흑전	-20.5	30	31	405.0	8.4
순이익	1	31	22	21	1,768.0	-33.7	21	23	222.3	7.9

자료:코리아써키트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,407	1,510	1,700	1,865	1,949
영업이익	-33	54	135	153	160
세전순이익	-158	58	143	162	170
총당기순이익	-129	55	115	129	136
지배지분순이익	-126	51	98	110	115
EPS	-4,601	1,872	3,565	4,021	4,219
PER	NA	25.8	13.5	12.0	11.4
BPS	13,848	15,745	19,336	23,383	27,627
PBR	0.7	3.1	3.5	2.9	2.4
ROE	-31.1	12.7	20.3	18.8	16.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

표1. 국내 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교 (단위: local, bil local, %, x)

	매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
회사명	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
코리아써키트	**1,700**	**1,865**	**135**	**153**	**7.9**	**8.2**	**97.6**	**110.1**	**3,565**	**4,021**	**13.5**	**12.0**	**3.5**	**2.9**
삼성전기	12,838	14,564	1,392	1,901	10.9	13.1	1,115	1,498	14,366	19,299	32.2	23.9	3.3	3.0
LG 이노텍	23,545	24,794	918	1,012	3.9	4.1	626	732	26,457	30,943	12.7	10.9	1.3	1.1
이수페타시스	1,520	1,885	321	409	21.1	21.7	263	334	3,579	4,546	29.3	23.1	8.7	6.4
대덕전자	1,425	1,643	184	236	12.9	14.4	155	197	3,005	3,831	27.0	21.1	4.0	3.5
심텍	1,730	1,880	137	202	7.9	10.8	90	142	2,400	3,792	N/A	14.4	3.9	3.1
해성디에스	804	880	107	128	13.3	14.5	86	103	5,053	6,079	10.4	8.6	1.4	1.2
티엘비	348	415	46	63	13.3	15.2	36	50	3,697	5,091	18.2	13.2	4.1	3.1
비에이치	1,955	2,199	112	139	5.7	6.3	89	108	2,639	3,204	8.4	6.9	0.9	0.8
인터플렉스	493	504	34	36	7.0	7.1	31	33	1,329	1,415	8.8	8.3	0.8	0.7

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
주: 코리아써키트 제외 컨센서스 기준, 컨센서스는 2026-04-06 기준

표2. 해외 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교

(단위: local, bil local, %, x)

카테고리	국가	회사명	매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
			2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
IC Substrate	한국	삼성전기	12,837.6	14,564.1	1,392.5	1,900.7	10.9	13.1	1,114.8	1,497.7	14,366.0	19,299.0	32.2	23.9	3.3	3.0
	한국	심텍	1,730.3	1,879.9	137.3	202.2	7.9	10.8	89.6	141.6	2,400.0	3,792.0	22.7	14.4	3.9	3.1
	한국	해성디에스	804.4	879.9	106.8	127.9	13.3	14.5	85.9	103.3	5,053.0	6,079.0	10.4	8.6	1.4	1.2
	일본	Ibiden	493.0	575.5	87.8	117.9	17.8	20.5	61.4	81.3	213.6	286.8	N/A	N/A	N/A	N/A
	대만	Unimicron	168.7	212.4	22.0	40.3	13.0	19.0	18.2	32.9	11.7	21.1	44.4	24.7	7.1	5.7
	대만	NanYaPCB	52.7	65.7	7.2	12.5	13.6	19.0	6.4	11.0	9.7	17.0	58.3	33.4	7.3	6.6
	대만	Kinsus	49.4	62.8	6.0	9.9	12.2	15.8	4.0	7.1	8.3	14.5	40.6	23.3	4.3	4.1
	중국	Shennan	30.4	37.7	5.1	6.8	16.7	18.0	5.0	6.8	7.4	10.1	28.8	21.1	6.3	5.1
AI/서버/네트워크용 MLB	한국	아수페타시스	1,519.6	1,885.2	320.6	409.3	21.1	21.7	262.7	333.7	3,579.0	4,546.0	29.3	23.1	8.7	6.4
	한국	대덕전자	1,425.4	1,642.7	183.5	235.7	12.9	14.4	154.8	197.4	3,005.0	3,831.0	27.0	21.1	4.0	3.5
	한국	코리아써키트	1,700	1,865	135	153	7.9	8.2	97.6	110.1	3,565	4,021	13.5	12.0	3.5	2.9
	한국	티엘비	348.1	414.6	46.3	63.0	13.3	15.2	36.4	50.1	3,697.0	5,091.0	18.2	13.2	4.1	3.1
	미국	TTM	3.4	4.0	0.4	0.6	12.8	14.7	0.3	0.5	3.2	4.4	N/A	N/A	N/A	N/A
	대만	Compeq	86.1	108.4	9.4	16.1	10.9	14.8	9.0	13.5	7.6	11.3	34.4	23.0	6.4	7.1
	대만	Tripod	83.6	95.1	16.4	20.3	19.6	21.3	13.1	16.2	25.0	30.8	13.9	11.2	3.0	2.5
	중국	Delton	7.6	13.3	N/A	N/A	N/A	N/A	1.6	3.0	3.5	6.4	33.2	18.2	9.8	6.5
	중국	AOK(Aoshikang)	6.8	7.9	N/A	N/A	N/A	N/A	0.7	0.9	2.3	2.9	20.0	15.8	2.7	2.4
	중국	FounderPCB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	Olympic	7.9	9.7	0.0	N/A	0.4	N/A	1.2	1.4	1.6	2.0	30.7	24.6	4.5	3.8
	대만	UnitechPCB	19.5	N/A	2.2	N/A	11.4	N/A	2.0	N/A	2.9	N/A	24.7	N/A	8.1	N/A
FPCB/Rigid-flex	한국	LG이노텍	23,545.1	24,794.4	917.5	1,011.9	3.9	4.1	626.2	732.3	26,457.0	30,943.0	12.7	10.9	1.3	1.1
	한국	비에이치	1,955.1	2,199.2	111.9	138.6	5.7	6.3	89.0	108.0	2,639.0	3,204.0	8.4	6.9	0.9	0.8
	한국	인터플렉스	493.1	504.0	34.4	36.0	7.0	7.1	31.0	33.0	1,329.0	1,415.0	8.8	8.3	0.8	0.7
	대만	ZhenDing	208.2	242.7	19.7	26.9	9.5	11.1	12.1	16.7	11.9	16.5	18.0	13.0	1.8	1.9
	대만	FLEXium	28.5	26.1	0.0	-1.2	-0.1	-4.4	0.2	-0.8	0.4	-2.6	139.3	-22.7	0.9	1.0
	일본	NOK(자회사 Mektec)	730.0	751.1	41.6	46.7	5.7	6.2	33.1	37.6	204.8	232.4	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	NittoDenko	1,056.7	1,094.7	195.6	209.6	18.5	19.2	143.8	154.9	210.3	229.0	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	SumitomoElectricIndustries	5,004.9	5,262.4	431.0	509.3	8.6	9.7	304.8	367.3	391.0	460.6	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	DSBJ	55.8	76.9	5.4	9.8	9.7	12.7	5.2	9.7	2.7	5.3	40.4	20.8	7.7	5.8
Automotive/전장PCB	한국	대덕전자(일부)	1,425.4	1,642.7	183.5	235.7	12.9	14.4	154.8	197.4	3,005.0	3,831.0	27.0	21.1	4.0	3.5
	한국	코리아써키트(일부)	1,786.4	2,058.6	136.4	182.8	7.6	8.9	106.2	145.3	3,837.0	5,238.0	17.5	12.8	3.5	2.7
	일본	Meiko	283.6	329.7	31.0	39.4	10.9	11.9	23.4	29.1	926.4	1,184.6	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	CMK	103.5	108.5	3.5	4.2	3.3	3.9	2.2	2.5	26.7	33.7	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	Olympic	7.9	9.7	0.0	N/A	0.4	N/A	1.2	1.4	1.6	2.0	30.7	24.6	4.5	3.8
	중국	Kinwong(일부)	18.5	23.2	2.3	N/A	12.3	N/A	2.1	2.8	2.3	3.0	23.7	17.7	3.7	3.3
	대만	UnitechPCB	19.5	N/A	2.2	N/A	11.4	N/A	2.0	N/A	2.9	N/A	24.7	N/A	8.1	N/A

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

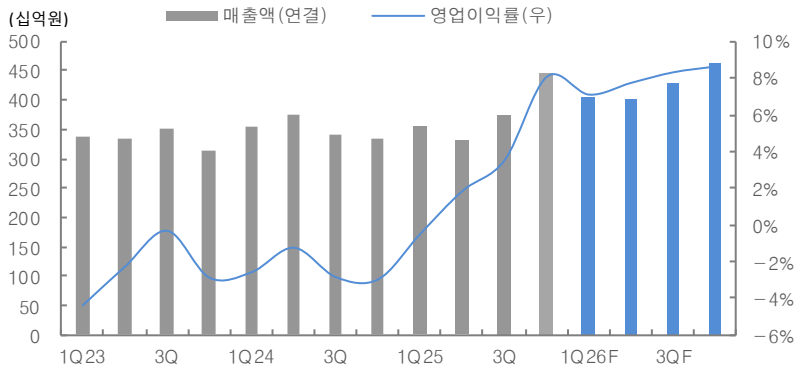
주: 코리아써키트 제외 컨센서스 기준, 국내 컨센서스는 2026-04-06 기준, 해외 2026-04-03 기준

표3. 코리아써키트 영업실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
매출액(연결)	**354.6**	**331.3**	**375.7**	**448.1**	**405.2**	**402.9**	**429.6**	**462.8**	**1,509.7**	**1,700.5**	**1,865.0**
매출액(별도)	**180.0**	**200.5**	**227.6**	**259.0**	**248.5**	**274.2**	**289.3**	**300.7**	**867.1**	**1,112.8**	**1,265.0**
HDI(별도)	106.7	122.4	139.2	166.6	143.9	161.8	169.4	175.2	534.9	650.3	666.4
패키지(별도)	73.3	78.1	88.4	92.5	88.0	95.6	102.5	108.7	332.3	394.8	480.0
인터플렉스(연결)	131.7	85.8	102.0	140.0	129.3	100.5	110.7	134.0	459.6	474.5	486.2
시그네틱스(연결)	25.1	26.5	25.8	28.8	27.4	28.2	29.5	28.1	106.2	113.2	113.9
테라닉스(연결)	131.7	85.8	102.0	140.0					459.6		
매출비중(별도기준)											
HDI	59%	61%	61%	64%	58%	59%	59%	58%	62%	58%	53%
패키지	41%	39%	39%	36%	35%	35%	35%	36%	38%	35%	38%
(FC BGA)	(56%)	(59%)	(59%)	(61%)	(61%)	(65%)	(66%)	(67%)	(59%)	(65%)	(65%)
(FC BGA 계열)	(72%)	(74%)	(76%)	(75%)	(77%)	(79%)	(80%)	(81%)	(74%)	(79%)	(79%)
영업이익(연결)	**-1.7**	**6.2**	**13.3**	**36.1**	**28.7**	**31.1**	**35.6**	**39.8**	**53.8**	**135.1**	**153.4**
영업이익(별도)	**3.6**	**8.5**	**12.3**	**28.2**	**20.0**	**22.7**	**25.7**	**27.7**	**52.5**	**96.2**	**111.1**
HDI(별도)	2.7	5.6	7.4	20.8	12.6	14.0	15.5	16.1	36.5	58.1	63.1
패키지(별도)	0.9	2.9	4.8	7.4	7.1	8.4	9.9	11.3	16.0	36.7	46.6
인터플렉스(연결)	8.6	1.8	5.9	12.2	9.8	7.5	8.4	10.6	28.4	36.3	37.1
시그네틱스(연결)	-13.0	-3.0	-4.0	-4.0	-1.1	0.8	1.5	1.5	-24.1	2.7	5.2
테라닉스(연결)	-0.8	-1.0	-0.9	-0.3					-3.0		
영업이익률(연결)	**-0.5%**	**1.9%**	**3.5%**	**8.0%**	**7.1%**	**7.7%**	**8.3%**	**8.6%**	**3.6%**	**7.9%**	**8.2%**
영업이익률(별도)	**2.0%**	**4.2%**	**5.4%**	**10.9%**	**8.0%**	**8.3%**	**8.9%**	**9.2%**	**6.1%**	**8.6%**	**8.8%**
HDI(별도)	2.5%	4.6%	5.3%	12.5%	8.8%	8.6%	9.2%	9.2%	6.8%	8.9%	9.5%
패키지(별도)	1.3%	3.7%	5.5%	8.0%	8.0%	8.8%	9.6%	10.4%	4.8%	9.3%	9.7%
인터플렉스(연결)	6.5%	2.1%	5.7%	8.7%	7.6%	7.5%	7.6%	7.9%	6.2%	7.7%	7.6%
시그네틱스(연결)	-51.9%	-11.4%	-15.5%	-14.0%	-4.1%	3.0%	5.0%	5.3%	-22.7%	2.4%	4.6%
테라닉스(연결)	-4.7%	-5.6%	-4.3%	-1.5%					-4.0%		
세전이익(연결)	**4.3**	**3.2**	**16.4**	**34.1**	**30.7**	**33.1**	**37.8**	**41.9**	**58.0**	**143.5**	**161.9**
이익률	1.2%	1.0%	4.4%	7.6%	7.6%	8.2%	8.8%	9.1%	3.8%	8.4%	8.7%
당기순이익(연결)	**-2.2**	**4.1**	**13.6**	**39.4**	**24.6**	**26.5**	**30.2**	**33.5**	**54.9**	**114.8**	**129.5**
지배순이익(연결)	**1.1**	**7.0**	**11.6**	**31.5**	**20.9**	**22.5**	**25.7**	**28.5**	**51.2**	**97.6**	**110.1**

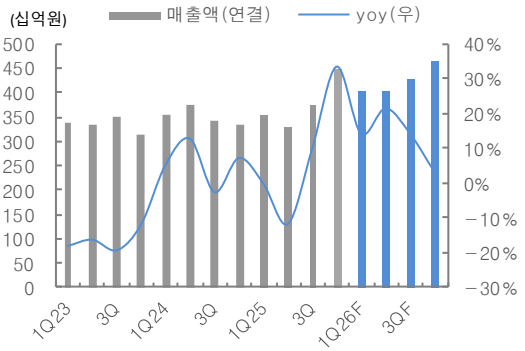
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center
주: 테라닉스의 경우 2025년 연결에 반영, 2026년 별도에 포함

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



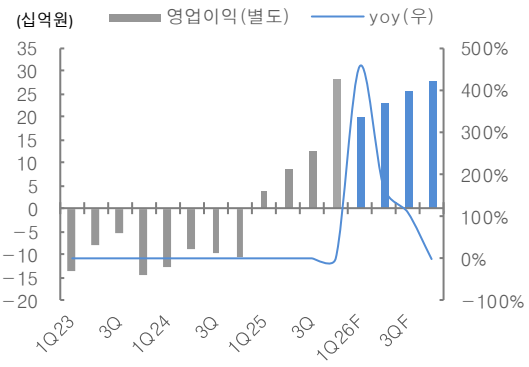
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

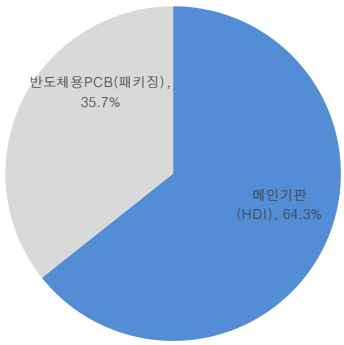
- IT 기기, 디스플레이용 PCB와 반도체 패키지용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 반사이익 제한적, 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 1.39조원, 부채 6,033억원, 자본 7,916억원 (2025년12월말 기준)

주가 변동요인

- 전략거래선의 주기판 변화 속도(HDI에서 SLP로 전환), 기판 가격 하락 등
- 지분법연결회사인 인터플렉스의 미국 전략거래선향 실적 추이

자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

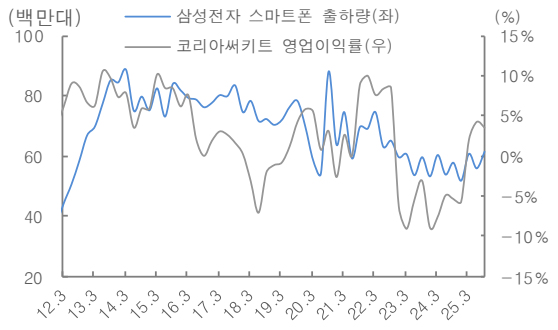
매출 비중



주: 2025년 4분기 연결 매출 기준
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

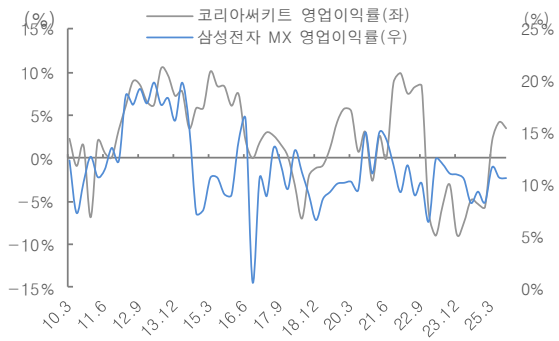
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



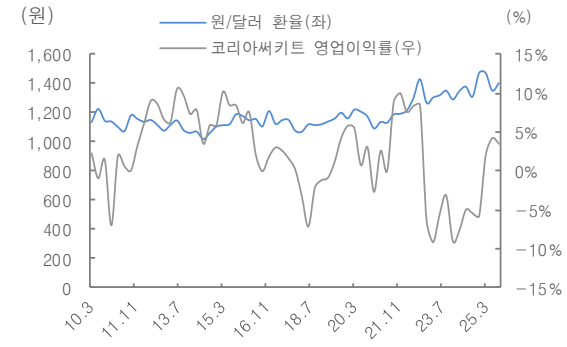
자료: 코리아써키트, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 v. 영업이익률



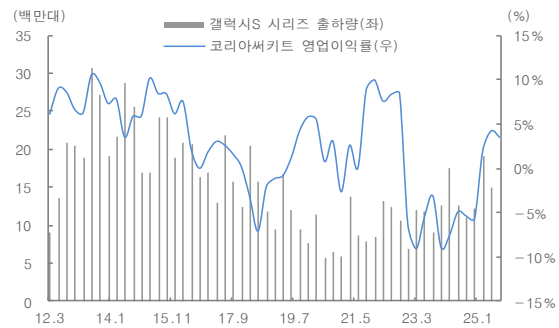
자료: 코리아써키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아써키트, IDC, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아써키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,407	1,510	1,700	1,865	1,949
매출원가	1,389	1,399	1,495	1,639	1,712
매출총이익	18	111	205	226	237
판매비와관리비	51	57	70	73	76
영업이익	-33	54	135	153	160
영업이익률	-2.4	3.6	7.9	8.2	8.2
EBITDA	79	79	163	183	193
영업외손익	-125	4	8	8	9
관계기업손익	-3	-2	-2	-2	-2
금융수익	11	11	11	11	11
외환관련이익	61	46	46	46	46
금융비용	-20	-20	-21	-22	-23
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-113	16	21	22	23
법인세비용차감전순손익	-158	58	143	162	170
법인세비용	29	-3	-29	-32	-34
계속사업순손익	-129	55	115	129	136
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-129	55	115	129	136
당기순이익률	-9.2	3.6	6.8	6.9	7.0
비지배지분순이익	-3	4	17	19	20
지배지분순이익	-126	51	98	110	115
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	101	102	103	104	105
포괄순이익	-28	157	218	234	241
비지배지분포괄이익	25	10	33	35	36
지배지분포괄이익	-53	147	185	199	205

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	577	644	766	895	1,021
현금및현금성자산	137	148	175	156	155
매출채권 및 기타채권	238	264	295	389	503
재고자산	121	151	213	266	278
기타유동자산	81	82	83	83	84
비유동자산	679	696	712	732	753
유형자산	397	416	433	453	476
관계기업투자금	5	4	2	2	1
기타비유동자산	277	277	277	277	277
자산총계	1,255	1,340	1,478	1,626	1,775
유동부채	291	301	316	330	339
매입채무 및 기타채무	191	198	212	223	229
차입금	55	55	56	56	57
유동성채무	25	26	28	29	31
기타유동부채	21	21	22	22	22
비유동부채	283	303	324	345	366
차입금	215	235	255	275	295
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	68	69	70	70	71
부채총계	574	604	641	675	704
지배지분	379	431	529	640	756
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	204	255	353	463	578
기타자본변동	67	68	69	69	70
비지배지분	302	305	308	311	314
자본총계	681	736	837	951	1,071
순차입금	94	105	98	139	161

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-4,601	1,872	3,565	4,021	4,219
PER	NA	25.8	13.5	12.0	11.4
BPS	13,848	15,745	19,336	23,383	27,627
PBR	0.7	3.1	3.5	2.9	2.4
EBITDAPS	2,881	2,899	5,942	6,688	7,038
EV/EBITDA	8.0	20.2	12.8	11.6	11.1
SPS	51,407	55,161	62,131	68,143	71,209
PSR	0.2	0.9	1.1	1.0	0.9
CFPS	4,619	8,082	11,309	12,077	12,489
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.6	7.3	12.6	9.7	4.5
영업이익 증가율	적지	흑전	151.1	13.5	4.6
순이익 증가율	적지	흑전	109.1	12.8	4.9
수익성					
ROIC	-3.7	7.6	14.3	13.9	12.4
ROA	-2.7	4.1	9.6	9.9	9.4
ROE	-31.1	12.7	20.3	18.8	16.5
안정성					
부채비율	84.3	82.1	76.5	71.0	65.8
순차입금비율	13.8	14.2	11.7	14.6	15.1
이자보상배율	-2.6	4.3	10.0	10.6	10.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	100	136	167	127	152
당기순이익	-129	55	115	129	136
비현금항목의 가감	255	166	195	201	206
감가상각비	112	26	27	30	32
외환손익	11	-23	-23	-23	-23
지분법평가손익	3	2	2	2	2
기타	129	161	188	192	195
자산부채의 증감	-28	-79	-109	-167	-150
기타현금흐름	1	-6	-33	-37	-40
투자활동 현금흐름	-65	-45	-46	-51	-56
투자자산	-25	1	1	1	1
유형자산	-49	-44	-45	-50	-55
기타	10	-2	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	8	21	21	21	21
단기차입금	6	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	20	20	20	20
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-17	0	0	0	0
현금의 증감	47	11	28	-20	-1
기초 현금	90	137	148	175	156
기말 현금	137	148	175	156	155
NOPLAT	-27	51	108	123	128
FCF	35	32	90	102	105

자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

심텍
(222800)

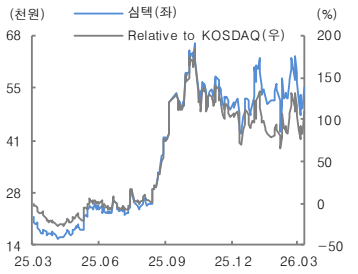
박강호 kangho.park@daishin.com
서지원RA jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	60,000 유지
현재주가 (26.04.06)	54,500

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1047.37
시가총액	2,035십억원
시가총액비중	0.43%
자본금(보통주)	19십억원
52주 최고/최저	66,000원 / 15,740원
120일 평균거래대금	536억원
외국인지분율	13.98%
주요주주	심텍홀딩스 외 6 인 33.33% 삼성자산운용 6.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	13.2	6.9	201.1
상대수익률	5.4	3.3	-12.8	97.6



기업분석

소캠2, 내가 강자!

- 서버향 메모리 매출 증가, 소캠2 시장에서 주도적인 공급 업체
- 2026년 매출과 영업이익은 22.6%(yoy), 864%(yoy) 증가 추정
- FC CSP, SiP 등 고부가 제품의 매출 학대: 2026년 하반기 회복 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 60,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 60,000원을 유지. 서버향 메모리모듈의 출하 증가속에 반도체 기판의 가동률 개선으로 2026년 2Q 기점으로 수익성 회복을 전망, 상대적으로 PC 및 모바일향 반도체 패키지(MCP) 매출을 보유, 경쟁사대비 실적 개선 속도가 지연. 그러나 2026년 2Q에 소캠2 출하가 시작되면서 메모리 3사에 소캠2 관련한 메모리 모듈을 공급 등 시장 지배력이 높아질 전망. 경쟁사대비 메모리 3사내 최고 수준의 점유율을 확보 예상. 또한 2026년 2Q MSAP군의 패키지 매출이 확대되면서 수익성 회복이 예상을 상회 전망. 2026년 2Q 영업이익은 305억원으로 전년대비 451%(yoy) 증가 추정

2026년 영업이익은 864%(yoy) 증가 추정

반도체 가판 중 GDDR7 매출 증가는 긍정적으로 평가. 2025년 일본 법인이 GDDR7 전환에 설비투자가 진행, 2026년 가동되면서 수익성 개선에 기여 전망. 장기적으로 신성장 분야인 FC CSP, SiP 그리고 GDDR7 중심의 패키지 매출 확대 주력. 2026년 전체 매출은 1.73조원 22.6%(yoy) 증가, 영업이익은 1,218억원으로 864%(yoy) 증가 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	304	393	350	395	30.3	0.5	403	425	24.7	7.4
영업이익	-16	11	16	10	흑전	-11.7	10	31	450.6	213.6
순이익	-36	-121	14	9	흑전	흑전	4	25	흑전	195.7

자료:심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,231	1,411	1,730	1,842	1,902
영업이익	-47	13	122	169	181
세전순이익	-25	-176	118	165	180
총당기순이익	-31	-169	100	140	153
지배지분순이익	-30	-169	100	140	153
EPS	-953	-5,093	2,688	3,749	4,094
PER	NA	NA	18.4	13.2	12.1
BPS	14,040	8,404	10,057	13,718	17,724
PBR	0.8	5.9	5.4	4.0	3.1
ROE	-6.6	-46.5	30.7	31.5	26.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

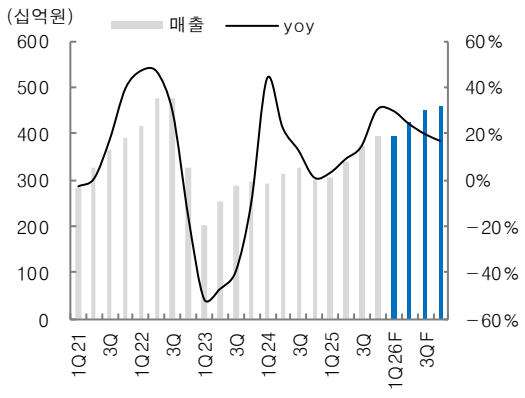
표 1. **심텍, 사업부문별 영업실적 추정**

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
모듈 PCB	**85.1**	**90.5**	**85.2**	**74.7**	**76.5**	**84.8**	**88.7**	**92.0**	**335.5**	**342.1**	**368.0**
PC	15.8	18.4	20.4	17.3	17.8	20.5	21.0	20.5	71.9	79.8	83.2
서버	48.1	50.0	41.6	33.3	34.6	39.5	41.8	44.3	173.0	160.2	178.3
SSD	21.1	20.9	23.1	24.0	23.9	24.7	25.9	27.1	89.1	101.5	105.9
패키지	**215.2**	**248.6**	**284.7**	**315.5**	**315.9**	**336.7**	**356.3**	**365.5**	**1,063.9**	**1,374.4**	**1,460.4**
MCP	111.3	129.5	154.0	178.7	177.8	191.2	202.6	209.4	573.5	781.0	819.8
FC-CSP	32.0	34.9	35.3	34.4	36.1	38.0	40.5	39.9	136.6	154.6	162.0
SiP	6.0	13.5	18.6	22.0	21.8	23.7	26.2	28.0	60.1	99.8	119.9
BOC	38.2	32.4	33.1	32.0	31.4	32.4	33.3	33.1	135.7	130.2	131.9
GDDR6/7	25.9	36.1	41.7	44.8	45.1	47.8	50.0	51.4	148.5	194.4	211.5
매출액	**303.6**	**340.8**	**372.8**	**393.4**	**395.5**	**424.9**	**448.5**	**461.0**	**1,410.6**	**1,729.8**	**1,841.5**
매출비중(%)											
모듈 PCB	28.0%	26.6%	22.9%	19.0%	19.3%	20.0%	19.8%	20.0%	23.8%	19.8%	20.0%
패키지	70.9%	72.9%	76.4%	80.2%	79.9%	79.3%	79.4%	79.3%	75.4%	79.5%	79.3%
영업이익	**-16.3**	**5.5**	**12.4**	**11.0**	**9.7**	**30.5**	**40.2**	**41.3**	**12.6**	**121.8**	**169.4**
이익률	-5.4%	1.6%	3.3%	2.8%	2.5%	7.2%	9.0%	9.0%	0.9%	7.0%	9.2%
세전이익	**-40.7**	**-27.1**	**12.7**	**-120.7**	**10.0**	**29.7**	**39.1**	**39.3**	**-175.7**	**118.1**	**164.7**
이익률	-13.4%	-7.9%	3.4%	-30.7%	2.5%	7.0%	8.7%	8.5%	-12.5%	6.8%	8.9%
순이익(지배)	**-35.5**	**-18.7**	**6.8**	**-121.3**	**8.5**	**25.2**	**33.2**	**33.4**	**-168.8**	**100.4**	**140.0**
이익률	-11.7%	-5.5%	1.8%	-30.8%	2.2%	5.9%	7.4%	7.3%	-12.0%	5.8%	7.6%

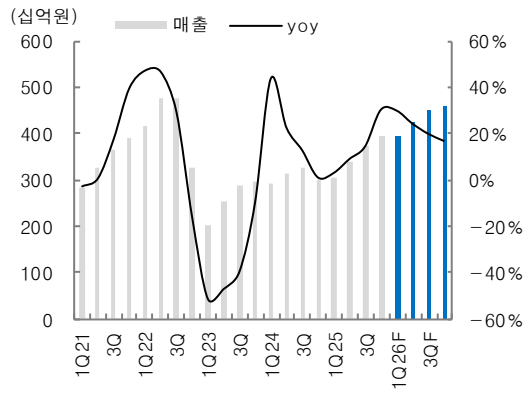
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



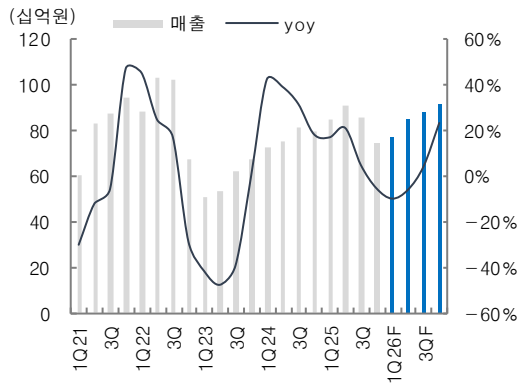
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



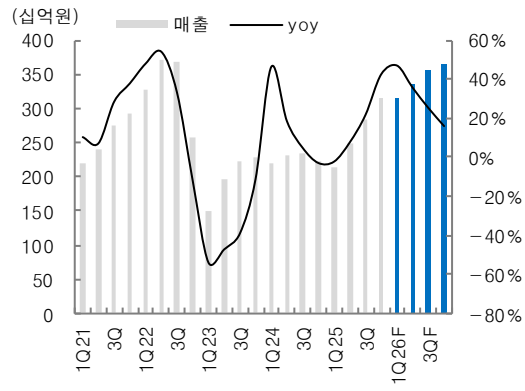
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈 PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 기판 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

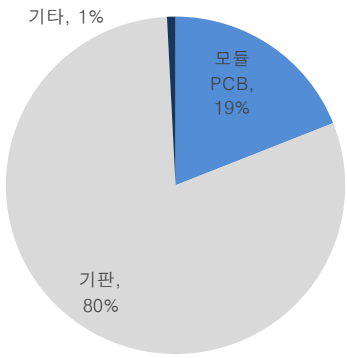
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블향 패키지기판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지기판 수요 확대
- 자산 1.62조원, 부채 1.04조원, 자본 5,719억원 (2025년 12월말 기준)

주가 변동요인

- 중화권 스마트폰 업체의 출하량, PC, 웨어러블 등 IT 기기 출하량, 서버향 메모리 수요와 연동
- 수출 비중이 높은 만큼 원/달러 환율의 변동에 따른 수익성 영향

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

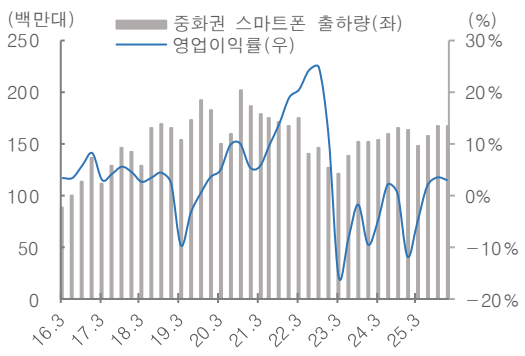
매출 비중



주: 2025년 4분기 연결 매출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

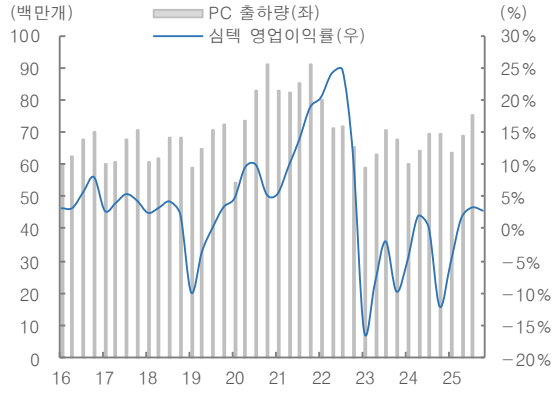
Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



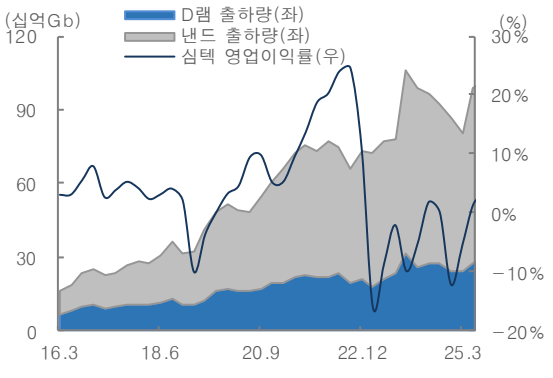
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률



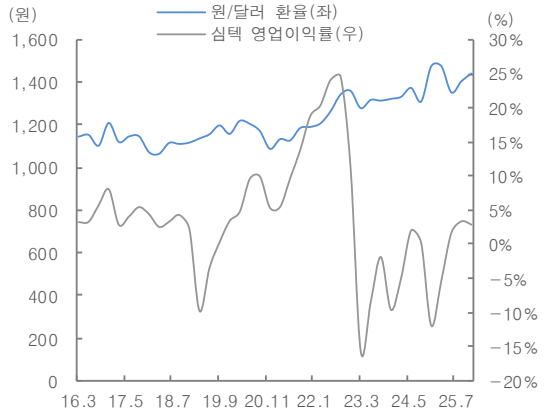
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D 램 출하량 vs. 영업이익률



자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,231	1,411	1,730	1,842	1,902
매출원가	1,179	1,287	1,493	1,553	1,598
매출총이익	52	123	237	289	304
판매비와관리비	99	111	115	119	123
영업이익	-47	13	122	169	181
영업이익률	-3.8	0.9	7.0	9.2	9.5
EBITDA	39	91	202	253	268
영업외손익	22	-188	-4	-5	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	117	78	80	79	77
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-81	-61	-61	-56	-54
외환관련손실	44	21	21	21	21
기타	-14	-205	-23	-28	-25
법인세비용차감전순손익	-25	-176	118	165	180
법인세비용	-6	7	-18	-25	-27
계속사업순손익	-31	-169	100	140	153
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-31	-169	100	140	153
당기순이익률	-2.5	-12.0	5.8	7.6	8.0
비지배지분순이익	-1	0	0	0	0
지배지분순이익	-30	-169	100	140	153
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	1	1	1
포괄순이익	-17	-155	115	155	168
비지배지분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-16	-154	115	155	168

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	510	374	466	478	551
현금및현금성자산	128	9	32	18	77
매출채권 및 기타채권	207	205	241	255	264
재고자산	154	141	173	184	190
기타유동자산	21	19	19	20	20
비유동자산	934	946	963	988	1,009
유형자산	630	642	659	682	702
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	303	304	305	306	307
자산총계	1,443	1,320	1,429	1,466	1,560
유동부채	780	813	858	774	738
매입채무 및 기타채무	239	253	277	285	290
차입금	362	380	399	305	262
유동성채무	27	27	28	28	28
기타유동부채	152	154	155	156	158
비유동부채	215	227	194	178	159
차입금	90	100	80	73	62
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	124	127	114	105	97
부채총계	995	1,040	1,052	952	897
지배지분	447	278	376	512	662
자본금	17	20	20	20	20
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	299	127	223	360	509
기타자본변동	21	22	22	22	23
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	448	280	377	514	663
순차입금	455	602	580	493	381

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-953	-5,093	2,688	3,749	4,094
PER	NA	NA	18.4	13.2	12.1
BPS	14,040	8,404	10,057	13,718	17,724
PBR	0.8	5.9	5.4	4.0	3.1
EBITDAPS	1,220	2,749	5,422	6,785	7,175
EV/EBITDA	20.8	26.9	12.9	10.0	9.0
SPS	38,658	42,571	46,323	49,314	50,942
PSR	0.3	1.2	1.2	1.1	1.1
CFPS	2,154	-2,061	6,037	7,271	7,742
DPS	100	100	100	100	100

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	18.2	14.5	22.6	6.5	3.3
영업이익 증가율	적지	흑전	864.0	39.1	7.0
순이익 증가율	적지	적지	흑전	39.5	9.2
수익성					
ROIC	-7.3	1.5	12.1	15.9	16.4
ROA	-3.6	0.9	8.9	11.7	12.0
ROE	-6.6	-46.5	30.7	31.5	26.0
안정성					
부채비율	221.8	371.8	279.3	185.4	135.2
순차입금비율	101.5	215.3	153.8	96.0	57.5
이자보상배율	-1.8	0.4	4.2	7.1	8.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-161	-68	131	202	224
당기순이익	-31	-169	100	140	153
비현금항목의 가감	100	101	125	132	136
감가상각비	86	78	81	84	87
외환손익	-16	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	30	22	44	47	49
자산부채의 증감	-211	0	-74	-46	-39
기타현금흐름	-19	1	-21	-24	-26
투자활동 현금흐름	-97	-84	-92	-102	-101
투자자산	0	-1	-1	-1	-1
유형자산	-100	-90	-97	-107	-106
기타	3	7	7	7	7
재무활동 현금흐름	376	25	-7	-107	-60
단기차입금	228	18	19	-94	-43
사채	120	0	0	0	0
장기차입금	36	10	-20	-7	-11
유상증자	0	3	0	0	0
현금배당	-5	-3	-4	-4	-4
기타	-3	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	118	-118	23	-13	59
기초 현금	10	128	9	32	19
기말 현금	128	9	32	19	77
NOPLAT	-58	12	103	144	154
FCF	-76	-2	84	117	131

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

본 자료는 작성자의 정보의 객관성 유지를 위해 내부 컴플라이언스 기준에 따른 절차 하에 공장 탐방을 진행하였으며, 탐방을 통해 취득한 정보는 공개 가능한 범위 내의 일반적인 사업 관련 사항에 한정됩니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

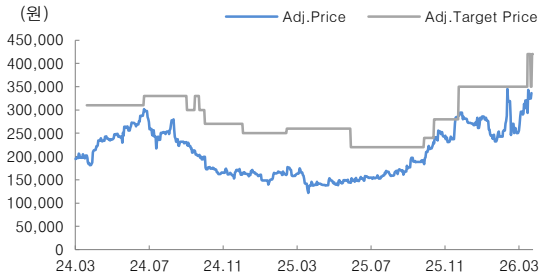
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

(기준일자: 20260404)

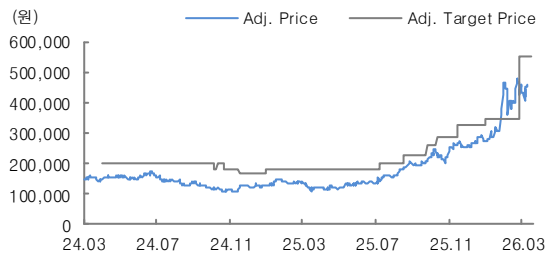
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



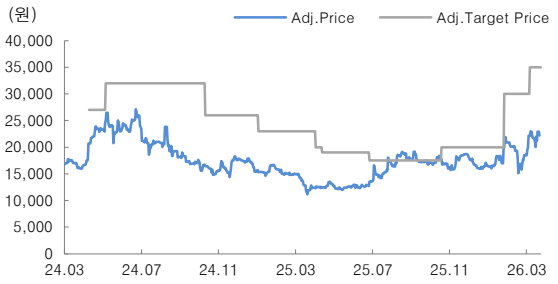
제시일자	26.04.07	26.04.05	26.03.31	25.12.09	25.10.30	25.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	350,000	420,000	350,000	280,000	240,000
괴리율(평균,%)		(3.86)	(20.95)	(22.10)	(10.99)	(9.80)
괴리율(최대/최소,%)		(3.86)	(18.33)	(1.43)	2.68	(3.75)
제시일자	25.06.17	25.03.05	24.12.24	24.10.23	24.10.14	24.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	260,000	250,000	270,000	300,000	330,000
괴리율(평균,%)	(25.54)	(42.72)	(35.92)	(37.79)	(33.98)	(38.43)
괴리율(최대/최소,%)	(10.23)	(31.73)	(31.40)	(34.22)	(33.37)	(38.18)
제시일자	24.09.24	24.07.16	24.04.14			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	300,000	330,000	310,000			
괴리율(평균,%)	(26.97)	(23.75)	(21.73)			
괴리율(최대/최소,%)	(23.50)	(9.55)	(5.00)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

삼성전기(009150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



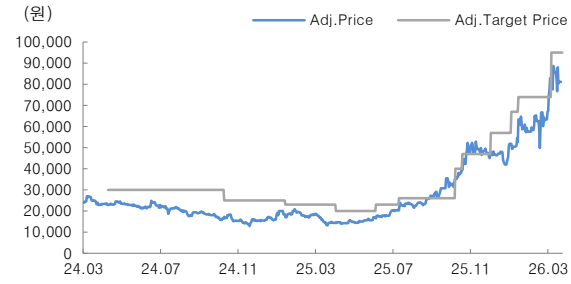
제시일자	26.04.07	26.03.24	26.01.26	25.12.09	25.11.05	25.10.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	350,000	330,000	290,000	260,000
괴리율(평균,%)		(19.97)	6.78	(18.34)	(18.24)	(12.47)
괴리율(최대/최소,%)		(16.00)	37.00	(11.52)	(7.07)	(5.77)
제시일자	25.09.10	25.08.01	25.07.24	25.01.24	24.12.11	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy
목표주가	225,000	200,000	180,000	180,000	170,000	180,000
괴리율(평균,%)	(12.13)	(18.73)	(20.86)	(27.16)	(25.59)	(38.47)
괴리율(최대/최소,%)	(6.44)	(9.85)	(15.61)	(17.67)	(22.82)	(35.39)
제시일자	24.11.04	24.10.29	24.10.26	24.04.26		
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy		
목표주가	200,000	180,000	200,000	200,000		
괴리율(평균,%)	(43.42)	(34.59)	(39.65)	(26.48)		
괴리율(최대/최소,%)	(40.45)	(34.22)	(39.40)	(13.65)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



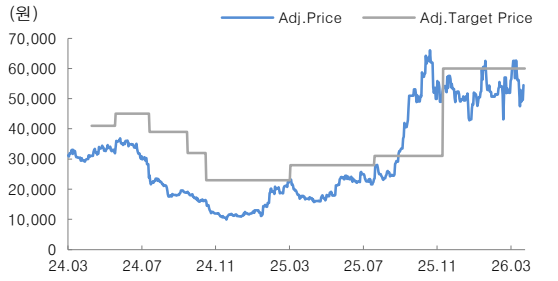
제시일자	26.04.07	26.03.22	26.03.11	26.02.10	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	30,000	30,000	20,000	20,000
괴리율(평균,%)		(37.25)	(36.71)	(37.05)	(13.93)	(16.53)
괴리율(최대/최소,%)		(34.29)	(26.17)	(27.00)	(0.25)	(8.50)
제시일자	25.11.04	25.09.03	25.08.04	25.07.15	25.05.02	25.04.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	17,500	17,500	17,500	19,000	20,000
괴리율(평균,%)	(16.75)	(3.21)	(8.99)	(16.38)	(33.56)	(37.47)
괴리율(최대/최소,%)	(8.50)	(22.80)	6.34	(5.14)	(28.84)	(36.85)
제시일자	25.02.17	25.01.23	24.11.17	24.11.16	24.11.01	24.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	26,000	26,000	26,000	32,000
괴리율(평균,%)	(36.73)	(31.73)	(36.69)	(39.80)	(39.80)	(34.36)
괴리율(최대/최소,%)	(27.57)	(27.57)	(29.65)	(36.77)	(36.77)	(15.16)
제시일자	24.06.17	24.06.11	24.05.30	24.05.28	24.05.20	24.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	27,000	27,000	27,000
괴리율(평균,%)	(25.81)	(26.44)	(23.39)	(14.80)	(15.19)	(16.20)
괴리율(최대/최소,%)	(15.16)	(17.34)	(17.34)	(9.26)	(11.48)	(11.48)

대덕전자(353200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



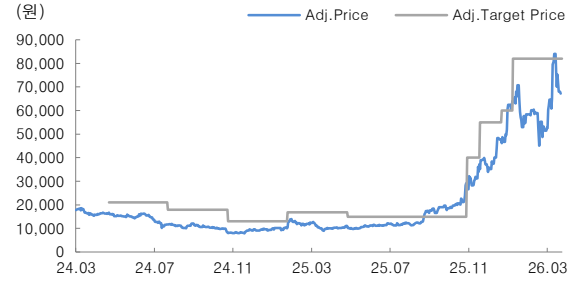
제시일자	26.04.07	26.03.22	26.01.30	26.01.19	25.12.18	25.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	95,000	74,000	67,000	57,000	47,000
괴리율(평균,%)		(13.07)	(15.02)	(21.77)	(18.34)	2.89
괴리율(최대/최소,%)		(6.74)	11.89	(5.52)	(9.12)	12.55
제시일자	25.10.24	25.07.29	25.06.23	25.04.22	25.02.03	24.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	26,000	23,000	20,000	23,000	25,000
괴리율(평균,%)	(5.52)	1.15	(18.98)	(24.37)	(25.21)	(36.02)
괴리율(최대/최소,%)	(0.38)	36.15	(9.78)	(14.75)	(9.35)	(20.00)
제시일자	24.05.04					
투자의견	Buy					
목표주가	30,000					
괴리율(평균,%)	(30.20)					
괴리율(최대/최소,%)	(17.00)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



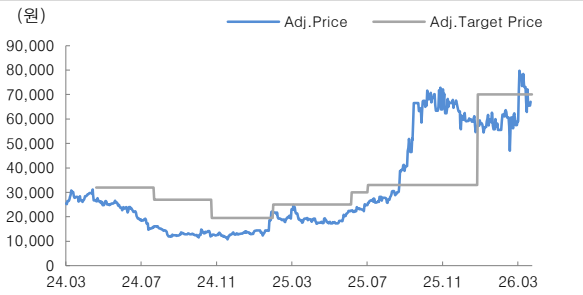
제시일자	26.04.07	26.03.03	25.12.01	25.11.28	25.11.26	25.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	31,000
괴리율(평균,%)		(12.03)	(13.00)	(10.89)	(10.00)	35.06
괴리율(최대/최소,%)		4.33	4.17	(9.67)	(9.67)	112.90
제시일자	25.08.11	25.08.07	25.06.30	25.06.19	25.06.16	25.05.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	31,000	28,000	28,000	28,000	28,000
괴리율(평균,%)	(18.86)	(10.16)	(27.09)	(31.40)	(33.34)	(34.31)
괴리율(최대/최소,%)	(9.52)	(10.16)	(8.04)	(12.50)	(14.29)	(14.29)
제시일자	25.05.08	25.03.23	24.11.17	24.11.16	24.11.06	24.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	23,000	23,000	23,000	32,000
괴리율(평균,%)	(36.39)	(35.64)	(38.18)	(42.21)	(42.21)	(46.84)
괴리율(최대/최소,%)	(17.14)	(17.14)	(0.65)	(36.13)	(36.13)	(41.84)
제시일자	24.08.06	24.07.01	24.06.12	24.05.27	24.05.20	24.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	39,000	45,000	45,000	41,000	41,000	41,000
괴리율(평균,%)	(47.77)	(25.82)	(20.70)	(19.19)	(19.28)	(20.21)
괴리율(최대/최소,%)	(39.74)	(18.00)	(18.00)	(15.61)	(15.98)	(17.07)

코리아써키트(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.07	26.02.19	26.01.23	26.01.06	25.12.04	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	82,000	82,000	82,000	60,000	55,000	40,000
괴리율(평균,%)		(25.40)	(26.47)	(6.65)	(27.57)	(20.00)
괴리율(최대/최소,%)		2.44	(13.78)	6.50	(12.18)	(7.00)
제시일자	25.11.28	25.11.14	25.09.03	25.08.14	25.05.16	25.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	15,000	15,000	15,000	16,800
괴리율(평균,%)	(22.36)	(23.64)	(5.26)	(24.48)	(25.36)	(33.04)
괴리율(최대/최소,%)	(9.63)	(19.63)	95.00	(16.40)	(16.80)	(16.67)
제시일자	24.11.14	24.08.14	24.05.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	13,000	18,000	21,000			
괴리율(평균,%)	(29.87)	(40.77)	(30.66)			
괴리율(최대/최소,%)	(19.85)	(32.61)	(22.24)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

티엘비(356860) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.07	26.03.03	26.01.12	25.09.03	25.08.12	25.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	70,000	33,000	33,000	33,000
괴리율(평균,%)		(11.52)	(15.79)	53.72	(17.16)	(19.27)
괴리율(최대/최소,%)		14.00	(9.14)	120.61	(7.58)	(14.55)
제시일자	25.07.21	25.06.25	25.06.16	25.05.15	25.02.20	24.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	30,000	25,000	25,000	25,000	19,500
괴리율(평균,%)	(19.61)	(22.30)	(22.78)	(23.74)	(22.30)	(30.39)
괴리율(최대/최소,%)	(14.70)	(16.33)	(0.40)	(0.40)	(0.40)	14.36
제시일자	24.08.20	24.08.14	24.05.14			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	27,000	27,000	32,000			
괴리율(평균,%)	(50.58)	(40.87)	(30.30)			
괴리율(최대/최소,%)	(40.26)	(40.26)	(13.75)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						