

# 성호전자 (043260)

**박장욱**

Jangwook.Park@daishin.com

**투자의견**

**N.R**

**6개월 목표주가**

**N.R**

**현재주가**

(26.06.07)

**41,700**

스몰캡 업종

## 광 I/O 시대의 정렬자

- ADSTEK 인수를 통해 액티브 얼라인 장비회사로 변모
- 2028년부터 본격 개화가 예상되는 스케일업 광 시장
- 2028년 공장 증설분까지 선반영. 스케일업 광 개화속도가 관전포인트

### ADSTEK 인수를 통해 액티브 얼라인 장비회사로 변모

동사는 2025년 12월 액티브 얼라인 장비회사인 ADSTEK를 인수하며 사업 포트폴리오의 중심축을 광통신 장비로 전환함. 2027년 이후 액티브 얼라인 장비 매출 비중은 75% 이상으로 확대될 것으로 예상됨. 액티브 얼라인 장비는 광섬유, SiPh, InP 레이저 등 이중 광소자 간 도파로 및 광축 차이를 보정하기 위해, 실제 광 신호를 카메라와 센서로 측정·정렬하는 핵심 공정 장비

### 2028년부터 본격 개화가 예상되는 스케일업 광 시장

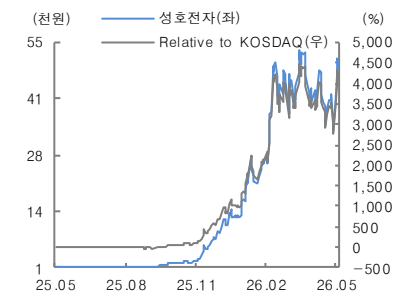
스케일업 광 시장은 2028년 이후 본격적으로 개화될 전망, NVIDIA는 파인만(Feynman) 아키텍처부터 랙 내부 NVSwitch 2계층에 CPO를 점진적으로 적용할 가능성이 높음. 서버 단위에서 광 I/O가 직접 채택되는 시점은 파인만 이후 세대인 2029~2031년 사이로 예상됨. 반면, 일부 하이퍼스케일러 ASIC 진영은 2028년부터 연산용 ASIC에 CPO 및 광 I/O를 선제적으로 적용할 가능성이 존재함. 28년 시장 개화에 앞서서 2027년부터 광 I/O 장비사 매출은 본격적으로 확대될 것으로 기대

### 28년 공장부지 증설분은 선반영. 광 시장 개화속도가 관전 포인트

동사의 28년 예상 P/E는 10배이나, 현재 보유 중인 CB,BW의 희석 시가총액 반영시, P/E 20배로 현재 주가는 신규 공장 1·2부지 증설에 따른 실적 성장 부분을 상당 부분 선반영. 다만, 2028년 이후 개화가 기대되는 스케일업 광 시장은 현 시장 대비 10배 이상의 성장 잠재력이 존재함. 현 주가에서도 중장기 투자 매력은 유효함. 다만, 기대감이 상당 부분 반영된 만큼, ASIC 진영의 광 I/O 채택 규모, NVIDIA 차기 로드맵에서 NVSwitch 1계층 및 서버시장 광 I/O 도입 여부 등에 따라 주가 변동성은 확대될 수 있음.

KOSDAQ	1002.44
시가총액	34,610억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	355억원
52주 최고/최저	53,200원 / 1,027원
120일 평균거래대금	788억원
외국인지분율	3.64%
주요주주	서릉전자 외 12 인 55.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	57.9	1,543.1	3,966.7
상대수익률	36.0	75.9	1,415.7	2,967.8



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,073	2,316	2,724	7,944	12,977
영업이익	63	76	300	2,065	3,698
세전순이익	131	1,173	4,435	1,981	3,575
총당기순이익	81	910	3,441	1,537	2,773
지배지분순이익	80	910	3,441	1,537	2,773
EPS	138	1,341	4,852	2,167	3,911
PER	8.1	6.9	8.4	18.9	10.5
BPS	2,462	3,697	8,452	10,692	14,685
PBR	0.5	2.5	5.8	4.6	3.3
ROE	6.5	46.3	81.0	22.6	30.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, \*주: BW, CB에 따른 희석분 미반영  
자료: 성호전자, 대신증권 Research Center

## ADS 테크 인수를 통해 광학 전문 회사로 탈바꿈

ADSTEK 인수 통해  
액티브 얼라인 회사로  
 거듭난 동사

동사는 24년 12월 광통신·CPO용 액티브 얼라인먼트 장비 회사인 ADS 테크의 경영권 지분 87.5%를 2,800억원에 인수하는 계약을 체결하고, 26년 2월 잔금 납입을 끝으로 거래를 종결했다. 직접 인수 대신 특수목적법인(SPC) '어메이징홀딩스'를 인수 주체로 내세워, 18회차 CB 500억원과 19회차 BW 300억원으로 마련한 800억원을 SPC에 출자하고, 나머지는 FI(재무적 투자자) 640억원과 산업은행·다올금융이 주선한 약 1,500억원 규모의 인수금융으로 충당했다. 동사는 ADSTEK을 인수함에 따라 액티브 얼라인먼트 회사로 거듭나게 되었다.

희석 시가총액 5.6  
조원

동사는 다수의 CB 및 BW를 발행한 바 있다. 희석 가능한 물량은 16, 17, 18회차 CB, 19회차 BW로 총 희석 가능한 주식 수는 42,416,459주에 달한다. 현재 상장 주식수인 70,922,823의 60%에 달하는 상당한 물량이다.

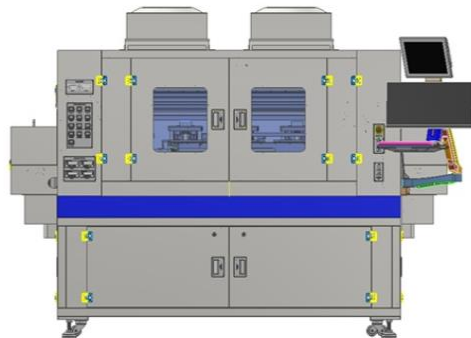
16, 17회차 CB의 경우,  
처리방식에 따라  
희석 규모가 달라질  
수 있음

다만, 16,17회차 CB의 경우, 발행회사 및 발행회사가 지정하는 자에게 100% 매도청구권이 부여되어 있다. 이에 따라 해당 물량은 향후 처리 방식에 따라 희석 부담이 달라질 수 있다. 회사가 직접 매도청구권을 행사해 자기사채로 보유할 경우 해당 물량은 희석 주식 수에서 제외될 수 있다. 반면 지정인이 인수해 전환할 경우 주식 희석은 발생하되, 전환에 따른 경제적 이익이 지정인에게 귀속될 수 있어 거버넌스 측면의 확인이 필요하다.

희석을 가정하고, 밸류  
에이션이 합리적

따라서, 밸류에이션은 우선 16,17회차 CB를 포함한 완전희석 기준으로 보수적으로 산정하되, 향후 회사의 직접 인수 여부는 추가적인 주주가치 개선 요인으로 판단하는 것이 합리적이다.

그림 1. ADS 테크 액티브 얼라인 장비



자료: ADS 테크, 대신증권 Research Center

그림 2. 전환사채 및 신주인수권부 사채 현황

회차	주식수	장부가(3.31)	회수권(매도청구권)	희석 판정
18 CB	17,271,157	500억(외부)	없음	☑ 확정 희석
19 BW	10,362,694	300억(외부)	없음	☑ 확정 희석
16 CB *	10,434,782	120억(외부)	있음 (27.02)	△ 희석되나 귀속 불확실
17 CB *	4,347,826	50억(외부)	있음 (26.08)	△ 희석되나 귀속 불확실
14 BW	6,630,500	0(자기보유)	행사 완료(treasury)	✗ 현재 미희석 → 행사로 희석 예정
13 CB	448,748	0(자기보유)	행사 완료(treasury)	✗ 미희석(소액)

자료: 성호전자, 대신증권 Research Center / 주: 26.06.08 기준

### ADS 테크 인수를 통해 광학 전문 회사로 탈바꿈

경기도 화성에 3,500평 규모 신규 공장 증설

동사는 경기도 화성에 3,500평 부지에 신규 공장 투자를 진행 중이며, 1·2차에 걸쳐 설비 투자가 진행될 예정이다. 1차 부지 공장 증축에 따라 연간 27년 말 기준 5,900억원의 매출이 가능할 것으로 전망한다. 또, 2차 부지 확장 시, 연간 1조원의 매출이 가능할 것으로 예상한다.

공장 부지 증설분까지 주가에 반영

당사 추정에 따르면, 동사의 28년 예상 P/E는 20배로, 현재 시가총액은 2차 부지 확장까지 모두 반영한 2028년 말 수준의 실적 기대치를 상당 부분 선반영하고 있는 것으로 판단한다. 2028년은 CPO 시장이 스케일업 영역으로 본격 확장되는 변곡점으로, 2H28부터 NVIDIA Feynman 세대의 NVSwitch 2계층 구조와 ASIC향 Ayar Labs 광 I/O 개화를 예상하며, 본격적인 시장 성장은 2029~2032년 사이에 이루어질 것으로 예상된다.

28년 이후, 서버시장으로 본격적인 시장의 개화가 기대되는 CPO

가장 큰 물량이 예상되는 NVIDIA NVSwitch 1계층 및 서버 내부 인터커넥트의 경우, 구리 배선의 광(光) 대체 시점은 아직 확정되지 않았다. 다만, 해당 영역까지 광 인터커넥트가 확장된다고 가정하면, 관련 시장 규모는 현재 대비 10배 수준까지도 확대가 가능하다. NVIDIA의 광 전환은 Feynman 이후 세대부터 점진적인 채택 가능성이 높다. 반면, Ayar Labs는 2028년부터 하이퍼스케일러 ASIC향 물량 발생을 예상하고 있어, 서버향 스케일업 시장은 NVIDIA GPU보다 하이퍼스케일러 ASIC에서 먼저 채택될 가능성이 있다.

ASIC 진영의 서버용 광 I/O 채택 규모, NVIDIA의 차기 로드맵에 따라 주가 방향성 결정 예상

동사의 주가는 2027~2028년 서버향 ASIC의 광 I/O 채택 규모와 NVIDIA 차기 로드맵의 방향성에 좌우될 것으로 예상된다. ASIC향 수요가 먼저 가시화되고, 이후 NVIDIA의 Feynman 이후 세대에서 광 인터커넥트 채택이 구체화될 경우 동사의 중장기 성장 가시성은 크게 높아질 수 있다. 반면, NVIDIA의 서버향 광 I/O 채택 시점이 지연되거나 ASIC향 시장 개화 속도가 예상보다 느릴 경우, 현재 밸류에이션에 반영된 기대감은 부담 요인으로 작용할 수 있다.

그림 3. 성호전자 연도별 매출액 및 영업이익의 추이 및 전망

(단위: 억원)

	22A	23A	24A	25A	26E*	27E	28E
<b>매출액</b>	<b>1,536</b>	<b>2,081</b>	<b>2,073</b>	<b>2,316</b>	<b>2,724</b>	<b>7,944</b>	<b>12,977</b>
성호전자	1,536	2,081	2,073	2,316	2,011	2,033	2,114
ADS 테크	-	-	-	-	714	5,914	10,863
YoY(%)	15.3%	35.5%	-0.4%	11.7%	17.6%	191.6%	63.4%
<b>매출총이익</b>	<b>245</b>	<b>462</b>	<b>360</b>	<b>443</b>	<b>735</b>	<b>3,336</b>	<b>5,775</b>
YoY(%)	38.2%	88.7%	-22.1%	23.1%	66.2%	353.6%	73.1%
총이익률(%)	15.9%	22.2%	17.3%	19.1%	27.0%	42.0%	44.5%
<b>영업이익</b>	<b>20</b>	<b>259</b>	<b>63</b>	<b>76</b>	<b>300</b>	<b>2,065</b>	<b>3,698</b>
YoY(%)	66.3%	1164.0%	-75.6%	19.6%	296.8%	589.3%	79.1%
영업이익률(%)	1.3%	12.4%	3.0%	3.3%	11.0%	26.0%	28.5%
<b>세전이익</b>	<b>-56</b>	<b>229</b>	<b>131</b>	<b>1,173</b>	<b>4,435</b>	<b>1,938</b>	<b>3,574</b>
YoY(%)	-263.9%	-510.9%	-42.8%	795.1%	278.0%	-55.3%	84.4%
세전이익률(%)	-3.6%	11.0%	6.3%	50.7%	162.8%	24.9%	27.5%
<b>당기순이익</b>	<b>-42</b>	<b>176</b>	<b>81</b>	<b>910</b>	<b>3,441</b>	<b>1,537</b>	<b>2,773</b>
YoY(%)	-232.3%	-519.4%	-54.1%	1027.2%	278.0%	-55.3%	84.4%
당기순이익률(%)	-2.7%	8.5%	3.9%	39.3%	126.3%	19.3%	21.4%

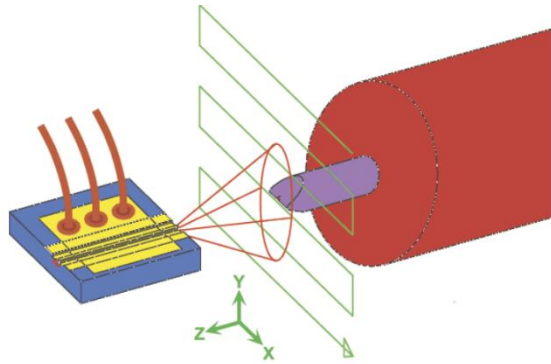
자료: 대신증권 Research Center 추정, 주: 26년부터 ADS 테크 인수 효과 반영

그림 4. 성호전자 부문별 매출액 및 영업이익의 전망



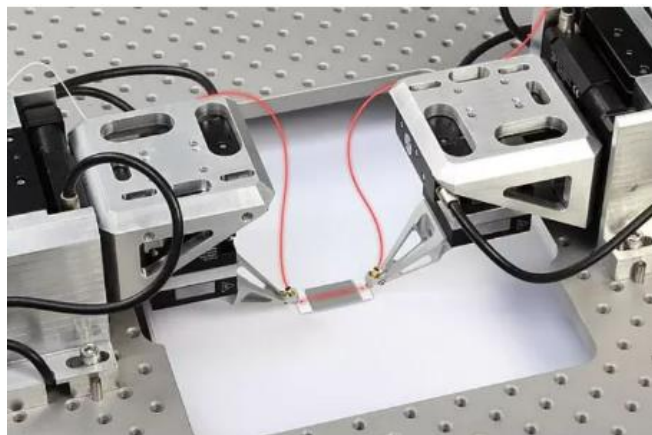
자료: 성호전자, 대신증권 Research Center 추정

그림 5. 광섬유 액티브 얼라인 (개념도)



자료: MKS, 대신증권 Research Center

그림 6. 광섬유 액티브 얼라인 (실물 사진)



자료: MKS, 대신증권 Research Center

액티브 얼라인 (Active Alignment) 장비란 ?

EML까지는 중요도가 낮았던 액티브 얼라인

액티브 얼라인(Active Alignment)은 변조기를 통해 출력된 빛이 실제 광섬유로 정확하게 결합되도록 위치를 정밀하게 맞추주는 공정을 의미한다. 800Gbps 대역폭까지 광트랜시버는 빛을 내는 레이저와 이를 다루는 변조기(EAM)가 함께 InP로 만들어진 EML 중심이었기 때문에 액티브 얼라인의 중요도는 상대적으로 적었다.

CPO 시장의 도래와 함께 중요도가 커진 액티브 얼라인

한편, CPO(Co-Packaged Optics) 시장이 개화되면서 PIC(Photonic Integrated Circuit) 내 변조기가 기존 InP 기반에서 실리콘 기반 SiPh로 전환되었다. 이에 따라 액티브 얼라인 장비에 대한 수요도 증가하고 있다.

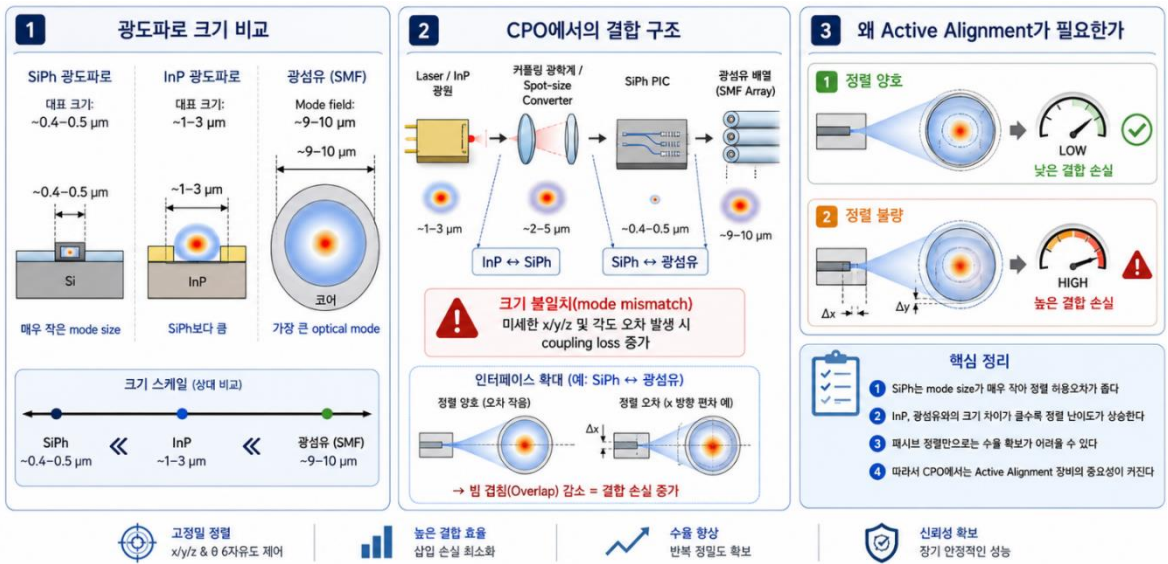
실리콘 - 광섬유 - 레이저의 정밀 결합이 중요해짐

기존 EML 구조에서는 InP 기반 광원과 광섬유 사이의 광도파로 간극만 맞추어 주면 되었다. 반면, SiPh 기반 PIC에서는 광원 역할을 하는 InP 레이저, 변조기 역할을 하는 SiPh의 실리콘 도파로, 그리고 광섬유를 구성하는 유리 도파로 간의 모드 크기와 광 경로 차이를 모두 맞추어 주어야 한다. 따라서, 단순한 기계적 배치만으로 충분한 결합 효율을 확보하기 어려워졌다. 이로 인해 실제 조립 과정에서 1차 조립 후, 실제 빛을 통과시키면서 최적의 위치를 확인 및 보정하는 액티브 얼라인 공정의 중요성이 커졌다.

꾸준한 수요 증가가 예상되는 액티브 얼라인 장비

CPO는 당분간 기존 플러거블 트랜시버와 함께 병용되겠지만, 중장기적으로는 스케일 아웃 및 스케일 업 크로스의 플러거블 트랜시버, 구리선 인터커넥트 대체까지 영역이 점차 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 광소자와 광섬유 간 정밀 결합을 담당하는 액티브 얼라인 장비 수요도 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

그림 7. 광도파로간의 크기 차이로 필요성이 부각된 액티브 얼라인



자료: 제미니아이, 대신증권 Research Center

커지는 얼라인먼트 시장. 경쟁기술 - 옵티컬 인터포저 (Optical Interposer)

**높아진 정렬 난이도로 액티브 얼라인의 중요도도 계속 커짐**

광섬유와 광소자의 배치가 점점 더 조밀해지고 고속화됨에 따라 정렬 난이도 역시 높아지고 있다는 점에서 액티브 얼라인 장비의 시장 우위는 상당 기간 지속될 가능성이 높다. 다만, 문제는 생산성에 있다. 액티브 얼라인 장비는 광도파로에 맞게 일렬로 정렬한 다음에 일일이 카메라로 빛의 투과도를 검사하는 형태로 생산속도가 느리다는 단점이 있다.

현재 광통신 속도는 약 2년마다 2배 수준으로 증가하고 있으며, 이에 따라 전력 소모와 발열 문제도 함께 커지고 있다. 이를 해결하기 위해 DSP를 제거하거나 리타이머를 사용하는 등의 LPO, LRO와 같은 기술이 등장하고 있지만, 중장기적으로는 변조기를 실리콘 기반으로 만들어서 같이 패키징하는 CPO 방식으로 바뀌어 나갈 것으로 예상된다.

**CPO 시장 확대와 함께 액티브 얼라인 시장도 확대 예상**

CPO는 중장기적으로 스케일아웃, 스케일 어크로스 네트워크와 구리선을 대체하는 스케일업 영역까지 적용처를 확대할 것으로 예상된다. 이에 따라 액티브 얼라인 장비 수요 역시 구조적으로 증가할 가능성이 높다.

**생산속도에 병목에 있어, 다른 기술들도 개발되고 있음**

다만, 잠재시장이 큰 만큼 액티브 얼라인 장비를 대체하는 새로운 기술들도 개발 및 상용화를 앞두고 있다. 대표적으로 미국의 POET Technologies의 Optical Interposer 기술이 있다. Optical Interposer라는 플랫폼을 이용해 수동 정렬(Passive Alignment) 방식으로 구현하겠다는 것이다.

**생산성을 끌어올리는 Optical Interposer 방식**

Optical Interposer는 광도파로 등 수동 광부품을 내장한 기판을 CMOS(웨이퍼 레벨) 공정으로 제조한 뒤, InP 광원·SiPh·EIC를 각각 별도로 제조해 인터포저에 형성된 정해진 홈에 실장한다. POET는 칩 간 광 결합과 접합이 Optical Interposer 상에서 수동 정렬, 웨이퍼 레벨로 이루어지기 때문에, 기존 포토닉스의 고가 부품과 노동집약적 조립·정렬·테스트 공정을 제거할 수 있다고 주장한다.

**아직 상용화되지 않아서 검증이 필요한 Optical Interposer 기술**

POET의 Optical Interposer 기술은 광학 패키징의 생산성을 높일 수 있다는 점에서 매력적이나, 아직 대규모 양산 검증이 부족하다는 점은 리스크 요인이다. 설령 상용화가 진행되더라도 패시브 얼라인이 액티브 얼라인을 전면 대체하기보다는, 고성능·고정밀 영역에서는 액티브 얼라인이 유지되고 범용 트랜시버를 대체하는 CPO 시장에서는 Optical Interposer와 같은 패시브 얼라인 기반 기술이 활용되는 형태로 시장이 양분화될 가능성이 높다.

그림 8. 액티브 얼라인과 POET 기술의 비교

축	현재(액티브)	POET(웨이퍼레벨)	갭
처리 방식	직렬, 1개씩	병렬, 웨이퍼당 수백 개	구조적 차이
정렬 단계	디바이스당 최대 24회	능동정렬 0회(패시브 플립칩)	단계 제거
조립 · 테스트 capex	용량에 선형 비례	—	약 75%+ 절감
유효 스케일	1x	—	~100X (2 orders)

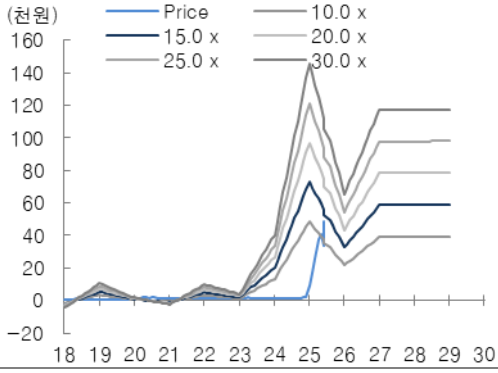
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. CPO 관련 밸류체인

항목	회사 (티커)	핵심 특징 (CPO 내 역할)
다이어태치/본딩	ASMPT (0522.HK)	TCB · 플립칩 강자, FAU · 마이크로렌즈 · EIC · PIC 를 옵티컬 엔진으로 정밀 본딩, 포토닉스 매출 YoY 약 5배, 1.6T 벌크 수주
	Besi (BES)	하이브리드 본딩(D2W) 선두, 2.5D/3D · CoWoS 핵심 장비, 고마진 · 프리미엄
테스트	AEHR (AEHR)	웨이퍼레벨 번인 · 신뢰성(KGD) 전문, SiPho 다이 번인 표준화 시 직접 수혜, 기능성 전기광학 웨이퍼 소트는 FormFactor+Advantest 진영이 별도
	Formfactor(FORM)	프로브카드 글로벌 1위, 기능성 전기광학 웨이퍼 소트 주력
	Advantest(6857.T)	ATE(자동 테스트 장비) 1위, SiPh/CPO 로 사업 확장
COUPE/패키징 파운드리	TSMC (TSM)	COUPE(SiPho 엔진)+SoIC/CoWoS 로 CPO 통합, 사실상 관문, 가격결정력
PIC & EIC 패키징	NVDA / AVGO	CPO 스위치(Quantum-X · Spectrum-X / Tomahawk · Bailly) 설계, 로드맵(Rubin →Feynman) 주도, 수요 창출자
	MACOM (MTSI)	고속 아날로그 · 레이저 드라이버 · TIA, InP/GaAs, 메가캡보다 광 직접 레버리지 큼
	Semtech (SMTC)	시그널 인테그리티(FiberEdge TIA · 드라이버), LPO · 액티브카퍼
PIC & EIC 파운드리	Tower Semi (TSEM)	SiPho 파운드리 선두권, 다수 패키징에 공정 공급
	GF (GFS)	SiPho 플랫폼(Fotonix), RF · 오토모티브 분산
WLO	Himax (HIMX)	WLO 광커플링을 CPO 에 제공(코어 요소), FOCI 협업 · 1세대 샘플 출하, 본업은 디스플레이 드라이버 IC
	Largan (3008.TW)	정밀 광학렌즈 최강자(폰카메라), WLO 역량
	GSEO (3406.TW)	광학렌즈 제조, WLO, 라간 대비 소형
FAU	Fabrinet (FN)	광 EMS, 트랜시버 · FAU · 모듈 위탁생산, 누가 이겨도 수혜하는 picks&shovels
	FOCI (3363.TW)	대만 광섬유 · FAU, Himax 와 CPO/LPO 협업
	Senko (비상장)	광커넥터 · FAU 전문
광원	Lumentum (LITE)	InP 레이저 선두, NVIDIA 20억달러 투자+멀티빌리언 구매약정, 고출력 CW(해저 펌프 유래 신뢰성), 추가 팹 확보
	Coherent (COHR)	수직통합 포토닉스(레이저 · 광학 · 디텍터 · 열관리), NVDA 협약, InP 캐파, 산업레이저 분산
	Sivers (SIVE.ST)	소형 스위덴, 포토닉스(레이저 · 광엔진)+무선
광섬유	Corning (GLW)	광섬유 · 유리소재 1위, DC 파이버 + 첨단패키징용 글라스기판 옵션
	Fujikura (5803.T)	일본 광섬유 · 접속(스플라이서) · 커넥티비티

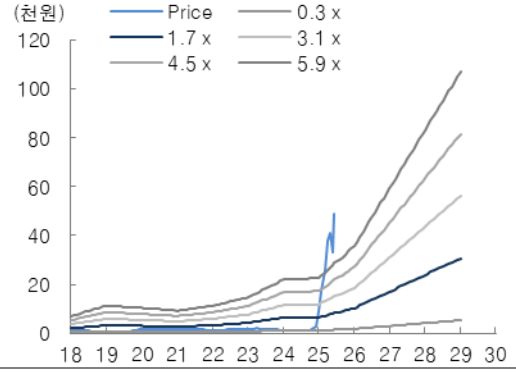
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 성호전자 PER 밴드



자료: 성호전자, 대신증권 Research Center

그림 11. 성호전자 PBR 밴드



자료: 성호전자, 대신증권 Research Center

그림 12. 성호전자 역사적 주가 추이



자료: dataguide, 대신증권 Research Center

재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,073	2,316	2,724	7,944	12,977
매출원가	1,714	1,873	1,989	4,608	7,202
매출총이익	360	443	735	3,336	5,775
판매비와관리비	297	367	436	1,271	2,076
영업이익	63	76	300	2,065	3,698
영업이익률	3.0	3.3	11.0	26.0	28.5
EBITDA	133	168	375	2,134	3,761
영업외손익	68	1,098	4,136	-85	-124
관계기업손익	41	1	1	1	1
금융수익	137	1,381	4,288	65	23
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-211	-247	-117	-114	-111
외환관련손실	59	60	39	39	39
기타	100	-37	-37	-37	-37
법인세비용차감전순손익	131	1,173	4,435	1,981	3,575
법인세비용	-50	-263	-994	-444	-801
계속사업순손익	81	910	3,441	1,537	2,773
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	910	3,441	1,537	2,773
당기순이익률	3.9	39.3	126.3	19.3	21.4
비지배자분순이익	1	1	0	0	0
지배자분순이익	80	910	3,441	1,537	2,773
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	80	38	18	8	4
포괄순이익	161	948	3,459	1,545	2,777
비지배자분포괄이익	4	1	0	0	0
지배자분포괄이익	157	947	3,459	1,545	2,777

**Valuation 지표** (단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	138	1,341	4,852	2,167	3,911
PER	8.1	6.9	8.4	18.9	10.5
BPS	2,462	3,697	8,452	10,692	14,685
PBR	0.5	2.5	5.8	4.6	3.3
EBITDAPS	229	248	528	3,008	5,302
EV/EBITDA	14.4	46.9	82.5	10.6	-5.7
SPS	3,585	3,414	3,841	11,201	18,297
PSR	0.3	2.7	12.7	4.4	2.7
CFPS	323	253	4,769	1,298	3,537
DPS	0	0	0	0	0

**재무비율** (단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-0.4	11.7	17.6	191.6	63.4
영업이익 증가율	-75.6	19.6	296.8	589.3	79.1
순이익 증가율	-54.1	1,027.2	278.0	-55.3	80.5
수익성					
ROC	2.3	2.8	11.8	70.4	145.6
ROA	2.0	1.6	3.3	10.9	7.0
ROE	6.5	46.3	81.0	22.6	30.8
안정성					
부채비율	156.0	128.8	102.4	231.4	657.7
순차입금비율	84.5	51.1	-62.1	-158.0	-531.7
이자보상배율	0.9	0.7	0.0	0.0	0.0

자료: 성호전자, 대신증권 Research Center

**재무상태표** (단위: 억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,898	2,183	8,628	21,758	76,192
현금및현금성자산	369	296	6,554	17,490	69,808
매출채권 및 기타채권	629	537	619	1,740	2,821
재고자산	473	465	547	1,596	2,608
기타유동자산	426	885	908	931	956
비유동자산	1,776	3,628	3,660	3,700	3,746
유형자산	1,044	1,078	1,030	987	949
관계기업투자금	73	150	233	317	400
기타비유동자산	660	2,400	2,397	2,396	2,396
자산총계	3,673	5,811	12,289	25,457	79,937
유동부채	1,678	2,503	3,981	7,917	19,728
매입채무 및 기타채무	348	380	420	934	1,429
차입금	1,099	1,686	2,114	2,542	2,971
유동성채무	49	84	269	269	269
기타유동부채	182	354	1,178	4,172	15,059
비유동부채	560	768	2,236	9,859	49,660
차입금	371	164	176	188	201
전환증권	0	98	98	98	98
기타비유동부채	190	506	1,961	9,573	49,361
부채총계	2,239	3,271	6,217	17,777	69,388
자배지분	1,424	2,508	5,994	7,583	10,415
자본금	305	355	355	355	355
자본잉여금	327	410	410	410	410
이익잉여금	499	1,411	4,852	6,389	9,162
기타지분변동	293	332	378	429	488
비지배자분	11	32	77	98	134
자본총계	1,435	2,540	6,072	7,681	10,550
순차입금	1,213	1,299	-3,772	-12,136	-56,087

**현금흐름표** (단위: 억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	252	201	2,222	-1,221	69
당기순이익	81	910	3,441	1,537	2,773
비현금항목의 가감	106	-739	-59	-616	-265
감가상각비	69	93	75	68	62
외환손익	-7	9	17	17	17
지분법평가손익	-41	-1	-1	-1	-1
기타	84	-839	-150	-700	-343
자산부채의 증감	236	79	-167	-1,699	-1,639
기타현금흐름	-171	-50	-993	-443	-800
투자활동 현금흐름	-968	-894	-596	-597	-597
투자자산	-169	-143	-83	-83	-83
유형자산	-354	-18	-18	-18	-18
기타	-445	-733	-495	-495	-496
재무활동 현금흐름	607	617	741	556	556
단기차입금	28	428	428	428	428
사채	165	52	52	52	52
장기차입금	232	-39	-39	-39	-39
유상증자	167	132	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	15	44	301	116	116
현금의 증감	-107	-73	6,259	10,936	52,318
기초 현금	376	369	296	6,554	17,490
기말 현금	269	296	6,554	17,490	69,808
NOPLAT	39	59	232	1,603	2,870
FCF	-256	105	262	1,625	2,886

[Compliance Notice]

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.

(담당자:박장욱)

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 성호전자(043260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260607)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.0%	10.0%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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