

기가비스 (420770)

사이클의 규모가 다르다

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Preview: 예상보다 가파르다

2Q26 연결 매출액과 영업이익은 각각 177억원(+98.9% YoY), 43억원(+110.0% YoY)으로 전망하며, 기존 추정치 대비 각각 11.7%, 19.8% 상향 조정한다. 이는 영업이익 기준 시장 컨센서스(35억원)을 23.8% 상회하는 수치이다. 이번 실적 추정치 상향은 기존 당사 예상보다 수주 확대 속도가 빠르게 나타나고 있는 점을 반영했다. 최근 중국 고객사향 수주까지 합산할 경우, 현재 수주잔고는 600억원 이상으로 파악된다. 동사의 검사 장비는 금도금 공정 이전 단계에서 활용되며, 불량을 선제적으로 검출해 고객사의 원가 손실을 최소화할 수 있는 장비다. 이는 고객사의 원가 경쟁력과 직결되는 핵심 장비로, 최근 공격적인 Capex 집행 확대 과정에서 동사 장비에 대한 선제적 수주가 빠르게 증가하고 있는 것으로 파악된다.

향후 3년 ABF 투자 Cycle, 과거 업사이클을 압도한다

올해를 기점으로 하이엔드 ABF 기판 수요는 기존 GPU·ASIC 중심에서 네트워크 IC(Switch-DPU), 서버 CPU, LPU 등으로 빠르게 확장되고 있다. 여기에 대면적화·고다층화·미세회로화로 인한 생산 난이도 상승과 실질 Capa 잠식이 더해지며, 하이엔드 ABF 기판 공급 부족은 중장기 구조적 이슈로 부각되고 있다. 이에 따라 향후 3년간 집행될 ABF 기판 Capex가 '21~'23년 업사이클을 크게 상회할 것으로 예상된다.

이번 ABF 기판 증설 사이클의 핵심은 1) 고객사 부담 기반의 투자 확대, 2) 실질 Capa 잠식에 대비한 선제적 투자 증가다. 과거에는 기판 업체들이 수요 불확실성을 감수하고 자체적으로 Capex를 집행했다. 반면 이번 사이클에서는 ABF 기판 공급 부족이 고객사의 AI 서버 출하 병목으로 이어질 가능성이 확대되면서, 고객사들이 기판 업체에 투자비 일부를 지원금 또는 선수금 형태로 제공하며 증설을 유도하는 구조가 확산되고 있다. 이는 기판 업체 입장에서 다운사이클 진입 부담을 낮추고, 보다 공격적인 Capex 집행을 가능하게 하는 요인으로 판단된다. 또한 AI 서버용 ABF 기판은 대면적화, 고다층화, 미세회로화가 동시에 요구되면서 제조 설비 요건이 고도화되고 있고, 생산 난이도 상승에 따른 수율 저하 이슈도 병존한다. 이에 따라 동일한 투자 금액이 과거와 같은 수준의 생산능력 확대로 이어지기 어려운 구조이며, 실질 Capa 잠식을 반영한 선제적 Capex 증가가 불가피하다. 이를 감안하면 이번 ABF 기판 투자 Cycle은 시장 예상을 크게 상회할 가능성이 높다고 판단한다.

투자 의견 Buy를 유지하며, '27년 영업이익 추정치를 9.3% 상향 조정한 점을 반영해 적정주가를 190,000원으로 상향 제시한다. 이번 ABF 기판 투자 사이클은 투자 규모와 지속성 측면에서 과거 업사이클을 크게 상회할 것으로 판단된다. 시장 기대를 크게 상회하는 Capex Cycle에서 장비업체의 투자 매력도가 가장 높게 부각된다는 점에서, 동사에 대한 긍정적 시각을 유지한다.

Meritz Research 2026. 6. 22

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	190,000원
현재주가 (6.19)	139,000원
상승여력	36.7%

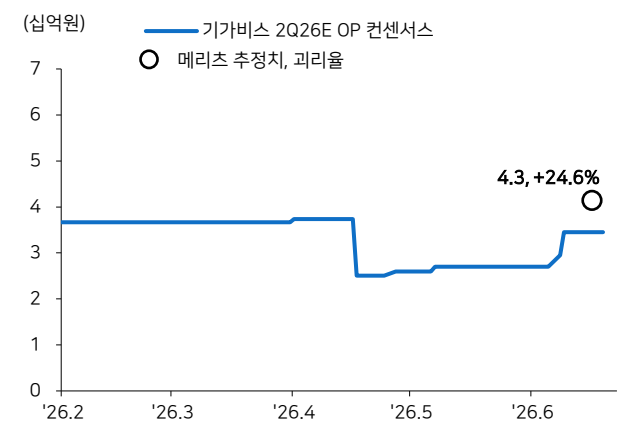
(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	17.7	8.9	98.9%	7.2	144.8%	15.8	11.7%	17.0	4.0%
영업이익	4.3	2.0	110.0%	0.9	393.0%	3.6	19.8%	3.5	23.8%
세전이익	5.0	1.7	196.9%	2.6	92.1%	4.2	17.0%	0.0	nm
지배주주순이익	3.3	1.4	134.9%	2.1	58.5%	2.7	20.4%	1.4	133.9%
영업이익률(%)	24.1%	22.9%		12.0%		22.5%		20.3%	
세전이익률(%)	28.1%	18.8%		35.8%		26.8%		0.0%	
순이익률(%)	18.5%	15.7%		28.6%		17.2%		8.2%	

자료: 기가비스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	84.7	78.5	8.0%	178.5	163.1	9.4%
영업이익	25.1	22.4	12.2%	72.1	65.9	9.3%
세전이익	28.9	26.1	10.6%	74.5	68.1	9.3%
지배주주 순이익	23.7	21.4	10.6%	59.6	54.5	9.3%
영업이익률(%)	29.6%	28.5%		40.4%	40.4%	
세전이익률(%)	34.1%	33.3%		41.7%	41.8%	
순이익률(%)	27.9%	27.3%		33.4%	33.4%	

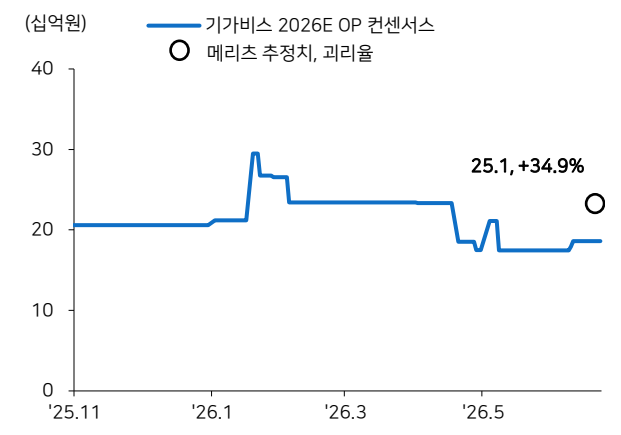
자료: 기가비스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 24.6% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 34.9% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 기가비스 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율	1,453	1,401	1,386	1,451	1,465	1,480	1,475	1,440	1,400	1,472	1,410
매출액	4.6	8.9	7.2	31.7	6.0	17.7	27.1	34.0	52.4	84.7	178.5
(% QoQ)	-32.9%	93.0%	-18.8%	338.8%	-81.1%	195.4%	53.1%	25.5%			
(% YoY)	-26.2%	-1.6%	81.2%	361.7%	29.9%	98.9%	274.7%	7.2%	100.6%	61.6%	110.6%
제품	3.1	7.0	5.7	29.4	4.0	14.9	23.6	29.9	45.3	72.3	163.5
Software	0.4	0.7	0.6	0.4	0.4	1.0	1.5	1.2	2.1	4.0	5.1
용역	1.4	1.8	1.5	2.2	2.0	1.7	1.9	2.8	6.9	8.3	9.6
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.4
영업이익	-1.9	2.0	0.9	11.1	-1.0	4.3	9.1	12.7	12.1	25.1	72.1
(% QoQ)	적확	흑전	-57.4%	1184.5%	적전	흑전	113.7%	38.7%			
(% YoY)	적확	485.5%	흑전	흑전	적축	110.0%	953.5%	13.7%	-	107.3%	187.4%
영업이익률 (%)	-41.8%	22.9%	12.0%	35.1%	-16.2%	24.1%	33.7%	37.2%	23.1%	29.6%	40.4%

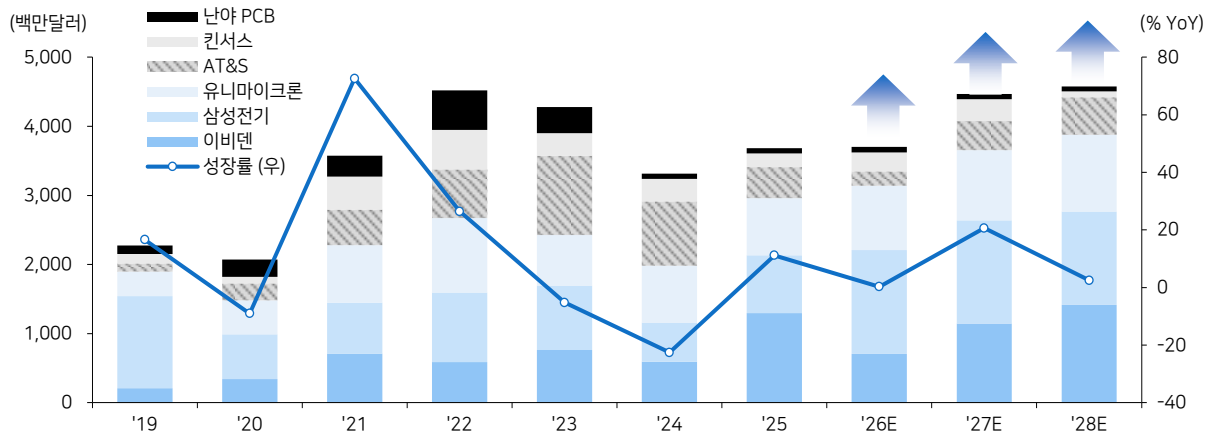
자료: 기가비스, 메리츠증권 리서치센터

표3 기가비스 단일판매 · 공급계약체결 공시 정리

계약 상대방	시작일	종료일	금액(억원)	내용	판매 · 공급지역
중국 반도체 기판 제조회사	2026-06-15	2027-01-10	72.5	반도체 기판 검사장비	해외
일본 반도체 기판 제조회사	2026-06-02	2027-05-31	94.7	반도체 기판 검사 및 수리장비	해외
한국 반도체 기판 제조회사	2026-04-24	2026-10-30	90.4	반도체 기판 검사 및 수리장비	국내
일본 반도체 기판 제조회사	2025-11-14	2026-10-27	38.2	반도체 기판 검사장비	해외
대만 반도체 기판 제조회사	2026-02-27	2026-12-03	109.1	반도체 기판 검사 및 수리장비	해외
일본 반도체 기판 제조회사	2025-04-22	2027-02-28	27.8	반도체 기판 수리장비	해외
싱가포르 반도체 기판 제조회사	2025-02-28	2026-10-27	114.0	반도체 기판 검사 및 수리장비	해외
싱가포르 반도체 기판 제조회사	2025-01-29	2026-11-27	153.8	반도체 기판 검사 및 수리장비	해외

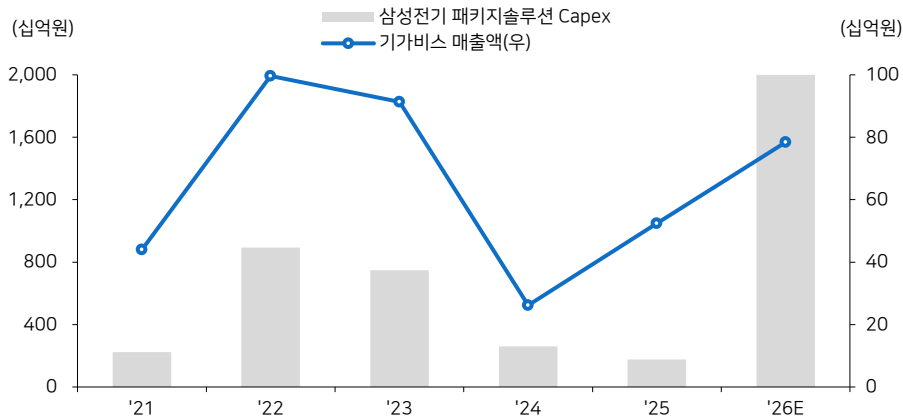
자료: 기가비스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 ABF 기판 업체 합산 Capex 추이 및 전망 (2026~2028년 상향 조정 예상)



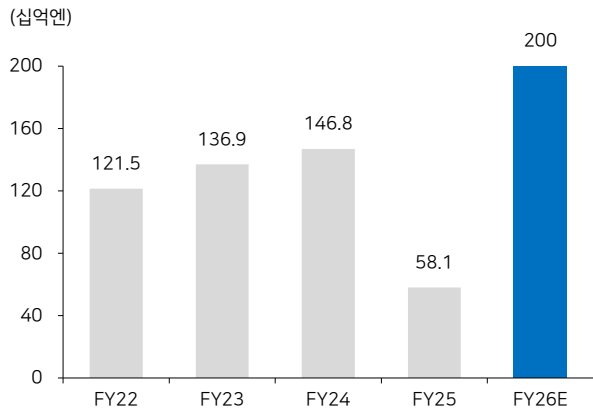
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼성전기 패키징솔루션 Capex와 기가비스 매출액 추이



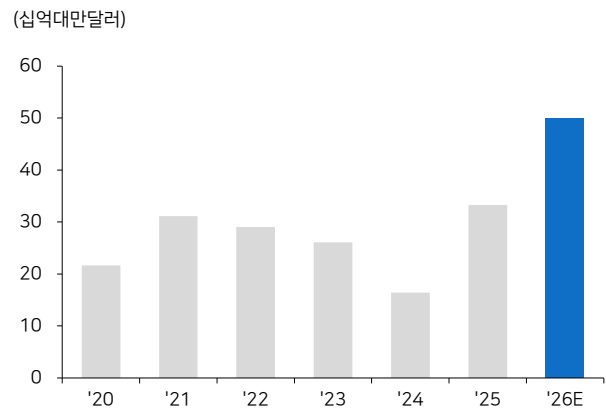
주: 2026년은 당사 예상치
 자료: 삼성전기, 기가비스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Ibiden Electronics Capex 추이 및 전망



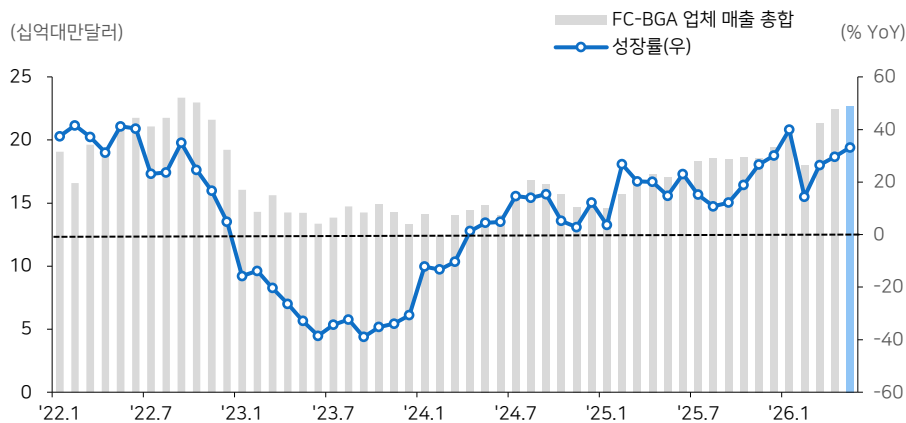
주: FY기준
 자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Zhending Capex 추이 및 전망



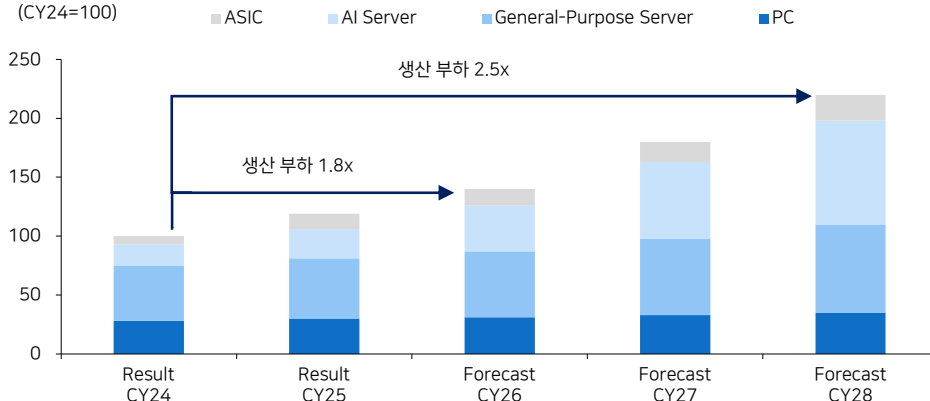
주: FY2026 Capex 500억대만달러 이상으로 제시
 자료: Zhending, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 FC-BGA 업체 합산 매출액 추이



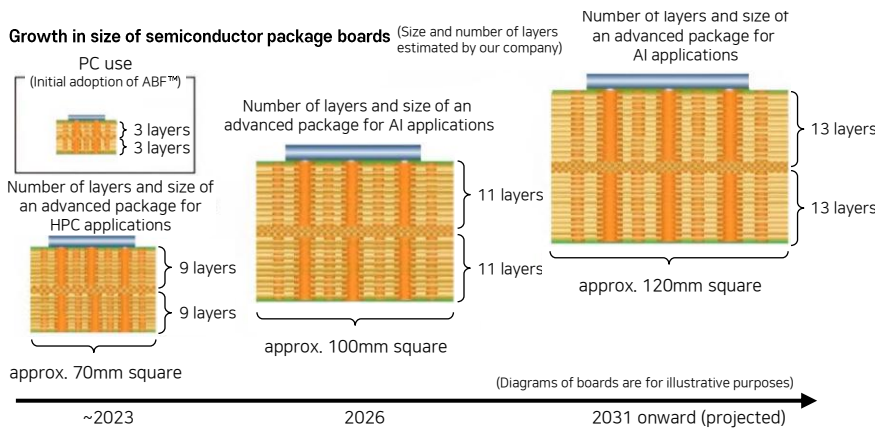
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Ibiden ABF 기판 수요 전망



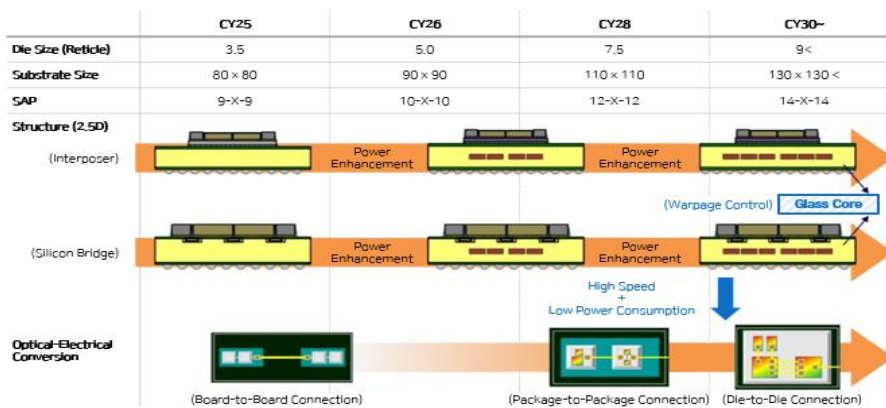
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림9 ABF 기판 발전 추이



자료: Ajinomoto, 메리츠증권 리서치센터

그림10 ABF 기판 기술 로드맵

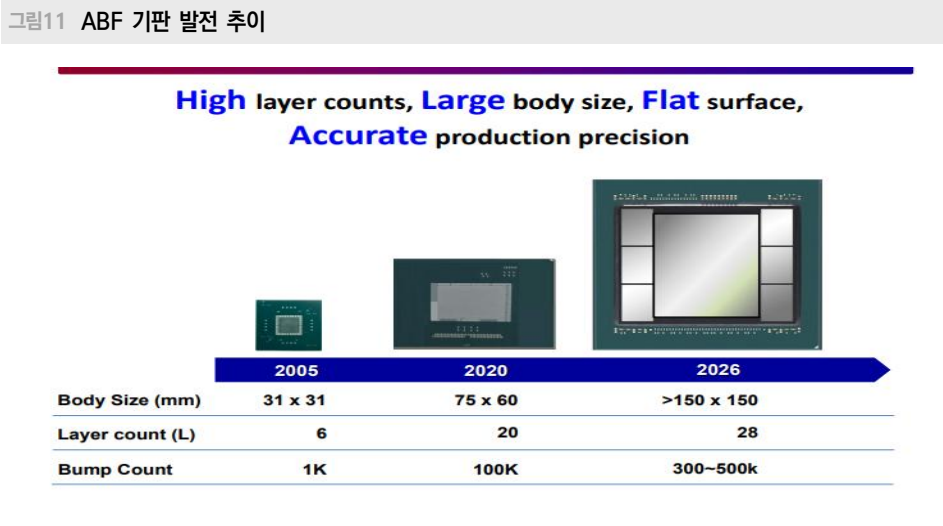


자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

표4 Unimicron FC-BGA 로드맵

		2025	2026	2027
Structure		11/2/11 ; 8/6/8	14/n/14	16/n/16
Max. Body Size (mm)		93x93	150x150	>150x150
Bump Area	Bump Pitch	90	70	60
	SRO	45	35	30
Build up Layer	Line/Space	9/12	5/7	5/5
	Min. Via/Land Diameter	55/80	35/60	30/55
Core Layer	Line/Space	25/25	20/25	20/25

자료: Unimicron, 메리츠증권 리서치센터



자료: Zhending

표5 ABF 기판 밸류체인 밸류에이션 비교

	시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)		
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	
ABF Substrate	Ibiden	42,896	101.8	70.4	11.2	9.8	-0.6	44.7	11.4	15.5	3,210	3,982	608	929	37.4	26.0
	Kinsus	12,078	76.4	36.8	8.9	7.5	174.8	107.7	12.1	20.3	1,652	2,261	215	422	26.6	19.9
	Nanya PCB	17,880	67.5	29.4	10.7	9.0	323.4	129.5	17.5	33.1	1,847	2,709	319	742	32.0	17.5
	Unimicron	48,695	63.5	31.7	12.7	9.9	242.7	100.4	20.3	33.1	5,767	8,049	800	1,832	33.8	19.0
	삼성전기	169,555	132.1	73.8	16.2	13.5	69.6	78.9	12.9	19.1	13,527	16,712	1,610	2,809	63.7	41.0
	대덕전자	7,724	40.9	29.0	7.5	6.1	287.8	41.3	19.4	22.6	1,504	1,802	236	330	22.8	17.5
	Toppan	8,249	18.4	15.2	1.0	1.0	1.6	21.3	5.3	6.3	11,843	12,294	527	619	8.8	7.9
	AT&S	10,172	n/a	40.8	10.2	8.2	-168.8	-572.4	-5.3	23.2	2,064	2,978	74	444	25.3	13.1
소재/부품	Nitto Boseki	4,560	36.1	26.5	3.9	3.5	184.1	-48.7	11.5	14.4	869	997	178	237	17.8	13.5
	Ajinomoto	35,094	41.1	34.7	7.6	7.5	-4.4	18.4	17.7	20.5	10,694	11,326	1,257	1,464	20.4	18.3
	쇼와덴코(레조닉)	21,085	24.4	20.6	3.8	3.3	39.6	18.8	16.4	16.7	8,746	9,197	1,241	1,480	13.1	11.7
	Mitsui Mining	17,378	30.8	27.2	5.8	5.0	-6.7	13.1	20.4	19.6	5,288	5,515	721	848	19.2	16.4
	MEC	1,376	34.1	29.0	5.5	4.8	12.3	17.4	17.1	18.1	171	192	52	62	21.5	18.1
	Union Tool	3,077	40.3	33.2	4.5	4.1	11.7	21.1	n/a	n/a	357	402	94	113	21.1	18.7

주: 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 기가비스 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
2027년 EPS (원)	4,702	
적정배수 (배)	39.6	과거 업사이클인 2023년 고점
적정가치	186,177	
적정주가	190,000	
현재주가	139,000	
상승여력 (%)	36.7%	

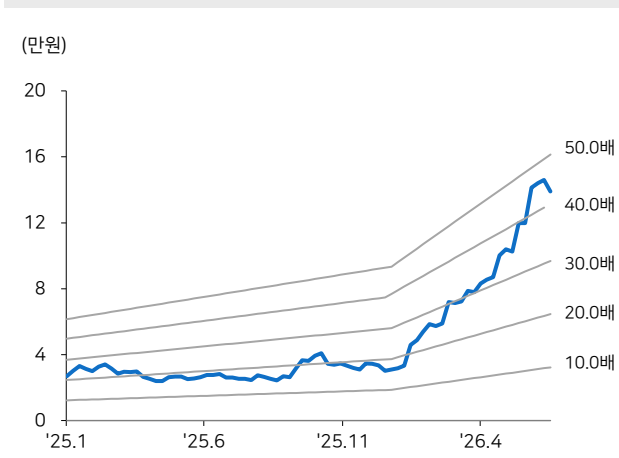
자료: 메리츠증권 리서치센터

표7 기가비스 PER 밸류에이션 테이블

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주가 (원)					
High	108,700	83,800	42,500		
Low	56,700	20,300	22,000		
Average	78,206	51,676	29,487		
확정치 기준 PER (배)					
High	39.6	311.3	34.9		
Low	20.7	75.4	18.0		
Average	28.5	192.0	24.2		
EPS (원)	2,745	269	1,219	1,868	4,702
EPS Growth (%)	4.3	-90.2	352.9	53.3	151.7

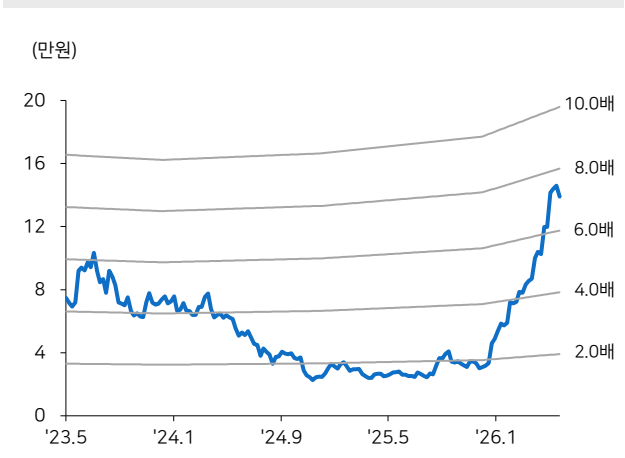
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 기가비스 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 기가비스 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

기가비스 (420770)

KOSDAQ	966.59pt
시가총액	17,619억원
발행주식수	1,268만주
유동주식비율	49.02%
외국인비중	2.57%
52주 최고/최저가	147,600원/23,700원
평균거래대금	172.0억원

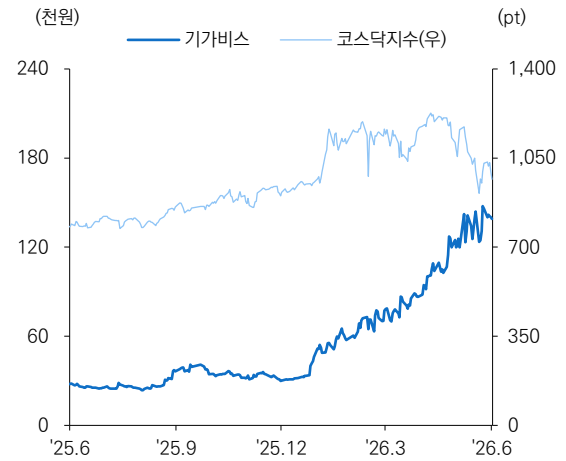
주요주주(%)

김종준 외 3 인	48.15
-----------	-------

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.0	361.0	397.3
상대주가	30.2	336.6	302.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	26.1	-1.8	3.4	269		16,227	91.2	1.51	-189.5	1.7	11.7
2025	52.4	12.1	15.5	1,219	352.9	16,646	25.8	1.89	20.7	7.4	13.4
2026E	84.7	25.1	23.7	1,868	53.3	17,715	74.4	7.85	58.0	10.9	14.9
2027E	178.5	72.1	59.6	4,702	151.7	21,616	29.6	6.43	20.9	23.9	17.6
2028E	209.2	89.1	75.8	5,981	27.2	26,797	23.2	5.19	16.4	24.7	15.6

기가비스 (420770)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	26.1	52.4	84.7	178.5	209.2
매출액증가율(%)		100.6	61.6	110.6	17.2
매출원가	14.0	24.1	40.9	80.8	95.0
매출총이익	12.1	28.4	43.8	97.7	114.3
판매관리비	13.9	16.3	18.8	25.6	25.2
영업이익	-1.8	12.1	25.1	72.1	89.1
영업이익률(%)	-6.9	23.1	29.6	40.4	42.6
금융손익	4.1	3.2	3.0	2.6	4.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.1	0.1	0.9	-0.2	0.8
세전계속사업이익	4.4	15.4	28.9	74.5	94.8
법인세비용	1.0	-0.1	5.2	14.9	19.0
당기순이익	3.4	15.5	23.7	59.6	75.8
지배주주지분 순이익	3.4	15.5	23.7	59.6	75.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3.0	25.7	22.6	67.9	74.7
당기순이익(손실)	3.4	15.5	23.7	59.6	75.8
유형자산상각비	0.8	0.8	2.9	3.2	3.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	6.2	3.0	-3.1	4.9	-3.8
투자활동 현금흐름	-23.7	5.2	-39.9	-63.4	-39.8
유형자산의증가(CAPEX)	-31.9	-4.6	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	-1.8	-1.0	-1.7	-4.9	-1.6
재무활동 현금흐름	9.9	-10.1	-10.1	-10.1	-10.1
차입금의 증감	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	105.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.4	19.6	-27.4	-5.6	24.7
기초현금	30.6	20.2	39.8	12.4	6.7
기말현금	20.2	39.8	12.4	6.7	31.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	179.6	184.5	199.3	256.9	324.3
현금및현금성자산	20.2	39.8	12.3	6.7	31.5
매출채권	13.7	12.7	15.3	18.7	21.9
재고자산	18.2	15.6	18.8	22.9	26.9
비유동자산	50.1	54.8	58.6	65.3	68.4
유형자산	40.9	45.8	48.0	49.7	51.2
무형자산	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
투자자산	1.8	2.8	4.5	9.4	11.0
자산총계	229.7	239.3	257.9	322.2	392.7
유동부채	3.9	8.2	13.2	27.8	32.6
매입채무	1.3	1.0	1.6	3.4	4.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	20.1	20.1	20.2	20.4	20.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
부채총계	24.0	28.3	33.4	48.2	53.0
자본금	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
자본잉여금	102.5	102.5	102.5	102.5	102.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	100.7	106.0	119.5	169.0	234.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	205.7	211.0	224.6	274.0	339.7

Key Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	2,062	4,137	6,685	14,082	16,506
EPS(지배주주)	269	1,219	1,868	4,702	5,981
CFPS	-194	1,244	2,208	5,865	7,310
EBITDAPS	-79	1,017	2,208	5,944	7,310
BPS	16,227	16,646	17,715	21,616	26,797
DPS	800	800	800	800	800
배당수익률(%)	3.3	2.5	0.6	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	91.2	25.8	74.4	29.6	23.2
PCR	-126.4	25.3	63.0	23.7	19.0
PSR	11.9	7.6	20.8	9.9	8.4
PBR	1.51	1.89	7.85	6.43	5.19
EBITDA(십억원)	-1.0	12.9	28.0	75.4	92.7
EV/EBITDA	-189.5	20.7	58.0	20.9	16.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.7	7.4	10.9	23.9	24.7
EBITDA 이익률	-3.8	24.6	33.0	42.2	44.3
부채비율	11.7	13.4	14.9	17.6	15.6
금융비용부담률	2.5	1.4	0.8	0.4	0.3
이자보상배율(x)	-2.7	16.9	35.1	101.0	124.8
매출채권회전율(x)	1.9	4.0	6.0	10.5	10.3
재고자산회전율(x)	1.4	3.1	4.9	8.6	8.4

Compliance Notice

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

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

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기가비스 (420770) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

