

# 프로텍 (053610)

**박장욱**

jangwook.park@daishin.com

**투자의견**

**N.R**

**6개월 목표주가**

**N.R**

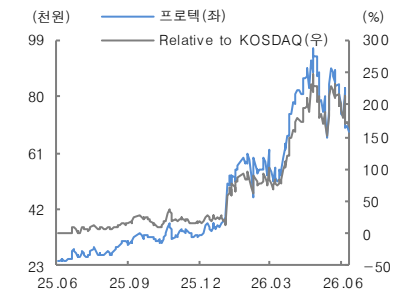
**현재주가**  
(26.07.06)

**68,300**

스몰캡업종

KOSDAQ	847.07
시가총액	6,147억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	45억원
52주 최고/최저	96,400원 / 24,450원
120일 평균거래대금	62억원
외국인지분율	5.94%
주요주주	최승환 외 1 인 37.28% 엘피텍 18.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	32.6	84.1	174.8
상대수익률	9.4	64.0	107.8	151.7



## 자회사 적자 축소 본업도 업사이클

- 자회사 피엠티 턴어라운드로 전년대비 영업이익 66.4% 개선 전망
- 메타발 반도체 CAPEX 축소 우려는 시장의 과도한 우려
- 신규 장비 포트폴리오 확장까지 고려 시, 관심 필요한 구간 위치

### 자회사 피엠티 턴어라운드로 연결 자회사 적자폭 축소 전망

동사는 매년 견조한 실적을 기록해왔음에도 주요 자회사인 피엠티의 적자로 인하여, 연결부문 영업이익 다소 축소되었음 (25년 연결 종속 자회사 피엠티 적자 200억원). 피엠티의 국내 메모리 반도체사 낸드형 프로브카드 쉘통과에 따라 1Q26 분기 영업이익 2억원으로 턴어라운드 달성. 연간 BEP로 적자폭 축소 전망.

### 메타발 반도체 CAPEX 컷 우려는 과도함

AI Multiple의 최신 집계(6월, 63개 사업자) 기준 GPU 모델별 시간당 임대료는 최신 모델인 B300 \$7.92 (MoM +1.3%, YTD +45.3%)와 이전 세대인 H200 \$4.00 (MoM +14.3%, YTD +14.3%)로 신, 구모델 상관없이 견조한 흐름. 메타의 데이터센터 외부 임대는 학습은 최신 고성능 칩으로 운영하며, 이전 세대 칩은 추론용으로 외판하는 자연스러운 수명주기 수순. 대표적인 외판 데이터 센터 수요처인 엔트로픽의 ARR은 25년 12월 \$9B에서 26년 5월 중순 \$47B로 초고속 성장을 이어가는 중. 시장의 우려와 달리, 전체 AI 컴퓨팅에 대한 수요 견조

### 자회사 적자폭 축소에 신규장비까지 더해지는 펀더멘탈

26년 예상 매출액 2,826억원(YoY +22.6%), 영업이익 771억원(YoY +66.4%) 전망. 피엠티 적자폭 축소에 더해, HBM, CoWoS 패키징 확대에 따른 글로벌 반도체 시장 내 고성능 디스펜서 수요 증가로 실적 성장 예상. 26년 예상 P/E 13배로 (최근 3년 평균 PER 13배) HBM으로 리레이팅된 멀티플 부여받는 중. 동사는 25년부터 본딩 정렬과 레이저 열압착 본딩을 같이하는 LCB(Laser Compression Bonder) 장비의 글로벌 OSAT향 매출 일부 발생 중. 자회사 실적 개선, 신규 장비 수주까지 고려 시 관심 필요한 구간

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,703	2,305	2,772	3,196	3,611
영업이익	134	463	756	879	1,011
세전순이익	200	525	761	871	1,000
총당기순이익	127	354	594	679	780
지배지분순이익	217	476	594	679	780
EPS	2,409	5,293	6,157	7,549	8,665
PER	9.1	6.5	13.4	11.0	9.5
BPS	27,656	31,695	41,798	51,920	60,151
PBR	0.8	1.1	1.6	1.3	1.1
ROE	7.4	14.6	15.8	15.6	15.5

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

### 주요 적자 자회사 피엠티의 턴어라운드

20년 7월 피엠티 인수. 26년 6월 추가 유상증자로 지분율 51.6% 기록

동사는 20년 7월 피엠티의 경영권을 확보한 이후, 26년 6월 피엠티가 진행한 대규모 유상증자에 참여함에 따라, 피엠티 지분율 51.6%의 확고한 지배력을 갖추게 되었다. 피엠티는 동사의 주요 연결 자회사로 24년 영업이익 적자 131억원, 25년 204억원으로 22년부터 꾸준히 적자를 이어왔다. 26년 1분기 매출액 159억원, 영업이익 1.6억원을 기록하며 적자 늪에서 탈출하였다.

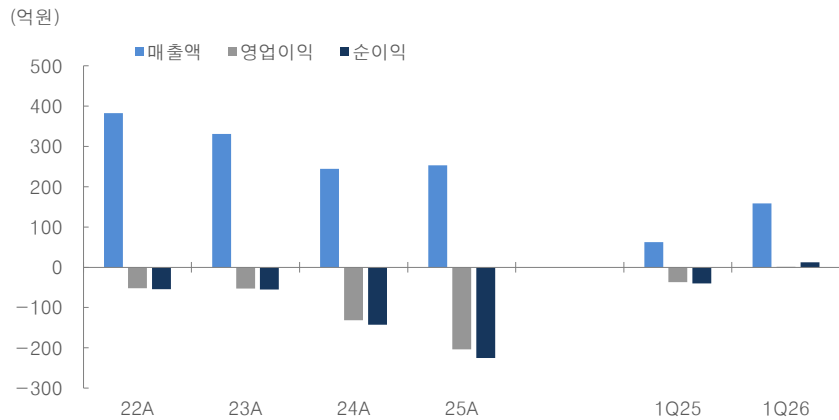
NAND 및 DRAM WBI용 프로브카드 매출

피엠티의 주력 사업은 웨이퍼 테스트용 프로브카드와 NAND용 프로브카드와 DRAM WBI용 제품이 주력이며, 국내 주요 메모리 업체가 핵심 고객이다. 프로브카드는 웨이퍼 상 개별 다이의 전기적 특성을 검사하는 핵심 소모품이다. 피엠티는 21년까지 3D 프로브카드를 공급했으나 품질 이슈 이후 2D MEMS 공정 전환을 추진했고, 25년 8월부터 2D 제품 납품을 재개하며 정상화 국면에 진입하였다.

25년 영업적자 200억원이었으나, 26년은 연간 BEP 이상 달성할 것으로 기대.

21년 품질 이슈 이후 매출이 21년 605억원에서 24년 244억원까지 축소됐으나, 25년 8월 2D 제품 납품을 재개하며 회복 국면에 진입했다. 1Q26 매출액 158억원, 영업이익 1.6억원으로 분기 턴어라운드를 달성했다. 분기 BEP 금액은 130 ~ 140억원 수준이며, 현재 수주 흐름상 연간 BEP까지 무난하게 달성 가능할 것으로 예상된다.

그림 1. 피엠티 연도 및 분기별 실적추이



자료: 피엠티, 대신증권 Research Center

## 메타발 반도체 CAPEX 컷 우려는 과도함

### 견조한 모델별 GPU 시간당 임대료

AI Multiple의 최신 집계(6월, 63개 사업자) 기준 GPU 모델별 시간당 임대료는 최신 모델인 B300 \$7.92 (MoM +1.3%, YTD +45.3%)와 이전 세대인 H200 \$4.00 (MoM +14.3%, YTD +14.3%)로 신, 구모델 상관없이 견조한 흐름을 기록하고 있다.

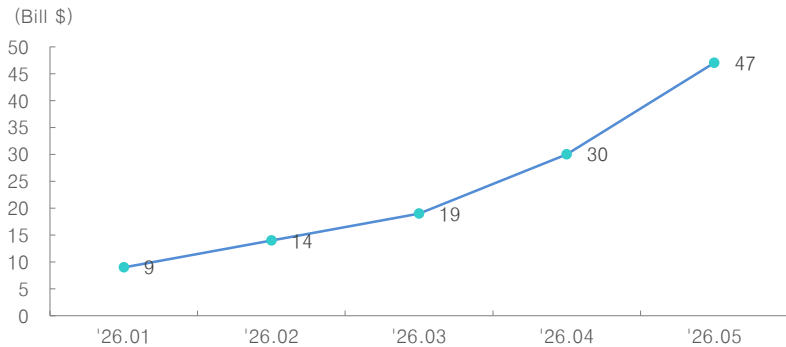
### 최신 칩으로 학습 주도, 이전세대 칩은 외판하여, 수익성 확대는 자연스러운 흐름

메타의 데이터센터 외부 임대 역시 이러한 관점에서 이해할 필요가 있다. 최신 고성능 칩은 내부 학습용으로 우선 활용하고, 2~3년 전 도입한 이전 세대 GPU는 추론용으로 외부에 임대하는 것은 자연스러운 자산 활용 사이클이다. 이는 xAI 등 다른 업체에서도 나타나는 흐름으로, 학습용으로 사용하던 기존 GPU를 추론 수요에 재배치하는 방식이다. 따라서 이전 세대 GPU가 외부로 풀린다는 사실을 AI 추론 수요 둔화로 해석하기보다는, 내부 학습, 추론 수요가 최신 칩 중심으로 이동하면서 구형 자산의 활용처가 외부 추론 시장으로 확장되는 과정으로 보는 것이 타당하다.

### 견조한 전체 AI 컴퓨팅 수요

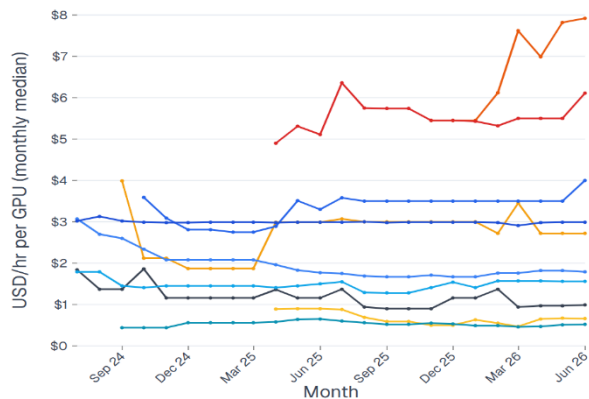
실제로 전체 AI 추론 수요는 여전히 견조하다. AI 추론수요를 주도하는 엔트로픽의 ARR은 25년 12월 \$9B에서 26년 5월 중순 \$47B로 빠르게 증가하고 있다. AI 서비스 확산에 따른 컴퓨팅 수요가 여전히 강하게 유지되고 있음을 시사한다.

그림 2. 엔트로픽 ARR



자료: 언론보도 종합, 대신증권 Research Center

그림 3. GPU 모델별 월별 사용료 추이



자료: AI Multiple, 대신증권 Research Center

## 본딩 정렬에 열압착 본딩까지 신규 장비 LCB (Laser Compression Bonder)

### 정렬과 열압착이 더해진 개념의 LCB 장비

동사는 신규 LCB (Laser Compression Bonder) 장비를 개발하여, 25년부터 글로벌 OSAT 향으로 일부 매출이 발생 중이다. LCB는 기본적으로 TCB (Thermal Compression Bonder)와 마찬가지로 압력을 가해 칩과 기판을 접합하지만, 열원으로 레이저를 활용한다는 점에서 다르다. TCB가 비교적 넓은 영역에 열을 전달하는 방식이라면, LCB는 필요한 접합 영역에 레이저를 조사해 국부적으로 빠르게 가열한다. 따라서 개념적으로는 ‘열과 압력을 동시에 쓰는 TCB’의 구조를 유지하되, 열을 가하는 방식만 레이저 기반으로 고도화된 형태라고 볼 수 있다. LAB (Laser Assisted Bonding)이 레이저를 보조 열원으로 활용한다는 넓은 개념이라면, LCB는 여기에 압력을 가하는 힘(Compression Force)이 결합된 압착 접합 공정이라는 점에서 구분된다.

### LCB의 장점들. 대면적 패키지에 열변형을 줄이고 접합안정성을 높임

LCB의 장점은 크게 세 가지다. 첫째, 국부 가열을 통해 전체 패키지에 가해지는 열을 줄일 수 있다. 둘째, 레이저의 빠른 가열, 냉각 특성을 활용해 접합 시간을 단축시킬 수 있다. 셋째, 접합부에 필요한 에너지만 집중적으로 투입할 수 있어 수율 방어에 유리하다. LCB의 가치는 대면적 패키지에서 열변형을 줄이고 접합 안정성을 높이는 데 있다.

### 인터포저 - 기판의 연결에서 국소적 용도로 장점이 존재함

CoWoS 관점에서 보면 LCB는 HBM 적층을 대체하는 기술보다는 대형 인터포저 접합 공정에서 TCB를 보완하는 기술로 사용될 가능성이 높다. LCB는 로직 다이와 HBM이 실장된 대형 인터포저를 기판에 접합하거나, 대형 다이를 고정밀로 부착하는 영역에서 의미가 커진다. 특히 CoWoS-L, CoWoS-R 등 패키지 구조가 복잡해지고 인터포저 크기가 확대될수록, 전체를 한 번에 가열하는 방식보다는 필요한 부위만 레이저로 제어하는 방식의 필요성이 커질 수 있다.

### 패키징 대면적화 트렌드와 필요성이 커지는 LCB 장비

AI 패키징이 고성능화될수록 다이와 인터포저는 커지고, 접합 공정의 난이도는 상승한다. 이 과정에서 LCB는 CoWoS 패키징의 대면적화와 함께 부각될 수 있는 후공정 장비 기술로 판단된다.

그림 4. 프로텍 LCB-X 장비



자료: 프로텍, 대신증권 Research Center

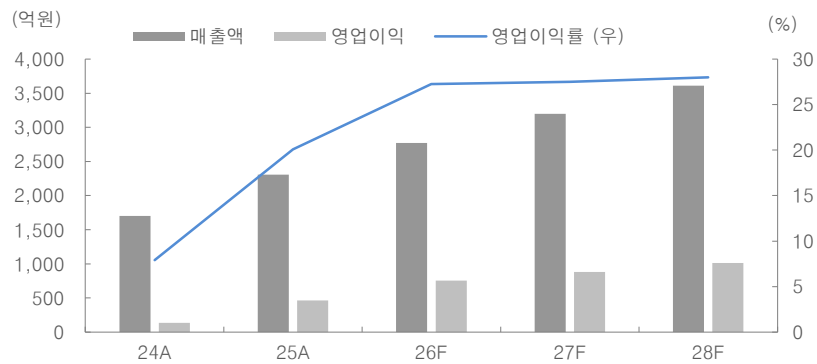
그림 5. 프로텍 분기 및 연도별 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	24A	25A	26F	27F	28F
매출액	304	645	510	846	624	1,703	2,305	2,772	3,196	3,611
YoY(%)	20.2%	22.6%	18.4%	71.7%	105.3%	9.1%	35.4%	20.2%	15.3%	13.0%
매출 총이익	91	167	228	277	236	393	763	1,095	1,214	1,372
YoY(%)	3430.2%	-10.4%	126.2%	168.5%	159.5%	41.9%	223.4%	39.7%	171.5%	249.5%
총이익률(%)	29.9%	25.9%	44.7%	32.7%	37.8%	23.1%	33.1%	39.5%	38.0%	38.0%
영업이익	29	98	156	180	154	134	463	756	879	1,011
YoY(%)	-161.4%	-16.2%	286.4%	635.9%	428.3%	-22.9%	244.5%	63.2%	16.3%	15.1%
영업이익률(%)	9.6%	15.2%	30.5%	21.3%	24.7%	7.9%	20.1%	27.3%	27.5%	28.0%
세전이익	36	89	180	220	219	200	525	761	871	1,000
YoY(%)	-348.5%	-33.9%	1566.7%	216.9%	500.5%	-9.1%	162.3%	44.9%	14.4%	14.8%
세전이익률(%)	12.0%	13.8%	35.3%	25.9%	35.1%	11.8%	22.8%	27.5%	27.3%	27.7%
당기순이익	24	62	119	149	190	217	476	594	679	780
YoY(%)	-276.9%	-41.0%	1636.8%	410.8%	685.3%	45.7%	151.0%	40.8%	229.6%	259.7%
순이익률(%)	7.9%	9.6%	23.3%	17.6%	30.4%	12.7%	20.7%	21.4%	21.3%	21.6%

자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 6. 프로텍 매출액 및 영업이익 전망



자료: 프로텍, 대신증권 Research Center 추정

### 자회사 적자 축소에 더해지는 신규장비 매출

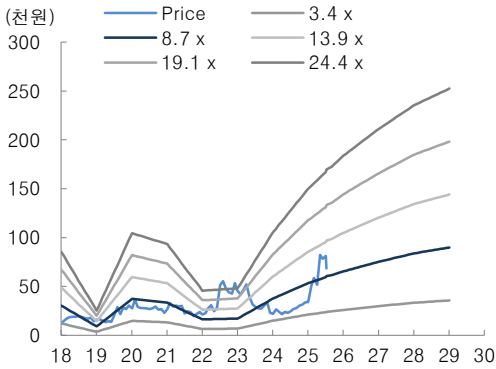
26년 실적 성장이 기대됨

동사의 26년 예상 매출액 2,826억원(YoY +22.6%), 영업이익 771억원(YoY +66.4%)으로 전망한다. 25년 영업적자 200억원을 기록했던 주요 자회사인 피엠티 적자폭 축소에 더해, HBM, CoWoS 패키징 확대에 따른 글로벌 반도체 시장 내 고성능 디스펜서 수요 증가로 26년에도 실적 성장이 기대된다.

최근 3년 평균 PER 수준에서 거래되는 중

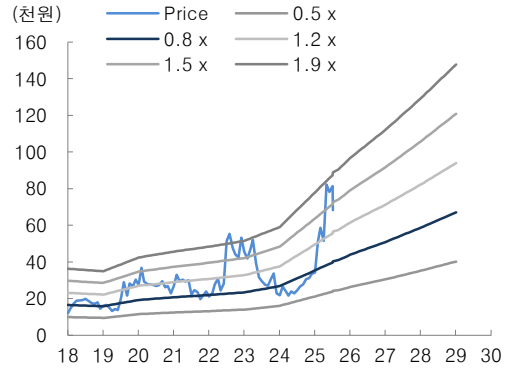
동사 26년 예상 P/E 13배로 (최근 3년 평균 PER 13배) HBM으로 리레이팅된 멀티플에서 평균 멀티플 수준에 위치하고 있다. 동사는 25년부터 본딩 정렬과 레이저 열압착 본딩을 같이하는 LCB(Laser Compression Bonder) 장비의 글로벌 OSAT향 매출이 일부 발생하고 있다. LCB는 패키징 인터포저 대면적화의 수혜를 보는 장비로서 향후 꾸준한 성장이 기대된다. 대규모 영업적자를 기록하던 자회사의 턴어라운드와 신규 장비 수주까지 고려한다면, 관심이 필요한 구간으로 평가한다.

그림 7. 프로텍 PER 밴드



자료: 프로텍, 대신증권 Research Center

그림 8. 프로텍 PBR 밴드



자료: 프로텍, 대신증권 Research Center

그림 9. 프로텍 역사적 주가추이



자료: dataguide, 클라우드 재구성, 대신증권 Research Center

재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,703	2,305	2,772	3,196	3,611
매출원가	1,310	1,543	1,677	1,982	2,239
매출총이익	393	763	1,095	1,214	1,372
판매비와관리비	258	299	339	336	361
영업이익	134	463	756	879	1,011
영업이익률	7.9	20.1	27.3	27.5	28.0
EBITDA	221	550	870	1,020	1,177
영업외손익	66	62	6	-8	-11
관계기업손익	0	0	0	-1	-5
금융수익	39	82	31	0	0
외환관련이익	70	28	22	22	22
금융비용	-24	-14	-19	-1	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	51	-6	-6	-6	-6
법인세비용차감전순이익	200	525	761	871	1,000
법인세비용	-73	-172	-168	-192	-220
계속사업순이익	127	354	594	679	780
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	354	594	679	780
당기순이익률	7.5	15.3	21.4	21.3	21.6
비재분순이익	-89	-123	0	0	0
재분순이익	217	476	594	679	780
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	6	-10	16	-27
포괄순이익	124	360	584	696	753
비재분포괄이익	-90	-120	0	0	0
재분포괄이익	214	480	584	696	753

**Valuation 지표** (단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,409	5,293	6,157	7,549	8,665
PER	9.1	6.5	13.4	11.0	9.5
BPS	27,656	31,695	41,798	51,920	60,151
PBR	0.8	1.1	1.6	1.3	1.1
EBITDAPS	2,007	4,998	9,014	11,334	13,073
EV/EBITDA	6.4	5.0	5.6	4.3	3.0
SPS	15,481	20,958	28,737	35,511	40,128
PSR	1.4	1.6	2.4	1.9	1.7
CFPS	2,697	6,123	9,638	12,006	13,706
DPS	400	400	400	400	400

**재무비율** (단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	9.1	35.4	20.2	15.3	13.0
영업이익 증가율	-22.9	244.5	63.2	16.3	15.1
순이익 증가율	-25.4	177.5	67.9	14.4	14.8
수익성					
ROIC	4.1	13.6	22.3	24.6	31.1
ROA	3.6	11.3	15.5	14.7	13.3
ROE	7.4	14.6	15.8	15.6	15.5
안정성					
부채비율	16.7	25.1	30.4	40.0	55.2
순차입금비율	-36.2	-30.6	-32.1	-38.6	-48.8
이자보상배율	16.1	54.1	43.3	0.0	0.0

자료: 프록시, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

**재무상태표** (단위: 억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,452	2,834	3,469	4,444	5,742
현금및현금성자산	284	581	1,148	2,028	3,197
매출채권 및 기타채권	387	574	692	800	909
재고자산	619	721	866	999	1,129
기타유동자산	1,162	959	764	617	507
비유동자산	1,316	1,594	1,871	2,202	2,793
유형자산	1,157	1,438	1,691	1,915	2,114
관계기업투자금	3	5	6	8	9
기타비유동자산	156	151	174	279	670
자산총계	3,768	4,428	5,340	6,646	8,535
유동부채	459	615	748	1,177	2,085
매입채무 및 기타채무	174	248	272	293	314
차입금	134	116	98	79	61
유동성채무	65	71	0	0	0
기타유동부채	85	179	379	804	1,710
비유동부채	80	273	497	724	952
차입금	47	251	482	713	944
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	22	15	11	8
부채총계	540	887	1,245	1,900	3,037
자배지분	3,042	3,486	4,032	4,673	5,414
자본금	55	55	45	45	45
자본잉여금	170	170	170	170	170
이익잉여금	3,162	3,608	4,166	4,810	5,554
기타자본변동	-345	-347	-349	-352	-355
비재배지분	186	55	63	73	85
자본총계	3,228	3,541	4,095	4,746	5,498
순차입금	-1,168	-1,082	-1,312	-1,834	-2,680

**현금흐름표** (단위: 억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	191	296	532	667	796
당기순이익	127	354	594	679	780
비현금항목의 가감	169	320	336	401	454
감가상각비	86	87	114	141	165
외환손익	-14	8	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	97	225	228	266	295
자산부채의 증감	-89	-298	-244	-222	-218
기타현금흐름	-17	-79	-154	-192	-220
투자활동 현금흐름	-729	-121	-164	-213	-250
투자자산	-644	243	0	0	0
유형자산	-55	-359	-359	-359	-359
기타	-31	-5	195	147	110
재무활동 현금흐름	2	131	83	164	164
단기차입금	-27	-18	-18	-18	-18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	68	231	231	231	231
유상증자	0	0	-10	0	0
현금배당	-36	-36	-36	-36	-36
기타	-3	-46	-84	-13	-13
현금의 증감	-535	297	567	880	1,169
기초 현금	819	284	581	1,148	2,028
기말 현금	284	581	1,148	2,028	3,197
NOPLAT	86	312	589	686	789
FCF	111	34	344	467	595

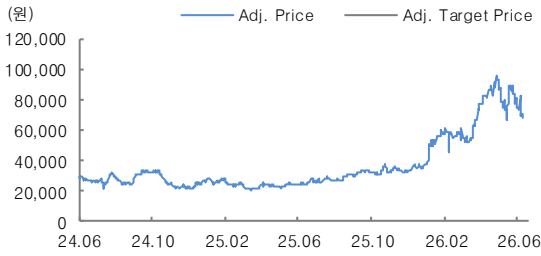
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

프로텍(053610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.07
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:20260704)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	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