

IT/전기전자

가팔라지는 수요, 심화되는 쇼티지

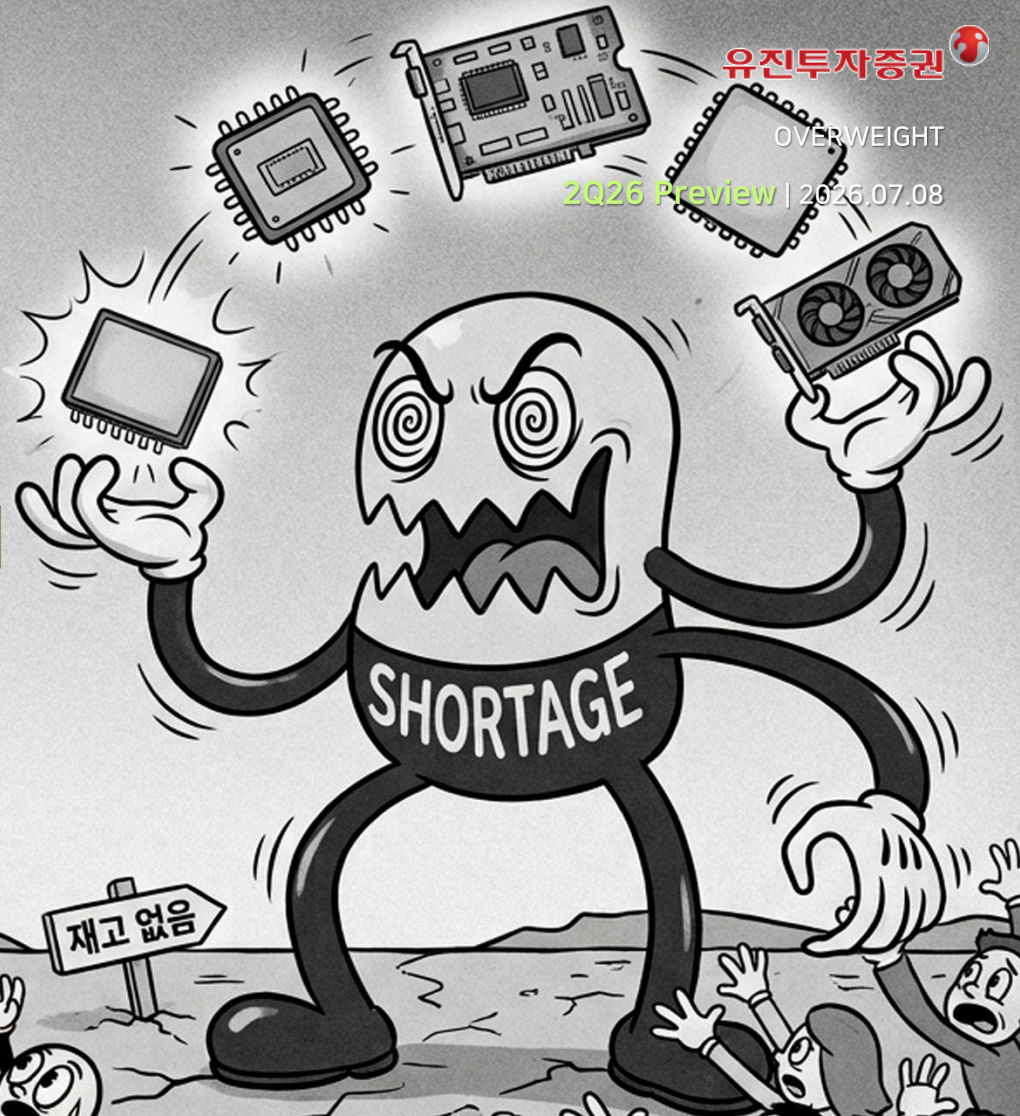


TABLE OF CONTENTS

01	IT/전기전자 업황 점검	05
02	기업분석	19

SUMMARY

연초 이후 글로벌 FC-BGA 업체들은 약 15.6조원 규모의 CapEx를 발표했으나, 고다층화에 따른 수율 저하를 감안하면 실질적인 연면적 기준 캐파 증분은 2028년 이후 약 250만m²에 그칠 전망이다. 이는 CoWoS 캐파 확대에 따른 FC-BGA 추가 수요를 충분히 흡수하기 어려운 규모이다.

인텔의 부활 역시 FC-BGA 쇼티지를 심화시키는 핵심 변수다. 구글 TPU는 차세대 제품부터 인텔 전공정 파운드리와 EMIB-T 패키징을 활용할 것으로 예상되며, 미디어텍을 통한 2027년 TPU 출하량은 약 300만개 수준으로 추정된다. 삼성전기의 5월 20일 1.56조원 규모 Si-Cap 수주 공시는 EMIB-T 패키징 확대를 뒷받침하는 물증이다. Si-Cap 출하 전망에 기반한 인텔 EMIB 월캐파는 연말 2k에서 2028년 12.4k까지 확대될 것으로 예상하며, 이는 약 120만m²의 FC-BGA 추가 수요로 이어질 수 있다. 따라서 FC-BGA 산업 내 수급 역전은 단기간 내 나타나기 어렵고, 개별 기업들의 신규 투자 집행은 곧 기업의 이익 전망치 상향 요인으로 작용할 가능성이 높다.

BT기판은 Vera CPU와 SOCAMM2를 중심으로 쇼티지 진입 가시성이 높아지고 있다. 데이터 센터용 CPU TAM은 2025년 258억달러에서 2030년 1,800억달러로 연평균 47% 성장할 전망이다. 엔비디아 Vera CPU 단독력 출시에 따라 LPDDR 전방시장은 모바일, PC에서 AI 서버로 그 주도권이 옮겨가고 있다. 최근 SOCAMM2 용량 변경은 파운드리보다 메모리 수급이 더 어렵다는 것을 보여주는 사례라고 판단한다.

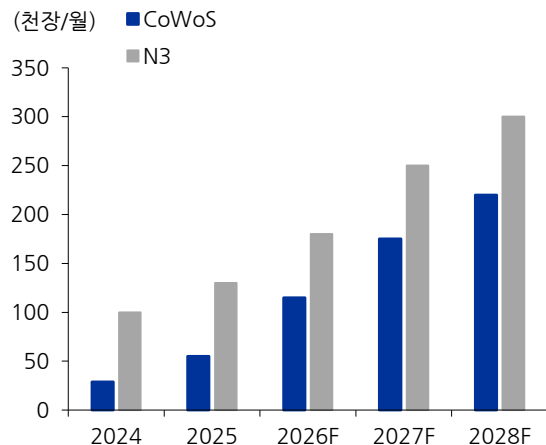
최근 가파른 주가 조정이 있었으나, 오히려 개별 기업들의 이익 가시성은 견고해지는 중이다. 주가 하락을 매수의 기회로 삼아야 한다는 판단이다. 대형주에서는 삼성전기를, 중소형주에서는 대덕전자를 Top-pick으로 제시한다.

FC-BGA: 사이클은 아직 무릎

TSMC CoWoS Capa = FC-BGA 수요

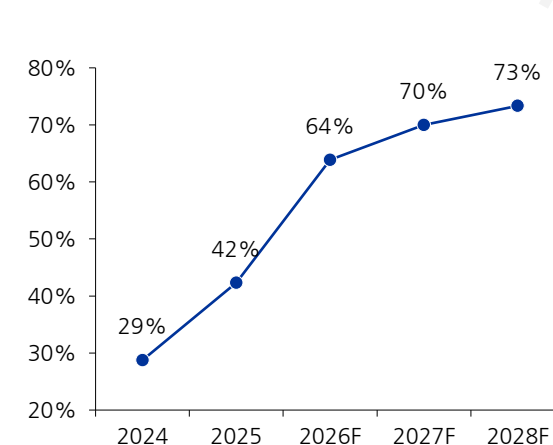
- TSMC의 3nm 전공정 캐파와 CoWoS 캐파 사이에는 일정한 이격이 존재
- 이는 3nm 전공정을 이용하지만, CoWoS 후공정은 이용하지 않는 애플의 AP향 물량
- TSMC는 3nm 전공정 캐파에서 애플향 물량을 제외한 만큼을 AI/HPC에 할당하고 있으며, 애플외 고객사의 AI/HPC 발주 물량만큼만 CoWoS 캐파 확대를 진행
- 따라서, TSMC CoWoS 캐파는 100%에 수렴하는 가동률이 보장되는 수준에서만 확장을 진행
- TSMC CoWoS 캐파는 글로벌 Chip Output의 공급 곡선이면서 동시에 수요 곡선이라고 해석 가능

TSMC CoWoS & N3 캐파



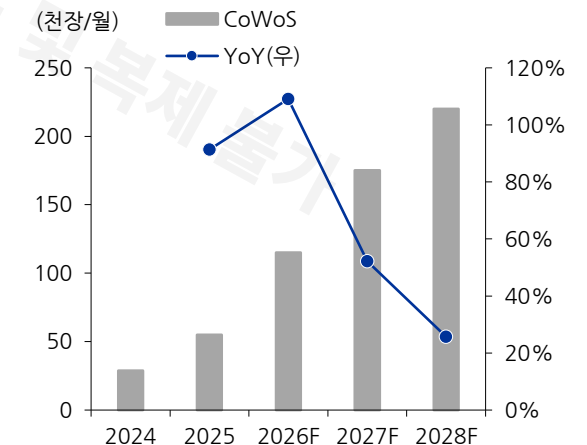
자료: TSMC, 유진투자증권

TSMC CoWoS/N3 비중



자료: TSMC, 유진투자증권

TSMC CoWoS 캐파 전망



자료: TSMC, 유진투자증권

FC-BGA: 사이클은 아직 무릎

FC-BGA 산업 내 수급 역전은 요원

- 연초 이후 글로벌 FC-BGA 업체들은 약 15.6조원 규모의 CapEx를 발표
- 1~1.5년의 리드타임을 고려한다면, 글로벌 FC-BGA 캐파 증가는 2028년부터 온기 반영될 예정
- 지난 2021년 삼성전기는 베트남 신공장에 약 1.5조원을 투자하여 연면적 기준 약 30만m²의 신규 생산능력을 확보
- 그러나 동일 면적이더라도 기판 층수가 1층씩 증가할 때마다 약 10%의 수율 저하가 있다는 것을 감안하면, 연초 이후 15.6조원 규모의 투자 집행은 약 250만m²의 연면적 기준 생산능력 증가에 그칠 전망

주요 기판 업체들의 연초 이후 CapEx 투자 정리

업체명	CapEx(조원)	FC-BGA 증분(m ² /연)	투자 내용	투자 마감/가동 시점
Ibiden	4.7	940,000	▪ Gama Plant Cell 6, Ono Plant Cell 8 고성능 IC PKG Subs 증설	FY27부터 순차 양산
Unimicron	1.4	280,000	▪ 2026년 연간 CapEx 상향, 총 NT\$340억 중 약 70%를 ABF 증설에 배정 ▪ 2027년 장납기 장비 발주 확대 계획	'27~'28 단계적 기여
Kinsus	1.0	200,000	▪ Yangmei Plant 6 중심 ABF Subs 장비 투자	'27 증분 기여
Nan Ya PCB	0.5	100,000	▪ Jinshing, Shulin, Kunshan 장비 업그레이드 및 고성능 IC PKG Subs 증설	2H26부터 단계적 기여
AT&S	3.5	700,000	▪ 말레이시아 쿨림 공장에 20억 유로 투자 결정	2H27부터 단계적 기여
Zhen Ding	2.5	500,000	▪ 2026년 연간 CapEx NT\$500억 이상, 2027년에도 이와 유사 or 증가할 계획 ▪ AI PCB, 서버, 광모듈, 태국/중국/대만 신규 공장 증설 포함한 광의의 투자 (메인보드 기판 위주의 투자로, ABF 생산능력 확대와 무관)	'27부터 단계적 기여
LG이노텍	2.0	400,000	▪ 베트남 법인 인프라 구축을 위해 1조원 투자 ▪ 국내 구미 공장 FC-BGA 1조 추가 투자 예정	'28부터 단계적 기여
합계		3,120,000		
약 30% 수율 저하 반영		2,496,000		

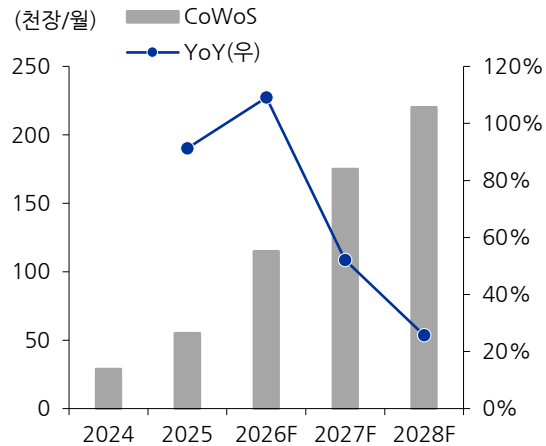
자료: 각 사, 유진투자증권

FC-BGA: 사이클은 아직 무름

X축 Impact: CoWoS Capa 확장

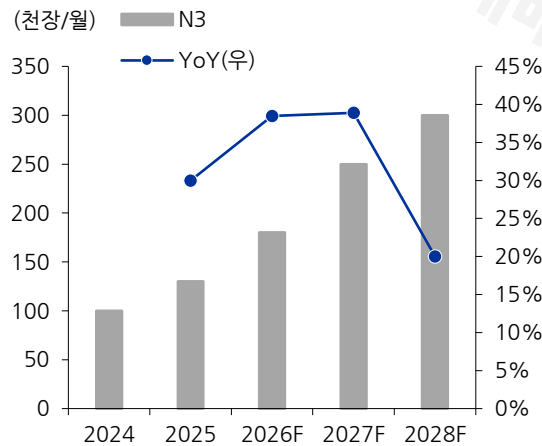
- 글로벌 Chip Output의 병목인 TSMC CoWoS 패키징은 2028년 월캐파 220k 수준까지 증가할 전망. 이는 올해말 115k 대비 약 2배 증가한 수준
- 엔비디아 차세대 GPU인 R200 기준, 820mm² 컴퓨터 다이 면적과 CoWoS 패키징의 70% 수율을 감안하면 이는 약 400만m²의 FC-BGA 기판 추가 수요로 이어질 것
- 주요 업체들의 CapEx 집행에도 불구하고, CoWoS 패키징 캐파의 증가속도가 이를 크게 상회하여 FC-BGA 쇼티지는 지속 심화될 것으로 전망
- FC-BGA 산업 내 수급역학이 뒤바뀌는 상황은 단기간 내 일어나기 어려울 것으로 판단하며, 신규 투자 집행은 곧 기업의 이익 전망치 상향 요인으로 작용할 것

TSMC CoWoS 캐파



자료: TSMC, 유진투자증권

TSMC N3 캐파



자료: TSMC, 유진투자증권

300mm 웨이퍼 당 칩 아웃풋 계산

Compute Die 면적	820mm ²
웨이퍼당 gross die 수	62.9
웨이퍼당 gross R200 GPU 수	31.5
수율	70%
웨이퍼당 양품 R200 GPU 수	22.0
R200 GPU FC-BGA body size	90*90mm
층수	18L
R200 칩 당 FC-BGA 연면적	0.1458mm ²

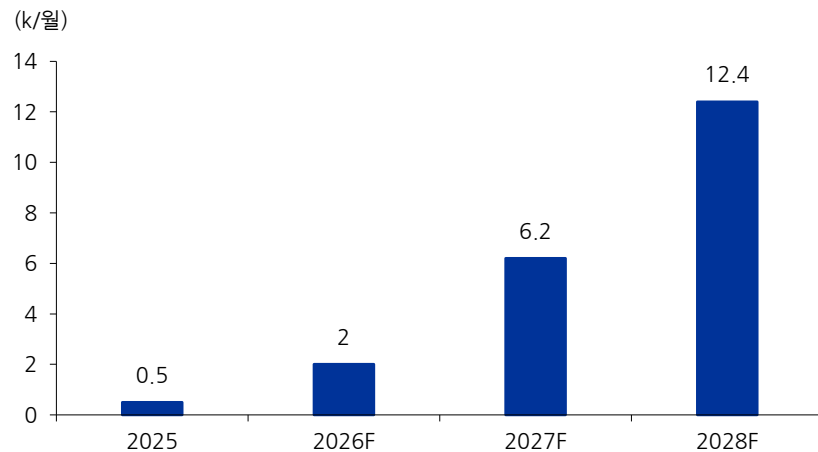
자료: 유진투자증권

FC-BGA: 사이클은 아직 무릎

Y축 Impact: Intel의 부활

- 인텔 전공정 파운드리와 EMIB-T 패키징 레퍼런스 확대는 글로벌 FC-BGA 수요 확대에 기여할 전망
- 구체적으로, 구글의 AI 가속기인 TPU는 차세대 제품 v9(Humufish)부터 인텔의 전공정 파운드리와 EMIB-T 패키징을 사용해서 제조될 것으로 예상됨
- 외주 설계를 담당하는 업체로는 대만의 미디어텍이 유력하며, 2027년 한 해 동안 미디어텍이 출하할 것으로 예상되는 TPU 총 물량은 약 300만개
- 인텔 EMIB-T 패키징은 EMIB이라고 불리는 실리콘 브릿지를 이용해 칩과 칩을 연결하며, 해당 브릿지는 TSV 전극과 MIM 커패시터를 포함하는 구조
- 삼성전기가 5월 20일 수주한 1.56조원 규모의 실리콘 커패시터는 전량 TPU향 물량인 것으로 파악되며, Si-Cap 출하 전망에 기반한 인텔 EMIB/CoWoS like 월캐파는 연말 2k에서 2028년 12.4k까지 급증할 전망
- 이는 2028년까지 약 120만m²의 FC-BGA 기판 추가 수요로 이어질 것

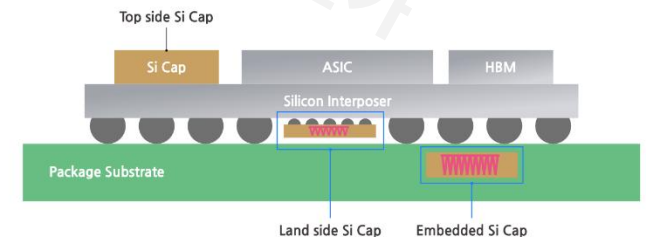
Intel EMIB/CoWoS-like 캐파 추정



자료: 유진투자증권

Si-Cap의 패키지 내 탑재 위치

- **Land-side Silicon capacitors:** Mounted on the bottom of the silicon interposer.
- **Top-side Silicon capacitors:** Mounted on the side of the GPU, CPU, or ASIC.
- **Embedded Silicon capacitors:** Embedded inside the package substrate.



자료: 삼성전기, 유진투자증권

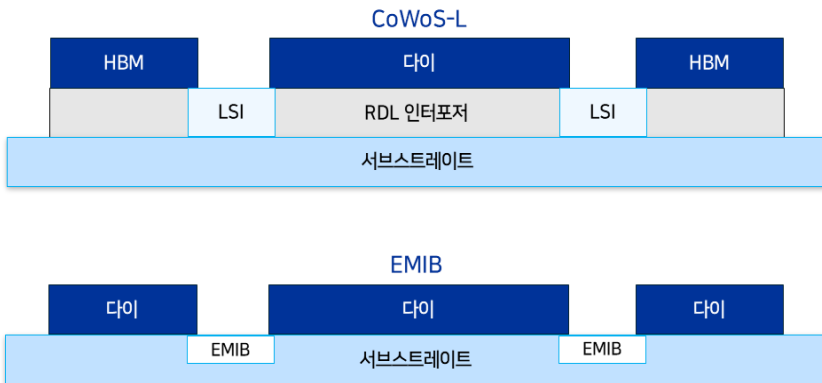
FC-BGA: 사이클은 아직 무릎

TSMC CoWoS 패키징 종류

구분	CoWoS-S	CoWoS-R	CoWoS-L
구조			
특징	<ul style="list-style-type: none"> 대형 실리콘 인터포저 기반의 가장 전통적인 CoWoS 패키징 인터포저와 PKG는 TSV로, PKG와 PCB는 C4 범프로 연결 대형 실리콘 인터포저를 통해 높은 성능과 신호 무결성 제공 L/S 1μm의 미세화로, HPC/AI 등 고밀도 연결에 적합 	<ul style="list-style-type: none"> 유기 소재의 RDL(재배선층)을 인터포저로 사용 L/S 4μm, CoWoS-S 대비 성능 낮으나 비용 효율성 우월 비용 민감형 HPC 어플리케이션에 적합 	<ul style="list-style-type: none"> CoWoS-S와 InFo 기술을 결합한 패키징 형태 LSI(로컬 실리콘 인터커넥트)를 인터포저로 사용 최대 8레티클 크기의 대형 패키지를 지원 CoWoS-R의 비용 효율성과 S의 높은 성능을 통합

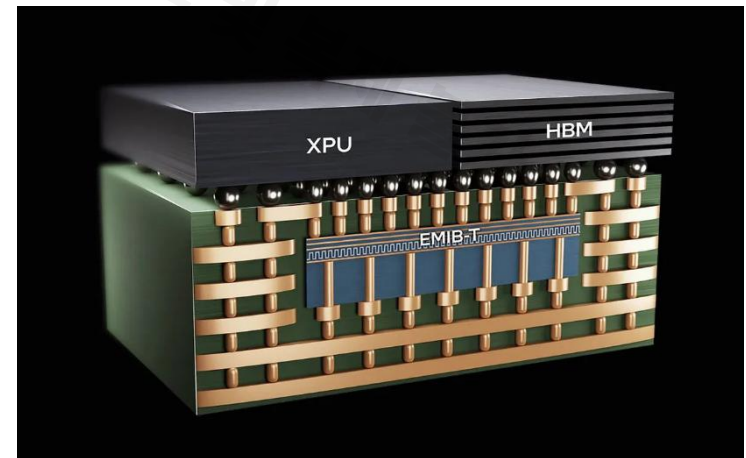
자료: TSMC, 유진투자증권

CoWoS-L과 EMIB 패키지 구조 차이



자료: 유진투자증권

EMIB-T 구조



자료: 조지아 공대, 유진투자증권

FC-BGA: 사이클은 아직 무름

주요 CoWoS 로드맵

팹리스	프로세서	고객사	노드 종류	CoWoS 종류	출시일(예정일)
엔비디아	Blackwell GPU		N4	CoWoS-L	2H24
	Blackwell Ultra GPU		N4	CoWoS-L	2H25
	Rubin GPU		N3	CoWoS-L	2H26
	Vera CPU		N3	CoWoS-R	2H26
	Rubin Ultra GPU		N3	CoWoS-L	2H27
AMD	MI350 GPU		N3	CoWoS-S	2H25
	MI450 GPU		N2	CoWoS-L	2H26
	EPYC Venice CPU		N2	CoWoS-L	2H26
브로드컴	TPU v7	구글	N3	CoWoS-S	2H25
	TPU v8i		N3	CoWoS-S	2H26
	Titan	오픈AI	N3	CoWoS-L	2H27
	MTIA300	메타	N3	CoWoS-L	1H26
	MTIA400		N3	CoWoS-L	2H26
	MTIA450		N3	CoWoS-L	1H26
	MTIA500		N3	CoWoS-L	2H26
미디어텍	TPU v8e	구글	N3	CoWoS-S	2H26
	TPU v9			EMIB-T	1H27
마벨/알칩	Trainium3	아마존	N3	CoWoS-R	1H26
	Trainium4		N2	CoWoS-L/EMIB-T	2H27
마벨	Maia200	마이크로소프트	N3	CoWoS-S	1H26
	Maia300		N2	CoWoS-S	2H26

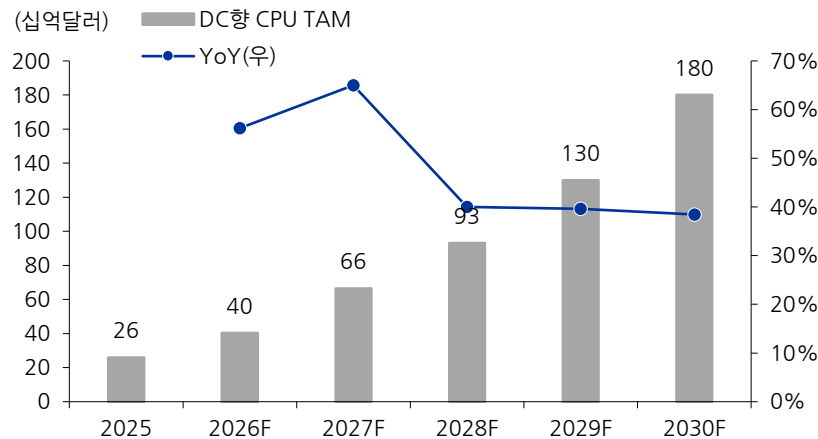
자료: 각 사, 유진투자증권

BT: Vera CPU로 쇼티지 진입

SOCAMM 시장의 급격한 성장 예상

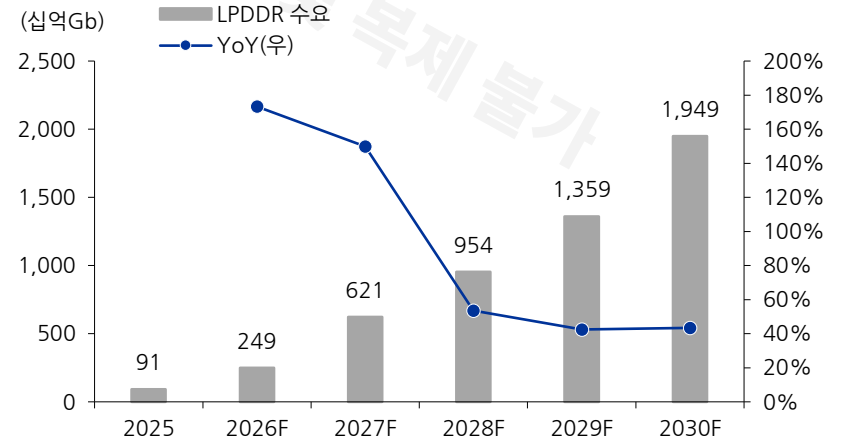
- 데이터센터용 CPU TAM은 2025년 258억달러에서 2030년 1,800억달러로 연평균 47%의 성장률을 기록할 전망
- 특히, 기존 모바일과 PC 등 B2C IT세트 중심으로 채택되던 LPDDR의 전방시장이 AI 서버로 변화
- 엔비디아의 Vera CPU에 탑재될 SOCAMM2 수요에 힘입어 연간 LPDDR 수요가 빠르게 증가할 것으로 예상
- 엔비디아는 최근 실적발표를 통해 CY26 200억 달러의 Vera CPU 단독랙 판매를 전망한다고 언급. 이는 약 5천대의 Vera CPU 단독랙 출하를 암시하는 수치
- NVL72와 Vera CPU 단독랙에 탑재될 엔비디아 Vera CPU의 출하 대수는 올해 202.4만개에서 2028년 776.4만개로 급증 예상
- 이에 따라 **연간 SOCAMM2향 LPDDR 소요량은 올해 248.7억Gb에서 2028년 954억Gb로 약 283%의 증가를 전망(2025년 글로벌 LPDDR 수요는 91억GB)**

데이터센터용 CPU TAM 전망



자료: 유진투자증권

SOCAMM2용 LPDDR 수요 전망



자료: 유진투자증권

BT: Vera CPU로 쇼티지 진입

SOCAMM2 모듈 PCB 시장 규모 전망(기존)

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
SOCAMM2향 LPDDR 수요(억Gb)	248.7	621.3	940.7	1,230.6	1,589.6
SOCAMM2 모듈 개수 환산(천개)	16,191	40,449	61,243	80,119	103,488
m2당 SOCAMM2 모듈 개수	550	567	583	601	619
SOCAMM2 모듈 PCB 생산 면적(m ²)	29,439	71,402	104,960	133,309	167,178
단가(달러/m ²)	3,000	2,940	2,881	2,824	2,767
SOCAMM2 모듈 PCB TAM(억원)	1,281	3,044	4,385	5,458	6,708

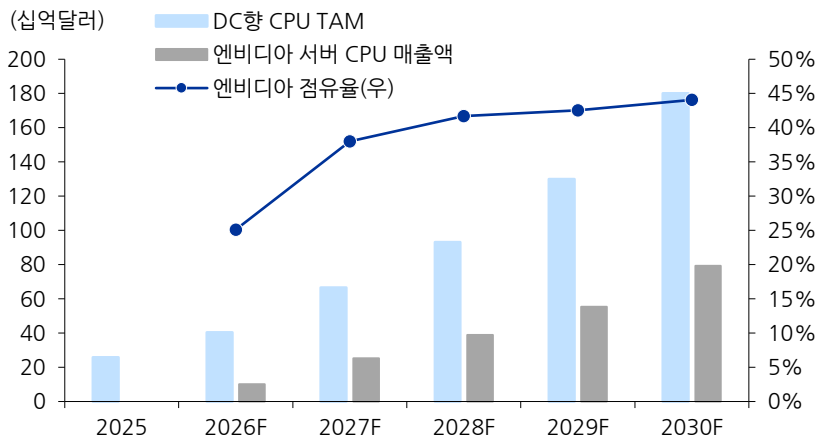
자료: 유진투자증권

SOCAMM2 PKG 기판 시장 규모 전망(기존)

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
SOCAMM2향 LPDDR 수요(억Gb)	248.7	621.3	940.7	1,230.6	1,589.6
SOCAMM2 MCP 개수 환산(천개)	64,766	161,797	244,974	320,476	413,953
m2당 SOCAMM2 MCP 개수	4,200	4,326	4,456	4,589	4,727
SOCAMM2 MCP 생산 면적(m ²)	15,420	37,401	54,979	69,829	87,569
단가(달러/m ²)	2,000	1,960	1,921	1,882	1,845
SOCAMM2 MCP TAM(억원)	447	1,063	1,531	1,906	2,342

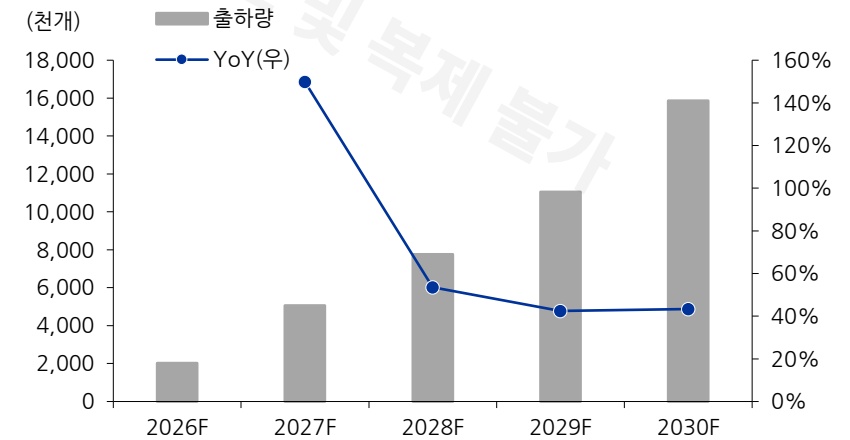
자료: 유진투자증권

데이터센터용 CPU TAM과 엔비디아 매출 및 점유율 전망



자료: 유진투자증권

엔비디아 서버용 CPU 출하량 전망



자료: 유진투자증권

BT: Vera CPU로 쇼티지 진입

메모리 수급이 파운드리보다 어렵다

- 최근 SOCAMM2 관련 이슈의 결론은 메모리 수급이 파운드리 수급보다 타이트 하다는 것
- TSMC CoWoS CAPA는 2026년말 대비 2028년 약 2배 증가하는 반면, 글로벌 범용 DRAM의 연간 B/G는 26년과 27년 각각 YoY 15% 증가에 그칠 전망
- 반면, HBM CAPA는 26년과 27년 각각 YoY 70%, 60% 증가할 것으로 예상되며, HBM의 Trade Ratio가 세대별로 심화됨에 따라 DRAM 공급 부족 장기화 전망
- 파운드리 수급에 맞추어 이를 Vera CPU Rack으로 출하하기 위한 금번 **SOCAMM2 용량 변경은 LPDDR 수급 어려움에 따른 것이며, 중장기적으로 지속될 가능성이 높다고 판단**
- 이에 따라 기존 추정치 대비 전체 TAM을 대폭 상향 조정한 신규 추정치를 제시

SOCAMM2 모듈 PCB 시장 규모 전망(신규)

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
SOCAMM2향 LPDDR 수요(억Gb)	248.7	621.3	940.7	1,230.6	1,589.6
SOCAMM2 모듈 개수 환산(천개)	32,383	73,544	101,229	120,389	141,368
m2당 SOCAMM2 모듈 개수	550	567	583	601	619
SOCAMM2 모듈 PCB 생산 면적(m ²)	58,878	129,822	173,487	200,315	228,370
단가(달러/m ²)	3,000	2,940	2,881	2,824	2,767
SOCAMM2 모듈 PCB TAM(억원)	2,561	5,534	7,248	8,201	9,163

자료: 유진투자증권

SOCAMM2 PKG 기판 시장 규모 전망(신규)

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
SOCAMM2향 LPDDR 수요(억Gb)	200	621.3	940.7	1,230.6	1,589.6
SOCAMM2 MCP 개수 환산(천개)	129,531	294,176	404,916	481,556	565,471
m2당 SOCAMM2 MCP 개수	4,200	4,326	4,456	4,589	4,727
SOCAMM2 MCP 생산 면적(m ²)	30,841	68,002	90,874	104,927	119,622
단가(달러/m ²)	2,000	1,960	1,921	1,882	1,845
SOCAMM2 MCP TAM(억원)	894	1,933	2,531	2,864	3,200

자료: 유진투자증권

BT: Vera CPU로 쇼티지 진입

메모리 PKG용 BT 기판 쇼티지 가능성↑

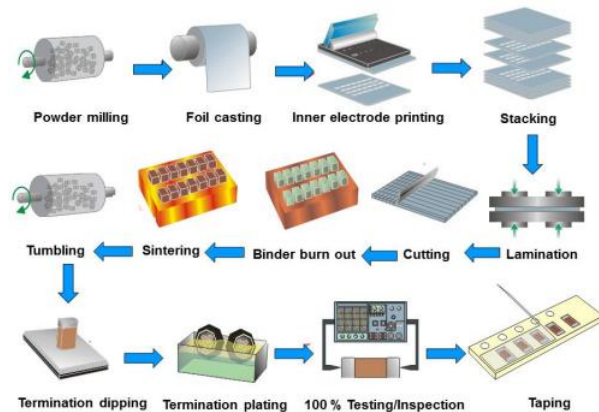
- 2025년 기준 글로벌 LPDDR 수요는 총 91억GB
- 대부분이 스마트폰과 PC 세트향이었음을 고려하면, 패키지 당 용량은 8~12GB. 평균 10GB를 적용하면 2025년 연간 MCP 표준 기판 Q는 9.1억개
- 국내 메모리 반도체 PKG 기판은 삼성전기, 심텍, 대덕전자가 삼등분하고 있는 과점시장
- 지난해 기준 심텍과 삼성전기의 mSAP 라인 가동률은 70% 수준 > 연간 13억개가 풀캐파
- 2028년 SOCAMM2향 LPDDR에서 발생할 것으로 예상되는 MCP 표준 기판 Q는 약 4.46억개
- 엔비디아의 Vera CPU 출하 확대, SOCAMM2용 LPDDR 수요 확대에 따라 2028년 심텍, 삼성전기의 LPDDR PKG 기판용 mSAP 라인 가동률이 풀 캐파에 도달할 가능성이 높다고 판단

MLCC: 고도화되는 쇼티지

Higher for Longer

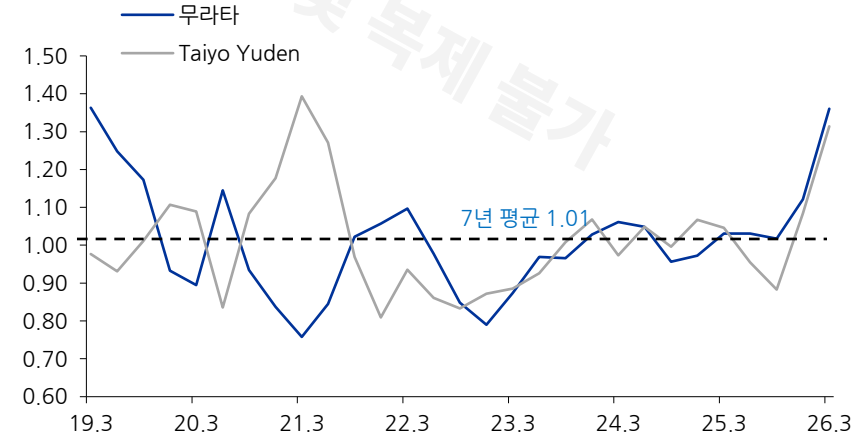
- AI 서버용 MLCC 제품군은 정전용량 측면에서 급격한 스펙 상승을 경험하는 중
- GPU를 비롯한 AI 가속기의 스펙 상승 → ① 칩의 TDP 증가 → ② 칩의 전력 소비량 증가 → ③ 과도 전류 발생, IR Drop 폭 증가 → ④ 정전용량 요구치 상승
- MLCC의 정전용량은 유전체의 유전율과 전극의 겹침 면적이 클수록, 전극 사이의 거리가 가까울수록 커짐
- MLCC 용량 확대의 방법은 MLCC를 크게 만들거나(전장용 MLCC), 적층수를 늘려야함(AI 서버용 MLCC)
- 통상 IT 세트에 사용되는 MLCC는 1005 사이즈의 10~22uF 제품이나, 최근 삼성전기의 MLCC 수주 공시는 이보다 두 배 이상의 용량 증가가 필요한 1005 47uF 제품
- 동일 사이즈 내 2배 이상의 고용량 구현을 위해 적층과 압착 공정의 반복이 필수적
- 차세대 제품은 동일 사이즈, 60uF 이상의 용량으로 업그레이드 예상. 향후 AI 서버용 MLCC향 캐파 잠식은 지속적으로 심화될 것

MLCC 제조공정



자료: 유진투자증권

일본 MLCC 제조 업체 BB Ratio 추이



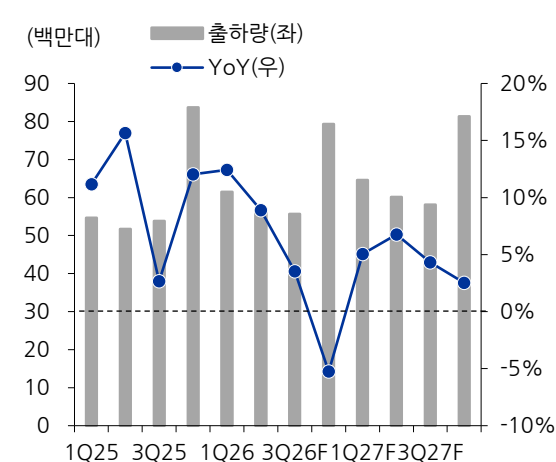
자료: 각 사, 유진투자증권

스마트폰: 애플만 웃는다

적정 수준의 단가 인상을 통한 Q 극대화

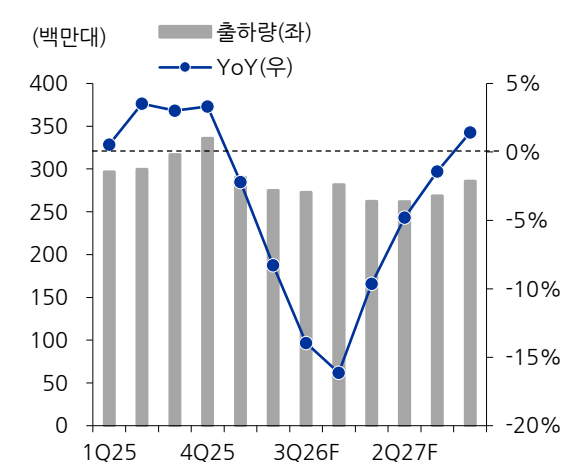
- 6월 26일 애플은 하드웨어 제품군에 대해 전방위적 단가 인상을 단행. 맥미니, 애플TV, 아이패드 기본형에서 가격 상승폭이 두드러졌으며 각각 51%, 64%, 42%의 상승률을 보임
- 이들 제품의 공통점은 GPM이 여타 하드웨어 대비 낮으며, 대체가능성이 낮다는 점. 금번 가격 인상에서 아이폰과 애플 펜슬은 제외.
- 두 제품 모두 애플 생태계 내 확장성이 높다는 특징이 있음
- 오는 9월 출시될 아이폰 18 시리즈의 가격 인상은 불가피하겠으나, 당사 리서치는 10% 내외의 인상폭을 예상
- 애플의 매출은 아이폰이 절대적이며, 이익단에서는 서비스 매출이 절대적. 수요파괴가 일어나지 않는 선에서의 적절한 가격 인상을 통해 Q 극대화 전략을 추구할 것으로 예상
- 하드웨어는 파이프라인, 실적 우상향을 이끄는 요소는 gpm 75%의 서비스 매출. HW GPM보다 점유율 확대 및 서비스 매출 극대화를 위한 Q 그로쓰가 우선시 될 것이라고 판단

애플 출하량 추이 및 전망



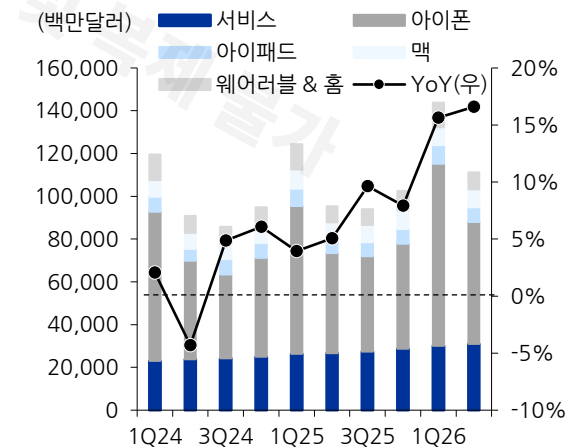
자료: Tech Insights, 유진투자증권

글로벌 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Tech Insights, 유진투자증권

애플 세그먼트별 매출 비중



자료: 애플, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

02

기업분석

- ✓ 삼성전기(009150)
- ✓ 대덕전자(353200)
- ✓ 두산(000150)
- ✓ 비에이치(090460)

(009150)

삼성전기

To Infinity and Beyond

IT/전기전자이주형_6190/jhlee2207@

현재주가(26.7.7)

시가총액(십억원)	123,095
발행주식수(천주)	74,694
52주 최고가(원)	2,417,000원
최저가(원)	132,500원
52주 일간 Beta	1.78
60일 일평균거래대금(억원)	17,331억원
외국인 지분율(%)	39.6%
배당수익률(2026F)(%)	0.2%
주주구성(%)	
삼성전자	23.8
국민연금공단	10.0

투자의견

목표주가

BUY(유지)

▲ 2,460,000원

추가상승률(%)	1M	6M	12M
	-6.2	516.1	1,086.5
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	2,460,000	1,792,000	▲
영업이익(26F)	1,652	1,593	▲
영업이익(27F)	3,518	2,664	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	13,687	17,960	25,545
영업이익	735	913	1,652	3,518	6,737
세전순익	797	896	1,757	3,667	6,880
당기순이익	703	731	1,362	2,788	5,198
EPS(원)	8,752	9,099	17,283	35,665	66,720
증감률(%)	60.6	4.0	89.9	106.4	87.1
PER(배)	14.1	28.0	95.4	46.2	24.7
ROE(%)	8.2	7.7	13.1	22.8	32.9
PBR(배)	1.1	2.0	11.4	9.3	6.9
EV/EBITDA(배)	5.7	10.3	46.4	27.0	15.4

자료: 유진투자증권

Investment Point

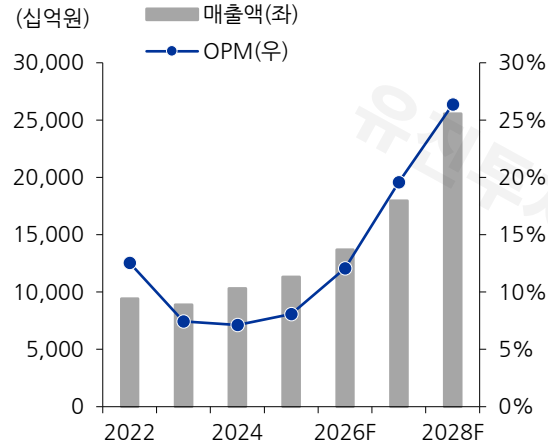
- **2Q26 Preview:** 삼성전기의 2분기 실적은 매출액 3조 3,891억원(YoY +22%, QoQ +6%), 영업이익 4,085억원(YoY +92%, QoQ +46%, OPM 12.1%)을 기록할 것으로 예상. 우호적인 환율과 점차タイト해지는 IT 부품 수급환경에 따라 종전 영업이익 추정치를 약 7.8% 상회하는 호실적을 기록할 것으로 추정
- **컴포넌트:** 2분기 매출액 1조 6,490억원, 영업이익 2,648억원을 기록할 전망. AI 서버용 매출 비중 증가와 IT 세트용 매출 비중 감소에 따라 22년 3분기 이후 가장 높은 수익성을 기록할 전망. 6월 30일 공시를 통해 AI 서버용 MLCC 제품의 장기공급계약 체결 소식을 밝힘. 고객사는 북미 CSP 업체이며, AI 서버 시장 내 해당 고객사의 점유율을 고려한다면 27년 AI 서버용 MLCC 제품군의 TAM은 약 9조원을 예상. 올해부터 AI 서버용 제품의 생산능력을 확대 중. 그럼에도 불구하고, AI 서버용 제품에 대한 빠른 수요 확대와 1~2년 주기의 제품 스펙 향상에 따라 생산능력 확대를 크게 상회하는 캐파 잠식이 지속될 전망. 이에 따라, 범용 MLCC 제품의 생산 축소 및 AI 서버용 제품에 대한 캐파 배분의 개연성이 높아진 상황. 컴포넌트 사업부 내 산업용 매출의 비중은 25년 10% 후반에서 27년 43%, 28년 54%까지 빠르게 상승할 것으로 예상. Blended ASP는 27년과 28년 각각 전년비 30%, 27% 수준의 상승을 전망
- **패키지솔루션:** 2분기 매출액 7,546억원, 영업이익 1,067억원을 기록할 전망. ①BGA 제품군 매출 비중 감소, ②서버 위주의 FC-BGA 매출 비중 확대, ③업스트림 단가 인상에 따른 판가 상승 등의 영향으로 전년비, 전기비 대폭 개선된 수익성을 기록할 전망. TSMC의 CoWoS CAPA 확대와 더불어 인텔 EMIB-T 패키징의 레퍼런스 확보에 대한 구체적인 숫자(삼성전기의 5/20 Si-Cap 수주 공시)가 확인되는 중. FC-BGA 생산능력 확대는 곧 컨센서스 상향 조정 요소라고 판단. 이와 더불어 Vera CPU 출하량 확대에 따른 동사 패키지솔루션 사업부 내 BGA 기판의 빠른 마진 개선 기대
- 28년 EPS 추정치 66,720원에 무라타, 이비덴, Taiyo Yuden '28F P/E 평균 * 20% 할증한 36.8x를 적용하여 **목표주가 2,460,000원으로 상향 조정, 업종내 Top-Pick으로 추천**

삼성전기 세부 실적 추이

(십억원)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	3,209	3,389	3,554	3,535	3,826	4,307	4,843	4,983	11,314	13,687	17,960
YoY	17%	22%	23%	22%	19%	27%	36%	41%	9.7%	21%	31%
QoQ	11%	6%	5%	-1%	8%	13%	12%	3%			
컴포넌트	1,408.5	1,649.0	1,807	1,816	1,950	2,338	2,749	2,861	5,198	6,681	9,898
광학솔루션	1,075.6	985.5	947	970	998	967	987	1,076	3,814	3,979	4,027
패키지솔루션	725.0	754.6	799	749	879	1,002	1,108	1,046	2,302	3,028	4,035
매출비중											
컴포넌트	44%	49%	51%	51%	51%	54%	57%	57%	46%	49%	55%
광학솔루션	34%	29%	27%	27%	26%	22%	20%	22%	34%	29%	22%
패키지솔루션	23%	22%	22%	21%	23%	23%	23%	21%	20%	22%	22%
영업이익	281	409	512	451	605	781	1,034	1,098	913	1,652	3,518
YoY	40%	92%	97%	88%	116%	91%	102%	144%	24%	81%	113%
QoQ	17%	46%	25%	-12%	34%	29%	32%	6%			
컴포넌트	164.9	264.8	338	296	403	559	735	806	609	1,063	2,502
광학솔루션	60.4	37.1	32	30	35	29	42	54	169	160	159
패키지솔루션	55.3	106.7	142	125	167	194	257	239	135	429	857
영업이익률	8.7%	12.1%	14.4%	12.8%	15.8%	18.1%	21.3%	22.0%	8.1%	12.1%	19.6%
컴포넌트	11.7%	16.1%	18.7%	16.3%	20.6%	23.9%	26.7%	28.2%	11.7%	15.9%	25.3%
광학솔루션	5.6%	3.8%	3.4%	3.1%	3.5%	3.0%	4.3%	5.0%	4.4%	4.0%	4.0%
패키지솔루션	7.6%	14.1%	17.8%	16.7%	19.0%	19.3%	23.2%	22.8%	5.9%	14.2%	21.2%
영업외손익	36	17	34	19	86	21	23	20	-18	106	149
세전이익	316	426	546	470	690	802	1,057	1,118	896	1,757	3,667
YoY	82%	148%	94%	75%	118%	89%	94%	138%	12%	96%	109%
QoQ	18%	34%	28%	-14%	47%	16%	32%	6%			
지배주주순이익	249	321	414	357	524	604	797	843	706	1,341	2,768
NPM	7.8%	9.5%	11.6%	10.1%	13.7%	14.0%	16.5%	16.9%	6.2%	9.8%	15.4%
YoY	86%	147%	88%	60%	110%	88%	93%	136%	4%	90%	106%
EPS(원)	3,211	4,137	5,329	4,606	6,749	7,778	10,269	10,869	9,099	17,283	35,665
YoY	86%	147%	88%	60%	110%	88%	93%	136%	4%	90%	106%

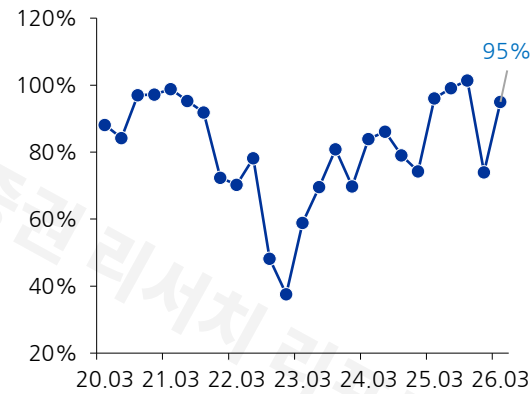
삼성전기 주요 차트

전사 실적 추이 및 전망



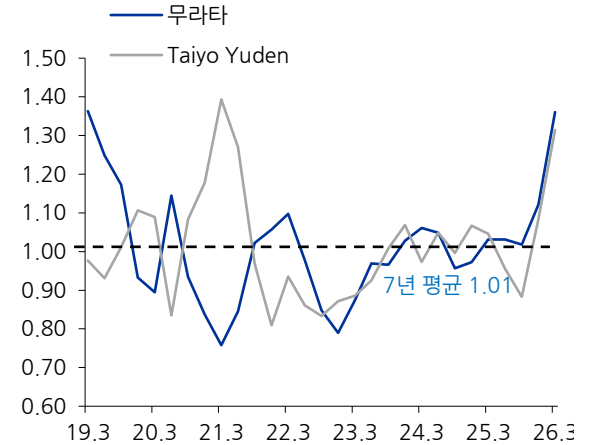
자료: 유진투자증권

컴포넌트 사업부 가동률 추이



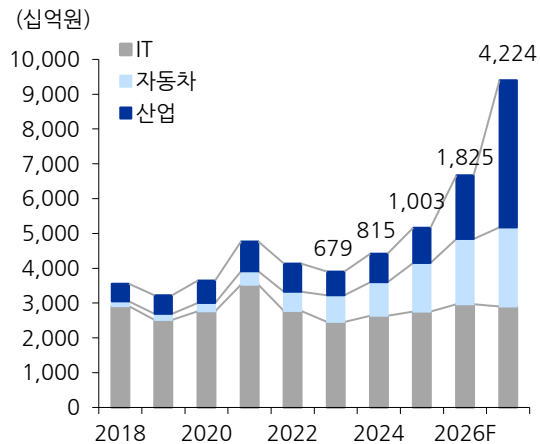
자료: 유진투자증권

일본 MLCC 업체 BB Ratio 추이



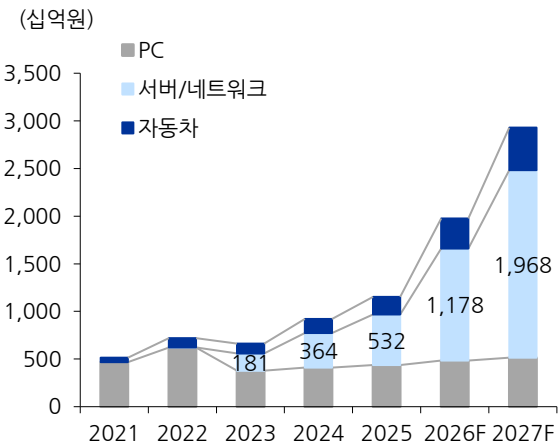
자료: Murata, Taiyo Yuden, 유진투자증권

컴포넌트 사업부 세그먼트별 매출 추이



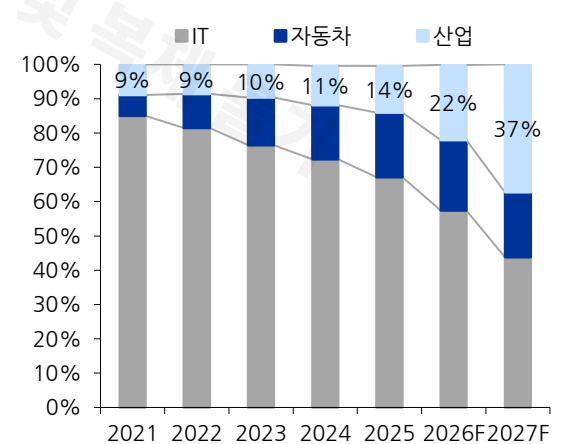
자료: 유진투자증권

FC-BGA 기판 세그먼트별 매출 추이



자료: 유진투자증권

전사 세그먼트별 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

삼성전기(009150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	12,792	14,596	16,598	20,411	26,036
유동자산	5,892	7,098	7,642	7,533	12,066
현금성자산	2,028	2,725	2,454	256	1,745
매출채권	1,492	1,867	2,307	3,252	4,630
재고자산	2,251	2,413	2,788	3,931	5,597
비유동자산	6,901	7,498	8,957	12,878	13,970
투자자산	822	1,124	995	1,012	1,030
유형자산	5,933	6,222	7,805	11,704	12,775
기타	146	152	157	161	165
부채총계	3,777	4,799	5,509	6,850	7,734
유동부채	3,057	3,819	4,377	5,306	5,832
매입채무	1,212	1,469	1,627	2,075	2,722
유동성이자부채	1,580	2,028	2,475	3,075	3,075
기타	264	322	275	155	35
비유동부채	720	979	1,132	1,545	1,902
비유동이자부채	56	249	259	409	409
기타	664	730	872	1,135	1,493
자본총계	9,016	9,797	11,089	13,560	18,302
자배지분	8,789	9,542	10,906	13,378	18,119
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,228	10,699	15,441
기타	857	1,035	1,237	1,237	1,237
비자배지분	227	256	183	183	183
자본총계	9,016	9,797	11,089	13,560	18,302
총차입금	1,636	2,277	2,735	3,485	3,485
순차입금	(392)	(448)	281	3,228	1,740

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	1,430	1,490	1,771	2,498	4,520
당기순이익	703	731	1,362	2,788	5,198
자산상각비	840	925	1,046	1,227	1,503
기타비현금성손익	217	591	(201)	(65)	30
운전자본증감	(319)	(707)	(708)	(1,760)	(2,519)
매출채권감소(증가)	(38)	(386)	(250)	(945)	(1,378)
재고자산감소(증가)	(130)	(386)	(326)	(1,142)	(1,666)
매입채무증가(감소)	(260)	209	(186)	448	646
기타	108	(145)	54	(121)	(121)
투자현금	(806)	(1,223)	(2,368)	(5,149)	(2,595)
단기투자자산감소	0	(4)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	776	1,192	2,383	5,108	2,554
유형자산처분	4	1	0	0	0
무형자산처분	(51)	(54)	(24)	(23)	(23)
재무현금	(309)	418	310	454	(436)
차입금증가	(123)	641	339	750	0
자본증가	(89)	(138)	(178)	(296)	(436)
배당금지급	89	138	178	296	436
현금증감	344	688	(270)	(2,197)	1,488
기초현금	1,669	2,013	2,701	2,431	233
기말현금	2,013	2,701	2,431	233	1,722
Gross Cash flow	1,760	2,247	2,515	4,258	7,038
Gross Investment	1,125	1,926	3,076	6,909	5,114
Free Cash Flow	635	320	(560)	(2,651)	1,925

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	13,687	17,960	25,545
증가율(%)	15.8	9.9	21.0	31.2	42.2
매출원가	8,335	9,037	10,377	12,268	15,713
매출총이익	1,959	2,277	3,310	5,692	9,832
판매 및 일반관리비	1,224	1,364	1,658	2,174	3,095
기타영업손익	16	11	22	31	42
영업이익	735	913	1,652	3,518	6,737
증가율(%)	11.3	24.3	80.9	113.0	91.5
EBITDA	1,575	1,838	2,698	4,746	8,240
증가율(%)	5.2	16.7	46.8	75.9	73.6
영업외손익	62	(17)	106	149	144
이자수익	72	73	80	80	80
이자비용	73	76	84	78	85
자본법손익	(1)	1	(14)	(14)	(14)
기타영업외손익	64	(15)	124	161	163
세전순이익	797	896	1,757	3,667	6,880
증가율(%)	41.6	12.4	96.2	108.7	87.6
법인세비용	132	164	396	879	1,682
당기순이익	703	731	1,362	2,788	5,198
증가율(%)	56.1	3.9	86.3	104.8	86.4
지배주주지분	679	706	1,341	2,768	5,177
증가율(%)	60.6	4.0	89.9	106.4	87.1
비지배지분	24	25	21	21	21
EPS(원)	8,752	9,099	17,283	35,665	66,720
증가율(%)	60.6	4.0	89.9	106.4	87.1
수정EPS(원)	8,752	9,099	17,803	36,828	68,987
증가율(%)	60.6	4.0	95.6	106.9	87.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,752	9,099	17,283	35,665	66,720
BPS	116,340	126,302	144,366	177,078	239,836
DPS	1,800	2,350	3,920	5,770	8,460
밸류에이션(배,%)					
PER	14.1	28.0	95.4	46.2	24.7
PBR	1.1	2.0	11.4	9.3	6.9
EV/EBITDA	5.7	10.3	46.4	27.0	15.4
배당수익률	1.5	0.9	0.2	0.4	0.5
PCR	5.5	8.8	50.8	30.0	18.2
수익성(%)					
영업이익률	7.1	8.1	12.1	19.6	26.4
EBITDA이익률	15.3	16.2	19.7	26.4	32.3
순이익률	6.8	6.5	9.9	15.5	20.3
ROE	8.2	7.7	13.1	22.8	32.9
ROIC	7.7	8.7	13.1	19.8	28.5
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(4.3)	(4.6)	2.5	23.8	9.5
유동비율	192.7	185.8	174.6	142.0	206.9
이자보상배율	10.1	12.0	19.6	44.9	79.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	7.5	6.7	6.6	6.5	6.5
재고자산회전율	4.7	4.9	5.3	5.3	5.4
매입채무회전율	8.1	8.4	8.8	9.7	10.7

(353200)

대덕전자

작은 육각형에서 큰 육각형으로

IT/전기전자이주형_6190/jhlee2207@

현재주가(26.7.7)

시가총액(십억원)	5,767
발행주식수(천주)	49,417
52주 최고가(원)	198,000원
최저가(원)	17,270원
52주 일간 Beta	0.72
60일 일평균거래대금(억원)	1,533억원
외국인 지분율(%)	17.0%
배당수익률(2026F)(%)	0.4%
주주구성(%)	
대덕	30.8
국민연금공단	12.7

투자의견 STRONG BUY(유지)

목표주가 230,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-23.4	170.1	568.0

	현재	직전	변동
투자의견	STRONGBUY	STRONGBUY	-
목표주가(원)	230,000	230,000	-
영업이익(26F)	275	251	▲
영업이익(27F)	452	391	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,501	1,767	2,056
영업이익	11	49	275	451	525
세전순익	30	53	284	449	531
당기순이익	24	48	215	340	402
EPS(원)	461	924	4,183	6,604	7,807
증감률(%)	-6.4	100.3	352.6	57.9	18.2
PER(배)	33.6	51.0	27.9	17.7	14.9
ROE(%)	2.7	5.4	21.7	27.1	24.9
PBR(배)	0.9	2.7	5.5	4.2	3.3
EV/EBITDA(배)	4.5	14.5	14.6	9.1	6.7

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **2Q26 Preview:** 대덕전자의 2분기 실적은 매출액 3,848억원(YoY +57%, QoQ +11%), 영업이익 676억원(YoY +3,515%, QoQ +32%, OPM 17.6%)을 기록할 것으로 예상. 패키지 제품군의 일괄적인 단가 인상과 FC-BGA 가동률 확대에 힘입어 당초 추정치를 크게 상회할 전망
- **FC-BGA:** 2분기 FC-BGA 매출액은 856억원 예상. 가동률은 3월말 73%, 5월말 76%로 파악되며, 당초 추정보다 더 빠른 추이의 개선이 진행되는 중. 내년 상반기 중 가동률 상단 도달 예상되며 동시에 북미 고객사의 차세대 프로세서향 볼륨 출하가 진행되어야 하는 상황. 기존 공장동 투자를 통해 약 2천억원의 캐파 확대를 예상하며, 추가 부지 확보 논의도 시작된 것으로 파악. 늦어도 3분기내 신규 부지 투자가 필요할 것으로 판단
- **메모리PKG:** 2분기 메모리PKG 매출액은 1,650억원 예상. Vera CPU 출하량 확대에 따라 모바일향 LPDDR 물량 일부가 SOCAMM2로 전환되는 중. GDDR 7세대 제품도 지난 5월말 양산을 시작. 내년 상반기까지는 믹스 개선 위주의 실적 상승을 기대. 5월 11일 투자 공시를 반영해 27년과 28년 각각 1,875억원, 3,750억원의 메모리PKG향 매출 증가를 반영
- **MLB:** 2분기 MLB 매출액은 666억원 예상. 글로벌 탭티어 위성 사업자향 납품이 가속화되고 있으며, 다음 세대에 대해서는 발사체 내부까지 고객사향 제품 포트폴리오를 확대할 수 있을 전망. 신규 위성 사업자 고객향 MLB 양산은 4분기부터 시작될 예정. 항공우주 세그먼트 내 MLB 수요 가속화에 따라 연간 MLB 매출액을 기존 2,676억원에서 3,057억원으로 14% 상향 조정
- **FC-BGA 캐파 확장**과 관련된 회사의 소통은 다소 보수적, 그러나 산업 전반의 수급환경과 주요 고객사 양산 일정을 고려하면 근시일 내 캐파 증설 가능성이 높다고 판단. 전일 증가 기준 대덕전자의 27F P/E는 17.7x 수준. FC-BGA 내 높은 기술력과 전 제품군의 강력한 성장세를 감안한다면 적극적인 매수 기회로 삼을 필요가 있다고 판단. **목표주가 230,000원, 투자의견 Strong-Buy, 업종내 중소형주 Top-Pick 유지**

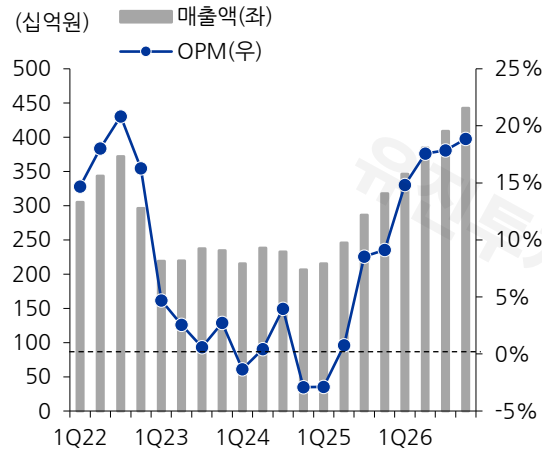
대덕전자 세부 실적 추이

(십억원)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	346.4	384.8	409.1	442.4	448.5	466.0	551.2	572.3	1,064.9	1,582.7	2,038.0
YoY	61%	57%	43%	39%	29%	21%	35%	29%	19%	49%	29%
QoQ	9%	11%	6%	8%	1%	4%	18%	4%			
패키지	290.9	318.2	323.6	344.4	350.0	366.7	450.9	478.0	901.7	1,277.1	1,645.5
메모리	152.8	165.0	156.0	164.7	160.3	164.7	230.3	239.7	546.9	638.5	795.0
비메모리	138.1	153.1	167.6	179.7	189.6	202.0	220.6	238.4	355.0	638.6	850.5
MLB	55.5	66.6	85.5	98.1	98.5	99.4	100.3	94.3	163.2	305.7	392.5
매출비중											
메모리	44%	43%	38%	37%	36%	35%	42%	42%	51%	40%	39%
비메모리	40%	40%	41%	41%	42%	43%	40%	42%	33%	40%	42%
MLB	16%	17%	21%	22%	22%	21%	18%	16%	15%	19%	19%
영업이익	51.3	67.6	73.1	83.5	98.9	103.8	125.6	123.3	49.1	275.4	451.5
YoY	흑전	3458%	199%	188%	93%	53%	72%	48%	3677%	461%	64%
QoQ	77%	32%	8%	14%	19%	5%	21%	-2%			
영업이익률	14.8%	17.6%	17.9%	18.9%	22.1%	22.3%	22.8%	21.5%	4.6%	17.4%	22.2%
영업외손익	8	0	0	0	-2	1	-1	-1	4	8	-3
세전이익	60	68	73	83	97	105	124	122	53	284	449
YoY	흑전	흑전	152%	155%	63%	54%	71%	47%	77%	431%	58%
QoQ	82%	14%	7%	15%	16%	8%	18%	-1%			
당기순이익	45.5	51.5	55.2	63.3	73.5	79.6	94.2	92.8	47.6	215.5	340.2
NPM	13%	13%	13%	14%	16%	17%	17%	16%	4%	14%	17%
QoQ	78%	13%	7%	15%	16%	8%	18%	-1%			
EPS(원)	883	1,000	1,071	1,229	1,427	1,545	1,829	1,802	924	4,183	6,604
YoY	흑전	1068%	137%	147%	62%	54%	71%	47%	100%	353%	58%

자료: 유진투자증권

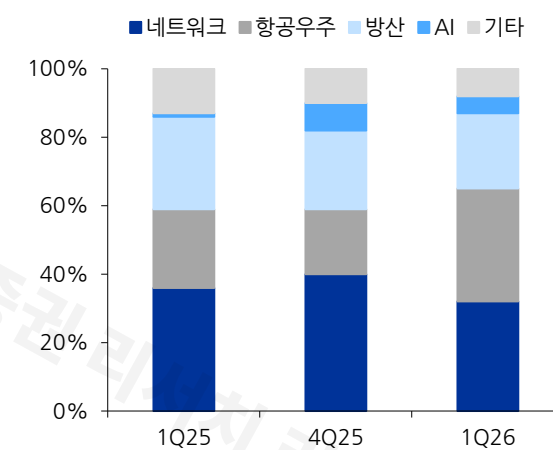
대덕전자 주요 차트

대덕전자 실적 추이 및 전망



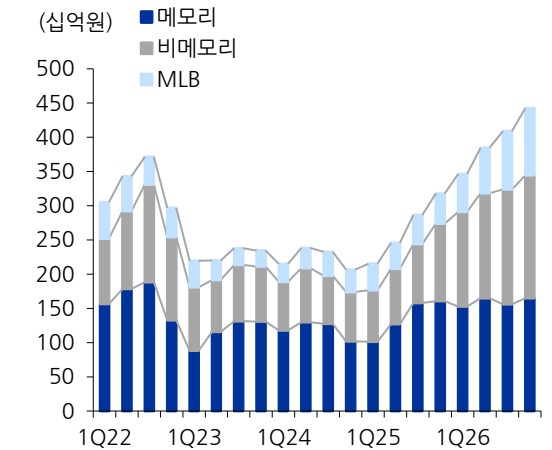
자료: 유진투자증권

MLB 기관 세그먼트별 매출비중



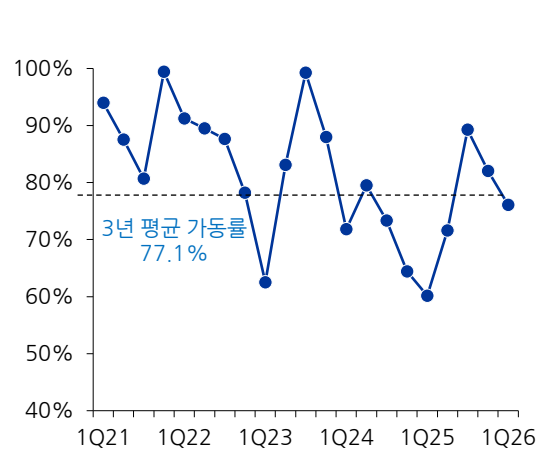
자료: 유진투자증권

제품별 매출 비중



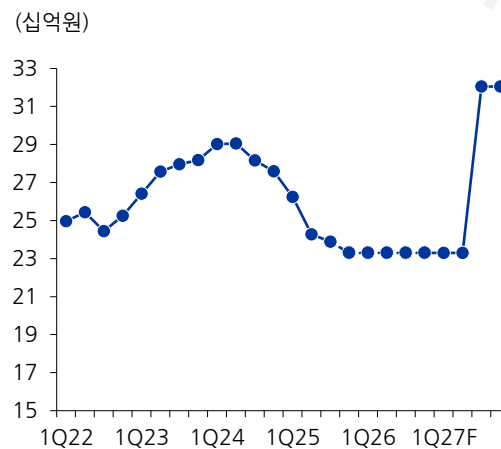
자료: 유진투자증권

분기별 가동률 추이



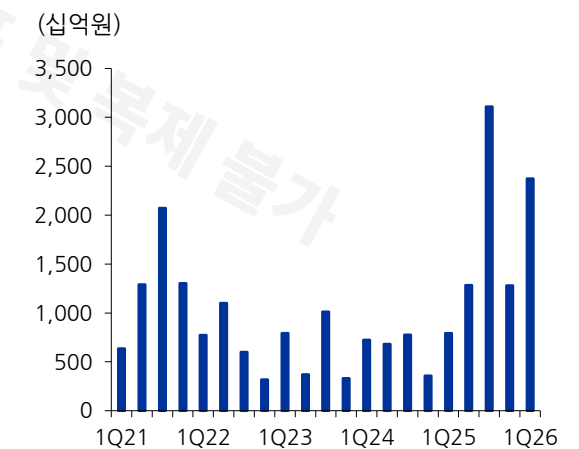
자료: 유진투자증권

감가상각비 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

수주잔고 추이



자료: 유진투자증권

대덕전자(353200.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,089	1,178	1,432	1,780	2,210
유동자산	466	588	811	1,159	1,657
현금성자산	221	228	428	711	1,152
매출채권	135	203	219	258	292
재고자산	101	149	149	175	198
비유동자산	623	590	622	621	553
투자자산	44	42	36	37	38
유형자산	568	536	565	558	484
기타	11	12	21	25	31
부채총계	213	281	344	360	397
유동부채	160	248	318	334	371
매입채무	103	162	263	278	315
유동성이자부채	9	41	10	10	10
기타	47	45	46	46	47
비유동부채	54	33	26	26	26
비유동이자부채	7	0	0	0	0
기타	47	33	26	26	26
자본총계	876	897	1,089	1,420	1,813
자배지분	876	897	1,089	1,420	1,813
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	302	325	515	846	1,239
기타	3	1	3	3	3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	876	897	1,089	1,420	1,813
총차입금	16	41	10	10	10
순차입금	(205)	(187)	(419)	(702)	(1,142)

현금흐름표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	98	72	361	402	560
당기순이익	24	48	215	340	402
자산상각비	117	101	93	111	178
기타비현금성손익	21	41	(12)	(11)	(11)
운전자본증감	(64)	(125)	46	(50)	(20)
매출채권감소(증가)	(1)	(70)	(10)	(39)	(34)
재고자산감소(증가)	(16)	(60)	(0)	(26)	(23)
매입채무증가(감소)	(4)	23	81	15	37
기타	(43)	(17)	(24)	(0)	(0)
투자현금	(116)	(80)	(78)	(115)	(117)
단기투자자산감소	(0)	(0)	(3)	(6)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	60	65	115	100	100
유형자산처분	2	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(14)	(8)	(9)
재무현금	(21)	4	(32)	(9)	(9)
차입금증가	(5)	25	(32)	0	0
자본증가	(15)	(21)	(26)	(9)	(9)
배당금지급	15	21	26	9	9
현금증감	(38)	(4)	251	277	434
기초현금	77	38	34	285	562
기말현금	38	34	285	562	997
Gross Cash flow	163	189	317	451	581
Gross Investment	180	204	29	159	131
Free Cash Flow	(18)	(15)	288	292	449

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,501	1,767	2,056
증가율(%)	(1.9)	19.4	40.9	17.7	16.3
매출원가	831	957	1,139	1,216	1,413
매출총이익	62	108	362	552	642
판매 및 일반관리비	50	59	87	100	118
기타영업손익	(2)	18	46	16	17
영업이익	11	49	275	451	525
증가율(%)	(52.6)	335.7	461.4	63.9	16.2
EBITDA	129	150	369	562	703
증가율(%)	(7.3)	16.2	146.5	52.5	25.0
영업외손익	19	4	8	(3)	6
이자수익	8	7	6	6	15
이자비용	1	1	12	17	18
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	12	(2)	14	8	8
세전순이익	30	53	284	449	531
증가율(%)	6.3	77.1	431.3	58.1	18.2
법인세비용	6	6	68	109	128
당기순이익	24	48	215	340	402
증가율(%)	(6.4)	100.3	352.6	57.9	18.2
지배주주지분	24	48	215	340	402
증가율(%)	(6.4)	100.3	352.6	57.9	18.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	461	924	4,183	6,604	7,807
증가율(%)	(6.4)	100.3	352.6	57.9	18.2
수정EPS(원)	461	924	4,339	6,862	8,116
증가율(%)	(6.4)	100.3	369.5	58.2	18.3

주요투자지표	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	461	924	4,183	6,604	7,807
BPS	16,996	17,419	21,133	27,564	35,197
DPS	400	500	505	510	515
밸류에이션(배,%)					
PER	33.6	51.0	27.9	17.7	14.9
PBR	0.9	2.7	5.5	4.2	3.3
EV/EBITDA	4.5	14.5	14.6	9.1	6.7
배당수익률	2.6	1.1	0.4	0.4	0.4
PCR	4.9	12.8	18.9	13.3	10.4
수익성(%)					
영업이익률	1.3	4.6	18.3	25.5	25.5
EBITDA이익률	14.4	14.0	24.6	31.8	34.2
순이익률	2.7	4.5	14.4	19.2	19.6
ROE	2.7	5.4	21.7	27.1	24.9
ROIC	1.3	6.4	30.6	49.8	57.9
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(23.4)	(20.9)	(38.5)	(49.4)	(63.0)
유동비율	291.7	237.2	254.8	347.0	446.6
이자보상배율	16.5	39.8	23.6	26.7	29.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.9	1.2	1.1	1.0
매출채권회전율	6.8	6.3	7.1	7.4	7.5
재고자산회전율	9.3	8.6	10.1	10.9	11.0
매입채무회전율	8.3	8.0	7.1	6.5	6.9

(000150)

두산

광모듈 업사이드와 NWB 증설 가시성

IT/전기전자이주형_6190/jhlee2207@

현재주가(26.7.7)

시가총액(십억원)	21,376
발행주식수(천주)	16,194
52주 최고가(원)	2,489,000원
최저가(원)	468,000원
52주 일간 Beta	1.22
60일 일평균거래대금(억원)	1,584억원
외국인 지분율(%)	20.9%
배당수익률(2026F)(%)	0.3%
주주구성(%)	
박정원	41.1
자사주	16.0

투자의견

목표주가	BUY(유지)		
	2,580,000원		
추가상승률(%)	1M	6M	12M
	-24.1	74.1	135.7
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	2,580,000	2,580,000	-
영업이익(26F)	1,785	1,771	▲
영업이익(27F)	2,586	2,581	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	18,133	19,784	21,571	25,335	28,654
영업이익	1,004	1,063	1,785	2,586	3,701
세전순익	593	490	990	1,818	2,955
당기순이익	302	250	527	925	1,504
EPS(원)	-13,687	4,404	27,410	55,504	96,595
증감률(%)	na	흑전	522.3	102.5	74.0
PER(배)	na	177.3	48.2	23.8	13.7
ROE(%)	-14.6	5.0	20.1	26.9	34.8
PBR(배)	3.7	10.6	9.5	7.4	5.3
EV/EBITDA(배)	5.6	10.6	10.7	8.2	6.0

자료: 유진투자증권

Investment Point

- 2Q26 Preview:** 두산 전자BG의 2분기 실적은 매출액 6,765억원(YoY +42%, QoQ +10%), 영업이익 2,069억원(YoY +52%, QoQ +11%, OPM 30.6%)을 예상. CCL 가격은 북미 주요 고객사를 제외하면 전반적으로 인상이 진행된 상황으로, 메모리 반도체항 기판 업체들의 단가 인상 흐름과 유사. 북미 고객사항 제품의 경우 하반기 출시 예정인 신규 아키텍처항 CCL 납품이 시작되었으나, HVLP 4세대 동박 적용 이외에 Megtron 등급의 유의미한 변동이 없었기 때문에 기대했던 수준의 단가 인상은 없었던 것으로 파악됨
- 광모듈:** 2분기 광모듈항 CCL 매출액은 360억원으로 전기비 약 16% 증가한 수준을 예상. 400G 중심이었던 지난해와 달리 올해는 800G 비중 확대와 1.6T 전환 로드맵이 빠르게 진행중. 연간 광모듈항 매출액은 1,360억원을 예상. 광모듈항 CCL은 기존 네트워크 및 메모리 반도체 패키징용 CCL과 상이한 캐파를 사용하기 때문에 추가 수요 확대를 대응할 수 있는 여력이 충분. 향후 볼륨 확대에 따라 마진을 개선도 동반될 가능성
- CAPA:** 4분기와 내년 3분기 브라운필드 증설분이 반영될 예정. 이를 통해 신규 고객을 확보하는 기존 방향성 유지. 지난 1분기 실적발표에서 발표한 태국 Araya항 그린필드 투자 외에도 2H27 가동을 타겟으로 하고 있는 신규 그린필드 투자도 거의 최종 결정 단계에 있는 것으로 파악됨
- 최근 노이즈가 있었던 SK실트론 인수는 완전히 종료된 사안은 아니며, 가격 조건 등을 두고 논의가 지속 중인 것으로 파악됨. 반도체 업황 호조에 따른 웨이퍼 공급 부족 전망을 감안시, 향후 SK실트론 인수가 보다 구체화 되는 시점에서 두산의 비선형적인 시가총액 상승이 가능할 것. 2분기는 안정적 실적, 하반기는 광모듈 업사이드와 신규 고객 확대, 중장기적으로 NWB 신규 그린필드 증설의 모멘텀이 존재
- 전일 종가 기준, 두산 전자BG의 27F EV/EBITDA는 대만 3사 대비 16% 할인된 15.5x 수준. 북미 고객사 컴퓨터 트레이항 독점 지위 유지, 캐파 증설을 통한 고객 포트폴리오 확대는 명백한 프리미엄 부여 요소. **목표주가 2,580,000원 유지**

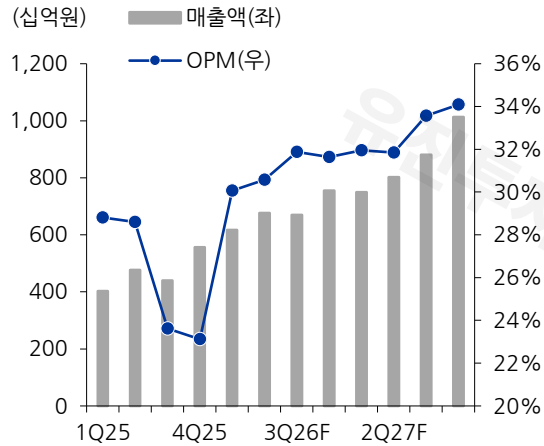
두산 세부 실적 추이

(십억원)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	5,060	5,469	5,106	5,936	5,611	6,462	5,894	7,368	19,688	21,571	25,335
YoY	18%	2%	15%	4%	11%	18%	15%	24%	9%	10%	17.4%
QoQ	-11%	8%	-7%	16%	-5%	15%	-9%	25%			
자체사업	702	759	754	851	835	885	965	1,110	2,221	3,066	3,794
두산에너지빌리티	4,261	4,538	4,251	4,906	4,695	5,382	4,855	6,083	17,058	17,956	21,014
두산로보틱스	15	9	10	12	10	7	10	13	44	47	40
오리콤	45	57	59	60	45	60	57	61	215	221	224
기타조정	37	105	32	106	25	128	7	102	151	280	263
영업이익	341	463	449	533	539	637	661	748	1,063	1,785	2,586
YoY	72%	29%	94%	94%	58%	38%	47%	40%	6%	68%	44.8%
QoQ	24%	36%	-3%	19%	1%	18%	4%	13%			
자체사업	188	213	218	242	242	261	300	348	504	861	1,152
두산에너지빌리티	234	284	258	360	370	420	382	469	763	1,136	1,641
두산로보틱스	-16	-12	-12	-17	-14	-14	-14	-17	-59	-57	-58
오리콤	-1	4	2	6	-1	4	1	5	9	10	10
기타조정	-63	-26	-16	-58	-58	-35	-8	-58	-153	-164	-158
영업이익률	6.7%	8.5%	8.8%	9.0%	9.6%	9.9%	11.2%	10.2%	5.4%	8.3%	10.2%
영업외손익	-187	103	-277	-434	-175	111	-273	-430	-573	-795	-768
세전이익	154	566	171	99	364	748	388	319	490	990	1,818
YoY	45%	43%	2%	흑전	137%	32%	126%	222%	-17%	102%	84%
QoQ	흑전	269%	-70%	-42%	268%	105%	-48%	-18%			
지배주주순이익	39	181	148	49	174	300	237	79	76	417	790
NPM	1%	3%	3%	1%	3%	5%	4%	1%	0%	2%	3%
YoY	65%	130%	22%	흑전	344%	66%	60%	60%	흑전	450%	90%
EPS(원)	2,416	11,147	10,377	3,470	12,211	21,092	16,651	5,550	4,405	27,410	55,504
YoY	69%	134%	42%	흑전	405%	89%	60%	60%	흑전	522%	102%

자료: 유진투자증권

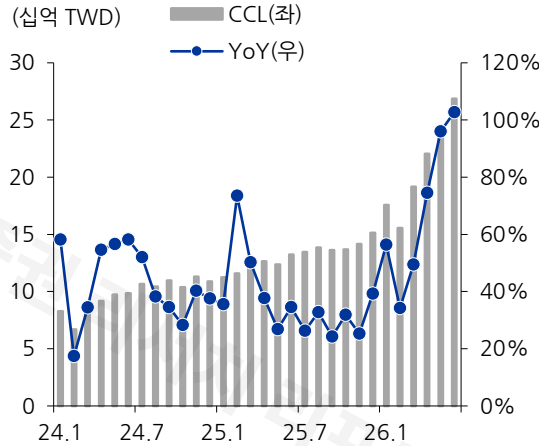
두산 주요 차트

전자 BG 실적 추이



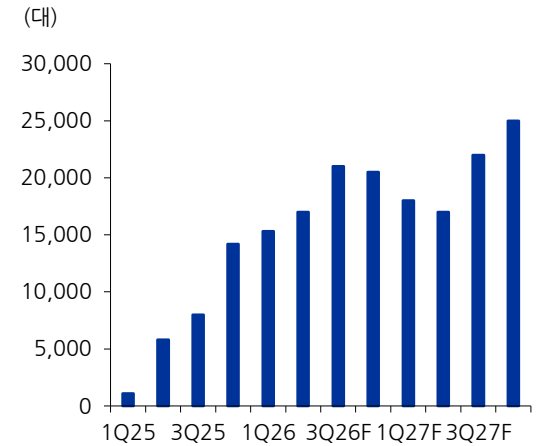
자료: 유진투자증권

대만 CCL 업체 월별 합산 매출액 추이



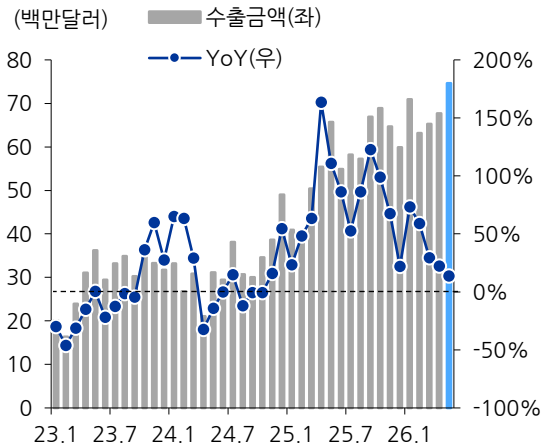
자료: MOPS, 유진투자증권

분기별 랙서버 출하량 전망



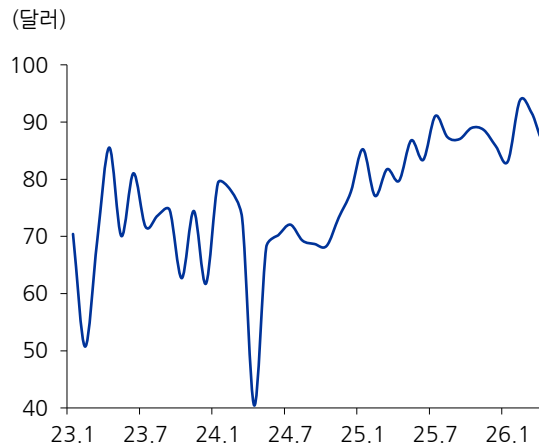
자료: 유진투자증권

CCL 수출입 추이



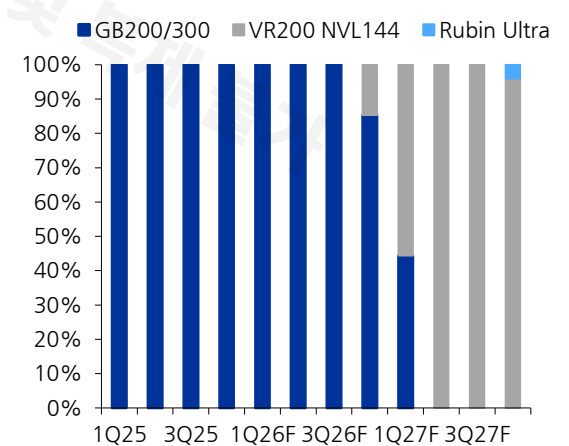
자료: KITA, 유진투자증권

CCL 수출 단가 추이



자료: KITA, 유진투자증권

아키텍처별 CCL 출하 비중



자료: 유진투자증권

두산(000150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	30,143	32,928	36,266	39,006	41,272
유동자산	11,913	14,193	16,874	19,340	21,243
현금성자산	4,137	5,391	6,255	6,400	7,258
매출채권	3,868	4,758	5,827	7,233	7,863
재고자산	3,136	3,011	3,747	4,651	5,056
비유동자산	18,230	18,734	19,392	19,666	20,028
투자자산	2,671	2,791	3,061	3,185	3,315
유형자산	7,013	7,110	7,155	7,220	7,370
기타	8,547	8,834	9,175	9,260	9,344
부채총계	18,254	20,693	22,571	24,595	25,560
유동부채	11,024	13,754	16,019	17,956	18,831
매입채무	5,658	6,719	7,978	9,903	10,765
유동성이자부채	4,281	5,852	6,846	6,846	6,846
기타	1,085	1,184	1,196	1,207	1,220
비유동부채	7,229	6,939	6,551	6,638	6,729
비유동이자부채	5,063	4,528	4,073	4,073	4,073
기타	2,166	2,411	2,478	2,566	2,656
자본총계	11,889	12,234	13,695	14,411	15,712
자배지분	1,480	1,559	2,585	3,300	4,601
자본금	124	124	124	124	124
자본잉여금	1,928	1,932	2,554	2,554	2,554
이익잉여금	(82)	(81)	269	985	2,286
기타	(490)	(416)	(363)	(363)	(363)
비자배지분	10,409	10,675	11,111	11,111	11,111
자본총계	11,889	12,234	13,695	14,411	15,712
총차입금	9,344	10,380	10,919	10,919	10,919
순차입금	5,207	4,989	4,664	4,519	3,660

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	308	982	599	1,277	2,092
당기순이익	302	250	527	925	1,504
자산상각비	767	809	837	843	856
기타비현금성손익	1,037	1,290	(69)	(233)	(223)
운전자본증감	(1,053)	(697)	(999)	(384)	(171)
매출채권감소(증가)	(70)	(833)	(1,163)	(1,406)	(630)
재고자산감소(증가)	81	74	(606)	(904)	(405)
매입채무증가(감소)	(819)	747	999	1,925	862
기타	(244)	(685)	(229)	2	2
투자현금	(995)	(430)	(1,107)	(1,078)	(1,179)
단기투자자산감소	(39)	47	(9)	(19)	(20)
장기투자증권감소	(117)	376	7	17	15
설비투자	710	570	646	730	826
유형자산처분	71	24	2	0	0
무형자산처분	(218)	(326)	(262)	(263)	(263)
재무현금	574	700	1,233	(74)	(74)
차입금증가	881	834	287	0	0
자본증가	(190)	(286)	(72)	(74)	(74)
배당금지급	125	147	72	74	74
현금증감	165	1,224	849	126	838
기초현금	3,539	3,704	4,928	5,777	5,903
기말현금	3,704	4,928	5,777	5,903	6,741
Gross Cash flow	2,107	2,348	1,753	1,661	2,263
Gross Investment	2,009	1,175	2,097	1,442	1,330
Free Cash Flow	98	1,173	(344)	219	933

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	18,133	19,784	21,571	25,335	28,654
증가율(%)	(5.2)	9.1	9.0	17.4	13.1
매출원가	15,171	16,371	17,427	20,071	21,921
매출총이익	2,962	3,413	4,145	5,263	6,734
판매 및 일반관리비	1,958	2,351	2,359	2,678	3,032
기타영업손익	8	20	0	13	13
영업이익	1,004	1,063	1,785	2,586	3,701
증가율(%)	(30.1)	5.9	68.0	44.8	43.2
EBITDA	1,771	1,871	2,622	3,428	4,557
증가율(%)	(17.3)	5.7	40.1	30.7	32.9
영업외손익	(411)	(573)	(795)	(768)	(747)
이자수익	145	123	144	172	197
이자비용	492	497	495	498	498
지분법손익	21	26	59	59	59
기타영업손익	(85)	(225)	(503)	(501)	(506)
세전순이익	593	490	990	1,818	2,955
증가율(%)	31.5	(17.3)	102.0	83.6	62.5
법인세비용	291	241	463	893	1,451
당기순이익	302	250	527	925	1,504
증가율(%)	11.1	(17.4)	111.4	75.4	62.5
지배주주지분	(226)	76	417	790	1,375
증가율(%)	적지	흑전	450.0	89.6	74.0
비지배지분	528	174	111	135	129
EPS(원)	(13,687)	4,404	27,410	55,504	96,595
증가율(%)	적지	흑전	522.3	102.5	74.0
수정EPS(원)	(13,687)	4,404	28,057	54,284	95,372
증가율(%)	적지	흑전	537.0	93.5	75.7

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(13,687)	4,404	27,410	55,504	96,595
BPS	69,123	73,954	139,591	178,260	248,517
DPS	2,000	4,000	4,010	4,020	4,030
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	177.3	48.2	23.8	13.7
PBR	3.7	10.6	9.5	7.4	5.3
EV/EBITDA	5.6	10.6	10.7	8.2	6.0
배당수익률	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	2.6	7.0	13.9	14.7	10.8
수익성(%)					
영업이익률	5.5	5.4	8.3	10.2	12.9
EBITDA이익률	9.8	9.5	12.2	13.5	15.9
순이익률	1.7	1.3	2.4	3.7	5.2
ROE	(14.6)	5.0	20.1	26.9	34.8
ROIC	3.3	3.3	5.7	7.5	10.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	43.8	40.8	34.1	31.4	23.3
유동비율	108.1	103.2	105.3	107.7	112.8
이자보상배율	2.0	2.1	3.6	5.2	7.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	4.8	4.6	4.1	3.9	3.8
재고자산회전율	6.0	6.4	6.4	6.0	5.9
매입채무회전율	3.4	3.2	2.9	2.8	2.8

(090460)

비에이치

모바일은 방어, 신규 어플리케이션은 콜옵션

IT/전기전자이주형_6190/jhlee2207@

현재주가(26.7.7)

시가총액(십억원)	640
발행주식수(천주)	33,712
52주 최고가(원)	43,400원
최저가(원)	12,450원
52주 일간 Beta	0.53
60일 일평균거래대금(억원)	248억원
외국인 지분율(%)	20.4%
배당수익률(2026F)(%)	1.3%
주주구성(%)	
이경환	21.6
국민연금공단	13.4

투자의견 목표주가

추가상승률(%)	1M	6M	12M
	-33.9	19.1	51.0
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	40,000	40,000	-
영업이익(26F)	100	114	▼
영업이익(27F)	148	137	▲

BUY(유지) 40,000원

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	1,887	2,394	2,423
영업이익	87	54	100	148	161
세전순익	105	52	123	144	157
당기순이익	78	41	95	114	124
EPS(원)	1,945	920	2,514	3,089	3,216
증감률(%)	-26.1	-52.7	173.1	22.9	4.1
PER(배)	8.9	17.5	7.5	6.1	5.9
ROE(%)	9.9	4.2	10.7	11.7	11.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	4.5	3.8	2.6	2.1

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **2Q26 Preview:** 비에이치 2분기 실적은 매출액 4,114억원(YoY +6%, QoQ +11%), 영업이익 126억원(YoY -21%, QoQ +19%)으로 매출액과 수익성 모두 당초 추정에 부합할 전망. 모바일 제품 비수기 영향에도 전사 가동률은 70% 중반 수준을 유지한 것으로 파악됨
- **FPCB:** 2분기 FPCB 매출액은 3,046억원(YoY +4.6%, QoQ +9.3%) 예상. 국내 고객사향 FPCB는 2분기 중 일부 오더컷이 있었으며, 울트라 라인업의 물동량은 지난해와 유사한 수준이나 일반 제품은 전년비 부진. 국내 고객사향 FE와 폴더블폰 신제품 모두 FPCB 리유즈 전략이 확대되고 있어 판가 인하 압력 지속 전망. 북미 고객사의 경우, 하반기 신제품의 완제품 단가는 상승하나, BoM Cost 상승에 따라 비에이치의 FPCB는 지난해와 동일한 가격이 적용될 예정. 다만 하반기 북미 고객사 스마트폰 출하량은 지난해 대비 1.8% 감소한 1억 3,500만대 수준으로, 글로벌 스마트폰 출하량 감소폭 -15%를 크게 상회할 전망. 신규 품팩터향 매출이 더해지며 연간 FPCB 매출액은 전년비 소폭 성장을 예상
- **BH EVS:** 2분기 매출액 850억원(YoY -8%, QoQ -3.7%)을 예상. 독일 신규 고객사 확보를 통해 전기차 업황 둔화에도 연간 매출액은 전년비 소폭 성장할 전망
- **IT OLED:** 초기 기대 대비 물동량이 소폭 낮아진 상황. 2분기와 3분기 각각 70~80만대 수준의 출하가 진행되고 있으며, 4분기에는 소폭 감소할 가능성
- **피지컬 AI:** 센서향 FPCB와 액추에이터향 FPCB 두 가지 제품군에 대해 퀄 테스트를 진행중이며, 근시일 내 고객사의 실사 및 벤더 등록 모멘텀을 기대. 비에이치의 자회사가 이미 동 고객사의 벤더로 등록되었다는 점은 향후 피지컬 AI 관련 사업의 순항이 예상되는 근거
- 단기 실적은 모바일 FPCB 중심으로 방어하며, 중장기적으로 피지컬 AI가 비에이치의 성장 모멘텀이 되어줄 것을 기대. **목표주가 40,000원 유지**

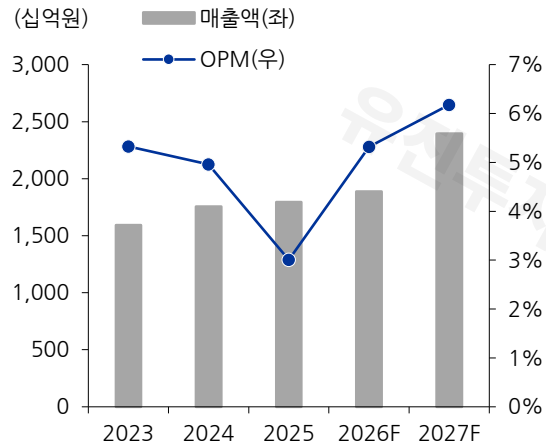
비에이치 세부 실적 추이

(십억원)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	371.6	411.4	584.9	519.2	410.4	636.2	759.9	587.3	1,794.5	1,887.1	2,393.8
YoY	11%	6%	4%	2%	10%	55%	30%	13%	2%	5%	27%
QoQ	-27%	11%	42%	-11%	-21%	55%	19%	-23%			
FPCB	279	305	461	406	295	512	617	443	1,429	1,450	1,867
BH EVS	88	85	96	95	99	88	99	114	345	365	400
IT OLED	5	22	27	18	17	37	43	30	21	72	127
매출비중											
FPCB	75%	74%	79%	78%	72%	80%	81%	75%	80%	77%	78%
BH EVS	24%	21%	16%	18%	24%	14%	13%	19%	19%	19%	17%
IT OLED	1%	5%	5%	4%	4%	6%	6%	5%	1%	4%	5%
영업이익	10.7	12.6	43.3	33.8	12.9	38.0	64.8	32.1	54.0	100.4	147.9
YoY	흑전	-21%	26%	17%	21%	200%	50%	-5%	-38%	86%	47%
QoQ	-63%	19%	243%	-22%	-62%	193%	71%	-50%			
영업이익률	2.9%	3.1%	7.4%	6.5%	3.2%	6.0%	8.5%	5.5%	3.0%	5.3%	6.2%
영업외손익	26	-1	-1	-2	0	0	-3	-2	-2	23	-4
세전이익	37.0	12.1	42.2	32.2	12.9	38.1	62.1	30.6	52.2	123.5	143.7
YoY	흑전	126%	-7%	25%	-65%	215%	47%	-5%	-51%	137%	16%
QoQ	43%	-67%	249%	-24%	-60%	195%	63%	-51%			
지배주주순이익	22.3	7.9	31.1	23.5	8.0	28.3	46.5	21.3	31.0	84.7	104.1
NPM	6.0%	1.9%	5.3%	4.5%	2.0%	4.5%	6.1%	3.6%	1.7%	4.5%	4.4%
YoY	흑전	273%	-18%	21%	-64%	260%	50%	-9%	-54%	173%	23%
EPS(원)	663	233	921	696	238	840	1,379	631	906	2,513	3,089
YoY	흑전	243%	-18%	21%	-64%	260%	50%	-9%	-58%	177%	23%

자료: 유진투자증권

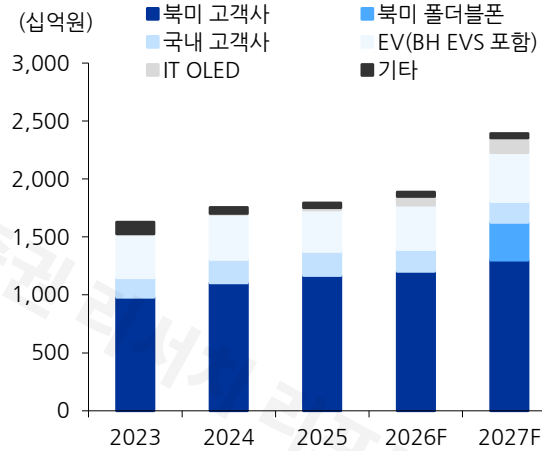
비에이치 주요 차트

비에이치 실적 추이 및 전망



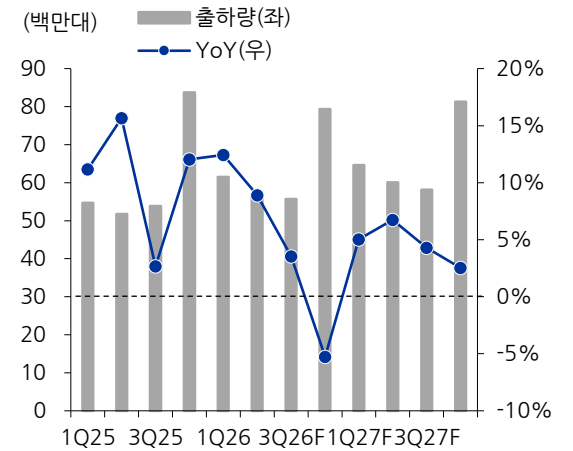
자료: 유진투자증권

세그먼트별 매출액 전망



자료: 유진투자증권

애플 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

비에이치(090460.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,320	1,371	1,604	1,786	1,927
유동자산	752	753	944	1,117	1,250
현금성자산	229	290	315	410	508
매출채권	247	235	304	344	362
재고자산	171	185	282	319	335
비유동자산	568	617	660	670	677
투자자산	117	135	147	153	159
유형자산	320	341	372	377	380
기타	130	141	141	140	138
부채총계	579	580	717	803	844
유동부채	472	458	578	644	664
매입채무	270	258	346	391	411
유동성이자부채	161	170	202	222	222
기타	41	30	30	30	30
비유동부채	107	122	139	159	180
비유동이자부채	88	110	127	147	167
기타	19	12	12	12	13
자본총계	741	791	887	983	1,083
자배지분	715	748	841	937	1,037
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	94	93	94	94	94
이익잉여금	627	634	710	806	906
기타	(23)	4	20	20	20
비자배지분	26	42	46	46	46
자본총계	741	791	887	983	1,083
총차입금	249	280	329	369	389
순차입금	20	(10)	14	(40)	(119)

현금흐름표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	187	159	69	149	177
당기순이익	78	41	95	114	124
자산상각비	59	64	72	81	87
기타비현금성손익	40	40	(64)	(43)	(49)
운전자본증감	41	45	(84)	(32)	(14)
매출채권감소(증가)	(28)	(6)	(44)	(40)	(18)
재고자산감소(증가)	(11)	(15)	(97)	(37)	(16)
매입채무증가(감소)	57	32	66	45	20
기타	22	34	(9)	(0)	(0)
투자현금	(89)	(133)	(88)	(86)	(90)
단기투자자산감소	(1)	(11)	0	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(1)	0	0	0
설비투자	77	108	85	75	79
유형자산처분	1	2	8	0	0
무형자산처분	(10)	(15)	(10)	(9)	(10)
재무현금	(10)	34	42	32	12
차입금증가	6	12	42	40	20
자본증가	(16)	19	(8)	(8)	(8)
배당금지급	8	8	8	8	8
현금증감	89	60	25	95	98
기초현금	139	227	288	313	407
기말현금	227	288	313	407	506
Gross Cash flow	176	145	155	180	191
Gross Investment	47	172	172	117	104
Free Cash Flow	130	67	(17)	63	87

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	1,887	2,394	2,423
증가율(%)	10.2	2.2	5.3	26.9	1.2
매출원가	1,588	1,645	1,692	2,124	2,139
매출총이익	166	148	195	270	284
판매 및 일반관리비	79	94	95	122	123
기타영업손익	12	18	1	29	1
영업이익	87	54	100	148	161
증가율(%)	2.7	(38.0)	85.9	47.4	9.0
EBITDA	146	118	173	228	248
증가율(%)	6.2	(19.3)	46.5	32.3	8.6
영업외손익	18	(2)	23	(4)	(4)
이자수익	5	5	6	6	6
이자비용	13	12	14	17	17
자본법손익	3	3	6	5	5
기타영업외손익	24	3	26	2	2
세전순이익	105	52	123	144	157
증가율(%)	8.6	(50.5)	136.5	16.3	9.3
법인세비용	28	12	29	30	33
당기순이익	78	41	95	114	124
증가율(%)	(8.6)	(47.6)	132.9	20.0	9.2
지배주주지분	67	31	85	104	108
증가율(%)	(26.1)	(53.7)	173.1	22.9	4.1
비지배지분	11	10	10	9	16
EPS(원)	1,945	920	2,514	3,089	3,216
증가율(%)	(26.1)	(52.7)	173.1	22.9	4.1
수정EPS(원)	1,945	920	2,514	3,089	3,216
증가율(%)	(26.1)	(52.7)	173.1	22.9	4.1

주요투자지표	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,945	920	2,514	3,089	3,216
BPS	20,748	22,201	24,950	27,789	30,755
DPS	250	250	250	250	250
밸류에이션(배,%)					
PER	8.9	17.5	7.5	6.1	5.9
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.5	3.8	2.6	2.1
배당수익률	1.4	1.6	1.3	1.3	1.3
PCR	3.4	3.7	4.1	3.5	3.3
수익성(%)					
영업이익률	5.0	3.0	5.3	6.2	6.7
EBITDA이익률	8.3	6.6	9.1	9.5	10.2
순이익률	4.4	2.3	5.0	4.7	5.1
ROE	9.9	4.2	10.7	11.7	11.0
ROIC	9.8	6.2	10.4	14.4	15.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	2.7	(1.3)	1.6	(4.1)	(11.0)
유동비율	159.4	164.5	163.4	173.5	188.2
이자보상배율	6.6	4.5	7.0	8.7	9.5
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.3	1.3	1.4	1.3
매출채권회전율	7.8	7.4	7.0	7.4	6.9
재고자산회전율	11.4	10.1	8.1	8.0	7.4
매입채무회전율	7.6	6.8	6.2	6.5	6.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율			당사 투자의견 비율 (%)
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)			
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상		3%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만		94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만		3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만		0%

(2026.6.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균	최고(최저)
2024-05-31	Buy	200,000	1년	-30.5	-13.7
2024-11-29	Buy	165,000	1년	-22.1	-10.2
			담당자 변경		
2025-05-12	Buy	160,000	1년	-17.6	-5.1
2025-05-13	Buy	160,000	1년	-17.6	-5.1
2025-06-30	Buy	160,000	1년	-13.5	-5.1
2025-08-01	Buy	170,000	1년	2.5	21.8
2025-10-01	Buy	230,000	1년	-7.4	0.9
2025-10-30	Buy	270,000	1년	-6.0	8.1
2025-11-17	Buy	270,000	1년	-3.5	8.1
2026-01-26	Buy	360,000	1년	6.5	33.2
2026-04-03	Buy	590,000	1년	13.4	42.2
2026-05-04	Buy	1,030,000	1년	-0.8	30.1
2026-05-26	Buy	1,792,000	1년	9.1	26.7
2026-07-08	Buy	2,460,000	1년		

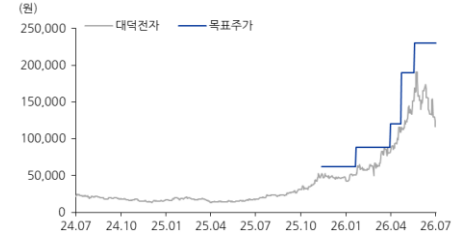
삼성전기(009150.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이주형



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균	최고(최저)
2025-11-17	Buy	62,000	1년	-22.1	-12
2026-01-19	Buy	62,000	1년	-18	-12
2026-01-30	Buy	88,000	1년	-22	1
2026-04-08	Buy	120,000	1년	-18	-4
2026-04-30	Strong Buy	190,000	1년	-30	-20
2026-05-26	Strong Buy	230,000	1년	-33	-17
2026-07-08	Strong Buy	230,000	1년		

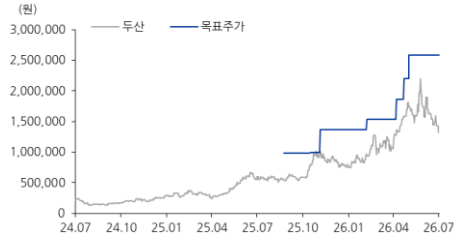
대덕전자(353200.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이주형



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균	최고(최저)
2025-09-08	Buy	980,000	1년	-37.3	-19.3
2025-10-23	Buy	1,000,000	1년	-6.5	1.8
2025-11-11	Buy	1,370,000	1년	-37.5	-25.8
2025-11-17	Buy	1,370,000	1년	-38	-29
2026-02-13	Buy	1,540,000	1년	-27.1	-15.9
2026-04-13	Buy	1,860,000	1년	-22.2	-14.9
2026-04-30	Buy	2,200,000	1년	-19.9	-17.4
2026-05-09	Buy	2,580,000	1년	-36.4	-14.6
2026-07-08	Buy	2,580,000	1년		

두산(000150.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이주형



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균	최고(최저)
2025-05-12	Buy	17,000	1년	-22.8	-2.4
2025-05-13	Buy	17,000	1년	-22.9	-2.4
2025-07-06	Buy	17,000	1년	-17.4	-2.4
2025-08-05	Buy	19,000	1년	-7.4	1.1
2025-10-10	Buy	22,000	1년	-21.8	-9.6
2025-11-05	Buy	22,000	1년	-21.9	-9.6
2025-11-17	Buy	22,000	1년	-21.6	-9.6
2026-02-10	Buy	23,000	1년	-12.8	0
2026-04-10	Buy	27,000	1년	17	33.5
2026-05-06	Buy	40,000	1년	-29.6	0.5
2026-07-08	Buy	40,000	1년		

비에이치(090460.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이주형

