

[IT / 반도체] 최보영 연구위원
20190031@iprovest.com

[IT 미드스몰캡] 박희철 책임연구원
parkh@iprovest.com

기판

브랜드 뉴 데이

2026년 08월 24일

Contents

교보증권 IT

1

뚜렷하게 높아진 체급

... 3pg

2

FC-BGA: 구조적인 Level Up과 신규 패러다임 대응력

... 9pg

3

SOCAMM: AI 중심으로 부상할 신규 폼팩터

... 16pg

4

기판 투자 전략: 구조적인 체급 변화 완료, 핵심 품목에 집중

... 23pg

5

기업 분석: Top-Pick 삼성전기, 심텍

... 27pg

1. 뚜렷하게 높아진 체급

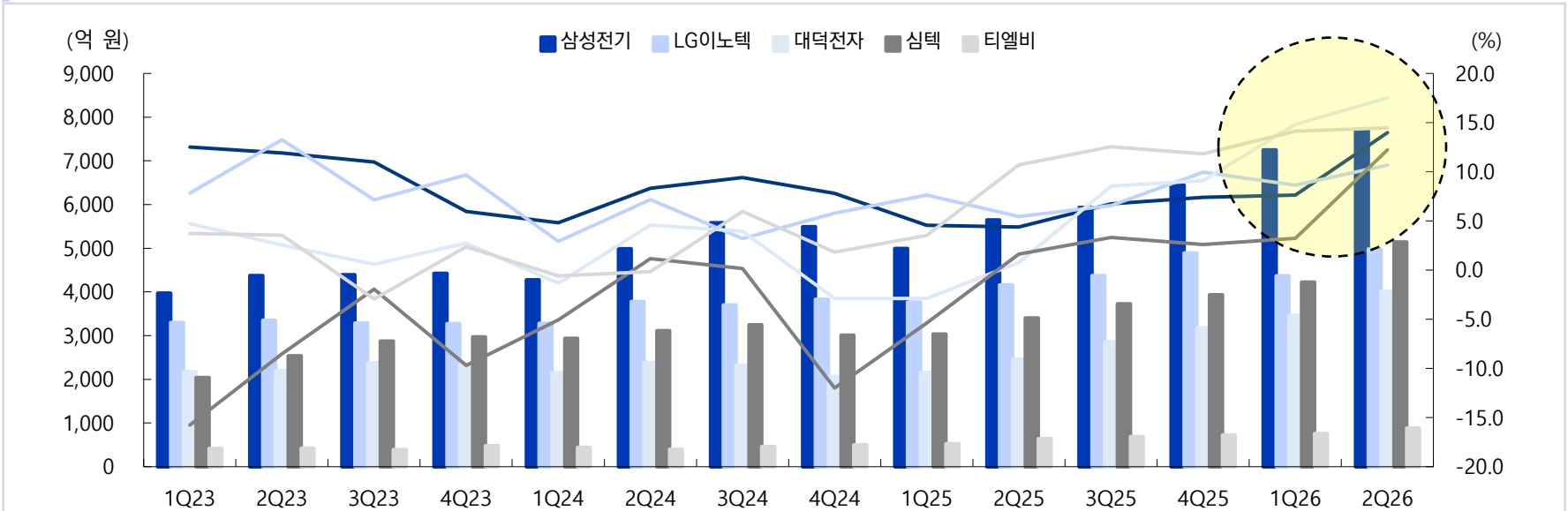
: Peak가 아닌 Level Change

1. 뚜렷하게 높아진 체급

1) 달라진 기판 업체들의 실적 체력

- AI 수요가 Tech 밸류체인 전반에 유례없는 호황을 제공, AI Capex 우려가 완화되는 가운데 달라진 실적 체력이 두드러지는 시점
- 메모리는 2025년 하반기부터 역대급 실적 성장 시현, 2026년 2분기 기준 대표 메모리 3사의 이익 평균은 YoY +1,269% 수준
- **기판도 메모리를 후행하며, 이번 2026년 2분기부터는 뚜렷한 실적 변화가 감지**, 역대급 호황이 Tech 전반에 확산하고 있음을 확인
- 국내 대표 기판 기업들의 2026년 2분기 기준 이익 평균은 YoY +1,390% 수준

국내 대표 기업들의 분기 실적 추이



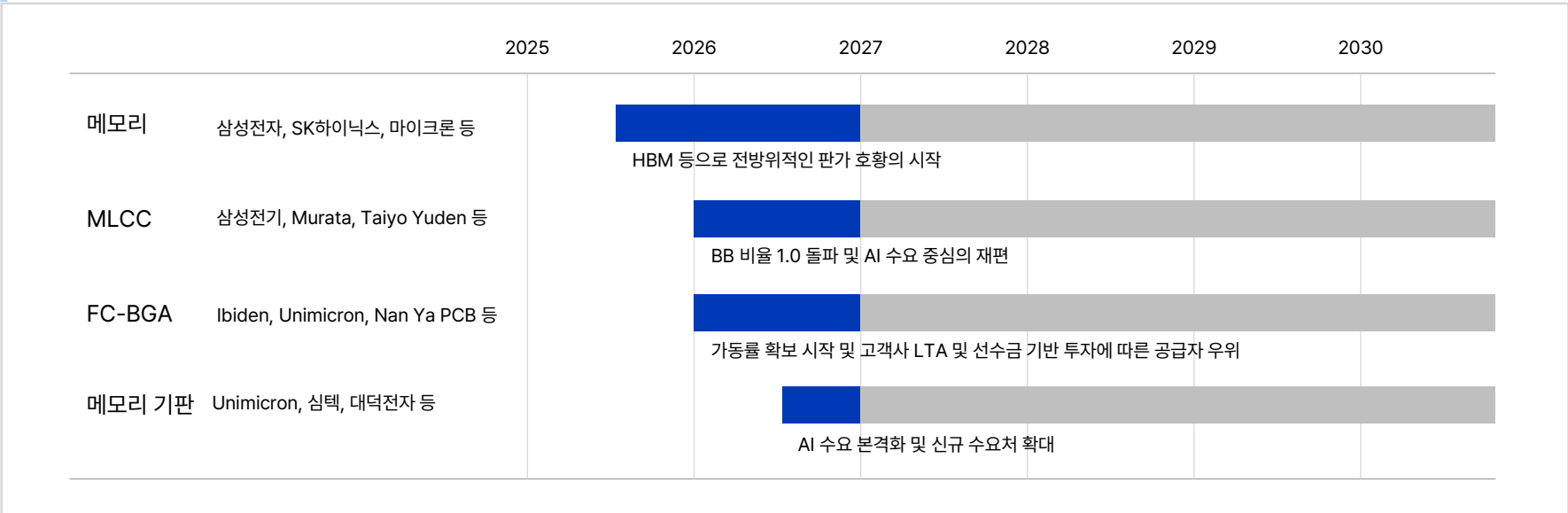
출처: 교보증권 리서치센터, DataGuide, Bloomberg

1. 뚜렷하게 높아진 체급

2) 호황의 본질 - 수급 불균형

- 호황의 본질은 **1) 강한 수요에 따른 수급 불균형의 확산, 2) 고부가 품목의 등장으로 Capa 잠식 가속, 3) 우호적인 가격 수용**
- AI 수요가 야기한 수급 불균형은 메모리를 넘어 기판 등 IT 부품 단으로 확산되는 단계
- 핵심은 제한적인 플레이어로 인한 공급 부족 환경과 느린 Capa 증설 타임라인
- AI 수요는 광범위한 강한 수요, 제한적인 공급자 및 공급 증가 속도의 차이가 호황의 시점 차이를 발생 → 기판 강세 사이클의 시작

주요 Tech 품목 별 호황 시점 추정



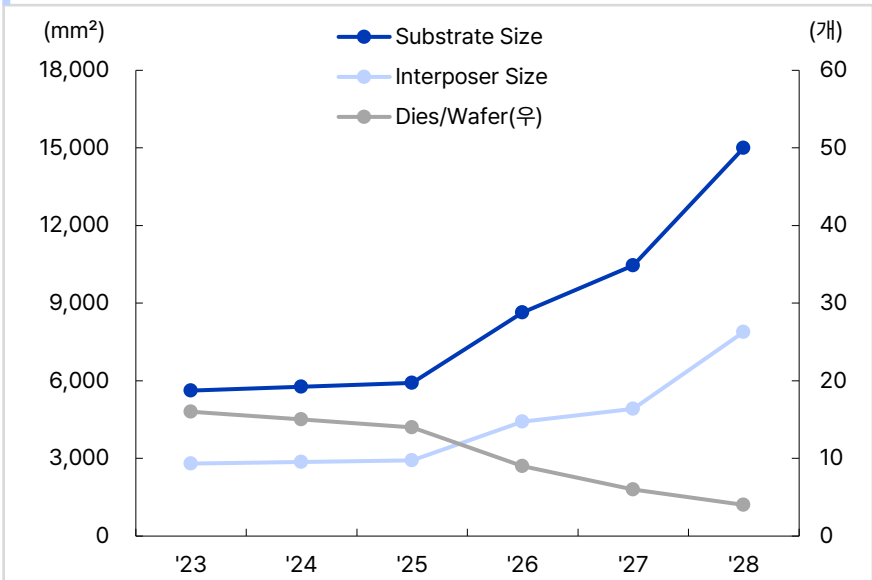
출처: 교보증권 리서치센터, 업계 자료

1. 뚜렷하게 높아진 체급

3) 호황의 본질 – 고부가 품목의 Capa 잠식

- AI 수요가 HBM 등 고성능 품목을 채택해 유례없는 데이터 신호량 증가가 발생 → IT 부품 단의 전방위적인 Spec 상향을 야기
- 기판은 데이터 전송 통로 역할을 하는 핵심 부품, 증가된 대역폭을 감당하기 위해 다층 설계가 전방위적으로 채택
- 고성능 구현을 위한 Die 수 증가와 라우팅 영역 확대 등은 기판의 대면적화를 지속적으로 유발하는 요인
- 향후 추론의 고도화에 따른 추가 Spec Up 가능성을 감안하면 대면적화, 고다층화는 지속될 전망 → Capa 잠식 심화

첨단 패키징 발전에 따른 패키지 크기 변화



출처: 교보증권 리서치센터, Yole Group, 업계 자료

패키지 대형화의 3대 원인

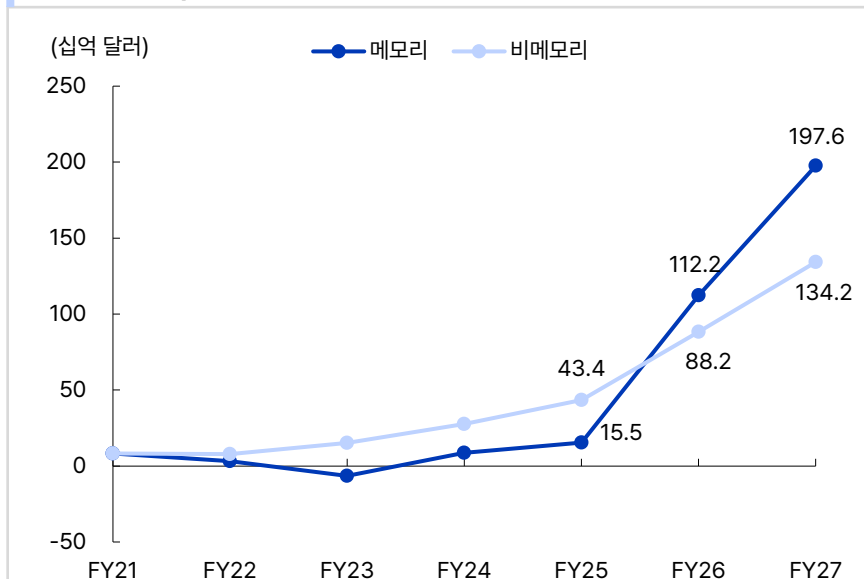
구분	발생 원인	기판 단의 변화
Die 수 증가	단일 다이 확장으로 노광 한계 도달 → 칩렛 및 멀티 다이 전환 시작	Die to Die 배선 급증 및 패키지 면적 확대 시작
라우팅 영역 확대	HBM 스택 수 증가 지속 → 전 스택 동시 팬아웃 야기	가장자리 배선 영역 확대 및 층수 동반 증가
실장 부품 증가	전력 전달 부품 기판 내장 및 CPO 패키지 등장으로 증가	실장 면적 추가 확보 수요 발생 및 전원층 및 저손실 소재 요구

1. 뚜렷하게 높아진 체급

4) 호황의 본질 – 우호적인 가격 수용

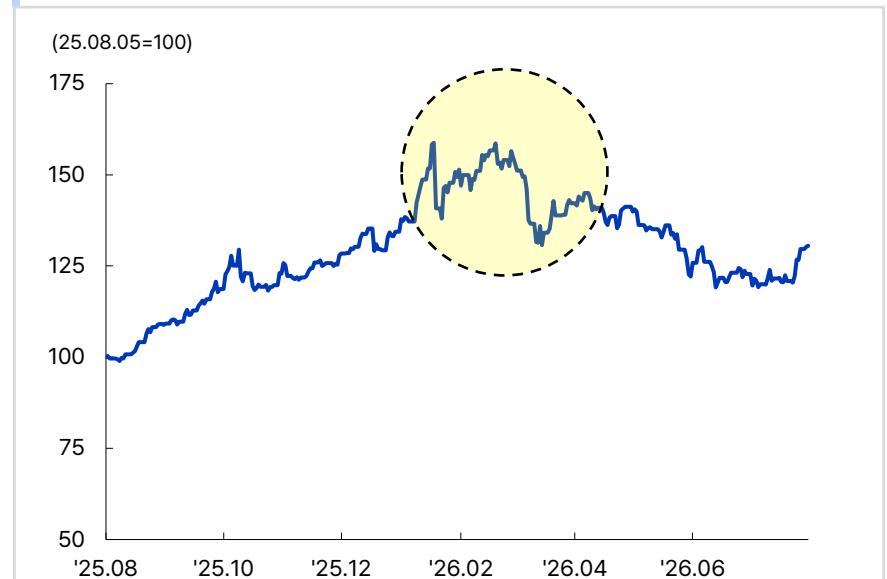
- 최근 기판 산업의 우호적인 가격 협상력은 1) 제한적인 고성능 대응 역량, 2) 전방의 지불 능력, 3) 원재료비의 증가 추이로 인함
- 고다층, 대면적 기판의 공급자가 제한되어 있어, 전방에서는 기판 가격보다는 기판 공급 안정성이 가져올 이익을 더 크게 계산
- AI Capex 강세로 인한 전방 수요처들의 지불 능력이 크게 향상된 점도 우호적인 가격 수용의 핵심
- 특히, 금과 CCL 등 핵심 원재료 등의 가격 상승 추이가 기판 업체들에게 전가의 명분으로도 작용하면서 가격까지 상승하는 호황 야기

전방인 메모리/비메모리 주요 기업 평균 FCF 추이



출처: 교보증권 리서치센터, Bloomberg

최근 1년간 금 가격 추이

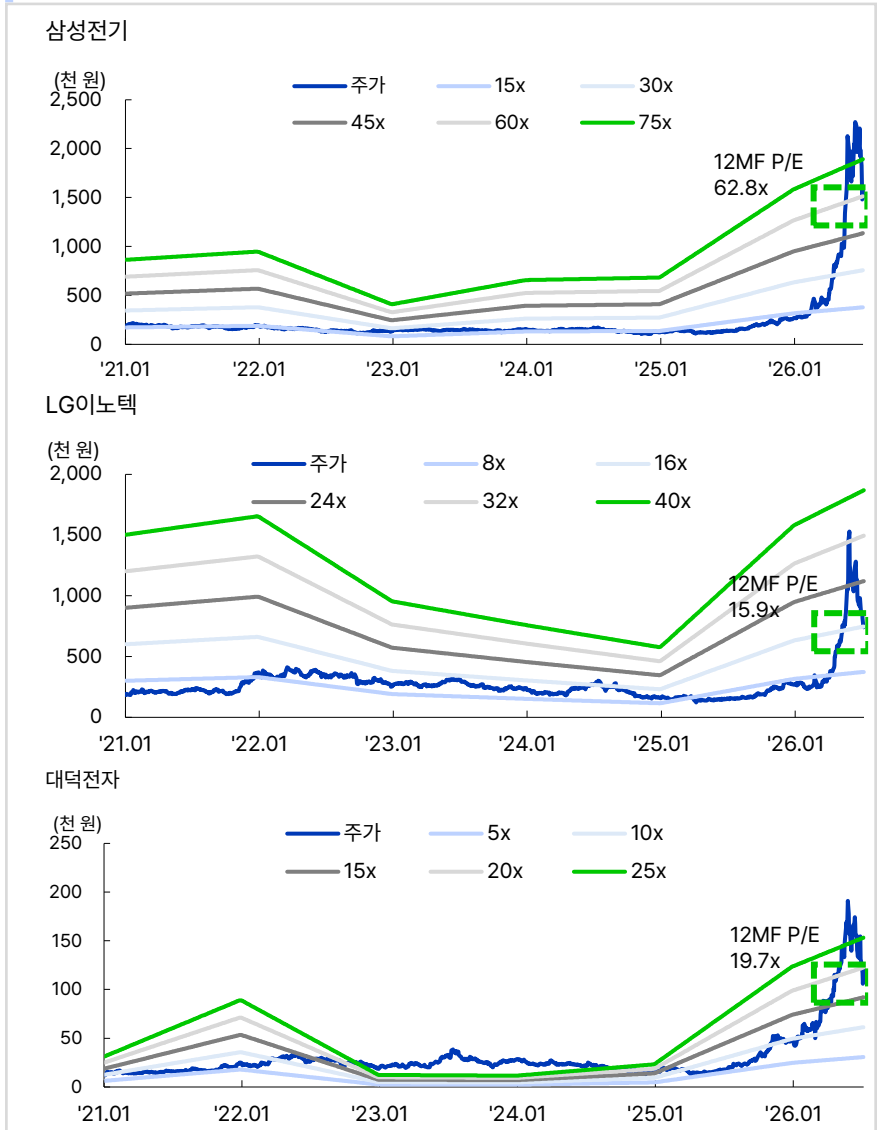


1. 뚜렷하게 높아진 체급

5) 소결론 - 달라진 체급 확인 완료

- 기판 업체들의 실적 체력은 구조적으로 변모
- 달라진 실적 체력으로 인해 밸류에이션 매력 부각
- 대표 기판 업체들의 평균 YTD 수익률 +218% 수준의 강한 주가 상승 속에도 높아진 체급으로 밸류에이션이 유효한 구간
- 특히, 기판 사업은 1) 기본적으로 B2B 수주 베이스의 산업으로 고객사별 승인 사양 기반으로 공급되는 품목, 2) 시클리컬 산업 대비 높은 변동비, 3) 다운턴 발생에 따른 범용품 재고 부담이 제한적임을 감안하면 Forward PER 밸류에이션이 유효하다고 판단
- 핵심 품목은 1) 추론이 야기한 프로세서 고도화로 인한 수요 확대 대비 공급 확장 제한이 가장 뚜렷하며, 2) 뚜렷한 Spec Up 요구로 인한 고다층화 및 대면적화가 지속되고, 3) 구조적으로 고객과의 Spec 협의가 필요해 가격 수용력이 가장 뛰어난 **FC-BGA** 기판
- 그리고 1) 최선단의 AI 하드웨어와 비례한 수요 확대 기대와 국내 중심의 제한된 공급 환경을 갖추고 있고, 2) 고다층 및 신규 공정으로 인한 Capa 잠식 확대, 3) 우호적인 전방 고객사를 확보하고 있는 **SOCAMM** 기판을 제시

국내 대표 기판 업체들의 Valuation Band Chart



출처: 교보증권 리서치센터, DataGuide

2. 하반기 핵심 기판: FC-BGA

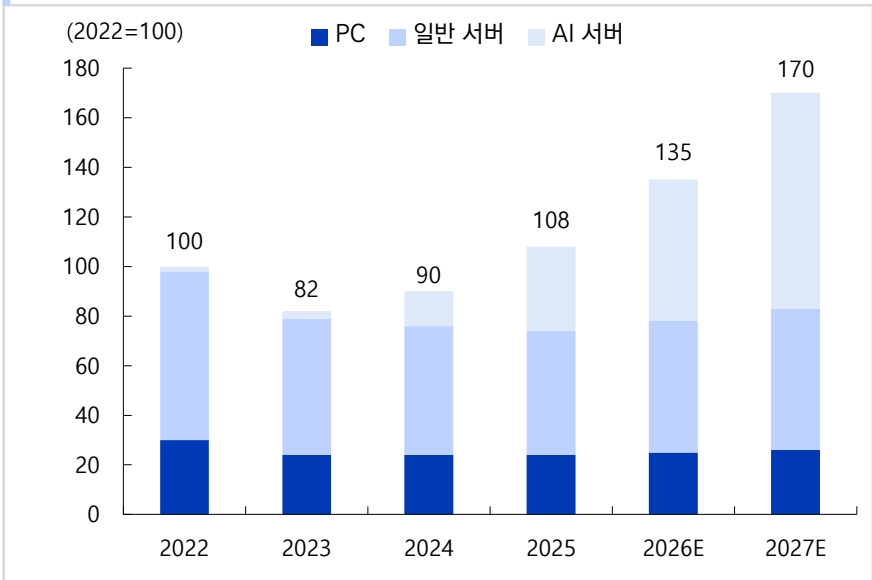
: 구조적인 Level Up과 신규 패러다임 대응력

2. 하반기 핵심 기판: FC-BGA

1) 핵심 요인 점검 – 추론이 야기할 수요 확대

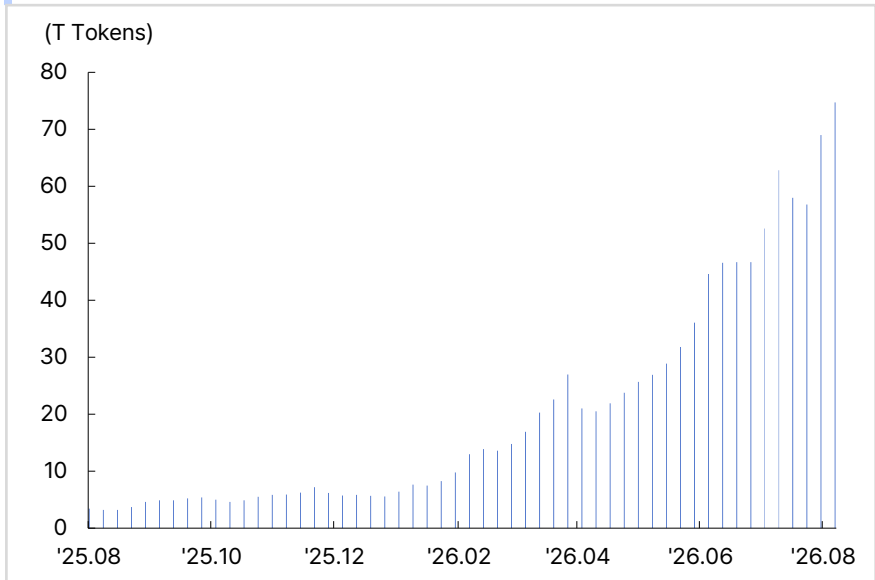
- AI 인프라 수요가 단순 학습에서 추론으로 워크로드 확장 발생 → 추론은 2026년부터 AI 연산의 60% 이상을 차지할 것으로 전망
- AI 연산을 사용하는 척도인 토큰량을 확인해보면 올해 약 23배 증가 추이를 보이며 추론이 AI 산업의 핵심 수요 축으로 부상함을 확인
- 추론은 학습과 달리 메모리 대역폭 및 지연시간 제약이 있는 워크로드로 하드웨어 내부의 Interconnect 수요 확대를 야기
- 즉, HBM과 AI 가속기, ASIC 등과 직접 연결되는 핵심 패키지 기판인 FC-BGA의 수요가 구조적으로 증가할 수 밖에 없다는 의미

AI 서버 확산에 따른 고부가 기판 수요 증가



출처: 교보증권 리서치센터, Ibidem, OpenRouter

주간 토큰 사용량 추이 변화

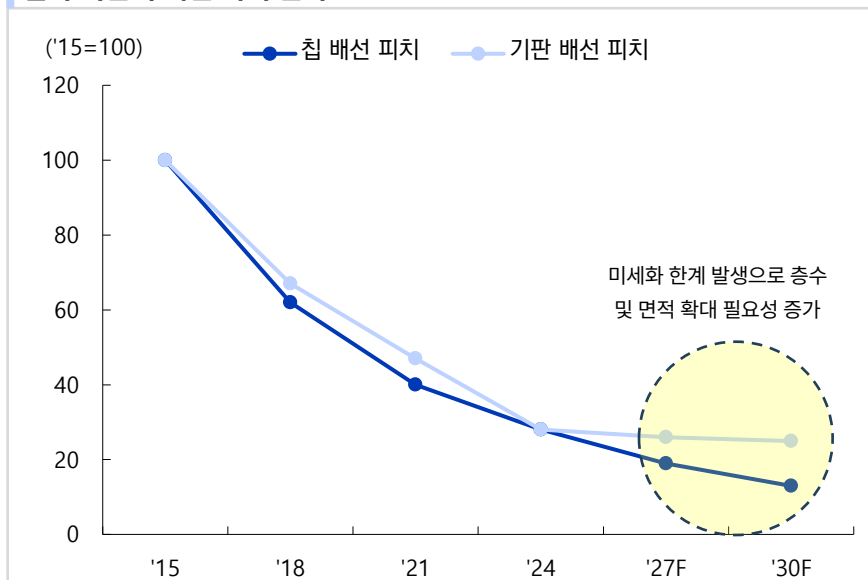


2. 하반기 핵심 기판: FC-BGA

2) 핵심 요인 점검 – 뚜렷한 Spec Up 요구

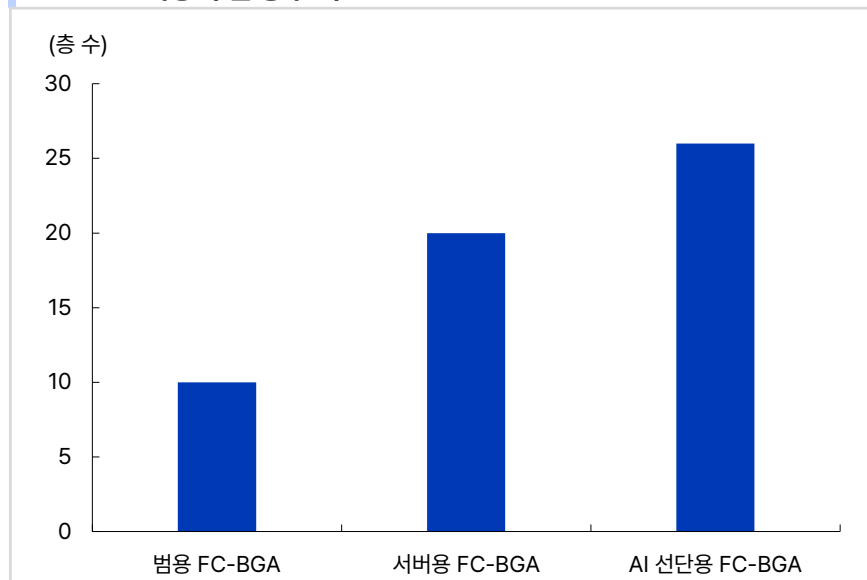
- 추론 워크로드 증가로 인한 기판 단의 변화 핵심은 1) 처리할 데이터 입출력의 폭증, 2) 독립적인 층수의 필요성 고조
- I/O 수요 대응을 위해서는 미세화, 대면적화, 고다층화가 필요한데, 추가 미세화는 물리적으로 정체
- 데이터 I/O 증가 뿐 아니라 전력 전달 및 신호 무결성을 위한 독립적인 층수까지 필요하기 때문에 층수 증가는 가속화
- 실제 서버용 FC-BGA는 일반 기판 대비 면적은 4배 이상, 층수도 2배 이상 수준으로 파악

칩과 기판의 배선 피치 변화



출처: 교보증권 리서치센터, 삼성전기, ITRS, 업계 자료

FC-BGA 적용처 별 층수 비교

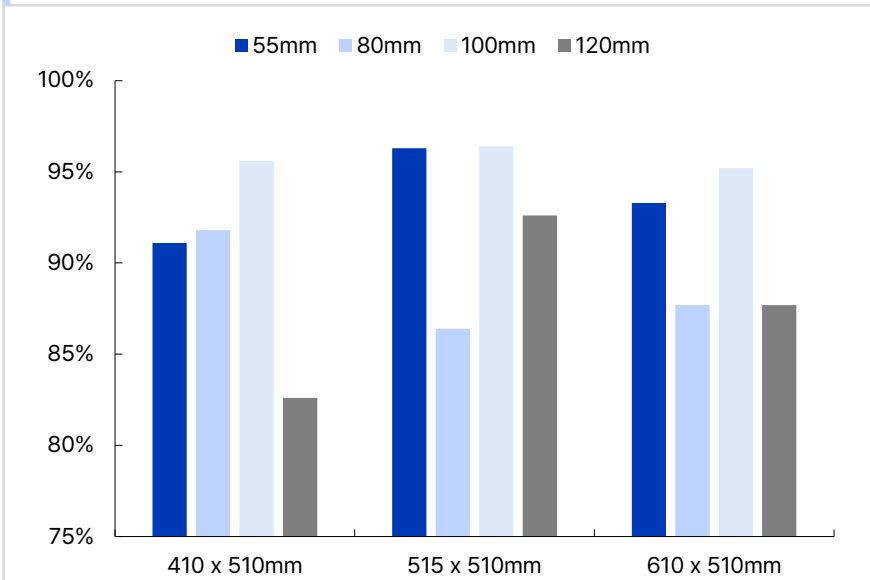


2. 하반기 핵심 기판: FC-BGA

3) 핵심 요인 점검 – 제한적인 유효 Capa 확장

- 기판 Capa는 면적과 층수 증가에 따라 실질적인 유효 Capa와 명목 Capa 증분의 차이가 발생할 수 밖에 없는 구조
- 대면적화는 패널당 취수를 면적 비례 이상 줄이며, 고다층화는 빌드업 반복 횟수를 늘려 라인 점유 시간을 증대
- 수율 또한 대면적화와 층수 증가에 따라 불량률은 증가할 수 밖에 없는 상황
- **막대한 규모의 Capa 증설에도 AI 수요가 야기하는 Spec Up 수요가 이어지면 실질 유효 Capa 확장은 제한적일 전망**

대면적화에 따른 패널 면적 효율 추이



출처: 교보증권 리서치센터, Ibiden, 삼성전기

유효 Capa 가정 논리

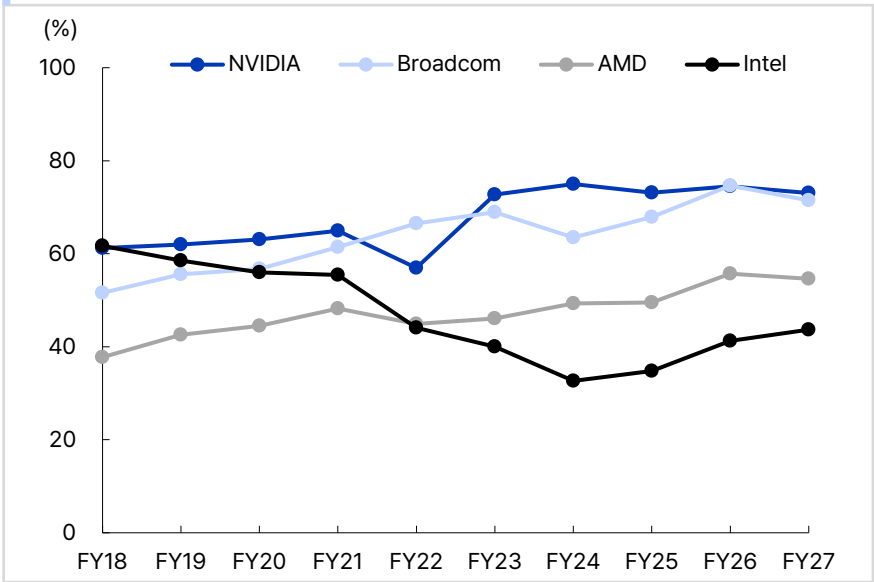
구분	유효 Capa 추정	가정 논리
기존 가정	100	기본 Capa 100으로 가정
Capa 증설 예시	150	증설 +50% 가정
면적 확대에 의한 CAPA 잠식	70.8	A100 → B200 변화 가정
층수 증가에 따른 Capa 부담	54.4	20층 → 26층 변화 가정
수율 영향	49.0	90% 수율 가정
유효 Capa 변화	49.0	증설에도 패키지당 유효 CAPA 감소

2. 하반기 핵심 기판: FC-BGA

4) 핵심 요인 점검 – 우호적인 전방 환경

- AI 수요 강세는 전방 고객사의 이익 체력 개선에 기여 → 대표적인 비메모리 기업들의 26년 평균 GPM 개선 속도는 YoY +6%p, 최전방 수요처인 주요 하이퍼스케일러의 분기 Capex 추이도 올해 평균 YoY +82% 수준으로 이어지는 단계
- FC-BGA의 핵심 수요처인 AI 하드웨어에서 기판의 Bom Cost 비중은 LSD% 수준으로 기회비용 비대칭으로 인한 가격 수용 여력 존재
- 가격 수용력은 최근 기판 가격 상승 기조 속에서도 공급 안정성을 위한 선수금 기반의 증설 요청과 LTA 협의 등이 이를 증명

FC-BGA 핵심 전방 고객사의 GPM 추이



출처: 교보증권 리서치센터, Trendforce

선수금 및 LTA 현황

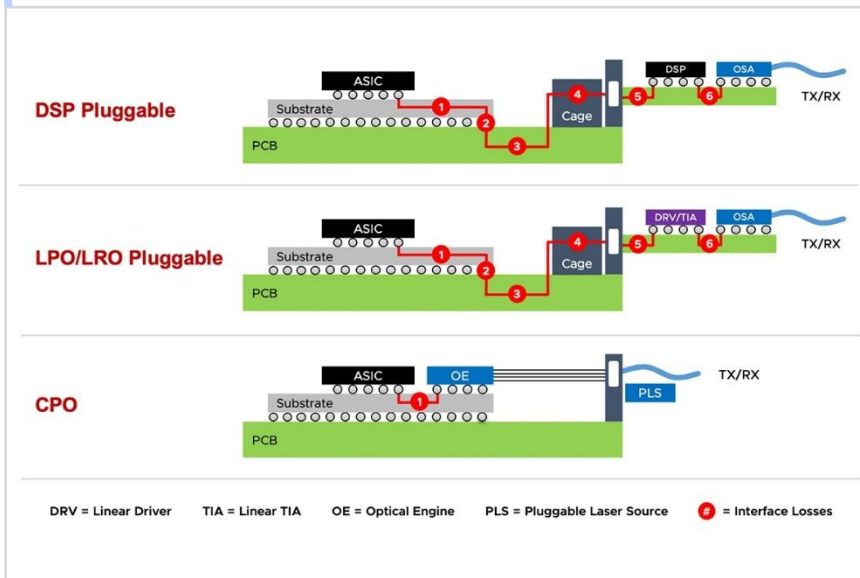
기업명	장기공급계약	선수금
삼성전기	최상위 반도체 고객들과 투자 지원을 통한 LTA 협의	생산 능력 확대를 지원하기 위한 고객사들의 투자 제공 개념
LG이노텍	RF-SiP를 필두로 장기 공급 계약 확대 적용 중	신규 투자는 고객사 투자 약정과 LTA를 전제로 추진
대덕전자	복수의 글로벌 기업과 LTA 계약 논의 단계	선수금 기반 증설 요청 존재, 선별 협의 중
Ibiden	장기공급계약 및 선수금 등이 기본 정책으로 확립	조 단위에 육박하는 선수금 기반의 증설 공식 확인
Unimicron	5년 LTA 계약 체결 가속	선수금 유입이 시작됐으며, 증설 재원으로 활용 전망

2. 하반기 핵심 기판: FC-BGA

5) 추가 모멘텀 트리거 – CPO의 개화

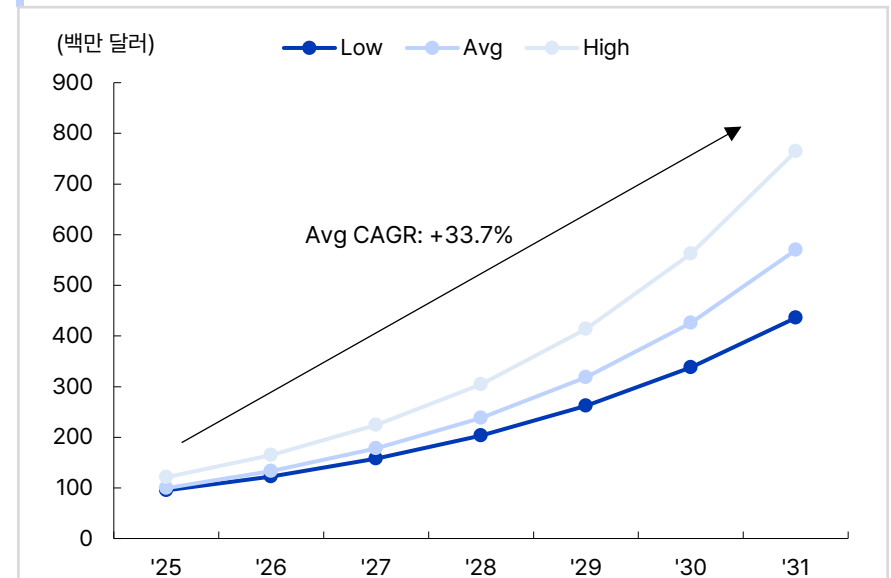
- FC-BGA 수요를 또 한 번 가속할 신규 수요처도 부각될 전망, 광 인터페이스로의 전환을 위한 CPO가 대표적
- **CPO는 칩들과 동일 패키지 단에서 광엔진들을 통합하는 패키지 구조** → 광엔진들을 실장하기 위한 물리적인 면적과 광통신을 지원하기 위한 신규 층, 광엔진으로 발생하는 발열 관리 등이 기판에 필요하기 때문에 **고성능 ABF 기판이 이를 대응**
- 이미 Broadcom 및 Nvidia가 CPO를 상용화하기 시작. 시장 조사 기관에 따르면 CPO 시장은 CAGR +34% 수준의 성장이 기대

CPO 구조도



출처: 교보증권 리서치센터, 업계 자료, Broadcom

CPO 시장 전망치



2. 하반기 핵심 기판: FC-BGA

5) 추가 모멘텀 트리거 – CPO는 신규 수요처로 부각될 전망

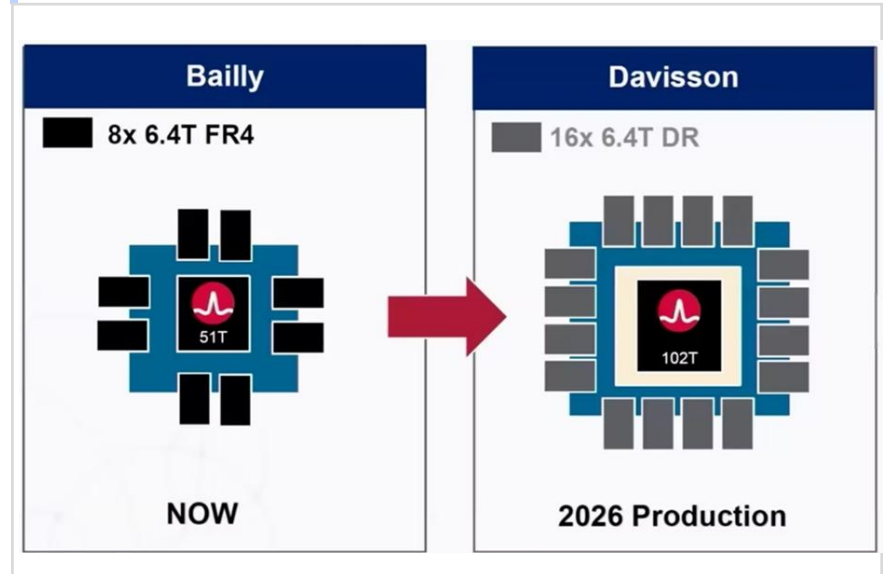
- 결국 CPO는 패키지 아키텍처의 일환으로 이를 구현하기 위해서 FC-BGA라는 기판이 필요 → 대면적 ABF 기판의 채택 증가
- CPO는 플러거블 트랜시버가 실장된 HDI, RF PCB 등을 일부 대체하며 스위치 기판의 대면적 ABF 기판의 순수 증분을 야기
- **특히, 광엔진이 Die 둘레에 배치되는 구조 상 면적은 광엔진 수에 비례, 실제로 광엔진이 8개에서 16개로 전환될 시 면적은 2.5배 이상 확대될 것으로 예상** → CPO 고도화 및 시장 확대에 따라 FC-BGA의 핵심 수요처로 필연적인 부각 예상

CPO 세대별 특징

구분	2세대 TH5 Bailly	3세대 TH6 Davisson
탑재 광엔진	8개	16개
광엔진 둘레	37.5mm	약 30mm
패키지 치수	75 x 75mm	약 120 x 120mm
총 대역폭	51.2 Tbps	102.4 Tbps
채널별 속도	100G/Lane	200G/Lane

출처: 교보증권 리서치센터, Broadcom

세대별 CPO 구조 변화



3. 하반기 핵심 기판: SOCAMM

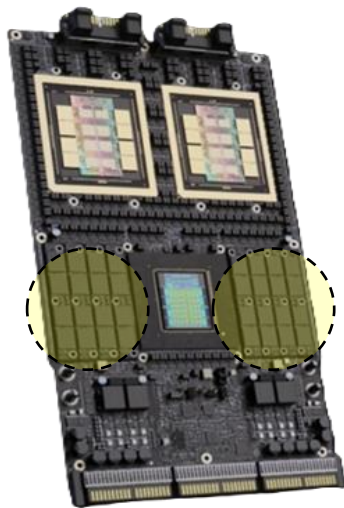
: AI 중심으로 부상할 신규 폼팩터

3. 하반기 핵심 기판: SOCAMM

1) 핵심 요인 점검 – 최선단향 수요 추이와 동행

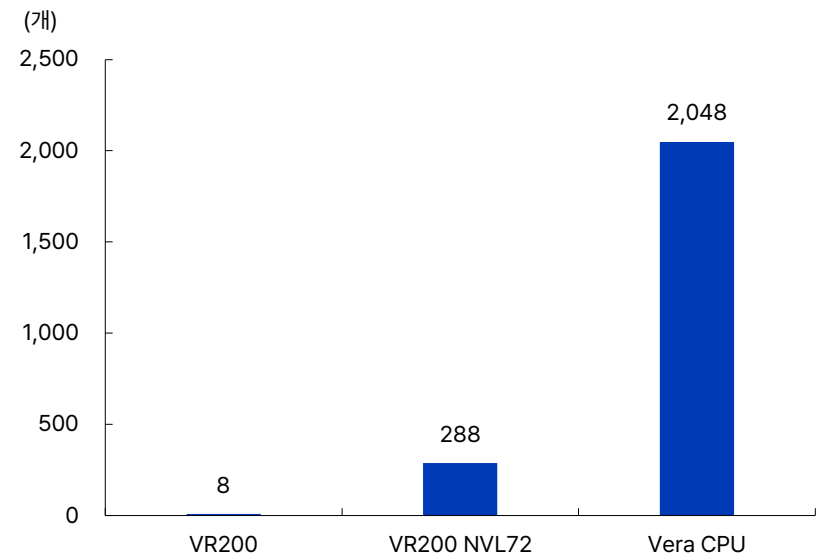
- SOCAMM은 Vera CPU에 탑재되기로 결정된 메모리 폼팩터로 Vera Rubin 랙 출하와 동행하는 필연적 성장 기대
- VR200 NVL72 시스템 기준 CPU당 8개 랙당 288개의 모듈이 필요하며, Vera CPU 랙 기준으로는 2,048개의 모듈이 필요
- **즉, SOCAMM은 최선단의 AI 인프라 수요에 대응하는 Vera Rubin에 비례하게 시장이 확장될 것으로 기대되는 신규 폼팩터 모듈**
- Vera Rubin 수요 전망치 기준 약 140만개 ~ 200만개 수준의 모듈 수요를 창출할 전망

Vera Rubin 속 SOCAMM



출처: 교보증권 리서치센터, Nvidia

랙 구조에 따른 SOCAMM 모듈 필요량



3. 하반기 핵심 기판: SOCAMM

2) 핵심 요인 점검 – 국내 중심의 공급 환경

- 메모리 기판 시장은 과거 다운사이클 당시 공급자들이 크게 축소, 상위 공급자들은 성장성이 기대되는 ABF 기판 시장으로 이동
- AI 사이클은 해당 추이를 더욱 가속 → **ABF 및 BT 기판 모두 대응 가능한 Top Tier 기업들은 ABF 증설에 더 큰 투자를 감행**
- 결과적으로 메모리 관련 기판 대응 역량은 국내 중소형 업체들 중심으로 재편되고 있는 분위기
- DRAM 상위 2개사가 국내 업체인만큼 신규 폼팩터 초기 램프업 구간에 국내 업체 중심의 제한적인 Capa 환경이 이어질 것으로 예상

글로벌 선두 기업들의 ABF, BT 기판 투자 추이 정리

구분	ABF	BT
Unimicron	ABF Capa +40% 목표로 사상 최대 규모 투자 집행	BT Capa 점진적 축소 전망
Nan Ya PCB	슈린 공장 ABF 증설 등으로 2026년 Capex 최대 전망	네트워크 프로세서 등의 BT 기판 Capa 확대 진행
Kinsus	ABF Capa +25% 목표로 3개년 Capex 프로젝트 시작	모바일 SoC용 BT 기판 생산 유지
Shennan Circuit	22층 이하 양산 확대 및 신공장 Capa 램프업	유지 수준의 투자 진행
Ibiden	선수금 기반의 일본, 미국 중심 적극적인 Capa Up	-
삼성전기	국내 및 베트남 등 조 단위 규모의 Capa 증설	-
LG이노텍	베트남 조 단위 투자로 FC-BGA Capa 2배 확대 목표	-
대덕전자	약 5,000억원 규모의 증설 집행으로 FC-BGA 대응 역량 개선	약 2,000억원 규모의 증설을 통해 FC-CSP 및 고부가 메모리 대응력 추가 확보

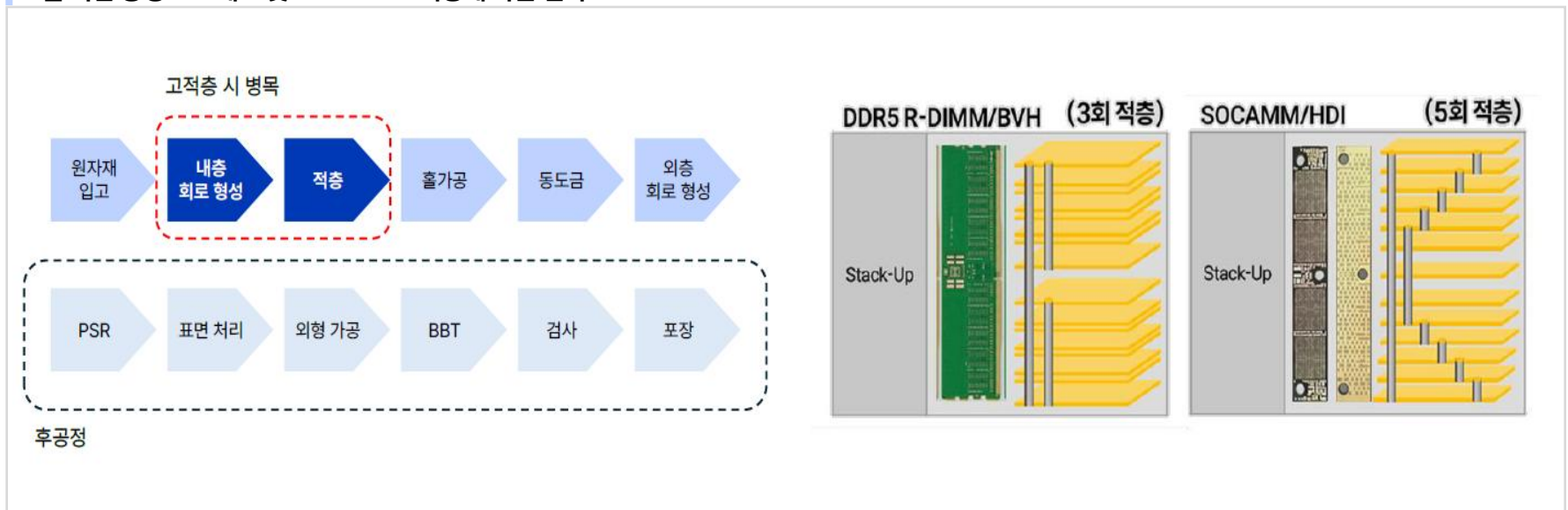
출처: 교보증권 리서치센터, 업계 자료, 언론 보도 취합

3. 하반기 핵심 기판: SOCAMM

3) 핵심 요인 점검 – SOCAMM 공정의 구조적인 Capa 부하

- SOCAMM은 약 694개의 I/O를 대응하는 폼팩터로 기존 서버용 RDIMM의 288개 수준 대비 2배 이상 증가
- **밀도 증가에 따라 고다층화 및 빌드업 층에 HDI 공법 등을 적용해 모듈을 제조하기 때문에 기존 서버용 모듈 대비 Capa 잠식 발생**
- 패키지기판 또한 MSAP 기반의 Substrate 중 최선단 수준의 층수 대응이 필요한 것으로 파악
- 서버에 들어가는 기존 범용 모듈 및 패키지 기판 대비 유효 Capa가 부족할 수 밖에 없을 것으로 분석

모듈 기판 공정 프로세스 및 SOCAMM 적용에 따른 변화



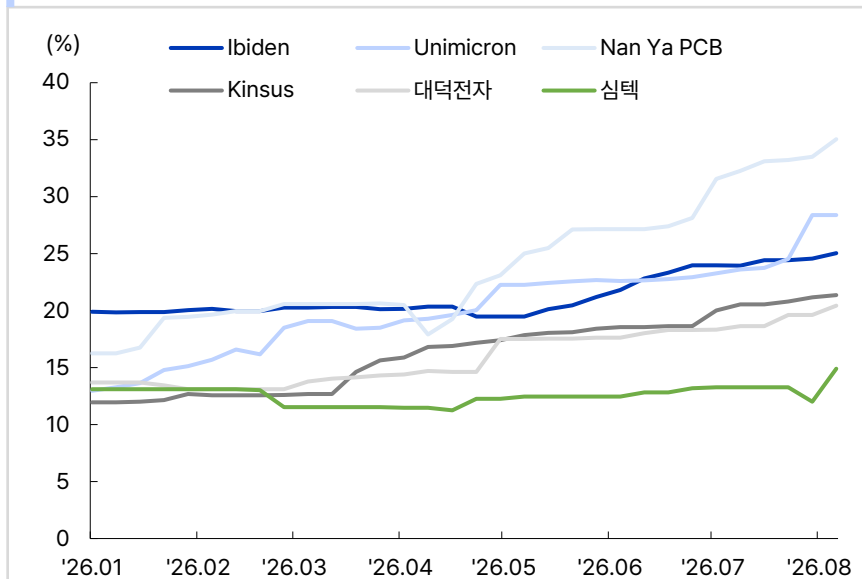
출처: 교보증권 리서치센터, 티엘비

3. 하반기 핵심 기판: SOCAMM

4) 핵심 요인 점검 – 전방의 우호적인 현금 흐름과 원자재 전가 가능성

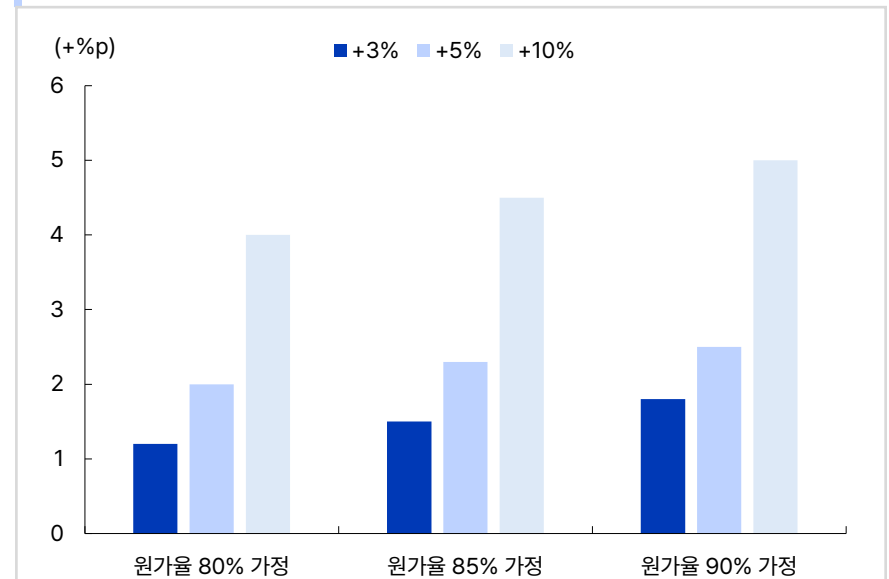
- 메모리 가격 급등의 여파로 메모리 기판 전방의 지불 여력은 사상 최대 수준, DRAM 가격은 QoQ 상승 추세 지속
- 실제로 2026년 2분기는 기판 가격 인상이 일부 반영된 호실적들이 발표되며 가격 전가를 숫자적으로 증명하기 시작
- **직접적인 가격 인상 외에도 기판 산업은 스펙 상향에 따른 꾸준한 ASP 증가가 존재하기 때문에 가격 중심의 레버리지 효과 기대감 존재**
- 핵심 원재료인 금과 CCL 가격을 연동한 전가가 관철되고 있어, 전방 지불 여력 지속에 따른 인상분 반납 가정은 제한적인 상황

주요 기판 업체의 27F 마진 컨센서스 변화 추이



출처: 교보증권 리서치센터, Bloomberg, 업계 자료

판가 인상에 따른 원가율 개선 가정



3. 하반기 핵심 기관: SOCAMM

5) 추가 모멘텀 트리거 : SOCAMM 채택 확대 기대감

- 현재 SOCAMM은 Nvidia 단일 채택의 커스터마이징 경향이 강한 폼팩터이나 산업 표준으로 시장 확대 중
- **AMD와 Qualcomm 등이 랙 스케일 단위에서 와트 당 성능 최적화를 위해 SOCAMM 탑재를 가시적으로 고려**
- RDIMM 대비 약 55% 이상의 전력 개선이 기대되는 폼팩터로 전력이 제약인 AI 인프라 수요를 감안하면 구조적인 채택 확대 기대
- JEDEC에서는 LPDDR6 기반의 SOCAMM 모듈도 표준화가 진행 중으로 향후 산업 표준 제품군으로 자리 잡을 전망

SOCAMM 타임라인

구분	2025년	2026년	2027년	2028년 이후
채택 추이	Nvidia 단독 채택	Nvidia Vera Rubin 채택	AMD, Qualcomm 등 추가 채택 기대	AI 인프라 하드웨어 전반 확장 가능성
표준 현황	독자 규격으로 확장성 제한	SOCAMM2 JEDEC 표준 확보 완료	LPDDR6용 SOCAMM 표준화 추진	표준 확대

출처: 교보증권 리서치센터, AMD, Nvidia

AMD에서 SOCAMM 탑재가 예상되는 Verano

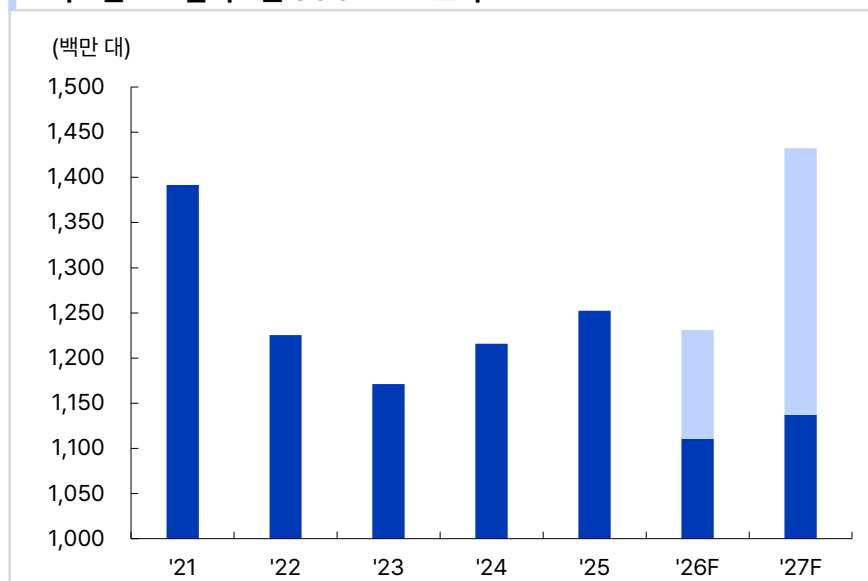


3. 하반기 핵심 기판: SOCAMM

5) 추가 모멘텀 트리거: 채택 확대에 따른 증분 점검

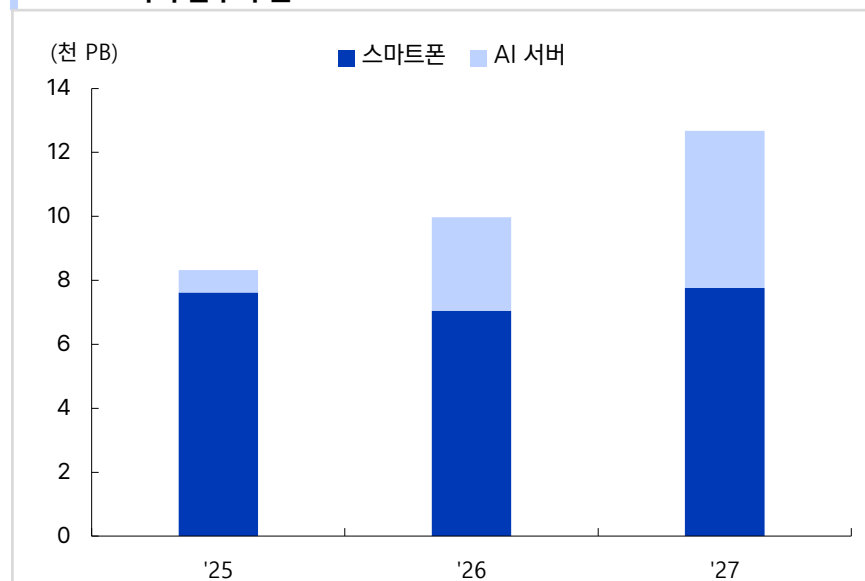
- 채택 확정된 Vera CPU의 경우 96GB 또는 192GB의 모듈이 총 8개가 탑재될 전망, 패키지 수는 모듈 당 4개
- LPDDR5X 패키지 수는 24GB 32개 또는 48GB 32개로 추정
- **Vera CPU의 보수적인 추정치를 감안해도 LPDDR 단에 스마트폰 약 3억대 이상 수준의 신규 수요를 발생**
- 패키지 단위가 달라 단순 계산이 부정확할 수 있으나, 단일 품목 만으로도 큰 Growth를 만들어낼 것은 자명

스마트폰으로 살펴보는 SOCAMM 효과



출처: 교보증권 리서치센터, Trendforce

LPDDR 서버 침투 수준



4. Brand New Day: 기판 투자 전략

: 구조적인 체급 변화 완료, 핵심 품목에 집중

4. Brand New Day: 기판 투자 전략

결론 - 핵심 품목 중심 투자 필요

- 전방 및 발생 원인과 병목 위치가 다른 FC-BGA 및 SOCAMM에서 수요, 스펙, 공급, 가격의 변화가 관측 → 전방위적인 기판 산업의 호조 속 대표적인 품목의 성장성이 강할 수 밖에 없는 이유
- **1) 수요의 변화:** 추론 전환으로 인한 AI 관련 수요의 등장, 기판은 칩과 칩, 칩과 외부 하드웨어 간의 Interconnect 역할을 하는 품목으로 AI 수요에서의 중요도가 고조
- **2) 콘텐츠의 변화로 인한 스펙 상향 추이:** 특히, AI 수요는 미세화, 대면적화, 고다층화를 자극하고 있어, 구조적으로 고부가 콘텐츠를 기판의 수요로 편입시켜 산업의 본질을 개선
- **3) 수요 강세와 고부가품 등장으로 인한 유효 Capa 잠식의 지속:** 사상 최대 증설이 이어짐에도 리드타임이 크게 늘어나는 핵심 요인
- **4) 협상력의 구조적인 이전:** 전방 수요처들의 긍정적인 현금 흐름 및 AI 수요의 기회비용을 감안하면 가격 수용력이 크게 개선
- 기판 산업의 실적 체력이 크게 고조된 가운데, 글로벌 단위에서 경쟁력을 갖춘 **핵심 품목을 대응할 수 있는 기업 중심으로 투자 매력 이 제고될 것으로 전망**

핵심 품목 관련 정리

구분	FC-BGA	SOCAMM
전방	AI 가속기, CPU, ASIC, IC 등	AI 가속기, ASIC
핵심	수요처의 고성능화	신규 폼팩터로 채택
수요	추론 확대 → 연결, 대역폭 수요 확대	추론 확대 → 대역폭 및 전력 효율 요구
스펙	미세화 한계 발생 → 대면적화 및 고다층화	I/O의 증가 및 LPDDR 채택
공급	리드타임 2~3년 수준 면적 x 층수 잠식 고조	HDI, MSAP 공정 부하 및 제한적인 공급 환경
가격	공급 안정성에 대한 Benefit → 선수금과 LTA로 확산	전방 지불 여력 최대치 → 우호적인 가격 수용
확장성	CPO 등 패러다임 전환 수혜	AMD Verano, Qualcomm 등 확장성 존재
국내 밸류체인 입지	Tier 1 기업의 수혜 강도 뚜렷 Tier 2까지 낙수효과 발생	글로벌 최상위 수준

Appendix: 국내 기관 업체 Peer Table

국내 기관 업체 Peer Table

구분		삼성전기	LG이노텍	대덕전자	심텍	코리아써키트	티엘비
현재주가 (원, 8/20)		1,397,000	591,000	113,400	115,100	61,800	34,900
시가총액 (십억원)		104,347.1	13,987.3	5,603.9	4,312.1	1,482.1	827.2
매출액 (십억원)	2025A	11,314.5	21,896.6	1,065.3	1,410.6	1,509.7	258.5
	2026E	14,308.2	25,394.6	1,575.7	2,066.7	1,851.6	368.7
	2027E	18,888.5	26,804.9	1,957.1	2,520.6	2,236.8	483.6
영업이익 (십억원)	2025A	913.3	665.0	49.1	11.9	53.8	26.0
	2026E	1,930.6	1,251.0	269.0	240.4	152.0	57.2
	2027E	3,952.9	1,446.5	400.1	388.3	243.3	85.5
순이익 (십억원)	2025A	706.1	341.3	47.6	-164.2	47.3	19.0
	2026E	1,525.8	894.1	221.1	189.5	124.7	45.6
	2027E	3,122.5	1,075.3	323.5	329.6	188.4	68.1
P/E (X)	2025A	27.3	18.8	51.0	-	28.0	30.5
	2026E	65.9	14.4	23.9	20.7	10.8	17.6
	2027E	31.9	12.1	16.3	12.0	7.2	12.8
P/B (X)	2025A	1.9	1.1	2.6	3.2	2.6	4.6
	2026E	9.2	1.9	4.9	5.2	2.7	2.9
	2027E	7.3	1.7	3.9	3.6	2.0	2.6
EV/EBITDA (X)	2025A	10.1	4.0	14.3	24.5	13.6	18.9
	2026E	32.7	6.0	13.6	13.8	7.2	12.3
	2027E	18.6	5.4	9.7	8.8	5.1	8.4
ROE (%)	2025A	7.6	6.1	5.2	-32.2	10.0	16.0
	2026E	14.8	14.4	22.2	28.3	24.6	23.9
	2027E	24.7	14.8	25.9	35.4	28.2	24.4

Appendix: 해외 기판 업체 Peer Table

해외 기판 업체 Peer Table

구분		Unimicron	Ibiden	Nanya PCB	Zhen Ding	Compeq	Tripod
현재주가 (\$, 8/20)		35.7	120.4	37.4	14.5	6.8	15.2
시가총액 (백만\$)		56,704.6	34,153.4	24,173.3	16,194.4	8,401.1	7,988.7
매출액 (백만\$)	2025A	4,222.7	2,425.3	1,292.6	5,872.6	2,445.1	2,361.6
	2026E	5,788.1	3,361.5	1,853.8	7,139.6	2,827.6	3,176.3
	2027E	8,681.9	4,225.8	3,055.3	9,389.0	3,797.0	3,815.0
영업이익 (백만\$)	2025A	214.7	312.6	63.8	448.2	262.2	415.4
	2026E	974.3	720.5	405.6	782.8	348.6	680.7
	2027E	2,464.3	1,090.1	1,074.9	1,475.7	644.7	882.9
순이익 (백만\$)	2025A	214.7	221.3	62.6	218.5	211.3	329.0
	2026E	1,071.3	506.5	344.7	500.8	281.9	508.3
	2027E	2,040.4	779.3	887.6	939.3	522.7	658.8
P/E (X)	2025A	50.2	16.5	80.1	20.5	16.9	16.3
	2026E	50.0	69.1	69.7	31.8	29.0	16.3
	2027E	26.8	45.6	26.2	17.0	15.7	12.6
P/B (X)	2025A	3.3	1.1	3.4	1.2	2.3	3.1
	2026E	12.7	8.7	14.0	3.3	4.7	4.1
	2027E	9.7	7.3	10.1	3.0	4.0	3.5
EV/EBITDA (X)	2025A	13.7	5.1	16.7	5.6	7.5	8.4
	2026E	31.6	26.3	37.6	11.1	15.0	9.0
	2027E	16.2	18.5	16.4	7.0	9.5	7.5
ROE (%)	2025A	6.9	6.8	4.3	5.8	14.2	19.6
	2026E	27.5	13.6	21.0	11.0	16.8	27.1
	2027E	40.9	18.5	42.3	16.4	26.9	29.6

5. 기업 분석

: Top-Picks: 삼성전자, 심텍

삼성전기 (009150) FCBGA 고객과 연결고리 완료

Buy
TP 3,000,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(07/30)	879,000 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	2,270,000 원
52주 최저가(보통주)	143,300 원
KOSPI (07/30)	5,593.56p
KOSDAQ (07/30)	644.78p
자본금	3,880 억원
시가총액	665,860 억원
발행주식수(보통주)	7,469 만주
발행주식수(우선주)	291 만주
평균거래량(60일)	98.8 만주
평균거래대금(60일)	13,925 억원
외국인지분(보통주)	39.31%
주요주주	
삼성전자 외 4인	23.77%

Price & Relative Performance



▶ FCBGA: 고객과 연결고리 완료

- 고객사 선수금 기반 증설 계획이 막바지 단계
- 이는 단순 자금조달이 아니라 빅테크가 미래 Capa를 선점하는 행위
- 향후 가동률·가격·수익성의 하방을 지지하며 2030년 이후 중장기적인 실적의 가시성을 확보

▶ MLCC: 공급 상단 제한, 가격 상단은 개방

- 수요 증가 속도가 공급 확대를 구조적으로 상회하는 국면에 진입하고 있음
- LTA 비중을 제한적으로 유지한 채 채널 가격을 10%→30% 인상
- 물량 안정성은 확보하면서도 ASP 상승 여력은 열어두며 향후 실적을 견인할 것

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 3,000,000원 유지

- MLCC와 FCBGA 모두 고객이 가격보다 공급 확보를 우선하는 시장으로 이동
- 삼성전기의 협상력이 과거 사이클 대비 구조적으로 높아진 구간

Forecast earnings & Valuation

	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	10,294	11,314	14,359	17,656	20,803
YoY(%)	15.8	9.9	26.9	23.0	17.8
영업이익(십억원)	735	913	1,994	2,837	3,401
OP마진(%)	7.1	8.1	13.9	16.1	16.3
순이익(십억원)	703	731	1,638	2,252	2,660
EPS(원)	9,022	9,362	21,093	29,030	34,304
YoY(%)	60.6	3.8	125.3	37.6	18.2
PER(배)	13.7	27.2	41.7	30.3	25.6
PCR(배)	5.3	8.6	47.8	39.0	34.9
PBR(배)	1.1	2.1	6.2	5.3	4.4
EV/EBITDA(배)	5.9	10.4	24.6	20.5	18.6
ROE(%)	8.2	7.7	15.4	18.2	18.2

삼성전기 (009150)

삼성전기 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	27,386	27,846	28,893	28,921	32,091	34,572	38,226	38,703	113,046	143,594
YoY	4.8%	8.2%	10.5%	16.0%	17.2%	24.2%	32.3%	33.8%	9.8%	27.0%
QoQ	9.9%	1.7%	3.8%	0.1%	11.0%	7.7%	10.6%	1.2%	-	-
광학통신	10,230	9,393	9,146	9,372	10,756	10,362	9,347	9,533	38,141	39,998
컴포넌트	12,162	12,807	13,812	13,203	14,085	16,494	19,463	19,658	51,984	69,699
패키지	4,994	5,646	5,932	6,446	7,250	7,716	9,414	9,508	23,018	33,887
영업이익	2,005	2,130	2,603	2,385	2,806	4,404	6,042	6,227	9,123	19,478
OPM	7.3%	7.6%	9.0%	8.2%	8.7%	12.7%	15.8%	16.1%	8.1%	13.6%
YoY	9.2%	0.7%	15.7%	107.2%	39.9%	106.8%	132.1%	161.1%	24.1%	113.5%
QoQ	74.2%	6.2%	22.2%	-8.4%	17.6%	56.9%	37.2%	3.1%	0.0%	0.0%
광학통신	532	282	379	496	597	414	374	477	1,689	1,862
컴포넌트	1,335	1,560	1,740	1,346	1,648	2,837	4,068	4,010	5,981	12,563
패키지	227	323	469	541	551	1,157	1,600	1,740	1,560	5,049
OPM										
광학통신	5.2%	3.0%	4.1%	5.3%	5.6%	4.0%	4.0%	5.0%	4.4%	4.7%
컴포넌트	11.0%	12.2%	12.6%	10.2%	11.7%	17.2%	20.9%	20.4%	11.5%	18.0%

포괄손익계산서

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	14,359	17,656	20,803
매출원가	8,335	9,037	11,293	13,662	15,838
매출총이익	1,959	2,277	3,067	3,994	4,965
매출총이익률 (%)	19.0	20.1	21.4	22.6	23.9
판매비와관리비	1,224	1,364	1,072	1,158	1,564
영업이익	735	913	1,994	2,837	3,401
영업이익률 (%)	7.1	8.1	13.9	16.1	16.3
EBITDA	1,575	1,838	2,770	3,489	3,950
EBITDA Margin (%)	15.3	16.2	19.3	19.8	19.0
영업외손익	62	-17	-10	-109	-179
관계기업손익	-1	1	1	1	1
금융수익	72	72	57	14	28
금융비용	-73	-76	-114	-170	-254
기타	64	-14	46	46	46
법인세비용차감전순손익	797	896	1,985	2,728	3,221
법인세비용	132	164	345	475	561
계속사업순손익	665	732	1,639	2,253	2,661
중단사업순손익	38	-1	-1	-1	-1
당기순이익	703	731	1,638	2,252	2,660
당기순이익률 (%)	6.8	6.5	11.4	12.8	12.8
비지배지분순이익	24	25	56	77	91
지배지분순이익	679	706	1,582	2,175	2,569
지배순이익률 (%)	6.6	6.2	11.0	12.3	12.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	371	188	15	15	15
포괄순이익	1,074	919	1,653	2,267	2,675
비지배지분포괄이익	46	30	55	75	89
지배지분포괄이익	1,028	889	1,598	2,192	2,586

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,430	1,490	1,660	2,072	2,423
당기순이익	703	731	1,638	2,252	2,660
비현금항목의 가감	1,057	1,516	1,528	1,634	1,687
감가상각비	790	884	745	628	530
외환손익	-141	49	-20	-20	-20
지분법평가손익	1	-1	-1	-1	-1
기타	407	583	804	1,026	1,178
자산부채의 증감	-319	-707	-1,104	-1,183	-1,136
기타현금흐름	-11	-49	-402	-630	-787
투자활동 현금흐름	-806	-1,223	-3,011	-5,022	-4,041
투자자산	-17	-2	0	0	0
유형자산	-776	-1,192	-3,000	-5,000	-4,000
기타	-13	-28	-11	-22	-41
재무활동 현금흐름	-309	418	831	1,384	2,226
단기차입금	152	713	1,052	1,603	2,445
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	59	59	59	59
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-89	-138	-178	-178	-178
기타	-381	-216	-102	-101	-100
현금의 증감	344	688	-582	-1,647	528
기초 현금	1,669	2,013	2,701	2,120	473
기말 현금	2,013	2,701	2,120	473	1,000
NOPLAT	613	747	1,647	2,343	2,809
FCF	358	-228	-1,681	-3,188	-1,778

단위: 십억원

재무상태표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,892	7,098	7,678	7,319	9,106
현금및현금성자산	2,013	2,701	2,120	473	1,000
매출채권 및 기타채권	1,492	1,867	2,369	2,916	3,445
재고자산	2,251	2,413	3,062	3,765	4,437
기타유동자산	136	116	127	165	224
비유동자산	6,901	7,498	9,723	14,071	17,523
유형자산	5,933	6,222	8,477	12,848	16,318
관계기업투자금	65	62	63	64	64
기타금융자산	353	581	581	581	581
기타비유동자산	549	633	603	579	559
자산총계	12,792	14,596	17,401	21,391	26,628
유동부채	3,057	3,819	5,048	6,843	9,472
매입채무 및 기타채무	1,212	1,469	1,642	1,828	2,007
차입금	1,314	2,003	3,055	4,658	7,103
유동성채무	266	25	29	34	40
기타유동부채	264	322	322	322	322
비유동부채	720	979	1,114	1,257	1,410
차입금	0	188	247	306	365
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	720	791	866	951	1,045
부채총계	3,777	4,799	6,161	8,100	10,882
지배지분	8,789	9,542	10,946	12,944	15,335
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,470	10,467	12,859
기타자본변동	-147	-147	-147	-147	-147
비지배지분	227	256	293	347	411
자본총계	9,016	9,797	11,240	13,291	15,746
총차입금	24,870	24,213	26,432	27,021	27,629

주요 투자지표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,022	9,362	21,093	29,030	34,304
PER	13.7	27.2	41.7	30.3	25.6
BPS	113,261	122,960	141,061	166,803	197,620
PBR	1.1	2.1	6.2	5.3	4.4
EBITDAPS	20,299	23,685	35,696	44,965	50,903
EV/EBITDA	5.9	10.4	24.6	20.5	18.6
SPS	137,818	151,478	192,243	236,379	278,517
PSR	0.9	1.7	4.6	3.7	3.2
CFPS	4,613	-2,943	-21,664	-41,078	-22,913
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350

주요 투자지표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	15.8	9.9	26.9	23.0	17.8
영업이익 증가율	11.3	24.3	118.4	42.2	19.9
순이익 증가율	56.1	3.9	124.1	37.5	18.1
수익성					
ROIC	7.6	8.6	15.6	15.8	14.2
ROA	5.6	5.2	9.9	11.2	10.7
ROE	8.2	7.7	15.4	18.2	18.2
안정성					
부채비율	41.9	49.0	54.8	60.9	69.1
순차입금비율	12.8	15.6	19.5	23.7	28.5
이자보상배율	10.1	12.0	17.5	16.7	13.4

단위: 원, 배, %

단위: 원, 배, %

LG이노텍 (011070) LTA준비는 순항중

Buy

TP 1,300,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(07/27)	614,000 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	1,530,000 원
52주 최저가(보통주)	152,600 원
KOSPI (07/27)	6,755.75p
KOSDAQ (07/27)	764.86p
자본금	1,183 억원
시가총액	145,316 억원
발행주식수(보통주)	2,367 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	27.4 만주
평균거래대금(60일)	2,057 억원
외국인지분(보통주)	27.66%
주요주주	
LG전자 외 1인	40.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-34.0	138.4	300.5
상대주가	-17.9	79.5	89.5

▶ 패키지솔루션 : LTA준비는 순항중

- LTA계약과 관련해서는 순조로운 협상이 진행중
- FC-BGA 매출은 2027년 4천억원 → 2028년 1조원+ → 2030년 2조원 전망.
- LTA·선수금·고객사 설비투자 지원을 기반으로 증설 리스크를 낮추며 고성장 구간 진입.

▶ 광학솔루션 : 하반기 성수기 도래

- 최근 환율이 하락하고 있으나 동사의 보수적인 환율정책으로 3분기 실적 영향은 제한적일 것
- 북미 주요 고객사의 하반기 스마트폰 출하 증가와 함께 메인카메라·센싱카메라 점유율 상승, 가변조리개 적용에 따른 ASP 상승

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 1,300,000원 유지

- 북미 고객사 신제품 출시에 따른 광학솔루션의 계절적 성장이 본격화
- 모바일용 RF-SiP와 고성능 메모리용 FC-CSP 수요 호조, FC-BGA 생산능력 확대가 추가적인 실적 개선을 견인할 전망이다

Forecast earnings & Valuation

	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
12월산(십억원)					
매출액(십억원)	21,201	21,897	25,568	27,419	29,013
YoY(%)	2.9	3.3	16.8	7.2	5.8
영업이익(십억원)	706	665	1,354	1,547	1,788
OP마진(%)	3.3	3.0	5.3	5.6	6.2
순이익(십억원)	449	341	936	1,263	1,449
EPS(원)	18,983	14,419	39,548	53,349	61,231
YoY(%)	-20.5	-24.0	174.3	34.9	14.8
PER(배)	8.5	18.8	15.5	11.5	10.0
PCR(배)	1.8	3.4	5.4	5.1	4.9
PBR(배)	0.7	1.1	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	2.6	4.0	7.0	7.0	6.7
ROE(%)	8.9	6.1	15.1	17.4	16.9

LG이노텍 (011070)

LG이노텍 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	4,983	3,935	5,370	7,610	5,535	5,527	6,387	8,119	21,897	25,568
YoY	14%	-14%	-6%	15%	11%	40%	19%	7%	3.2%	16.8%
QoQ	-25%	-21%	36%	42%	-27%	0%	16%	27%		
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	6,646	4,611	4,518	5,331	7,037	18,319	21,497
패키지솔루션	377	416	438	489	437	498	529	549	1,720	2,014
모빌리티솔루션	491	497	478	475	468	466	451	474	1,858	2,058
기타사업	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	125	11.4	204	316	295	246	313	499	657	1,354
YoY	-29%	-92%	56%	28%	136%	2,049%	54%	58%	-7%	106%
QoQ	-50%	-91%	1,681%	55%	-7%	-17%	27%	59%		
광학솔루션	74	- 34	152	276	237	176	235	394	470	1,041
기판소재	29	25	28	49	42	56	64	82	132	244
전장부품	22	19	19	- 9	17	14	15	23	50	68
OPM	2.5%	0.3%	3.8%	4.2%	5.3%	4.4%	4.9%	6.2%	3.0%	5.3%
광학솔루션	2%	-1%	3%	4%	5%	4%	4%	6%	3%	5%
기판소재	8%	6%	7%	10%	10%	11%	12%	15%	8%	12%
전장부품	5%	4%	4%	-2%	3%	3%	3%	4%	3%	3%

포괄손익계산서

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,201	21,897	25,568	27,419	29,013
매출원가	19,457	20,147	22,604	24,142	25,395
매출총이익	1,744	1,750	2,964	3,277	3,618
매출총이익률 (%)	8.2	8.0	11.6	12.0	12.5
판매비와관리비	1,038	1,085	1,611	1,729	1,830
영업이익	706	665	1,354	1,547	1,788
영업이익률 (%)	3.3	3.0	5.3	5.6	6.2
EBITDA	1,986	1,815	2,219	2,198	2,279
EBITDA Margin (%)	9.4	8.3	8.7	8.0	7.9
영업외손익	-117	-256	-233	-62	-63
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	122	109	53	51	45
금융비용	-213	-189	-144	-46	-48
기타	-27	-176	-142	-67	-60
법인세비용차감전순손익	589	409	1,121	1,485	1,725
법인세비용	140	67	185	223	276
계속사업순손익	449	341	936	1,263	1,449
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	449	341	936	1,263	1,449
당기순이익률 (%)	2.1	1.6	3.7	4.6	5.0
비지배지분손이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	449	341	936	1,263	1,449
지배순이익률 (%)	2.1	1.6	3.7	4.6	5.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	252	117	13	13	13
포괄순이익	701	459	949	1,276	1,462
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	701	459	949	1,276	1,462

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,110	1,331	1,731	2,056	2,112
당기순이익	449	341	936	1,263	1,449
비현금항목의 가감	1,686	1,563	1,400	1,222	1,116
감가상각비	1,229	1,101	823	615	460
외환손익	9	4	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	449	458	577	607	656
자산부채의 증감	-816	-410	-362	-150	-121
기타현금흐름	-210	-163	-242	-278	-333
투자활동 현금흐름	-969	-796	-1,576	-1,716	-1,904
투자자산	-18	-73	0	0	0
유형자산	-879	-611	-1,500	-1,600	-1,700
기타	-72	-113	-76	-116	-204
재무활동 현금흐름	-220	-453	540	-184	-165
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-145	-391	-149	-127	-108
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-49	-44	-44	-44
기타	-13	-12	734	-12	-12
현금의 증감	-60	77	444	-96	-210
기초 현금	1,390	1,329	1,406	1,850	1,754
기말 현금	1,329	1,406	1,850	1,754	1,544
NOPLAT	539	555	1,131	1,315	1,502
FCF	124	685	134	216	172

단위: 십억원

재무상태표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,853	6,778	8,132	8,555	8,895
현금및현금성자산	1,329	1,406	1,850	1,754	1,544
매출채권 및 기타채권	2,810	3,419	3,985	4,269	4,513
재고자산	1,575	1,789	2,089	2,240	2,370
기타유동자산	138	164	208	293	467
비유동자산	5,525	5,153	5,760	6,685	7,873
유형자산	4,480	3,724	4,401	5,387	6,627
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	182	376	366	357	349
기타비유동자산	863	1,053	993	941	896
자산총계	11,378	11,931	13,892	15,240	16,767
유동부채	3,955	4,507	5,725	5,981	6,211
매입채무 및 기타채무	3,063	3,576	4,019	4,243	4,435
차입금	73	155	155	155	155
유동성채무	611	567	1,313	1,313	1,313
기타유동부채	207	209	237	270	308
비유동부채	2,069	1,661	1,512	1,386	1,279
차입금	1,186	1,011	862	735	626
사채	781	529	529	529	529
기타비유동부채	102	120	122	123	124
부채총계	6,024	6,168	7,237	7,367	7,490
지배지분	5,354	5,763	6,655	7,873	9,277
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,868	4,191	5,083	6,301	7,706
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,763	6,655	7,873	9,277
총차입금	2,691	2,302	2,900	2,774	2,666

주요 투자지표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	18,983	14,419	39,548	53,349	61,231
PER	8.5	18.8	15.5	11.5	10.0
BPS	226,215	243,505	281,173	332,642	391,993
PBR	0.7	1.1	2.2	1.8	1.6
EBITDAPS	83,917	76,702	93,749	92,892	96,277
EV/EBITDA	2.6	4.0	7.0	7.0	6.7
SPS	895,790	925,191	1,080,326	1,158,521	1,225,888
PSR	0.2	0.3	0.6	0.5	0.5
CFPS	5,236	28,926	5,643	9,128	7,266
DPS	2,090	1,880	1,880	1,880	1,880

주요 투자지표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	2.9	3.3	16.8	7.2	5.8
영업이익 증가율	-15.0	-5.8	103.6	14.3	15.5
순이익 증가율	-20.5	-24.0	174.3	34.9	14.8
수익성					
ROIC	9.5	9.6	18.5	18.2	17.7
ROA	4.0	2.9	7.2	8.7	9.1
ROE	8.9	6.1	15.1	17.4	16.9
안정성					
부채비율	112.5	107.0	108.8	93.6	80.7
순차입금비율	23.7	19.3	20.9	18.2	15.9
이자보상배율	6.2	7.6	12.2	14.6	17.6

단위: 원, 백, %

단위: 원, 백, %

대덕전자 (353200) 기대되는 FC-BGA 성장 잠재력

Buy

TP 180,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(07/31)	96,800 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	190,900 원
52주 최저가(보통주)	21,550 원
KOSPI (07/31)	6,595.45p
KOSDAQ (07/31)	719.76p
자본금	258 억원
시가총액	48,277 억원
발행주식수(보통주)	4,942 만주
발행주식수(우선주)	210 만주
평균거래량(60일)	122.9 만주
평균거래대금(60일)	1,401 억원
외국인지분(보통주)	16.77%
주요주주	
대덕 외 5인	30.81%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-37.0	52.9	305.0
상대주가	-19.0	21.1	99.3

▶ 터널을 지나 뚜렷한 개선이 기대되는 FC-BGA 부문

- 2Q26 매출액 4,010억원(YoY +63.1%), 영업이익 703억원(YoY +2,210.0%, OPM 17.5%)을 기록
- P, Q 영향 뿐 아니라 환율까지 우호적으로 반영된 호실적, 향후 전 품목에 대한 Full-Capa 수준의 수요로 강한 성장성 기대
- 대덕전자의 핵심 관전포인트는 FC-BGA, **해당 부문의 1) 매출 성장 기대치, 2) 이익 기여, 3) 선단 수요 대응 역량이 뚜렷하게 개선**
- 동사의 FC-BGA 부문은 기존 전장용 수요 지속과 함께 **광모듈 및 서버용 컨트롤러향 매출 비중이 빠르게 상승**
- 추가적으로 **올해 하반기부터는 Large Body 물량을 본격적으로 양산**하면서 FC-BGA 수익성은 현재 10% 이상에서 추가 개선 전망
- **현재 FC-BGA 가동률은 90%를 상회, 증설을 통해 내년 2분기부터 분기당 약 1,600억원 수준의 추가 Capa 확보 예상**

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

- 2026년 매출액 1조 6,375억원(YoY +53.7%), 영업이익 2,885억원(YoY +488.0%, OPM +17.6%)으로 추정
- **FC-BGA 수요 확대가 두드러지는 가운데 전체 품목 호조까지 이어지는 상황으로 2027년 약 4,500억원 수준의 영업이익 예상**
- Global FC-BGA Peer 들의 밸류에이션 수준과, 향후 QoQ 성장이 이어짐을 감안하면 매력적인 투자 기회로 판단

Forecast earnings & Valuation

	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	892	1,065	1,638	2,089	2,465
YoY(%)	-1.9	19.4	53.7	27.5	18.0
영업이익(십억원)	11	49	289	446	593
OP마진(%)	1.2	4.6	17.6	21.3	24.1
순이익(십억원)	24	48	245	358	466
EPS(원)	464	942	4,931	7,231	9,408
YoY(%)	-7.4	103.1	423.5	46.7	30.1
PER(배)	33.4	50.0	19.6	13.4	10.3
PCR(배)	4.7	12.3	13.2	9.3	7.2
PBR(배)	0.9	2.7	4.5	3.4	2.6
EV/EBITDA(배)	4.5	14.5	11.8	8.0	5.8
ROE(%)	2.7	5.4	24.3	27.9	27.9

대덕전자 (353200)

대덕전자 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	2,154	2,459	2,862	3,179	3,463	4,010	4,370	4,532	16,375	20,886
YoY (%)	0%	3%	23%	54%	61%	63%	53%	43%	54%	28%
QoQ (%)	4%	14%	16%	11%	9%	16%	9%	4%		
패키지 기판	1,766	2,080	2,438	2,737	2,909	3,435	3,687	3,802	13,832	17,536
FC-BGA	488	530	488	705	794	906	1,015	1,087	3,801	5,755
MLB	388	378	424	442	555	575	683	731	2,543	3,351
영업이익	-62	19	244	290	513	703	821	849	2,885	4,456
YoY (%)	적자지속	-83%	116%	흑자전환	흑자전환	2,210%	120%	106%	488%	54%
QoQ (%)	4%	흑자전환	1,210%	19%	77%	37%	17%	3%		
OPM (%)	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	14.8%	17.5%	18.8%	18.7%	17.6%	21.3%
지배주주순이익	-57	44	233	256	455	577	691	725	2,447	3,584
YoY (%)	적자전환	-64%	350%	484%	흑자전환	1,208%	197%	183%	414%	47%

포괄손익계산서

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,638	2,089	2,465
매출원가	831	957	1,262	1,545	1,764
매출총이익	62	108	376	543	700
매출총이익률 (%)	6.9	10.2	23.0	26.0	28.4
판매비와관리비	50	59	87	98	107
영업이익	11	49	289	446	593
영업이익률 (%)	1.3	4.6	17.6	21.3	24.1
EBITDA	129	150	395	579	756
EBITDA Margin (%)	14.4	14.0	24.1	27.7	30.7
영업외손익	19	4	22	24	17
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	32	25	56	63	48
금융비용	-14	-25	-36	-40	-32
기타	2	4	1	1	1
법인세비용차감전순이익	30	53	310	469	610
법인세비용	6	6	65	111	144
계속사업순손익	24	48	245	358	466
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	48	245	358	466
당기순이익률 (%)	2.7	4.5	14.9	17.2	18.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	24	48	245	358	466
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	14.9	17.2	18.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	23	42	240	353	461
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	23	42	240	353	461

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	98	72	213	381	550
당기순이익	24	48	245	358	466
비현금항목의 가감	139	141	191	261	331
감가상각비	113	97	104	132	162
외환손익	-4	2	-14	-16	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	29	42	102	145	172
자산부채의 증감	-64	-125	-163	-135	-115
기타현금흐름	-1	7	-60	-104	-132
투자활동 현금흐름	-116	-80	-208	-311	-326
투자자산	-56	-13	0	0	0
유형자산	-60	-65	-198	-300	-315
기타	-1	-2	-10	-11	-11
재무활동 현금흐름	-21	4	-29	-29	-29
단기차입금	2	32	-3	-3	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-21	-26	-26	-26
기타	-7	-7	0	0	0
현금의 증감	-38	-4	-29	38	180
기초 현금	77	38	34	5	43
기말 현금	38	34	5	43	222
NOPLAT	9	44	228	340	453
FCF	2	-45	-27	39	187

단위: 십억원

재무상태표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	466	588	749	940	1,249
현금및현금성자산	38	34	5	43	222
매출채권 및 기타채권	135	203	313	397	468
재고자산	101	149	221	282	333
기타유동자산	192	203	210	218	226
비유동자산	623	590	681	847	999
유형자산	568	536	629	798	951
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	7	7	7	7	7
기타비유동자산	48	47	45	43	41
자산총계	1,089	1,178	1,430	1,787	2,247
유동부채	160	248	281	306	326
매입채무 및 기타채무	103	162	198	226	249
차입금	2	34	31	28	25
유동성채무	7	7	7	7	7
기타유동부채	47	45	45	45	45
비유동부채	54	33	33	33	33
차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	47	33	33	33	33
부채총계	213	281	314	338	358
지배지분	876	897	1,116	1,449	1,889
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	302	325	544	877	1,317
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	876	897	1,116	1,449	1,889
총차입금	16	41	38	35	31

주요 투자지표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	464	942	4,931	7,231	9,408
PER	33.4	50.0	19.6	13.4	10.3
BPS	16,996	17,419	21,670	28,127	36,672
PBR	0.9	2.7	4.5	3.4	2.6
EBITDAPS	2,498	2,904	7,669	11,245	14,683
EV/EBITDA	4.5	14.5	11.8	8.0	5.8
SPS	18,053	21,557	33,138	42,266	49,872
PSR	0.9	2.2	2.9	2.3	1.9
CFPS	47	-879	-524	764	3,625
DPS	400	500	500	500	500

주요 투자지표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-1.9	19.4	53.7	27.5	18.0
영업이익 증가율	-52.6	335.7	488.2	54.4	33.1
순이익 증가율	-6.4	100.3	414.1	46.5	30.0
수익성					
ROIC	1.3	6.4	27.8	31.5	33.6
ROA	2.1	4.2	18.8	22.3	23.1
ROE	2.7	5.4	24.3	27.9	27.9
안정성					
부채비율	24.4	31.3	28.1	23.3	19.0
순차입금비율	1.5	3.5	2.6	1.9	1.4
이자보상배율	16.5	39.8	212.7	358.7	526.0

단위: 십억원

단위: 원, 배, %

단위: 원, 배, %

심텍 (222800) 예상을 뛰어넘는 SOCAMM 효과

Buy
TP 180,000원

유지
상향

Company Data	
현재가(08/05)	103,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	157,300 원
52주 최저가(보통주)	22,300 원
KOSPI (08/05)	6,598.26p
KOSDAQ (08/05)	799.59p
자본금	198 억원
시가총액	38,588 억원
발행주식수(보통주)	3,746 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	66.1만주
평균거래대금(60일)	639 억원
외국인지분(보통주)	10.46%
주요주주	
심텍홀딩스 외 5인	32.20%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.2	86.9	361.9
상대주가	-13.4	159.1	361.3

▶ SOCAMM의 가세로 역대급 실적 사이클 돌입

- 2Q26 매출액 5,146억원(YoY +51.0%), 영업이익 629억원(YoY +1,035.3%, OPM 12.2%)으로 컨센서스 상회
- 고부가 중심의 Mix 개선이 두드러진 분기, 향후 하반기 핵심은 SOCAMM 및 고부가 IC 유관 매출 확대
- 동사는 SOCAMM을 통해 1) 모듈 PCB의 이익 개선, 2) 고부가 MCP 물량 확대를 통한 Substrate 가동률 개선이 예상
- **모듈 PCB 부문은 지난 1분기 Low-Single 수준의 이익률을 기록했으나, 이번 2분기 SOCAMM 영향으로 10%를 상회**
- Substrate 부문도 SOCAMM으로 인한 고부가 MCP 물량 증대 및 FC-CSP, SiP 수요 확대로 가동률 상승 지속 전망
- **SOCAMM에 대한 여전히 강한 고객사의 중장기 수요 전망을 감안하면, 2027년 역대급 실적 기록 가능성 고조**

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 상향

- 2026년 매출액 2조 1,253억원(YoY +50.7%), 영업이익 2,747억원(YoY +2,213.7%, OPM +12.9%)으로 추정
- **뚜렷한 SOCAMM의 실적 기여를 시작으로 고부가품 중심의 Mix 개선이 두드러지는 시점**
- 현 추세에 따라 2027년 약 4,500억원 수준의 영업이익을 예상, 하반기 SOCAMM 모멘텀 효과를 감안하면 매력적인 투자처

Forecast earnings & Valuation

	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	1,231	1,411	2,125	2,584	2,878
YoY(%)	18.2	14.5	50.7	21.6	11.4
영업이익(십억원)	-47	12	275	449	572
OP마진(%)	-3.8	0.9	12.9	17.4	19.9
순이익(십억원)	-31	-165	212	339	436
EPS(원)	-953	-4,955	5,636	8,994	11,592
YoY(%)	적지	적지	흑전	59.6	28.9
PER(배)	-11.6	-10.0	18.3	11.5	8.9
PCR(배)	5.1	14.4	7.3	5.5	4.6
PBR(배)	0.8	3.2	4.6	3.3	2.4
EV/EBITDA(배)	19.7	24.0	11.8	7.6	5.7
ROE(%)	-6.6	-32.1	31.1	35.5	32.6

심텍 (222800)

심텍 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	3,036	3,408	3,728	3,934	4,224	5,146	5,692	6,192	21,253	25,837
YoY (%)	3%	9%	15%	31%	39%	51%	53%	57%	51%	22%
QoQ (%)	1%	12%	9%	6%	7%	22%	11%	9%		
모듈 PCB	851	904	852	747	974	1,278	1,512	1,762	5,527	7,490
Substrate	2,152	2,486	2,847	3,154	3,249	3,868	4,179	4,430	15,726	18,346
MCP	1,113	1,294	1,541	1,787	1,551	1,896	2,123	2,376	7,945	10,124
GDDR	259	361	417	448	452	576	753	809	2,590	3,458
영업이익	(163)	55	124	103	137	629	920	1,061	2,747	4,487
YoY (%)	9%	41%	2,012%	흑자전환	흑자전환	1,035%	644%	931%	2,214%	63%
QoQ (%)	적자지속	흑자전환	123%	(17%)	33%	361%	46%	15%		
OPM (%)	(5.4%)	1.6%	3.3%	2.6%	3.2%	12.2%	16.2%	17.1%	12.9%	17.4%
지배주주순이익	(355)	(187)	68	(1,167)	146	448	681	836	2,111	3,370
YoY(%)	적자지속	적자지속	-68%	적자지속	흑자전환	흑자전환	907%	흑자전환	흑자전환	60%

포괄손익계산서

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,231	1,411	2,125	2,584	2,878
매출원가	1,179	1,287	1,722	1,998	2,162
매출총이익	52	123	404	586	716
매출총이익률 (%)	4.2	8.7	19.0	22.7	24.9
판매비와관리비	99	112	129	137	144
영업이익	-47	12	275	449	572
영업이익률 (%)	-3.8	0.8	12.9	17.4	19.9
EBITDA	39	98	362	546	680
EBITDA Margin (%)	3.2	6.9	17.0	21.1	23.6
영업외손익	22	-189	-8	-17	-12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	117	65	127	122	135
금융비용	-81	-230	-129	-135	-145
기타	-14	-24	-5	-4	-2
법인세비용차감전순손익	-25	-177	267	432	561
법인세비용	6	-12	55	94	124
계속사업순손익	-31	-165	212	339	436
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-31	-165	212	339	436
당기순이익률 (%)	-2.5	-11.7	10.0	13.1	15.2
비지배지분손익	-1	0	1	2	2
지배지분순이익	-30	-164	211	337	434
지배순이익률 (%)	-2.5	-11.6	9.9	13.0	15.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	0	-1	-1	-1
포괄순이익	-17	-165	211	338	436
비지배지분포괄이익	-1	-1	1	2	2
지배지분포괄이익	-16	-164	210	336	434

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-161	-199	283	441	592
당기순이익	-31	-165	212	339	436
비현금항목의 가감	100	277	344	404	442
감가상각비	85	85	87	97	107
외환손익	-16	2	-14	-3	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	191	271	311	341
자산부채의 증감	-211	-286	-202	-191	-145
기타현금흐름	-19	-26	-71	-111	-141
투자활동 현금흐름	-97	-19	-131	-180	-183
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-103	-56	-120	-168	-172
기타	7	37	-10	-12	-12
재무활동 현금흐름	376	144	41	8	3
단기차입금	228	24	-2	-2	-2
사채	120	79	20	10	6
장기차입금	36	47	6	6	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-4	-4	-4	-4
기타	-3	-2	21	-2	-2
현금의 증감	118	-74	143	143	290
기초 현금	10	128	54	197	340
기말 현금	128	54	197	340	629
NOPLAT	-58	11	218	351	445
FCF	-287	-245	-17	89	237

단위: 십억원

재무상태표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	510	726	1,048	1,360	1,758
현금및현금성자산	128	54	197	340	629
매출채권 및 기타채권	207	389	458	551	610
재고자산	154	240	354	430	479
기타유동자산	21	43	40	40	40
비유동자산	934	895	933	1,010	1,079
유형자산	630	572	606	678	742
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	36	17	19	21	24
기타비유동자산	268	306	308	311	313
자산총계	1,443	1,620	1,981	2,370	2,838
유동부채	780	794	863	900	923
매입채무 및 기타채무	239	320	368	407	432
차입금	389	442	440	438	436
유동성채무	55	2	26	26	26
기타유동부채	97	30	30	30	30
비유동부채	215	249	277	295	308
차입금	90	102	107	113	118
사채	0	29	50	60	66
기타비유동부채	124	119	120	122	124
부채총계	995	1,044	1,139	1,195	1,232
지배지분	447	576	783	1,116	1,547
자본금	17	20	20	20	20
자본잉여금	110	348	348	348	348
이익잉여금	299	131	338	672	1,102
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	1	1	1	1	2
자본총계	448	576	841	1,175	1,606
총차입금	549	584	630	643	652

주요 투자지표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-953	-4,955	5,636	8,994	11,592
PER	-11.6	-10.0	18.3	11.5	8.9
BPS	14,040	15,416	22,430	31,325	42,817
PBR	0.8	3.2	4.6	3.3	2.4
EBITDAPS	1,220	2,946	9,667	14,568	18,155
EV/EBITDA	19.7	24.0	11.8	7.6	5.7
SPS	38,658	42,571	56,730	68,964	76,833
PSR	0.3	1.2	1.8	1.5	1.3
CFPS	-9,004	-7,390	-443	2,373	6,318
DPS	100	100	100	100	100

주요 투자지표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	18.2	14.5	50.7	21.6	11.4
영업이익 증가율	적지	흑전	2,213.7	63.3	27.6
순이익 증가율	적지	적지	흑전	59.8	28.9
수익성					
ROIC	-8.9	1.3	22.2	30.1	33.2
ROA	-2.3	-10.7	11.7	15.5	16.7
ROE	-6.6	-32.1	31.1	35.5	32.6
안정성					
부채비율	221.8	181.1	135.4	101.7	76.7
순차입금비율	38.0	36.0	31.8	27.1	23.0
이자보상배율	-1.8	0.3	8.2	13.1	15.0

단위: 원, 배, %

단위: 원, 배, %

티엘비 (356860) SOCAMM 중심의 단단한 성장

Buy

TP 60,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(08/20)	34,600 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	62,888 원
52주 최저가(보통주)	12,230 원
KOSPI (08/20)	6,852.58p
KOSDAQ (08/20)	840.89p
자본금	49 억원
시가총액	8,201억원
발행주식수(보통주)	2,370 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	49.6 만주
평균거래대금(60일)	149 억원
외국인지분(보통주)	5.59%
주요주주	
백성현 외 8 인	28.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	17.4	181.8
상대주가	-7.5	61.2	160.6

▶ 단단한 SOCAMM 기반과 Mix 중심의 성장 지속

- 2Q26 매출액 882억원(YoY +37.8%), 영업이익 128억원(YoY +35.3%, OPM +14.5%)을 기록
- 견조한 수요가 이어지는 가운데 SOCAMM 매출이 반영되기 시작한 분기
- 다만, 본격적인 SOCAMM 매출 반영은 6월부터 시작되어 **3분기부터 SOCAMM 기여가 본격화될 전망**
- 특히, 개발 단에서 협력했던 핵심 고객사의 SOCAMM 내부 점유는 약 40% 수준으로 단단한 입지를 증명
- 고부가 중심의 뚜렷한 Mix 개선이 물량 확대가 제한적인 상황에서도 실적 성장을 야기할 것으로 예상
- 수요가 중장기화 되는 분위기로, **예정된 Capa Up 시점에 발맞춘 견조한 실적 성장을 기대**

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 조정

- 2026년 매출액 3,756억원(YoY +45.3%), 영업이익 610억원(YoY +134.9%, OPM +16.2%)으로 추정
- **SOCAMM과 고부가 eSSD 중심의 매출 확대로 Mix 효과가 하반기부터 더욱 본격화될 전망**
- 안정적인 사업 성과와 더불어 중간 배당 등 향후 주주환원 활동에도 노력을 기하며 투자 매력을 고조시킬 전망

Forecast earnings & Valuation

	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	180	258	376	446	706
YoY(%)	5.1	43.6	45.6	18.5	58.4
영업이익(십억원)	3	26	61	84	143
OP마진(%)	1.7	10.1	16.2	18.8	20.3
순이익(십억원)	4	19	51	71	121
EPS(원)	368	1,937	1,827	2,996	5,121
YoY(%)	43.9	426.5	-5.7	64.0	70.9
PER(배)	35.5	30.9	18.9	11.5	6.8
PCR(배)	23.1	36.0	13.2	8.0	5.1
PBR(배)	1.1	4.7	2.7	2.2	1.7
EV/EBITDA(배)	15.8	18.9	10.6	7.8	4.6
ROE(%)	3.3	16.0	23.6	21.1	28.8

티엘비 (356860)

티엘비 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	530	641	689	726	758	882	1,006	1,116	3,763	4,460
YoY (%)	20%	62%	48%	46%	43%	38%	46%	54%	46%	19%
QoQ (%)	6%	21%	8%	5%	5%	16%	14%	11%		
DDR5	277	379	441	494	449	508	619	379	2,281	2,853
SSD	207	230	213	196	260	340	353	379	1,333	1,504
기타	46	32	35	36	49	34	34	32	149	104
영업이익	19	69	87	86	107	128	180	195	610	839
YoY (%)	흑자전환	흑자전환	111%	551%	478%	35%	42%	48%	16%	19%
QoQ (%)	105%	269%	26%	-1%	25%	19%	41%	9%		
OPM (%)	3.5%	10.7%	12.6%	11.9%	14.1%	14.5%	17.9%	17.5%	16.2%	18.8%
지배주주순이익	9	45	65	70	85	108	151	166	510	710
YoY (%)	287%	300%	728%	384%	841%	138%	131%	135%	168%	39%

포괄손익계산서

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	376	446	706
매출원가	166	220	298	343	534
매출총이익	14	38	78	103	173
매출총이익률 (%)	7.8	14.8	20.7	23.2	24.4
판매비와관리비	11	12	17	20	30
영업이익	3	26	61	84	143
영업이익률 (%)	1.9	10.0	16.2	18.8	20.3
EBITDA	10	34	71	100	159
EBITDA Margin (%)	5.7	13.3	19.0	22.3	22.5
영업외손익	2	-2	2	5	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	2	4	5
금융비용	-2	-3	-2	-3	-3
기타	2	0	2	4	6
법인세비용차감전순이익	5	24	63	88	151
법인세비용	1	5	12	18	30
계속사업순손익	4	19	51	71	121
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	19	51	71	121
당기순이익률 (%)	2.0	7.3	13.5	15.9	17.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	-1
지배지분순이익	4	19	51	71	121
지배순이익률 (%)	2.0	7.4	13.6	15.9	17.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	2	2	2
포괄순이익	4	18	53	73	123
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	-1
지배지분포괄이익	4	18	53	73	124

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5	8	28	67	72
당기순이익	4	19	51	71	121
비현금항목의 가감	8	17	22	31	40
감가상각비	7	8	10	16	16
외환손익	-1	0	-2	-2	-5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	9	14	18	29
자산부채의 증감	-7	-23	-33	-18	-61
기타현금흐름	-1	-4	-13	-17	-28
투자활동 현금흐름	-4	-34	-32	-78	-23
투자자산	2	0	0	0	0
유형자산	-18	-37	-33	-80	-24
기타	11	3	2	2	2
재무활동 현금흐름	6	32	109	5	-9
단기차입금	6	32	1	10	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	9	2	4	1
자본의 증가(감소)	0	0	133	0	0
현금배당	-2	-4	-4	-11	-11
기타	-3	-5	-23	2	0
현금의 증감	7	6	107	-3	45
기초 현금	11	18	25	131	128
기말 현금	18	25	131	128	174
NOPLAT	2	20	49	67	114
FCF	-15	-31	-7	-15	45

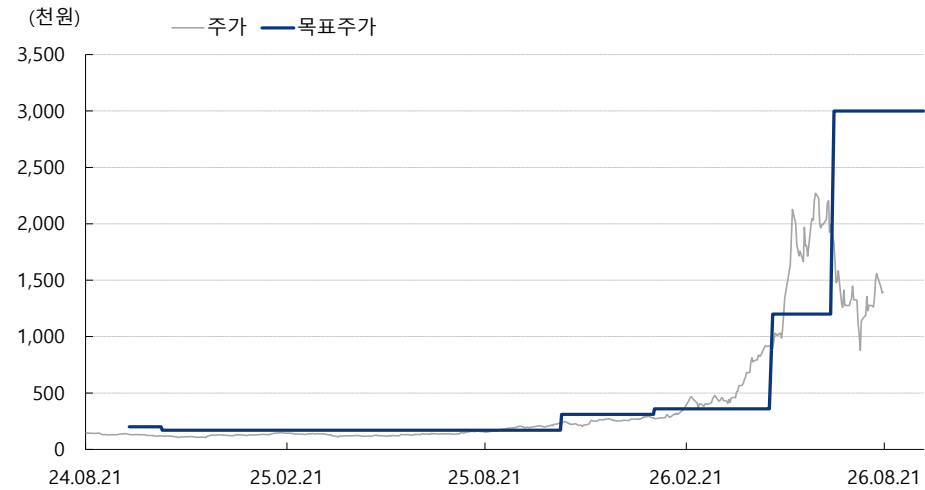
재무상태표

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71	103	250	268	391
현금및현금성자산	18	25	131	128	174
매출채권 및 기타채권	25	30	48	57	88
재고자산	25	45	67	79	126
기타유동자산	3	4	4	4	4
비유동자산	117	143	166	230	238
유형자산	105	130	153	217	226
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	12	13	12	12	12
자산총계	188	246	416	497	629
유동부채	53	103	90	108	128
매입채무 및 기타채무	21	27	36	41	60
차입금	11	42	43	53	54
유동성채무	18	27	5	8	8
기타유동부채	3	6	6	6	6
비유동부채	24	18	20	23	24
차입금	23	17	19	23	24
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	76	120	110	131	152
지배지분	112	126	306	366	477
자본금	5	5	12	12	12
자본잉여금	31	21	147	147	147
이익잉여금	77	102	149	209	320
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	126	306	366	477
총차입금	52	86	67	84	85

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	368	1,937	1,827	2,996	5,121
PER	35.5	30.9	18.9	11.5	6.8
BPS	11,399	12,827	12,905	15,453	20,126
PBR	1.1	4.7	2.7	2.2	1.7
EBITDAPS	1,035	3,489	2,554	4,203	6,714
EV/EBITDA	15.8	18.9	10.6	7.8	4.6
SPS	8,402	12,066	13,472	18,818	29,803
PSR	1.6	5.0	2.6	1.8	1.2
CFPS	-1,533	-3,193	-239	-616	1,902
DPS	200	450	450	450	450

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.1	43.6	45.6	18.5	58.4
영업이익 증가율	10.3	673.2	134.9	37.5	70.7
순이익 증가율	43.4	426.8	168.1	39.2	70.9
수익성					
ROIC	2.0	13.0	24.0	24.7	33.2
ROA	2.0	8.8	15.4	15.6	21.6
ROE	3.3	16.0	23.6	21.1	28.8
안정성					
부채비율	68.1	95.4	36.0	35.9	31.9
순차입금비율	27.6	35.1	16.2	16.8	13.6
이자보상배율	1.9	10.2	27.8	30.9	51.5

삼성전기 최근 2년간 목표주가 변동추이

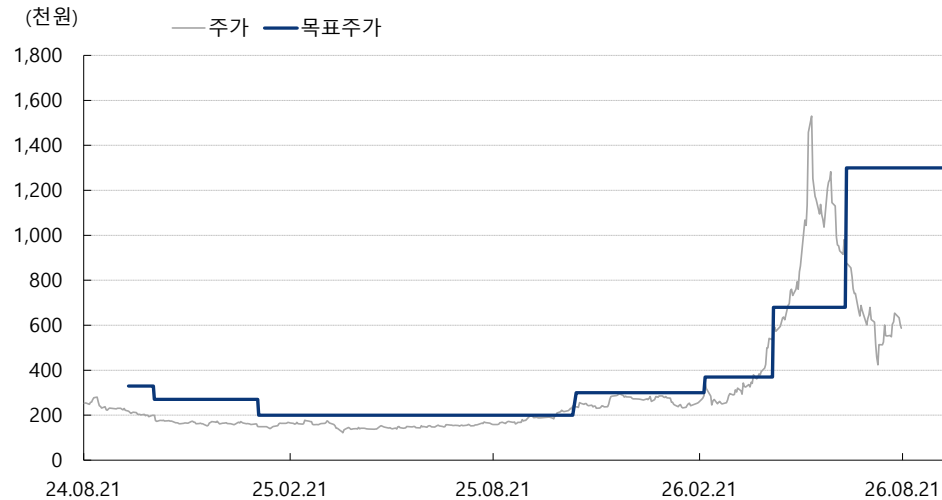


최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2022.02.03	매수	260,000			2024.09.30	매수	200,000	(26.71)	(13.65)
2022.04.28	매수	210,000			2024.10.30	매수	170,000	(30.92)	(22.82)
2022.07.29	매수	210,000			2025.01.09	매수	170,000	(29.76)	(22.82)
2022.10.31	매수	170,000			2025.01.31	매수	170,000	(16.93)	36.47
2023.01.26	매수	170,000			2025.10.30	매수	310,000	(26.97)	(20.97)
2022.04.27	매수	210,000			2025.11.19	매수	310,000	(18.20)	(5.81)
2023.07.27	매수	210,000			2026.01.23	매수	360,000	2.60	33.19
2023.10.11	매수	170,000	(18.09)	(14.82)	2026.03.24	매수	360,000	36.79	155.00
2023.10.27	매수	170,000	(16.02)	(6.53)	2026.05.11	매수	1,200,000	44.45	89.17
2024.04.12	매수	200,000	(26.55)	(24.00)	2026.07.06	매수	3,000,000	(55.89)	(45.07)
2024.04.30	매수	200,000	(24.94)	(13.65)	2026.07.31	매수	3,000,000		

자료: 교보증권 리서치센터

LG 이노텍 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2021.10.29	매수	260,000			2024.09.30	매수	330,000	(25.69)	(8.48)
2022.02.03	매수	450,000			2024.10.23	매수	270,000	(38.42)	(34.22)
2022.04.28	매수	450,000			2025.01.24	매수	200,000	(19.23)	20.50
2022.07.28	매수	450,000			2025.11.03	매수	300,000	(11.48)	(1.83)
2022.10.31	매수	450,000			2026.01.28	매수	300,000	(12.63)	FALSE
2023.01.26	매수	370,000			2026.02.26	매수	370,000	(9.93)	FALSE
2023.04.27	매수	370,000			2026.04.28	매수	680,000	(12.94)	(12.94)
2023.07.27	매수	370,000	(31.12)	(26.49)	2026.04.28	매수	680,000	41.57	125.00
2023.10.11	매수	330,000	(33.92)	(22.58)	2026.07.02	매수	1,300,000	(45.96)	(32.92)
2024.04.25	매수	330,000	(22.49)	(8.48)	2026.07.28	매수	1,300,000		
2024.07.25	매수	330,000	(23.98)	(8.48)					

자료: 교보증권 리서치센터

대덕전자 최근 2년간 목표주가 변동추이

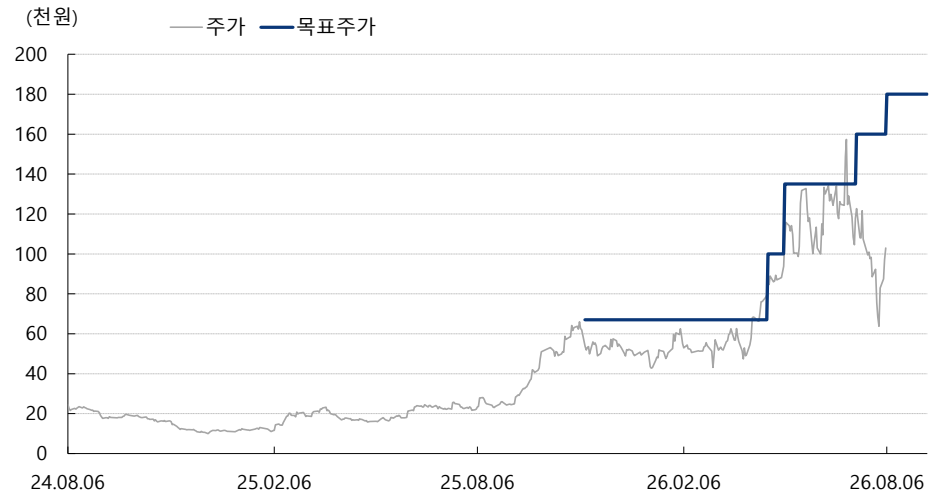


최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.12.09	매수	62,000	(23.00)	(12.10)					
2026.01.30	매수	70,000	8.90	64.86					
2026.04.30	매수	160,000	(9.52)	19.31					
2026.07.10	매수	180,000	(38.17)	(20.44)					
2026.08.03	매수	180,000							

자료: 교보증권 리서치센터

심텍 최근 2년간 목표주가 변동추이

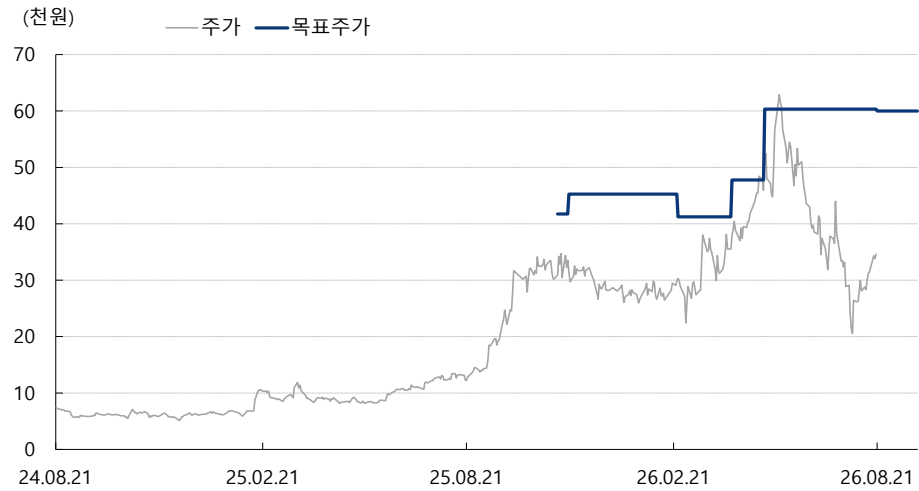


최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.11.10	매수	67,000	(22.06)	(6.72)					
2026.02.25	매수	67,000	(18.54)	18.51					
2026.04.22	매수	100,000	(11.95)	(6.20)					
2026.05.07	매수	135,000	(11.75)	16.52					
2026.07.10	매수	160,000	(41.15)	(24.00)					
2026.08.06	매수	180,000							

자료: 교보증권 리서치센터

티엘비 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.11.10	매수	41,737	(20.44)	(16.84)					
2025.11.20	매수	45,257	(36.17)	(28.15)					
2026.02.25	매수	41,234	(22.86)	(7.50)					
2026.04.14	매수	47,771	(13.05)	1.40					
2026.05.13	매수	60,343	(19.05)	4.22					
2026.07.01	매수	60,343	(33.72)	4.22					
2026.08.21	매수	60,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비공개시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.5%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하