

성호전자 (043260)

시선은 27년으로

2026년 9월 15일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (9월 14일)	17,140 원

신한생각 실적으로 증명해봅시다

상반기 5만원 수준이었던 주가는 코스닥 및 AI 하드웨어 업종 조정에 1.7만원까지 하락. 유사 기업과도 주가 디커플링. 8월 이후 수익률은 성호전자 +17% vs. 로보인텔리전트테크(경쟁사 ficonTEC의 모회사, 300757.CH) +52%, RF머트리얼즈(국내 유일 루멘텀 밸류체인) +95% 기록. 주가 반등 위해서는 CPO* 장비 발주 본격화될 필요

1H26 Review: 부품 수급 차질

26년 상반기 매출액과 영업이익은 각각(이하 전년대비 성장률) 1,512억원(+31%), 101억원(+246%) 기록. 액티브 광학 정렬장비* 제조하는 자회사 에이디에스테크 연결 편입을 감안하면 특이사항 없는 실적

한편 에이디에스테크는 26년 매출액 가이드(700억원)를 소폭 하회할 전망. 업황 우호적이나 부품 쇼티지 극심. 10월경 부품 수급 개선되고 고객사 발주 본격화되면 27년 가이드(상향 조정 가능)

Valuation & Risk: 오버행 부담이나 멀티플 부담 낮아져

투자포인트 변함 없음. 액티브 정렬장비는 전세계에서 에이디에스테크와 ficonTEC 두 곳만 제조 가능. 애초부터 실적 성장 기대 시점은 27~28년 이었던 만큼(Scale-out CPO 시장은 26년말, Scale-up CPO 시장은 27년말 개화해 28~29년 램프업), 10월 이후 가이드(상향되며 관심 환기 기대

8~9월 약 1,000억원 규모 전환사채 발행해 차입금 상환 및 일부 전환사채 소각. 오버행 부담이나 전환가액 1~2천원인 물량 줄었다는 점(전체 발행 주식수 대비 70% → 61%)은 긍정적

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	207.3	231.6	262.4	368.0	603.3
영업이익 (십억원)	6.3	7.6	31.3	76.5	177.4
순이익 (십억원)	8.0	91.0	350.3	59.7	139.2
ROE (%)	6.5	46.3	72.5	7.1	13.4
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
PER (배)	8.1	6.9	3.6	30.6	15.2
PBR (배)	0.5	2.6	1.9	2.2	1.9
EV/EBITDA (배)	14.4	46.9	30.7	12.9	5.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[통신장비]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

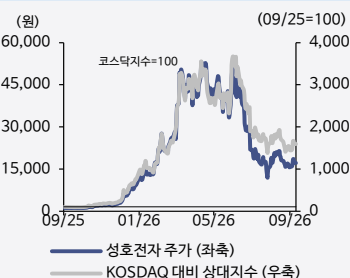
Revision

실적추정치	NR
Valuation	NR

시가총액	1,258.7십억원
발행주식수(유동비율)	75.5백만주(46.3%)
52주 최고가/최저가	53,200원/1,035원
일평균 거래액 (60일)	43,590백만원
외국인 지분율	1.8%
주요주주 (%)	
서릉전자 외 16인	53.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(16.0)	(63.3)	1468.2	58.7
상대	(10.0)	(53.1)	1546.5	86.0

주가



* CPO: 전기-빛 신호 전환을 광트랜시버가 아니라 광학엔진 '칩'과 광원(ELS)를 통해 구현하는 방식. 광트랜시버 방식 대비 저전력, 고밀도 구현 가능

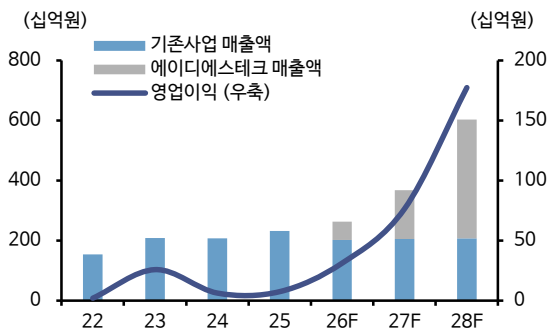
* 액티브 광학 정렬장비: 빛 신호가 이동하는 길을 미세하게 정렬하는 장치. 정렬이 틀어지면 충분한 빛 신호를 전달할 수 없고 열관리가 힘들어짐. 레이저에서 나오는 빛은 3~4 마이크로미터, 광섬유는 9 마이크로미터, 광학엔진 칩의 직경은 수 십 나노미터(<1마이크로미터)

성호전자 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	59.3	56.6	55.6	60.2	66.0	85.2	208.1	207.3	231.6	262.4	368.0	603.3
(%YoY)	(6.0)	(24.7)	24.1	146.3	11.4	50.7	35.5	(0.4)	11.7	13.3	40.3	63.9
기존 사업	59.3	56.6	55.6	60.2	61.9	72.5	208.1	207.3	231.6	202.4	204.9	207.7
에이디에스테크	0.0	0.0	0.0	0.0	4.1	12.7	-	-	-	60.0	163.1	395.6
영업이익	1.6	1.3	0.5	4.1	3.2	6.9	25.9	6.3	7.6	31.3	76.5	177.4
(%OPM)	2.7	2.3	1.0	6.8	4.9	8.1	12.4	3.0	3.3	11.9	20.8	29.4
(%YoY)	(81.9)	적전	적전	적전	100.3	421.0	적지	흑전	적전	흑전	144.6	131.9
당기순이익	(0.0)	3.2	2.0	85.9	319.5	(46.1)	17.6	8.1	91.0	350.3	59.7	139.2
(%OPM)	(0.0)	5.6	3.6	142.7	484.0	(54.1)	8.5	3.9	39.3	133.5	16.2	23.1
(%YoY)	적전	(79.1)	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	(54.1)	1027.2	284.7	(83.0)	133.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

성호전자 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 에이디에스테크는 1Q26 연결 편입, 100% 자회사

CPO 시장 - Scale-up 시장 침투가 핵심 모멘텀

CPO Penetration in AI Data Centers, 2025-2030F

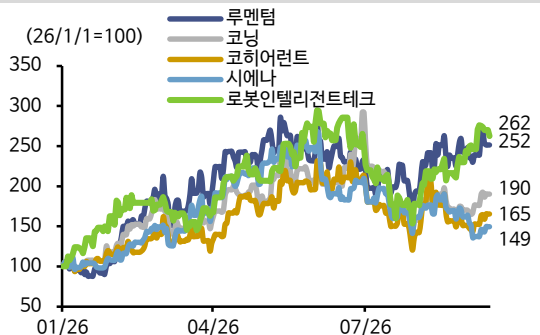


Source: TrendForce, Mar. 2026

TrendForce

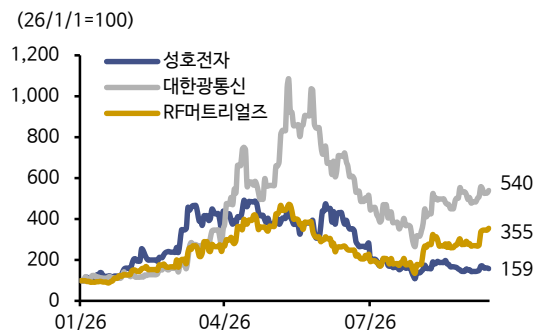
자료: TrendForce(26년 3월), 신한투자증권

글로벌 광통신 관련주 상대주가 추이



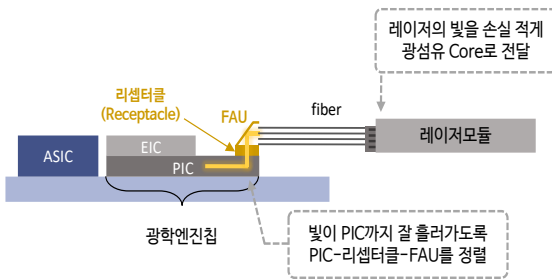
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유사 기업 상대주가 비교 - 성호전자 디커플링



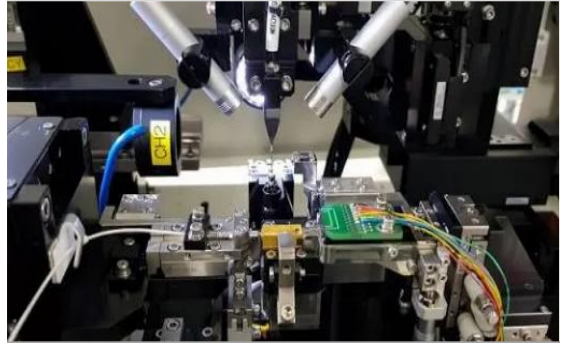
자료: Bloomberg, 신한투자증권

CPO 구조에서 액티브 정렬이 필요한 부분들



자료: 신한투자증권

에이디에스테크 액티브 정렬 장치



자료: 회사 자료, 신한투자증권

엔비디아 광학 솔루션 채택 시나리오

	Rubin	Rubin Ultra		Feynman
시스템	NVL72	NVL72	NVL144 NVL576	NVL1152
폼팩터	Oberon	Oberon	Kyber Oberon x 8개 랙	Kbyer x 8개 랙
Scale-up: intra-rack	구리	구리	구리	구리
Scale-up: inter-rack	단일 랙	단일 랙	단일 랙 CPO 유력	CPO
Scale-out	CPO (Spectrum-X)	CPO (Spectrum-X)	CPO (Spectrum-X)	CPO (Spectrum-X)
양산 시점	2H26	2H27	Kyber 지연보도 존재 엔비디아 부인	2H27 2028~

자료: 엔비디아, 언론 자료, 신한투자증권

성호전자 전환사채 및 신주인수권부사채 발행 정보

		16CB	17CB	18CB	19BW	20CB	21CB
발행 정보	발행일	25.08.01	25.08.01	26.01.07	26.01.07	26.08.14	26.09.08
	만기일	28.08.01	28.08.01	29.01.07	29.01.07	29.08.14	29.09.08
	이자율 (%)	5.0	4.5	0	0	0	0
	발행금액 (십억원)	12.0	5.0	50.0	30.0	89.5	13.0
전환 가능 기간	시작일	27.02.01	26.08.01	27.01.07	27.01.07	27.08.14	27.09.08
	종료일	28.07.01	28.07.01	28.12.07	28.12.07	29.07.14	29.08.08
옵션	발행금액 대비 콜옵션	100%	100%	-	-	40%	40%
	풋옵션 여부	-	-	0	0	0	0
잔액	9/8 기준 잔액 (십억원)	12.0	5.0	50.0	30.0	89.5	13.0
	전환가 (원)	1,150	1,150	2,895	2,895	19,114	17,192
오버행	전환 가능 주식수 (주)	10,434,783	4,347,826	17,271,157	10,362,694	4,682,432	756,166
	발행주식수 대비	14.2%	5.9%	23.5%	14.1%	6.4%	1.0%

자료: 회사 자료, 신한투자증권 정리

주: 17CB는 성호전자가 콜옵션 행사. 소각 또는 재매각 예정

광통신 관련 종목 리스트업

(십억원, 배) 회사명	티커	시가 총액	매출액				영업이익				PER		
			25	26F	27F	28F	25	26F	27F	28F	26F	27F	28F
광섬유 및 광케이블													
코닝	GLW US	191,105	22,222	25,649	30,606	36,392	3,240	5,581	7,190	9,571	50.6	38.2	28.2
스미토모전기	5802 JT	60,623	42,825	46,099	47,304	50,161	2,934	3,605	4,135	4,936	21.8	19.3	16.3
후지쿠라	5803 JT	85,015	8,962	10,791	14,360	16,021	1,240	1,869	3,450	3,953	59.4	29.9	27.0
후루가와전기	5801 JT	25,439	10,997	11,965	13,138	14,862	430	527	1,039	1,420	55.2	27.4	21.1
레이저 및 광학부품													
루멘텍홀딩스	LITE US	117,338	2,306	4,315	8,415	12,808	(252)	1,258	3,443	5,560	119.7	45.6	29.2
코히런트	COHR US	79,029	8,143	10,051	14,348	19,676	406	2,030	3,405	5,119	55.4	31.8	21.1
센코	9069 JT	3,401	7,820	8,329	8,888	9,219	320	346	389	424	19.0	14.9	13.5
TFC	300394 CH	56,098	1,022	1,847	3,052	4,744	457	832	1,357	2,050	76.8	46.3	32.8
광트랜시버													
이노라이트	300308 CH	214,557	7,566	20,794	39,298	56,907	2,621	8,262	16,096	24,184	32.5	16.9	10.9
이옵토링크	300502 CH	115,267	4,915	11,020	18,686	25,416	2,085	4,990	8,655	11,863	27.0	16.0	11.2
어플라이드 옵토	AAOI US	12,611	648	1,479	4,055	6,340	(78)	84	734	1,281	164.0	24.2	15.6
스위치 및 전송장비													
시에나	CIEN US	64,699	6,748	8,616	11,276	14,513	198	996	1,537	2,465	46.4	29.4	20.3
시스코	CSCO US	575,379	79,377	88,692	97,900	104,912	16,477	30,177	34,193	36,633	25.5	21.4	19.6
노키아	NOKIA FH	83,702	31,950	32,380	34,852	37,099	1,292	3,508	4,429	5,485	27.2	22.6	19.5
아리스타	ANET US	328,706	12,805	16,919	21,889	26,806	5,483	8,189	10,595	13,125	48.0	37.8	30.8
셀레스티카	CLS US	55,632	17,618	27,594	47,531	64,110	1,480	2,300	4,110	5,405	29.5	16.8	12.6
패브리넷	FN US	19,943	4,793	6,521	8,150	9,710	455	700	903	1,094	30.2	23.4	19.4
포토닉스 칩 제조 및 패키징													
TSMC	2330 TT	2,715,648	174,021	231,080	311,059	389,829	88,453	135,294	182,076	227,473	23.0	17.5	14.3
마벨	MRVL US	264,237	7,935	12,150	16,032	24,139	(991)	4,289	5,951	9,332	79.5	53.9	33.5
글로벌파운드리	GFS US	33,074	9,656	9,806	11,046	12,563	1,133	1,676	2,151	2,946	23.1	17.4	13.0
타워세미컨덕터	TSEM US	33,215	2,227	2,661	3,786	4,631	276	589	1,199	1,886	56.8	33.6	22.9
ASE테크놀로지	3711 TT	121,551	29,485	35,425	44,202	51,928	2,319	4,132	6,528	8,941	34.5	22.8	17.2
성호전자	043260 KQ	1,354	232	333	419	741	8	50	94	252	3.8	22.6	9.0

자료: Bloomberg, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	367.3	581.1	1,340.9	1,334.9	1,412.7
유동자산	189.8	218.3	510.5	491.6	548.0
현금및현금성자산	36.9	29.6	53.9	53.9	58.3
매출채권	58.4	50.0	56.6	79.4	130.1
재고자산	47.3	46.5	52.7	74.0	121.2
비유동자산	177.6	362.8	830.5	843.3	864.7
유형자산	104.4	107.8	204.7	211.6	218.5
무형자산	9.5	30.7	281.2	280.3	279.6
투자자산	32.0	161.6	116.1	122.9	138.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	223.9	327.1	622.1	361.9	300.5
유동부채	167.8	250.3	240.8	114.9	168.5
단기차입금	109.9	168.6	168.6	18.6	18.6
매입채무	24.9	22.8	25.8	36.2	59.4
유동성장기부채	4.9	8.4	8.4	8.4	8.4
비유동부채	56.0	76.8	381.3	247.1	132.0
사채	4.9	13.5	13.5	13.5	13.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	44.5	28.9	328.9	178.9	28.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	143.5	254.0	718.8	973.0	1,112.2
자본금	30.5	35.5	39.9	61.7	61.7
자본잉여금	32.7	41.0	151.1	323.8	323.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	29.3	33.2	33.2	33.2	33.2
이익잉여금	49.9	141.1	491.4	551.0	690.2
지배주주지분	142.4	250.8	715.6	969.8	1,109.0
비지배주주지분	1.1	3.2	3.2	3.2	3.2
*총차입금	179.7	245.1	529.2	231.6	86.9
*순차입금(순현금)	121.3	129.9	135.6	(96.0)	(192.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	25.2	20.1	356.6	59.0	126.4
당기순이익	8.1	91.0	350.3	59.7	139.2
유형자산상각비	6.5	8.1	13.1	13.1	13.1
무형자산상각비	0.4	1.2	1.1	0.9	0.7
외화환산손실(이익)	(0.7)	0.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1.3)	(0.8)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	23.6	7.9	(2.8)	(9.6)	(21.5)
(법인세납부)	(13.3)	0.0	(98.8)	(16.8)	(39.3)
기타	6.0	(88.1)	94.1	12.1	34.6
투자활동으로인한현금흐름	(96.8)	(89.4)	(731.3)	43.9	22.3
유형자산증가(CAPEX)	(36.3)	(4.5)	(110.0)	(20.0)	(20.0)
유형자산감소	0.9	2.7	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.1)	(0.1)	(251.6)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(15.5)	(3.2)	45.7	(6.6)	(15.0)
기타	(45.8)	(84.3)	(415.4)	70.5	57.3
FCF	(49.2)	48.6	(78.8)	28.1	75.3
재무활동으로인한현금흐름	60.7	61.7	398.7	(103.1)	(144.7)
차입금증가(감소)	41.1	36.9	284.2	(297.6)	(144.7)
자기주식처분(취득)	(7.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	27.4	24.8	114.5	194.5	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(10.7)	(7.3)	24.3	0.1	4.4
기초현금	47.6	36.9	29.6	53.9	54.0
기말현금	36.9	29.6	53.9	54.0	58.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	207.3	231.6	262.4	368.0	603.3
증감률 (%)	(0.4)	11.7	13.3	40.3	63.9
매출원가	171.4	187.3	187.0	238.6	362.4
매출총이익	36.0	44.3	75.3	129.4	240.8
매출총이익률 (%)	17.3	19.1	28.7	35.2	39.9
판매관리비	29.7	36.7	44.0	52.9	63.4
영업이익	6.3	7.6	31.3	76.5	177.4
증감률 (%)	(75.6)	19.6	314.2	144.6	131.9
영업이익률 (%)	3.0	3.3	11.9	20.8	29.4
영업외손익	6.8	109.8	417.8	0.0	1.0
금융손익	(7.3)	113.4	373.4	1.4	8.9
기타영업외손익	10.0	(3.7)	44.3	(1.5)	(8.0)
중소 및 관계기업관련손익	4.1	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	13.1	117.3	449.1	76.5	178.4
법인세비용	5.0	26.3	98.8	16.8	39.3
계속사업이익	8.1	91.0	350.3	59.7	139.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.1	91.0	350.3	59.7	139.2
증감률 (%)	(54.1)	1,027.2	284.8	(83.0)	133.2
순이익률 (%)	3.9	39.3	133.5	16.2	23.1
(지배주주)당기순이익	8.0	91.0	350.3	59.7	139.2
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
중포괄이익	16.1	94.8	350.3	59.7	139.2
(지배주주)중포괄이익	15.7	94.7	350.0	59.6	139.1
(비지배주주)중포괄이익	0.4	0.1	0.3	0.1	0.1
EBITDA	13.3	16.8	45.5	90.5	191.2
증감률 (%)	(57.4)	26.8	170.8	98.9	111.3
EBITDA 이익률 (%)	6.4	7.3	17.3	24.6	31.7

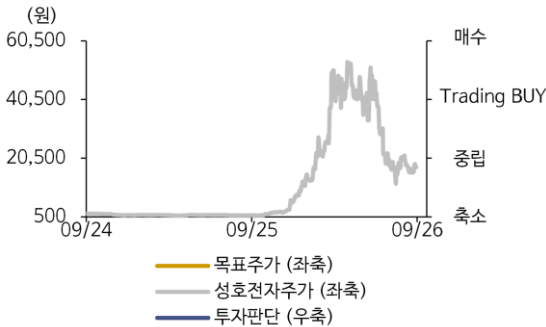
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	140	1,342	4,812	561	1,127
EPS (지배순이익, 원)	138	1,341	4,812	561	1,127
BPS (자본총계, 원)	2,352	3,582	8,987	7,879	9,006
BPS (지배지분, 원)	2,334	3,536	8,947	7,853	8,980
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	8.0	6.9	3.6	30.6	15.2
PER (지배순이익, 배)	8.1	6.9	3.6	30.6	15.2
PBR (자본총계, 배)	0.5	2.6	1.9	2.2	1.9
PBR (지배지분, 배)	0.5	2.6	1.9	2.2	1.9
EV/EBITDA (배)	14.4	46.9	30.7	12.9	5.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.4	7.3	17.3	24.6	31.7
영업이익률 (%)	3.0	3.3	11.9	20.8	29.4
순이익률 (%)	3.9	39.3	133.5	16.2	23.1
ROA (%)	2.5	19.2	36.4	4.5	10.1
ROE (지배순이익, %)	6.5	46.3	72.5	7.1	13.4
ROIC (%)	3.3	15.5	7.7	13.2	28.1
안정성					
부채비율 (%)	156.0	128.8	86.6	37.2	27.0
순차입금비율 (%)	84.5	51.1	18.9	(9.9)	(17.3)
현금비율 (%)	22.0	11.8	22.4	46.9	34.6
이자보상배율 (배)	0.9	0.7	1.6	4.0	22.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.5	3.1	4.4	4.8	5.1
재고자산회수기간 (일)	79.9	74.0	69.0	62.8	59.0
매출채권회수기간 (일)	86.5	85.4	74.1	67.4	63.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

성호전자(043260)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	목표	섹터
매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 09월 11일 기준)

매수 (매수)	94.40%	Trading BUY (중립)	2.24%	중립 (중립)	3.36%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------