

기가비스 (420770)

2027년을 향하는 시선

4Q25 Preview: 2025년 연간 영업이익 흑자 전환 전망

4Q25E 동사는 매출액 302억원(+QoQ 319%), 영업이익 105억원(+1,105% QoQ)을 기록할 것으로 전망된다. 2025년 초 싱가포르 대규모 수주 물량이 4분기 대부분 매출로 인식되며 호실적을 견인할 것으로 보인다. 이에 따라 2025년 매출액은 510억원(+95% YoY), 영업이익 115억원(OPM 23%)의 흑자 전환이 기대된다.

고객사 증설은 이제 시작, 2027년부터 레버리지 효과 극대화될 것

'26년 추정치는 소폭 하향했으나, '27년 매출액 및 영업이익을 기존 대비 각각 +36%, +52% 상향한 1,010억원 (+54% YoY), 412억원(+97% YoY, OPM 40.2%)으로 전망한다. 그동안 주요 고객사들의 신규 인프라 투자에도 불구하고, 생산 설비 투자는 지연되며 검사 장비 발주는 미비한 상황이었다[그림2, 3]. 이는 1)TSMC의 CoWoS 공정 병목, 2)코로나 당시 과잉 CAPEX 이후 후유증에 기인한다. 다만 TSMC의 증설 계획과 함께 불명확했던 고객사들의 신규 라인 양산 일정이 가시화되며 검사 장비 수주도 본격화될 전망이다[그림6]. 양산 계획 고려 시 대규모 장비 발주는 빠르면 '26년 하반기부터 발생할 가능성이 높다[그림4]. 동사의 리드타임(1~2분기)을 적용하면 탑라인 확대에 따른 레버리지 효과는 '27년부터 극대화될 것으로 판단한다.

- ① **주요 고객사 양산 일정 대부분 2027년 예상:** 이비덴의 신규 AI 생산 거점 Ono Plants는 '25년 10월 일부 라인에 대한 시운전을 시작으로 2027년 본격 양산을 계획 중이다. 그 외 신코, 유니마이크론, 신규 플레이어 토판, 썬딩 역시 신규 공장 중심으로 단계적 증설 및 파일럿 운영을 진행하고 있음을 고려할 때 대부분 2027년을 기점으로 대규모 양산이 시작될 것으로 판단된다.
- ② **과거 사이클 대비 장비 출하량 증가 기대:** 1)일본의 토판, 대만의 썬딩 등 AI 기판 신규 플레이어 진입에 따른 고객사 증가, 2)기존 고객사 AI 기판 CAPA 예상 증가 폭 확대(이비덴의 경우 '23년→'27년 2배 계획), 3). AI 서버용 대면적 기판의 수율 안정 중요성 확대 속 동사의 검사/수리 장비 수요의 구조적 증가가 기대된다.
- ③ **Mixed ASP 개선 효과:** 고객사들의 증설이 AI 서버용 기판에 초점이 맞춰져 있는 만큼 범용장비(20um~10um)가 아닌 5um급, 더 나아가 컬러 5um 및 2um 검사장비 수요 증가가 기대된다. 세대가 넘어갈수록 검사장비 ASP는 2배 상승하며, 컬러 장비의 경우 흑색 장비 대비 약 25%의 ASP 증가 효과가 있다.

목표주가 65,000원으로 상향. 2027F EPS 2,850원, Target P/E 23배 적용

동사의 목표주가를 기존 45,000원에서 65,000원으로 상향한다. '27F EPS 2,850원 (기존 '26F EPS 적용)에 국내 Peer 평균 P/E 23배를 적용했다. 이유는 다음과 같다. 1)고객사 양산 계획 고려 시 시장의 시선은 '27년의 이익 성장에 초점이 맞춰져 있는 것으로 판단되며, 2)'27년 이익은 빠르면 '26년 하반기부터 수주잔고로 입증될 가능성이 높다. 이에 따라 이번 증설 사이클이 본격적으로 동사의 펀더멘탈 개선으로 작용할 '27년 이익을 적용하는 것이 타당하다고 판단했다.

최근 주가는 전방 고객사 증설 기대감에 따른センチ 개선 속 급등 이후 소강 상태에 있다. 최근 상승이 대규모 신규 수주나 실적 기반 보다는 전방사 증설 기대감에 기인한 만큼 일시적 증가 조정은 불가피했다고 판단한다. 다만 1) 고객사 CAPEX 증설 기조에 따른 탑라인 확대 가시화, 2) 동사의 가벼운 비용구조에 따른 높은 수익성을 고려하면 추가적인 하락은 매수 기회라고 판단한다.

Company Brief

Buy (유지)

목표주가(12M)	65,000원(상향)
증가(2026.01.27)	52,300원
상승여력	24.3 %

Stock Indicator	
자본금	3십억원
발행주식수	1,268만주
시가총액	655십억원
외국인지분율	4.0%
52주 주가	22,500~51,700원
60일평균거래량	63,180주
60일평균거래대금	2.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	68.7	52.5	112.6	66.8
상대수익률	51.0	32.6	78.4	18.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	261	510	655	1,009
영업이익(억원)	-18	115	206	405
순이익(억원)	34	136	204	362
EPS(원)	269	1,074	1,609	2,859
BPS(원)	16,227	16,501	17,310	19,369
PER(배)	91	49	33	18
PBR(배)	1.5	3.2	3.0	2.7
ROE(%)	1.6	6.6	9.5	15.6
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	42.8	24.8	12.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[Mid-Small Cap]

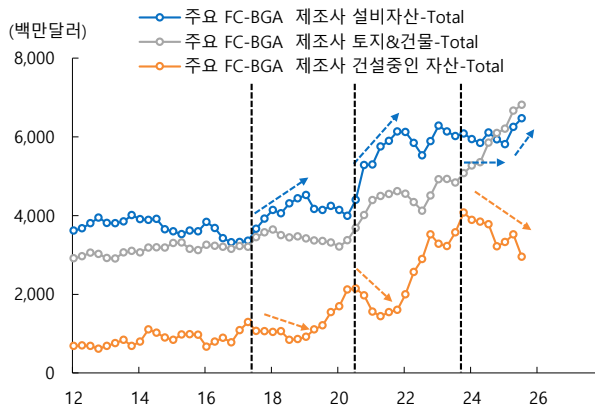
신희철 2122-9187 shc4235@imfnsec.com

그림1. 기가비스 2025년 이후 시기별 실적 변수 요인 (P 상승 요인 및 Q 증가 요인)

2025~2026 (고객사 CAPEX 사이클 초~중기)	2026~2028 (고객사 가동률 상승 ~ 유리기판 상용화 전)	2028년 이후 (PLP 및 유리기판 상용화 이후)
P 상승 요인		
10~20um(범용장비, 저가) → 5um 장비(고가) 출하 비중 증가	In-Line FA 세트 설비 출하 비중 확대 (화성 2공장 준공)	2um L/S 급 신규장비 교체 및 신규 수요 (ASP 약 2배 상승)
In-Line FA 설비 출하 증가에 따른 판가 상승	2um L/S 및 PLP 검사장비 R&D향 개발 매출	PLP 검사장비 신규 수요 (ASP 약 2.5~3배 상승)
Q 증가 요인		
고객사 FC-BGA 공장 증설에 따른 신규장비 수요	고객사 FC-BGA 가동률 확대, → 신규 라인 확충에 따른 추가 장비 수요	고객사 확대: 반도체 기판 제조업체 → 파운드리 업체(PLP 검사장비)
기존 범용 장비(10um L/S 이상) → 최신 장비(5um L/S) 교체 수요	기가비스 화성 2공장 준공, In-Line 세트설비 CAPA 확충	2um L/S 급 신규장비 수요
AOI(검사) 외 AOR(수리) 장비 수요 확대	AOI(검사) 외 AOR(수리) 장비 수요 확대	기존 장비(5~10um) → 최신 장비(2um) 교체 수요

자료: iM증권 리서치본부

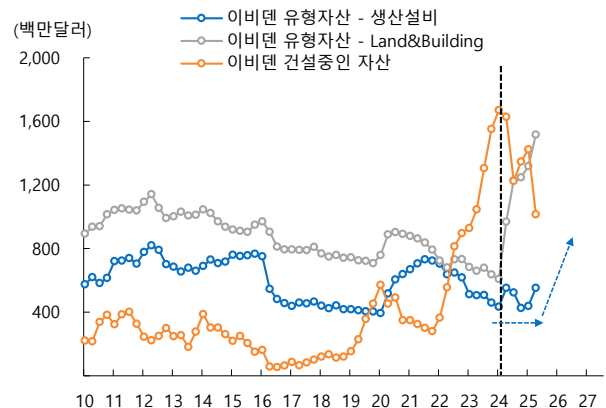
그림2. 과거 과잉 CAPEX 후유증 및 CoWoS 공정 병목 속 이번 사이클은 설비 도입이 과거 대비 늦춰지는 중



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

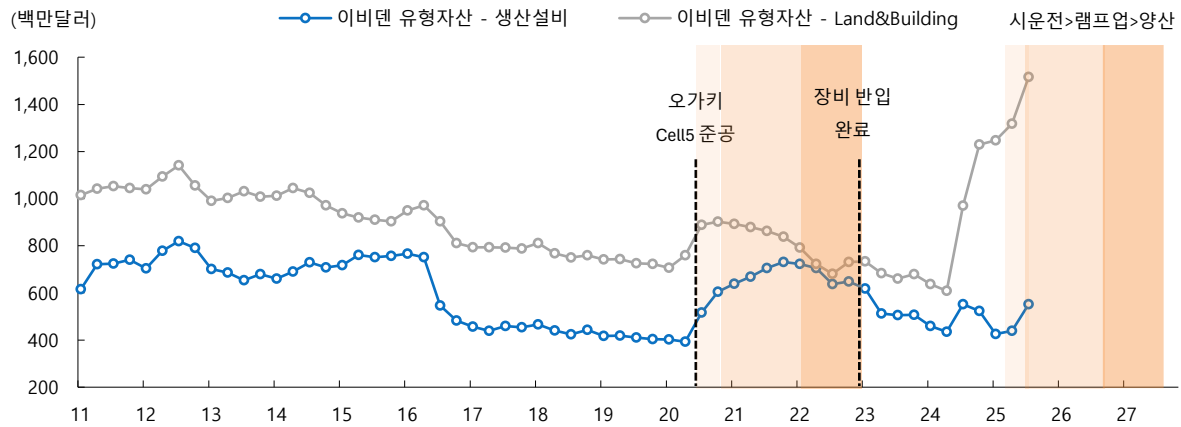
주1: 이비덴, 유니마이크론, 난야PCB, 썬딩테크놀로지, 삼성전기 합산 추이

그림3. 대표적으로 이비덴 역시 Ono Plants, Gama Plants 건물 준공은 완료했으나 대량 양산에 따른 장비 반입은 아직 본격적으로 이뤄지지 않은 것으로 추정



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

그림4. 과거 이비덴 사례를 보면 신규 공장 준공과 장비 반입 완료까지는 약 2년의 기간이 소요



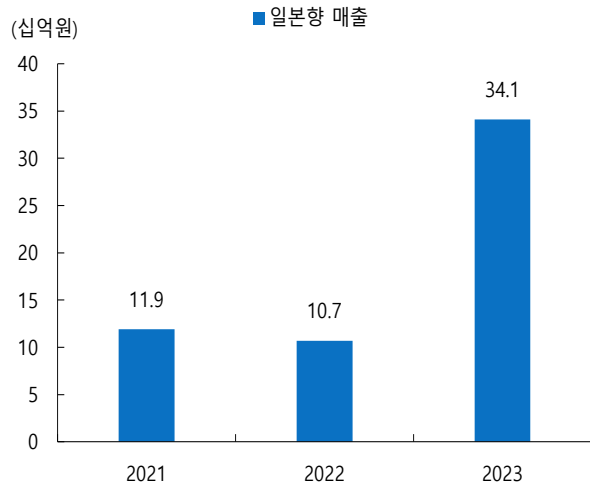
- 1). 과거 이비덴의 사례를 보면, 공장 준공 이후 생산 설비 반입까지 약 2년의 기간이 소요되었다. 준공 이후 파일럿 운행 기간, 램프업 기간, 본격적인 양산 기간을 고려했다.
- 2). 신규 AI 생산 거점인 Ono Plants의 경우 '25년 1월 준공되었으며, '25년 10월 시운전을 시작했다. 램프업 기간 고려 시 2027년 상반기는 되어야 장비 반입이 완료될 가능성이 높다.
- 3)기가비스 리드타임(약 2분기) 고려 시 대량 발주는 2026년 하반기 가시화될 가능성 높다. 매출 인식은 2027년 진행될 전망이다.

자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

그림5. 과거 사례로 보는 검사장비 규모: '20~'23년 Ogaki Central Plants 향 검사장비 수주 규모는 총 300억 수준으로 추정



공장명	Ogaki Central Plant('20 년 준공)
부지면적(Cell5)	50,000 m ²
생산제품	IC Package Substrates



- 1). 과거 Ogaki Central Plants의 생산시설 면적은 약 50,000m²로 추정되며, 장비 반입 시점으로 추정되는 '21~'23 기가비스의 일본향 매출액은 약 580억원, 이비덴향 매출액은 300억원으로 추정된다.
- 2). 2025년 싱가포르향 대규모 수주 금액은 약 300억원이며, 토판의 싱가포르 AST 공장의 절반 정도 장비 반입이 된 것으로 파악하고 있다. 싱가포르 AST 공장의 면적은 95,000m²이다.
- 3). 동일 면적, 장비당 ASP가 유사하다는 가정 하에 50,000m² 부지면적 당 검사장비 매출액은 300억원 수준으로 추정된다.
- 4). 검사장비 M/S가 KLA, 기가비스가 1:1 수준이라고 가정했을 때, 50,000m² 당 검사장비 매출 규모는 600억원으로 예상된다.

자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 AI 서버용 FC-BGA 기판 고객사 증설 및 양산 일정

고객사명	생산시설	공장면적	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26	1H27	2H27
이비덴	Ono Plants	150,000 m ²			준공	시운전	램프업		양산	
	Gama Plants	50,000 m ²							미정	
신코전기	Chikuma Plants	50,000 m ²	준공	시운전	램프업				양산	
	Arrai Plants	14,000 m ²		착공		준공	램프업		양산	
토판	싱가폴 AST Plants	95,000 m ²	착공	준공	시운전	램프업			양산	
	Nigata Plants	-			증설	시운전	램프업		양산	
	Ishikawa Plants	100,000 m ²					시운전	램프업		
편딩	가오슝 AI Park	40,000 m ²					시운전	램프업	양산	
합계(공장면적)			'26~'27 양산계획: 290,000 m ² / '28~ 양산계획: 150,000 m ²							

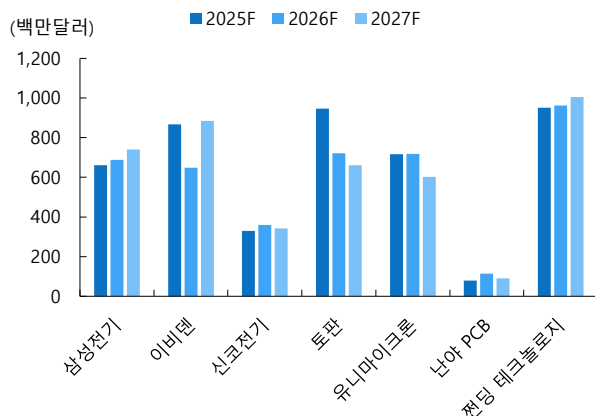
자료: 각사 IR자료, 각사 홈페이지, 언론 종합, iM증권 리서치본부

그림7. 편딩 테크놀로지 CAPA 확장 계획 (~2030F)

Zhending Technology ~2030F CAPA 확장 계획	예상 CAPEX	수혜 장비
Huai'an campus 내 80 억위안(원화 기준 약 1 조원) 투자 계획, 하이엔드 PCB 및 iHDI, HLC 가 주력 제품	80 억 위안	레거시 기판 검사장비 (L/S 20um~10um)
가오슝 AI PARK 내 Full-Process FCBGA 대량 양산을 위해 80 억 대만달러 투자 계획 (약 3,000 억원), 26 년 분기부터 샘플 테스트	80 억 대만달러	AI 서버 기판 검사장비 (L/S 5um~2um)
iHDI(Intelligent HDI), HLC(High Layer Count) 양산을 위해 20 억 대만달러 투자 계획	20 억 대만달러	범용 기판 검사장비 (L/S 10um~5um)
Qinhuangdao(중국 본토) 내 증설 계획 (금액 미기재), '26 년 상반기	-	-

자료: Zhending Technology, iM증권 리서치본부

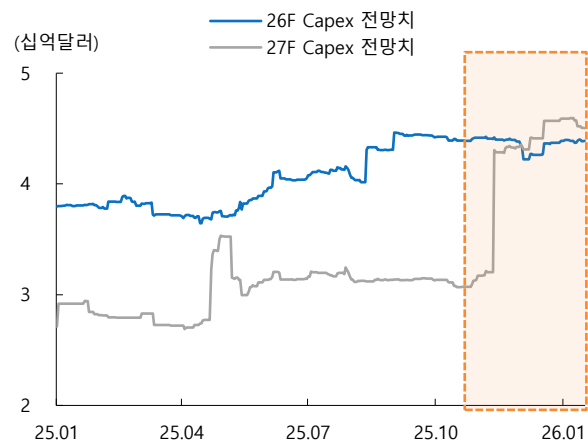
그림8. 주요 글로벌 기판 제조사 연도별 Capex 전망치 추이: 삼성전기, 이비덴, 편딩 2027F CAPEX 전망치 상황



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주1: Capex 전망치는 Bloomberg 전망치 사용, 캘린더 연도 기준

그림9. 주요 글로벌 FC-BGA 기판 업체 Capex 전망치 추이: 2027년 전망치가 작년 말 기점으로 크게 상승



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

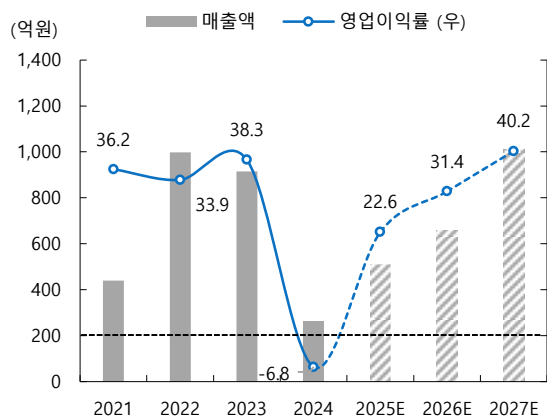
주1: 이비덴, 토판, 유니마이크론, 난야PCB, 편딩테크놀로지, 킨서스, 삼성전기 Bloomberg Capex 전망치 합산 추이

그림10. 기가비스 2024~2027년 실적 전망 테이블

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	46.1	88.9	72.3	302.5	86.6	120.0	141.1	307.8	261.3	509.8	655.5	1009.3
YoY 증감률	-26%	-2%	81%	340%	88%	35%	95%	2%	-71%	95%	29%	54%
QoQ 증감률	-33%	93%	-19%	319%	-71%	39%	18%	118%				
매출원가	25.3	40.0	22.8	161.5	35.6	56.2	64.2	134.8	140.2	249.7	290.8	429.9
매출원가율	55%	45%	32%	53%	41%	47%	45%	44%	54%	49%	44%	43%
매출총이익	20.7	49.0	49.5	141.0	51.0	63.8	76.9	173.0	121.1	260.1	364.7	579.3
매출총이익률	45%	55%	68%	47%	59%	53%	55%	56%	46%	51%	56%	57%
판매비 및 관리비	40.0	28.6	40.8	35.7	39.7	39.7	39.7	39.7	139.0	145.1	159.0	173.9
판매비율	87%	32%	56%	12%	46%	33%	28%	13%	53%	28%	24%	17%
영업이익	-19.3	20.3	8.7	105.3	11.3	24.1	37.2	133.2	-17.9	115.0	205.7	405.4
영업이익률	-42%	23%	12%	35%	13%	20%	26%	43%	-7%	23%	31%	40%
YoY 증감률	적자지속	486%	흑자전환	흑자전환	-1%	39%	-3%	11%	적자전환	흑자전환	79%	97%
QoQ 증감률	적자지속	흑자전환	-57%	1115%	11%	0%	0%	0%				
세전이익	-2.8	16.7	25.8	130.2	23.9	36.8	49.8	145.9	44.0	169.9	256.4	458.6
당기순이익	-2.9	13.9	20.7	99.9	9.5	22.3	35.4	131.4	34.1	131.6	198.6	355.3
당기순이익률	-6%	16%	29%	33%	11%	19%	25%	43%	13%	26%	30%	35%
YoY 증감률	-227%	51%	54%	995%	흑자전환	60%	71%	32%	-90%	286%	51%	79%
QoQ 증감률	-132%	-576%	48%	384%	-91%	135%	58%	272%				

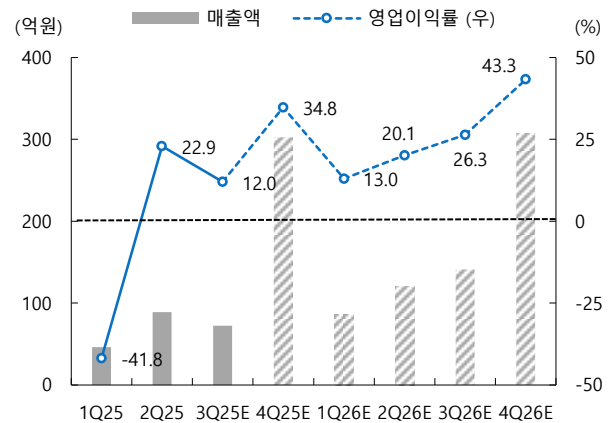
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림11. 기가비스 연간 매출액 및 OPM 전망



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림12. 기가비스 분기별 매출액 및 OPM 전망



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림13. 기가비스 수익 추정 변경 요약

	신규추정(a)			기존추정(b)			GAP (a/b-1)		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	509.8	655.5	1009.3	505.3	623.3	742.4	0.9%	5.2%	35.9%
영업이익	115.0	205.7	405.4	129.8	212.5	263.8	-11.4%	-3.2%	53.7%
세전이익	169.9	256.1	458.5	185.2	264.5	319.0	-8.2%	-3.1%	43.7%
당기순이익	131.6	198.4	355.3	143.5	204.9	247.2	-8.2%	-3.1%	43.7%
영업이익률	22.6%	31.4%	40.2%	25.7%	34.1%	35.5%	-3.1%p	-2.7%p	4.6%p
세전이익률	33.3%	39.1%	45.4%	36.6%	42.4%	43.0%	-3.3%p	-3.4%p	2.5%p
당기순이익	25.8%	30.3%	35.2%	28.4%	32.9%	33.3%	-2.6%p	-2.6%p	1.9%p

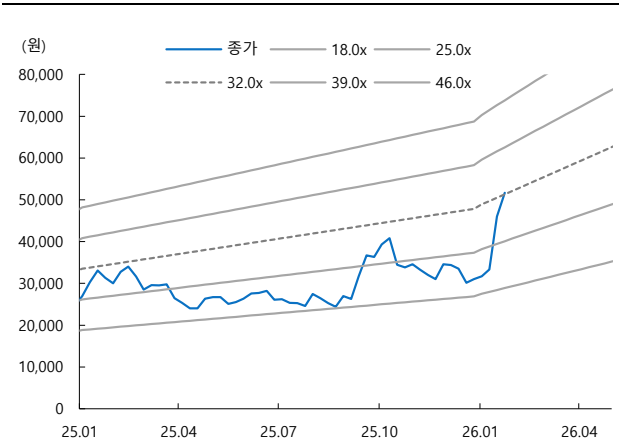
자료: Zhending Technology, iM증권 리서치본부

그림14. 기가비스 목표주가 산출

(십억원, X, 천주)		2025E	2026E	2027E	비고
①	당기순이익	13.7	19.1	36.1	
②	발행주식수	12,676	12,676	12,676	
③	EPS	1,084	1,507	2,846	
a. 동종업계 P/E	해외	40.6	38.8	35.8	KLA, Onto Innovation 평균 Fwd. P/E
	국내	26.2	23.1	22.5	국내 후공정 패키지 Peer 평균 Fwd. P/E
b. Target P/E				22.5	국내 후공정 장비업체 Peer 기업 27F P/E 평균
적정주가				65,500	27E Fwd. EPS*b
목표주가				65,000	
전일종가				51,700	
상승여력				25.7%	

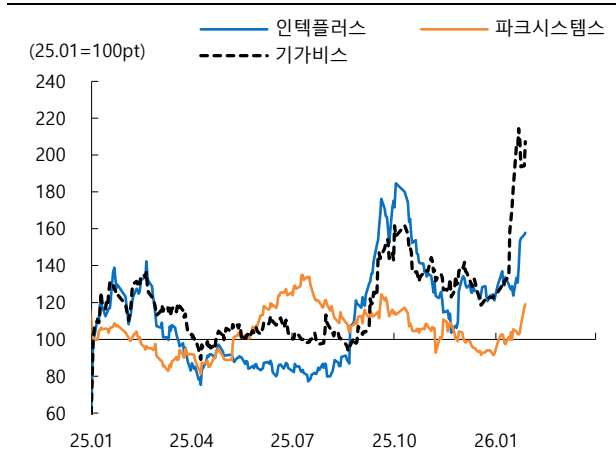
자료: iM증권 리서치본부

그림15. 기가비스 12M Forward P/E 밴드 추이



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림16. 기가비스 및 Peer Group 주가 추이 (2025.01=100pt)



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

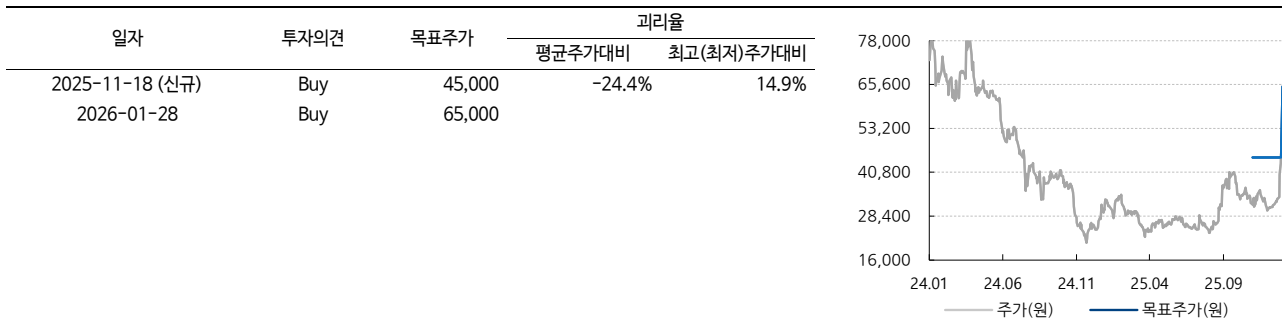
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,796	1,850	1,810	1,963	매출액	261	510	655	1,009
현금 및 현금성자산	201	369	273	222	증가율(%)	-71.4	95.1	28.6	54.0
단기금융자산	1,216	1,216	1,216	1,216	매출원가	140	250	291	430
매출채권	196	127	177	303	매출총이익	121	260	365	579
재고자산	182	138	144	222	판매비와관리비	139	145	159	174
비유동자산	501	493	633	619	연구개발비	60	58	64	77
유형자산	409	402	542	528	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	15	15	14	14	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,297	2,343	2,444	2,581	영업이익	-18	115	206	405
유동부채	39	50	249	126	증가율(%)	적전	흑전	78.9	97.1
매입채무	13	29	30	108	영업이익률(%)	-6.8	22.6	31.4	40.2
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	47	52	49	47
유동성장기부채	-	-	200	-	이자비용	7	7	7	-
비유동부채	201	201	1	1	지분법이익(손실)	-4	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	14	14	14
장기차입금	200	200	-	-	세전계속사업이익	44	176	263	468
부채총계	240	252	250	127	법인세비용	10	40	59	105
자배주주지분	2,057	2,092	2,194	2,455	세전계속이익률(%)	16.9	34.5	40.2	46.4
자본금	25	25	25	25	당기순이익	34	136	204	362
자본잉여금	1,025	1,025	1,025	1,025	순이익률(%)	13.1	26.7	31.1	35.9
이익잉여금	1,007	1,042	1,144	1,405	자배주주귀속 순이익	34	136	204	362
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-2	-	-	-
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	32	136	204	362
자본총계	2,057	2,092	2,194	2,455	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	30	178	115	210	주당지표 (원)				
당기순이익	34	136	204	362	EPS	269	1,074	1,609	2,859
유형자산감가상각비	8	7	10	14	BPS	16,227	16,501	17,310	19,369
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	331	1,134	1,688	2,975
지분법관련손실(이익)	-4	-	-	-	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-237	1	-149	1	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-319	-	-150	-	PER	91.2	48.7	32.5	18.3
무형자산의 처분(취득)	-8	-	-	-	PBR	1.5	3.2	3.0	2.7
금융상품의 증감	659	-	-	-	PCR	74.2	46.1	31.0	17.6
재무활동 현금흐름	99	-101	-101	-301	EV/EBITDA	-	42.8	24.8	12.4
단기금융부채의증감	-	-	200	-200	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	200	-	-200	-	ROE	1.6	6.6	9.5	15.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-3.8	24.1	32.9	41.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	11.7	12.0	11.4	5.2
현금및현금성자산의증감	-104	167	-96	-51	순부채비율	-59.2	-66.2	-58.7	-58.6
기초현금및현금성자산	306	201	369	273	매출채권회전율(x)	1.1	3.2	4.3	4.2
기말현금및현금성자산	201	369	273	222	재고자산회전율(x)	1.4	3.2	4.7	5.5

자료 :기가비스, iM증권 리서치본부

기가비스 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-