

덕산하이메탈(O77360/KQ)

기판 호황 쉐의 주인공으로 리레이팅 중

IT 중소형, 디스플레이, 권민규 / mk.kwon@sks.co.kr / 3773-8578

Signal: 최근 주가 상승은 근거가 있는 상승

Key: FC-BGA, 메모리 호황 모두 반영 가능, 매력적인 밸류에이션 보유

Step: 자회사로 인한 본업 가치 절하, 본격 리레이팅 돌입

결론: 매력적인 밸류에이션과 실적 성장. 가장 덜 주목받은 FC-BGA 관련 종목으로 판단

- 현재주가 26F EPS 기준 PER 17 배 수준, 글로벌 ABF 기판 업체 평균인 19~30, 기판용 소재 업체 평균인 25 배 대비 낮은 수준
- 본업 실적 성장 및 자회사 실적 회복 국면에서 밸류에이션 리레이팅 진행 중으로 판단
- 26F 실적 강한 상승 추세, 고객사의 강한 오더 기반 매출 가이드스 지속 상향 중
- FC-BGA 수요 및 투자 확대 추세 진행 중. FC-BGA 대면적화와 기판 사양 업그레이드로 인한 FC-BGA 수요 증가 국면에서 FC-BGA 용 핵심 부품(마이크로솔더볼, MSB) 글로벌 점유율 70% 차지
- 최근 일본 고객사 확보, 기존 노출도 높은 삼성전기, Unimicron 향 매출 증가 중으로 파악
- 마이크로솔더볼 매출 중 30%는 HDD 향으로, HDD 노출도도 보유하고 있음. HDD 호황도 반영 가능
- 메모리 패키징 기판용 소재인 솔더볼(SB)또한 수요 지속 증가, 현재 가동률 90% 추정. 현재 솔더볼 Capa 증설 중으로, 2Q26 부터 Capa +30% 반영되기 시작
- 연결 자회사(넵코어스, 에테르시티)의 실적 회복 추세로, 기존 자회사로 인한 저평가 구간에서 벗어나 '26 년은 본업 기준 밸류에이션 가능해진 국면으로 판단

실적 추정

- 25F 연결기준 매출액 2,288 억원(YoY -3%, 이하), OP 94 억원(-50%, OPM 4%) 추정
- 26F 연결기준 매출액 3,050 억원(+33%), OP 346 억원(+228%, OPM 11%) 추정
- 25F 별도기준 매출액 1,184 억원(+21%), OP 150 억원(-23%, OPM, 20%) 추정
- 26F 별도기준 매출액 1,650 억원(+39%), OP 248 억원(+65%, OPM 15%) 추정

기업 개요

<덕산하이메탈(별도)>: 반도체 패키징용 접합 소재인 솔더볼, 페이스트 개발 제조. 글로벌 3대 솔더볼 업체

- 25F 매출비중: 솔더볼 60%, 마이크로솔더볼 20%, 코어솔더볼 5%, 페이스트 15%
- 어플리케이션: 솔더볼 - 메모리용 패키징 기판/ 마이크로솔더볼 - FC-BGA, HDD/ 페이스트 - 가전, 전장 범핑, SMT 용

<덕산넵코어스(연결)>: 방산 무기체계, 우주/항공 산업 관련 항법장치 개발/제조/판매

<덕산에테르시티(연결)>: 반도체, 디스플레이, 태양광 산업 주요 공정에 사용되는 특수가스 및 산업가스 용기 및 튜브 트레일러 등 개발/제조/판매

(계속)

덕산하이메탈(별도) 투자포인트

1. FC-BGA 수요 증가 추세, 마이크로솔더볼(MSB)의 황제

- FC-BGA 글로벌 수요 증가 추세 확인. 최근 IBIDEN, Kinsus, Unimicron 의 FC-BGA 투자 Capex 확대 및 삼성전기의 FC-BGA Capa 풀가동 시점 2H26 언급, 글로벌 팹리스 업체들의 FC-BGA 기판 판가 인상 추세로 확인 가능
- 동사는 FC-BGA 의 핵심 부품인 마이크로솔더볼(MSB) 글로벌 점유율 70%차지 중. Unimicron, 삼성전기 등 주요 FC-BGA 플레이어 모두 고객사로 확보
- 동사 마이크로솔더볼 어플리케이션 비중: FC-BGA 70%, HDD 30%
- 현재 마이크로솔더볼 가동률 70% 수준으로 파악되며, 현재 AI 투자발 FC-BGA , HDD 수요 상승 추세에 따라 가동률 상승 례 보유(마이크로솔더볼 Capa 는 이미 23년 증설 완료)
- 최근 일본 고객사 퀄테스트 완료, 글로벌 AI 가속기업체향 물량 확대 예상
- 최근 마이크로솔더볼의 원재료(은, 주석)가 급등했으나, LME 판가 연동되어 판가 인상도 빠르게 진행중(이미 YTD 20%이상 판가 상승 협상 체결한 것으로 파악). 고객사들의 판가 협상이 우호적. 이는 동사의 높은 기술력 및 공급 교섭력(점유율)을 의미

2. 메모리 호황도 반영 가능, 솔더볼(SB) 수요도 지속 증가 중

- 메모리 패키징에 주로 투입되는 솔더볼 글로벌 점유율 30% 차지, 현재 가동률 90%로 추정
- 2Q26 부터 솔더볼 공장 추가 증설분 가동. Capa +30% 예상
- 국내 메모리 2개사 모두 납품 중

3. 강한 고객사 오더 기반 매출 가이드런스 지속 상향 중

- 1Q26 부터 강한 오더 확인 중. 예상 매출치가 지속 상향되고 있는 추세로 파악
- 메모리, 비메모리(FC-BGA), HDD 호황 모두 반영 가능하다고 판단, 별도 OP 기준 YoY +65% 이상의 성장 기대

연결자회사 투자포인트

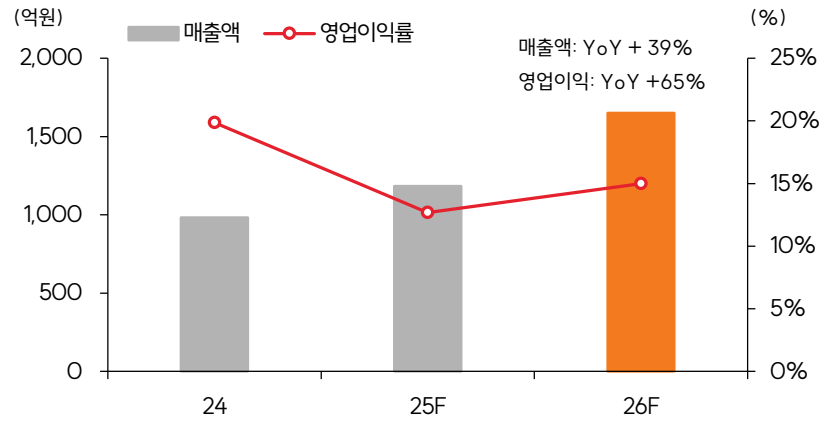
1. 덕산넵코어스: 방산, 우주가 주요 산업인 기대주

- 항법 기술 중심으로 방산 > 우주로 사업 확대 중. 다수의 방산, 우주 업체 고객사 확보로 고객 다각화에 따른 확장 가능성 암시
- 천무 등 방산 뿐 아니라 나로호, 누리호에 항법장치 탑재 레퍼런스 보유. 현재 상장 준비 중

2. 덕산에테르씨타: 연결 실적 회복의 핵심 Key

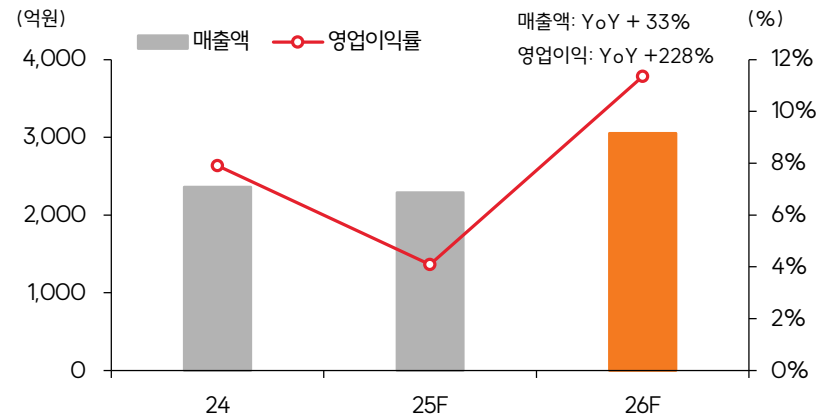
- 주요 전방 산업은 태양광용 특수가스용기, '25년 중국 태양광 산업 업황 악화로 매출 감소했으나, '26년부터 회복세 기대
- '25년 업황 악화, 충당금으로 실적 악화, '26년 충당금 환입 및 신규 사업(2차전지향, 반도체 호황, 태양광 회복)으로 적자폭 축소 or BEP 수준 이상 달성 시 연결 실적 대폭 개선
- 국내 자동차 OEM 향 수소 용기 공급 목표로 국내 주요 업체들과 협력 중

덕산하이메탈(별도) 실적 추이 및 전망



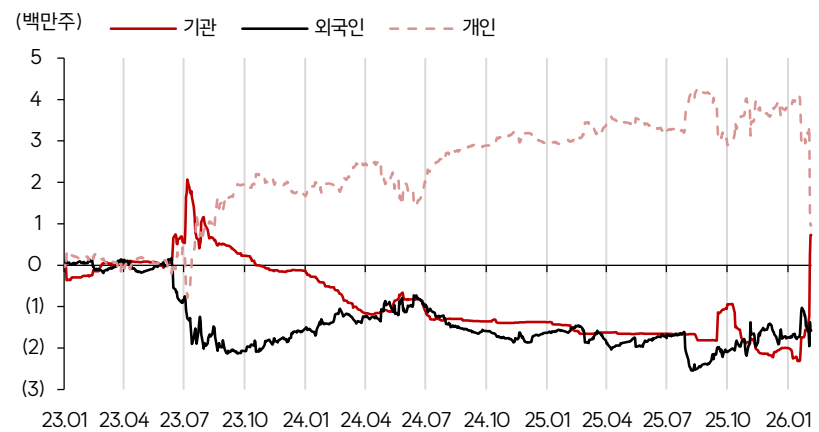
자료: SK 증권

덕산하이메탈(연결) 실적 추이 및 전망



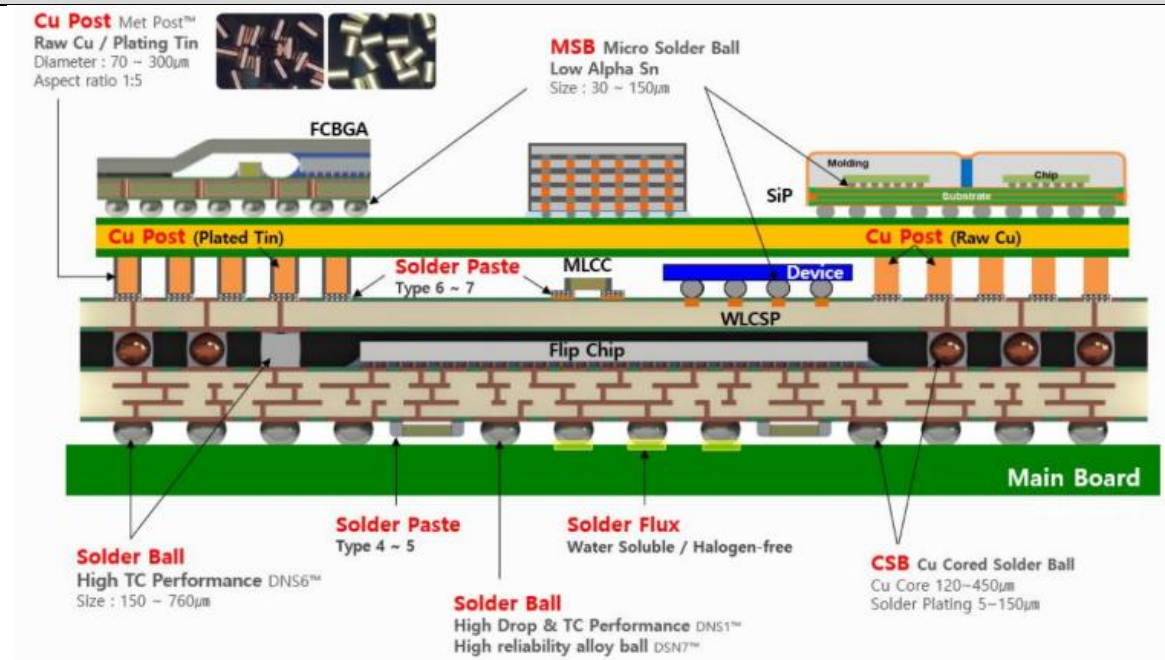
자료: SK 증권

덕산하이메탈 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



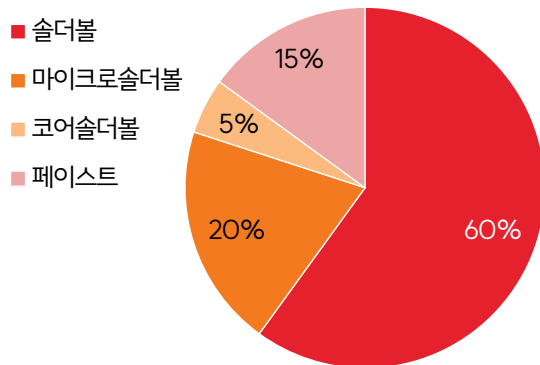
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산하이메탈 주요 제품



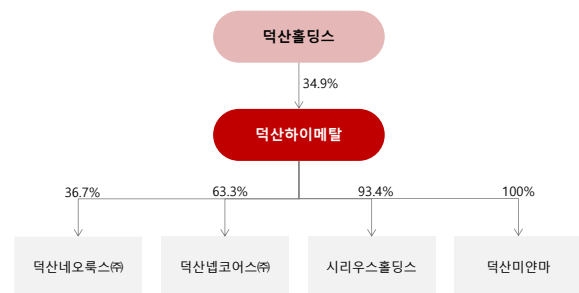
자료 : 덕산하이메탈, SK 증권

덕산하이메탈(별도) 매출비중 (25F)



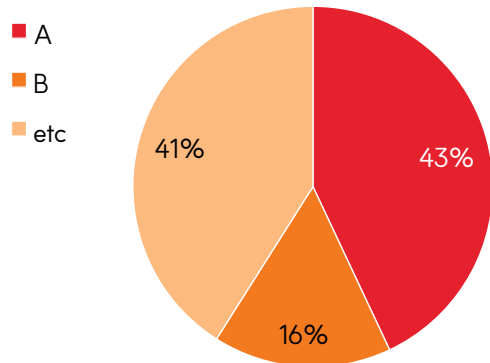
자료: SK 증권

덕산하이메탈 지분 구조



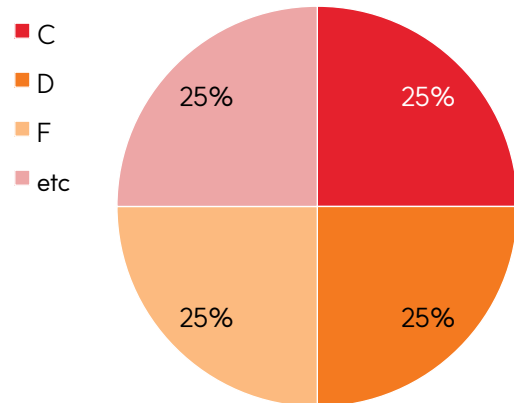
자료: 덕산하이메탈, SK 증권

덕산하이메탈 솔더볼 고객사 비중 (25F)



자료: SK 증권

덕산하이메탈 마이크로솔더볼 고객사 비중(25F)



자료: SK 증권

덕산넵코스(연결자회사) 핵심 기술



자료 : 덕산하이메탈, SK 증권

COMMENT

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 2월 06일 기준)

매수

93.08%

중립

6.92%

매도

0.00%