

[두산]

광모듈 CCL, 새로운 성장 축으로 부상

김수현 지주회사 02-709-2650 / seankim@ds-sec.co.kr

2026.07.28

2분기 전자 BG 매출액과 영업이익 모두 예상치 상회

2Q26 전자 BG 매출액은 6,760억원 (+42% YoY), 영업이익 2,013억원 (+48% YoY)으로 당사 예상치를 또한 번 상회했다. 동박을 포함한 원재료 가격 급등에도 일반 제품 위주의 판가 인상을 통해 영업이익률 30%를 유지했다. 특히 AI향 전방 수요 강세와 CCL 공급자 우위가 더욱 심화되면서 800G향 네트워크용, 서버 DRAM 등 고성능 메모리 반도체용, 그리고 800G 중심 광모듈용 매출이 크게 증가했다. 네트워크 보드용 CCL 매출액 3,692억원, 반도체용 패키지용 CCL 1,013억원, 광모듈용 CCL 493억원을 기록했다.

베라루빈 양산 돌입 & 엔비디아 의존도 벗어나 고객사 다변화 진행 중

6월부터 양산에 돌입한 베라루빈을 포함한 이번 2분기 매출 내 엔비디아향 익스포저는 약 2,000~2,500억원으로 추정된다. 3분기부터 베라루빈의 매출 기여가 본격화되며 통상적인 세대교체 속도를 감안하면 4분기에는 베라루빈 매출 비중이 기존 세대인 블랙웰을 상회할 가능성이 높다. 또한 이번 실적에서 확인된 것은 기존 엔비디아 사이클 의존도에서 벗어나 네트워크 보드용 CCL의 수요처가 북미 최대 하이퍼스케일러 등을 포함하고 있다는 점이다.

새로운 성장 축으로 확인된 광모듈 CCL

광모듈용 CCL 매출은 1분기 344억원 (전년 동기 대비 10배), 2분기 493억원 (+43% QoQ)으로 새로운 성장축으로 부상 중이다. AI 데이터센터 확산으로 800G 중심 수요가 이어지는 가운데 대부분 고객의 레퍼런스 자재로 등록되어 있어 1.6T 등 차세대 규격 전환 국면에서 동사가 가져올 수 있는 기회가 굉장히 많은 것으로 판단된다. 현재 하이엔드로 분류할 수 있을 정도의 마진을 20% 이상의 고수익성 제품으로 추정된다.

Capa가 유일한 제약 - 하반기 계단식 성장 앞 매수 기회

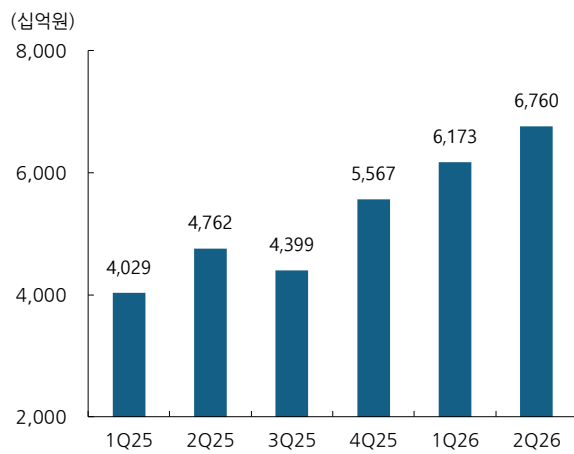
하이퍼스케일러향을 포함한 AI 총수요 측면에서 CCL의 병목은 더욱 심화될 전망이다. 지금부터 상당 기간은 수요가 아닌 Capa가 성장의 제약으로 작용하는 국면이 지속될 것으로 보인다. 따라서 인접 국가 내 추가 증설은 필수라고 판단되며 빠른 시일 내에 결정이 이뤄질 전망이다. 4분기 중국 창수 신규 설비 양산이 시작되면서 일단 하반기 전자 BG 매출은 최소 1.5조원 (+16.5% HoH) 이상 기록할 전망이다. 3분기 소폭 증가, 4분기는 계단식 증가 형태의 매출 성장이 기대된다.

표1 두산 전자 BG 2Q26 실적 VS. 당사 추정치

(십억원, %)	2Q26P 실적	YoY	QoQ	2Q26P DS 추정치	차이 (%)
매출액	676	42.0	9.5	656	3.0
영업이익	201	47.8	8.5	197	2.0

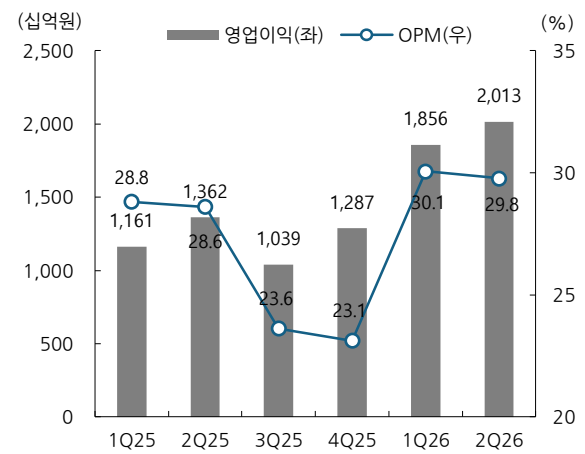
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 전자BG 분기 매출액 추이



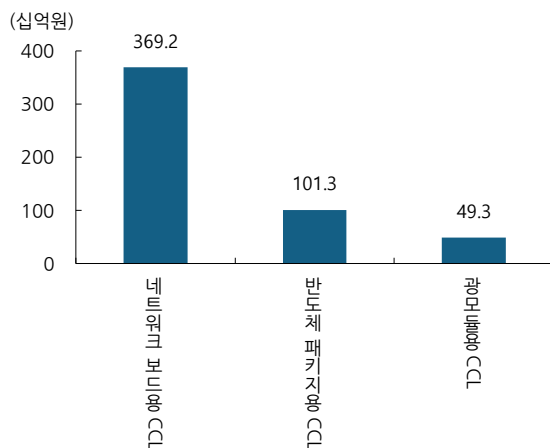
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

그림2 전자BG 분기 영업이익 추이



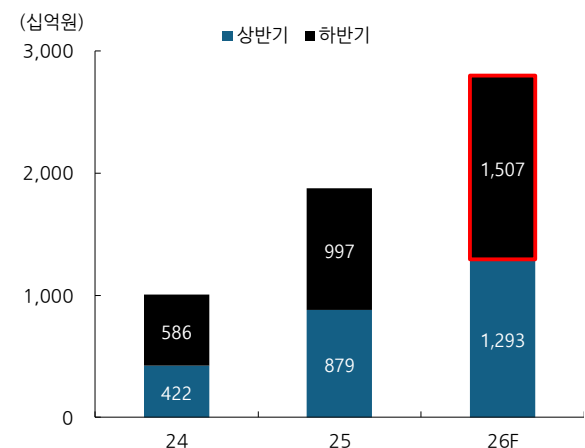
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

그림3 전자BG 2분기 제품별 매출액



자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

그림4 전자BG 하반기 매출액 전망



자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
-