

기술분석보고서 산업재

블루탑 (191600)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 나이스평가정보(주) 작성자 주예령 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.

블루탑(191600)

전장과 방산을 연결하는 차세대 PCB 전문기업

기업정보(2026.06.11 기준)

대표자	김상봉
설립일자	2002.03
상장일자	2016.08
기업규모	중소기업
업종분류	인쇄회로기판용 적층판 제조업
주요제품	전장 PCB 제조

시세정보(2026.06.11 기준)

현재가(원)	8,860
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	216
발행주식수	2,858,928
52주 최고가(원)	10,420
52주 최저가(원)	5,310
외국인지분율	-
주요주주	김상봉

■ 자동차 전장·통신 PCB 전문기업으로서의 탄탄한 사업 기반

동사는 인천 남동공단에 본사를 두고 인쇄회로기판(PCB)을 제조·판매하는 전문 전자부품 기업으로, 2002년 법인 설립 이래 자동차 전장용 PCB와 통신 High-End PCB를 핵심 제품으로 성장해 온 것으로 확인된다. 현대자동차, 기아자동차, 크라이슬러, 스바루 등 국내외 주요 완성차 메이커 및 현대모비스·유라코퍼레이션 등 1차 부품사에 전장 PCB를 공급하고 있으며, KT·LGU+·SKT 등 통신3사향 고다층 PCB 납품 실적도 보유하고 있는 것으로 파악된다. 인천 본사 외 경기도 안산 MASSLAM 사업부를 통해 이중 생산 거점을 운영 중인 것으로 평가된다.

■ 전장·통신·방산으로의 사업 다각화와 기술 내재화 역량

동사는 전장 PCB 중심 사업 구조에서 나아가, 통신용 고다층 PCB 및 방위산업용 특수 PCB까지 사업 영역을 확장하고 있는 것으로 판단된다. 2015년 안산공장 설립을 통해 적층 공정을 내재화하였으며, 이를 기반으로 천궁 II 레이더, 천궁 III M-Block, 공랭식 무인기 AESA, 장공공-KF21 등 방산 PCB 공급 실적을 확보한 것으로 확인된다. 아울러 산업통상자원부 산하 한국산업기술평가관리원으로부터 '800V 전기차 구동 인버터용 비대칭 다층 PCB 일체형 파워모듈 개발' 컨소시엄 사업 국책사업자로 선정되어 총괄하고 있는 것으로 파악된다.

■ 전기차-K-방산 수혜와 신규 고객사 확보를 통한 성장 모멘텀

2026년 L사 전장 신규 고객사 승인, 미국향 5G 통신 모듈 본격 양산, 방산 H사 양산 개시 등 복수의 신규 매출원이 가시화됨에 따라 창사 이래 의미 있는 성장 모멘텀을 이룰 것으로 전망된다. 글로벌 전기차 전환 가속 및 K-방산 수출 확대 기조와 연계한 전장·방산 PCB 수요 증가는 동사의 중장기 성장 동력으로 작용할 것으로 판단된다. 2021년 기술혁신형중소기업 인증 획득을 통해 기술 경쟁력을 대외적으로 인정받은 것으로 평가된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 개별 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2023	476.4	15.6	25.1	5.3	7.2	1.5	5.29	1.6	224.1	254	4,890	46.47	2.41
2024	450.3	-5.5	4.3	0.9	-13.5	-3.0	-10.22	-3.0	263.2	-474	4,382	N/A	2.01
2025	438.3	-2.6	-36.5	-8.3	-59.6	-13.6	-62.52	-13.6	543.5	-2,087	2,299	N/A	2.89

기업경쟁력

전장 PCB 고객 다변화

- 에스엘전자, 모베이스전자, 유라코퍼레이션 등 국내 주요 1차 부품사 멀티 공급 체계 구축
- 유라코퍼레이션 등 1차 부품사向 SQ 인증 기반 안정적 납품 관계 확보
- L사(전장 전문 부품사) 등 신규 전장 고객사 승인을 통한 고객 포트폴리오 지속 확대

적층공정 내재화 및 방산 진 입

- 2015년 안산 MASSLAM 사업부 설립을 통해 다층 PCB 핵심 공정인 적층공정 내재화
- 천궁 II,III, 공랭식 무인기 AESA, KF-21 등 고부가 방산 PCB 양산 공급 실적 확보
- K-방산 수출 호조에 따른 방산 PCB 수요 증가 수혜 구조 진입

핵심 기술 및 적용제품

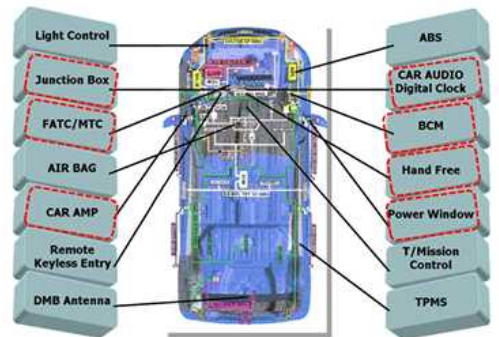
비대칭 다층 Heavy Copper PCB

- 800V 전기차 구동 인버터용 파워모듈에 적용되는 고방열·대전류 내층 임베디드 PCB 기술로, 산업통상자원부 국책사업 총괄 주관 수행 중

고다층 통신·방산 특수 PCB

- 14층 All Stack Via 통신 모듈 및 Teflone-Hydrocarbon 계열 저유전율 소재 적용 RF 내장형 12~16층 다층 PCB 로, 방산·5G 통신 분야 고부가가치 공급 기반 확보

<동사 전장제품>



시장경쟁력

전장 PCB 내수 시장 성장성

- 국내 자동차용 신품 전기장치 부품 시장이 2023년 2조 2,289억 원에서 2028년 3조 2,671억 원으로 CAGR 7.95% 성장 전망되어 동사의 전장 PCB 수요 기반이 견고히 확대될 것으로 판단됨

K-방산 수출 확대 수혜

- UAE 천궁-II 실전 명중률 96% 달성 이후 글로벌 수요 급증세로, 방산 PCB 전문 공급역량을 보유한 동사의 방산 부문 매출 성장이 가속화될 것으로 전망됨

전기차·5G 이중 성장 동력

- 글로벌 전기차 시장 2024년 약 1,700만대 규모로 성장 중이며, 5G 통신 인프라 투자 재개 기조와 맞물려 고부가 PCB 수요 구조적 확대가 예상됨

I. 기업 현황

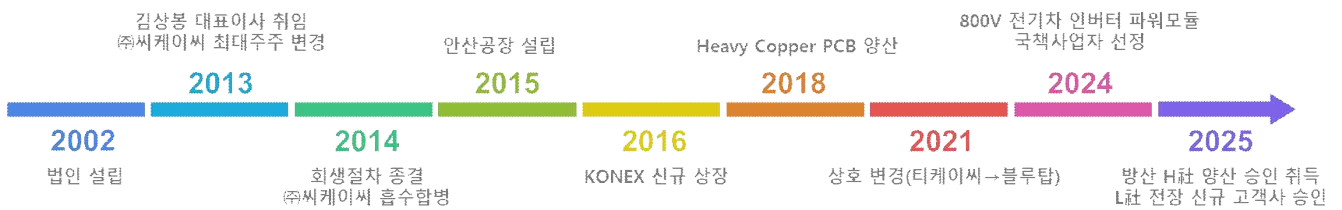
전장·통신·방산 PCB 삼각 포트폴리오를 갖춘 고부가 PCB 전문기업

동사는 자동차 전장용 PCB를 핵심 축으로 통신 고다층 PCB와 방산 특수 PCB로 사업 영역을 다각화한 제조기업으로, 연간 360,000㎡ 수준의 생산능력을 인천 본사 및 안산 MASSLAM 사업부를 통해 갖추고 있는 것으로 파악된다. 전기차·5G·K-방산 등 복수의 구조적 성장 산업을 주요 수요 기반으로 두고 있다.

■ 기업 개요 및 주요 연혁

동사는 2002년 3월 인천에서 설립된 인쇄회로기판 전문기업으로, 설립 초기부터 자동차 전장용 PCB 생산에 집중해 온 것으로 확인된다. 2013년 현 대표이사 김상봉의 M&A 취임과 함께 원가 경쟁력 강화 및 고부가가치 제품군 개발에 매진하였으며, 2014년 회생절차 종결 및 (주)씨케이씨 흡수합병을 통해 사업구조를 재편한 것으로 파악된다. 2015년 안산 MASSLAM 사업부 설립으로 다층 PCB 적층공정을 내재화하였고, 2016년 코넥스 상장을 통해 공개기업으로서의 입지를 공고히 한 것으로 평가된다. 2021년 상호를 블루탐으로 변경하고 INNOBIZ 인증을 취득한 이후, 2024년에는 800V 전기차 파워모듈 국책사업자로 선정되는 한편 방산·신규 전장 고객사 확보 등 사업 다각화를 성공적으로 추진하고 있는 것으로 판단된다.

그림 1. 주요 연혁



자료: 동사 사업보고서(2025.12.), NICE평가정보(주) 재가공

■ 대표이사 주요 이력

대표이사 김상봉은 인하대학교 화공학과(1989년 졸업) 출신으로, 졸업 이후 금성전기(현 LG이노텍) 영업 부문에서 5년간 현장 경험을 쌓은 것으로 확인된다. 이후 혜성전자 및 김스전자 대표직을 역임하면서 PCB 관련 사업 전반에 대한 폭넓은 경영 경험을 축적하였으며, 2002년부터 2016년까지 (주)씨키트웨이 대표이사로 재직하며 PCB 전문 경영자로서 역량을 심화한 것으로 파악된다. 2013년 12월 블루탐 대표이사에 취임(2014년부터 재직)한 이후 회사를 회생절차에서 성공적으로 탈피시키고 전장·통신·방산으로 사업을 다각화하여 코넥스 상장 기업으로 성장시킨 리더십이 높이 평가된다. 현재까지 10년 이상 대표이사직을 유지하며 장기적 관점에서 사업 방향성을 일관되게 추진하고 있는 것으로 판단된다.

■ 주주 현황

동사의 최대주주는 대표이사 김상봉으로, 2025년 12월 31일 기준 2,630,159주(지분율 92.00%)를 보유하고 있는 것으로 확인된다. 5% 이상 주요 주주로는 KB증권이 200,000주(7.00%)를 보유하고 있으며, 기타 소액주주 28,769주(1.00%)로 구성된 구조인 것으로 파악된다. 최대주주의 지분율이 92.00%에 달해 경영 안정성이 매우 우수하며, 외부 변동 요인에 따른 경영권 리스크가 극히 낮은 지배구조를 보유한 것으로 평가된다.

그림 2. 주주 현황



자료: 동사 사업보고서(2025.12.), NICE평가정보(주) 재가공

■ 사업 분야

동사는 전장, 통신, 방산 관련 사업을 중심으로 사업을 영위하고 있다.

표 1. 주요 사업 분야

사업부	품목	제품 설명
전장 (Automotive)	자동차 전장용 PCB	엔진룸 정션박스, FATC, BCM, ABS, AVNT 등 자동차 전장 PCB 제조·공급
MOBILE	모바일·가전용 PCB	모바일 충전기 코일 PCB(25W), 가전용 충전기 PCB 등
통신 (Telecommunication)	통신 고다층 PCB	PTN(Packet Transport Network), MSPP, 5G Special PCB 등 통신 인프라용 고다층 기판
방산 (Defense)	방산 특수 PCB	천궁 II/III, 공랭식 무인기 AESA, KF-21 등 방위산업용 고신뢰성 RF 내장형 다층 PCB
기타	산업용 PCB·부동산 임대	산업용 PCB, 부동산 임대 수입 등

자료: 동사 사업보고서(2025.12.), NICE평가정보(주) 재가공

전장 부문은 동사 전체 매출의 약 87.7%를 차지하는 핵심 사업으로, 현대자동차·기아자동차·크라이슬러·스바루 등 글로벌 완성차 메이커向 전장 PCB를 직·간접 공급하는 구조로 운영되고 있는 것으로 확인된다. 주요 제품군은 엔진룸 정션박스(Engine Room Junction Box), FATC(Full Automatic Temperature Control), BCM(Body Control Module), ABS(Anti-Lock Brake System), TPMS(Tire Pressure Monitoring System), AVNT(Audio V

ideo Navigation Telematics) 등 자동차 핵심 전장 모듈 전반에 걸쳐 있으며, 아이오닉6(CE EV), 신형 그랜저(GN7), 코나 신형(SX2), 스포티지 페이스리프트(NQ5 PE), 팰리세이드 신형(LX3) 등 현대기아차 주요 신차에 PCB를 공급하고 있는 것으로 파악된다. 특히 2025년 L사 전장 신규 고객사 승인을 완료하여 고객

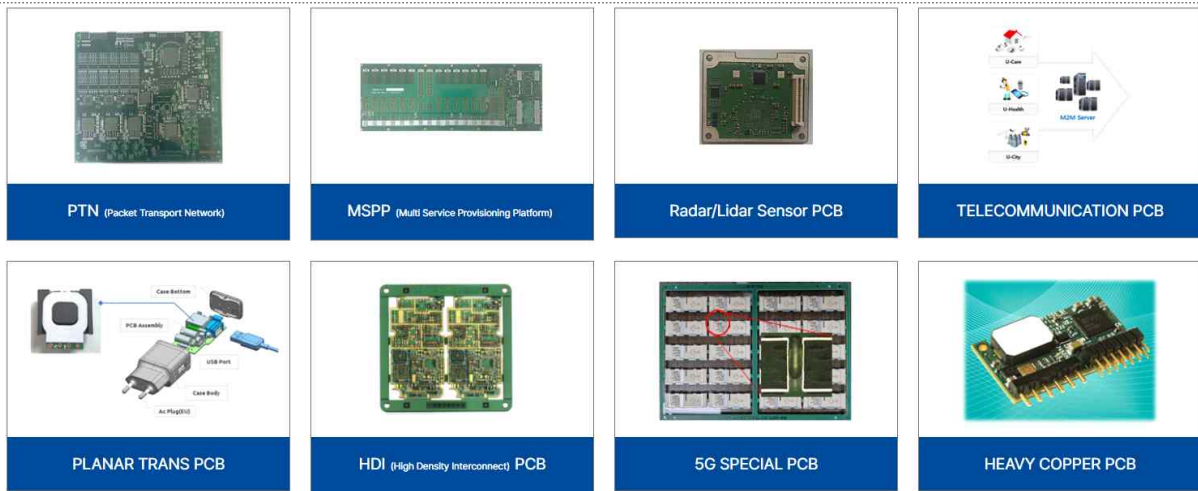
블루탑(191600)

포트폴리오 다변화가 가시화된 것으로 판단된다.

통신 부문은 KT, LGU+, SKT 등 국내 통신3사向 고다층 PCB기판을 공급하는 사업으로, PTN(Packet Transport Network), MSPP(Multi Service Provisioning Platform), Radar/Lidar Sensor PCB, HDI PCB, 5G Special PCB 등 다양한 통신 인프라용 기판 제품을 생산·공급하고 있는 것으로 확인된다. 기존 10층에서 14층 All Stack Via 구조의 통신 모듈 개발을 완료하였으며, 저유전율 소재 적용 PCB 개발을 지속 추진함으로써 5G/6G 시대에 대응한 고부가가치 제품 경쟁력을 강화하고 있는 것으로 파악된다. 2026년 4분기 미국향 5G 모듈 본격 양산이 예정되어 있어 통신 부문의 수익성 개선이 전망된다.

방산 부문은 천궁 II 레이더, 천궁 III M-Block, 공랭식 무인기 AESA, 장공공-KF21(장거리 공대공 유도탄), 지대공미사일 등 국산 유도무기 시스템에 탑재되는 RF 내장형 고신뢰성 다층 PCB를 공급하는 사업으로, 동사가 신규 진입한 고부가가치 성장 부문으로 평가된다. 방산 PCB는 일반 전장 PCB 대비 수익성이 현저히 높은 특성을 지니며, K-방산 수출 호조에 따른 구조적 수요 확대가 예상되는 분야인 것으로 판단된다. 2025년 H社(방산기업) 양산 승인을 완료하고 2026년 2분기부터 본격 양산이 예정되어 있어 방산 부문의 매출 기여가 본격화될 것으로 전망된다.

그림 3. 동사 주요 제품



자료: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

동사는 2024년 전기차 캐즘(Chasm) 현상과 통신3사 투자 감소의 영향으로 매출이 전년 대비 소폭 감소한 450억 원을 기록하였으나, 2025년에는 신규 방산 H社 양산 승인 취득 및 L사 전장 신규 고객사 확보 등 증장기 성장 기반을 마련한 것으로 확인된다. 또한 2024년 산업통상자원부 국책사업자로 선정되어 현대차·세미파워텍스·KATECH·한양대학교 컨소시엄과 함께 800V 전기차 구동 인버터용 비대칭 다층 PCB 일체형 파워모듈 개발을 총 사업비 50억 원 규모로 진행 중이며, 개발 완료 시 현대차그룹 및 현대모비스 등 글로벌 전기차 부품사에 전량 공급이 예정되어 있는 것으로 파악된다.

2026년에는 복수의 신규 매출원이 본격화될 것으로 전망된다. L사 전장 신규 고객사 향 신차 양산, 미국향 5G 통신 모듈 4분기 양산, 방산 H사 2분기 양산 등 세 가지 신규 축이 동시에 가동될 예정이며, 이를 통해 동사는 창사 이래 의미 있는 매출 모멘텀을 달성할 것으로 기대되는 것으로 판단된다. 특히 UAE에서 실전 명중률 96%를 기록한 천궁-II의 글로벌 수요 급증으로 K-방산 생태계 전반의 수주 확대가 가속화되고 있어, 방산 PCB 전문 공급역량을 확보한 동사의 수혜가 기대된다.

II. 시장 동향

전장화 가속과 미래차 전환이 견인하는 구조적 성장 시장, 고부가 특화로 차별화 포지셔닝

동사는 전장·통신·방산 복합 포트폴리오를 기반으로 경기 변동에 강한 수익 구조를 구축하고 있으며, 800V 전기차 파워모듈 및 저유전율 PCB 등 고부가 제품으로의 사업 고도화를 통해 시장 내 차별화된 포지셔닝을 강화하고 있는 것으로 평가된다.

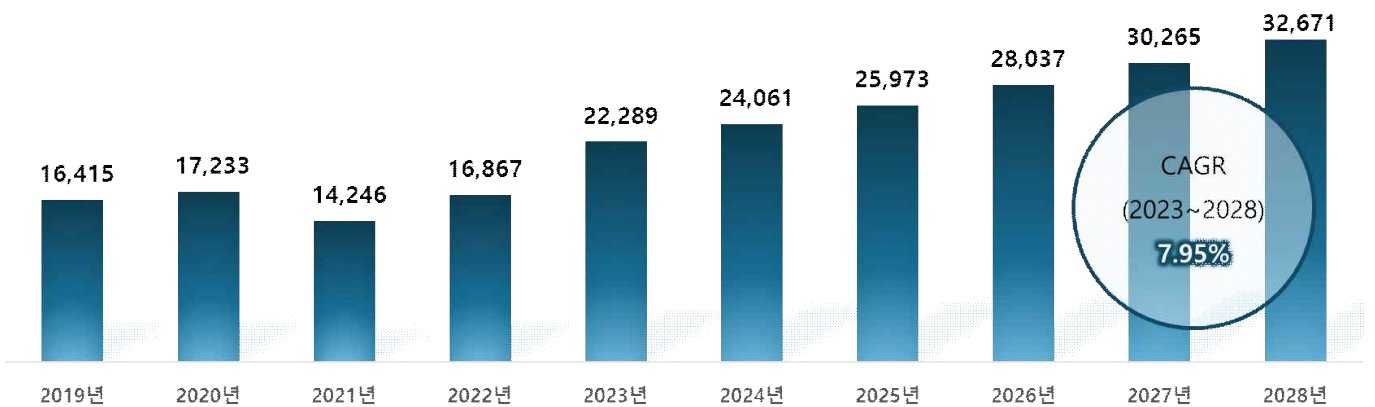
■ 자동차용 신제품 전기장치의 부품 시장

동사의 핵심 사업 영역인 자동차용 신제품 전기장치의 부품 시장은 완성차 수요와 생산에 직접적인 영향을 받는 기술집약적 산업으로, 전방산업인 완성차뿐 아니라 후방산업인 소재산업에도 파급 효과가 큰 수직계열화 구조를 형성하고 있는 것으로 확인된다. 국내 출하금액은 2019년 1조 6,415억 원에서 2023년 2조 2,289억 원으로 연평균(CAGR) 7.95% 성장하였으며, 동일한 성장률을 적용할 경우 2028년에는 3조 2,671억 원 규모로 확대될 것으로 전망된다. 완성차 전 차종의 전장화 추세에 힘입어 참여기업의 매출액은 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 판단된다.

동 시장은 안전성과 정밀성이 요구되는 품목 특성상 생산 제품에 대한 신뢰성 확보 기준이 엄격하게 적용되며, 완성차 업체의 1차 및 2차 공급기업 형태로 편입된 기업 간 기술·자금·인력의 긴밀한 유대관계가 신규 진입 장벽으로 작용하고 있는 것으로 확인된다. 이에 따라 기존 공급업체의 수주 안정성은 높은 반면, 신규 업체의 시장 진입이 용이하지 않아 검증된 공급 이력과 SQ·ISO/TS16949 등 품질 인증이 경쟁력의 핵심 요소로 부각되고 있는 것으로 판단된다.

그림 4. 국내 자동차용 신제품 전기장치의 부품 시장 규모 및 전망

(단위: 억 원)



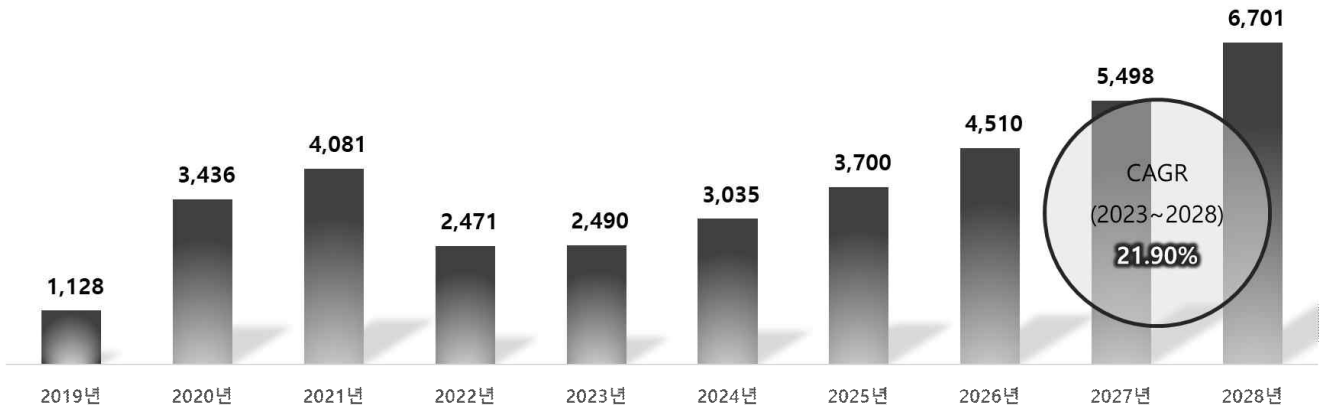
자료: 국가데이터처(2025), NICE평가정보(주) 재가공

■ 기타 자동차용 신제품 전기장치 시장

등화장치·계기류·경고표시장치·경적장치 등을 포함하는 기타 자동차용 신제품 전기장치 시장은 자동차 부품의 모듈화 추세에 따라 전자제어장치(ECU)와 연동되는 지능형 부품 형태로 빠르게 진화하고 있는 것으로 파악된다. 국내 출하금액은 2019년 1,128억 원에서 2023년 2,490억 원으로 연평균(CAGR) 21.90%의 고성장을 기록하였으며, 동일 CAGR 적용 시 2028년에는 6,701억 원 규모에 달할 것으로 전망된다. 이는 중국·인도 등 신흥시장을 중심으로 신규 수요가 증가하고 있으며, 현대자동차·기아자동차의 해외 생산 확대에 따른 Knock Down 방식 부품 수출 증가가 주요 성장 동력으로 작용하고 있는 것으로 평가된다.

그림 5. 국내 기타 자동차용 신품 전기장치 시장 규모 및 전망

(단위: 억 원)



자료: 국가데이터처(2025), NICE평가정보(주) 재가공

■ 시장 구조 및 산업동향

자동차 전장 부품 산업은 단순 부품에서 정밀가공부품에 이르기까지 2~3만여 개의 다양한 부품으로 구성된 기술집약적 산업으로, 대부분의 제조업체가 완성차 업체의 1차 및 2차 공급기업 형태로 편입되어 모기업과 기술·자금·인력 면에서 긴밀한 수직계열화 구조를 형성하고 있는 것으로 파악된다. 해외 선진사 대비 모듈화·첨단기술 역량이 열세하고 원화 절상에 따른 수익성 압박이 저해 요인으로 지목되고 있어, 기술경쟁력 확보와 독자 설계 능력 강화가 시장 내 지속 성장의 핵심 과제로 부상하고 있는 것으로 확인된다. 아울러 친환경차 증대 및 전기차 등 미래형 자동차 개발 활성화에 힘입어 전장 부품 수요의 구조적 확대가 지속될 것으로 전망되며, 환경·에너지·IT 기술을 접목한 첨단 자동차 시대로의 전환이 가속화되고 있는 것으로 평가된다.

■ 기술 개발 및 경쟁 환경

자동차 전장 부품 산업은 고도의 설계·가공기술 및 품질관리 능력이 핵심 경쟁력으로 작용하며, 완성차 업체의 높은 진입 장벽으로 인해 기존 공급업체와의 유대관계가 수주 안정성의 토대를 형성하고 있는 것으로 파악된다. 특히 기타 자동차용 전기장치 분야는 그래픽 솔루션 발전에 따른 고객 기대치 상승으로 고급 계기판 인터페이스 구현 역량이 핵심 차별화 요소로 부각되고 있는 것으로 확인된다.

국내 경쟁 구조는 기주산업(주), 월성전자(주), 아람일렉트로닉스(주) 등이 자동차 전장용 PCB 시장에 참여하고 있으며, 각사 모두 국내 완성차 및 1차 부품사向 공급 기반을 보유한 것으로 파악된다. 이들 경쟁업체와의 차별화 요소로는 적층공정 내재화를 통한 다층 PCB 전 공정 수직 통합 생산 역량과 전장·통신·방산 삼각 포트폴리오에 기반한 고부가가치 제품 공급 역량이 꼽히는 것으로 평가된다.

표 2. 국내 경쟁업체 현황

기업명	주요 사업 내용
기주산업(주)	- 국내 완성차 및 1차 부품사向 공급 실적을 보유함.
월성전자(주)	- 동사와 유사한 전장 부품 공급 포트폴리오를 운영 중임.
아람일렉트로닉스(주)	- 국내 자동차 부품 시장 내 공급 기반을 확보하고 있음.

자료: 업체 홈페이지 및 보도자료, NICE평가정보(주) 재가공

III. 기술분석

전장·방산·통신 삼각 기술 축을 갖춘 고부가 PCB 전문 제조역량

동사는 Heavy Copper 임베디드 파워모듈, RF 내장형 방산 다층 PCB, 14층 고다층 Build-up PCB의 세 가지 기술 축을 동시에 보유함으로써, 전기차·방산·5G라는 구조적 성장 산업에 걸쳐 차별화된 공급 역량을 확보한 것으로 평가된다.

■ 비대칭 다층 Heavy Copper PCB 및 임베디드 파워모듈 기술

동사는 대전류 환경에서의 발열 제어를 핵심으로 하는 비대칭(Unbalanced) 다층 PCB 기술을 독자적으로 보유한다. 외층 회로에는 1oz, 내층 파워 회로에는 5oz의 두꺼운 동박(Heavy Copper)을 적용하는 이중 예칭 기술을 개발함으로써, 일반 PCB 제조라인에서는 구현이 어려운 고전력·대전류 배선 구조를 단일 기판 내에 구현하는 것이 가능하다. 이 기술은 800V 전기차 구동 인버터용 PCB 일체형 파워모듈에 직접 적용되며, 현대차그룹 컨소시엄 국책과제 주관을 통해 양산 기술 고도화를 지속 추진 중이다. 특허등록번호 10-2072131(다층 인쇄회로기판의 외형 가공장치) 및 10-2108369(다층 코일 인쇄회로기판의 내층 불량 마킹 장치)는 이 기술 영역의 공정 안정성을 뒷받침하는 핵심 지식재산권으로 기능한다.

그림 6. HEAVY COPPER PCB Specification



작은 전원 공급 장치

열적 내구성

대용량 저항

· 대형화 가능
· 작은 크기의 회로 구성 가능

우수한 내열성으로 고온에서 사용이 가능

대용량 전력에 대응 가능

Layer	4L~10L
Thickness	1.4T~4.5T
Width & Space	Customer Specification
Material	Mid-Tg, Halogen Free, CTI-600
PTH	Ø0.3
Special Requirement	· 5oz, 7oz, 9oz, 12oz · Hole Pluggin

■ APPLICATION

- 배전반
- 열방출
- 전력 컨트롤러
- 전력 변환기
- 증폭 시스템

자료: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

■ 고다층 Build-up PCB 및 5G 통신 모듈 기술

동사는 기존 10층 구조에서 14층 All Stack Via 구조로 진화한 고다층 Build-up PCB 기술을 확보하고 있으며, 이를 5G/6G 통신 모듈 및 IoT 인프라 기판에 적용하고 있다. All Stack Via 구조는 층간 비아(Via)를 수직으로 적층함으로써 배선 밀도를 극대화하고 신호 전송 거리를 최소화하는 첨단 공정으로, 5G 기지국 장비의 고속·저지연 통신 요구사항에 부합하는 핵심 기술로 평가된다. KT, LGU+, SKT 등 국내 통신3사向 PTN(Packet Transport Network)·MSPP(Multi Service Provisioning Platform) 시스템 기판 공급 이력을 기반으로, 2026년 4분기 미국향 5G 모듈 본격 양산을 통한 글로벌 시장 진출이 가시화되고 있다. 특허등록번호 10-2046132(기판 이송 장치)는 고다층 기판의 공정 정밀도를 담보하는 생산 설비 기술로 뒷받침된다.

■ RF 내장형 고신뢰성 방산·통신 다층 PCB 기술

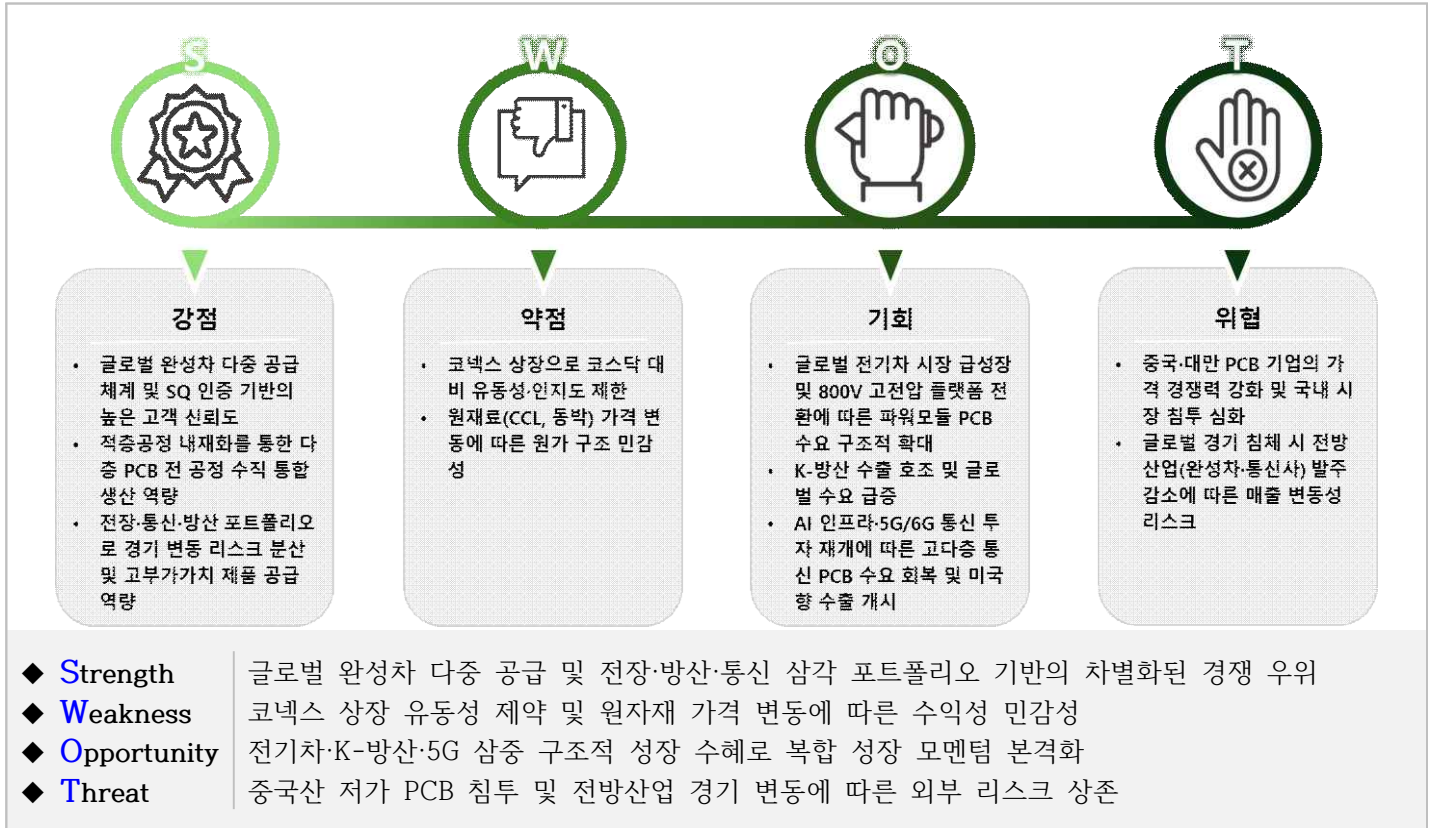
동사는 Teflon 계열 및 Hydrocarbon 계열 저유전율(Low Dk) 자재를 활용한 RF + Coin(임베디드 동전 코인) 내장형 다층 PCB 기술을 개발·양산하고 있다. 이 기술은 레이더·유도무기·무인기 등 방산 응용 분야에서 요구되는 고주파 신호 완결성(Signal Integrity)과 전자파 차폐 성능을 동시에 구현하며, 천궁 II 레이더(6층), 천궁 III M-Block(6층), 공랭식 무인기 AESA(8층), 장공공-KF21(12층), 지대공미사일(16층) 등 국산 유도무기 핵심 전자장치에 적용되고 있다. 고다층 구조에서의 Plasma 처리 대체 기술 및 드릴 Bit 코팅 최적화를 통한 Hole Roughness 공정 조건 개발을 병행 진행함으로써 방산 아이템 양산 안정성을 지속 강화하고 있다.

표 3. 주요 방산제품 현황

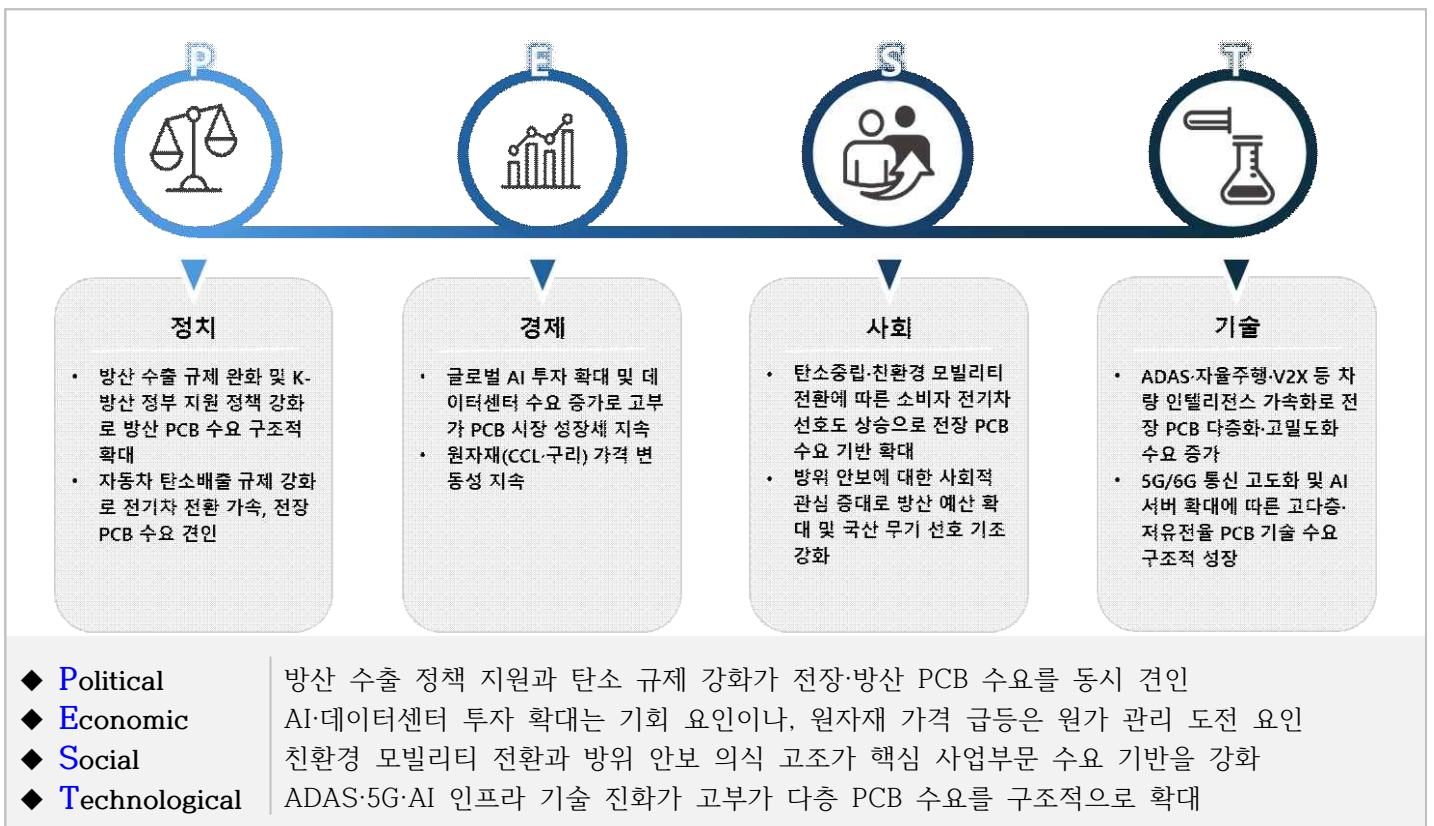
제품		용도
천궁 II Radar 	천궁 II Radar6L Multi PCB 	천궁 II Radar
천궁 III M- Block 	천궁 III M- BlockRF + Coin(Imbedded) 6L Multi PCB 	천궁 III M- Block
공랭식 무인기 	공랭식 무인기RF + Coin(Imbedded) 8L Multi PCB 	공랭식 무인기 AESA
장공공 - KF21 	장공공 - KF21RF + Coin(Imbedded) 12L Multi PCB 	장공공 - KF21 (장거리 공대공 유도탄)
지대공미사일 	지대공미사일RF + Coin(Imbedded) 16L Multi PCB 	지대공미사일 천궁미사일-유도무기

자료: 동사 사업보고서(2025.12.), NICE평가정보(주) 재가공

■ SWOT 분석



■ PEST 분석



IV. 재무분석

전장 PCB 전문 제조 기업, 방산·전기차 PCB 확장을 통한 사업 다각화 추진

동사의 2025년 매출액은 자동차 전장 PCB 수요 조정의 영향으로 전년 대비 2.6% 축소된 438.3억 원을 기록하였다. 영업손실은 36.5억 원을 나타내었으나, 방산 PCB 신규 진입 및 전기차 PCB 국책과제 선정 등 사업 다각화를 적극 추진하고 있다.

■ 전장 부문 매출 384.4억 원, 전체 매출의 87.7% 차지

동사는 인쇄회로기판(PCB) 제조를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 자동차 전장용 PCB를 핵심 제품으로 생산하고 있다. 매출구성은 전장(87.7%), 통신(6.5%), 기타(4.3%), MOBILE(1.5%)로 이루어져 있으며, 전장 부문이 절대적인 매출원이다. 2025년부터 방산 PCB(천궁-II Radar 6L Multi PCB) 사업에 신규 진입하여 사업 다각화를 시도하고 있다.

동사의 매출액은 2022년 412.1억 원에서 2023년 전장 부문의 성장에 힘입어 15.6% 증가한 476.4억 원을 기록하였다. 2024년에는 전년 대비 5.5% 축소된 450.3억 원, 2025년에는 전년 대비 2.6% 축소된 438.3억 원을 나타내었다.

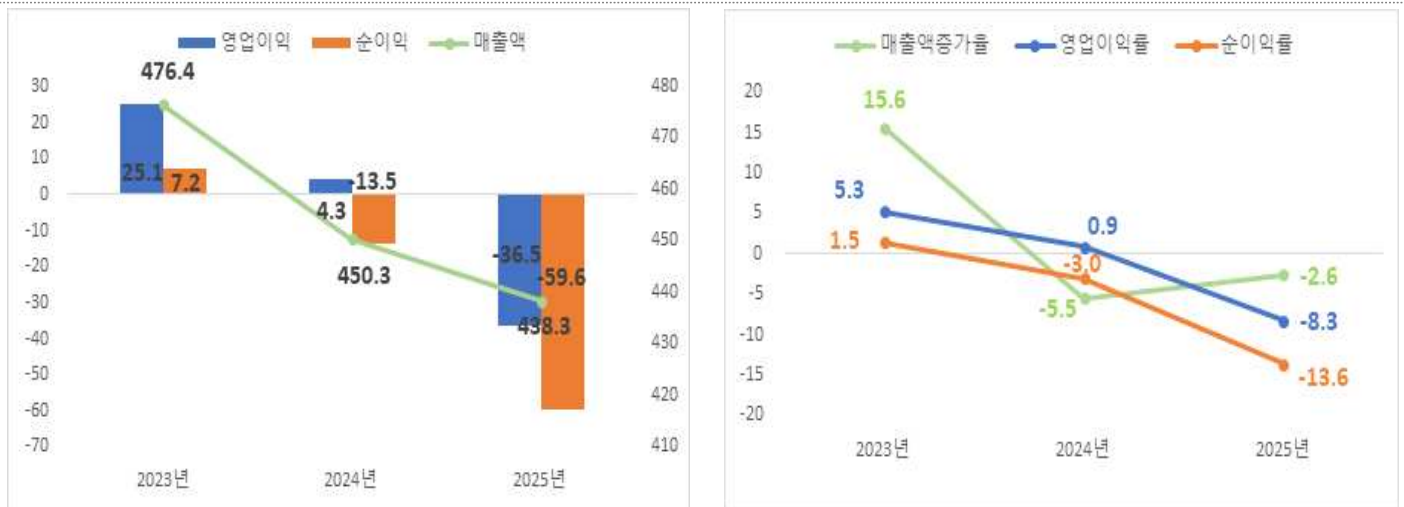
■ 영업손실 36.5억 원, 매출원가율 상승 영향으로 수익성 축소

2024년 동사는 매출액 450.3억 원, 영업이익 4.3억 원(영업이익률 0.9%)을 기록하였다. 매출원가율 상승 및 판관비 증가로 영업이익이 전년(25.1억 원) 대비 축소되었으며, 당기순손실은 13.5억 원을 나타내었다. 이는 법인세비용 환입에도 불구하고 영업외비용의 영향에 기인한 것이다.

2025년에는 매출원가율이 추가 상승하며 매출총이익이 전년(52.8억 원) 대비 축소된 16.0억 원을 나타낸 가운데, 판관비(52.5억 원)를 하회하여 영업손실 36.5억 원을 기록하였다(영업이익률 -8.3%). 당기순손실은 59.6억 원으로 전년 대비 손실 규모가 확대되었다. 동사는 원가 구조 효율화 및 방산·전기차 PCB 등 고부가가치 제품 확대를 통해 수익성 회복을 추진하고 있으며, 전장 PCB 시장의 구조적 성장에 따라 중장기적으로 수익성 개선이 기대된다.

그림 7. 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별 기준)



자료: 동사 사업보고서(2025.12.), NICE평가정보(주) 재가공

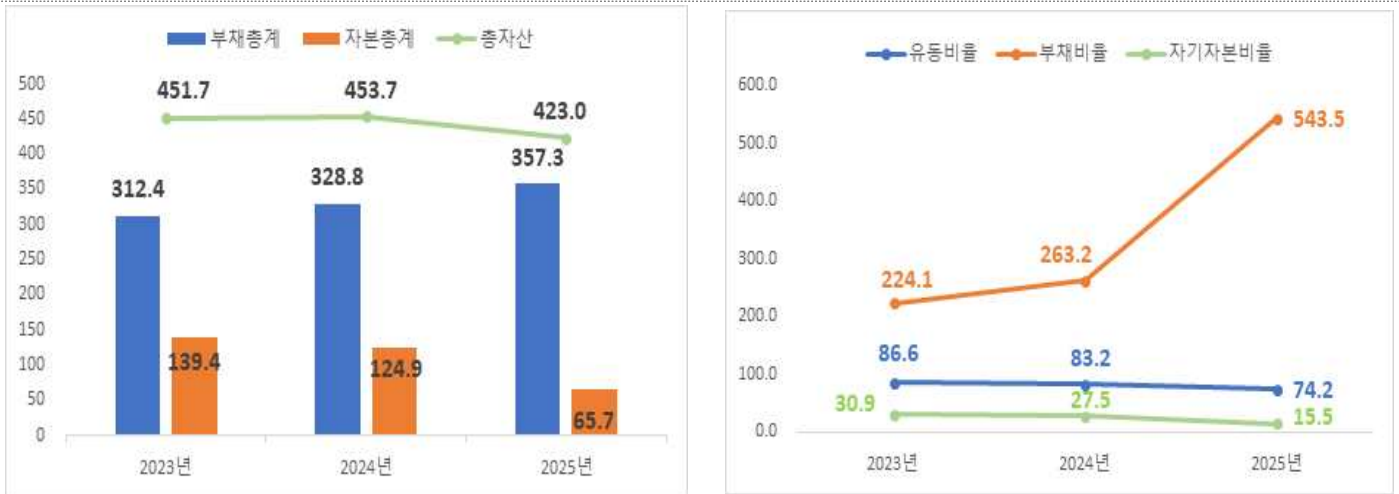
■ 부채비율 543.5%, 자기자본비율 15.5%로 재무구조 개선 추진

2024년 동사는 총자산이 전년 대비 1.9억 원 증가한 453.7억 원을 기록하였고, 부채총계는 16.4억 원 증가한 328.8억 원, 자본총계는 14.5억 원 감소한 124.9억 원을 나타내었다(유동비율 3.4%p 하락한 83.2%, 부채비율 39.1%p 상승한 263.2%, 자기자본비율 3.4%p 하락한 27.5%).

2025년 동사는 총자산이 전년 대비 30.7억 원 감소한 423.0억 원을 기록하였고, 부채총계는 28.5억 원 증가한 357.3억 원, 자본총계는 59.2억 원 감소한 65.7억 원을 나타내었다(유동비율 9.0%p 하락한 74.2%, 부채비율 280.3%p 상승한 543.5%, 자기자본비율 12.0%p 하락한 15.5%). 자본총계의 감소는 당기순손실 누적에 기인하며, 동사는 원가 구조 개선 및 매출 다각화를 통해 재무건전성 회복을 추진하고 있다.

그림 8. 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별 기준)



자료: 동사 사업보고서(2025.12.), NICE평가정보(주) 재가공

표 4. 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별 기준)

항목	2023년	2024년	2025년
매출액	476.4	450.3	438.3
매출액증가율(%)	15.6	-5.5	-2.6
영업이익	25.1	4.3	-36.5
영업이익률(%)	5.3	0.9	-8.3
순이익	7.2	-13.5	-59.6
순이익률(%)	1.5	-3.0	-13.6
부채총계	312.4	328.8	357.3
자본총계	139.4	124.9	65.7
총자산	451.7	453.7	423.0
유동 비율(%)	86.6	83.2	74.2
부채비율(%)	224.1	263.2	543.5
자기자본비율(%)	30.9	27.5	15.5
영업현금흐름	12.1	7.1	-5.5
투자현금흐름	-10.1	-18.9	-11.4
재무현금흐름	6.7	10.5	7.3
기말 현금	20.3	19.0	9.4

자료: 동사 사업보고서(2025.12.), NICE평가정보(주) 재가공

■ 동사 실적 전망

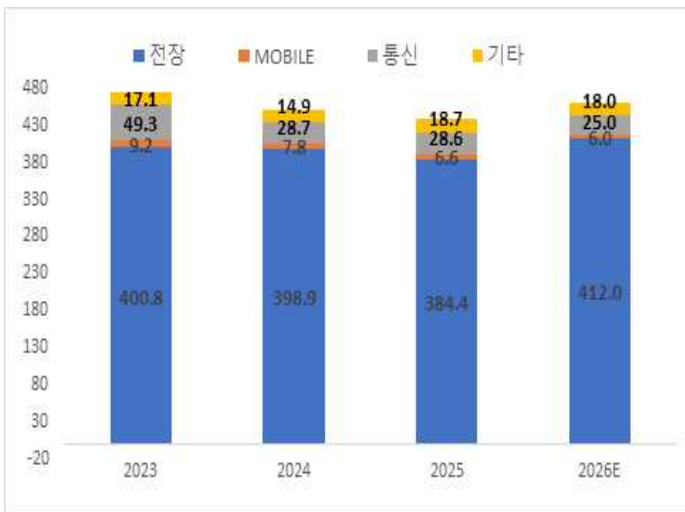
글로벌 자동차 전장 PCB 시장은 전기차 전환 가속 및 차량 내 전자부품 탑재량 증가에 따라 2024~2032년 연평균 5.9~7.5% 성장이 전망되고 있다(Fortune Business Insights, Global Growth Insights). 동사는 전장 PCB 매출 비중이 87.7%로 해당 시장의 구조적 성장 수혜가 기대되며, 2024년 산업통상자원부의 '비대칭 다층 인버터용 PCB 파워모듈' 국책과제에 선정되어 800V 전기차 구동 인버터용 고도화 PCB 개발을 추진하고 있다.

방산 부문에서는 2025년 천궁-II Radar 6L Multi PCB 납품으로 최초 매출을 기록하였으며, K-방산 수출이 2025년 150억 달러 규모로 확대되는 가운데 천궁-II의 중동 실전 배치 성과로 추가 수주 모멘텀이 기대된다. 동사는 2026년 4월 기업설명회(IR)를 통해 방산 PCB 사업 확대 계획 및 2026년 사업계획을 공표한 바 있다.

이에 따라 동사의 2026년 매출은 전장 PCB 시장의 구조적 성장과 방산 PCB 사업 확대를 고려하여 전년 대비 5.2% 성장한 461억 원이 전망되며, 부문별로는 전장 412억 원, 통신 25억 원, 기타 18억 원, MOBILE 6억 원으로 추정된다. 본 전망치는 방산 PCB 수주 확대 및 전기차 PCB 국책과제 성과가 본격 반영될 경우 상회 할 가능성이 있다. 원가 구조 효율화 및 고부가가치 제품 비중 확대에 따라 중장기적으로 수익성 회복 흐름이 기대된다.

그림 9. 동사 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별 기준)



항목	2023	2024	2025	2026E
매출액	476.4	450.3	438.3	461.0
전장	400.8	398.9	384.4	412.0
MOBILE	9.2	7.8	6.6	6.0
통신	49.3	28.7	28.6	25.0
기타	17.1	14.9	18.7	18.0

연도별 실적 및 전망

2026년 실적 및 전망

자료: 동사 사업보고서(2025.12.), NICE평가정보(주) 재가공

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

전장·방산·통신 3축 신규 매출 동시 가동, 2026년 블루탑 성장 원년 도래

800V 전기차 파워모듈 국책과제 수행, 방산 H社 2분기 본격 양산, L사 전장 신규 고객사 매출 개시, 미국향 5G 모듈 4분기 양산이라는 네 가지 신규 성장 동력이 2026년 동시에 가동되는 것으로 파악된다. K-방산 수출 호조와 전기차·5G 구조적 수요 확대가 맞물리면서, 전 사업 부문의 동반 성장이 전망된다.

■ 800V 전기차 파워모듈 국책사업 선정으로 차세대 기술 선도

동사는 2024년 산업통상자원부 산하 한국산업기술평가관리원이 주관하는 '800V 전기차 구동 인버터용 비대칭 다층 PCB 일체형 파워모듈 개발' 국책사업자로 선정되어, 현대차·세미파워텍스·한국자동차연구원(KATECH)·한양대학교 컨소시엄을 총 사업비 50억 원 규모로 총괄하고 있는 것으로 확인된다. 동 과제는 기존 400V 전기차 대비 주행거리를 600km 이상으로 확대하는 800V 고전압 인버터 구동용 파워모듈 개발을 목표로 하며, 2027년 12월 개발 완료 시 현대차그룹 완성차 및 현대모비스 등 글로벌 전기차 부품사에 전량 공급될 예정인 것으로 파악된다. 특히 800V 플랫폼은 현대차그룹이 2025년 이후 신규 전기차 전 차종에 적용을 확대하는 핵심 아키텍처로, 동사의 파워모듈 PCB가 양산 단계에 진입할 경우 안정적인 수주 물량 확보가 가능할 것으로 전망된다. 이는 동사의 비대칭 다층 Heavy Copper PCB 기술이 정부와 현대차그룹으로부터 동시에 인정받은 것으로, 향후 전기차 파워모듈 시장에서의 독점적 공급 기반 확보에 결정적인 역할을 할 것으로 판단된다.

■ 방산 PCB 양산 본격화와 K-방산 수출 호조 수혜

동사는 2025년 방산기업 H社로부터 양산 승인을 취득하여 2026년 2분기부터 본격 양산을 개시할 예정으로, 천궁 II/III·공랭식 무인기 AESA·KF-21 등 국산 유도무기 탑재 방산 PCB 공급 포트폴리오가 더욱 확대될 것으로 파악된다. UAE에 실전 배치된 천궁-II가 96%의 경이적 명중률을 기록하며 글로벌 수요가 급증하고 있으며, 이에 따른 K-방산 생태계 전반의 수주 확대가 방산 PCB 공급업체인 동사에 직접적인 수혜로 작용할 것으로 전망된다. 방산 PCB는 일반 전장 PCB 대비 현저히 높은 수익성을 지니는 고부가가치 제품군으로, 방산 매출 비중 확대가 동사의 수익 구조 개선에 핵심 역할을 할 것으로 판단된다.

■ L사 전장 신규 고객사 승인 및 미국향 5G 통신 모듈 양산 개시

동사는 2025년 L사 전장 신규 고객사 승인을 완료하였으며, 2026년부터 본격적인 양산 매출이 발생할 것으로 기대되는 것으로 파악된다. L사는 전장 부품 전문 역량을 기반으로 신규 모빌리티 분야로 사업을 확장하고 있는 것으로 파악되며, 동사의 L사向 전장 PCB 공급은 동사의 고객 포트폴리오 고도화와 매출 다각화에 중요한 모멘텀이 될 것으로 판단된다. 아울러 2026년 4분기 미국향 5G 통신 모듈 본격 양산 개시로 통신 부문의 글로벌 시장 진출이 가시화되고 있어, 전장·방산·통신 삼각 포트폴리오 전반에 걸쳐 2026년이 동사의 창사 이래 최대 성장 원년이 될 것으로 전망된다. 기존 현대기아차 중심의 단일 고객 구조에서 L사·미국 통신사·방산기업 H社 등으로 고객 기반이 다변화됨에 따라, 특정 고객 의존 리스크가 완화되는 동시에 복합적 성장 동력이 구축되고 있는 것으로 평가된다.

블루탑(191600)

■ 최근 뉴스 및 향후 전망

프롬프트 : 동사의 최근 뉴스와 향후 전망에 대해 알려주세요

생성형 AI 답변 :

“블루탑은 최근 '800V 전기차용 고전압 PCB 파워 모듈 개발' 국책과제 주관기관으로서 전장 부문의 기술 혁신을 주도하며 글로벌 패키징 시장으로의 진출 기반을 다진 점이 긍정적으로 평가되며, 향후 전기차 전방 시장 확대와 고부가가치 제품 라인업 다변화를 바탕으로 중장기적인 성장 모멘텀이 기대된다.”

* 출처 : Gemini

증권사 투자의견 예시(하단)

작성기관

투자의견

목표주가

작성일

최근 6개월간 발간보고서 없음.

시장정보(주가 및 거래량)

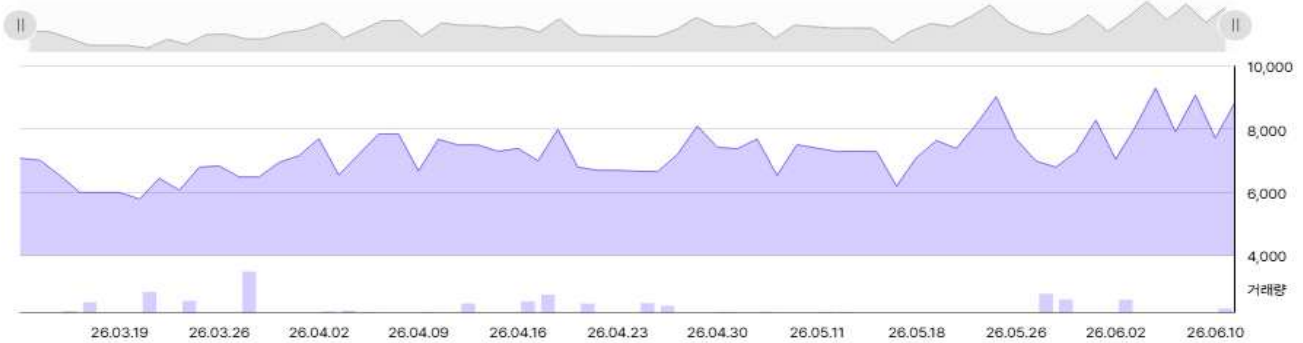
191600 코넥스

단위 : 원, 주, % | 기준 일자 : 2026.06.11

8,860 ▲1,140 +14.77%

전일 7,720 고가 8,870 거래량 3주
시가 8,870 저가 8,850 거래대금 - 백만원

1주일 3개월 6개월 1년 3년 5년



자료: NICE Bizline(2026.06.11.)

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
블루탑	X	X	X