

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

덕산하이메탈 (077360)

MSB 확대와 자회사 개선, 이익 레벨업 본격화

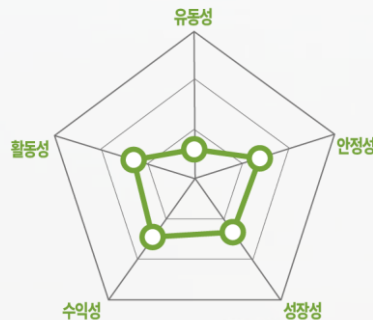
체크포인트

- 1999년 설립된 반도체 패키징 소재 Solder Ball 공급 업체. 1H26 기준 매출 비중은 SB 36.9%, MSB/CSB 13.9%, P&F 12.2%, 덕산넵코어스(자회사) 14.9%, 덕산에테르씨티(자회사) 22.2%를 기록
- MSB는 어드밴스드 패키징 및 HDD 수요 확대에 힘입어 2Q26 전사 이익의 최대 기여 부문으로 성장. CSB는 AP향 하반기 양산 확대, 솔더페이스트는 신규 라인업 진출을 계기로 고부가 제품 중심의 믹스 개선과 수익성 레벨업이 이어질 전망
- 2026F 연결 매출액 3,369억 원(+42.5% YoY), 영업이익 327억 원(+1,063.8% YoY)을 전망. SB 판가 인상과 고수익 MSB 비중 확대에 따른 본업 수익성 개선과 함께, 덕산넵코어스의 방산 매출 증가·덕산에테르씨티의 적자폭 축소가 연결 실적 개선에 기여할 것으로 판단

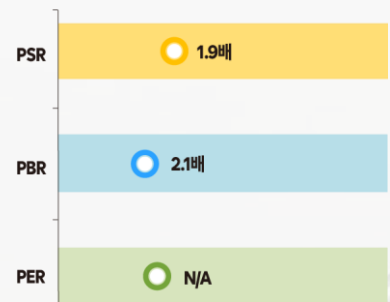
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PBR은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

덕산하이메탈 (077360)

Analyst 박성준 sspark@kirs.or.kr

RA 김지은 jekim0216@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

반도체 솔더볼 생산 업체

1999년 설립된 반도체 패키징 소재 Solder Ball 공급 업체. 반도체 패키징 공정에 사용되는 접합 소재인 Solder Ball과 Paste 외에 사업 다각화 목적으로 인수한 덕산넵코어스, 덕산에테르씨티는 연결 실적으로 반영. 1H26 기준 매출 비중은 솔더볼 36.9%, MSB/CSB 13.9%, P&F 12.2%, 덕산넵코어스 14.9%, 덕산에테르씨티 22.2%를 기록

MSB 실적 기여 확대

동사의 마이크로솔더볼 매출은 어드밴스드 패키징 및 HDD 수요 확대에 힘입어 중장기 성장세를 이어갈 전망. MSB는 2Q26 AI 데이터센터용 HDD 수요 호조에 힘입어 고수익 MSB 비중이 확대되며 전사 이익의 최대 기여 부문으로 성장. 또한 CSB와 솔더페이스트의 고부가 제품 확대를 통해 제품 믹스 개선과 수익성 레벨업이 이어질 전망. CSB는 AP향으로 하반기 양산 확대 예상. 솔더페이스트도 신규 라인업 진출을 계기로 수익성 개선

수익성 개선 기대되는 2026년

2026년 연결 매출액 3,369억 원(+42.5% YoY), 영업이익 327억 원(+1,063.8% YoY)을 전망. AI 데이터센터 투자에 따른 반도체 생산 확대와 어드밴스드 패키징 수요 증가에 따라 본업인 범용 솔더볼과 MSB 수요가 증가하는 가운데, SB 판가 인상과 고수익 MSB 비중 확대에 따른 수익성 개선이 본격화될 전망. 또한 덕산넵코어스의 방산 매출 증가와 덕산에테르씨티의 적자폭 축소가 연결 실적 개선에 기여할 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억 원)	1,644	1,445	2,359	2,364	3,369
YoY(%)	77.3	-12.1	63.3	0.2	42.5
영업이익(억 원)	-37	-110	186	28	327
OP 마진(%)	-2.3	-7.6	7.9	1.2	9.7
지배주주순이익(억 원)	61	57	204	-1,060	293
EPS(원)	134	125	449	-2,333	644
YoY(%)	-80.9	-7.1	260.2	적전	흑전
PER(배)	35.7	57.5	8.6	N/A	14.5
PSR(배)	1.3	2.3	0.7	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	98.6	N/A	14.3	29.9	16.2
PBR(배)	0.7	1.1	0.6	1.3	1.8
ROE(%)	2.2	1.9	6.8	-40.8	13.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재가(08/21)	9,350원
52주 최고가	19,590원
52주 최저가	4,390원
KOSDAQ(08/21)	801.94p
자본금	91억원
시가총액	4,248억원
액면가	200원
발행주식수	45백만주
평균거래량(60일)	97만주
평균거래대금(60일)	112억원
외국인지분율	4.93%
주요주주	이수훈 외 9인 57.33%
	국민연금공단 5.00%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17	-275	1101
상대주가	-76	4.3	103.6

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율임'. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

❑ 덕산하이메탈은 반도체 패키징용 접합소재 전문 기업

1999년 설립되어

2005년 코스닥 상장한

반도체 패키징용 접합소재 기업

덕산하이메탈은 1999년 5월 반도체 패키징용 접합소재의 개발·제조를 목적으로 덕산그룹 창업주인 이준호 명예회장이 설립한 기업이다. 설립 직후인 1999년 12월 삼성전자 협력업체로 등록해 양산 공급을 시작했으며, 당시 전량 수입에 의존하던 솔더볼(Solder Ball)의 국산화에 성공했다. 2002년 기술연구소를 설립하고 벤처기업으로 지정됐으며, 우수 자본재 개발 공로로 석탑산업훈장을 수훈했다. 2004년 울산으로 공장을 신축 이전한 뒤 2005년 10월 코스닥시장에 상장했고, 2006년에는 벨기에 소재기업 유미코어(Umicore)로부터 투자를 유치했다.

동사는 설립 초기 반도체 칩과 기판을 전기적으로 연결하는 솔더볼과 솔더파우더를 중심으로 사업을 전개했다. 2008년 솔더파우더 양산을 개시하고 2010년 이방성 도전접착필름(ACF)용 도전성 입자를 개발하는 등 접합소재 제품군을 넓혔다. 사업 영역 측면에서는 2008년 OLED 유기소재 업체 루디스(現 덕산네오룩스)를 인수해 디스플레이 소재 사업에 진출했으나, 2015년 2월 이를 인적분할해 덕산네오룩스로 신규 상장하며 해당 사업을 분리했다. 존속법인인 덕산하이메탈은 같은 해 9월 사업지주회사로 전환했다. 이후 접합소재 본업 외 영역에서는 종속회사를 통한 다각화를 이어갔다. 2014년 덕산에스지 편입으로 테코필름 사업에 진출했고, 2021년 덕산넵코어스 지분을 취득하며 방산·우주항공 분야에, 2023년 덕산에테르시티를 인수하며 수소용기 분야에 진출했다.

대외적으로는 2006년 1천만불, 2011년 오천만불 수출의 탑을 수상했으며, 2005년 세계일류상품 선정과 2012년 월드클래스 300 기업 선정 등의 이력을 보유하고 있다. 해외에서는 2008년 중국사무소를 개소하고 2019년 미얀마 현지 법인을 설립해 생산·조달 거점을 확보했다. 이러한 사업 기반을 바탕으로 현재 동사는 솔더볼과 마이크로솔더볼 등 반도체 패키징용 접합소재를 본업으로 하는 한편, 방산·우주항공과 수소용기 등 종속회사를 아우르는 사업지주회사 체제를 갖추고 있다.

덕산하이메탈 연혁

1999 ~ 2004 설립기: 기술개발 및 거래처 확대	2005 ~ 2011 성장기: 생산능력 확대 및 생산성 증대	2012 ~ 도약기: 사업 재정비 및 장기비전 수립
1999 5월 덕산하이메탈(주) 설립 7월 DSHMTM 및 AuroraTM 상표등록 10월 ISO 9002 인증 획득 12월 삼성전자(주) 협력업체 등록(양산공급) 2002 3월 신기술개발 벤처기업 평가(한국과학기술평가원) 4월 벤처기업 지정(중소기업청) 9월 석탑산업훈장 수훈(우수자본재 개발 공로) 2002 6월 덕산하이메탈(주) 기술연구소 설립 7월 최우수벤처기업 선정(전경련) 2004 6월 울산공장 신축 이전 11월 Clean 사업장 선정(한국산업안전공단)	2005 3월 ISO 14001:2004 인증 획득 7월 2005 글로벌스타 벤처기업 선정(울산광역시) 10월 코스닥(KOSDAQ) 상장(KQ 077360) 11월 제42회 무역의 날 수출우수기업 선정(울산광역시) 11월 2005년 세계일류상품 선정(산업자원부) 2006 7월 Umicore(벨기에) 투자조인식 체결 7월 Sales Agency & Share Subscription Agreement 8월 제8회 자랑스러운 중소기업대상 수상(울산광역시) 11월 제43회 무역의 날 1천만불 수출의 탑 수상 3월 기술혁신형 중소기업 - INNOBIZ 선정 2008 7월 Solder Powder 양산 개시 8월 LUDIS(現, 덕산네오룩스) 인수 - OLED 유기소재 시장 진출 12월 제7회 100대 우수 특허제품 대상 중소기업청장상 수상 12월 중국사무소 개소 2009 3월 ISO/TS 16949:2002 인증 획득 3월 성실납세자 표창(국무총리령) 2010 7월 ACF용 도전성 입자 제품 개발 9월 덕산하이메탈 LUDIS(現, 덕산네오룩스) 흡수 합병, 천안공장 준공 2011 11월 오천만불 수출의 탑 수상	2012 3월 World Class 300 기업 선정(지식경제부) 6월 DS UMT 인수 8월 2013 벤처 1000억 기업 인증(중소기업청, (사)벤처기업협회) 2014 2월 NEX-T-2020 비전선포식 5월 DS SG 계열 편입 12월 기업분할 결정 2015 2월 덕산하이메탈 재상장, 덕산네오룩스 분할 신규상장 9월 사업지주회사 전환(공정위) 2016 7월 덕산하이메탈 공장부지 확장 (6537.8㎡) 7월 나노코리아 2016 산업부문 장관상(산업통상부) 12월 벤처활성화 유공포상(대통령상) 2018 2월 IATF 16949 인증 획득 2019 6월 해외 현지법인 DS 미얀마 설립 8월 덕산그룹 본관동 준공 2021 3월 덕산넵코어스(주) 지분 59.97% 취득 4월 울산광역시 지방세 성실납세자상 수상 2022 4월 삼성전기 품질혁신 부문 수상 8월 ESG 우수 중소기업 인증 획득(동반성장위원회) 12월 덕산넵코어스(주) 지분 3.27% 추가 취득 2023 11월 시리우스홀딩스(주) 출자 설립 12월 시리우스홀딩스(주)에테르시티 지분 91.88% 취득

자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

종속회사 현황

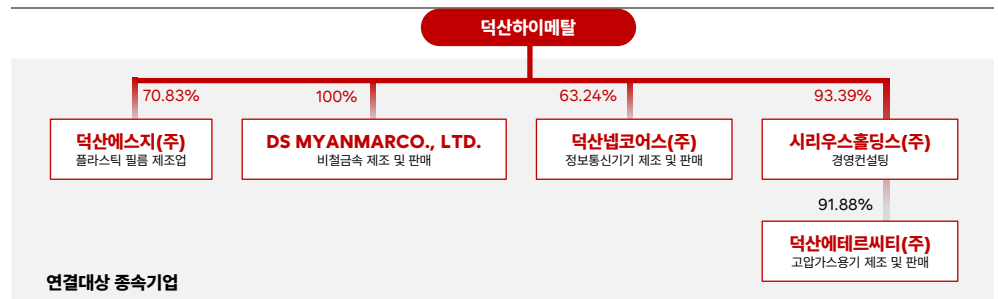
2026년 2분기 기준 총 5개의 연결대상 종속회사 보유

2Q26 기준 덕산하이메탈은 5개의 비상장 연결대상 종속회사를 보유하고 있다. 사업별로는 방산·우주항공과 수소용기를 영위하는 종속회사, 수소용기 사업회사를 보유한 중간지주 성격의 종속회사, 데코필름·비철금속 소재 종속회사로 구성된다.

주요 종속회사별로 보면, 덕산넵코어스(주)는 2021년 지분 취득을 통해 편입한 방산·우주항공용 항법장치 제조 종속회사로, 2Q26 기준 지분율은 63.24%, 자산총액은 628억 원이다. 시리우스홀딩스(주)는 종속회사 지배를 목적으로 2023년 설립한 경영컨설팅 종속회사로, 2Q26 기준 지분율은 93.39%, 자산총액은 1,887억 원이다. 동사는 시리우스홀딩스를 통해 고압가스용기를 제조하는 덕산에테르씨티(주)를 지배하고 있으며, 시리우스홀딩스가 보유한 덕산에테르씨티 지분율은 91.88%, 덕산하이메탈 기준 유효지분율은 약 85.81%이다. 덕산에테르씨티의 2Q26 기준 자산총액은 1,750억 원이다.

이 외 종속회사로는 데코필름 제조사인 덕산에스지(주)와 주석합금·주석괴 등 비철금속을 제조·판매하는 미얀마 소재 DS MYANMAR CO.,LTD.가 있다. 2Q26 기준 지분율은 각각 70.83%, 100.00%이며, 자산총액은 각각 0.7억 원, 17억 원이다. 다만 덕산에스지는 매출 부진으로 2015년부터 손익이 중단영업으로 분류되어 있고, DS MYANMAR 또한 미얀마 현지의 경영상 및 외부 환경 요인으로 현재 조업이 중단된 상태이다.

덕산하이메탈 지분도



주: 2026년 6월말 기준, 자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 사업 및 매출 구성

1H26 기준 매출 비중은
솔더볼 36.9%,
MSB/CSB 13.9%,
P&F 12.2%,
덕산넵코어스 14.9%,
덕산에테르씨티 22.2%

동사의 주요 사업은 반도체 패키징 공정에 사용되는 접합 소재인 Solder Ball과 Paste이다. 또한 사업 다각화 목적으로 인수한 덕산넵코어스, 덕산에테르씨티는 연결 실적으로 반영된다. 1H26 기준 매출 비중은 솔더볼 36.9%, MSB/CSB 13.9%, P&F 12.2%, 덕산넵코어스 14.9%, 덕산에테르씨티 22.2%를 기록하였다.

솔더볼(Solder Ball)

솔더볼은 반도체 패키징에서 칩과 기판(PCB) 또는 BGA(Ball Grid Array), FC-BGA(Flip Chip BGA), FOWLP 등 다양한 패키지에서 칩과 기판 사이의 전기 신호 전달과 물리적 고정을 담당하는 작은 금속 구슬 형태의 접합재이다. 패키지 종류에 따라 수십~수백 μm 수준이며, 미세화가 진행되면서 더 작아지는 추세이다. 일반 솔더볼은 BGA 패키지 등에

서 칩-기판 간 전기적, 기계적 연결을 담당하는 통상 지름 151~760 μ m 수준의 표준 크기의 구형 접합재이다. 패키지 하부 전체에 리플로우로 부착한다.

마이크로 솔더볼(Micro Solder Ball)

마이크로 솔더볼은 미세피치 패키지(플립칩, 웨이퍼레벨패키지, HBM 등)를 위해 통상 수십~150 μ m 이하로 지름을 대 폭 축소한 솔더볼이다. I/O 밀도를 높이면서도 뱀프 간격을 좁혀야 하는 첨단 패키지(2.5D/3D, HBM 등)에서 핵심 소재 이다.

코어드 솔더볼(Cored Solder Ball)

코어드 솔더볼은 솔더볼 내부에 구리(Cu)나 폴리머 등의 코어(core) 입자를 넣고, 그 표면을 솔더로 코팅한 구조로 리 플로우 시 솔더가 녹아도 코어가 형태를 유지해 볼 높이를 일정하게 유지한다.

솔더 페이스트&파우더(Solder Paste & Powder)

솔더 파우더는 솔더 합금을 미세한 구형 분말로 만든 원재료로 입도(파티클 사이즈)에 따라 Type 3~Type 8 등으로 규 격화되며 미세피치 공정일수록 더 작은 타입이 필요하다. 파우더 자체로는 사용하지 않고 플럭스(Flux)와 혼합해 페이 스트 형태로 가공하거나 솔더볼 제조의 원료로 사용된다. 솔더 페이스트는 솔더 파우더와 플럭스(Flux)를 일정 비율로 혼합한 점성 있는 반고체 물질이다. 웨이퍼 레벨에서 뱀프를 만들 때 솔더볼을 대체하는 역할과 SMT(표면실장) 공정 에서 PCB 위에 도포하여 기판과 부품 리드, 패드 간 전기적, 기계적 접합을 형성한다.

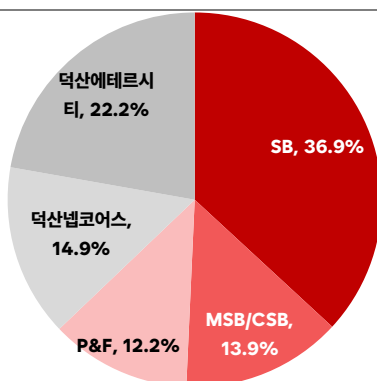
덕산넵코어스

항법 및 항재밍 기술을 보유하고 있으며 방산 뿐만 아니라 우주항공, 자율주행 등 사업 영역을 확대하고 있다.

덕산에테르씨티

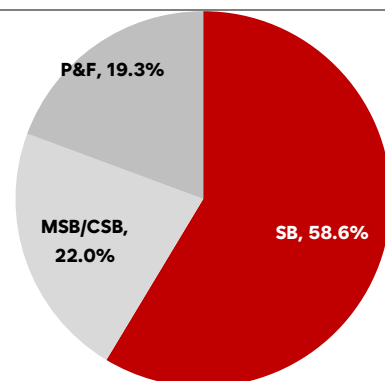
고압가스용기 제조 업체로 국내 유일의 반도체 및 디스플레이 초대형 용기 및 수소용기 제조 업체이다. 수소 운반 및 수소 저장 목적인 튜브트레이일러와 고정식 저장용기에 쓰이는 Type1 수소용 용기를 독점적으로 생산 및 공급하고 있 다.

덕산하이메탈 연결 매출 비중(1H26 기준)



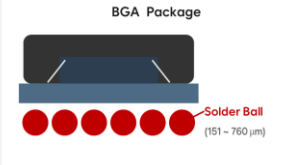
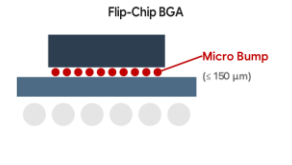
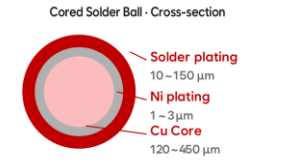
자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

덕산하이메탈 별도 매출 비중(1H26 기준)



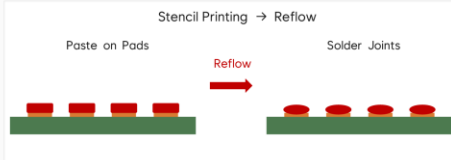
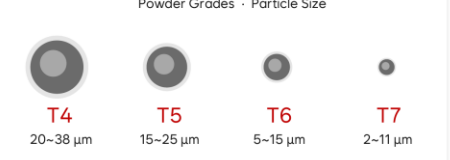
자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔더볼, MSB, CSB

SB Solder Ball	MSB Micro Solder Ball	CSB Cored Solder Ball
151 ~ 760 μm BGA, BOC(FBGA), FCBGA, CSP, SIP, 2.5/3D Package 등	$\leq 150 \mu\text{m}$ (30 μm 대응) FC-BGA · HDD · FCCSP 등	Cu Core 120 ~ 450 μm AP 패키지(PoP · FOWLP/PLP) · 2.5D Package
 BGA Package Solder Ball (151 ~ 760 μm)	 Flip-Chip BGA Micro Bump ($\leq 150 \mu\text{m}$)	 Cored Solder Ball · Cross-section Solder plating 10 ~ 150 μm Ni plating 1 ~ 3 μm Cu Core 120 ~ 450 μm

자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

P&F

PASTE Solder Paste · 접합용소재	POWDER Solder Powder · T4/T5/T6/T7
Flux + Powder 합금분말을 혼합한 크림형태 접합소재 Wafer Bumping용 · Solder Ball 대체(Bump 형성/ Pre-solder) SMT용 · 기판디바이스접합/ 산화방지	용도별답자사이즈로분급원초미세솔더분말 T4 (μm) → T7 (가장미세) · 자체합금활용
 Stencil Printing → Reflow Paste on Pads Reflow Solder Joints	 Powder Grades · Particle Size T4 20~38 μm T5 15~25 μm T6 5~15 μm T7 2~11 μm

자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

자회사 주요 제품



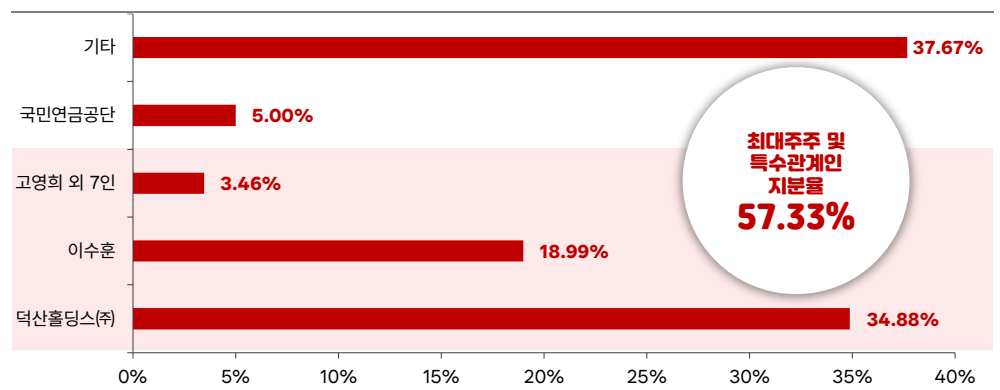
자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 구성

**최대주주는 덕산홀딩스(주)로
지분 34.88% 보유, 최대주주 및
특수관계인 지분 합계는 57.33%**

2Q26말 기준 덕산하이메탈의 최대주주는 지주회사 덕산홀딩스(주)로 지분 34.88%를 보유하고 있으며, 이수훈 대표이사 등 특수관계인을 포함한 지분 합계는 57.33%이다. 개인 최대주주는 이수훈 대표이사로, 동사 지분 18.99%를 보유하는 동시에 최대주주인 덕산홀딩스의 대표이사를 맡고 있다. 이수훈 대표이사는 창업주 이준호 명예회장의 아들로 2023년 말 덕산홀딩스를 승계했으며, 고려대학교에서 국제통상학 석사학위를 취득하고 덕산네오룩스·덕산에테르씨티 등 계열사 대표도 겸하고 있다. 회사는 이수훈·김태수 2인 공동대표이사 체제로 운영되며, 김태수 대표는 삼성디스플레이 부사장을 지낸 뒤 2024년 영입된 전문경영인으로 회사 지분은 보유하고 있지 않다. 덕산홀딩스와 이수훈 대표 외에 국민연금공단이 지분 5.00%를 보유 중이며, 2Q26말 기준 소액주주는 28,473명으로 발행주식총수의 37.22%를 보유하고 있다.

덕산하이메탈 주주 현황



주: 2026년 6월말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

글로벌 반도체 시장 전망

2026년 글로벌 반도체 시장은 AI 인프라 투자에 따른 메모리 주도 성장으로 1.66조 달러(+110.9% YoY)로 증가할 전망

2026년 글로벌 반도체 시장은 2025년 7,903억 달러에서 +110.9% YoY 증가한 1.66조 달러가 전망된다. 급격한 성장은 주로 메모리 부문에 의해 주도되고 있으며, 메모리 부문은 전년 대비 +326.8% 성장하여 9,591억 달러에 이를 것으로 예상된다. AI 인프라, HBM, 가속 컴퓨팅 플랫폼에 대한 지속적인 수요가 반도체 산업 성장의 주요 동력으로 작용하고 있다. 로직 부문 또한 2026년 37% 성장하며 주요 성장 동력으로 남을 것으로 전망된다. 미주 지역은 AI 관련 반도체 수요와 클라우드 인프라 투자 집중으로 인해 2026년까지 +112%의 성장률을 기록하며 두 배 이상 성장할 것으로 전망되고, 아시아 태평양 지역은 87%, 유럽과 일본은 각각 58%와 28%의 성장률을 보일 것으로 예상된다.

하이퍼스케일러와 대형 CSP들은 2026년까지 수천억 달러 규모의 자본 지출을 계획하며, GPU 최적화 서버 플랫폼에 대한 대규모 수요를 지속적으로 유지하고 있다. Google, Amazon 등 주요 CSP 업체들은 2026년과 2027년에 시장 예상치를 상회하는 CAPEX를 집행할 계획이다. 북미 빅테크 4사의 2026년 CAPEX 전망치는 +80.9% YoY로 지속적으로 상향 조정되고 있고 2027년 역시 +37.7% YoY로 상향 조정이 이루어지고 있다. AI 인프라 도입은 더 이상 최대 규모의 퍼블릭 클라우드에만 국한되지 않는다. 국가 주도의 AI 컴퓨팅 인프라 구축 프로그램인 국가 AI 이니셔티브는 현재 40개국 이상으로 확대되어, 상업적 예산 주기와는 대체로 무관한 정책 주도형 수요를 창출하고 있다.

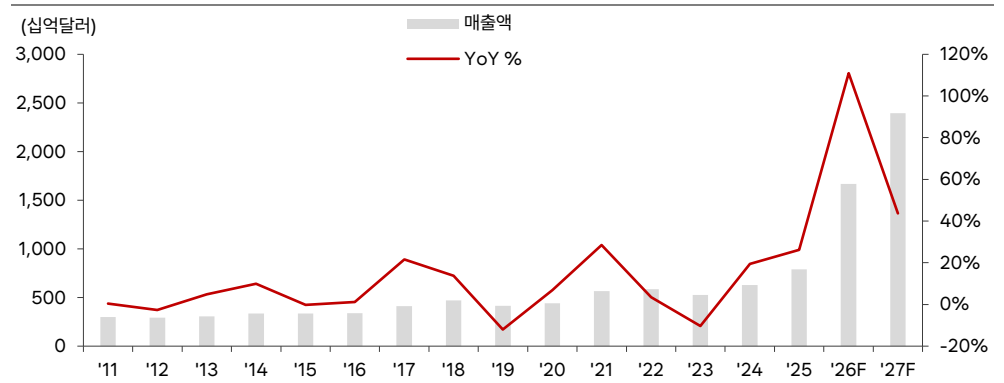
AI 애플리케이션이 LLM 학습에서 추론으로 확장되면서 CSP의 서버 구축도 AI 전용 서버 중심에서 다양한 형태의 서버로 확대되고 있으며, 이에 따라 메모리 조달 수요 역시 HBM, LPDDR5X 및 고용량 RDIMM에서 다양한 용량의 RDIMM으로 확대되고 있다. DRAM 공급업체의 재고 수준은 극히 낮은 수준을 유지하고 있으며 AI 서버용 고용량 RDIMM의 공급 확대가 우선시되고 있다. 이로 인해 PC OEM 및 스마트폰 제조사의 제품 공급이 제한되고 일반 DRAM의 bit 출하량 증가는 당분간 제한적일 것으로 보인다. 가격 측면에서는 CSP들이 가격 인상을 수용하는 데 더 적극적이다. 이에 따라 다른 고객들도 공급 확보를 위해 가격 인상을 수용하고 있다.

DRAM은 HBM CAPA 확대, 견조한 AI 서버 수요, CPU 메모리와 HBM 출하 증가로 공급 제약이 지속되고 가격 상승세가 하반기에도 이어질 것으로 예상된다. DRAM 공급 업체들은 신규 CAPA 투자를 통해 수요에 대응하고자 하나 건설 일정, 장비 리드 타임 등을 감안하면 의미 있는 생산량 증가는 2028년이나 나타날 것으로 예상된다. 특히 HBM은 기존 DRAM 대비 더 많은 웨이퍼 투입량이 필요함으로 Wafer input이 비례적으로 Bit 증가로 이어지지 않는다. 2027년에도 DRAM은 극심한 공급 부족 현상이 지속될 것으로 판단된다.

NAND는 메모리 비용 상승과 최종 제품 가격 인상으로 스마트폰 및 PC 수요는 위축되었지만, 서버 주문이 호조를 보이며 고용량 eSSD 수요 증가세가 지속되는 가운데 공급 업체들이 전환 투자를 통해 생산량을 확대 중이며 eSSD 생산에 집중하고 있다. NAND 고단화 전환 가속과 신규 Fab의 점진적 증설로 2027년 NAND의 공급 부족은 다소 완화된 것으로 예상된다.

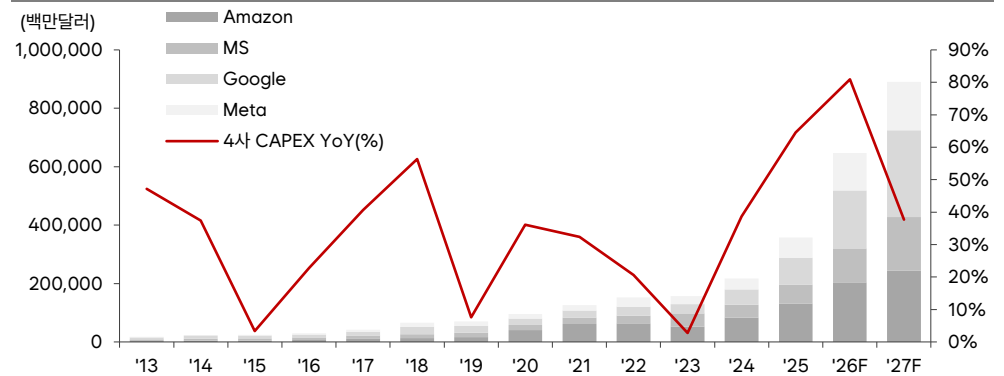
이번 Cycle에서 특히 주목할 부분은 LTA(Long-Term Agreement)의 역할 변화다. 과거 메모리 시장에서 장기 공급 계약은 가격과 물량의 안정성을 높이는 역할이 중심이었다. 그러나 공급이 구조적으로 부족한 환경에서는 LTA의 경제적 가치가 달라진다. 고객에게 LTA는 단순히 가격을 미리 정하는 계약이 아니라 향후 제한된 CAPA에 대한 접근성을 확보하는 수단이 될 수 있기 때문이다. 공급이 수요보다 부족한 상황에서는 향후 물량을 확보하는 것 자체가 고객에게 경제적 가치가 된다. LTA 확산은 메모리 업체의 안정적인 CAPA 배분을 가능하게 하는 동시에, 고객사의 선제적인 물량 확보를 유도해 메모리 가격의 하방 변동성을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

글로벌 반도체 시장 규모 추이



자료: WSTS, Trendforce, 한국IR협회의 기업리서치센터

북미 Big Tech 연간 CAPEX 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

기판 시장 전망

AI 서버 확산으로 반도체 패키지 기판 시장은 고사양 제품 중심으로 성장할 전망

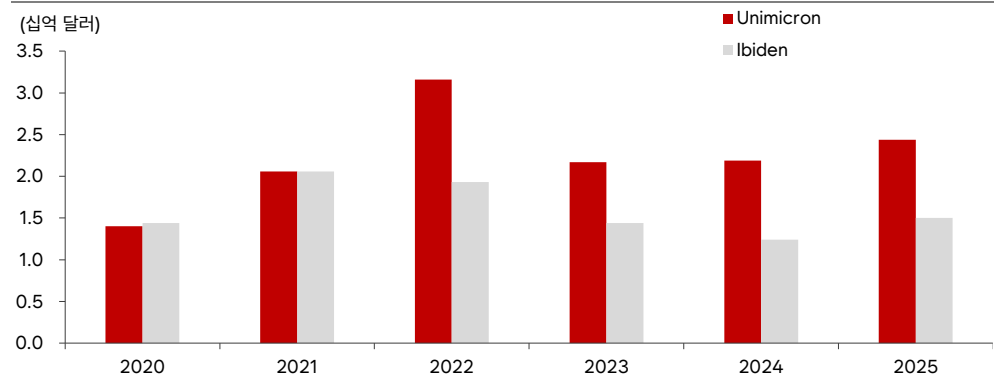
AI 서버 및 고성능 반도체 확산으로 반도체 패키지 기판 시장도 고사양 제품 중심으로 성장할 전망이다. AI GPU, ASIC 과 데이터센터용 CPU의 성능이 높아지면서 패키지 기판은 대형화, 고다층화되고 있으며 이에 따라 기존 PC와 범용 서버 중심의 수요에서 AI 서버 및 HPC용 FC-BGA, ABF 기판으로 수요가 이동하고 있다. 글로벌 ABF 기판 시장은 2026년부터 연평균 5%대 후반의 성장이 전망되며, AI GPU 및 가속기는 기존 CPU 대비 더 큰 면적과 많은 층수의 기판을 요구해 단위 칩당 기판 사용량과 ASP를 동시에 높이는 요인이다.

AI 서버용 기판은 대형 Body Size와 고다층 구조가 요구되는 만큼 생산 난이도가 높고 고객사 인증에도 장기간이 소요되어 단기간 내 공급 확대가 어려운 구조다. 실제 AI 서버용 패키지 기판 수요가 기존 생산능력을 상회하면서 주요 업체들은 고사양 제품 중심으로 증설을 진행하고 있다. Unimicron(대만), Ibiden(일본), Shinko(일본) 등 소수 업체가 시장을 과점하고 있으며 대만, 일본, 한국이 전체 생산능력의 75% 이상을 차지하는 구조에서 이들 기판업체는 서버 및 데이터센터용 대면적 FC-BGA 라인 증설을 지속하고 있다.

이번 기판 사이클은 과거 PC, 모바일 수요가 주도했던 사이클과 달리 AI 서버 및 고성능 반도체 중심으로 수요가 집중되고 있다. AI GPU, ASIC뿐 아니라 데이터센터용 CPU와 네트워크 칩까지 고사양 패키지 기판을 필요로 하면서 FC-BGA의 적용처가 확대되고 있으며 기판업체들은 대형화, 고다층화에 대응하는 과정에서 협력 소재사에 대한 안정적 공급망 확보 필요성도 함께 커지고 있다. 글로벌 빅테크의 AI 서버 투자가 지속되는 가운데 고객사들이 장기적 공급 확보를 위해 선제적으로 물량을 확보하는 움직임을 보이고 있어, 고사양 FC-BGA를 중심으로 수급 개선과 가격 상승 가능성이 높아지고 있다.

다만 기판 시장 전체가 동일한 성장세를 보이는 것은 아니다. AI, HPC용 고사양 FC-BGA, ABF 기판은 구조적인 수요 증가가 예상되는 반면, PC, 스마트폰 등 전통적인 IT기기용 기판은 상대적으로 성장성이 제한적이다. 이에 따라 기판업체들의 증설도 범용 제품보다 AI 서버, 고성능 반도체용 고사양 제품에 집중되고 있으며, 향후에는 단순 생산능력보다 대형, 고다층 기판의 생산 기술과 수율, 고객 인증 여부가 경쟁력을 좌우할 전망이다.

Unimicron, Ibiden 기판 사업부 매출액 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

3] 항법 장비 시장

**전자전 위협 확대와 국방예산
증액, KPS 구축 및 K-방산 수출로
항법·항재밍 장비 수요 증가 전망**

덕산넵코어스의 주요 전방시장은 방위산업 내 PNT(Position, Navigation, Timing) 및 위성항법, 항재밍 시장이다. 최근 현대전에서 드론과 정밀유도무기의 활용이 확대되고 GPS 재밍, 스푸핑 등 전자전 위협이 증가하면서, 무기체계의 위치, 항법 정보를 안정적으로 확보할 수 있는 항재밍 및 통합항법 기술의 중요성이 높아지고 있다. 글로벌 군용 항법 시스템 시장은 2025년 97억 5천만 달러에서 연평균 12.7% 성장해 2030년 약 175억 달러 규모에 이를 것으로 전망되며 이에 따라 정밀유도무기와 무인체계 등 첨단 무기체계에 탑재되는 항법장비 수요도 지속적으로 증가할 전망이다.

2026년 국방예산은 전년 대비 7.5% 증가한 65.8조원, 방위력개선비는 11.9% 증가한 19.9조원으로 편성되며 방위력 개선 투자가 확대되고 있다. 여기에 한국형 위성항법시스템(KPS) 구축이 중장기적인 추가 성장동력으로 작용할 전망이다. KPS는 2035년까지 총 8기의 위성을 발사해 한반도 인근에 독자적인 고정밀 위치, 항법, 시각 정보를 제공하는 사업으로, 총사업비는 약 3.7조원 규모다. 위성 자체뿐 아니라 수신기, 안테나 등 사용자 단말 분야의 수요 확대가 예상된다. 또한 폴란드, 중동, 동남아 등을 중심으로 K-방산 수출이 확대되면서 국내 완제 무기체계에 탑재되는 항법, 항재밍 등 핵심 서브시스템 업체의 수혜도 확대될 전망이다. 특히 무기체계 수출은 장기간에 걸쳐 후속 물량과 유지보수 수요가 발생하는 구조인 만큼, K-방산 수출 확대는 국내 방산 업체들의 주주 및 매출 성장에 대한 가시성을 높이는 요인으로 판단된다.

4] 특수 가스 운송 시장

**특수가스 시장은 2031년까지
연평균 4.9%로 성장할 전망**

덕산에테르씨의 주요 전방시장은 반도체 및 디스플레이용 특수가스와 수소, 산업용 가스의 운송 및 저장 시장이다. 특수가스는 반도체 전공정 전반에 투입되는 핵심 소재로, 미세공정 전환과 첨단 반도체 생산 확대에 따라 고순도 특수가스의 수요가 증가하고 있다. 이에 따라 특수가스를 안전하게 저장, 운송하기 위한 대용량, 고압 용기의 중요성도 높아지고 있다. 글로벌 특수가스 시장은 2026년 156.5억 달러에서 연평균 4.9% 성장해 2031년 199.1억 달러에 이를 전망이다, 중국 업체들의 저가 공세가 확대되면서 관련 용기 시장의 경쟁 강도는 높아지고 있다.

글로벌 수소 저장탱크, 운송 시장은 2026년 7.3억 달러 규모로, 아시아태평양이 45%의 점유율을 차지할 전망이다. 수소 승용차는 충전 인프라와 높은 차량 가격 등으로 성장세가 제한적인 반면, 장거리 운송에 유리한 트럭 및 버스 등 상용차를 중심으로 수요가 확대되면서 수소 저장용기의 적용처가 다변화되고 있다.

태양광 패널 제조용 용액 저장용기 사업은 중국 업체들의 저가 경쟁 심화로 수익성이 낮아지는 추세다. 이에 따라 태양광 용기 시장은 중국 업체와의 가격 경쟁으로 성장성과 수익성이 제한적인 반면, 반도체 특수가스 및 수소 등 상대적으로 기술 진입장벽이 높은 시장의 중요성이 높아질 전망이다.



투자포인트

1 어드밴스드 패키징 확대와 중국향 매출 확대로 MSB 성장 가속

**마이크로솔더볼(MSB)은
어드밴스드 패키징에서의 범용
솔더볼 대체, HDD향 높은
점유율과 중국 매출 확대로
중장기 성장세를 이어갈 전망**

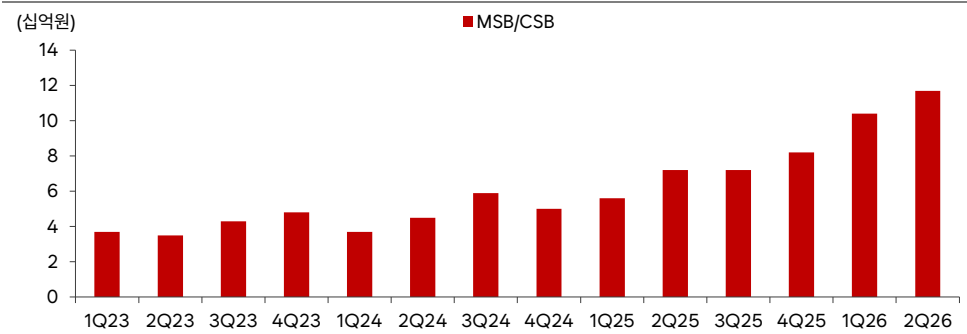
동사의 마이크로솔더볼(MSB) 매출은 어드밴스드 패키징 및 HDD 수요 확대에 힘입어 중장기 성장세를 이어갈 전망이다. MSB는 첨단 패키징 내 와이어본딩을 대체하는 소재로, 패키지 대면적화가 진행될수록 탑재량이 면적에 비례해 증가한다. 어드밴스드 패키징에서 MSB가 범용 솔더볼을 대체하는 큰 이유는 미세피치 대응력에 있다. AI 가속, 서버향 FC-BGA는 다이 사이즈가 커지고 I/O 핀 수가 기하급수적으로 늘어나는 반면 범프 간 피치는 오히려 좁아지는데, 150마이크로 이상의 범용 솔더볼로는 미세피치 및 고 I/O 패키징 대응에 한계가 있다. 또한 대면적 패키지일수록 리플로우 공정에서 칩과 기판 간 열팽창계수 차이로 인한 휨(warping)이 커지는데, 범프 사이즈가 작고 균일할수록 접합부에 걸리는 응력을 분산시켜 크랙이나 접합 불량 없이 신뢰성을 확보할 수 있다. 즉 MSB는 단순히 크기만 작은 제품이 아니라, 미세피치, 고 I/O밀도, 저응력 접합이라는 세 가지 요구조건을 동시에 만족시켜야 하는 소재로, 진입장벽이 범용 솔더볼 대비 훨씬 높다. 3~4년 전 80마이크로가 주력 사이즈였던 것에서 현재는 60마이크로 초반까지 미세화가 진행되었으며, 동사는 자체 개발한 PAP(Pulsated Atomization Process) 공법을 바탕으로 이미 30마이크로 초미세 불까지 양산 대응이 가능한 상태다. 향후 3년 내 추가 미세화가 예상되는 만큼 동사의 고순도 정제 기술력이 진입장벽으로 작용할 전망이다.

특히 MSB 매출의 상당 부분을 차지하는 HDD향 물량은 미국계 글로벌 HDD·데이터 스토리지 선도업체들을 고객사로 두고 과점 이상의 높은 점유율을 확보하고 있어 가격 협상력이 높다. HDD 고객사들이 저장량에서 서버향 고용량 제품으로 전환하며 최종 판가를 인상하고 있어 동사의 높은 공급 단가도 용인되는 구조다. 1Q26 SB 매출은 254억 원(+82% YoY), MSB+CSB 합산 매출은 104억 원(+63% YoY)을 기록하였으며 2Q26에는 AI 데이터센터향 HDD 수요 호조에 힘입어 고수익 MSB 비중이 확대되며 전사 이익의 최대 기여 부문이 되었다.

이러한 수요 확대에 대응해 동사는 올해 울산 공장 SB/CSB 캐파를 증설하였고 내년에도 추가 증설을 계획하고 있으며, AI 시스템 도입을 통해 불량률을 낮추고 리드타임을 기존 20일 내외에서 4~5일로 단축하는 등 생산 효율화도 병행하고 있다. 범용 솔더볼 시장에서는 기술력보다 리드타임과 고객 접근성, 불량률 관리가 핵심 경쟁 요소로 작용하는데, 동사는 국내 점유율 약 70%를 확보하고 있으며 대만 내에서도 높은 점유율로 주요 기판 고객사에 공급하고 있다.

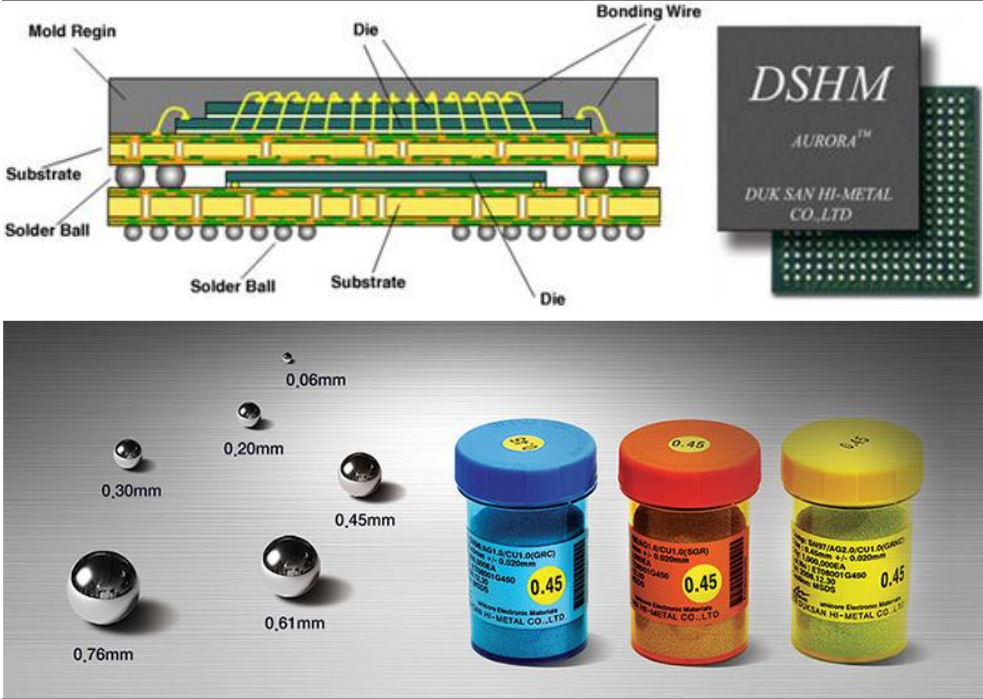
중국향 수요 역시 빠르게 확대되고 있다. 솔더볼 및 MSB 합산 중국향 매출은 2025년 약 300억 원에서 2026년 600억 원으로 성장이 전망되며 이는 CXMT의 증설에 기인한다. 중국 로컬 업체들은 제품 다양성 대응에 한계가 있어 소형 사이즈나 고품질이 요구되는 물량은 동사로 이관되는 추세이며, 현재 점유율이 약 10% 초반에 불과해 향후 확대 여지가 크다. 다만 현재 캐파가 국내외 대응만으로도 여력이 크지 않은 만큼, 중국향 대응력 강화를 위한 신규 생산거점 확보를 고려하는 것으로 파악된다.

MSB/CSB 부문 분기 매출액 추이



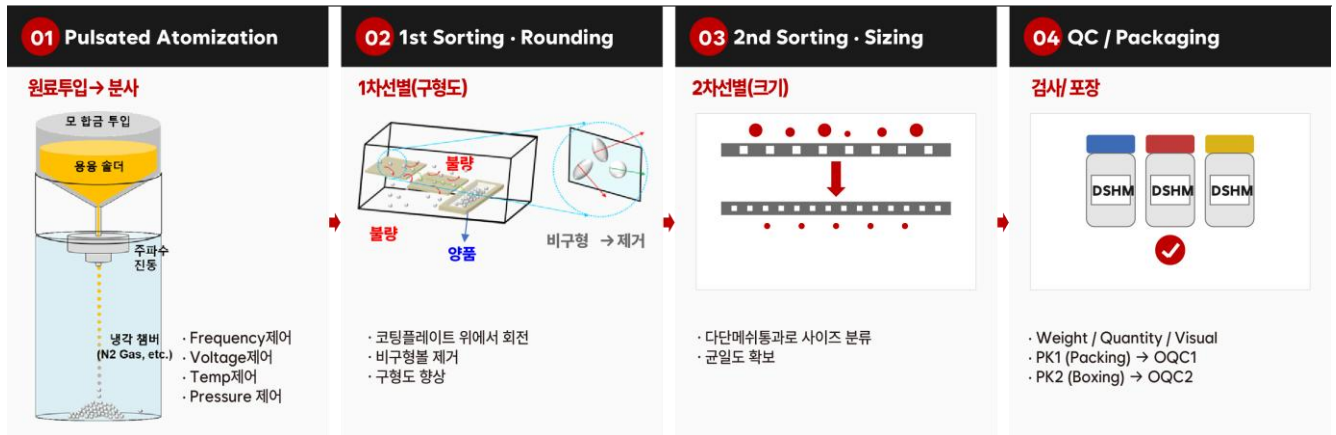
자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔더블 적용 위치



자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔더볼 공정 과정



자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

고부가 제품 침투로 제품 믹스 개선

모바일 AP향 CSB와 솔더페이스트·솔더 파우더의 고부가 라인업 확대로 제품 믹스 및 수익성 개선 전망

동사는 CSB와 솔더페이스트의 고부가 제품 확대를 통해 제품 믹스 개선과 수익성 레벨업이 이어질 전망이다. 코어솔더볼(CSB)은 구리 코어에 주석을 도금한 구조로 범용 솔더볼과 사이즈는 유사하나 전도성이 우수하고 전류 leakage가 낮아 모바일 AP 패키징에 우선 적용되고 있다. 범용 솔더볼은 칩 성능이 높아질수록 전류 밀도 증가에 따른 일렉트로마이그레이션(금속 원자 이동에 따른 결손, 단선)에 취약하고, 완전히 녹는 특성상 미세 피치 환경에서 범프 간 브리징 리스크도 높다. 반면 CSB는 구리 코어가 전류 경로 역할을 하며 전기적 열화를 줄이고, 리플로우 과정에서도 형태를 유지해 범프 높이를 일정하게 확보할 수 있다. 따라서 칩 성능 및 집적도가 높아질수록 접합 신뢰성 확보를 위한 범용 솔더볼의 CSB 전환 유인이 커질 것으로 판단한다.

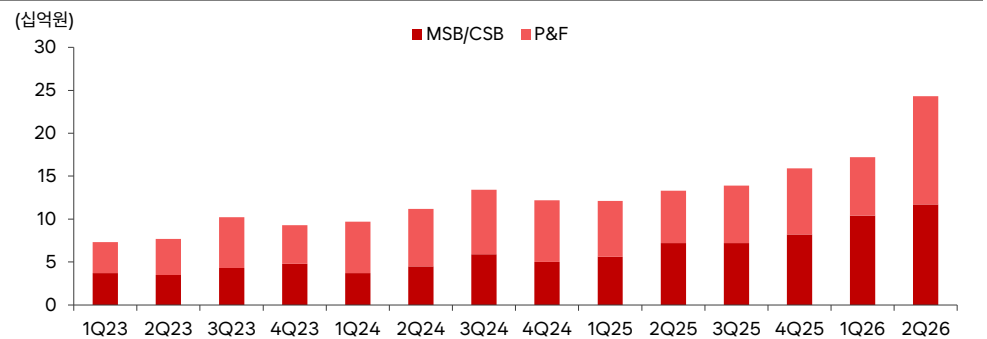
동사는 2025년 북미 고객사 AP 신제품 수주를 확보해 지난해 하반기부터 공급을 시작했으며, 국내 고객사 AP 차세대 모델향으로도 적용을 검토 중인 것으로 파악된다. 다만 2Q26에는 주력 모델 교체 영향으로 일시적인 매출 공백이 있었던 것으로 보이며, 하반기부터 공급 확대가 본격화될 것으로 예상된다. 현재 CSB는 주요 고객사에 대한 의존도가 높은 상황으로 신규 고객 확보를 추진 중이며, 향후 고객 다변화 여부가 CSB 성장의 안정성을 좌우할 변수로 판단한다. CSB의 영업이익률은 범용 솔더볼 대비 높은 수준으로, 범용 제품의 고부가 제품 전환이 진행될수록 전사 수익성 개선에도 기여할 전망이다.

솔더페이스트(P&F) 사업도 신규 라인업 진출을 계기로 수익성 개선이 가시화되고 있다. 기존에는 가전용 저타입(Type 4/5) 제품에 국한되어 성장성이 제한적이었고 2025년까지 적자를 기록했으나, 1Q26 말 판가 인상 이후 2Q26 물량이 사상 최대를 기록하며 흑자 전환에 성공했다. 특히 T4~T7으로 분급되는 초미세 솔더 파우더 매출이 2Q26부터 본격화된 점은 긍정적이다. 솔더 파우더는 페이스트의 원재료인 동시에 별도 매출이 가능한 제품으로, 글로벌 SMT 고객사향 공급을 통해 추가적인 사업 확장이 가능할 것으로 판단한다.

동사는 고객사의 국산화 수요에 대응해 MLCC 접합용 Type 6/7 고부가가치 솔더페이스트 라인업을 개발 중이며, 국내 고객사를 대상으로 품질 테스트를 진행하고 있는 것으로 파악된다. 테스트 결과가 긍정적인 경우 기존 가전용 중심에서 MLCC 등 고부가 전방시장으로 적용처가 확대되면서 솔더페이스트 사업의 수익성 개선도 가능할 전망이다. 솔더페이스트 시장은 MLCC 접합, 전기차 등 다양한 전방산업에 적용되는 만큼 기존 대비 높은 성장성을 확보할 수 있을 것으로 판단한다.

CSB의 하반기 공급 재개와 솔더페이스트, 솔더 파우더의 흑자 안착을 통해 고부가 제품 비중이 점진적으로 확대되면서 전사 제품 믹스의 개선이 이어질 전망이다.

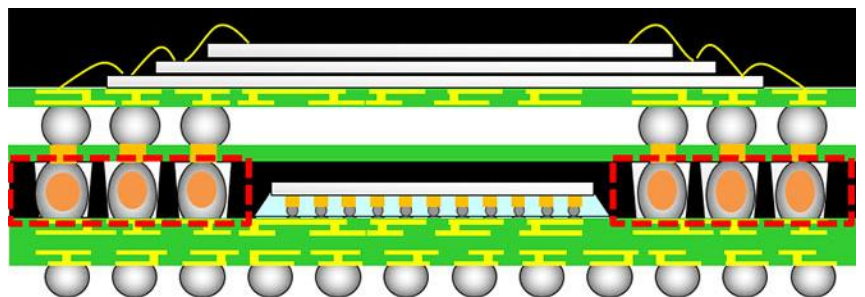
MSB/CSB, P&F 부문 분기 매출액 추이



자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

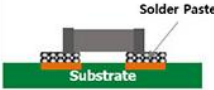
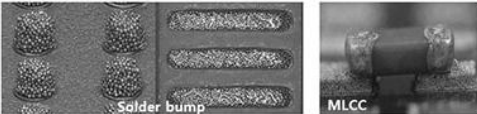
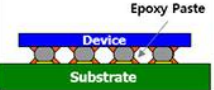
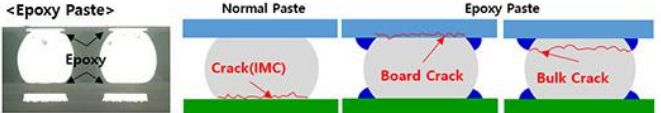
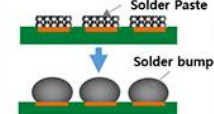
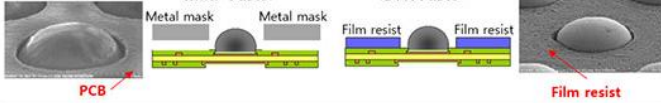
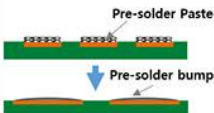
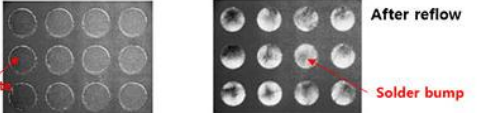
코어솔더블 적용 분야

	Electro Migration	Stand off space	Conductivity and heat dissipation
SAC305			
	Chip Substrate	Chip Chip Chip Substrate	Chip Substrate
			Resistance(mΩ) SAC305: 5.21 CSB: 4.77
Cu core bump			
	Chip Substrate	Chip Chip Chip Substrate	Chip Substrate
			Thermal Conductivity(W/m-k) SAC305: 57 CSB: 297



자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔더페이스트 적용 분야

구분	구조	적용 방법
SMT Paste		<SMT Package> 적용 예 
Epoxy Paste		<Epoxy Paste> 
Type6,7 Paste		<MMP Paste> Metal mask Metal mask  PCB Film resist
Pre-solder Paste		After printing  Pre-solder paste Solder bump

자료: 덕산하이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

자회사 실적 정상화와 IPO로 연결가치 재평가

**덕산넵코어스의 방산 양산 확대 및
IPO 추진, 덕산에테르씨의
일회성 비용 소멸로 연결 이익
레버리지 본격화 기대**

연결 자회사의 실적 정상화와 IPO 이벤트로 연결 실적 및 기업가치의 추가 개선 가능성이 높아지고 있다. 덕산넵코어스는 중복상장 심사 강화 이후 첫 승인 사례로 2026년 7월 상장예비심사를 통과 후 현재 기술특례 상장을 위한 공모 절차를 진행 중으로, 향후 자회사 가치가 시장에서 별도로 부각될 가능성이 있다. 동시에 덕산에테르씨 역시 지난해 대규모 일회성 비용 반영에 따른 기저효과와 사업 정상화가 맞물리며 연결 실적 개선에 기여할 전망이다. 본업인 덕산하이메탈의 실적 성장이 지속되는 가운데 자회사 실적까지 정상화될 경우 연결 영업이익의 개선 폭이 본업 실적 성장 이상으로 확대될 수 있다.

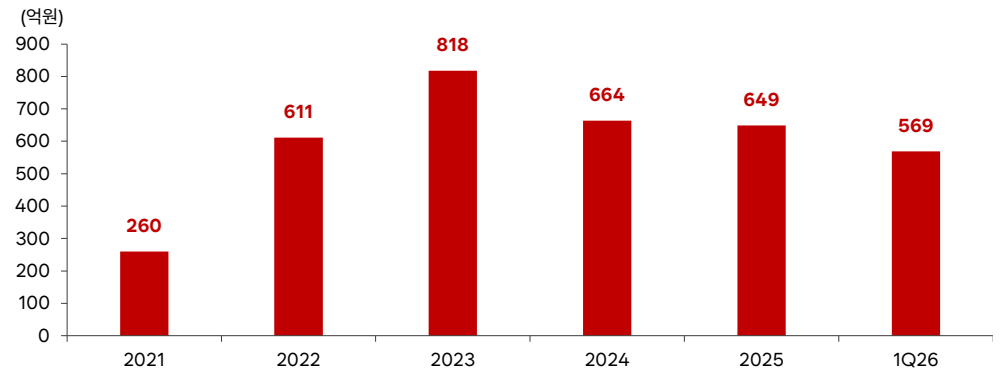
덕산넵코어스는 항법, 항재밍 솔루션을 생산하는 방산, 우주항공 전문 기업으로 육, 해, 공 무기체계에 항법정보를 공급하고 있으며, LIG넥스원, 한화, 현대로템 등을 주요 고객으로 확보하고 있다. 2025년은 방산 수요 확대에 따라 매출액 485억 원으로 전년 대비 +7.3% 성장세를 이어갔다. 매출액 확대로 영업이익률도 2024년의 4.4%에서 8.4%까지 확대되었다. 1H26에도 방산 양산 매출 본격화와 제품 믹스 개선이 실적 개선을 견인한 것으로 파악된다. 하반기에는 방산 제품 인도가 집중되어 연간 매출액 531억 원으로 성장이 기대되며, 정부과제 확대도 지속될 전망이다. 연간 기준으로는 정부과제 중심의 매출 구조상 영업이익률 8% 내외가 유지될 것으로 예상된다. 향후 민수 및 양산사업 비중이 확대될 경우 추가적인 수익성 개선 여지가 존재한다.

한편 동사의 수주잔고는 2021년 260억 원에서 2023년 818억 원으로 3배 이상 증가한 이후, 2024년부터 기존 수주의 매출 인식이 본격화되며 2026년 1분기 569억 원까지 감소한 흐름을 보이고 있다. 다만 이는 수주 자체의 부진이 아니라 방산업체 특유의 사업 사이클로 해석하는 것이 타당하다. 덕산넵코어스의 계약은 일반적인 단기 부품 주문과 달리 방산 체계업체, 정부출연연구소를 주요 매출처로 하며 계약 체결 이후 착수금, 중도금, 납품대금을 사업 진행률에 따라 수령하는 구조다. 실제로 매출액은 2023년 314억 원에서 2024년 452억 원, 2025년 485억 원으로 지속 확대되었고 2026년 상반기에도 238억 원을 기록하였다. 2021~2023년이 수주잔고가 누적되는 시기였다면 2024년 이후는 기존 프로젝트가 매출로 본격 전환되는 시기였다고 볼 수 있다. 따라서 최근의 수주잔고 감소를 신규 수주 둔화 신호로 해석하기보다는 확보된 수주가 정상적으로 매출화되는 과정으로 판단하는 것이 합리적이다. 특히 기술특례 상장을 추진하고 있어 중복상장 승인 여부 및 향후 IPO 진행 과정에서 자회사 가치가 부각될 가능성이 있다.

덕산에테르씨는 특수가스, 산업가스, 수소용기를 생산하는 업체로, 반도체 특수가스 용기와 태양광용 용기에서 수소 용기까지 사업 영역을 확대하고 있다. 2025년은 중국 태양광 사업의 경쟁 심화로 매출액이 617억 원으로 전년 대비 -23.2% 감소하였고 이로 인해 수익성이 크게 악화되었다. 1Q26 매출액 141억 원, 영업손실 19억 원을 기록했으나, 해외법인의 재고자산평가충당금 반영과 중국 태양광 사업 부진의 영향이 지속된 결과로 일회성 비용 부담이 컸던 것으로 파악된다. 지난해 대규모 충당금이 이미 반영된 만큼 향후 재고 소진 과정에서 환입 가능성이 존재하며, 2Q26에는 영업이익 24억 원으로 흑자전환하였다. 또한 수소차, 수소트럭 및 수소트램 등 신규 수주를 통해 수소 사업 확대를 추진하고 있어 중국 사업 의존도를 낮추면서 중장기적인 수익성 개선도 가능할 것으로 전망한다.

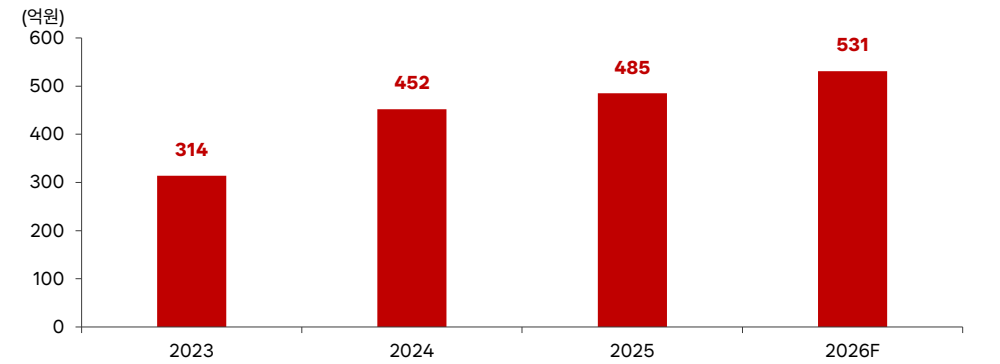
향후 덕산넵코어스의 방산 양산 확대 및 IPO 진행, 덕산에테르씨의 일회성 비용 소멸과 수소 사업 확대가 동시에 진행될 경우 자회사 실적 정상화에 따른 연결 이익 레버리지가 본격화될 전망이다.

덕산넵코스 수주잔고 추이



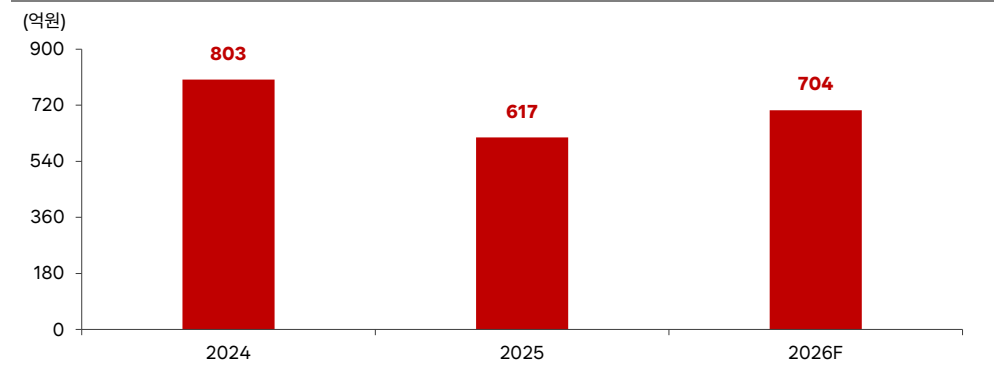
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

덕산넵코스 매출액 추이 및 전망



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

덕산에테르시티 매출액 추이 및 전망



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

본업 성장에도 자회사 수익성 부진을 보였던 2025년

2025년 연결 매출액
2,364억 원(+0.2% YoY),
영업이익 28억 원(-84.9% YoY)
기록

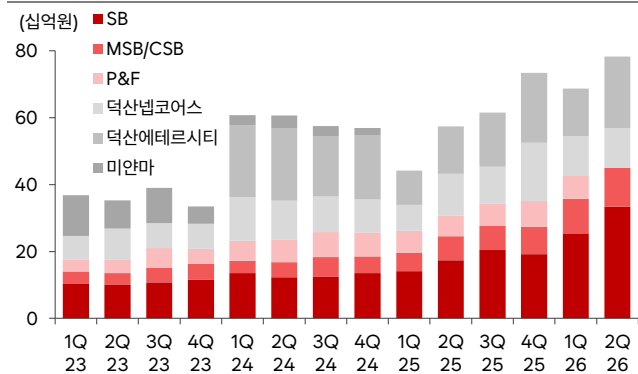
2025년 연결 매출액은 2,364억 원(+0.2% YoY), 영업이익은 28억 원(-84.9% YoY)을 기록했다. 별도 기준으로는 매출액 1,263억 원(+28.6% YoY), 영업이익 156억 원(-20.3% YoY)을 기록하였다. 본업인 솔더볼 사업은 반도체 생산 증가와 첨단 패키징 수요 확대에 따라 외형 성장을 지속했다. 반면 연결 기준으로는 덕산에테르씨의 실적 부진으로 수익성이 크게 악화됐다.

덕산하이메탈 별도 매출액은 전년 대비 +28.6% 증가했는데 메모리 업황 회복에 따른 반도체 고객사들의 생산 확대와 함께 어드밴스드 패키징용 MSB 수요가 주요 고객사를 중심으로 꾸준히 확대된 데 기인한다. 범용 솔더볼과 달리 마이크로 솔더볼은 FC-BGA의 대면적화와 칩 미세화에 따라 탑재량이 증가하는 구조로, 어드밴스드 패키징 확대가 동사의 외형 성장을 견인하였다. 특히 MSB/CSB 부문 매출액은 282억 원으로 +47.6% YoY 성장했다. 다만 별도 영업이익은 156억 원으로 전년 대비 -20.3% 감소했다. 매출 증가에도 불구하고 원재료인 주석 및 은 가격 상승과 제품 믹스 영향으로 수익성이 하락했기 때문이다. 특히 원재료 가격 상승분의 판가 전가에 시차가 존재하는 만큼 원재료 가격 상승 국면에서 단기적인 마진 부담이 발생하였다.

덕산넵코어스는 방산 수요 확대에 따라 매출액 485억 원으로 전년 대비 +7.3% 성장세를 이어갔다. 주요 방산업체를 중심으로 항법장치 공급이 확대됐으며, 정부의 국방력 강화 및 무기체계 고도화에 따라 항법, 항재밍 관련 정부과제와 양산 물량이 증가한 영향이다. 반면 덕산에테르씨는 중국 태양광 사업의 경쟁 심화로 매출액이 617억 원으로 전년 대비 -23.2% 감소하며 연결 실적에 부담으로 작용했다.

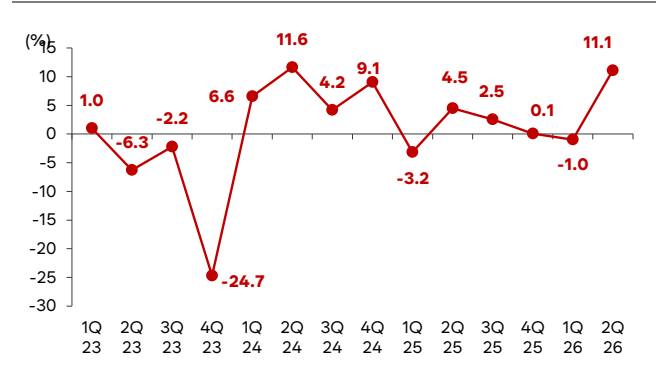
수익성 측면에서는 덕산넵코어스의 수익성 개선에도 덕산에테르씨의 적자 전환으로 연결 OPM이 1.2%까지 하락했다. 특히 덕산에테르씨는 중국 태양광 사업의 경쟁 심화에 따라 OPM -16.6%로 수익성이 크게 악화되면서 연결 수익성 하락의 주요 요인으로 작용했다. 덕산하이메탈의 원재료 가격 상승에 따른 수익성 악화도 부정적 역할을 하였다. 2025년 당기순손실 1,157억 원은 본업의 실적 부진보다는 덕산에테르씨 인수와 관련한 대규모 영업권 손상차손의 영향이 컸다. 덕산하이메탈은 2023년 말 시리우스홀딩스를 통해 덕산에테르씨 지분 91.88%를 인수했으며, 중국 태양광 사업의 경쟁 심화에 따른 실적 악화로 관련 영업권 손상차손 약 1,167억 원을 인식했다. 이 이에 따라 영업이익은 흑자를 유지했음에도 연결 당기순손실은 1,157억 원, 지배주주지분 손손실은 1,060억 원으로 적자 전환했다.

덕산하이메탈 부문별 매출액 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

덕산하이메탈 분기별 영업이익률 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

수익성 개선 기대되는 2026년

2026년 연결 매출액

3,369억 원(+42.5% YoY),

영업이익

327억 원(+1,063.8% YoY)

전망

2026년 동사의 연결 매출액 3,369억 원(+42.5% YoY), 영업이익 327억 원(+1,063.8% YoY)을 전망한다. 덕산하이메탈은 AI 데이터센터 투자에 따른 반도체 생산 확대와 어드밴스드 패키징 수요 증가에 따라 본업인 범용 솔더볼과 마이크로 솔더볼(MSB) 수요가 증가하는 가운데, SB 판가 인상과 고수익 MSB 비중 확대에 따른 수익성 개선이 본격화될 전망이다. 또한 덕산넵코어스의 방산 매출 증가와 덕산에테르시티의 적자폭 축소가 연결 실적 개선에 기여할 것으로 판단한다.

2026년 1분기 연결 매출액은 687억 원(+55.7% YoY), 영업손실은 7억 원(적자지속 YoY)을 기록했다. 별도 기준으로 매출액 426억 원(+62.9% YoY), 영업이익 23억 원(-26.2% YoY)을 기록했다. 메모리 업황 회복과 MSB 수요 증가로 매출액은 큰 폭으로 성장했다. 원자재 변동성 확대에 따라 솔더볼 판가 연동 비중을 확대하였고 MSB는 HDD향 구조적 수요 증가가 이어지는 가운데 글로벌 HDD 고객사와의 2026년 판가 협의도 진행되었다. 주석 및 은 등 원재료 가격 상승으로 별도 OPM은 5.4%까지 하락했다. 특히 원재료 가격 상승분의 판가 반영에 시차가 발생하면서 범용 솔더볼의 수익성이 일시적으로 악화되며 자회사 실적이 일부 개선됨에도 연결 기준 영업적자를 기록했다.

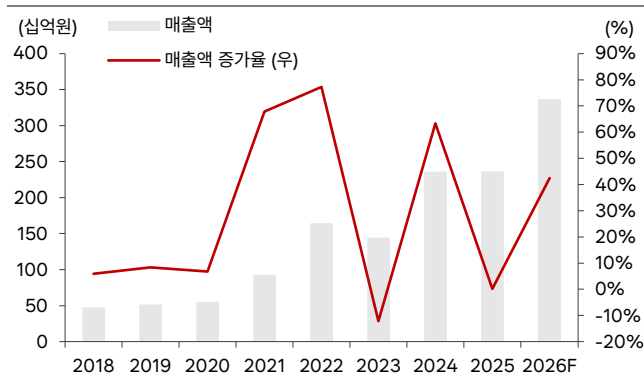
2분기 연결 매출액은 908억 원(+58.1% YoY), 영업이익은 101억 원(+290.5% YoY), OPM은 11.1%를 기록했다. 별도 기준으로는 매출액 577억 원(+87.5% YoY), 영업이익 87억 원(+86.0% YoY)을 기록했다. 판가 인상 이후에도 전 고객군의 물량 증가가 지속된 가운데, 고수익 MSB 비중 확대와 AI 데이터센터향 HDD 수요 증가가 매출 성장을 견인했다. 또한 P&F 사업은 판가 인상과 Powder 신규 매출 확대에 따라 흑자 전환하면서 수익성 개선에 기여했다. CSB는 상반기 주력 모델 교체에 따른 일시적인 매출 조정이 발생했다. 판가 인상 효과가 본격 반영되고 원재료 부담이 완화된 가운데 MSB 비중이 확대되면서 별도 영업이익도 전분기 대비 크게 증가했다. 자회사도 방산 양산 매출 견조, 특수가스 판매 회복 등으로 인해 실적 개선세를 이어갔으며, 덕산에테르시티가 흑자전환하며 연결 수익성 개선에 기여하였다.

하반기에는 본업의 실적 개선이 더욱 가속화될 전망이다. 동사는 원재료 변동성 확대에 대응하기 위해 LME 연동 등 판가 연동 비중을 확대하고 있으며, 2분기부터 판가 인상 효과로 원재료 상승에 따른 마진 부담이 완화되고 있다. 또한

올해 솔더볼 및 코어솔더볼 CAPA를 전년 대비 약 30% 확대했으며, MSB 역시 생산 효율 개선을 통해 생산능력을 확대했다. 덕산넵코어스는 하반기 방산 제품 인도가 집중되면서 2026년 매출액 531억 원을 전망한다. 덕산에테르씨티는 중국 태양광 사업 부진이 지속되고 있으나, 지난해 대규모 비용 반영에 따른 기저효과와 사업 구조조정으로 실적이 개선될 전망이다. 연간 매출액 704억 원을 전망한다.

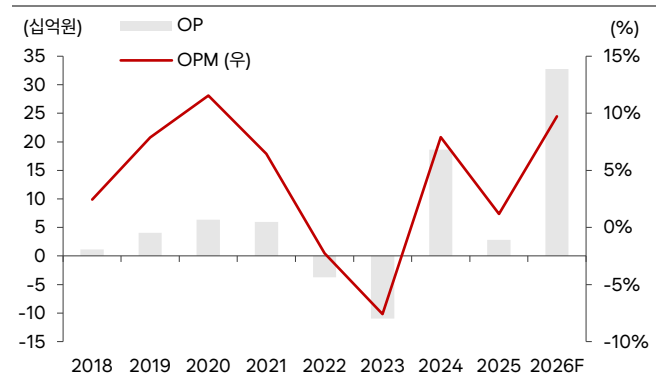
수익성 측면에서는 덕산하이메탈 본업의 판가 인상 효과와 고수익 MSB 비중 확대가 본격화되면서 연결 수익성이 전년 대비 크게 개선될 전망이다. 2분기부터 판가 인상 효과가 수익성에 긍정적으로 반영되고 있으며, MSB의 마진 레벨업과 P&F 사업의 흑자전환이 지속될 전망이다. 또한 자회사 매출 증가와 수익성 개선이 더해지면서 2026년 연결 OPM은 9.7%(+8.5%p YoY)까지 개선될 것으로 전망한다.

덕산하이메탈 매출액 및 매출액 증가율 추이



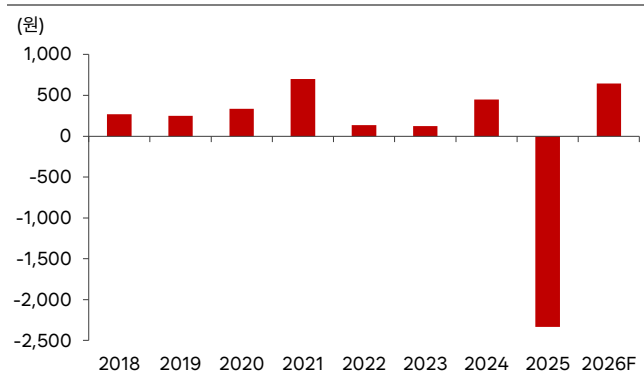
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

덕산하이메탈 영업이익 및 영업이익률 추이



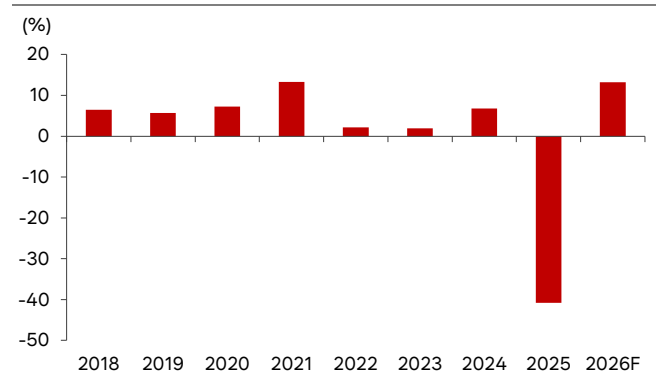
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

덕산하이메탈 EPS 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

덕산하이메탈 ROE 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

덕산하이메탈 부문별 실적

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025	2026F
매출액	60.8	60.7	57.5	56.9	44.2	57.4	61.5	73.4	68.7	90.8	235.9	236.4	336.9
SB	13.5	12.3	12.4	13.5	14.1	17.4	20.4	19.2	25.4	33.4	51.7	71.1	126.1
MSB/CSB	3.7	4.5	5.9	5.0	5.6	7.2	7.2	8.2	10.4	11.7	19.1	28.2	54.8
P&F	6.0	6.7	7.5	7.2	6.5	6.1	6.7	7.7	6.8	12.6	27.4	27.0	32.5
덕산넵코어스	13.0	11.7	10.6	9.9	7.7	12.5	11.0	17.4	11.9	11.8	45.2	48.5	53.1
덕산에테르시티	21.5	21.5	18.1	19.2	10.3	14.2	16.2	20.9	14.1	21.3	80.3	61.7	70.4
미안마	3.1	4.0	3.0	2.1	-	-	-	-	-	-	12.2	-	-
영업이익	4.0	7.1	2.4	5.2	-1.4	2.6	1.6	0.1	-0.7	10.1	18.6	2.8	32.7
지배주주순이익	7.0	5.9	2.7	4.8	-0.9	0.7	5.3	-111.1	5.5	12.4	20.4	-106.0	29.3
Margin(%)													
영업이익률	6.6	11.6	4.2	9.1	-3.2	4.5	2.5	0.1	-1.0	11.1	7.9	1.2	9.7
지배주주순이익률	11.6	9.7	4.6	8.4	-2.0	1.2	8.6	-151.5	8.0	13.6	8.6	-44.8	8.7
YoYGrowth(%)													
매출액	65.4	71.9	47.7	70.1	-27.4	-5.4	6.8	29.0	55.6	58.1	63.3	0.2	42.5
SB	31.1	23.0	14.8	17.4	4.4	41.5	64.5	42.2	80.1	92.0	21.4	37.5	77.3
MSB/CSB	-	28.6	37.2	4.2	51.4	60.0	22.0	64.0	85.7	62.5	17.2	47.6	94.3
P&F	66.7	59.5	27.1	60.0	8.3	-9.0	-10.7	6.9	4.6	106.6	50.5	-1.5	20.4
덕산넵코어스	83.3	27.2	41.3	32.0	-40.8	6.8	3.8	75.8	55.0	-5.3	44.4	7.3	9.5
덕산에테르시티	-	-	-	-	-52.1	-34.0	-10.5	8.9	37.1	50.1	-	-23.2	14.1
미안마	-74.4	-52.2	-71.5	-59.2	-	-	-	-	-	-	-66.2	-	-
영업이익	977.7	흑전	흑전	흑전	적전	-63.4	-35.3	-98.9	적지	290.5	흑전	-84.9	1,063.8
지배주주순이익	83.7	-39.8	-38.1	흑전	적전	-88.0	98.5	적전	흑전	1,643.4	260.2	적전	흑전
QoQGrowth(%)													
매출액	81.9	-0.2	-5.2	-1.2	-22.3	30.0	7.1	19.4	-6.4	32.1			
SB	17.4	-8.9	0.8	8.9	4.4	23.4	17.2	-5.9	32.3	31.5			
MSB/CSB	-22.9	21.6	31.1	-15.3	12.0	28.6	-	13.9	26.8	12.5			
P&F	33.3	11.7	11.9	-4.0	-9.7	-6.2	9.8	14.9	-11.7	85.3			
덕산넵코어스	73.3	-10.0	-9.4	-6.6	-22.2	62.3	-12.0	58.2	-31.4	-0.9			
덕산에테르시티	-	-	-15.8	6.1	-46.4	37.9	14.1	29.0	-32.4	51.0			
미안마	-39.7	29.0	-25.0	-30.0	-	-	-	-	-	-			
영업이익	흑전	76.4	-65.6	112.8	적전	흑전	-39.3	-96.3	적전	흑전			
지배주주순이익	흑전	-16.1	-54.9	79.3	적전	흑전	645.9	적전	흑전	125.7			

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2026F PBR 1.8x

2026F PBR 1.8x로

Historical PBR

Band(0.3x~2.5x)

중단에 위치

동사의 현재가는 2026F PBR 1.8x로 Historical PBR Band(0.3x~2.5x) 중단에 위치해 있다. Peer 기업으로는 엠케이전자를 선정하였다. 엠케이전자는 솔더볼, 본딩와이어 등 반도체 패키징용 접합 소재를 생산하여 국내 반도체 업체를 주요 고객사로 둔다는 점에서 동사와 유사성이 높으며, 2026F PBR도 1.9x로 동사와 유사한 수준이다. 엠케이전자는 본딩와이어 비중이 높아 상대적으로 범용 패키징 수요에 노출된 반면, 동사는 MSB, CSB 등 어드밴스드 패키징 비중이 높아 AI 수요에 더 민감하다는 점에서 오히려 Valuation 할증 요소를 보유하고 있다고 볼 수 있다. 다만 엠케이전자는 AI 서버용 LPDDR, SoCMM2 확산에 따른 본딩와이어 수요 급증이라는 신규 성장 테마와 중국법인이라는 별도 성장축이 부각되며 이익 추정치의 신뢰도가 높아진 반면, 동사는 본업과 무관한 방산, 특수가스 자회사가 연결되어 있어 사업 이해도가 낮아지고 특히 덕산에테르씨의 실적 변동성 및 최근 손상차손 이력이 연결 실적의 예측 가능성을 떨어뜨리는 할인 요인으로 작용하고 있다. ROE 측면에서도 동사의 ROE는 13.2%로 Peer인 엠케이전자의 21.8% 대비 낮은 수준이나, 이는 자회사의 낮은 자본효율성이 연결 ROE를 희석시킨 결과로 판단된다. 본업인 SB, MSB의 수익성 개선과 자회사 이익 정상화가 진행될 경우 ROE 격차가 축소되며 밸류에이션 리레이팅 여지가 있다고 판단된다. 따라서 추가적인 Valuation 확대를 위해서는 어드밴스드 패키징 수혜를 받는 MSB, CSB 매출 확대와 자회사들의 이익 개선이 필요하다고 판단된다.

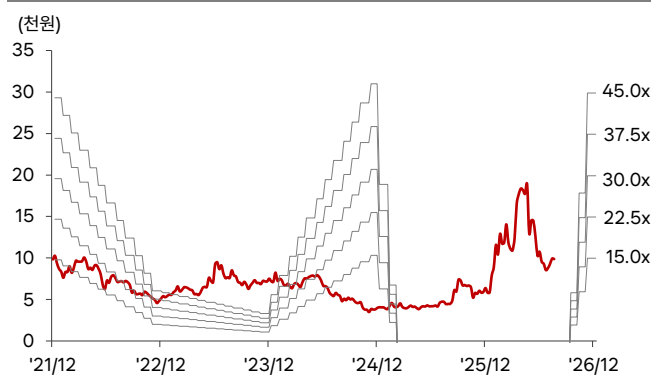
동종 업종 밸류에이션

기업명	종가 (원, 달러)	시가총액 (십억 원, 백만달러)	매출액(십억 원, 백만달러)			PER(배)			PBR(배)			ROE		
			2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
코스피	6,913	5,519,015	3,713,280	3,919,857	4,117,950	11.3	15.5	6.7	0.8	1.3	1.7	-	-	-
코스닥	802	443,009	332,974	361,554	140,638	210.6	112.9	22.7	1.5	2.1	2.6	-	-	-
덕산하이메탈	9,350	425	236	236	337	8.6	N/A	14.5	0.6	1.3	1.8	6.8	N/A	13.2
엠케이전자	13,750	333	1,171	1,404	1,379	N/A	140.1	9.4	0.4	0.5	1.9	N/A	0.4	21.8

주: 2026년 08월 21일 종가 기준. 동종그룹 26F는 시장 컨센서스 사용

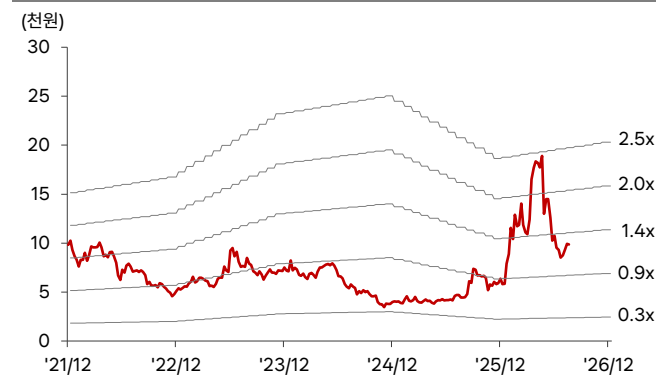
자료: FnGuide QuantWise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

덕산하이메탈 PER Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

덕산하이메탈 PBR Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

⚠️ 리스크 요인

❗ 원자재 가격 변동성, 고객 집중도, 자회사 리스크

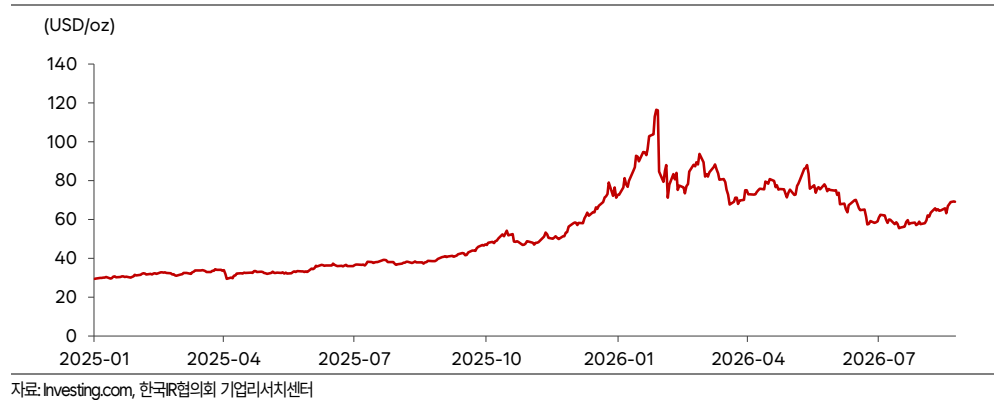
원자재 판가 전가 시차, CSB의 높은 고객 집중도, 자회사 실적 변동성과 중복상장 이슈가 주요 리스크

솔더볼 원재료인 주석과 은 가격 급등 시 판가 반영까지 시차가 존재해 단기적으로 마진이 훼손될 수 있다. 실제 2026년 1분기에도 원재료 가격 상승 영향으로 별도 영업이익률이 5.4%까지 하락하였다. 당사는 LME 연동 등 판가 연동 비중을 확대하며 이러한 시차를 축소하고 있으나 전 제품 및 고객사로 연동이 확대된 것은 아니어서 원자재 급등 국면에서 유사한 마진 부담이 재발할 가능성이 있다.

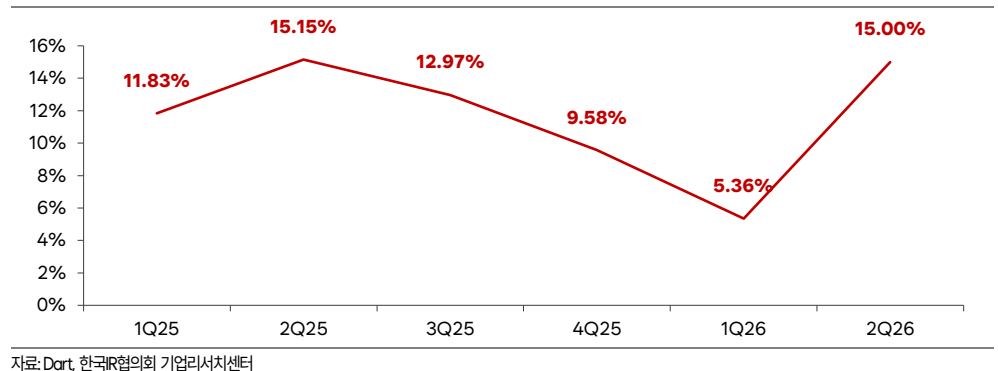
CSB는 소수 고객사에 대한 매출 의존도가 높은 상황으로, 2026년 2분기에도 주력 모델 교체에 따른 일시적인 매출 조정이 발생했다. 향후 신규 고객 확보를 통한 고객 다변화가 필요하며, 다변화가 지연될 경우 특정 고객사의 신제품 출시 일정이나 물량 조정에 따라 CSB 매출 변동성이 확대될 수 있다.

덕산에테르씨티는 중국 태양광 사업의 경쟁 심화에 따른 실적 변동성이 상존하며, 과거 대규모 영업권 손상차손을 인식한 이력이 있어 연결 실적의 예측 가능성을 낮추는 요인이다. 덕산넵코어스는 중복상장을 추진하고 있어, 상장 이후 모회사와 자회사 간 주주가치 배분 및 지분 희석 가능성에 대한 우려가 존재한다.

은 현물가격 추이



덕산하이메탈 별도 기준 영업이익률 추이



포괄손익계산서

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,644	1,445	2,359	2,364	3,369
증가율(%)	77.3	-12.1	63.3	0.2	42.5
매출원가	1,505	1,336	1,799	1,923	2,624
매출원가율(%)	91.5	92.5	76.3	81.3	77.9
매출총이익	139	109	560	441	744
매출이익률(%)	8.4	7.5	23.7	18.6	22.1
판매관리비	176	219	374	413	417
판매비율(%)	10.7	15.2	15.9	17.5	12.4
EBITDA	21	-50	347	198	471
EBITDA 이익률(%)	1.3	-3.5	14.7	8.4	14.0
증가율(%)	-80.6	적전	흑전	-42.8	137.7
영업이익	-37	-110	186	28	327
영업이익률(%)	-2.3	-7.6	7.9	1.2	9.7
증가율(%)	적전	적지	흑전	-84.9	1,063.8
영업외손익	-79	-85	67	-1,435	-119
금융수익	25	38	212	30	24
금융비용	41	40	179	303	153
기타영업외손익	-64	-83	34	-1,162	10
총속/관계기업관련손익	143	58	174	205	190
세전계속사업이익	27	-137	427	-1,201	398
증가율(%)	-90.7	64.3	653.2	적전	흑전
법인세비용	-27	23	114	-44	96
계속사업이익	53	-120	313	-1,157	302
중단사업이익	8	194	0	0	0
당기순이익	61	33	313	-1,157	302
당기순이익률(%)	3.7	2.3	13.3	-48.9	9.0
증가율(%)	-80.8	-45.5	840.9	적전	흑전
지배주주지분 순이익	61	57	204	-1,060	293

현금흐름표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	38	53	138	48	91
당기순이익	61	33	313	-1,157	302
유형자산 상각비	43	43	82	91	121
무형자산 상각비	16	17	79	79	23
외환손익	17	11	32	4	0
운전자본의감소(증가)	-64	93	-38	-123	-163
기타	-35	-144	-330	1,154	-192
투자활동으로인한현금흐름	-117	-2,968	-320	197	-314
투자자산의 감소(증가)	-1	-2,940	35	2	-84
유형자산의 감소	2	0	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-107	-106	-209	-146	-200
기타	-11	78	-149	341	-30
재무활동으로인한현금흐름	230	3,135	314	-273	123
차입금의 증가(감소)	24	2,268	334	-276	123
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	100	0	6	0
배당금	0	0	-15	-15	0
기타	206	767	-5	12	0
기타현금흐름	-6	-1	12	-0	1
현금의증가(감소)	145	220	144	-28	-98
기초현금	185	330	550	694	666
기말현금	330	550	694	666	567

재무상태표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	1,095	1,963	2,143	1,786	2,020
현금성자산	330	550	694	666	567
단기투자자산	28	246	390	70	99
매출채권	188	431	493	454	561
재고자산	517	562	489	513	674
기타유동자산	33	174	76	83	119
비유동자산	2,540	5,548	6,042	4,804	5,134
유형자산	500	962	1,117	1,103	1,182
무형자산	265	2,609	2,535	1,293	1,270
투자자산	1,726	1,917	2,258	2,287	2,561
기타비유동자산	49	60	132	121	121
자산총계	3,635	7,511	8,185	6,590	7,155
유동부채	489	1,014	1,084	1,938	2,145
단기차입금	170	459	632	501	621
매입채무	83	158	84	89	109
기타유동부채	236	397	368	1,348	1,415
비유동부채	105	2,281	2,553	1,264	1,321
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	2,023	2,197	1,028	1,028
기타비유동부채	85	258	356	236	293
부채총계	594	3,295	3,636	3,202	3,465
지배주주지분	2,944	2,894	3,134	2,065	2,357
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	1,245	1,144	1,144	1,156	1,156
자본조정 등	-896	-896	-896	-896	-896
기타포괄이익누계액	1	1	49	25	25
이익잉여금	2,502	2,554	2,746	1,688	1,981
자본총계	3,041	4,216	4,549	3,388	3,689

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	35.7	57.5	8.6	N/A	14.5
P/B(배)	0.7	1.1	0.6	1.3	1.8
P/S(배)	1.3	2.3	0.7	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	98.6	N/A	14.3	29.9	16.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	134	125	449	-2,333	644
BPS(원)	6,480	6,369	6,897	4,544	5,188
SPS(원)	3,618	3,179	5,192	5,203	7,414
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	2.2	1.9	6.8	-40.8	13.2
ROA	1.8	0.6	4.0	-15.7	4.4
ROIC	-9.4	0.8	3.9	-1.1	8.8
안정성(%)					
유동비율	224.1	193.6	197.7	92.1	94.2
부채비율	19.5	78.2	79.9	94.5	93.9
순차입금비율	-5.1	40.5	39.3	54.5	55.3
이자보상배율	-11.2	-4.9	1.3	0.2	2.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.3	0.3	0.5
매출채권회전율	9.9	4.7	5.1	5.0	6.6
재고자산회전율	3.5	2.7	4.5	4.7	5.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
덕산하이메탈	O	X	X

2026년 5월 26일 기준 특정계좌 매매관여 과다, 2026년 7월 8일 기준 소수계좌 거래집중에 따른 투자주의 종목으로 지정된 바 있음.

발간 History

발간일	제목
2026.08.25	덕산하이메탈-MSB 확대와 자회사 개선, 이익 레벨업 본격화
2023.10.24	덕산하이메탈-더 작아지는 솔더볼

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협회의 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.