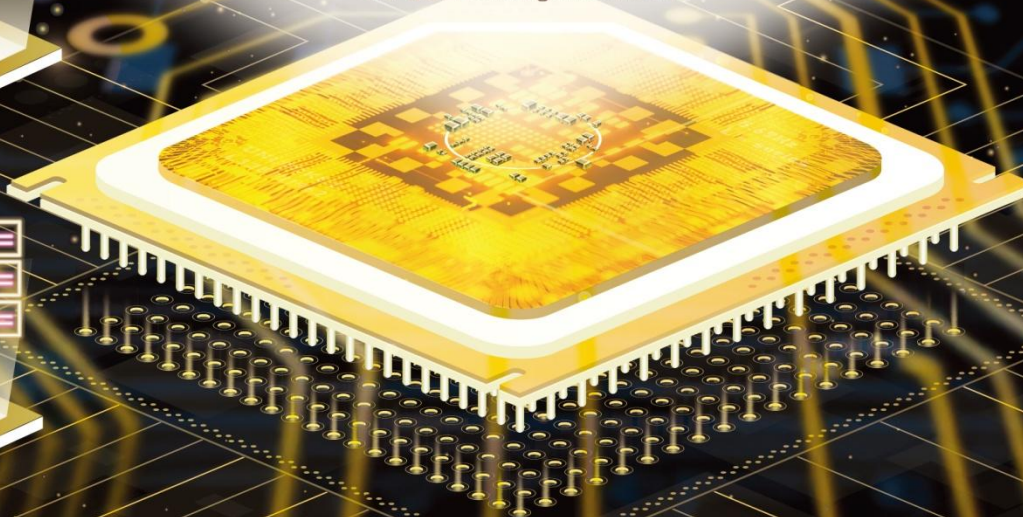


2025년 11월 25일 | 키움증권 리서치센터
산업분석 | 전기전자/디스플레이

2026년 IT 하드웨어 3대 키워드 : 기판, MLCC, 폴더블

전기전자/디스플레이 김소원 sowonkim@kiwoom.com
RA 김중현 bellstring@kiwoom.com

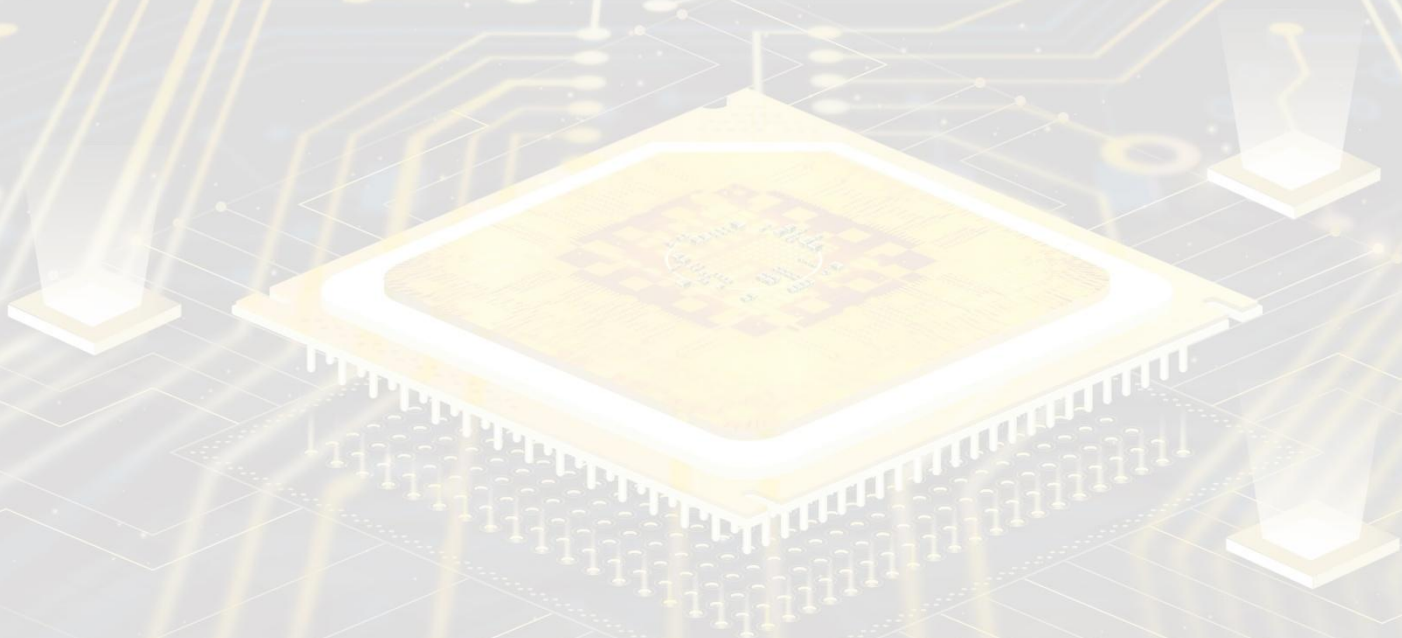


Contents

Part I. Summary	p.03
Part II. 세트 및 AI 산업 동향	p.05
Part III. 기판 산업 전망	p.15
Part IV. MLCC 산업 전망	p.23
Part V. OLED 및 폴더블 시장 전망	p.33
Part VI. 기업분석	p.38

- 삼성전기(009150)
- 두산(000150)
- 이수페타시스(007660)
- LG이노텍(011070)
- LG디스플레이(034220)
- 덕산네오룩스(213420)
- 심텍(222800)
- 대덕전자(353200)

Part I. Summary



Summary

>>> IT 하드웨어 및 AI 산업 동향

- **IT 세트:** 2026년 글로벌 스마트폰 출하량은 12.6억대(+0.4% YoY)로 전년 수준 예상. 교체 수요에도 불구하고, AP와 메모리 가격 상승 등으로 원가 및 판가 리스크 존재
- **AI 산업:** 하이퍼스케일러의 2026년 예상 CapEx는 4,760억 달러(+32% YoY)로 고성장 지속. 부채 증가에 대한 우려로 자체 AI 가속기 개발 등 풀스택(Full-stack) 전략 강화와 ROI 중요성 더욱 부각. GPU 활용도를 극대화할 수 있는 AI 네트워크 시장의 성장 가속화 전망

>>> 기판 산업 전망

- PCB 산업은 AI 서버용 기판 중심에서 범용 메모리 수요 증가와 함께 PCB 전반으로 회복 확산 중
- MLB: 다중적층 및 HDI 등 생산 공정의 변화로 Capa loss 유발, 구조적 공급 부족, ASP 상승 및 과점화 체제가 강화될 전망. 드릴 장비, 유리 섬유, 회로박 등 타이트한 원부재료 수급 또한 MLB 공급 부족 심화
- 메모리 기판: AI 추론 시장 성장의 수혜 본격화. DDR5/GDDR7 수요 확대, 2026년 Nvidia의 Rubin 출시와 함께 SOCAMM 모멘텀 부각

>>> MLCC: 2026년 공급 부족 심화 예상. 가격 인상 가능성 주목

- AI 서버·전장 중심의 고용량 MLCC 수요 확대 → 적층수 증가 및 박막화 공정에 따른 Capa loss로 공급 타이트
- 고부가 MLCC 공급 부족 심화 시 중저가 IT용 MLCC 수요가 중화권으로 이동하며, MLCC 전반의 수급 개선과 가격 하락폭 둔화 예상
- 2026년 MLCC 시장은 ① 고부가 중심의 공급 부족 심화, ② 유효 Capa 감소 지속, ③ 상위사 고부가 공급 집중도 상승, ④ 중저가 라인의 가동률 회복 및 MLCC 가격 인상이 나타날 것으로 판단

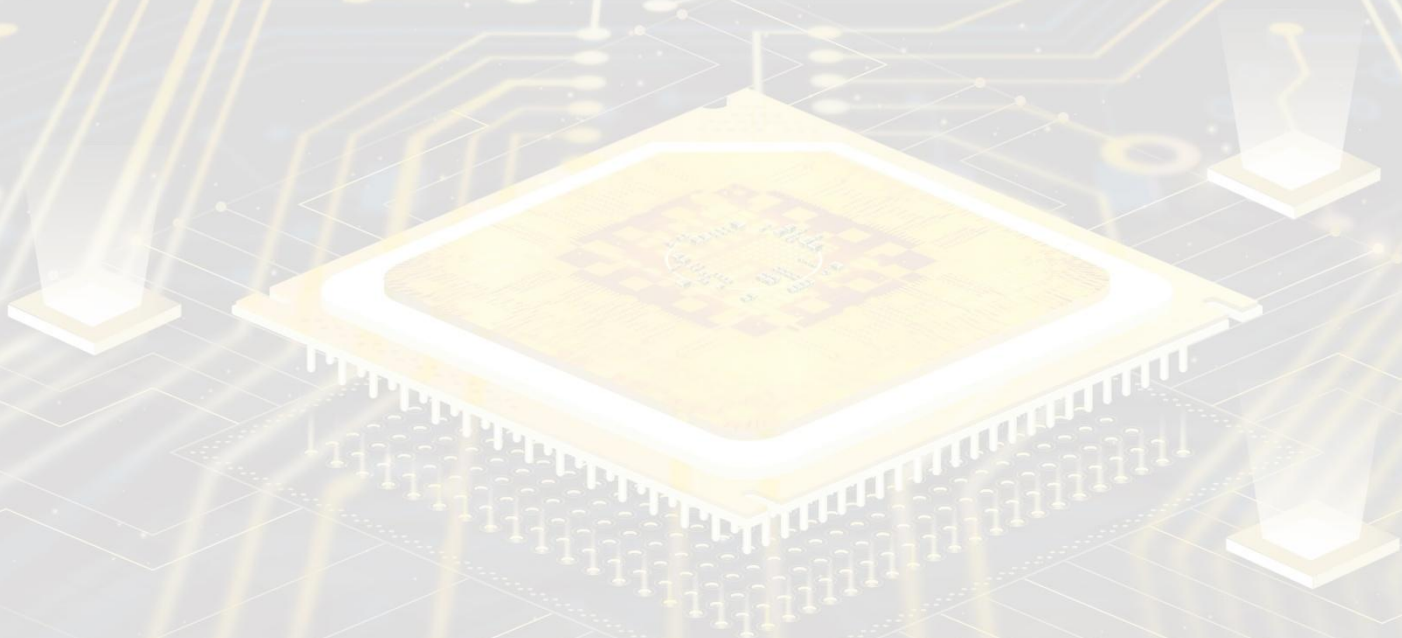
>>> OLED/폴더블: 2026년~2028년까지 이어질 호황

- 스마트폰 수요 둔화 속, 폴더블 아이폰 출시 모멘텀 주목. 2Q26말부터 패널 양산에 착수하며, 관련 서플라이 체인의 수혜 예상
- 아이폰용 OLED 시장은 중국 BOE의 품질 이슈로 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 점유율 확대 지속될 전망
- IT OLED 시장은 2026년부터 2028년까지 아이패드 미니, 맥북 프로, 아이패드 에어, 맥북 에어용 OLED 패널 양산이 이어지며, OLED 호황 사이클이 재개될 것으로 판단

>>> 업종 Top Picks: 삼성전기, 이수페타시스, 덕산네오룩스

관심 종목: LG이노텍, 두산, 대덕전자, 심텍

Part II. 세트 및 AI 산업 동향

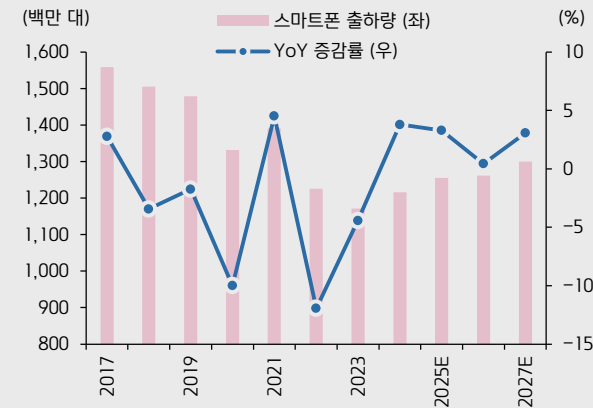


스마트폰 시장 전망

◎ 스마트폰 시장 동향: 2025년은 기대치 상회. 2026년은 가격 상승에 따른 수요 둔화 예상

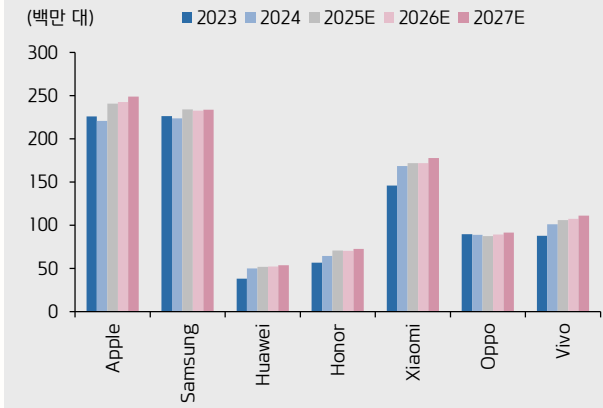
- 2025년 스마트폰 출하량은 12.6억대(+3% YoY)로, 이전 예상치(12.3억대) 상회할 전망. 당초 2H25 관세 정책 시행과 함께 스마트폰의 가격 인상이 나타나며 수요 성장이 제한적일 것으로 예상. 그러나 아이폰 17 시리즈를 포함한 주요 플래그십의 가격 인상이 제한적이었고, 패널·반도체 등 고사양 부품 채택 확대에도 판가 부담이 예상 대비 양호
- 3Q25 글로벌 스마트폰 출하량은 +4% YoY로 시장 예상치 상회. 특히 애플(+9%), 삼성전자(+6%)가 성장을 주도했으며, 2020년~2021년 구매된 스마트폰의 교체주기 도래와 신흥국 중심의 견조한 수요가 주요 성장 요인으로 분석
- 더불어 애플의 아이폰16e, 삼성전자의 갤럭시 A17, A07 등 주요 OEM의 중저가 라인업 강화도 출하량 개선에 기여
- 2026년 글로벌 스마트폰 출하량은 12.6억대(+0.4% YoY)로 성장이 제한될 전망. AP 및 메모리 가격 상승으로 제조원가 부담이 커지고, 2H25 시작된 관세 영향이 단가 인상 요인으로 반영될 것으로 예상. 교체주기 기반의 완만한 수요는 유지되겠으나, 가격 및 원가 리스크 상존

글로벌 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 OEM별 스마트폰 출하량 추이



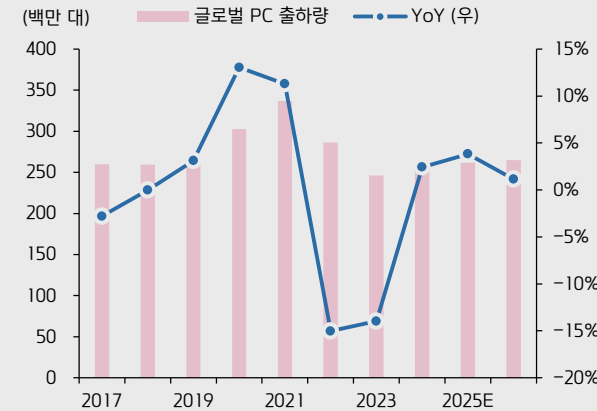
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

PC 시장 전망

◎ PC 시장 전망: Windows 11 교체 수요 중심의 성장세

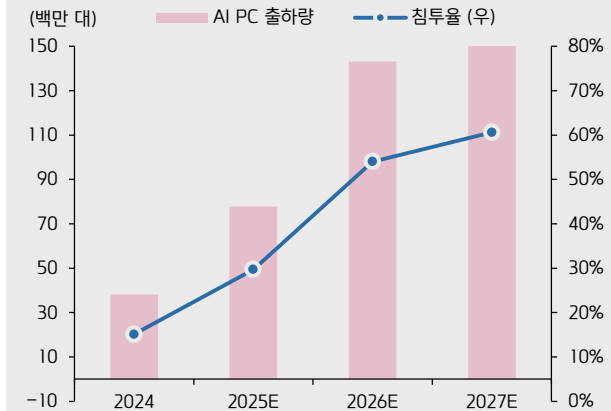
- 3Q25 글로벌 PC 출하량은 +8% YoY 증가하며 시장 기대치 상회. Windows 10 지원 종료(EOS)에 따른 Windows 11 전환 수요 본격화
- 지역별로는 상반된 흐름. 북미 시장은 관세 불확실성으로 +1% YoY 상승, EMEA 및 아시아 지역은 두 자릿수 성장률 기록
- 관세 리스크에도 Windows 11 교체 수요에 힘입어 2025년 글로벌 PC 출하량은 2억 6,200만대(+4% YoY)로 증가할 전망
- 2026년 PC 출하량은 2억 6,500만대(+1% YoY)로 완만한 성장 예상. 설치된 PC의 약 40%가 Windows 10 기반임을 고려하면 교체 수요는 지속되겠지만, 역기저 효과와 부품 가격 상승에 따른 단가 인상으로 인해 성장세는 둔화될 것으로 전망
- 한편 AI PC로의 구조적 전환 지속. 인텔, AMD, 퀄컴 등 주요 프로세서 업체들이 TOPS 80~100 이상의 고성능 프로세서를 2026년 대거 출시할 예정이며, 2026년 AI PC 침투율은 55%(+24%p YoY)까지 확대될 전망

글로벌 PC 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

AI PC 출하량 및 침투율 전망



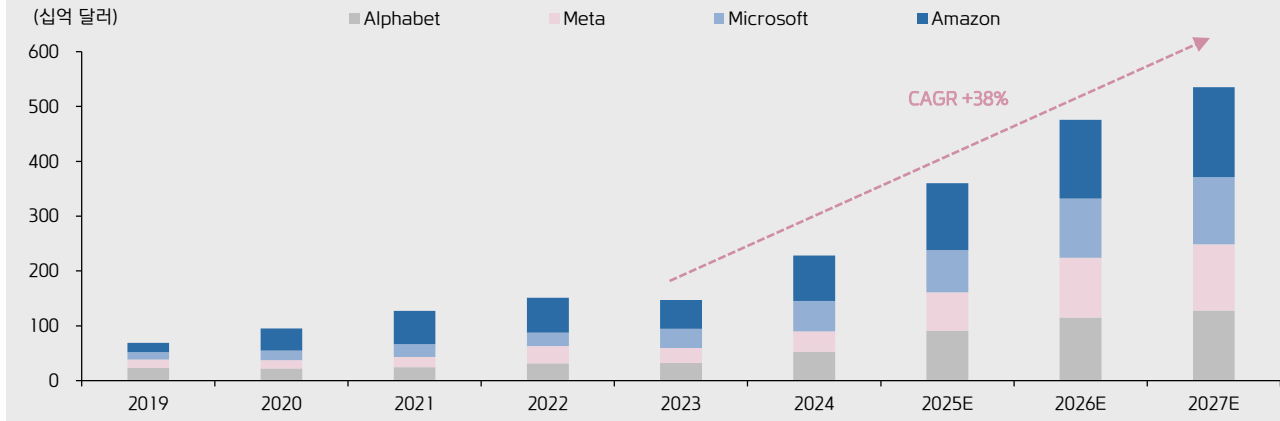
자료: Gartner, 키움증권 리서치센터

AI 인프라 투자 현황

◎ AI 투자 패러다임의 변화: CapEx 확대 다음은 ROI 중심의 효율화로

- 주요 하이퍼스케일러(Alphabet(Google), Meta, Microsoft, Amazon)의 CapEx는 2025년 3,600억 달러(+58% YoY), 2026년 4,760억 달러(+32% YoY), 2027년 5,350억 달러(+12% YoY)로 확대될 전망
- 최근 하이퍼스케일러들이 AI 인프라 투자를 위해 채권 발행을 확대 중. Amazon은 지난 17일 3년 만에 150억 달러(약 22조원)의 대규모 회사채 발행. Meta와 Alphabet도 11월에 데이터센터 증설을 위해 각각 약 300억, 250억 달러의 회사채를 발행
- 하이퍼스케일러들의 부채 증가 우려가 확산되며, 이제는 총소유비용(TCO)과 운영비(OpEx)를 균형 있게 고려하는 투자 효율성(ROI)이 더욱 부각
- 향후 AI 투자는 단순히 더 많은 GPU 확보에 그치지 않고, TCO와 OpEx를 고려한 GPU 운영 효율성 극대화에 초점 맞출 전망

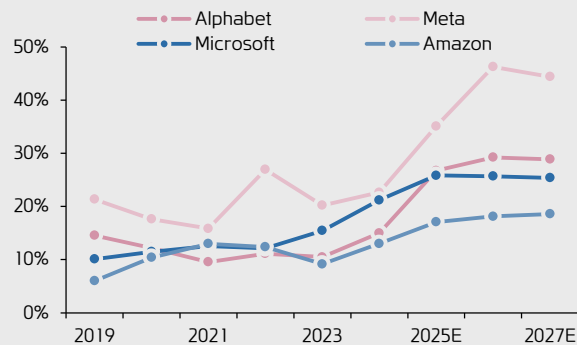
하이퍼스케일러 CapEx 추이



주) 2025년~2027년은 Bloomberg Consensus 기준
 자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

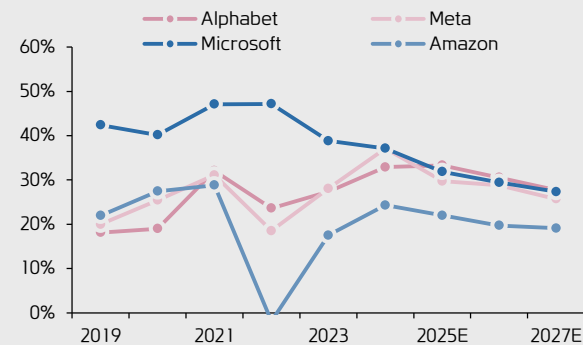
하이퍼스케일러 주요 재무 지표

하이퍼스케일러 매출액 대비 CapEx 비중 추이



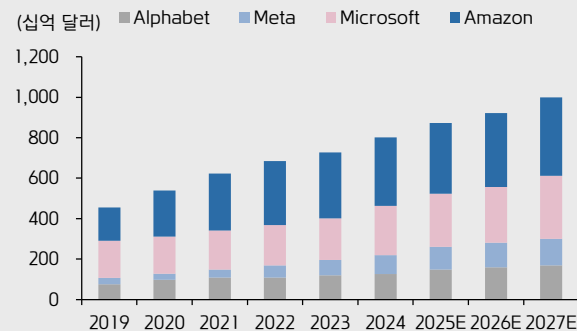
주) 2025년~2027년은 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

하이퍼스케일러 ROE(Return On Equity) 추이



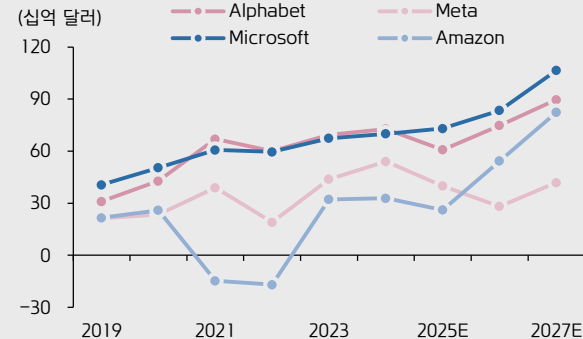
주) 2025년~2027년은 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

하이퍼스케일러 부채 총액 추이



주) 2025년~2027년은 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

하이퍼스케일러 FCF(Free Cash Flow) 추이



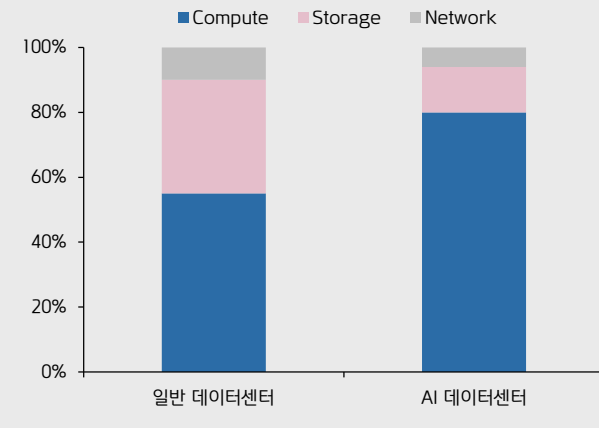
주) 2025년~2027년은 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

네트워크, AI ROI를 높이는 최적의 해법

◎ 적은 비용으로 AI 성능을 극대화하는 네트워크

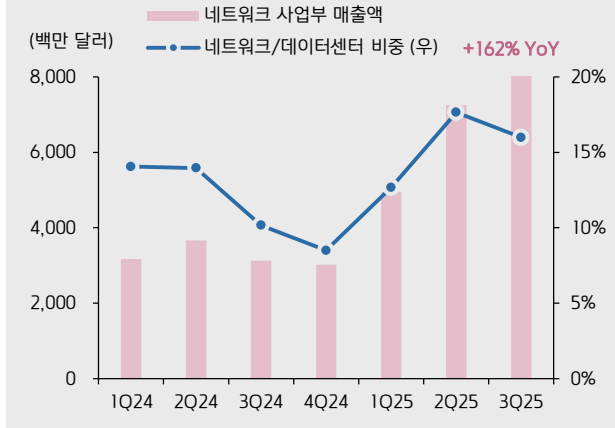
- AI 데이터센터 CapEx를 컴퓨팅, 스토리지, 네트워크로 나눠보면 네트워크 비중은 아직 10% 미만에 불과
- 그러나 AI 학습 과정의 최대 30%가 네트워크 응답 대기 시간에 소요되는 것으로 분석. 이는 상대적으로 작은 투자만으로도 GPU 자원 활용도를 크게 높이고, 전체 인프라 투자 대비 가치 극대화 가능
- Nvidia는 NVLink 5세대를 적용한 Blackwell Ultra가 Hopper 대비 5배 빠른 학습시간 달성했으며, 추론 모델에서도 NVLink 성능이 더욱 중요해지고 있다고 언급. 네트워크 인프라 경쟁력이 데이터센터 효율성과 직결되는 국면에 진입

데이터센터 CapEx 하드웨어별 비중



자료: 키움증권 리서치센터

Nvidia 네트워크 사업부 매출액 추이



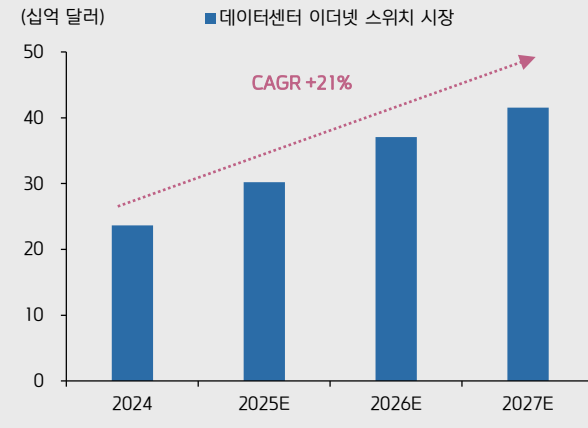
자료: Nvidia, 키움증권 리서치센터

AI가 이끌 네트워크 인프라 투자

◎ 400Gbps → 800Gbps → 1.6Tbps로 가는 길

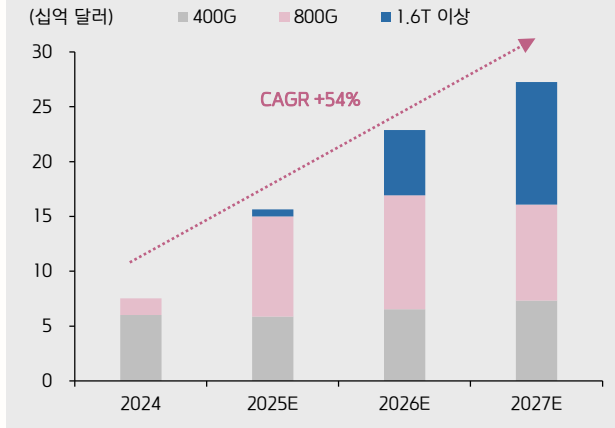
- 코로나19 시기(2020~2021년) 클라우드 사용이 급증하면서 400G는 데이터센터의 사실상 표준으로 자리잡았으며, 이제 400G를 넘어 800G로의 전환이 빠르게 진행 중
- 2022년 Broadcom의 Tomahawk 5를 시작으로 Nvidia와 Marvell도 800G 스위치 기술을 공개하며 상용화 시작
- 400G 이상 고대역폭 스위치 시장은 연평균 +54%로 고성장이 예상. 특히 800G는 연평균 성장률 +80%로, 데이터센터 이더넷 스위치 시장 성장을 견인할 전망
- Celestica는 최근 실적 발표를 통해 고객사(하이퍼스케일러)의 네트워크 수요가 예상 대비 더욱 강하다고 밝히며, 2026년은 네트워크 스위치 내 800G 매출 비중이 400G를 능가할 것으로 전망. 2026년부터는 1.6Tbps 양산 본격화
- Coherent 또한 800와 1.6T 트랜시버 수요가 모두 강한 상황이며, 4Q25 성장의 상당부분이 1.6T에서 발생할 전망

데이터센터 이더넷 스위치 시장 전망



자료: 650 Group, 키움증권 리서치센터

400G 이상 밴드별 이더넷 스위치 시장 전망



자료: 650 Group, 키움증권 리서치센터

네트워크 시장 확대의 수혜 업체 주목

◎ 이더넷 진영의 시장 확대는 관련 네트워크 업체들의 성장 가속화로 직결

- 스위치 장비를 비롯한 주요 부품의 사양 및 기술 변화 가속화 중
- 스위치 포트 속도가 400G → 800G → 1.6T 등으로 발전하면서 데이터 속도와 전송량은 가파르게 증가하며, 포트 수와 포트당 밀도 또한 증가. 이는 스위치 칩셋(ASIC)의 반도체 공정 미세화로 직결
- 또한 고밀도 포트가 요구하는 기술적 난이도가 높아지면서, 전기 신호의 간섭과 왜곡을 막기 위한 스위치 기판(PCB)의 설계와 저유전율 소재 기술의 중요성 부각
- 이로 인해 스위치 기판은 층수를 높여 고속 신호 선로를 다른 신호와 분리하고, 신호 간 간섭과 왜곡을 최소화하는 기술이 요구. 또한 스위치 칩의 외부와 내부를 연결하는 입출력(I/O)의 병목을 해소하기 위해, 입출력(I/O)의 밀도와 대역폭을 극대화하기 위한 패키징 기술 또한 고도화

네트워크 주요 장비 및 부품 역할

주요 부품	역할 및 기능
스위치	네트워크에서 가장 핵심이 되는 장비로, 서버와 장치들을 서로 연결하여 데이터를 최적의 경로로 전달
네트워크 카드(NIC)	서버와 리프 스위치 간의 통신 부품으로, 데이터를 전기 신호로 바꾸거나, 받은 신호를 다시 데이터로 변환
트랜시버	스위치 포트에 장착되는 부품으로, 전기 신호를 빛으로, 빛 신호를 전기 신호로 변환
광 케이블	빛을 이용하여 데이터를 전달하며, 유리 섬유를 이용해 빛 신호의 손실을 최소화. 고대역폭과 장거리 전송에 유리
라우터	서로 다른 서버 랙에 있는 GPU 클러스터 간의 데이터 경로를 결정하며, 최근에는 스위치에 라우터 기능 통합

자료: 키움증권 리서치센터

데이터센터 네트워크 주요 서플라이 체인

주요 부품	역할 및 기능
스위치	Nvidia, Broadcom, Marvell, Arista, Cisco, Juniper, Celestica, Accton(臺)
네트워크 카드(NIC)	Nvidia, Broadcom, Marvell, AMD, Intel
광 트랜시버	Coherent, Broadcom, Marvell, Innolight, Lumentum, Cisco
케이블 및 커넥터	Amphenol, TE Connectivity(愛蘭), Credo, Corning, Molex
기판 및 관련 소재	삼성전기, Ibiden(日), Unimicron(臺), Shinko(日) 이수퍼타시스, 대덕전자, Gold Circuit(臺), Wus(臺), TTM, 두산, EMC(臺), Panasonic(日), TUC(臺)

주) 국내 기업 외 국가 표기가 안된 기업은 모두 미국 기업
 자료: 키움증권 리서치센터

네트워크 업체별 전망

주요 네트워크 업체별 시장 현황 및 전망

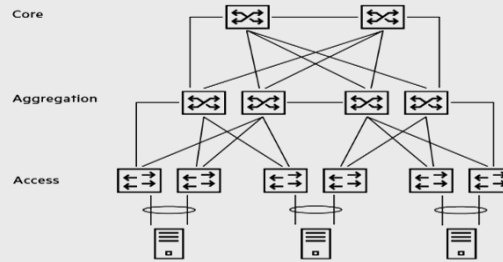
기업	분류	내용
Nvidia	AI 데이터센터용 네트워크 수요	- CY3Q25 네트워크 매출액 82억 달러 (+13%QoQ, +162%YoY), 세계 최대 규모 AI 네트워크 기업 도달 - NVLink Scale up 본격화와 Spectrum-X 이더넷 + Quantam-X Infiniband 두 자리 수 성장
	네트워크 기술 관련	- NVLink 5세대 적용 Blackwell Ultra, Hopper 대비 5배 빠른 학습 시간 달성. 추론 모델에서 NVLink 성능이 점점 중요해지는 중 - 이더넷 GPU attach rate가 Infiniband와 비슷한 수준에 도달. 메타, MS, Oracle 등이 Spectrum-X 사용한 기가와트급 AI 기가팩토리 건설 중
Celestica	AI 데이터센터용 네트워크 수요	- CY4Q25 CCS 부문 커뮤니케이션 엔드마켓 매출이 60% 후반의 성장률을 보일 것으로 예상. 데이터센터 네트워크 스위치에 대한 강한 수요가 계속되는 중 - 당사의 가장 빠르게 성장하는 시장은 AI 데이터센터 내 고성능 네트워킹과 ASIC AI/ML 컴퓨팅 지원
	800G 수요	- 800G 스위치 본격적 램프업, 하이퍼스케일러 중심 확장 지속 - 올해 말~내년 초 400G:800G 5:5 비율 전망, '26년도에는 800G 비중 더 커질 전망 - 1.6T는 이미 여러 프로그램 수주, 한 고객사는 '26년 하반기 양산 → '27년 확대 예상
Arista Networks	AI 데이터센터용 네트워크 수요	- AI 모델과 토큰이 계속 복잡해짐과 동시에 커지고 있음. 토큰의 증가는 테라와트, 테라플롭스, 테라비트 수준 성능 요구로 직결. 향후 몇 년 동안 TAM이 \$100B 이상으로 성장할 전망 - FY25 AI 매출 \$1.5B 가이던스는 순조롭게 진행 중. FY26 매출 목표 \$10.65B 중 이미 \$2.75B가 확정된 상태. 클라우드 및 초대형 AI 사업자들의 AI 인프라 구축 규모와 요구 수준은 명백히 전례 없는 수준
	800G 수요	- 고객사들로부터 800G 네트워크 구축 수요 더욱 증가 중 - 작년에는 400G가 중심이었으나, '26년 백엔드는 800G와 1.6T가 혼재된 형태일 것으로 전망
Coherent	AI 데이터센터용 네트워크 수요	- CY3Q25 데이터센터 매출액 +4% QoQ, +23% YoY 성장, 인화인동(InP) 공급 부족으로 성장 폭 제한 - CY4Q25는 데이터센터 매출 +10% QoQ 성장 예상, CY4Q25 및 이후 분기에 InP 공급 개선될 전망 - 데이터센터와 통신 모두에서 기록적 수준의 수요, 1년 초과 주문까지 접수되어 수요 가시성 확보
	800G 수요	- 800와 1.6T 트랜시버 수요가 모두 강한 상황. 1.6T 채택 가속 중, 4Q 성장의 상당 부분이 1.6T에서 발생 - 초기 1.6T 매출 성장은 Siph(실리콘 포토닉스)와 EML 기반 트랜시버 조합이 주도. 200G VCSEL 기반 1.6T는 2026년 중반 생산 돌입, 하반기부터 매출 기여 할 것으로 예상

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

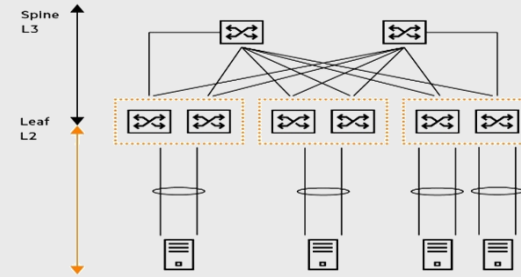
Appendix: 데이터센터 네트워크 기본 개념

데이터센터 네트워크의 기본 구조: Spine-Leaf 구조

Traditional 3-Tier Architecture



2-Tier Spine-Leaf Architecture



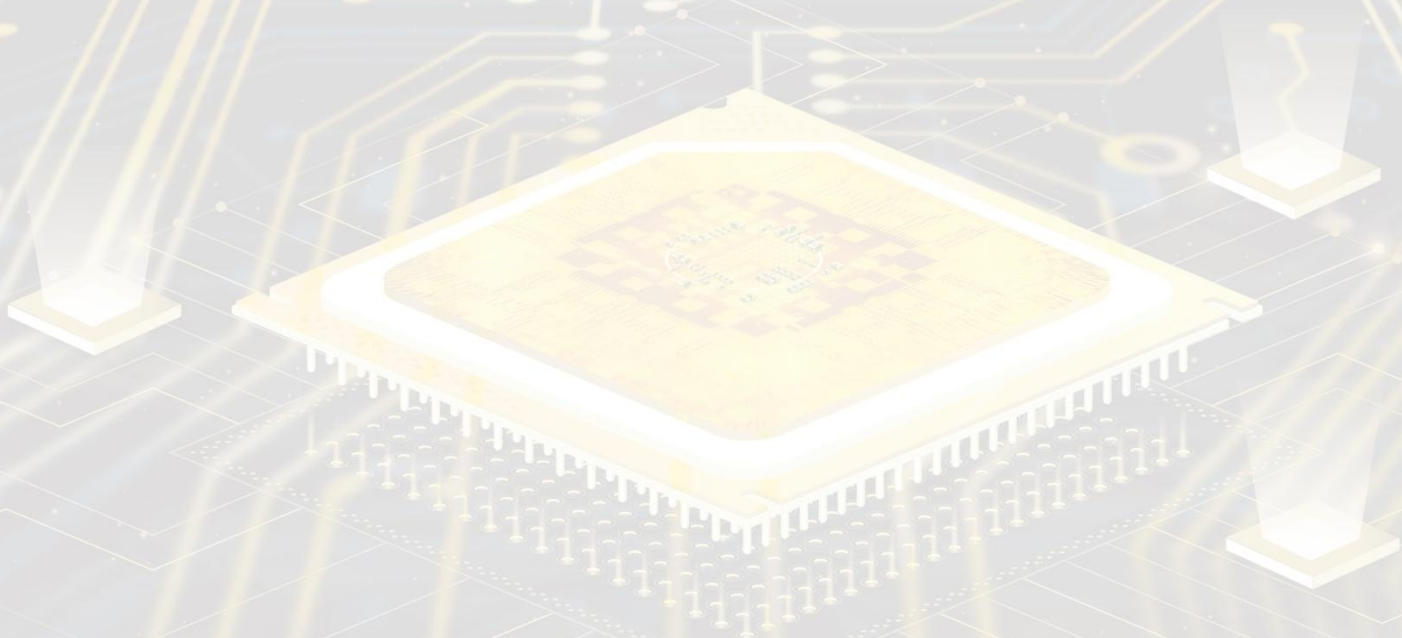
자료: HPE, 키움증권 리서치센터

3계층 구조와 Spine-Leaf 구조의 계층별 역할

Layer	Spine-Leaf 구조
Spine	모든 리프 스위치들을 서로 연결해주고, 데이터센터의 전체 트래픽을 처리하는 중추 역할
Leaf	서버와 직접 연결되는 스위치로, 서버에서 받은 데이터를 모아 스파인 스위치로 전송
Layer	3계층 구조
Core	데이터센터의 모든 트래픽을 빠르게 처리하는 역할로, 스파인 층과 유사. 상향식으로 트래픽이 모이는 구조적 한계로 인해 병목 현상 발생
Aggregation	액세스 스위치에서 트래픽을 모아 상위 계층인 코어 층으로 전송
Access	서버와 직접 연결되는 층. 서버→Access→Aggregation→Core 구조로 중간에 과부하되는 현상 발생

자료: 키움증권 리서치센터

Part III. 기판 산업 전망

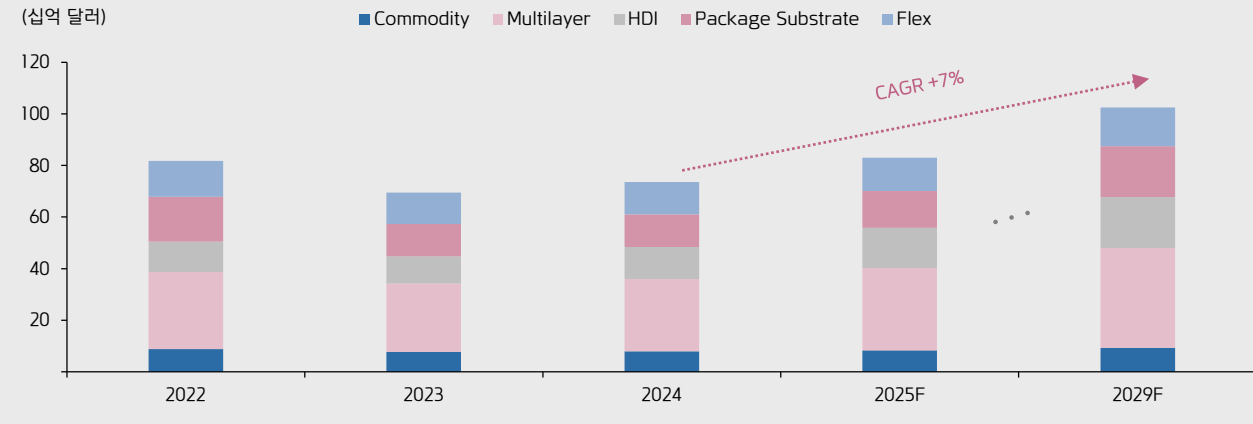


PCB 시장 전망

◎ PCB 시장의 턴어라운드: AI에서 범용까지

- Prismark에 따르면 2025년 PCB 시장은 830억 달러(+13% YoY)로 성장할 전망
- 제품별 성장률은 HDI(High Density Interconnection) +26% YoY, MLB(Multi Layer Board) +14% YoY, Package Substrate +13% YoY로 고루 성장
- 적용처별 성장률은 AI 서버 및 스토리지 +37% YoY, 유선 네트워크 인프라 +29% YoY, 무선 통신 +12% YoY로, AI 서버 및 관련 인프라 부문이 주요 성장 동력으로 작용
- 1H25는 AI 서버용 중심의 편중된 기판 수요 회복 → 2H25 AI 서버 수요 강세가 이어지는 가운데, 범용 메모리의 업황 개선과 함께 범용 PCB의 회복으로 확산. 2026년에도 AI 서버 및 범용 기판의 수요 성장 가속화 전망
- PCB 시장은 AI 및 범용 수요 증가가 맞물리며 2024년 736억 달러 → 2029년 1,025억 달러로 연평균 +7% 성장할 전망

PCB 시장 규모 추이



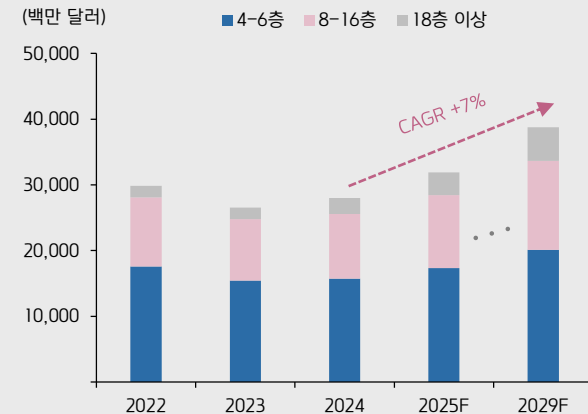
자료: Prismark, 키움증권 리서치센터

MLB, 구조적 공급 부족 지속

◎ MLB 기술의 변화

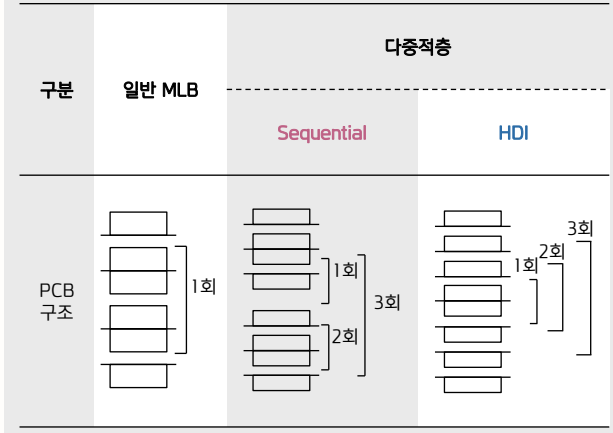
- 2025년 MLB 시장 규모는 319억 달러(+14% YoY)로, 전체 PCB 시장의 38%를 차지할 전망. MLB 중 18층 이상의 고다층 기판 매출이 +43% YoY 증가하며 시장 성장 주도. AI 가속기 및 네트워크 스위치용 중심의 성장세 지속
- **VIPPO(Via-In-Pad Plated Over) 방식**: 기판 표면의 구멍을 도금으로 메워 표면을 평탄하게 만드는 기술. 내층 제작 후 '적층 - 드릴 - 도금 - 메꿈 - 인쇄' 공정을 통해 생산. 주로 층수는 약 22~30층 내외, 두께 약 3.2T로 형성
- **다중적층(Sequential)**: 신호층과 전력층을 상판과 하판으로 분리하여 전력 효율을 극대화한 기술로, '내층 - 적층 - 드릴 - 도금 - 메꿈 - 인쇄' 공정에서 '적층 - 드릴 - 도금 - 메꿈' 을 추가 반복하여 적층. 층수 40층 이상, 두께 약 5T 이상의 기판
- **HDI(High Density Interconnect)**: 고다층 기판 위에 HDI 기술을 접목하여 생산. 미세 회로 구현과 집적도를 높일 수 있는 기술로, AI 가속기용 기판도 칩과의 연결 밀도와 소형화가 중요해지면서 HDI 공법 적용 확대
- **주요 생산 업체**: Sequential - 이수페타시스, WUS, TTM 등. HDI - 유니마이크론, 이수페타시스, WUS, Victory Giant 등

층수별 기판 시장 전망



자료: Prismark, 키움증권 리서치센터

다중적층 MLB 생산 공정



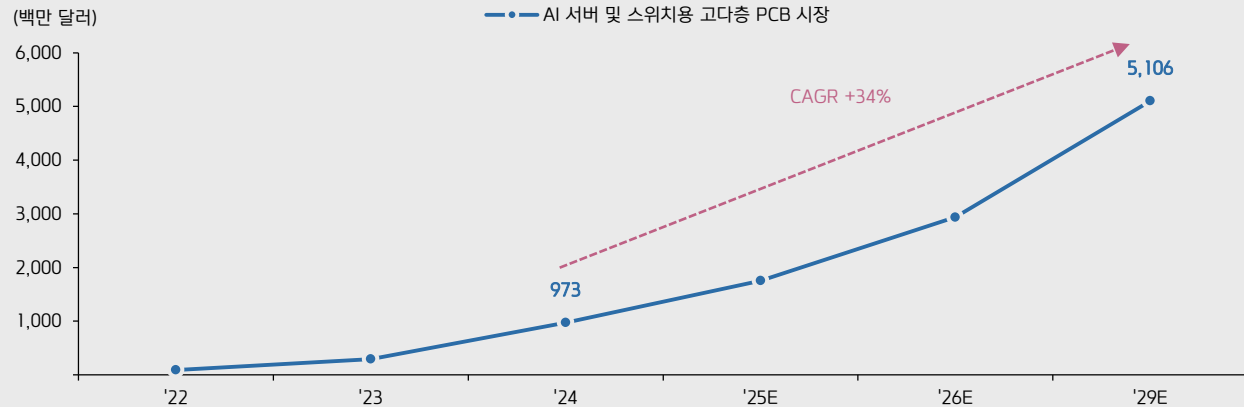
자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

MLB, 구조적 공급 부족 지속

◎ MLB, 다중적층(Sequential) 및 HDI 기술 채택 증가로 공급 부족 지속

- 2026년부터 하이퍼스케일러 고객사들 중심으로 다중적층 및 HDI MLB 채택이 확대될 전망. 초고속 데이터 처리 및 고밀도 집적 니즈가 확대되며 MLB 층수는 지속적으로 높아지고, 이에 따른 ASP 상승세 이어질 것
- 다중적층 및 HDI 제품의 확대는 반복되는 생산 공정(적층 - 드릴 - 도금 - 메꿈)으로 인해 기존 대비 Capa 손실을 유발하며, MLB의 구조적인 공급 부족 심화
- 고다층의 난이도 높은 생산 공정은 기술적 진입장벽을 더욱 높이며, MLB 시장의 과점화 체제 지속될 전망. 더불어 MLB 증설에 필수적인 드릴 장비와 MLB 생산에 필요한 CCL용 유리 섬유 및 회로박 등의 원재료 공급이 타이트한 상황. 이로 인해 MLB 공급 부족은 당분간 지속될 것으로 판단

AI 서버 및 스위치용 고다층 MLB 시장 전망



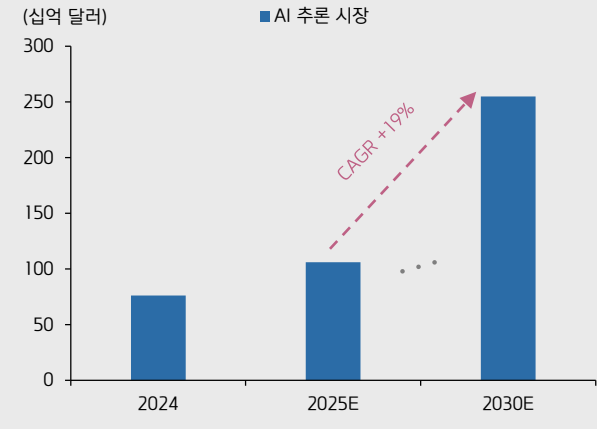
자료: RCD Report, 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

PCB 시장의 턴어라운드 본격화

◎ 메모리 모듈, AI 추론 수요가 이끈 턴어라운드

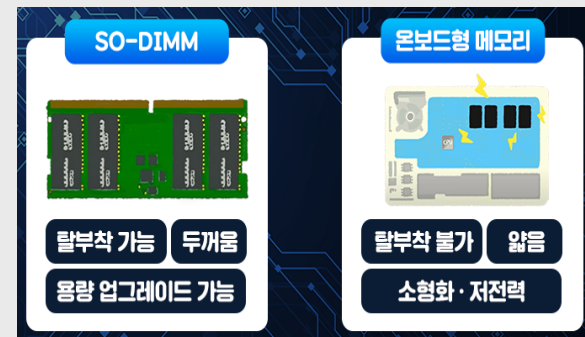
- 메모리 기판의 수요는 상대적으로 메모리 가격 상승을 후행하는 경향을 보임. 범용 메모리 가격은 2024년부터 상승세를 보인 반면, PCB는 실제 전방 산업의 실수요 회복과 함께 2Q25를 기점으로 턴어라운드 본격화
- 특히 AI 학습(Training)뿐 아니라 AI 추론(Inference) 시장의 성장세 부각. AI 추론 서버는 실시간으로 데이터를 저장하고 처리하므로, 범용 메모리 및 관련 PCB의 수요 확대로 직결. 2H25부터 DDR5, GDDR7용 중심의 기판 수요가 빠르게 증가
- 2026년은 엔비디아가 개발한 차세대 서버용 메모리 모듈인 SOCAMM(Small Outline Compression Attached Memory Module)을 차세대 GPU 아키텍처인 루빈(Rubin)에 적용 예상.
- SOCAMM은 탈부착이 가능한 고성능, 저전력 메모리 모듈로, 전력 효율성 및 비용 경쟁력의 강점 보유. ASP가 기존 서버용 DDR5 모듈 PCB 대비 50% 이상 높을 것으로 전망. 관련 기판 업체들(심텍, 티엘비, 대덕전자)의 수혜 예상

AI 추론 시장 전망



자료: MarketsandMarkets, 키움증권 리서치센터

SOCAMM, SODIMM과 온보드형 메모리의 장점 결합



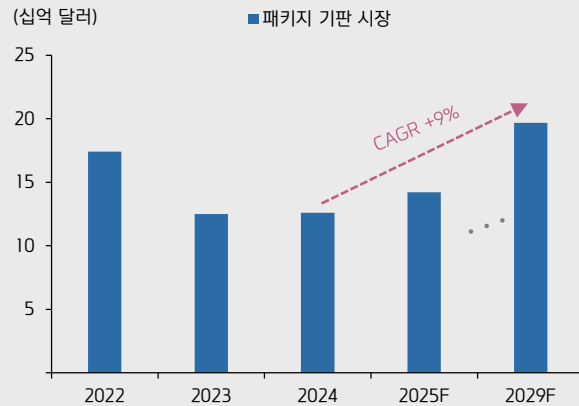
자료: 삼성전자 반도체 뉴스룸

PCB 시장의 턴어라운드 본격화

◎ FC-BGA, AI 학습발 회복을 넘어 추론 수요 가속화

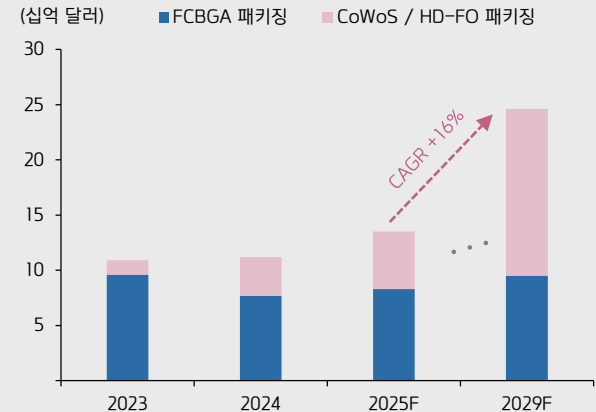
- FC-BGA는 2023년 PC 등 전방 수요 둔화로 부진했으나, 2024년 AI 서버용 중심의 수요 회복 본격화
그러나 PC 및 일반 서버용 수요 부진이 지속되며 실적 개선이 특정 소수 업체에 편중
- AI 서버 시장 확대는 대면적 및 고다층 FC-BGA의 수요 증가로 직결되며, FC-BGA의 구조적인 수급 개선 가속화
- 특히 AI 추론 시장이 빠르게 성장하며, 기존 GPU 및 AI 가속기용 FC-BGA 수요 강세에서 서버 CPU, 고성능 네트워크 칩셋(DPU/NIC), 컨트롤러용 FC-BGA까지 전방위적으로 수요가 확대될 전망
- 최근 북미 빅테크 업체들의 FC-BGA 장기 공급 계약 움직임 나타나는 중. 2026년부터 AI 가속기, 서버 CPU, 고성능 네트워킹(스위치 ASIC 등) 칩셋을 중심으로 FC-BGA의 수요 가속화 전망

패키지 기판 시장 전망



자료: Prismark, 키움증권 리서치센터

FC-BGA 및 CoWoS 패키징 시장 추이



주) HD-FO 및 CoWoS 패키징 또한 FC-BGA 기판 기반
 자료: Prismark, 키움증권 리서치센터

세트 업체별 전망

주요 세트 업체 CY 3Q25 실적 발표

기업	분류	내용
Apple	수요/재고 전망	- CY3Q25 신흥시장 강세. 인도 등 사상 최대 매출 달성. iPhone17 수요 예상 초과로 공급 부족 지속 - 중국 시장 활기 회복. 트래픽 증가세 뚜렷, iPhone17 수요 호조로 CY4Q25부터 매출 성장세 전환 예상 - CY3Q25 마진 일부 관세 영향(\$1.1B) 포함. CY4Q25 가이던스 총마진 47~48%, 관세 영향 \$1.4B 반영
	AI 관련 언급	- Apple Intelligence 전략 통해 On-device AI를 제품 전반에 내재화 할 계획(ex. 앱스토어 기능 확장) - AI 투자로 CapEx는 증가 중이나, 외부 써드파티 병행하는 하이브리드 모델의 데이터센터 전략 유지
Qualcomm	수요/재고 전망	- CY3Q25 핸드셋 매출 \$7B(14% YoY), 프리미엄 안드로이드 수요 강세, 고가 모델 비중 증가에 기인 - CY4Q25 핸드셋 매출은 플래그십 안드로이드 신제품 효과로 +10%대 초반 QoQ 성장 전망
	AI 관련 언급	- Snapdragon X2 Elite / Extreme 기반 Design win 약 150개 확보, 2026년까지 상용화 예상 - AI 추론용 SoC(AI200·AI250), 사우디 HUMAIN 딜로 데이터센터 매출 FY27부터 본격화
Intel	수요/재고 전망	- 2025년 글로벌 PC 판매량 TAM은 2.9억대로 2년 연속 성장할 것으로 전망 - 인텔 제품 쇼티지가 시장 전반에서 발생, 외주 부품 쪽에서는 기반 부족이 산업 전반의 병목이 되고 있음
	AI 관련 언급	- AI 서버 호스트, CPU, 스토리지 수요 강세, 공급 제약 없었을 시 추가적인 성장 가능했을 것으로 판단 - AI 시장이 추론 분야로 옮겨 가며, CPU가 AI 데이터센터에서 핵심적인 역할을 할 것이 분명해 짐
HP	수요/재고 전망	- Win 11 교체 사이클이 상업용 수요 견인, 전체 50% 이상이 Win 11 전환. FY26 교체수요 지속 전망 - 선별적 가격 인상, 원가절감으로 3Q 관세 비용 대부분 상쇄. 북미 판매량 중국 외 생산 전환 완료
	AI 관련 언급	- AI PC 출하량 및 매출 두 자리 수 증가. PS 사업부의 비중 25% 초과. 25% 초과 목표 3개월 조기 달성 - AI PC는 동 수준의 비 AI PC 대비 5~10% 수준의 ASP 프리미엄을 확인
Lenovo	수요/재고 전망	- '26년 PC 수요는 업계 전망보다 낙관적. 확보한 주문을 토대로 평가했을 때 향후 최소 두 개 분기동안 두 자리 수 성장을 이어 나갈 수 있을 것으로 예상. AI PC 믹스 확대의 영향이 클 것으로 전망
	AI 관련 언급	- AI 관련 매출 비중 30%(+13%p YoY)까지 확대. AI 서버는 높은 두 자리 수, AI PC/스마트폰/서비스는 세 자리 수 YoY 성장 달성 - AI PC가 PC 출하량의 33% 달성, Windows AI PC 시장 점유율 31.1%로 1위 확보

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

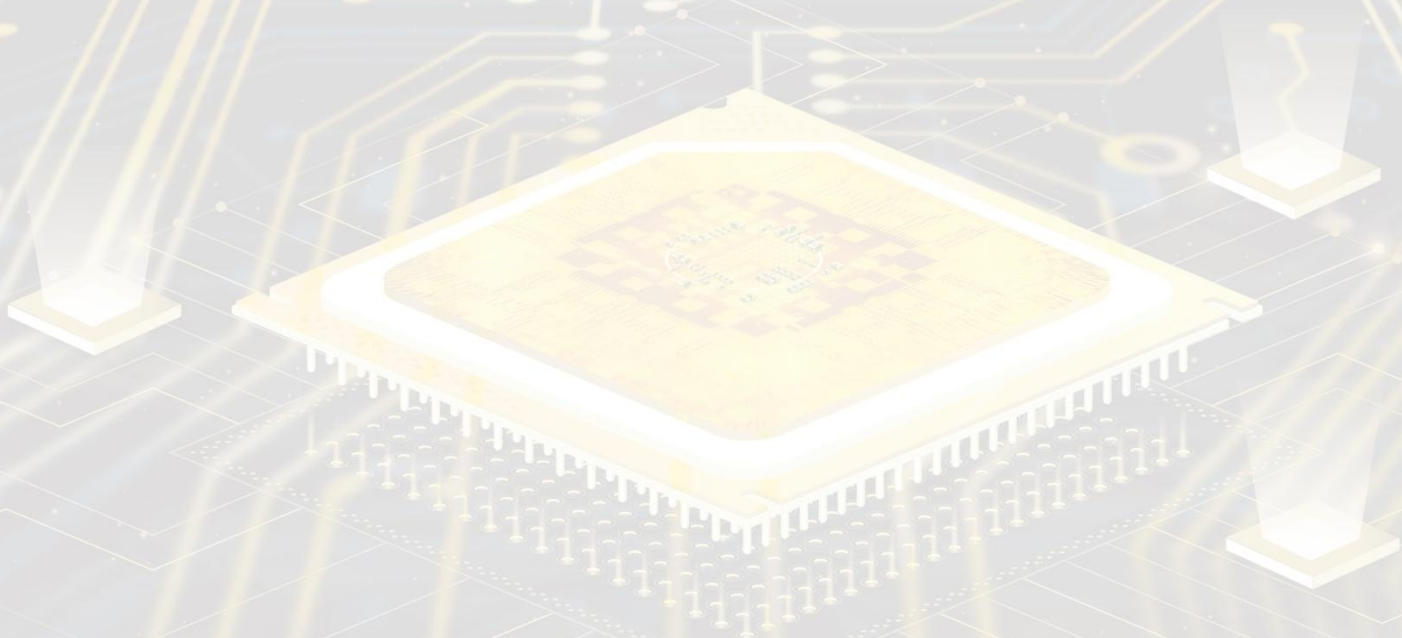
부품/기판 업체별 전망

주요 기판 업체 CY 3Q25 실적 발표

기업	분류	내용
Ibiden	수요/재고 전망	- AI 서버에 대한 강한 수요 지속, ASIC을 포함한 고부가가치 제품 수주 기회 극대화할 방침 - AI 서버용 IC 패키지 기판은 타이트한 수급에도 경쟁사 증설 감안, 제품 가격은 하락 리스크 반영 중 - ASIC 관련 고객사들의 대형화, 다층화, 전력 공급을 위한 요구 고려 시 높은 수익성 기대 - 2H25 매출 가이드نس 2,245억엔으로 직전 가이드نس(2,250억엔) 대비 소폭 하향
Unimicron	수요/재고 전망	- AI 제품 수요 충족 위해 '25년 CapEx 상향 조정, '25년은 70%, '26년은 30%가 PCB 확장에 배정 - AI 컴퓨팅 등 하이엔드 PCB 주문 가시성은 안정적. PC, 노트북 등 레거시 수요는 아직 회복 조짐 없음 - CCL 등 소재 공급 부족은 향후 1년여 간 지속된 이후 '26년도 하반기 수급 균형 전망 - 2026년은 핵심 소재 공급 문제 해결과 생산성 향상으로 총마진 상승 전망
Wus	수요/재고 전망	- AI 서버, 고속 네트워크 스위치에 대한 수요는 견조 - '26년 하반기 AI 칩셋용 PCB 공장 시범 생산 시작, 점진적으로 AI 수요에 맞춘 PCB 사업에 중점 - 경쟁사들의 하이엔드 PCB 시장 진입 따라 향후 시장 경쟁은 더 치열해질 것으로 전망
Victory Giant	수요/재고 전망	- AI 서버 내 PCB 가치 기여도는 증수와 공정 난이도 업그레이드로 인해 단위 면적당 가치 상승 - 하이엔드 PCB 주문이 공급 능력을 상회, 신규 CAPA 램프업과 믹스 개선으로 총마진 개선 기대 - 증설은 시장 수요를 확인하고 진행한 결정. CAPA 증설 속도는 가속 구간에 진입, CAPA 확대에 총력 - 베트남 공장 HDI Capa 3~5년에 걸쳐 투자 진행. 증설 후 '24년 Capa 기준 16% 이상 증가 전망 - 태국 고다층 Capa는 2~3년에 걸쳐 '24년 Capa 기준 17% 확대할 계획. 3월 1기(期) 증설 완료, 올해 2기 증설 마무리로 하반기 태국 공장 고부가 제품 출하 전망
TTM	수요/재고 전망	- 하이퍼스케일러들이 6~9개월의 수요 가시성 공유. AI 데이터센터용 컴퓨팅 수요 지속 강세 전망 - AI 트래픽 증가로 고속 스위치, 라우터 교체 및 업그레이드 사이클이 이어질 것 - 4Q25 가이드نس 매출 \$730M~\$770M으로, 블룸버그 컨센서스 \$753M과 유사한 수준 제시 - 북미, 중국 CAPA로 데이터센터 관련 향후 몇 년간 수요 대응이 가능하다고 판단
Gold Circuit	수요/재고 전망	- ASIC 관련 고객 주문량 매우 견조, 태국 2단계 증설 '26년 하반기 완료 시 월 생산량 수 배 증가 예상 - AI 서버와 400/800G 고사양 스위치에 대한 고객사의 안정적인 주문은 하반기에도 이어질 전망

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

Part IV. MLCC 산업 전망

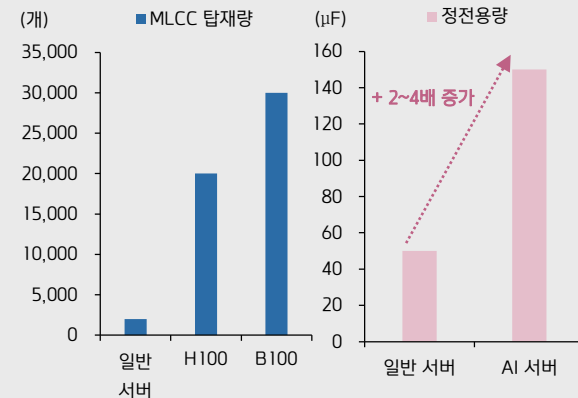


MLCC 수요 전망 - ① 서버 및 산업용

◎ MLCC 산업, AI 서버 시장 확대로 새로운 성장 국면 진입

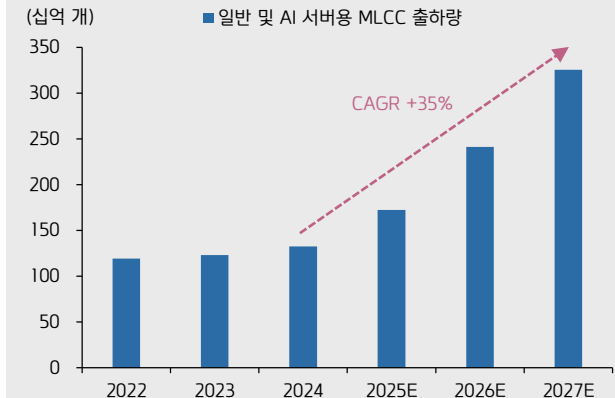
- 2024년부터 AI 서버 시장 확대가 MLCC 수요의 질적 성장을 주도하며, MLCC 수급은 빠르게 개선 중
- 특히 AI 서버용 MLCC는 일반 서버용 대비 ASP가 20~30% 높게 형성. 이는 고용량, 고신뢰성 기술력을 요구하기 때문
- Murata에 따르면 AI 서버용 MLCC 용량은 기존 서버용 대비 2~4배 이상 증가. 프로세서의 성능 향상에 따른 전력 소모 증가를 안정화하기 위해 고용량 MLCC 채용이 필수적
- Nvidia의 Blackwell GPU에는 2만개 이상의 MLCC 탑재. GB200 및 GB300 등 서버 랙 기준으로는 MLCC가 약 10~40만개 탑재되며, 일반 서버 대비 10배 이상 증가
- 당사는 서버 및 산업용 MLCC 출하량이 2025년 +13% YoY, 2026년 +21% YoY 성장하며, MLCC 산업 내 가장 높은 성장률을 보일 것으로 전망. 특히 산업용 내 AI 서버용 MLCC 출하량은 2024~2027년까지 CAGR +87%로 성장할 것으로 추정

서버 vs AI 서버 MLCC 탑재량 및 용량



자료: 키움증권 리서치센터

서버 및 산업용 MLCC 수요 전망



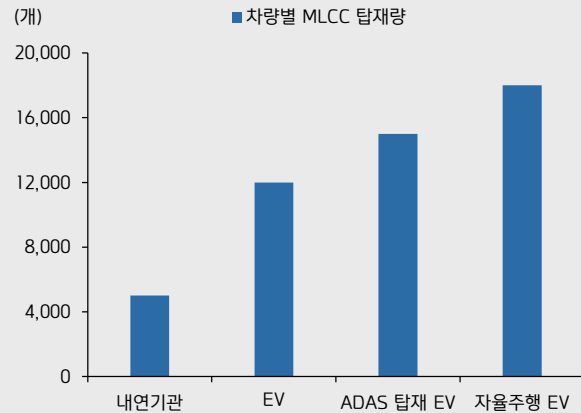
자료: 키움증권 리서치센터

MLCC 수요 전망 - ② 전장

◎ 전장용 MLCC, ADAS 확산에 따른 안정적인 성장세 지속

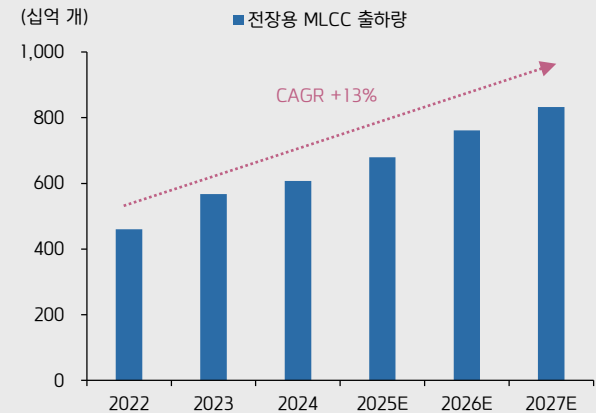
- 전기차를 비롯한 전방 세트 성장 둔화 우려에도 ADAS 채용 확대에 힘입어 차량당 MLCC 탑재량 지속 증가. 전장용 MLCC 시장은 당분간 두 자릿수% 성장세가 유지될 전망
- ADAS 보급 확대는 카메라·레이더·센서·전자제어장치(ECU) 등 전장 부품 증가로 직결되며, 이를 안정적으로 구동하기 위한 MLCC 탑재량도 꾸준히 확대
- 인포테인먼트 및 ADAS용은 고용량, 내연기관 파워트레인용은 고온, EV용 파워트레인용은 고압 MLCC 기술력 요구. 특히 고온 MLCC는 기술 장벽이 높아 그동안 일본 업체 중심의 독점 체제가 유지돼 왔으나, 최근 삼성전기가 경쟁력과 점유율 확대 중
- 삼성전기의 전장용 MLCC 시장 점유율은 '22년 4% → '23년 13% → '24년 17% → '25년 20%로 상승 중. 제품 및 고객사 다변화를 기반으로 3년 간 5배 이상 성장 예상

차량별 MLCC 탑재량



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

전장용 MLCC 수요 전망



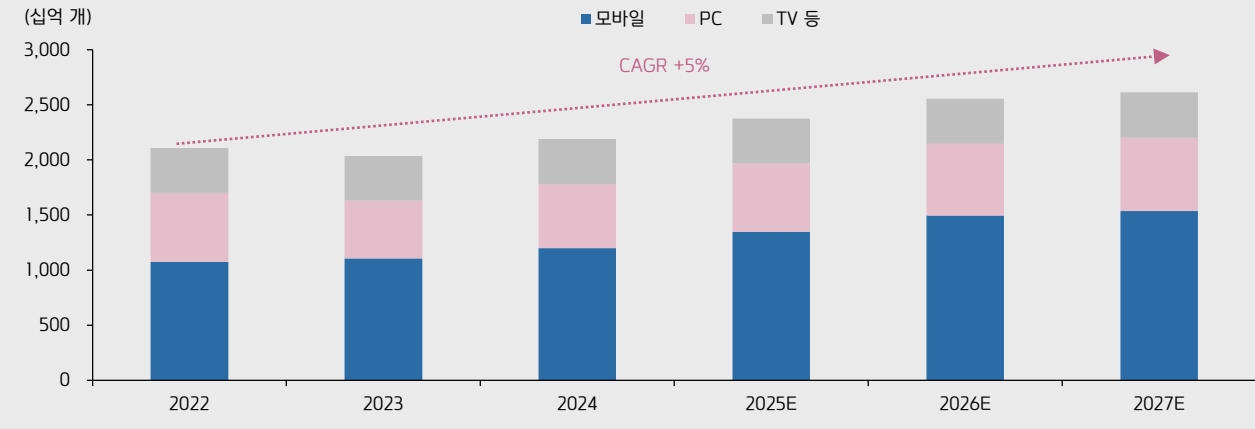
자료: 키움증권 리서치센터

MLCC 수요 전망 - ③ IT 세트

◎ IT용 MLCC, Q 성장을 막는 P의 약세

- 2025년 MLCC 수요의 약 50%를 IT 세트가 차지. 2017~2018년 70~75% 수준에서 큰 폭으로 감소
- 스마트폰과 PC 출하량이 회복되면서 2025년 IT용 MLCC 출하량은 약 +9% YoY 증가한 것으로 추정. 특히 AI 스마트폰 및 AI PC 확대로 프로세서의 성능이 고도화되며, MLCC 탑재량과 정전용량(Capacitance) 모두 확대되는 흐름
- AI 스마트폰 • AI PC는 기존 대비 MLCC 사용량이 10% 이상, 정전용량은 20~40% 증가하는 것으로 파악
- 다만 IT 세트 수요의 구조적인 성장이 제한적인 가운데, 중국 및 대만 업체들과의 경쟁 심화로 ASP 하락세 지속. 상위 MLCC 업체들은 일부 IT 라인을 AI 서버 등 고부가 제품으로 전환하며 포트폴리오 재편 중

IT 어플리케이션별 MLCC 수요 전망: 세트 수요 성장 제한 속 MLCC 탑재량 증가세 지속



출처: 키움증권 리서치센터

MLCC 공급 전망

◎ 고용량 MLCC 수요 증가에 따른 Capa loss 심화

- AI 서버, AI 하드웨어, 전장 모두 대 당 MLCC 탑재량 증가와 동시에 '고용량 MLCC'로의 전환이 빠르게 진행 중
- 고용량 MLCC 생산을 위해서는 1) 내부전극 • 유전체 적층수 증가, 2) 유전체 박막화, 3) 유전율 향상이 필요
- 유전체 적층수 증가와 박막화는 모두 생산성을 크게 저하시키는 핵심 요인. 고용량 MLCC는 일반 MLCC 대비 생산성이 약 40~60% 수준으로 알려져 있으며, 이로 인해 고부가/고용량 MLCC 수급은 구조적으로 타이트한 상황
- Murata 또한 AI 서버용 MLCC는 고용량 제품 중심으로 전환 중이며, 이 과정에서 생산 부하 증가로 인해 고부가부터 증가 제품까지 파급 효과가 예상된다고 언급
- 삼성전기는 MLCC 라인의 CapEx를 전년 대비 크게 확대했음에도, 3Q25 생산량 Capa는 -8% YoY 감소. 고용량 MLCC 비중 확대가 Capa를 잠식하고 있는 것으로 추정
- 결국 MLCC의 핵심 경쟁력은 면적당 저장 용량(Capacitance) 극대화. 제한된 공간 내에서 AI • 전장 시스템이 요구하는 고주파 전력 안정성과, 발열 • 노이즈 제어 등을 충족할 수 있는 고적층, 박막화 기술이 차별화 포인트로 부상

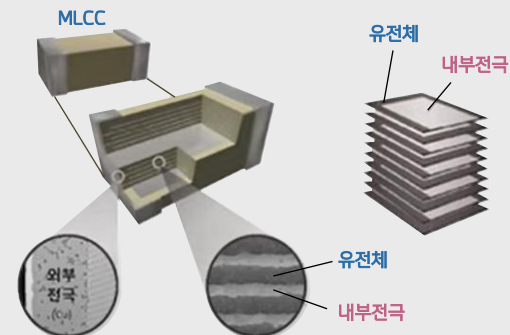
일반 MLCC와 고용량 MLCC 차이

	일반 MLCC	고용량 MLCC
주요 적용처	IT용	서버, 네트워크, 전장
전극 적층수(N)	50~200층	300~1,000층 이상
유전체 두께(t)	1.0 ~ 2.0 μm	0.4 ~ 1.0 μm
주요 제품	0402, 0603 등	0805, 1206, 1210 등
정전용량	10nF ~ 10 μF	10 μF ~ 100 μF 이상
정격전압	6.3V ~ 25V	25V ~ 1,000V

자료: 산업 자료, 키움증권 리서치센터

고용량 MLCC는 유전체의 박막화와 다층화 기술 요구

유전체와 전극을 교대로 쌓아 전기에너지를 축적



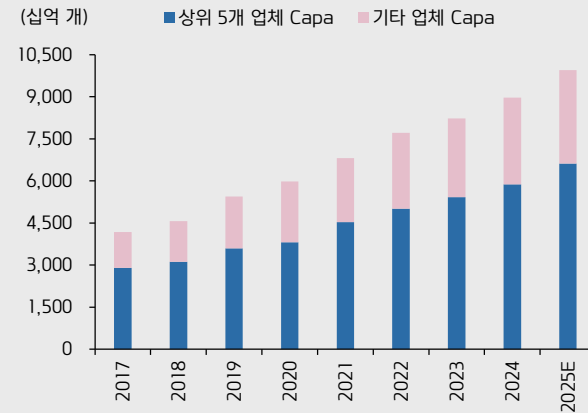
자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

MLCC 공급 전망

◎ MLCC 시장의 양극화

- 2025년 MLCC 시장 점유율은 Murata 40%, 삼성전기 20~25%, Taiyo Yuden 10~12%, TDK 10~12%, Yageo 8~10% 수준으로 추정. AI 서버용 MLCC는 고용량 제품군의 강자인 Murata와 삼성전기의 합산 점유율이 약 90%로 과점화 체제
- 글로벌 MLCC Capa는 상위 5개 업체(Murata, 삼성전기, Taiyo Yuden, TDK, Yageo)가 약 70% 차지. 시장 구조 자체가 고용량, 고압, 고온 등의 고난이도 기술력을 요구해 상위권 집중도가 더욱 높아질 것으로 예상
- 2025년 MLCC 업체별 양극화 심화. AI 서버·전장 중심의 고부가 MLCC를 생산하는 한국 및 일본 업체들의 2H25 가동률은 약 90%로 높은 반면, IT용 중심의 중저가 MLCC 비중이 높은 중국 업체는 약 70~75%, 대만 업체는 약 60% 수준으로 파악
- 주요 MLCC 업체는 보완투자 중심으로 연평균 약 10% 내외의 Capa 확대 중이며, 추가 투자 대부분은 서버 및 전장용 MLCC 라인 중심. 반면 IT용 라인은 AI 서버 등 고부가 MLCC로의 전환이 가속화되며 수급 개선 예상

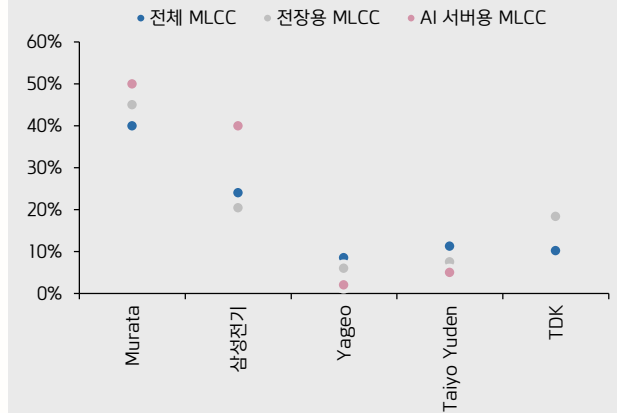
글로벌 MLCC Capa 추이



주: Design Capa 기준

자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

2025년 MLCC 시장 점유율 전망



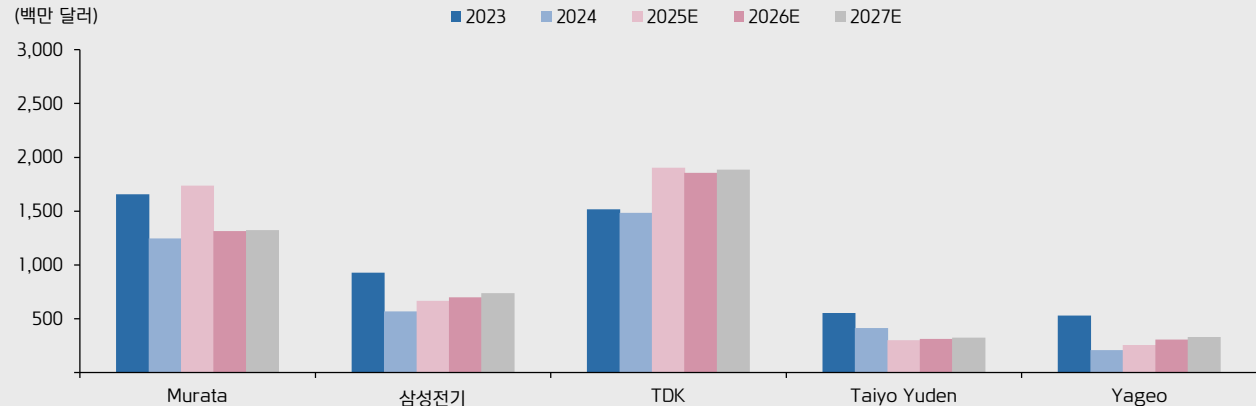
자료: 키움증권 리서치센터

MLCC 공급 전망

◎ 주요 MLCC 업체들, 보완 투자 중심의 CapEx 집행

- 주요 MLCC 업체들은 기존 생산 라인 효율화와 함께 수요 증가가 예상되는 고부가 제품 중심의 CapEx 투자 기조 유지
- **Murata**: 2025년 CapEx 가이드스 2,600억엔(+44% YoY)으로 기존 계획 대비 100억엔 하향. 이는 일부 R&D 관련 라인 투자 감소에 기인. MLCC Capa는 연간 약 10%의 증설 기조를 유지하되 수급 상황에 맞춰 유연하게 조정할 계획
- 특히 AI 서버 등 Capa loss가 발생하는 공정은 10% 이상의 증설이 가능한 반면, IT용 Capa는 안정적으로 유지하며 공정별로 Capa 조정 중. 2026년 3월 일본 신규 공장, 2029년 필리핀 공장 4번째 라인 가동 전망
- **삼성전기**: AI 서버 및 전장용 중심 수요 확대에 대응하기 위해 시장 성장률을 상회하는 Capa 확대 중. 3Q25 컴포넌트 CapEx 3,358억원(+218% YoY)으로 급증했으나, 생산량 Capa는 -8% YoY 감소. 고용량 MLCC 비중 증가 영향으로 추정
- **Taiyo Yuden**: 2025년 CapEx 가이드스 460억엔(-28% YoY) 제시. MLCC Capa를 전년 대비 약 5% 증가하는 기조 유지. 향후 수요 증가가 예상되는 자동차, IT 인프라, AI 서버 중심의 Capa 확대 지속될 전망
- **TDK**: 2025년 CapEx 가이드스 2,800억엔 유지(+24% YoY), 중장기(FY25-FY27) 누적 CapEx 계획은 8천억엔으로, 기존 대비 14% 상향. 해당 투자계획 중 수동부품(MLCC 등) 사업부의 비중은 약 19% 내외

주요 MLCC 업체별 CapEx 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

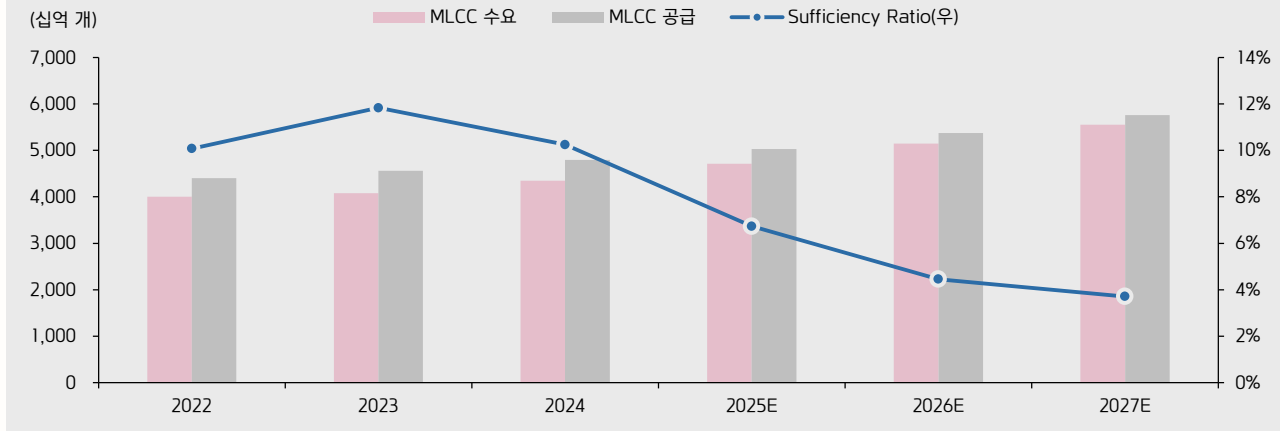
주: 2025년 이후는 Bloomberg Consensus 기준. Murata, Taiyo Yuden, TDK의 2025년은 2Q25 ~ 1Q26CY 기준

MLCC, 2026년 공급 부족 심화 예상

◎ 2026년 고부가 MLCC 공급 부족 심화 및 전반의 수급 개선 전망. 가격 인상 가능성 주목

- AI 서버·전장 중심의 고용량 MLCC 수요 증가로 고부가 MLCC 공급은 이미 타이트한 상황. 3Q25 Murata의 가동률은 90~95%, 삼성전기 98% 수준으로, 유전체 적층수 증가와 박막화 공정 증가에 따른 Capa loss 본격화
- 2026년에는 엔비디아 '루빈' 출시로 AI 서버의 MLCC 채용량이 늘고, ADAS 확산에 따른 전장 MLCC 수요가 지속되며 고부가 MLCC 공급 부족이 더 심화될 전망. 고용량 MLCC 비중 확대에 따라 유효 Capa는 감소하는 구조가 지속될 전망
- 상위 업체들의 고부가 MLCC 부족이 심화되면 중저가 IT용 MLCC 수요가 중국 및 대만 업체들로 이동하며, 2026년 MLCC 전반의 수급 개선과 가격 하락폭 둔화 예상
- 결과적으로 2026년 MLCC 시장은 ① 고부가 중심의 공급 부족 심화, ② 생산성 저하에 따른 유효 Capa 감소, ③ 상위사 중심 고부가 공급 집중도 상승, ④ 중저가 라인의 가동률 회복 및 ASP 상승이 나타날 것으로 판단

MLCC 수급 전망: 2026년~2027년 고부가 제품 중심의 공급 부족 심화 전망



자료: 키움증권 리서치센터

MLCC 업체 실적 발표 주요 코멘트

MLCC 업체 3Q25 실적 발표 주요 코멘트

기업	분류	내용
Murata	실적 관련	- 커패시터 매출액 +9.3% QoQ, +11% YoY. 스마트폰, PC, 서버 등 주요 세트 수요가 예상치 상회 - FY2Q25 기준 서버 매출 +10~15% QoQ, FY1H25 기준 +70% YoY 증가 - 정확한 집계는 어렵지만, 서버 매출의 절반 정도가 AI 서버일 것으로 추산 - 가격은 완전한 인하 국면, 내년 가격 협상은 FY2H25부터 진행 예정, 고객들의 수급 인식과 맞춰 갈 것 - 서버용 MLCC가 이미 높은 가동률임을 고려, 전체 MLCC 수급 균형을 재점검 할 시기 - 이번 분기 MLCC 가동률은 조업일 기준 90~95% 수준, FY2H25는 95% 근접한 수준까지 상승 - FY1H25는 재고를 일부 소진하면서까지 판매, 내년 상반기에는 재고도 함께 보충할 계획
	AI 관련 언급	- AI 데이터센터용 부품 수요는 여전히 견조 - AI 서버의 고밀도화로 인해 전체 서버 출하량 전망이 하향 조정되며, 부품 비중은 낮아짐 - 반면, 서버 1대당 필요한 부품 수는 증가하며, 당사 부품 수요는 전년 대비 증가할 전망 - AI 서버 비중 하향은 실측에 가까운 수치로 재산정 했기 때문, 펀더멘탈 악화는 아님 - 차세대 GPU 전환으로 MLCC 개수가 폭발적으로 늘어날 것으로 보지는 않고 있음 - 대신 용량의 증가로, 제품당 정격용량이 높은 고용량 MLCC의 비중이 크게 늘어날 전망
TDK	실적 및 AI 관련	- CY3Q25 MLCC 매출은 생산 중단으로 발생한 10억엔 손해에도 불구하고 상승 - 하반기 수동 소자 부문 매출은 자동차 매출 확대에 힘입어 상반기 대비 4~7% 증가 예상 - 데이터센터 전원공급장치(PSU)용 알루미늄 전해 커패시터에 대한 문의 폭증. - 고전압 전원 라인에서의 MLCC 채택률도 증가하는 추세. 특히 알루미늄 전해 커패시터는 설비 증설 준비 중 - 필름 커패시터, MLCC, 알루미늄 전해 커패시터, 파워 인덕터 등 의 분야를 통해 AI 시장 적극 공략

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

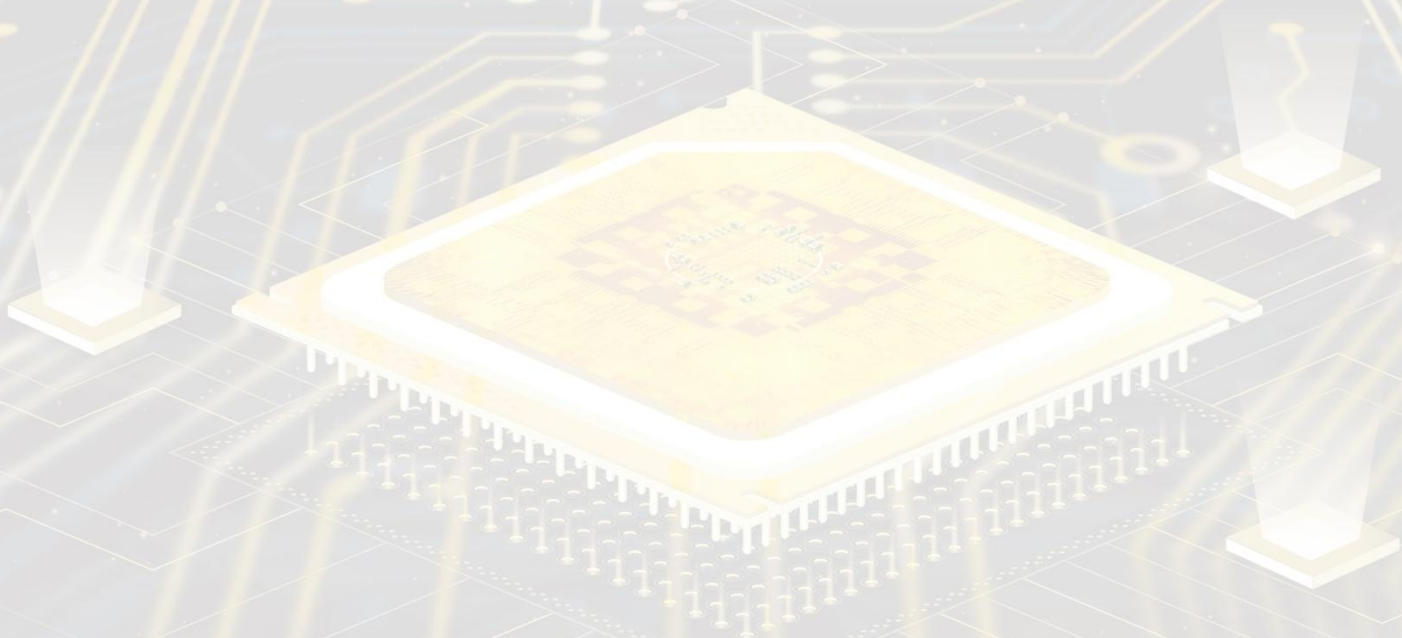
MLCC 업체 실적 발표 주요 코멘트

MLCC 업체 3Q25 실적 발표 주요 코멘트

기업	분류	내용
삼성전기	실적 관련	- 컴포넌트 매출액 1조 3,812억원(+8% QoQ, +15% YoY 성장) - AI 가속기 수요 견조, 라우터 및 스위치용 수요도 상승 추세 - 3분기는 북미 스마트폰 고객사의 신모델 출시 및 PC 교체 수요 영향으로 전 분기 대비 증가세
	AI 관련 언급	- '26년 역시 AI 서버 수요 증가로 인해 AI 가속기 및 서버랙에 탑재되는 네트워크 및 파워용 MLCC 수요 증가가 예상 - 클라우드 고객사 자체 ASIC 적용 확대되며, 고수익, 고부가 제품 중심의 성장 전망 - 패키지 기반도 AI 가속기용 FC-BGA 대면적, 고다층 수요 확대, 빅테크 자체 AI칩 확대로 성장 지속
Taiyo Yuden	실적 관련	- FY3Q25 가동률 FY2Q25와 비슷한 85~90% 수준 전망. 3Q는 2Q에 충분히 늘리지 못한 재고를 쌓는 시기로 보고 있음 - 3분기에는 모든 시장에서 MLCC 매출이 감소할 것으로 전망, 특히 컨슈머, 통신기기 감소폭 클 것
	AI 관련 언급	- 시장 트렌드는 당초 전망과 큰 차이 없을 것으로 전망. 특히 AI 서버 포함 IT 인프라, 산업용 장비용 제품과 자동차용 제품 매출의 증가 기대 - 메모리 수요는 증가 추세, DDR4 교체 수요가 일시적으로 강해져 DDR5용 제품 성장을 기대치 하회
Yageo	실적 관련	- 분기 기준 매출 +1% QoQ(+달러 기준 +4%), +4.2% YoY(+달러 기준 +11.9%)로 당초 기대와 대체로 부합, 분기 매출 성장은 AI 관련 애플리케이션의 지속적인 호조 모멘텀이 주된 견인 요인 - 산업용(Industrial)을 제외한 모든 엔드마켓 세그먼트가 절대 규모 기준으로 성장 중
	AI 관련 언급	- AI 관련 콘텐츠/스펙 비중이 높은 제품 수요가 여러 제품 카테고리에서 가장 큰 성장 동인으로 작용 - 전체 매출 중 AI 관련 매출 비중은 약 10~12% 수준으로 추정, 특히 미국 지역에서 강력한 수요 발생

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

Part V. OLED 및 폴더블 시장 전망

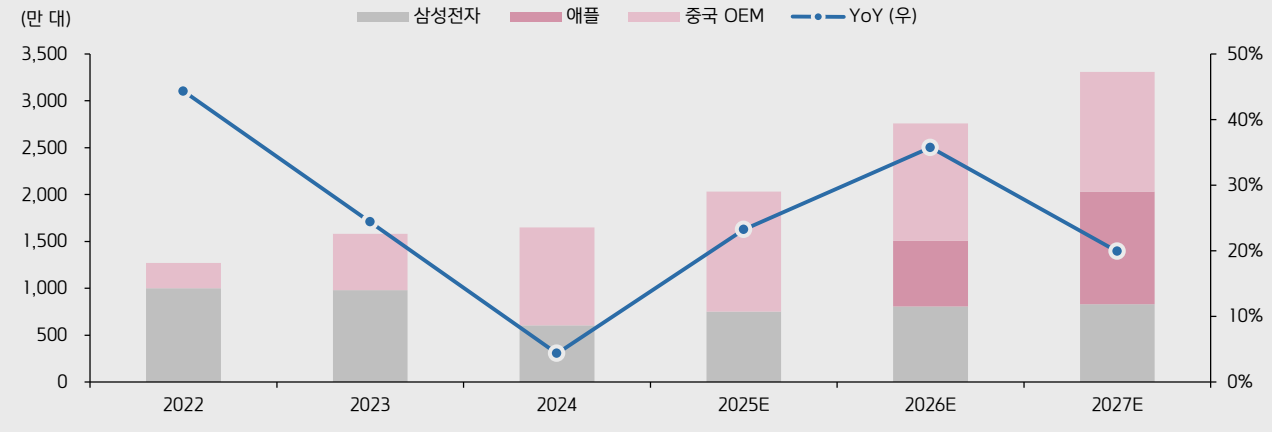


폴더블 아이폰이 온다

◎ 2026년 폴더블 스마트폰 시장, 애플이 온다

- 2025년 폴더블 스마트폰 출하량은 2,032만대(+23% YoY)로 당초 예상치(1,680만대) 크게 상회할 전망
- 삼성전자의 폴더블 스마트폰 출하량은 갤럭시 Z 폴드 7 판매 호조에 힘입어 +24% YoY 성장이 예상되며, 중국 폴더블 스마트폰 출하량은 화웨이와 모토로라의 판매 호조에 힘입어 +23% YoY 증가 예상
- 2026년 폴더블 스마트폰 출하량은 2,760만대(+36%YoY)로, 폴더블 아이폰 출시에 힘입어 고성장 예상
- 폴더블 아이폰은 2026년 말~2027년 초 출시가 예상되며, 2Q26말부터 패널 양산 시작될 전망. 폴더블 아이폰용 패널은 2H26 약 800만대, 2027년 약 1,200만대 출하될 것으로 전망

폴더블 스마트폰 출하량 추이 및 전망



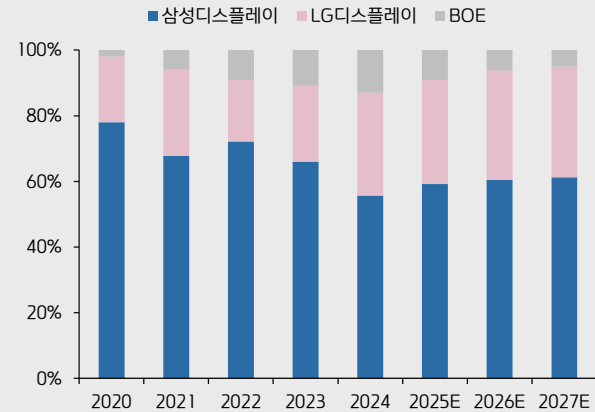
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

국내 OLED 패널 업체들의 기술 격차 확대

◎ SDC와 LGD의 아이폰용 OLED 패널 점유율 상승세

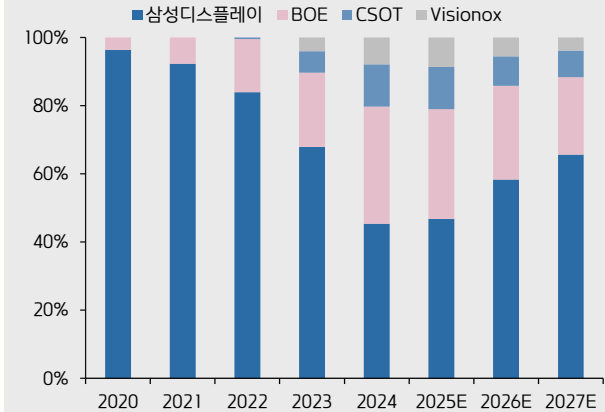
- 2H25 아이폰 17시리즈는 전 모델에 LTPO 기술 적용. 중국 BOE는 중국에서 판매되는 아이폰 17 프로용 패널을 공급할 예정이었으나, 품질 문제로 공급이 사실상 무산. 이로 인해 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 아이폰 내 점유율 확대 중
- 삼성디스플레이의 아이폰용 OLED 패널 점유율은 '22년 72% → '23년 66% → '24년 56%로 하락했으나, BOE의 아이폰 17용 패널 공급 무산에 따른 반사 수혜 및 2H26 폴더블 아이폰용 패널 단독 공급 등을 통해 60%대 점유율 회복할 전망
- LG디스플레이 또한 아이폰용 패널 출하 확대 지속. '24년 7,200만대 → '25년 7,600만대 → '26년 8,000만대로 전망되며, 아이폰 내 점유율 30~35%로 추정
- LG디스플레이의 POLED Capa 고려 시 30~35% 점유율 수준을 유지할 것으로 전망되며, 폴더블 스마트폰용 패널 양산은 2028년 이후로 예상

아이폰용 OLED 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 스마트폰용 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 아이폰 주요 예상 스펙

◎ 폴더블 아이폰, 최초로 2장의 UTG 탑재 전망. 패널은 SDC가 2년간 독점 공급 예상

- 당사 기존 예상과 같이 애플의 첫 폴더블 아이폰에는 두 장의 UTG 탑재될 전망. 디스플레이 패널 상부에 커버윈도우 역할을 하는 메인 UTG와 패널 하부에 보호 필름 역할을 하는 UTG가 추가로 부착될 것
- 애플은 폴더블 아이폰에 두 장의 UTG를 탑재하여 패널의 강도를 강화하고 주름 발생을 줄일 것으로 예상
- 메인 UTG는 중국의 Lens Technology가 미국 코닝으로부터 유리 원장을 공급받아 가공할 전망
- 보호 필름용 UTG는 도우인시스가 독일 쇼트에서 유리 원장을 공급받아 생산할 것으로 예상
- 힌지는 금속 유리 소재(액체 금속)를 적용해 패널의 평탄도를 강화할 가능성. 또한, 애플은 패널 두께를 낮추고 OLED 발광 효율을 높일 수 있는 COE(Color Filter on Encap) 기술을 아이폰 최초로 적용할 전망
- 카메라는 후면에 4,800만 화소 듀얼 카메라, 전면에는 커버 디스플레이와 내부 메인 디스플레이에 각각 2,400만 화소의 카메라가 탑재되며, 총 4개의 카메라가 장착될 전망

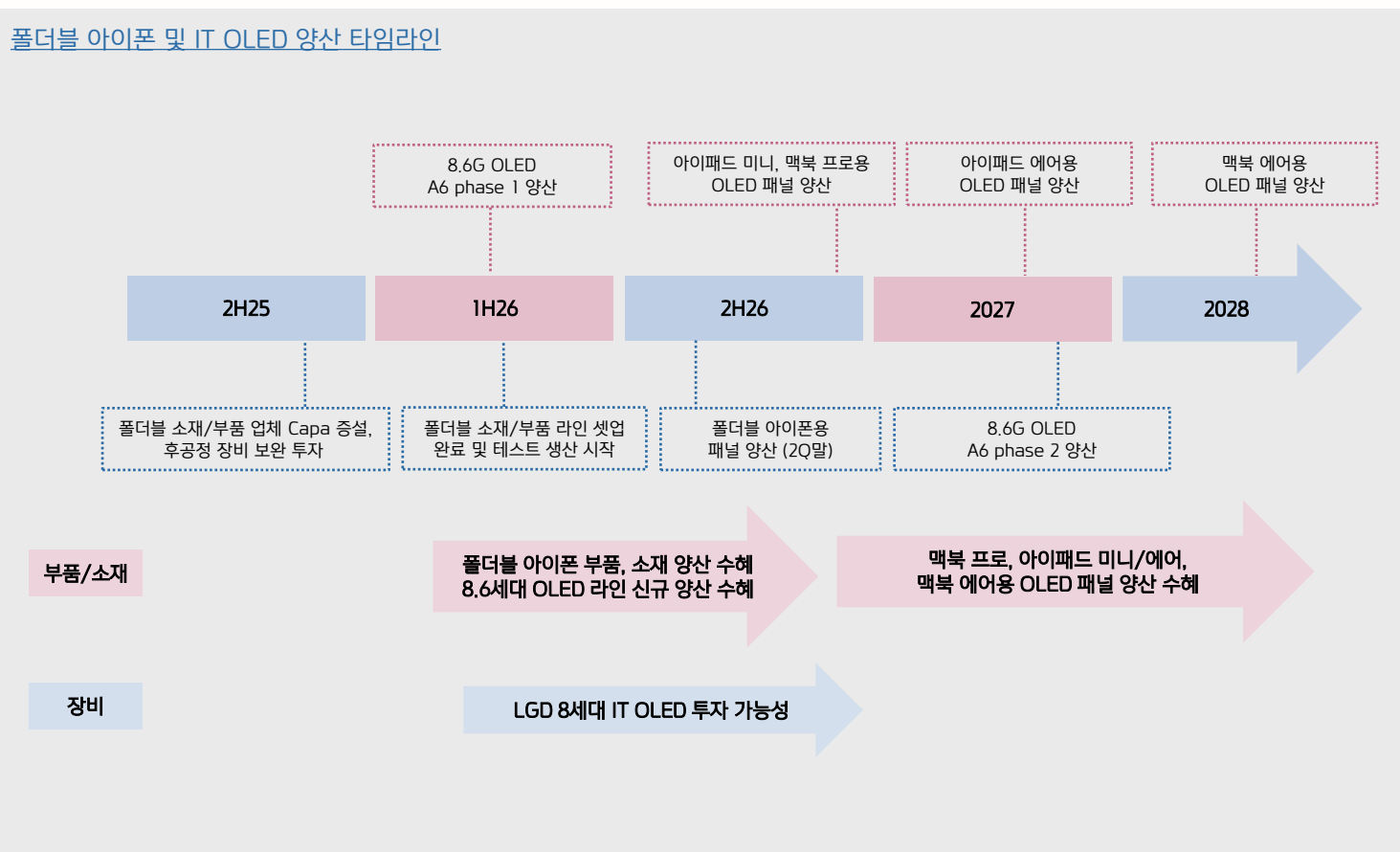
폴더블 UTG 예상 서플라이 체인

Layer	삼성전자 갤럭시 폴드/폴립	애플 폴더블 아이폰
Flexible OLED	삼성디스플레이	삼성디스플레이
UTG Glass	Schott(獨), Corning(美)	Corning(美), Schott(獨)
UTG Glass 가공	도우인시스, 이코니(비상장)	Lens Technology(中), 도우인시스
외장 Hinge	KH바텍, 환리(中), 에스코넥	Shin Zu Shing(臺), Amphenol(美)
내장 Hinge	파인애플	Lingyi iTech, 파인애플 등
OCA	삼성SDI, 3M(美)	삼성SDI, 3M(美), Nitto Denko(日)
주요 필름	세경하이테크(PL), 이녹스첨단소재(패턴드 필름) 등	삼성SDI, 이녹스첨단소재(패턴드 필름) 등
디지털라이저	인터플렉스, 이녹스첨단소재(차폐 필름)	-
FPCB (디스플레이용)	비에이치, 인터플렉스	비에이치, 에스아이플렉스
COE (Black PDL)	덕산네오룩스	덕산네오룩스
카메라 모듈	삼성전기, 엠씨넥스, 파트론 등	LG이노텍, 폭스콘(臺), 코웰(中)

주) 당사가 추정하는 업체별 자체 서플라이 체인
 자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 아이폰 및 IT OLED 예상 타임라인

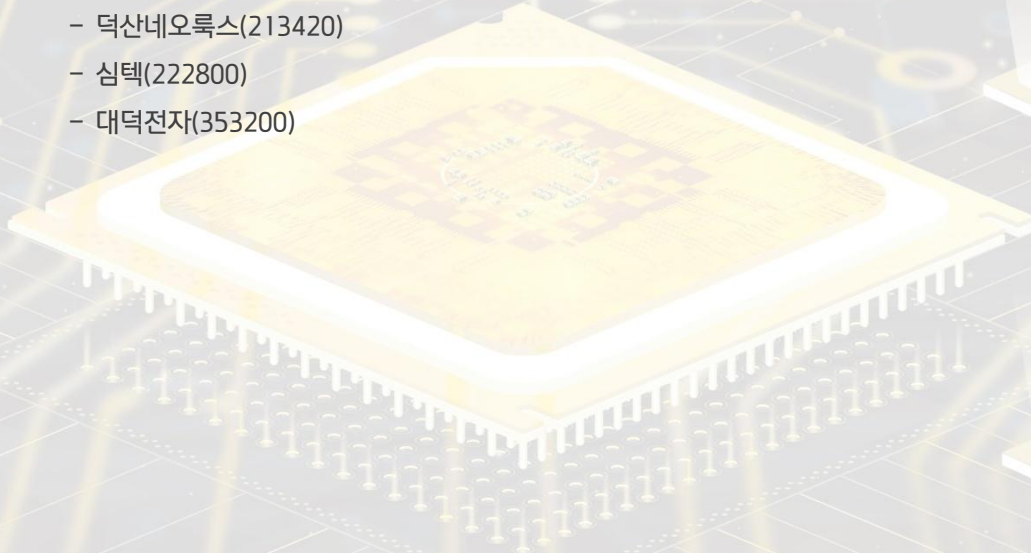
폴더블 아이폰 및 IT OLED 양산 타임라인



자료: 키움증권 리서치센터

Part VI. 기업분석

- 삼성전자(009150)
- 두산(000150)
- 이수페타시스(007660)
- LG이노텍(011070)
- LG디스플레이(034220)
- 덕산네오룩스(213420)
- 심텍(222800)
- 대덕전자(353200)



삼성전기(009150): MLCC가 끌고, 패키지가 밀고

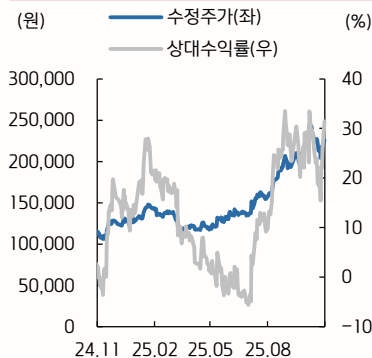
BUY (Maintain)

목표주가: 320,000원(상향)

주가(11/25): 241,500원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com
RA 김종현 bellstring@kiwoom.com

KOSPI (11/25)	3,857.78pt
시가총액	18조 385억 원
52주 주가동향	최고가 최저가
	245,000원 105,600원
최고/최저가대비	-7.8% 114.0%
주가수익률	절대 상대
1M	1.8% 4.3%
6M	92.7% 29.9%
1Y	96.7% 28.9%
발행주식수	74,694천주
일평균 거래량(3M)	563천주
외국인 지분율	38.6%
배당수익률(2025E)	0.8%
BPS(2025E)	124,304원
주요 주주	삼성전자 외 5인 23.8%



◎ 4Q25 영업이익 2,309억원, 호황 아래 비수기는 없다

- 4Q25 매출 2조 8,861억원(flat QoQ, +16% YoY), 영업이익 2,309억원(-11% QoQ, +101% YoY)으로, 시장 기대치(2,168억원) 상회할 전망
- 산업 및 전장용 MLCC의 견조한 수요로 연말 재고 조정 영향이 제한적
- 컴포넌트 사업부 영업이익률은 12%(+7%p YoY)로, 최근 3년간 4Q 평균(4%)을 크게 상회할 것으로 예상. 과거 MLCC 호황 사이클은 주로 4Q 실적 반전에서 시작

◎ MLCC와 패키지 기판의 호황 사이클 진입, 업종 내 최선호주 유지

- 패키지솔루션 또한 서버 및 네트워크용 FC-BGA 신규 고객사 4곳 추가 확보. 2026년~2027년 FC-BGA Capa는 사실상 풀가동 체제 유지될 전망
- MLCC는 현재 높은 가동률과 재고 수준 고려 시, 2026년 가격 상승 본격화 예상. 최근 일부 중국 및 대만 MLCC 업체들의 가격 인상 움직임 나타나는 중
- 2026년 영업이익 1조 2,629억원(+40% YoY)으로 시장 기대치(1조 1,565억원) 상회할 전망
- 목표주가 320,000원으로 상향, 전기전자 업종 최선호주 유지. MLCC와 패키지솔루션 호황이 나타났던 2021년 고점 12개월 Forward P/B 2.3배 적용

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,424.6	8,892.4	10,294.1	11,298.4	12,780.3
영업이익	1,182.8	660.5	735.0	904.7	1,262.9
EBITDA	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,907.9	2,263.4
세전이익	1,186.8	563.2	797.3	886.2	1,282.4
순이익	993.5	450.5	703.2	719.4	1,038.7
지배주주지분순이익	980.6	423.0	679.1	694.7	1,003.1
EPS(원)	12,636	5,450	8,752	8,953	12,927
증감률(% YoY)	9.9	-56.9	60.6	2.3	44.4
PER(배)	10.3	28.1	14.1	25.2	17.5
PBR(배)	1.34	1.51	1.09	1.82	1.63
EV/EBITDA(배)	4.9	7.9	6.0	8.6	7.0
영업이익률(%)	12.6	7.4	7.1	8.0	9.9
ROE(%)	13.8	5.5	8.2	7.5	9.8
순차입금비율(%)	-0.6	-0.1	-2.8	-10.3	-15.4

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기(009150): MLCC가 끌고, 패키지가 밀고

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,739	2,785	2,889	2,886	3,008	3,267	3,328	3,177	10,294	11,298	12,780
%QoQ / %YoY	10%	2%	4%	0%	4%	9%	2%	-5%	16%	10%	13%
컴포넌트	1,216	1,281	1,381	1,393	1,435	1,630	1,697	1,600	4,462	5,271	6,362
광학통신	1,023	939	915	894	995	975	942	891	3,797	3,771	3,804
패키지	499	565	593	599	577	662	689	686	2,035	2,256	2,614
매출원가	2,230	2,219	2,289	2,300	2,380	2,570	2,583	2,493	8,335	9,037	10,026
매출원가율	81%	80%	79%	80%	79%	79%	78%	78%	81%	80%	78%
매출총이익	509	565	601	587	628	697	746	684	1,959	2,261	2,754
판매비와관리비	308	352	340	356	341	379	388	384	1,224	1,357	1,492
영업이익	201	213	260	231	287	318	357	300	735	905	1,263
%QoQ / %YoY	74%	6%	22%	-11%	25%	11%	12%	-16%	11%	23%	40%
컴포넌트	131	159	188	172	210	247	265	220	442	649	942
광학통신	46	27	34	31	46	30	35	30	127	137	141
패키지	24	27	38	29	32	41	57	50	166	118	180
영업이익률	7%	8%	9%	8%	10%	10%	11%	9%	7%	8%	10%
컴포넌트	11%	12%	13.6%	12%	15%	15%	16%	14%	10%	12%	15%
광학통신	4%	3%	4%	3%	5%	3%	4%	3%	3%	4%	4%
패키지	5%	5%	6%	5%	5%	6%	8%	7%	8%	5%	7%
법인세차감전손익	174	171	282	259	293	311	367	311	797	886	1,282
법인세비용	32	34	57	44	56	59	70	59	132	167	244
당기순이익	142	137	225	215	238	252	297	252	703	719	1,039
당기순이익률	5%	5%	8%	7%	8%	8%	9%	8%	7%	6%	8%
KRW/USD	1,450	1,400	1,380	1,400	1,400	1,400	1,380	1,380	1,360	1,408	1,390

자료: 키움증권 리서치센터

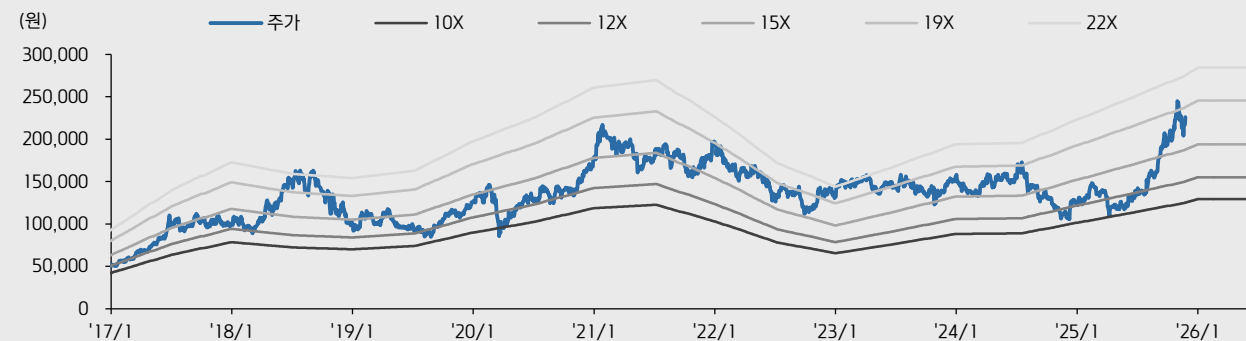
삼성전기(009150): MLCC가 끌고, 패키지가 밀고

삼성전기 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기(009150) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	9,424.6	8,892.4	10,294.1	11,298.4	12,780.3
매출원가	7,161.4	7,173.1	8,334.9	9,037.1	10,025.9
매출총이익	2,263.1	1,719.4	1,959.2	2,261.3	2,754.5
판매비	1,080.3	1,058.8	1,224.2	1,356.6	1,491.6
영업이익	1,182.8	660.5	735.0	904.7	1,262.9
EBITDA	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,907.9	2,263.4
영업외손익	4.0	-97.3	62.3	-18.6	19.5
이자수익	29.3	52.7	72.0	102.4	111.3
이자비용	46.3	67.7	72.7	76.2	60.2
외환변환이익	462.6	328.9	403.2	173.4	158.4
외환관련손실	449.8	347.0	288.0	208.4	193.4
종속 및 관계기업손익	-2.9	-4.7	-1.0	-1.0	-1.0
기타	11.1	-59.5	-51.2	-8.8	4.4
법인세차감전이익	1,186.8	563.2	797.3	886.2	1,282.4
법인세비용	164.1	85.9	132.3	166.8	243.6
계속사업순이익	1,022.7	477.4	665.0	719.4	1,038.7
당기순이익	993.5	450.5	703.2	719.4	1,038.7
지배주주손익의 증감률 및 수익성 (%)	990.6	423.0	679.1	694.7	1,003.1
매출액 증감률	-2.6	-5.6	15.8	9.8	13.1
영업이익 증감률	-20.5	-44.2	11.3	23.1	39.6
EBITDA 증감률	-12.4	-27.4	5.2	21.1	18.6
지배주주순이익의 증감률	9.9	-56.9	60.5	2.3	44.4
EPS 증감률	9.9	-56.9	60.5	2.3	44.4
매출총이익률(%)	24.0	19.3	19.0	20.0	21.7
영업이익률(%)	12.6	7.4	7.1	8.0	9.9
EBITDA Margin(%)	21.9	16.8	15.3	16.9	17.7
지배주주순이익률(%)	10.4	4.8	6.6	6.1	7.8

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575.4	1,180.4	1,429.8	1,802.5	1,913.8
당기순이익	993.5	450.5	703.2	719.4	1,038.7
비현금항목의 가감	1,321.3	1,165.1	1,056.8	1,272.0	1,321.3
유형자산감가상각비	833.7	789.0	789.9	954.8	954.8
무형자산감가상각비	45.1	47.7	50.3	48.4	45.7
지분법평가손익	-2.9	-5.9	-53.2	-1.0	-1.0
기타	445.4	334.3	269.8	269.8	321.8
영업활동자산부채증감	-431.9	-300.7	-319.3	-48.3	-253.6
매출채권및기타채권의감소	144.8	-229.2	-37.8	-77.7	-112.4
재고자산의감소	-230.4	-282.8	-129.8	-35.9	-151.9
매입채무및기타채무의증가	-428.3	110.5	-260.2	59.2	25.0
기타	82.0	100.8	108.5	6.1	-14.3
기타현금흐름	-307.5	-134.5	-10.9	-140.6	-192.6
투자활동 현금흐름	-1,327.6	-1,022.8	-805.9	-935.7	-1,116.7
유형자산의 취득	-1,296.5	-1,209.8	-776.0	-960.0	-1,120.0
유형자산의 처분	17.2	5.4	4.0	5.0	4.3
무형자산의 손취득	-48.5	-47.1	-50.7	-40.2	-43.5
투자자산의감소(증가)	25.5	39.6	-123.3	-34.5	-50.8
단기금융자산의감소(증가)	0.2	0.5	44.7	-1.4	-2.1
기타	-25.5	188.6	95.4	95.4	95.4
재무활동 현금흐름	193.1	-173.1	-309.1	140.1	-433.6
차입금의 증가(감소)	425.1	102.2	-96.8	400.0	-170.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-161.6	-160.3	-88.6	-136.1	-139.9
기타	-70.4	-115.0	-123.7	-123.8	-123.7
기타현금흐름	3.6	7.7	29.3	163.8	145.0
현금 및 현금성자산의 순증가	444.5	-7.9	344.1	1,170.7	508.5
기초현금 및 현금성자산	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,013.3	3,184.0
기말현금 및 현금성자산	1,677.1	1,669.2	2,013.3	3,184.0	3,692.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유자산	4,888.3	5,208.4	5,891.7	7,189.3	7,981.7
현금 및 현금성자산	1,677.1	1,669.2	2,013.3	3,184.0	3,692.5
단기금융자산	59.7	59.2	14.5	15.9	18.0
매출채권 및 기타채권	1,062.5	1,241.0	1,491.5	1,569.2	1,681.6
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,250.8	2,286.7	2,438.6
기타유동자산	187.4	119.5	121.6	133.5	151.0
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,900.7	6,965.6	7,232.2
투자자산	339.9	295.6	418.0	451.5	501.4
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,933.2	5,933.4	6,094.3
무형자산	150.1	151.4	145.6	137.4	135.2
기타비유동자산	383.6	399.2	403.9	443.3	501.3
자산총계	10,997.2	11,657.9	12,792.4	14,154.9	15,213.9
유동부채	2,525.1	2,900.5	3,056.9	3,434.0	3,244.6
매입채무 및 기타채무	1,238.6	1,325.2	1,212.4	1,271.5	1,296.5
단기금융부채	1,212.3	1,375.5	1,636.8	1,986.8	1,786.8
기타유동부채	74.2	199.8	207.7	175.7	161.3
비유동부채	778.6	727.1	719.7	823.5	932.9
장기금융부채	474.6	346.4	140.2	190.2	220.2
기타비유동부채	304.0	380.7	579.5	633.3	712.7
부채총계	3,303.7	3,627.5	3,776.5	4,257.5	4,177.5
자본	7,693.5	8,030.3	9,015.9	9,897.4	11,036.5
자본금	3,088.0	3,088.0	3,088.0	3,088.0	3,088.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타자본	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7
기타포괄손익누계액	623.2	679.8	1,003.9	1,306.0	1,608.1
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,490.4	7,045.2	7,846.7
비지배지분	155.0	182.6	226.7	251.3	286.9
자본총계	7,693.5	8,030.3	9,015.9	9,897.4	11,036.5

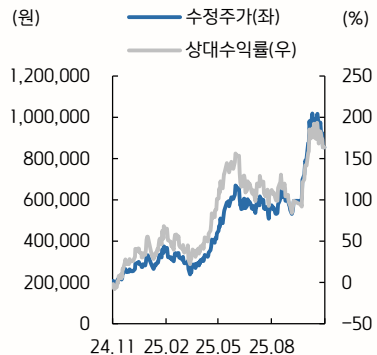
투자지표 (단위: 원, 배, %) (단위: 원, 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,636	5,450	8,752	8,953	12,927
BPS	97,145	101,129	113,261	124,304	138,524
CFPS	29,830	20,819	22,681	25,662	30,412
DPS	2,100	1,150	1,800	1,850	2,700
주가배수(배)					
PER	10.3	28.1	14.1	25.2	17.5
PER(최고)	15.7	30.3	20.2		
PER(최저)	8.6	21.9	12.1		
PBR	1.34	1.51	1.09	1.82	1.63
PBR(최고)	2.05	1.63	1.56		
PBR(최저)	1.12	1.18	0.93		
PSR	1.07	1.34	0.93	1.55	1.37
PCFR	4.4	7.4	5.5	8.8	7.4
EV/EBITDA	4.9	7.9	6.0	8.6	7.0
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	15.4	18.6	18.6	18.7	18.9
배당수익률(%:보통주, 현금)	1.6	0.8	1.5	0.8	1.2
ROA	9.5	4.0	5.8	5.3	7.1
ROE	13.8	5.5	8.2	7.5	9.8
ROIC	13.2	7.2	8.2	8.2	11.0
매출채권회전율	8.0	7.7	7.5	7.4	7.9
재고자산회전율	5.1	4.4	4.7	5.0	5.4
부채비율	42.9	45.2	41.9	43.0	37.9
순차입금비율	-0.6	-0.1	-2.8	-10.3	-15.4
이자보상배율(현금)	25.5	9.8	10.1	11.9	21.0
총차입금	1,686.9	1,722.0	1,777.0	2,177.0	2,007.0
순차입금	-49.8	-6.4	-250.8	-1,022.9	-1,703.5
NOPLAT	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,907.9	2,263.4
FCF	56.5	-158.5	388.7	689.3	603.6

두산(000150): 2026년에도 이어갈 독보적 지위

BUY (Maintain)

목표주가: 1,200,000원
 주가(11/25): 830,000원

KOSPI (11/25)	3,857.78pt
시가총액	13조 7,148억 원
52주 주가동향	최고가 1,018,000원 최저가 193,000원
최고/최저가대비	-16.1% 342.5%
주가수익률	절대 상대
1M	6.6% 9.3%
6M	94.5% 31.1%
1Y	300.0% 163.6%
발행주식수	16,524천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	14.9%
배당수익률(2025E)	0.5%
BPS(2025E)	99,949원
주요 주주	박정원 외 26인 40.1%



◎ 4Q 최대 실적 전망. AI 가속기, 네트워크, 반도체 호조

- 4Q25 자체사업 매출액 6,004억원(+15% QoQ, +41% YoY), 영업이익 1,509억원(+39% QoQ, +241% YoY)로 분기 최대 실적 예상
- 3Q에 주요 고객사의 제품 전환으로 하락한 AI 가속기용 물량 회복 예상. 또한 반도체 패키징용 소재가 분기 최대 실적 경신할 전망. 400G 및 800G 네트워크 스위치용 소재의 성장세도 지속 중

◎ 2026년에도 이어갈 독보적 지위 및 ASP 상승 효과 주목

- 2026년 자체사업 영업이익 6,856억원(+31% YoY)로 올해의 높은 기저에도 최대 실적 경신할 전망
- AI 가속기 및 800G 중심의 네트워크 매출 확대, 반도체용 소재의 수요 성장이 이어질 것으로 판단. 특히 주요 고객사의 차세대 아키텍처 제품 내 독보적 지위 유지 및 신규 ASIC 고객사 확보 예상
- 특히 차세대 아키텍처용 제품은 주요 원재료 단가가 기존 대비 50% 이상 높을 것으로 예상되며, 기술적 난이도 또한 높아짐에 따라 ASP 상승이 확대될 전망. 목표주가 120만원 및 투자의견 BUY 유지

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,995.8	19,130.1	18,132.9	19,411.2	21,590.6
영업이익	1,126.0	1,436.3	1,003.8	1,238.0	1,832.7
EBITDA	1,744.2	2,140.6	1,771.0	2,074.2	2,668.8
세전이익	-285.9	451.0	593.0	963.0	1,602.6
순이익	-581.2	272.1	302.2	546.6	913.5
지배주주지분순이익	-696.4	-388.3	-226.2	164.0	274.0
EPS(원)	-32,522	-18,133	-10,562	7,658	12,798
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전	67.1
PER(배)	-2.6	-5.2	-24.1	111.5	66.7
PBR(배)	0.99	1.24	3.69	8.54	6.34
EV/EBITDA(배)	9.3	7.5	11.8	15.8	12.3
영업이익률(%)	6.6	7.5	5.5	6.4	8.5
ROE(%)	-36.0	-22.7	-14.6	9.1	10.9
순차입금비율(%)	58.7	40.8	48.4	40.4	32.8

자료: 키움증권 리서치센터

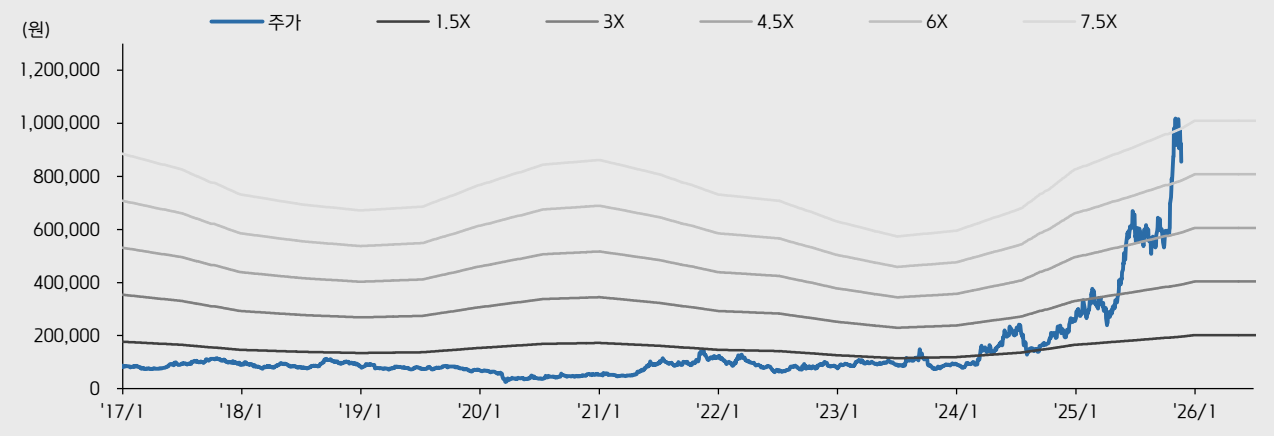
두산(000150): 2026년에도 이어갈 독보적 지위

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	4,299	5,346	4,452	5,314	4,597	5,753	5,051	6,190	18,133	19,411	21,591
%QoQ/%YoY	-17%	24%	-17%	19%	-13%	25%	-12%	23%	-5%	7%	11%
두산 자체사업	485	559	524	600	524	583	756	870	1,336	2,168	2,733
두산에너지빌리티	3,749	4,569	3,880	4,542	3,985	4,940	4,212	5,139	16,233	16,740	18,276
기타 (연결조정 반영)	65	219	48	154	82	222	53	155	564	486	512
매출원가	3,583	4,412	3,685	4,331	3,711	4,720	4,075	5,036	15,171	16,011	17,543
매출원가율	83%	83%	83%	82%	81%	82%	81%	81%	84%	82%	81%
매출총이익	716	935	767	982	886	1,033	975	1,154	2,962	3,400	4,048
판매비와관리비	517	577	536	532	522	578	549	566	1,958	2,162	2,215
영업이익	198	358	231	450	364	456	426	588	1,004	1,238	1,833
%QoQ/%YoY	-5%	80%	-35%	95%	-19%	25%	-7%	38%	-30%	23%	48%
두산	121	142	109	151	128	147	198	229	143	523	703
두산에너지빌리티	142	271	137	326	266	346	240	378	1,018	877	1,230
기타 (연결조정 반영)	-65	-55	-14	-27	-31	-38	-12	-20	-157	-162	-101
영업이익률	5%	7%	5%	8%	8%	8%	8%	9%	6%	6%	8%
두산	25%	25%	21%	25%	24%	25%	26%	26%	11%	24%	26%
두산에너지빌리티	4%	6%	4%	7%	7%	7%	6%	7%	6%	5%	7%
기타 (연결조정 반영)	-100%	-25%	-30%	-17%	-38%	-17%	-23%	-13%	-28%	-33%	-20%
법인세차감전손익	106	396	168	293	314	457	381	451	593	963	1,603
법인세비용	95	163	56	103	135	196	164	194	291	416	689
당기순이익	11	233	112	191	179	260	217	257	302	547	913
당기순이익률	0%	4%	3%	4%	4%	5%	4%	4%	2%	3%	4%
KRW/USD	1,450	1,400	1,380	1,400	1,400	1,400	1,380	1,380	1,363	1,408	1,390

자료: 키움증권 리서치센터

두산(000150): 2026년에도 이어갈 독보적 지위

두산 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

두산(000150) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	16,995.8	19,130.1	18,132.9	19,411.2	21,590.6
매출원가	14,157.7	15,885.1	15,170.7	16,020.7	17,553.2
매출총이익	2,838.0	3,245.1	2,962.1	3,390.5	4,037.4
판매비	1,712.0	1,808.8	1,958.4	2,152.5	2,204.8
영업이익	1,126.0	1,436.3	1,003.8	1,238.0	1,832.7
EBITDA	1,744.2	2,140.6	1,771.0	2,074.2	2,668.8
영업외손익	-1,411.9	-985.3	-410.8	-522.5	-438.9
영업외수익	33.1	103.4	142.6	173.6	199.0
이자비용	364.8	466.4	491.6	508.4	517.5
외환관련이익	468.6	370.2	675.3	307.3	307.3
외환관련손실	679.9	370.2	571.0	276.5	276.5
종속 및 관계기업손익	-343.2	-42.2	27.9	37.0	42.9
기타	-525.7	-580.1	-194.0	-255.5	-194.1
법인세차감전이익	-285.9	451.0	593.0	963.0	1,602.6
법인세비용	211.3	178.9	290.7	416.4	689.1
계속사업손익	-497.2	272.1	302.2	546.6	913.5
당기순이익	-581.2	272.1	302.2	546.6	913.5
지배주주순이익	-696.4	-388.3	-226.2	164.0	274.0
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	32.2	12.6	-5.2	7.0	11.2
영업이익 증감률	22.3	27.6	-30.1	23.3	48.0
EBITDA 증감률	13.7	22.7	-17.3	17.1	28.7
지배주주순이익의 증감률	-441.5	-44.2	-41.7	-172.5	67.1
EPS 증감률	적전	적지	적지	적전	67.1
매출총이익률(%)	16.7	17.0	16.3	17.5	18.7
영업이익률(%)	6.6	7.5	5.5	6.4	8.5
영업이익률(Margin)(%)	10.3	11.2	9.8	10.7	12.4
지배주주순이익률(%)	-4.1	-2.0	-1.2	0.8	1.3

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	533.2	1,908.7	307.8	1,367.5	1,505.1
당기순이익	-581.2	272.1	302.2	546.6	913.5
비현금항목의 가감	2,705.2	2,054.2	1,804.3	1,775.0	2,030.5
유형자산감가상각비	456.4	547.5	603.3	655.8	652.5
무형자산감가상각비	161.8	156.8	164.0	180.3	183.6
지분법평가손익	-343.4	-43.5	-34.6	-19.1	-20.0
기타	2,430.4	1,393.4	1,071.6	958.0	1,214.4
영업활동자산부채증감	-683.0	432.7	-1,052.6	-214.0	-442.4
매출채권및기타채권의감소	-507.8	-57.7	-70.1	-272.7	-464.9
재고자산의감소	-682.8	-295.6	80.8	-221.1	-377.0
매입채무및기타채무의증가	866.9	591.8	-819.2	888.1	629.8
기타	-359.3	194.2	-244.1	-608.3	-230.3
기타현금흐름	-907.8	-850.3	-746.1	-740.1	-996.5
투자활동 현금흐름	-290.9	-1,106.3	-994.8	-1,058.5	-1,206.7
유형자산의 취득	-700.0	-583.9	-710.4	-735.3	-786.5
유형자산의 처분	34.7	12.5	71.1	94.9	60.7
무형자산의 취득	-236.2	-230.4	-217.7	-240.7	-234.7
투자자산의감소(증가)	359.2	80.2	-266.2	-263.1	-303.9
단기금융자산의감소(증가)	1,054.9	-94.5	125.2	82.4	54.2
기타	-803.5	-290.2	-3.2	-3.3	-3.5
재무활동 현금흐름	-482.0	636.3	573.9	11.8	-128.6
차입금의 증가(감소)	-2,254.2	259.4	1,079.6	330.0	180.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-1.7	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-64.8	0.0	0.0
배당금지급	-125.0	-118.8	-125.1	-35.9	-62.9
기타	1,897.2	495.7	-315.8	-280.6	-245.7
기타현금흐름	78.9	26.3	278.0	620.0	585.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-160.9	1,465.0	164.9	940.9	754.8
기초현금 및 현금성자산	2,235.1	2,074.2	3,539.2	3,704.1	4,644.9
기말현금 및 현금성자산	2,074.2	3,539.2	3,704.1	4,644.9	5,399.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유형자산	9,526.3	11,446.3	11,912.6	13,266.3	14,810.1
현금 및 현금성자산	2,074.2	3,539.2	3,704.1	4,645.0	5,399.8
단기금융자산	271.4	366.0	240.8	158.4	104.2
매출채권 및 기타채권	3,327.9	3,651.6	3,867.6	4,140.3	4,605.2
재고자산	2,756.7	2,927.1	3,136.4	3,357.5	3,734.5
기타유동자산	1,096.1	962.4	963.7	965.1	966.4
비유동자산	16,789.0	16,840.5	18,230.4	18,557.6	19,005.8
투자자산	976.1	895.9	1,162.1	1,444.4	1,768.2
유형자산	6,273.3	6,509.4	7,012.5	6,997.1	7,070.4
무형자산	7,890.9	8,031.7	8,547.4	8,607.7	8,658.7
기타비유동자산	1,648.7	1,403.5	1,508.4	1,508.4	1,508.5
자산총계	26,315.4	28,286.8	30,143.1	31,823.9	33,815.8
유동부채	9,478.5	11,438.9	11,024.2	11,662.2	12,272.0
매입채무 및 기타채무	4,431.4	4,994.4	4,336.7	5,224.8	5,854.6
단기금융부채	3,393.3	4,345.9	4,219.2	4,549.2	4,729.2
유형금융부채	1,653.8	2,098.6	2,468.3	1,888.2	1,688.2
비유동부채	6,539.1	5,641.2	7,229.4	7,229.4	7,229.4
장기금융부채	4,996.1	4,131.2	5,474.4	5,474.4	5,474.4
기타비유동부채	1,543.0	1,510.0	1,755.0	1,755.0	1,755.0
부채총계	16,017.5	17,080.1	18,253.6	18,891.6	19,501.4
지배자본	1,796.2	1,624.1	1,480.2	2,140.2	2,883.0
자본금	123.7	123.7	123.7	122.1	122.1
자본잉여금	1,604.7	1,881.2	1,928.3	1,928.3	1,928.3
기타자본	-1,194.1	-1,188.4	-1,179.3	-1,179.3	-1,179.3
기타포괄손익누계액	587.0	599.6	688.9	1,249.6	1,810.2
이익잉여금	669.5	208.0	81.6	19.6	201.7
비지배자본	8,507.1	9,582.6	10,409.3	10,791.9	11,431.4
자본총계	10,297.8	11,206.7	11,889.5	12,932.2	14,314.3

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-32,522	-18,133	-10,562	7,658	12,798
BPS	83,627	75,846	69,123	99,949	134,635
CFPS	99,190	108,635	98,376	108,416	137,483
DPS	2,000	2,000	2,000	4,000	6,000
주가배수(배)					
PER	-2.6	-5.2	-24.1	111.5	66.7
PER(최고)	-4.0	-9.2	-25.9		
PER(최저)	-1.9	-4.0	-7.4		
PBR	0.99	1.24	3.69	8.54	6.34
PBR(최고)	1.57	2.20	3.96		
PBR(최저)	0.72	0.95	1.13		
PSR	0.10	0.11	0.30	0.94	0.85
PCFR	0.8	0.9	2.6	7.9	6.2
EV/EBITDA	9.3	7.5	11.8	15.8	12.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-4.7	9.9	9.0	9.9	9.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	2.1	0.8	0.5	0.7
ROA	-2.2	1.0	1.0	1.8	2.8
ROE	-36.0	-22.7	-14.6	9.1	10.9
ROIC	6.1	4.4	3.0	4.1	5.9
매출채권회전율	5.3	5.5	4.8	4.8	4.9
재고자산회전율	7.1	6.7	6.0	6.0	6.1
부채비율	155.5	152.4	153.5	146.1	136.2
순차입금비율	58.7	40.8	48.4	40.4	32.8
이자보상배율(현금)	3.1	3.1	2.0	2.4	3.5
총자입금	8,389.4	8,477.2	9,693.7	10,023.7	10,203.7
순자입금	6,043.8	4,572.0	5,748.8	5,220.2	4,699.6
NOPLAT	1,744.2	2,140.6	1,771.0	2,074.2	2,668.8
FCF	-17.6	1,033.2	-651.5	443.7	477.9

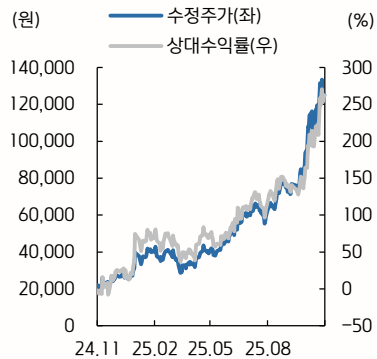
이수페타시스(007660): TPU 및 네트워크 시장 확대의 최대 수혜

BUY (Maintain)

목표주가: 170,000원 (상향)

주가(11/25): 140,700원

KOSPI (11/25)	3,857.78pt	
시가총액	10조 3,287억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	140,700원	20,520원
최고/최저가대비	0.0%	509.6%
주가수익률	절대	상대
	1M 33.7%	37.0%
	6M 215.1%	112.4%
	1Y 469.2%	273.0%
발행주식수	73,409천주	
일평균 거래량(3M)	1,867천주	
외국인 지분율	31.8%	
배당수익률(2025E)	0.2%	
BPS(2025E)	9,808원	
주요 주주	이수 외 5인	26.2%



◎ 4Q25 영업이익 611억원 전망. Capa 증설로 추가 성장 사이클 진입

- 4Q25 매출액 3,128억원(+6%QoQ, +38%YoY), 영업이익 611억원(+5%QoQ, +140%YoY)으로, 시장 기대치 부합 예상
- G사향 AI 가속기용 제품 공급이 확대되며 P, Q 성장세 지속될 전망
- 동사는 약 30%의 Capa 증설을 완료, 4Q부터 점진적 양산을 시작으로 1Q26부터는 증설 효과가 온기로 반영될 것. 고다층 MLB 공정의 일부 병목 완화로 매출과 수익성 개선세를 강화할 것으로 판단

◎ TPU 및 AI 네트워크 시장 확대의 최대 수혜. 목표주가 상향, 업종 최선호주 유지

- 주요 고객사의 AI 인프라 투자가 지속되는 가운데, TPU의 시장 점유율 확대 주목. 동사는 TPU 시장 확대의 최대 수혜 업체로 판단.
- 또한 2026년 800G 중심의 AI 네트워크 시장 확대가 가속화될 전망이며, 이는 동사의 수혜로 직결
- Capa 증설과 함께 TPU 및 AI 네트워크 시장 성장의 수혜가 확대될 전망. 또한 MLB의 구조적 공급 부족에 따른 ASP 상승세 지속
- 실적 추정치 및 멀티플 상향(Target P/E 53x) 반영하여 목표주가 17만원으로 상향, 업종 최선호주 유지

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	642.9	675.3	836.9	1,102.8	1,501.3
영업이익	116.6	62.2	101.9	209.3	307.6
EBITDA	129.6	77.5	126.2	240.2	350.8
세전이익	107.8	54.7	91.8	208.0	312.1
순이익	102.5	47.7	74.0	165.4	249.7
지배주주지분순이익	102.5	47.7	74.0	165.4	249.7
EPS(원)	1,545	719	1,116	2,263	3,264
증감률(%YoY)	흑전	-53.4	55.1	102.8	44.2
PER(배)	3.5	39.8	23.8	55.3	38.3
PBR(배)	1.63	7.12	5.39	12.76	9.89
EV/EBITDA(배)	3.9	26.4	15.0	37.6	25.9
영업이익률(%)	18.1	9.2	12.2	19.0	20.5
ROE(%)	58.9	19.5	24.9	30.7	29.1
순차입금비율(%)	69.7	67.8	51.5	-19.8	-11.1

자료: 키움증권 리서치센터

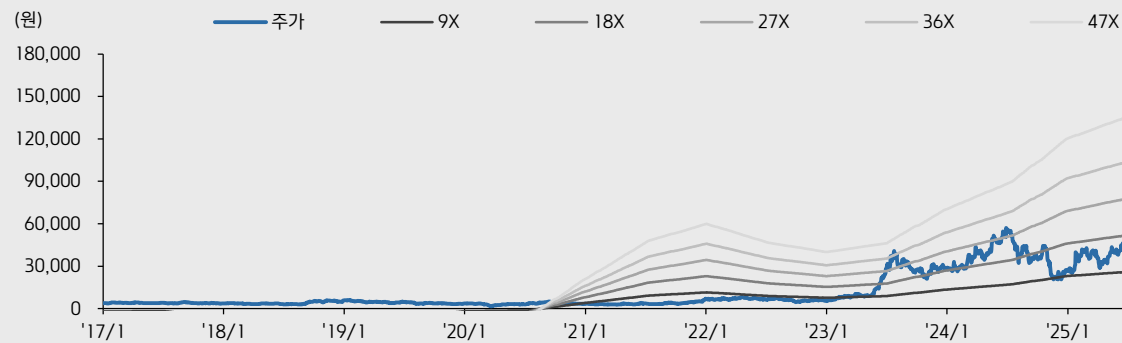
이수페타시스(007660): TPU 및 네트워크 시장 확대의 최대 수혜

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	252	241	296	313	353	360	387	402	837	1,103	1,501
%QoQ/%YoY	12%	-4%	23%	6%	13%	2%	7%	4%	24%	32%	36%
페타시스	210	210	258	273	306	324	344	358	719	951	1,332
중국법인	54	50	58	59	62	58	64	66	152	222	237
미국법인	5	5	6	5	6	6	6	6	28	22	22
매출원가	186	185	219	232	261	267	286	296	680	823	1,110
매출원가율	74%	77%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	81%	75%	74%
매출총이익	66	56	77	81	91	93	101	106	157	280	391
판매비와관리비	19	14	18	19	20	20	21	23	55	70	83
영업이익	48	42	58	61	71	73	80	83	102	209	308
%QoQ/%YoY	87%	-12%	39%	5%	17%	3%	10%	4%	64%	105%	47%
페타시스	33	32	44	48	55	60	64	68	81	157	247
중국법인	11	7	10	11	13	9	12	12	18	40	47
미국법인	3	3	4	3	3	3	4	4	5	13	14
영업이익률	19%	17%	20%	20%	20%	20%	21%	21%	12%	19%	20%
페타시스	16%	15%	17%	17%	18%	19%	19%	19%	11%	16%	19%
중국법인	21%	14%	18%	18%	21%	16%	19%	19%	12%	18%	20%
미국법인	54%	60%	64%	62%	60%	61%	65%	63%	16%	60%	63%
법인세차감전손익	47	41	60	61	74	73	81	84	92	208	312
법인세비용	8	9	13	12	15	15	16	17	18	43	62
당기순이익	38	31	47	49	59	58	65	67	74	165	250
당기순이익률	15%	13%	16%	16%	17%	16%	17%	17%	9%	15%	17%

자료: 키움증권 리서치센터

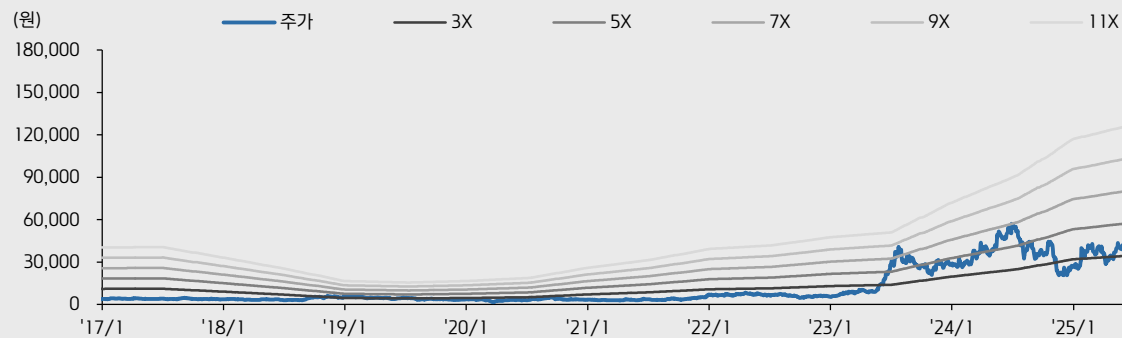
이수페타시스(007660): TPU 및 네트워크 시장 확대의 최대 수혜

이수페타시스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스(007660) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	642.9	675.3	836.9	1,102.8	1,501.3
매출원가	479.0	558.9	680.3	823.2	1,110.4
매출총이익	163.9	116.4	156.6	279.6	390.9
판매비	47.3	54.3	54.7	70.3	83.3
영업이익	116.6	62.2	101.9	209.3	307.6
EBITDA	129.6	77.5	126.2	240.2	350.8
영업외손익	-8.8	-7.5	-10.1	-1.3	-4.4
이자수익	0.1	2.7	3.0	15.4	11.1
이자비용	8.5	11.5	11.7	11.7	9.2
외환관련이익	28.5	24.8	33.6	11.9	13.9
외환관련손실	24.4	22.2	21.2	14.6	14.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-4.5	-1.3	-13.7	-2.2	3.3
법인세차감전이익	107.8	54.7	91.8	208.0	312.1
법인세비용	7.5	6.9	17.8	42.6	62.4
계속사업손익	100.3	47.7	74.0	165.4	249.7
당기순이익	102.5	47.7	74.0	165.4	249.7
지배주주순이익	102.5	47.7	74.0	165.4	249.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	36.9	5.0	23.9	31.8	36.1
영업이익 증감률	148.7	-46.7	63.8	105.4	47.0
EBITDA 증감률	101.4	-40.2	62.8	90.3	46.0
지배주주순이익의 증감률	폭전	-53.5	55.1	123.5	51.0
EPS 증감률	폭전	-53.4	55.1	102.8	44.2
매출총이익률(%)	25.5	17.2	18.7	25.4	26.0
영업이익률(%)	18.1	9.2	12.2	19.0	20.5
EBITDA Margin(%)	20.2	11.5	15.1	21.8	23.4
지배주주순이익률(%)	15.9	7.1	8.8	15.0	16.6

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	29.8	52.5	84.9	231.1	194.7
당기순이익	102.5	47.7	74.0	165.4	249.7
비현금항목의 가감	37.9	39.4	75.0	95.0	128.9
유형자산감가상각비	12.6	15.0	23.7	29.8	42.0
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.7	1.1	1.1
자본법평가손익	-0.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	25.5	24.0	50.7	64.2	85.9
영업활동자산부채증감	-89.6	-23.4	-47.5	9.5	-123.3
매출채권및기타채권의감소	-35.7	-5.3	-67.9	20.8	-50.8
재고자산의감소	-56.1	-8.6	-12.8	-13.6	-72.5
매입채무및기타채무의증가	20.9	3.5	54.7	18.9	25.7
기타	-18.7	-13.0	-21.5	-16.6	-25.7
기타현금흐름	-21.0	-11.2	-16.6	-38.8	-60.6
투자활동 현금흐름	-12.3	-61.4	-63.0	-171.1	-201.7
유형자산의 취득	-39.7	-65.2	-59.9	-162.0	-185.0
유형자산의 처분	8.6	2.5	13.8	3.5	3.0
무형자산의 손익	-0.2	-1.1	-2.3	-1.2	-1.2
투자자산의감소(증가)	-9.2	-4.4	1.1	4.3	-2.7
단기금융자산의감소(증가)	25.9	5.5	-0.3	-0.3	-0.5
기타	2.3	1.3	-15.4	-15.4	-15.3
재무활동 현금흐름	-17.2	10.3	3.1	313.0	-51.1
차입금의 증가(감소)	-18.2	20.0	11.4	42.0	-30.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	282.5	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-6.3	-6.3	-9.5	-19.1
기타	1.0	-3.4	-2.0	-2.0	-2.0
기타현금흐름	1.1	1.0	7.4	-14.0	-14.0
현금 및 현금성자산의 순증가	1.3	2.3	32.4	359.1	-72.1
기초현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	80.4	439.4
기말현금 및 현금성자산	45.6	48.0	80.4	439.4	367.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	373.9	383.6	522.7	883.0	946.7
현금 및 현금성자산	45.6	48.0	80.4	439.4	367.4
단기금융자산	6.2	0.7	1.0	1.3	1.8
매출채권 및 기타채권	147.2	151.6	228.9	208.1	258.8
재고자산	167.5	176.1	186.9	200.5	273.0
기타유동자산	7.4	7.2	25.5	33.7	45.7
비유동자산	172.2	242.8	267.4	391.9	534.6
투자자산	24.2	28.5	27.4	23.1	25.7
유형자산	131.6	192.4	201.5	330.2	470.2
무형자산	3.0	4.4	7.2	7.3	7.4
기타비유동자산	13.4	17.5	31.3	31.3	31.3
자산총계	546.0	626.4	790.1	1,274.8	1,481.3
유동부채	286.0	290.5	377.4	450.3	449.0
매입채무 및 기타채무	104.8	109.5	170.9	189.8	215.5
단기금융부채	173.0	165.1	173.5	225.5	205.5
기타유동부채	8.2	15.9	33.0	35.0	28.0
비유동부채	37.7	69.1	85.2	74.3	64.3
장기금융부채	33.8	64.5	76.7	66.7	56.7
기타비유동부채	3.9	4.6	8.5	7.6	7.6
부채총계	323.7	359.7	462.6	524.6	513.3
지배자본	222.3	266.8	327.5	750.2	968.0
자본금	63.2	63.2	63.2	73.4	73.4
자본잉여금	81.0	81.0	81.0	353.4	353.4
기타자본	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타포괄손익누계액	6.5	13.1	15.9	9.7	3.5
이익잉여금	76.5	114.4	172.3	318.6	542.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	222.3	266.8	327.5	750.2	968.0

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,545	719	1,116	2,263	3,264
BPS	3,352	4,022	4,938	9,808	12,655
CFPS	2,117	1,314	2,247	3,563	4,949
DPS	100	100	150	260	350
주가배수(배)					
PER	3.5	39.8	23.8	55.3	38.3
PER(최고)	5.5	58.5	52.0		
PER(최저)	2.9	7.1	18.3		
PBR	1.63	7.12	5.39	12.76	9.89
PBR(최고)	2.53	10.47	11.76		
PBR(최저)	1.35	1.27	4.14		
PSR	0.56	2.81	2.11	8.29	6.37
PCFR	2.6	21.8	11.8	35.1	25.3
EV/EBITDA	3.9	26.4	15.0	37.6	25.2
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	6.2	13.3	12.8	11.5	10.3
배당수익률(% 보통주, 현금)	1.8	0.3	0.5	0.2	0.3
ROA	20.6	8.1	10.5	16.0	18.1
ROE	58.9	19.5	24.9	30.7	29.1
ROIC	34.8	14.3	19.0	32.0	35.0
매출채권회전율	4.8	4.5	4.4	5.0	6.4
재고자산회전율	4.6	3.9	4.6	5.7	6.3
부채비율	145.6	134.8	141.2	69.9	53.0
순차입금비율	69.7	67.8	51.5	-19.8	-11.1
이자보상배율(현금)	13.8	5.4	8.7	17.9	33.5
총차입금	206.7	229.6	250.2	292.2	262.2
순차입금	154.9	180.9	168.8	-148.6	-107.0
NOPLAT	129.6	77.5	126.2	240.2	350.8
FCF	-3.2	-17.7	11.9	47.2	-17.2

LG이노텍(011070): Low Risk, High Return 기대

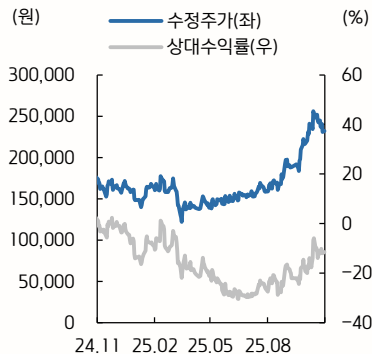
BUY (Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(11/25): 236,000원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com
RA 김종현 bellstring@kiwoom.com

KOSPI (11/25)	3,857.78pt
시가총액	5조 5,854억 원
52주 주가동향	최고가 256,000원 최저가 122,000원
최고/최저가대비	-9.4% 90.2%
주가수익률	절대 상대
1M	6.9% 9.6%
6M	66.5% 12.2%
1Y	37.4% -10.6%
발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	240천주
외국인 지분율	27.8%
배당수익률(2025E)	0.8%
BPS(2025E)	249,885원
주요 주주	LG전자 외 1인 40.8%



◎ 4Q25 영업이익 3,204억원, 계절적 성수기 효과 지속

- 4Q25 매출액 7조 6,187억원(+42% QoQ, +15% YoY), 영업이익 3,204억원 (+57% QoQ, +29% YoY)으로, 시장 기대치(3,234억원) 부합할 전망
- 원/달러 환율 강세가 이어지는 가운데, 아이폰 17 프로 모델의 판매 호조 및 계절적 성수기 효과 지속
- 기판소재 영업이익 또한 +74% QoQ, +90% YoY 성장할 전망. 반도체 기판 성수기 효과에 더해 FC-BGA 신규 공급이 본격화되며, 가파른 수익성 개선 예상

◎ 2026년, P ↑, Q ↑, C ↓와 함께 4년 만의 실적 턴어라운드 전망

- 2026년 영업이익은 8,539억원(+29% YoY)으로, 4년 만의 증익 예상
- 아이폰 18 프로 시리즈에 가변 조리개 채택 예상, 고부가 제품 내 점유율 우위를 가진 동사의 P, Q 수혜 기대
- 카메라 모듈의 베트남 생산 비중을 2025년 37% → 2026년 50%로 확대하며 원가 절감 예상. 감가상각비 감소 효과도 긍정적
- FC-BGA의 고객사 및 제품 다변화와 휴머노이드 로봇 사업 확장 등 신규 성장 모멘텀도 부각될 전망
- 주가는 12개월 Forward P/B 0.8배로, 밸류에이션 매력 부각. 목표주가 30만원 및 투자 의견 BUY 유지

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,200.8	21,905.6	24,295.9
영업이익	1,271.8	830.8	706.0	660.6	853.9
EBITDA	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,852.2	1,934.7
세전이익	1,135.1	639.3	588.8	538.1	752.9
순이익	979.8	565.2	449.3	409.8	572.2
지배주주지분순이익	979.8	565.2	449.3	409.8	572.2
EPS(원)	41,401	23,881	18,983	17,315	24,176
증감률(% YoY)	10.3	-42.3	-20.5	-8.8	39.6
PER(배)	6.1	10.0	8.5	13.4	9.6
PBR(배)	1.40	1.20	0.72	0.93	0.83
EV/EBITDA(배)	3.5	3.9	2.7	3.5	3.2
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	3.0	3.5
ROE(%)	25.9	12.6	8.9	7.3	9.1
순차입금비율(%)	39.4	33.4	29.4	16.9	11.0

자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍(011070): Low Risk, High Return 기대

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	4,983	3,935	5,369	7,619	5,100	4,182	6,090	8,924	21,201	21,906	24,296
%QoQ/%YoY	-25%	-21%	36%	42%	-33%	-18%	46%	47%	3%	3%	11%
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	6,669	4,169	3,214	5,100	7,854	17,800	18,341	20,337
기판소재	377	416	438	486	439	480	501	559	1,460	1,717	1,980
전장부품 및 기타	468	466	451	463	493	488	489	510	1,941	1,847	1,979
매출원가	4,611	3,685	4,908	6,998	4,700	3,892	5,554	8,183	19,457	20,201	22,329
매출원가율	93%	94%	91%	92%	92%	93%	91%	92%	92%	92%	92%
매출총이익	372	250	462	621	400	290	536	741	1,744	1,704	1,967
판관비	246	238	258	301	245	240	279	349	1,038	1,044	1,113
영업이익	125	11	204	320	155	49	258	392	706	661	854
%QoQ/%YoY	-50%	-91%	1689%	57%	-52%	-68%	423%	52%	-15%	-6%	29%
광학솔루션	78	-37	161	259	97	-11	200	324	593	462	610
기판소재	25	26	28	49	35	36	42	54	81	129	166
전장부품 및 기타	22	22	14	12	23	24	16	14	32	71	77
영업이익률	3%	0%	4%	4%	3%	1%	4%	4%	3%	3%	4%
광학솔루션	2%	-1%	4%	4%	2%	0%	4%	4%	3%	3%	3%
기판소재	7%	6%	6%	10%	8%	7%	8%	10%	6%	7%	8%
전장부품 및 기타	5%	5%	3%	3%	5%	5%	3%	3%	2%	4%	4%
법인세차감전손익	104	-8	157	285	143	32	234	344	589	538	753
법인세비용	18	1	29	81	34	8	56	83	140	128	181
당기순이익	86	-9	128	204	109	24	178	261	449	410	572
당기순이익률	2%	0%	2%	3%	2%	1%	3%	3%	2%	2%	2%
KRW/USD	1,450	1,400	1,380	1,400	1,400	1,400	1,380	1,380	1,360	1,408	1,390

자료: 키움증권 리서치센터

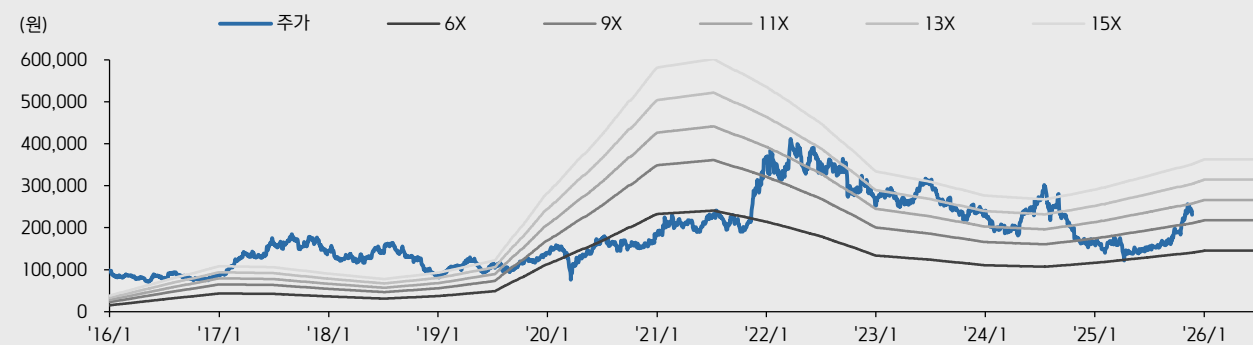
LG이노텍(011070): Low Risk, High Return 기대

LG이노텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍(011070) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,200.8	21,905.6	24,295.9
매출원가	17,215.0	18,742.0	19,457.1	20,201.2	22,329.2
매출총이익	2,374.4	1,863.3	1,743.7	1,704.3	1,966.7
판매비	1,102.6	1,032.5	1,037.6	1,043.7	1,112.8
영업이익	1,271.8	830.8	706.0	660.6	853.9
EBITDA	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,852.2	1,934.7
영업외손익	-136.7	-191.6	-117.2	-122.6	-101.1
이자수익	14.2	34.0	39.2	52.7	57.6
이자비용	53.9	101.8	113.2	82.7	79.4
외환관련이익	829.2	525.7	634.7	615.8	633.0
외환관련손실	786.5	564.2	589.0	559.0	539.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-139.7	-85.3	-88.9	-149.4	-173.3
법인세차감전이익	1,135.1	639.3	588.8	538.1	752.9
법인세비용	158.2	74.1	139.5	128.3	180.7
계속사업손익	976.9	565.2	449.3	409.8	572.2
당기순이익	979.8	565.2	449.3	409.8	572.2
지배주주순이익	979.8	565.2	449.3	409.8	572.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	31.1	5.2	2.9	3.3	10.9
영업이익 증감률	0.6	-34.7	-15.0	-6.4	29.3
EBITDA 증감률	6.1	-13.0	5.8	-6.7	4.5
지배주주순이익의 증감률	10.3	-42.3	-20.5	-8.8	39.6
EPS 증감률	10.3	-42.3	-20.5	-8.8	39.6
매출총이익률(%)	12.1	9.0	8.2	7.8	8.1
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	3.0	3.5
EBITDA Margin(%)	11.0	9.1	9.4	8.5	8.0
지배주주순이익률(%)	5.0	2.7	2.1	1.9	2.4
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515.0	2,104.1	1,110.1	2,142.2	2,015.6
당기순이익	0.0	0.0	0.0	409.8	572.2
비현금항목의 가감	1,163.4	1,343.5	1,547.0	1,455.8	1,389.2
유형자산감가상각비	840.9	999.8	1,229.0	1,141.2	1,023.1
무형자산감가상각비	44.8	46.3	51.0	50.4	57.7
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	277.7	297.4	267.0	264.2	308.4
영업활동자산부채증감	-403.1	341.2	-815.8	-153.9	-332.1
매출채권및기타채권의감소	43.2	-515.5	-284.9	-93.4	-316.8
재고자산의감소	-663.1	364.7	8.7	-52.4	-177.6
매입채무및기타채무의증가	632.1	485.1	-494.4	-11.8	192.3
기타	-415.3	6.9	-45.2	3.7	-30.0
기타현금흐름	754.7	419.4	378.9	430.5	386.3
투자활동 현금흐름	-1,996.7	-1,904.4	-969.5	-995.0	-1,136.3
유형자산의 취득	-1,716.9	-1,799.2	-879.0	-919.0	-1,049.9
유형자산의 처분	10.6	10.6	7.3	8.5	10.2
무형자산의 손익	-79.5	-83.4	-69.5	-82.2	-80.8
투자자산의감소(증가)	-50.4	-29.1	-30.0	-5.5	-18.5
단기금융자산의감소(증가)	-0.9	-3.6	-1.6	-0.2	-0.7
기타	-159.6	0.3	3.3	3.4	3.4
재무활동 현금흐름	441.4	608.3	-219.8	-217.2	-164.2
차입금의 증가(감소)	522.8	716.0	-145.3	-155.0	-110.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-71.0	-98.2	-61.8	-49.5	-41.4
기타	-10.4	-9.5	-12.7	-12.7	-12.8
기타현금흐름	52.4	3.8	19.0	-510.1	-551.3
현금 및 현금성자산의 순증가	12.0	811.7	-60.3	419.9	163.7
기초현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	1,329.4	1,749.3
기말현금 및 현금성자산	577.9	1,389.6	1,329.4	1,749.3	1,913.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	4,713.8	5,349.0	5,853.1	6,423.4	7,097.2
현금 및 현금성자산	577.9	1,389.6	1,329.4	1,749.3	1,913.0
단기금융자산	1.3	4.9	6.5	6.7	7.5
매출채권 및 기타채권	1,828.5	2,292.7	2,810.2	2,903.6	3,220.5
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,575.2	1,627.6	1,805.2
기타유동자산	327.3	89.8	131.8	136.2	151.0
비유동자산	5,079.8	5,855.3	5,525.1	5,348.2	5,462.3
투자자산	105.2	134.2	164.3	169.7	188.3
유형자산	4,131.0	4,855.6	4,479.8	4,249.1	4,265.7
무형자산	204.5	221.7	219.0	250.8	273.9
기타비유동자산	639.1	643.8	662.0	678.6	734.4
자산총계	9,793.6	11,204.3	11,378.2	11,771.6	12,559.5
유동부채	4,270.4	4,219.1	3,954.9	3,888.0	4,020.3
매입채무 및 기타채무	3,236.8	3,473.7	3,063.4	3,051.6	3,243.9
단기금융부채	1,012.0	709.2	846.1	791.1	731.1
기타금융부채	21.6	36.2	45.4	45.3	45.3
비유동부채	1,257.4	2,270.6	2,069.5	1,969.6	1,919.8
장기금융부채	1,248.1	2,260.4	2,064.7	1,964.7	1,914.7
기타비유동부채	9.3	10.2	4.8	4.9	5.1
부채총계	5,527.8	6,489.7	6,024.3	5,857.6	5,940.1
자본총계	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,914.1	6,619.4
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	45.0	49.4	234.1	425.9	615.8
이익잉여금	2,969.2	3,413.6	3,868.2	4,236.5	4,751.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,914.1	6,619.4
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,401	23,881	18,983	17,315	24,176
BPS	180,241	199,204	226,215	249,885	279,688
CFPS	90,559	80,647	84,347	78,826	82,872
DPS	4,150	2,610	2,090	1,750	2,400
주가배수(배)					
PER	6.1	10.0	8.5	13.4	9.6
PER(최고)	10.0	13.4	16.1		
PER(최저)	6.0	8.9	8.0		
PBR	1.40	1.20	0.72	0.93	0.83
PBR(최고)	2.30	1.61	1.35		
PBR(최저)	1.38	1.07	0.67		
PSR	0.31	0.28	0.18	0.25	0.23
PCFR	2.8	3.0	1.9	2.9	2.8
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.7	3.5	3.2
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	10.0	10.9	11.0	10.1	9.9
배당수익률(% 보통주, 현금)	1.6	1.1	1.3	0.8	1.0
ROA	11.2	5.4	4.0	3.5	4.7
ROE	25.9	12.6	8.9	7.3	9.1
ROIC	20.4	12.4	8.9	7.6	9.3
매출채권회전율	10.4	10.0	8.3	7.7	7.9
재고자산회전율	11.6	11.6	13.5	13.7	14.2
부채비율	129.6	137.7	112.5	99.0	89.7
순차입금비율	39.4	33.4	29.4	16.9	11.0
이자보상배율(현금)	23.6	8.2	6.2	8.0	10.8
총자입금	2,260.1	2,969.5	2,910.7	2,755.7	2,645.7
순자입금	1,680.9	1,575.0	1,574.8	999.7	725.2
NOPLAT	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,852.2	1,934.7
FCF	-287.8	226.6	73.0	539.1	246.6

LG디스플레이(034220): 구조적 개선 지속

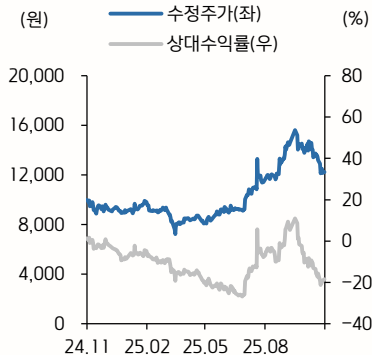
BUY (Upgrade)

목표주가: 16,000원

주가(11/25): 12,230원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com
RA 김종현 bellstring@kiwoom.com

KOSPI (11/25)	3,857.78pt
시가총액	6조 1,150억 원
52주 주가동향	최고가 15,620원 최저가 7,220원
최고/최저가대비	-21.8% 69.3%
주가수익률	절대 상대
1M	-11.3% -9.1%
6M	51.2% 1.9%
1Y	24.2% -19.2%
발행주식수	500,000천주
일평균 거래량(3M)	2,885천주
외국인 지분율	27.2%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	16,234원
주요 주주	LG전자 36.7%



◎ 4Q25 영업이익 3,022억원 전망

- 4Q25 연결 매출액 7조 619억원(+2% QoQ, -10% YoY), 영업이익 3,022억 원(-30% QoQ, +264% YoY)으로, 시장 기대치(4,256억원) 하회 예상
- POLED의 제품 믹스 변화에 따른 수익성 하락과 희망퇴직 비용을 비롯한 연말 일회성 비용 증가가 예상되기 때문. 동사는 인력 효율화를 지속 중이며, 내년 하반기 이후부터 비용 절감 효과로 이어질 전망

◎ 단기 조정 구간, 구조적 개선은 진행 중

- 2026년 영업이익 1조 2,126억원(+86% YoY)로, OLED 중심의 이익 개선 전망. 향후 영업이익 1조원 이상의 안정적인 이익 체력이 유지될 것으로 예상
- 단기적으로는 구조 전환 과정에서의 비용 증가로 실적 조정이 불가피하나, OLED 중심 고수익 사업 구조가 고도화될 전망. 2H25부터 WOLED 라인의 감가상각 종료 본격화. 2026년에도 감가상각비 하락세 지속
- 목표주가 16,000원 유지하나, 현 주가와의 괴리를 감안하여 투자의견은 BUY로 상향

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,152	21,331	26,615	25,671	25,935
영업이익	-2,085	-2,510	-561	651	1,213
EBITDA	2,472	1,704	4,565	4,984	4,896
세전이익	-3,433	-3,339	-2,192	796	443
순이익	-3,196	-2,577	-2,409	586	355
지배주주지분순이익	-3,072	-2,734	-2,563	623	377
EPS(원)	-7,758	-6,905	-5,438	1,246	754
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전	-39.5
PER(배)	-1.5	-1.7	-1.7	9.8	16.1
PBR(배)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.2	11.6	4.1	3.7	3.5
영업이익률(%)	-8.0	-11.8	-2.1	2.5	4.7
ROE(%)	-26.7	-32.0	-37.2	8.5	4.3
순차입금비용(%)	104.6	155.7	157.9	110.7	89.7

자료: 키움증권 리서치센터

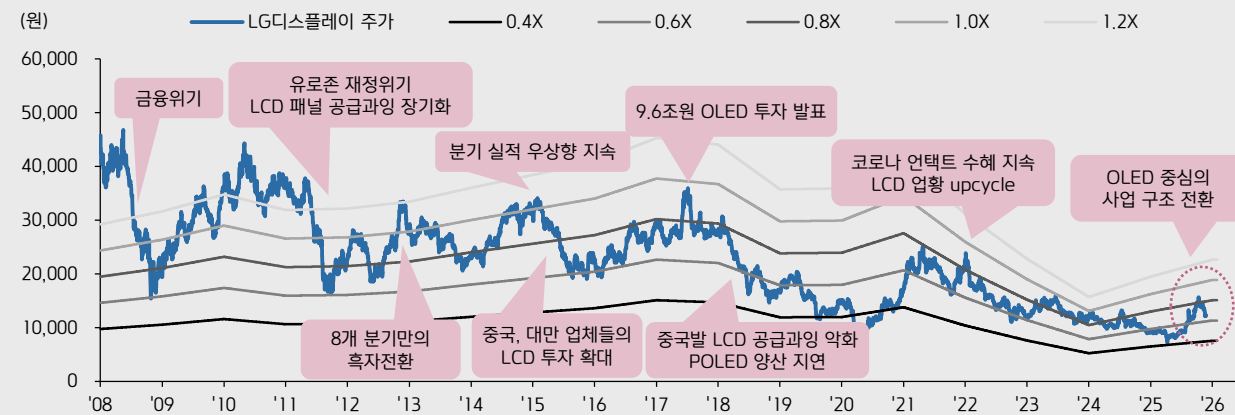
LG디스플레이(034220): 구조적 개선 지속

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
출하면적 [000m²]	5,351	3,983	3,863	3,958	3,881	4,366	4,490	4,627	24,569	17,155	17,364
%QoQ/%YoY	-19%	-26%	-3%	2%	-2%	13%	3%	3%	28%	-30%	1%
ASP/m² [USD]	804	1,056	1,365	1,274	1,056	970	1,128	1,139	815	1,125	1,074
%QoQ/%YoY	-8%	31%	29%	-7%	-17%	-8%	16%	1%	-7%	38%	-5%
매출액	6,065	5,587	6,957	7,062	5,737	5,930	6,992	7,276	26,615	25,671	25,935
%QoQ/%YoY	-23%	-8%	25%	2%	-19%	3%	18%	4%	25%	-4%	1%
TV	1,345	1,114	1,131	1,261	896	1,229	1,245	1,392	5,973	4,851	4,762
Notebook & Tablet	1,231	1,483	1,848	1,543	1,407	1,758	1,845	1,603	6,070	6,105	6,613
Monitor	876	812	760	724	833	772	736	697	3,349	3,172	3,038
Mobile etc.	2,612	2,178	3,219	3,534	2,602	2,171	3,165	3,584	11,223	11,543	11,522
매출원가	5,322	5,079	5,817	5,902	4,919	5,259	5,794	5,984	24,040	22,120	21,957
매출원가율	88%	91%	84%	84%	86%	89%	83%	82%	90%	86%	85%
매출총이익	743	508	1,140	1,160	819	671	1,197	1,291	2,575	3,551	3,978
판매비와관리비	709	624	709	858	685	629	688	764	3,136	2,900	2,766
영업이익	33	-116	431	302	133	43	509	527	-561	651	1,212.6
%QoQ/%YoY	-60%	-447%	-471%	-30%	-56%	-68%	1097%	4%	적자지속	흑자전환	86%
영업이익률	1%	-2%	6%	4%	2%	1%	7%	7%	-2%	3%	5%
감가상각비	1,198	1,170	993	973	945	925	910	903	5,126	4,333	3,682
EBITDA	1,231	1,054	1,424	1,275	1,078	967	1,419	1,430	4,565	4,984	4,895
%QoQ/%YoY	-6%	-14%	35%	-10%	-15%	-10%	47%	1%	168%	9%	-2%
EBITDA Margin	20%	19%	20%	18%	19%	16%	20%	20%	17%	19%	19%
법인세차감전손익	-149	992	30	-77	-112	96	290	169	-2,192	796	443
법인세비용	89	101	29	-8	-22	19	58	34	218	211	89
당기순이익	-237	891	1	-69	-90	77	232	135	-2,409	586	355
당기순이익률	-4%	16%	0%	-1%	-2%	1%	3%	2%	-9%	2%	1%
매출액 비중											
TV	22%	20%	16%	18%	16%	21%	18%	19%	22%	19%	19%
Notebook & Tablet	20%	27%	27%	22%	25%	30%	26%	22%	23%	24%	26%
Monitor	14%	15%	11%	10%	15%	13%	11%	10%	13%	12%	12%
Mobile etc.	43%	39%	46%	50%	45%	37%	45%	49%	42%	45%	45%
KRW/USD	1,450	1,400	1,380	1,400	1,400	1,400	1,380	1,380	1,360	1,408	1,390

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이(034220): 구조적 개선 지속

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이(034220) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	26,152	21,331	26,615	25,671	25,935
매출원가	25,028	20,986	24,040	22,120	21,957
매출총이익	1,124	345	2,575	3,551	3,978
판매비	3,209	2,855	3,136	2,900	2,766
영업이익	-2,085	-2,510	-561	651	1,213
EBITDA	-2,472	-1,704	4,565	4,984	4,896
영업외손익	-1,348	-829	-1,631	146	-769
이자수익	86	135	88	72	68
이자비용	415	723	910	613	566
외환관련이익	3,407	1,959	2,348	2,378	2,114
외환관련손실	3,398	2,029	3,340	3,061	2,938
총속 및 관계기업손익	6	-3	5	5	5
기타	-1,034	-168	178	1,365	548
법인세차감전이익	-3,433	-3,339	-2,192	796	443
법인세비용	-238	-763	218	211	89
계속사업 손익	-3,196	-2,577	-2,409	586	355
당기손익	-3,196	-2,577	-2,409	586	355
지배주주 손익	-3,072	-2,734	-2,563	623	377
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-12.5	-18.4	24.8	-3.5	1.0
영업이익 증감률	-193.5	20.4	-77.6	-216.0	86.3
EBITDA 증감률	-63.3	-31.1	167.9	9.2	-1.8
지배주주 손익의 증감률	-359.0	-11.0	-6.3	-124.3	-39.5
EPS 증감률	적전	적지	적지	증전	-39.5
매출총이익율(%)	4.3	1.6	9.7	13.6	15.3
영업이익율(%)	-8.0	-11.8	-2.1	2.5	4.7
EBITDA Margin(%)	9.5	8.0	17.2	19.4	18.9
지배주주 손익율(%)	-11.7	-12.8	-9.6	2.4	1.5
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,011	1,683	2,412	4,807	4,686
당기손익	-3,196	-2,577	-2,409	586	355
비현금항목의 가감	6,084	4,375	7,054	6,404	5,590
유형자산감가상각비	4,557	4,214	5,126	4,334	3,683
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
자본법평가손익	-6	-3	-5	-5	-5
기타	1,533	164	1,933	2,075	1,912
영업활동자산부채증감	701	1,021	-1,272	-1,432	-671
매출채권및기타채권의감소	1,833	-1,014	-396	393	-36
재고자산의감소	391	337	-86	235	-25
매입채무및기타채무의증가	-908	276	-576	-1,047	-151
기타	-615	1,422	-214	-1,013	-459
기타현금흐름	-578	-1,136	-961	-751	-588
투자활동 현금흐름	-6,700	-2,589	-1,363	-1,883	-3,062
유형자산의 취득	-5,079	-3,483	-2,130	-1,888	-2,973
유형자산의 처분	171	486	248	283	251
무형자산의 손취득	-819	-666	-781	-656	-716
투자자산의 감소(증가)	-59	55	58	22	23
단기금융자산의감소(증가)	-971	831	894	9	7
기타	57	188	348	347	346
재무활동 현금흐름	1,946	1,351	-1,334	-1,856	-1,128
차입금의 증가(감소)	2,321	1,458	-2,162	-1,768	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	1,292	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-293	-34	-137	0	0
기타	-82	-73	-327	-88	-128
기타현금흐름	26	-11	50	-717	-639
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,717	433	-236	351	-143
기초현금 및 현금성자산	3,542	1,825	2,258	2,022	2,373
기말현금 및 현금성자산	1,825	2,258	2,022	2,373	2,230

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유형자산	9,444	9,503	10,123	9,916	9,909
현금 및 현금성자산	1,825	2,258	2,022	2,373	2,230
단기금융자산	1,769	938	43	35	28
매출채권 및 기타채권	2,528	3,345	3,875	3,482	3,518
재고자산	2,873	2,528	2,671	2,436	2,461
기타유동자산	449	434	1,512	1,590	1,672
비유동자산	26,242	26,256	22,737	20,732	20,506
투자자산	283	225	173	155	137
유형자산	20,947	20,200	17,203	14,694	13,733
무형자산	1,753	1,774	1,558	2,214	2,930
기타비유동자산	3,259	4,057	3,803	3,669	3,706
자산총계	35,686	35,759	32,860	30,648	30,416
유동부채	13,962	13,885	15,859	12,638	11,410
매입채무 및 기타채무	8,034	7,743	6,511	5,464	5,313
단기금융부채	5,720	5,350	6,659	5,292	4,592
유동부채	208	792	2,689	1,882	1,505
비유동부채	10,405	13,104	8,928	8,400	8,100
장기금융부채	9,709	11,504	8,152	7,752	7,452
기타비유동부채	696	1,600	776	648	648
부채총계	24,367	26,989	24,787	21,038	19,510
자본금	9,880	7,232	6,542	8,117	9,435
자본잉여금	1,789	1,789	2,500	2,500	2,500
기타자본	2,251	2,251	2,774	2,774	2,774
이익잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	480	516	1,287	2,239	3,180
이익잉여금	5,360	2,676	-19	605	982
비지배지분	1,440	1,538	1,531	1,493	1,471
자본총계	11,319	8,771	8,073	9,610	10,906
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-7,758	-6,905	-5,438	1,246	754
BPS	24,954	18,267	13,085	16,234	18,870
CFPS	7,294	4,542	9,858	13,980	11,888
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-1.5	-1.7	-1.7	9.8	16.1
PER(최고)	-3.1	-2.3	-2.5		
PER(최저)	-1.4	-1.5	-1.6		
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
PBR(최고)	1.0	0.9	1.0		
PBR(최저)	0.4	0.6	0.7		
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCFR	1.6	2.6	0.9	0.9	1.0
EV/EBITDA	7.2	11.6	4.1	3.7	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-8.7	-7.2	-7.0	1.8	1.2
ROE	-26.7	-32.0	-37.2	8.5	4.3
ROIC	-10.7	-13.9	-2.6	3.4	5.3
매출채권회전율	7.2	7.3	7.4	7.0	7.4
재고자산회전율	8.4	7.9	10.2	10.1	10.6
부채비율	215.3	307.7	307.0	218.9	178.9
순차입금비율	104.6	155.7	157.9	110.7	89.7
이자보상배율(현금)	-5.0	-3.5	-0.6	1.1	2.1
총차입금	15,428	16,854	14,812	13,044	12,044
순차입금	11,835	13,658	12,747	10,637	9,787
NOPLAT	2,472	1,704	4,565	4,984	4,896
FCF	-2,749	-1,285	688	1,245	509

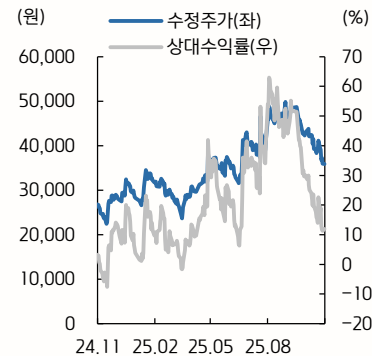
덕산네오룩스(213420): 대장의 귀환

BUY (Maintain)

목표주가: 63,000원

주가(11/25): 36,300원

KOSDAQ (11/25)		856.03pt	
시가총액		9,014억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	49,850원	22,450원	
최고/최저가대비	-28.1%	59.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-16.5%	-13.9%
	6M	-0.3%	-16.6%
	1Y	177.9%	124.1%
발행주식수		24,831천주	
일평균 거래량(3M)		232천주	
외국인 지분율		9.7%	
배당수익률(2025E)		0.0%	
BPS(2025E)		18,367원	
주요 주주	이준호 외 11인	44.1%	



◎ 4Q25 영업이익 305억원, 예상치 부합할 전망

- 4Q25 매출액 1,178억원(+20%QoQ, +126%YoY), 영업이익 305억원(+74%QoQ, +55%YoY)으로, 분기 최대 실적 예상. 현대중공업터보기계를 제외한 별도 영업이익은 253억원(+130% QoQ, +29% YoY) 전망
- 전분기 지연된 북미 플래그십 스마트폰 출시 효과와 갤럭시S26 시리즈 양산 효과가 실적 성장 견인할 전망
- 플래그십 중심 OLED 제품 믹스 개선 및 Black PDL 갤럭시S26 울트라 신규 채택 예상
- 자회사 현대중공업터보기계 또한 고부가 수주를 기반으로 안정적인 실적을 이어갈 전망이며, 약 20개월의 수주잔고를 확보한 것으로 추정

◎ 2026년 폴더블 및 IT OLED 확대 사이클의 최대 수혜

- 2026년은 주요 고객사의 폴더블 아이폰용 패널 양산과 아이패드 미니, 맥북 프로용 OLED 패널 신규 양산 예상. 정체되었던 IT OLED 시장의 성장세가 가속화될 것으로 판단
- 2026년 연결 영업이익 964억원(+41% YoY)으로, 시장 컨센서스(885억원) 상회할 전망
- 현재 주가는 12개월 선행 P/E 11.5배로 역사적 저점 수준. 목표주가 및 디스플레이 업종 Top Pick 유지

(억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,350	4,264
영업이익	449	328	524	682	964
EBITDA	529	421	634	798	1,086
세전이익	448	418	539	703	979
순이익	389	358	458	571	795
지배주주지분순이익	389	358	458	571	795
EPS(원)	1,567	1,442	1,843	2,300	3,203
증감률(% YoY)	-19	-8	28	25	39
PER(배)	24.9	30.9	15.1	15.6	11.2
PBR(배)	3.0	3.1	1.7	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	16.1	25.6	10.2	11.1	7.6
영업이익률(%)	25.4	20.0	24.7	20.4	22.6
ROE(%)	12.8	10.6	12.2	13.4	16.0
순차입금비율(%)	-37.8	-7.8	-10.2	-0.5	-11.3

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스(213420): 대장의 귀환

(단위: 억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	379.4	809.3	983.3	1178.3	814.9	1037.5	1133.6	1278.3	2122.5	3350.3	4264.2
%QoQ / %YoY	-27%	113%	22%	20%	-31%	27%	9%	13%	30%	58%	27%
HTL & Prime	349.2	453.5	497.8	625.1	381.2	551.8	625.7	702.6	1972.5	1925.6	2261.3
Red Host 등	30.3	23.7	17.4	32.0	26.7	23.2	25.5	57.1	150.0	103.3	132.5
현대중공업터보기계		332.1	468.2	521.1	407.0	462.5	482.4	518.6		1321.3	1870.5
매출원가	214.6	568.9	669.3	729.7	526.4	709.4	735.1	771.9	1307.3	2182.5	2742.9
매출원가율	57%	70%	68%	62%	65%	68%	65%	60%	62%	65%	64%
매출총이익	164.8	240.4	314.0	448.6	288.4	328.1	398.5	506.4	815.3	1167.8	1521.4
판매비와관리비	65.8	137.6	139.0	143.7	132.0	139.0	140.6	145.7	290.6	486.1	557.3
영업이익	99.0	102.8	175.0	304.9	156.4	189.1	257.9	360.6	524.7	681.6	964.0
%QoQ / %YoY	-50%	4%	70%	74%	-49%	21%	36%	40%	59%	30%	41%
영업이익률	26%	13%	18%	26%	19%	18%	23%	28%	25%	20%	23%
법인세차감손익	87.6	122.0	185.6	307.8	161.6	197.3	255.3	364.8	539.0	703.0	978.9
법인세비용	5.6	32.4	44.7	49.3	30.7	37.5	48.5	69.3	81.4	131.9	186.0
당기순이익	82.0	89.7	140.9	258.6	130.9	159.8	206.8	295.5	457.6	571.1	792.9
당기순이익률	22%	11%	14%	22%	16%	15%	18%	23%	22%	17%	19%

자료: 키움증권 리서치센터

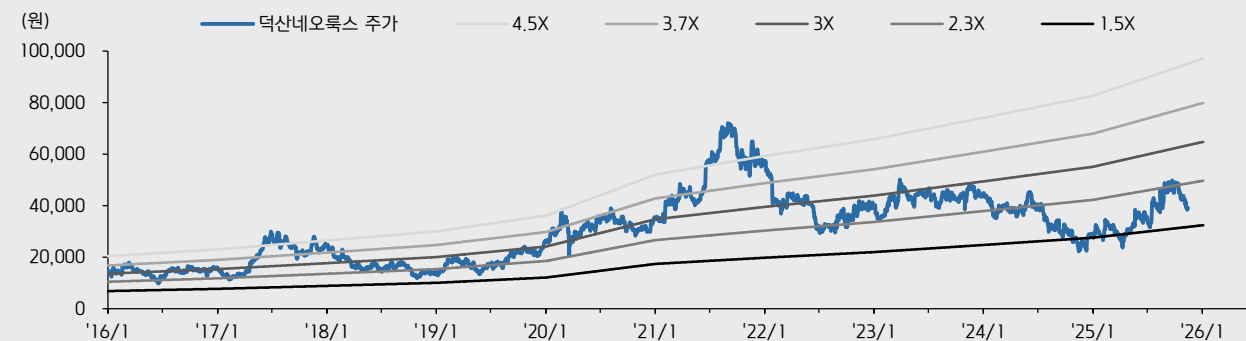
덕산네오룩스(213420): 대장의 귀환

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스(213420) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,350	4,264
매출원가	1,169	1,075	1,322	2,183	2,743
매출총이익	598	562	800	1,168	1,521
판매비	148	234	276	486	557
영업이익	449	328	524	682	964
EBITDA	529	421	634	798	1,086
영업외손익	-1	89	15	21	15
이자수익	34	53	59	26	19
이자비용	8	8	8	25	19
외환관련이익	34	46	31	5	-15
외환관련손실	62	13	6	13	18
종속 및 관계기업손익	2	3	-14	-14	-14
기타	-1	8	-47	42	62
법인세차감전이익	448	418	539	703	979
법인세비용	59	59	82	132	184
계속사업순이익	389	358	458	571	795
당기순이익	389	358	458	571	795
지배주주순이익	389	358	458	571	795
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-7.7	-7.4	29.7	57.8	27.3
영업이익 증감률	-11.9	-26.9	59.8	30.2	41.3
EBITDA 증감률	-7.8	-20.4	50.6	25.9	36.1
지배주주순이익의 증감률	-16.9	-8.0	27.9	24.7	39.2
EPS 증감률	-19.4	-8.0	27.7	24.8	39.2
매출총이익률(%)	33.8	34.3	37.7	34.9	35.7
영업이익률(%)	25.4	20.0	24.7	20.4	22.6
EBITDA Margin(%)	29.9	25.7	29.9	23.8	25.5
지배주주순이익률(%)	22.0	21.9	21.6	17.0	18.6
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	490	509	597	499	776
당기순이익	389	358	458	571	795
비현금항목의 가감	168	112	202	207	275
유형자산감가상각비	71	76	90	91	98
무형자산감가상각비	9	16	20	25	25
지분법평가손익	-2	-3	-14	0	0
기타	90	23	106	91	152
영업활동자산부채증감	15	53	-58	-148	-111
매출채권및기타채권의감소	-9	40	-57	-26	-30
재고자산의감소	99	-14	-7	-177	-134
매입채무및기타채무의증가	-5	22	-33	47	48
기타	-70	5	39	8	5
기타현금흐름	-82	-14	-5	-131	-183
투자활동 현금흐름	-348	-1,410	-269	-1,008	-307
유형자산의 취득	-145	-158	-152	-135	-195
유형자산의 처분	1	0	9	0	0
무형자산의 취득	-8	0	-48	-23	-23
투자자산의감소(증가)	-85	-915	-144	-767	-20
단기금융자산의감소(증가)	-105	-32	145	-4	-3
기타	-6	-305	-79	-79	-66
재무활동 현금흐름	-81	-32	-27	532	-163
차입금의 증가(감소)	0	20	-5	550	-150
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-66	-34	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-18	-22	-18	-13
기타현금흐름	-42	0	4	138	123
현금 및 현금성자산의 순증가	20	-933	304	161	429
기초현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	688	849
기말현금 및 현금성자산	1,316	383	688	849	1,278

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,875	988	1,213	1,573	2,164
현금	1,316	383	688	849	1,278
단기금융자산	132	151	7	10	13
매출채권 및 기타채권	132	95	161	188	218
재고자산	288	308	315	492	626
기타유동자산	19	51	42	34	29
비유동자산	1,749	3,068	3,328	4,137	4,240
투자자산	441	1,355	1,499	2,266	2,286
유형자산	869	1,000	1,071	1,115	1,212
무형자산	370	573	588	587	572
기타비유동자산	69	140	170	169	170
자산총계	3,624	4,056	4,541	5,710	6,404
유동부채	175	254	256	303	351
매입채무 및 기타채무	96	151	138	185	234
단기금융부채	39	60	56	56	56
기타유동부채	40	43	62	62	61
비유동부채	246	272	296	846	696
장기금융부채	187	200	231	781	631
기타비유동부채	59	72	65	65	65
부채총계	422	525	552	1,149	1,048
지배자본	3,202	3,531	3,989	4,561	5,357
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-67	-101	-101	-101	-101
기타포괄손익누계액	0	0	7	7	8
이익잉여금	1,808	2,171	2,622	3,193	3,988
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	3,202	3,531	3,989	4,561	5,357
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,567	1,442	1,843	2,300	3,203
BPS	12,896	14,220	16,065	18,367	21,572
CFPS	2,243	1,892	2,657	3,133	4,311
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	24.9	30.9	15.1	15.6	11.2
PER(최고)	37.1	35.4	25.1		
PER(최저)	18.5	23.6	11.8		
PBR	3.0	3.1	1.7	2.0	1.7
PBR(최고)	4.5	3.6	2.9		
PBR(최저)	2.2	2.4	1.4		
PSR	5.5	6.7	3.2	2.7	2.1
PCFR	17.4	23.5	10.4	11.4	8.3
EV/EBITDA	16.1	25.6	10.2	11.1	7.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	11.1	9.3	10.6	11.1	13.1
ROE	12.8	10.6	12.2	13.4	16.0
ROIC	24.1	16.6	20.7	24.7	32.2
매출채권회전율	13.3	14.4	16.5	19.2	21.0
재고자산회전율	5.2	5.5	6.8	8.3	7.6
부채비율	13.2	14.9	13.8	25.2	19.6
순차입금비용	-37.8	-7.8	-10.2	-0.5	-11.3
이자보상배율(현금)	57.9	41.4	63.1	27.1	50.1
총차입금	226	260	287	837	687
순차입금	-1,210	-275	-407	-22	-604
NOPLAT	529	421	634	798	1,086
FCF	325	286	286	364	590

심텍(222800): SOCAMM으로 완성될 전성기

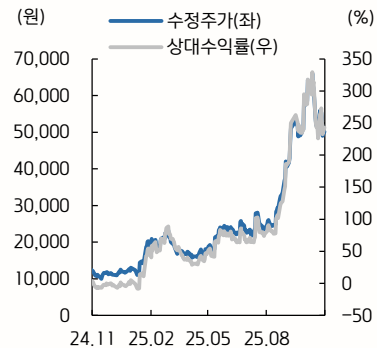
BUY (Maintain)

목표주가: 65,000원(상향)

주가(11/25): 52,400원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com
RA 김종현 bellstring@kiwoom.com

KOSDAQ (11/25)		856.03pt	
시가총액		1조 9,343억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	66,000원	9,950원	
최고/최저가대비	-24.1%	403.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-12.4%	-9.7%
	6M	182.7%	136.4%
	1Y	330.4%	247.8%
발행주식수		36,867천주	
일평균 거래량(3M)		1,164천주	
외국인 지분율		12.8%	
배당수익률(2025E)		0.4%	
BPS(2025E)		13,744원	
주요 주주	심텍홀딩스 외 7인		30.2%



◎ 4Q25 영업이익 151억원, 제품 믹스 개선 지속

- 3Q25 매출액 3,744억원(flat QoQ, +24% YoY), 영업이익 151억원(+22% QoQ, 흑전 YoY) 전망
- 가동률이 3Q 약 77% → 4Q 80%로 상승이 지속되고, MSAP 중심의 고부가 제품 믹스 개선 효과가 전사 수익성을 견인할 전망. 제품별 가동률은 모듈 PCB 90~92%, 패키지 기판 75~80% 수준 예상
- 올해 월별 주주는 꾸준히 증가 중이며, SOCAMM 양산을 위한 막바지 준비 중. 동사는 DRAM 3사 모두에 대응 중이며, 연말~연초부터 관련 신규 수주 기대

◎ 메모리 기판의 수요 강세 지속, SOCAMM 으로 완성될 성장 그림

- 2026년 매출액 1조 5,894억원(+24% YoY), 영업이익 1,409억원(+747% YoY)으로, 메모리 기판의 수요 강세, SOCAMM 2 신규 공급, 제품 판가 인상 효과 등이 반영되며 가파른 실적 성장 전망
- 특히 원자재 가격 인상 등으로 인해 내년부터 판가 인상이 본격화될 것으로 예상되며, SOCAMM 2 제품의 판가 또한 높아진 공정 난이도로 인해 기존 서버 모듈 PCB 대비 약 50% 이상 높을 것으로 추정
- 실적 추정치 및 멀티플 상향(Target P/B 4x) 반영하여 목표주가 65,000원으로 상향. 오버행 리스크가 해소되고 있는 점도 긍정적

(십억 원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,697.5	1,041.9	1,231.4	1,391.6	1,589.4
영업이익	352.4	-88.1	-47.0	16.6	140.9
EBITDA	434.3	-7.5	38.9	104.2	229.8
세전이익	346.3	-144.7	-25.1	-43.6	109.2
순이익	246.1	-115.1	-31.0	-34.9	87.4
지배주주지분순이익	245.8	-114.9	-30.3	-34.1	85.4
EPS(원)	7,717	-3,606	-953	-1,045	2,317
증감률(% YoY)	113.4	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	3.4	-10.7	-11.6	-47.9	21.6
PBR(배)	1.38	2.62	0.79	3.65	3.11
EV/EBITDA(배)	1.7	-191.1	19.8	23.7	10.3
영업이익률(%)	20.8	-8.5	-3.8	1.2	8.9
ROE(%)	49.7	-21.3	-6.6	-7.1	15.4
순차입금비용(%)	-16.7	42.4	92.9	122.4	86.6

자료: 키움증권 리서치센터

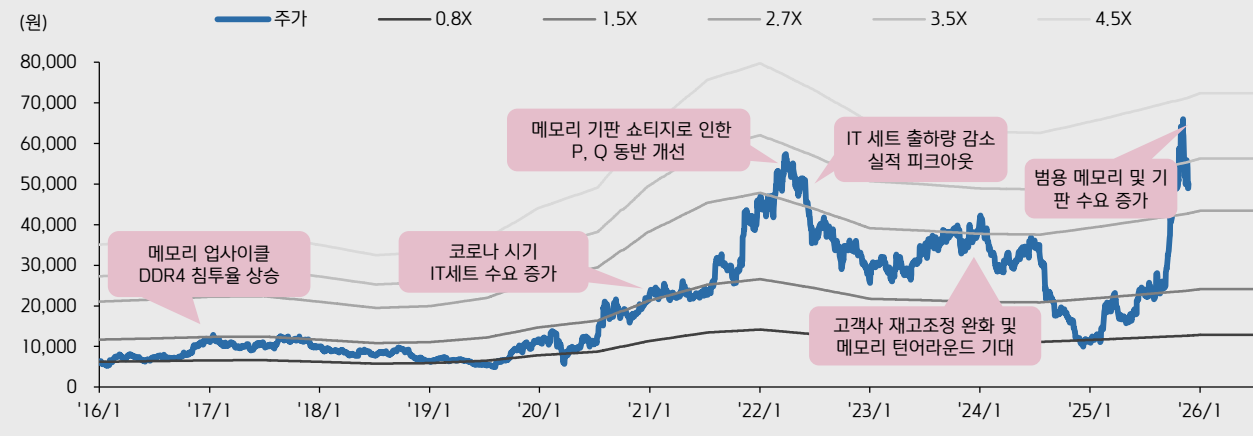
심텍(222800): SOCAMM으로 완성될 전성기

(단위: 십 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	304	341	373	374	368	399	409	413	1,231	1,392	1,589
%YoY	3.3	9.4	14.8	24.3	21.4	17.0	9.8	10.3	18.2	13.0	14.2
Module PCB	85	90	85	88	89	94	94	97	310	349	375
Substrate	215	249	285	285	277	299	310	313	905	1,033	1,200
Burn-in-board	3	2	3	1	3	5	5	2	17	9	15
매출원가	293	305	332	328	317	334	336	337	1,179	1,258	1,324
매출원가율	97%	89%	89%	88%	86%	84%	82%	82%	96%	90%	83%
매출총이익	10	36	41	47	51	65	73	76	52	134	265
판매비와관리비	27	31	29	31	29	31	30	34	99	117	124
영업이익	-16	6	12	15	22	33	44	42	-47	17	141
%YoY	적지	55.7	2,235	흑전	흑전	505.7	253.5	177.3	적지	흑전	126.3
영업이익률	-5%	2%	3%	4%	6%	8%	11%	10%	-4%	1%	9%
법인세차감손익	-41	-27	13	11	13	14	53	29	-25	-44	109
법인세비용	-5	-8	6	2	3	3	11	6	6	-5	22
당기순이익	-36	-19	7	9	11	11	42	23	-31	-39	87
당기순이익률	-12%	-5%	2%	2%	3%	3%	10%	6%	-3%	-3%	5%

자료: 키움증권 리서치센터

심텍(222800): SOCAMM으로 완성될 전성기

심텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

심텍(222800) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,697.5	1,041.9	1,231.4	1,391.6	1,589.4
매출원가	1,216.3	1,013.5	1,179.5	1,257.7	1,324.5
매출총이익	481.1	28.4	51.9	133.9	265.0
판매비	128.8	116.6	98.9	117.3	124.1
영업이익	352.4	-88.1	-47.0	16.6	140.9
EBITDA	434.3	-7.5	38.9	104.2	229.8
영업외손익	-6.1	-56.6	21.8	-60.2	-31.6
이자수익	2.2	2.6	24.2	21.4	38.9
이자비용	8.1	10.8	26.4	35.9	37.0
외환관련이익	59.5	47.6	60.1	20.9	20.9
외환관련손실	59.5	50.4	44.4	21.4	21.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-45.6	8.3	-45.2	-33.0
법인세차감전이익	346.3	-144.7	-25.1	-43.6	109.2
법인세비용	100.2	-29.5	5.9	-8.7	21.8
계속사업순이익	246.1	-115.1	-31.0	-34.9	87.4
당기순이익	246.1	-115.1	-31.0	-34.9	87.4
지배주주순이익	245.8	-114.9	-30.3	-34.1	85.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	24.3	-38.6	18.2	13.0	14.2
영업이익 증감률	102.2	-125.0	-46.7	-135.3	748.8
EBITDA 증감률	71.5	-101.7	-618.7	167.9	120.5
지배주주순이익의 증감률	109.8	-146.7	-73.6	12.5	-350.4
EPS 증감률	113.4	-146.7	-73.6	12.5	-350.4
매출총이익률(%)	28.3	2.7	4.2	9.6	16.7
영업이익률(%)	20.8	-8.5	-3.8	1.2	8.9
EBITDA Margin(%)	25.6	-0.7	3.2	7.5	14.5
지배주주순이익률(%)	14.5	-11.0	-2.5	-2.5	5.4
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	435.5	-93.4	-161.3	-228.2	151.8
당기순이익	246.1	-115.1	-31.0	-34.9	87.4
비현금항목의 가감	208.3	160.0	99.7	66.9	82.5
유형자산감가상각비	81.2	79.9	85.0	86.7	87.8
무형자산감가상각비	0.8	0.7	0.9	0.8	1.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	126.3	79.4	13.8	-20.6	-6.5
영업활동자산부채증감	35.5	-61.8	-211.3	-254.5	1.9
매출채권및기타채권의감소	-96.9	-66.4	-72.5	-217.6	39.8
재고자산의감소	-1.7	-25.4	-22.3	-27.0	-28.9
매입채무및기타채무의증가	96.6	67.7	-86.1	25.3	-3.1
기타	37.5	-37.7	-30.4	-35.2	-5.9
기타현금흐름	-54.4	-76.5	-18.7	-5.7	-20.0
투자활동 현금흐름	-268.8	-90.3	-96.8	-70.4	-79.2
유형자산의 취득	-158.9	-139.3	-103.3	-80.0	-85.0
유형자산의 처분	4.6	4.1	3.4	0.0	0.0
무형자산의 취득	-1.3	-1.2	-0.3	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	2.3	-1.2	-1.2	-3.6	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-80.1	77.1	-3.5	7.1	-0.3
기타	-35.4	-29.8	8.1	8.1	8.1
재무활동 현금흐름	-62.8	73.9	375.7	264.4	22.3
차입금의 증가(감소)	-42.6	93.3	383.3	164.3	21.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	105.8	10.5
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.9	-15.9	-5.1	-3.2	-7.4
기타	-4.3	-3.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	-0.8	0.0	0.1	1.8	23.6
현금 및 현금성자산의 순증가	103.1	-109.8	117.8	-32.4	118.5
기초현금 및 현금성자산	16.7	119.8	10.0	127.8	95.3
기말현금 및 현금성자산	119.8	10.0	127.8	95.3	213.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	504.7	280.2	509.7	717.2	828.0
현금 및 현금성자산	119.8	10.0	127.8	95.3	213.8
단기금융자산	82.6	5.5	8.9	1.8	2.0
매출채권 및 기타채권	136.9	110.9	206.8	424.4	384.6
재고자산	144.7	142.0	153.9	180.9	209.8
기타유동자산	20.7	11.8	12.3	14.8	17.8
비유동자산	761.6	895.8	933.6	945.6	948.0
투자자산	33.4	34.5	35.7	39.2	39.2
유형자산	586.7	625.2	630.1	636.3	633.6
무형자산	26.5	26.1	29.3	30.4	31.2
기타비유동자산	115.0	210.0	238.5	239.7	244.0
자산총계	1,266.3	1,176.1	1,443.3	1,662.8	1,776.0
유동부채	474.4	488.4	780.2	963.2	928.9
매입채무 및 기타채무	307.2	332.8	239.0	264.3	261.2
단기금융부채	58.1	130.2	459.3	629.3	600.9
기타유동부채	109.1	25.4	81.9	69.6	66.8
비유동부채	179.4	217.2	214.6	192.7	242.7
장기금융부채	42.1	84.7	93.9	88.2	138.2
기타비유동부채	137.3	132.5	20.7	104.5	104.5
부채총계	653.7	705.6	994.8	1,155.9	1,171.6
자본지분	610.5	468.7	447.2	506.5	602.0
자본금	17.1	17.1	17.1	19.4	19.4
자본잉여금	110.4	110.4	110.4	213.8	224.4
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	3.8	3.5	21.2	16.1	23.1
이익잉여금	479.3	337.8	298.6	257.2	335.1
이익잉여금	2.1	1.8	1.2	0.4	2.4
자본총계	612.6	470.4	448.5	506.9	604.4
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당이익(원)					
EPS	7,717	-3,606	-953	-1,045	2,317
BPS	19,166	14,713	14,040	13,744	16,112
CFPS	14,266	1,408	2,154	984	4,609
DPS	500	160	100	200	200
주가배수(배)					
PER	3.4	-10.7	-11.6	-47.9	21.6
PER(최고)	7.6	-11.3	-45.2		
PER(최저)	3.4	-6.9	-10.2		
PBR	1.38	2.62	0.79	3.65	3.11
PBR(최고)	3.04	2.77	3.07		
PBR(최저)	1.36	1.70	0.69		
PSR	0.50	1.18	0.29	1.17	1.16
PCFR	1.9	27.4	5.1	50.9	10.9
EV/EBITDA	1.7	-191.1	19.8	23.7	10.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.5	-4.4	-10.3	-21.1	8.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	0.4	0.9	0.4	0.4
ROA	23.2	-9.4	-2.4	-2.2	5.1
ROE	49.7	-21.3	-6.6	-7.1	15.4
ROIC	48.4	-15.5	-6.1	0.8	9.6
매출채권회전율	16.4	8.4	7.8	4.4	3.9
재고자산회전율	11.7	7.3	8.3	8.3	8.1
부채비율	106.7	150.0	221.8	228.0	193.9
순차입금비율	-16.7	42.4	92.9	122.4	86.6
이자보상배율(현금)	43.6	-8.1	-1.8	0.5	3.8
총차입금	100.2	214.8	553.1	717.4	739.1
순차입금	-102.2	199.4	416.5	620.3	523.3
NOPLAT	434.3	-7.5	38.9	104.2	229.8
FCF	226.3	-218.8	-274.8	-240.8	112.2

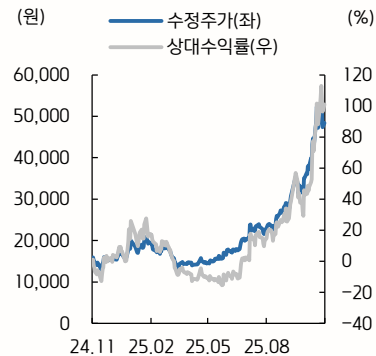
대덕전자(353200): 핫한 건 다합니다

Not Rated

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com
RA 김종현 bellstring@kiwoom.com

주가(11/25): 52,900원

KOSPI (11/25)	3,857.78pt	
시가총액	2조 6,142억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	52,900원	12,870원
최고/최저가대비	0.0%	275.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	37.6%
	6M	234.4%
	1Y	214.0%
발행주식수	49,417천주	
일평균 거래량(3M)	1,782천주	
외국인 지분율	10.6%	
배당수익률(2025E)	0.8%	
BPS(2025E)	17,564원	
주요 주주	대덕 외 5인	32.8%



◎ 메모리, 비메모리, MLB까지 다 잡는다

- 2025년 영업이익 496억원(+339% YoY)로 당사 예상치 큰 폭으로 상회할 전망. 메모리와 비메모리 패키지 기판의 수요가 모두 예상치를 상회 중이며, 3Q에 이어 4Q에도 일부 제품의 판가 인상 지속될 전망
- 메모리 패키지 기판의 가동률은 약 90%에 육박했으며, 일부 FC-BGA 공장을 활용한 보완 투자 진행. 비메모리는 자율주행 AI칩용 신규 수주를 확보하는 등 전장 중심의 회복세가 나타나며 연내 BEP 도달 예상. 흑자 전환 시기가 기존 예상 대비 2개 분기 앞당겨지며, 내년 실적 성장의 주 동력으로 작용할 전망
- 메모리(DDR5, LPDDR, GDDR7 등)와 비메모리 패키지 기판의 수요 확대에 힘입어 2026년 영업이익은 1,388억원(+180% YoY)으로, 가파른 성장 예상

◎ MLB, UBB와 OAM 기술력 모두 보유. 향후 빠른 Capa 확보가 추가 모멘텀으로 작용할 전망

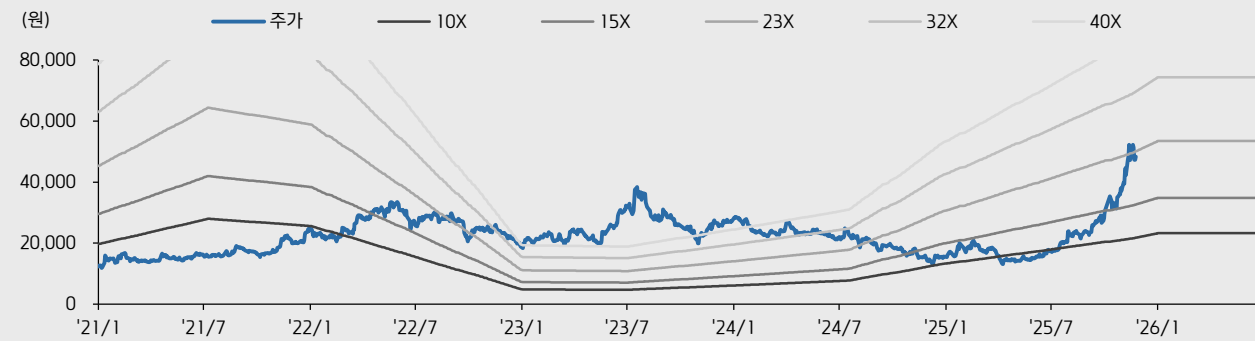
- 현재 MLB의 설비 공급 부족으로 Capa 확대가 예상 대비 지연되고 있으나, 당사는 OAM과 UBB 기판을 모두 생산할 수 있는 기술 경쟁력 보유
- UBB와 OAM을 모두 안정적으로 할 수 있는 공급사는 제한적이며, 2Q26말까지 MLB Capa를 현재 대비 약 1.8배(연매출 2,000억 → 3,600억) 확대할 전망. 향후 Capa 확대와 함께 빠른 점유율 확대 기대

(억 원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	6,109	10,009	13,162	9,097	8,921
영업이익	88	725	2,325	237	113
EBITDA	656	1,735	3,373	1,388	1,287
세전이익	-27	799	2,445	284	302
순이익	-87	630	1,839	254	238
지배주주지분순이익	-87	630	1,839	254	238
EPS(원)	-253	1,224	3,570	493	461
증감률(% YoY)	NA	흑전	191.8	-86.2	-6.4
PER(배)	-49.7	20.4	5.3	54.9	33.6
PBR(배)	1.02	1.88	1.14	1.60	0.91
EV/EBITDA(배)	9.6	6.8	2.4	8.5	4.5
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.7	2.6	1.3
ROE(%)	-1.4	9.6	23.9	2.9	2.7
순차입금비용(%)	-1.4	-11.2	-17.0	-21.1	-23.4

자료: 키움증권 리서치센터

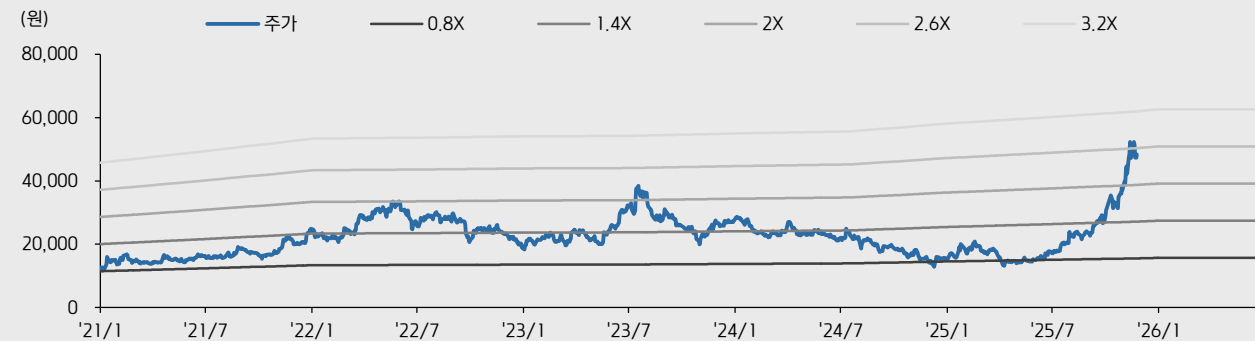
대덕전자(353200): 핫한 건 다합니다

대덕전자 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

대덕전자 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

대덕전자(353200) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	6,109	10,009	13,162	9,097	8,921
매출원가	5,736	8,833	10,193	8,345	8,306
매출총이익	373	1,176	2,969	751	615
판매비	285	452	643	514	503
영업이익	88	725	2,325	237	113
EBITDA	656	1,735	3,373	1,388	1,287
영업외손익	-115	74	120	46	189
이자수익	1	1	30	63	80
이자비용	0	6	9	9	7
외환관련이익	48	138	351	190	236
외환관련손실	151	59	274	152	138
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-13	0	19	-46	18
법인세차감전이익	-27	799	2,445	284	302
법인세비용	-5	124	606	30	64
계속사업손익	-21	675	1,839	254	238
당기순이익	-87	630	1,839	254	238
지배주주손익	-87	630	1,839	254	238
당감상 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-	63.8	31.5	-30.9	-1.9
영업이익 증감률	-	723.9	220.7	-89.8	-52.3
EBITDA 증감률	-	164.5	94.4	-58.8	-7.3
지배주주순이익 증감률	-	-824.1	191.9	-86.2	-6.3
EPS 증감률	-	특정	191.9	-86.2	-6.4
매출총이익률(%)	6.1	11.7	22.6	8.3	6.9
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.7	2.6	1.4
EBITDA Margin(%)	10.7	17.3	25.6	15.3	14.4
지배주주순이익률(%)	-1.4	6.3	14.0	2.8	2.7
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	829	2,038	2,936	1,807	978
당기순이익	-87	630	1,839	254	238
비현금항목의 가감	813	1,485	2,010	1,624	1,389
유형자산감가상각비	548	973	1,004	1,105	1,133
무형자산감가상각비	20	37	44	46	41
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	245	475	962	473	215
영업활동자산부채증감	114	-59	-620	405	-643
매출채권및기타채권의감소	-25	-312	-307	640	-6
재고자산의감소	4	-301	-209	126	-161
매입채무및기타채무의증가	-21	95	-289	92	-45
기타	156	459	185	-453	-431
기타현금흐름	-11	-18	-293	-476	-6
투자활동 현금흐름	-838	-1,335	-2,588	-1,975	-1,161
유형자산의 취득	-971	-1,295	-2,048	-1,170	-596
유형자산의 처분	34	4	40	12	20
투자자산의 순취득	-31	-23	-26	-42	-42
투자자산의감소(증가)	-3	2	-59	-10	-2
단기금융자산의감소(증가)	-2	-13	-488	-764	-564
기타	135	-10	-7	-1	23
재무활동 현금흐름	-62	-164	122	-289	-206
차입금의 증가(감소)	-55	-1	280	-80	-48
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-155	-155	-206	-155
기타	-7	-8	-3	-3	-3
기타현금흐름	-4	1	-14	-2	5
현금 및 현금성자산의 순증가	-75	540	457	-458	-384
기초현금 및 현금성자산	301	226	767	1,224	766
기말현금 및 현금성자산	226	767	1,224	766	382

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	2,639	3,728	4,981	4,331	4,659
현금 및 현금성자산	226	767	1,224	766	382
단기금융자산	2	15	502	1,266	1,830
매출채권 및 기타채권	1,472	1,827	1,944	1,294	1,347
재고자산	927	1,108	1,202	906	1,005
기타유동자산	12	11	109	99	95
비유동자산	5,453	5,682	6,937	6,945	6,229
투자자산	3	1	60	70	73
유형자산	5,222	5,393	6,414	6,292	5,677
무형자산	142	134	121	128	110
기타비유동자산	86	154	342	455	369
자산총계	8,092	9,410	11,918	11,275	10,887
유동부채	1,576	1,824	2,650	1,767	1,597
매입채무 및 기타채무	1,447	1,493	1,657	1,106	1,032
단기금융부채	95	13	81	71	93
기타유동부채	34	318	912	590	472
비유동부채	138	767	825	825	535
장기금융부채	42	2	192	130	66
기타비유동부채	96	765	525	695	469
부채총계	1,714	2,591	3,368	2,592	2,132
자본	6,378	6,819	8,550	8,683	8,755
자본금	258	258	258	258	258
기타자본	5,451	5,451	5,451	5,451	5,451
이익잉여금	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-31	2	10	8	31
이익잉여금	701	1,108	2,831	2,967	3,016
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	6,378	6,819	8,550	8,683	8,755
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	-253	1,224	3,570	493	461
BPS	12,381	13,237	16,598	16,857	16,996
CFPS	2,104	4,107	7,473	3,645	3,157
DPS	300	300	400	300	400
주가배수(배)					
PER	-49.7	20.4	5.3	54.9	33.6
PER(최고)	-58.8	20.8	9.6		
PER(최저)	-30.5	9.6	5.2		
PBR	1.02	1.88	1.14	1.60	0.91
PBR(최고)	1.20	1.92	2.05		
PBR(최저)	0.62	0.89	1.13		
PSR	0.71	1.28	0.74	1.53	0.89
PCFR	6.0	6.1	2.5	7.4	4.9
EV/EBITDA	9.6	6.8	2.4	8.5	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-169.6	23.5	10.7	58.4	83.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	1.2	2.1	1.1	2.6
ROA	-1.1	7.2	17.2	2.2	2.1
ROE	-1.4	9.6	23.9	2.9	2.7
ROIC	0.5	7.8	24.9	2.6	1.2
매출채권회전율	8.3	6.1	7.0	5.6	6.8
재고자산회전율	13.2	9.8	11.4	8.6	9.3
부채비율	26.9	38.0	39.4	29.9	24.4
순차입비용	-1.4	-11.2	-17.0	-21.1	-23.4
이자보상배율(현금)	218.1	126.8	362.8	25.8	16.5
총자입금	138	14	273	201	160
순자입금	-91	-767	-1,453	-1,830	-2,052
NOPLAT	656	1,735	3,373	1,388	1,287
FCF	-257	149	152	543	14

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- ▶ 당사는 11월 25일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ▶ 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- ▶ "메타 플랫폼스" 종목은 10월 27일, "마이크로소프트" 종목은 11월 10일, "암페놀" 종목은 11월 24일에 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

◎ 고지사항

- ▶ 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- ▶ 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- ▶ 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21 %	4.79%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성전기 (009150)	2023/12/04	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-19.94	-12.17
	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	190,000원	6개월	-20.99	-16.37
	2024/04/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.09	-16.05
	2024/05/28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-25.00	-17.76
	2024/08/01	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.06	-17.76
	2024/09/03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.94	-17.76
	2024/09/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.20	-17.76
	2024/10/30	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.91	-17.76
	2024/11/20	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.50	-17.76
	2024/12/17	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.57	-27.11
*담당자변경	2025/01/31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.38	-17.67
	2025/04/30	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-29.54	-25.71
	2025/05/29	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-23.79	-10.65
	2025/08/01	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-17.28	-14.26
	2025/09/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-5.62	3.50
	2025/10/02	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-16.53	-7.20
	2025/10/30	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.77	-12.50
	2025/11/25	BUY(Maintain)	320,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
두산 (000150)	2025/05/29	BUY(Initiate)	620,000원	6개월	-6.61	8.06
	2025/07/28	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-33.27	-27.41
	2025/09/01	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-23.95	19.76
	2025/11/11	BUY(Maintain)	1,200,000원	6개월	-23.27	-15.33
	2025/11/25	BUY(Maintain)	1,200,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
이수퍼타시스 (007660)	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	48,626원	6개월	-20.23	-10.20
	2024/05/16	BUY(Maintain)	52,516원	6개월	-6.06	-1.85
	2024/05/28	BUY(Maintain)	68,076원	6개월	-26.91	-16.14
	2024/07/01	BUY(Maintain)	72,939원	6개월	-37.30	-23.20
	2024/08/16	BUY(Maintain)	72,939원	6개월	-45.09	-23.20
	2024/11/15	BUY(Maintain)	43,763원	6개월	-50.69	-50.00
	2024/11/20	BUY(Maintain)	43,763원	6개월	-36.75	-9.11
	2025/02/13	BUY(Maintain)	50,571원	6개월	-26.84	-13.98
	2025/05/15	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-29.94	-27.67
	2025/05/29	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-11.06	14.31
	2025/08/18	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-20.80	-14.62
	2025/09/01	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-10.24	2.29
	2025/10/22	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	6.63	19.60
	2025/11/17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-10.04	-4.79
	2025/11/25	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG이노텍 (011070)	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	280,000원	6개월	-30.41	-25.36
	2024/04/25	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.01	-13.04
	2024/05/28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.29	0.67
	2024/07/25	Outperform(Down grade)	320,000원	6개월	-27.16	-12.50
	2024/10/24	Outperform(Mainta in)	230,000원	6개월	-25.70	-22.78
	2024/11/20	BUY(Upgrade)	230,000원	6개월	-27.83	-22.78
	2025/01/23	Outperform(Down grade)	190,000원	6개월	-18.36	-6.58
	2025/04/24	Outperform(Mainta in)	170,000원	6개월	-16.37	-9.88
	2025/05/29	Outperform(Mainta in)	170,000원	6개월	-14.70	-9.59
	2025/07/03	Outperform(Mainta in)	170,000원	6개월	-13.49	-7.12
	2025/07/24	BUY(Upgrade)	210,000원	6개월	-21.04	-5.95
	2025/09/26	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-19.55	-7.60
	2025/10/31	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-19.19	-14.67
	2025/11/25	BUY(Maintain)	300,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG디스플레이 (034220)	2024-01-25	Outperform (Downgrade)	16,000원	6개월	-30.84	-22.88
	2024-04-26	BUY(Upgrade)	16,000원	6개월	-34.85	-33.13
	2024-05-28	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-35.16	-26.50
	2024-06-25	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-30.95	-17.56
	2024-07-26	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-31.18	-17.56
	2024-09-24	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-31.53	-17.56
	2024-10-24	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-27.23	-23.57
	2024-11-20	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-30.57	-23.57
	2025-01-03	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-29.50	-27.54
	2025-01-23	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-28.92	-23.85
	2025-04-01	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-30.73	-23.85
	2025-04-25	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-31.80	-23.85
	2025-05-29	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-31.78	-23.85
	2025-07-25	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-11.46	2.38
	2025-09-19	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-10.82	-2.38
	2025-10-31	Outperform (Downgrade)	16,000원	6개월	-12.95	-2.38
	2025-11-25	BUY(Upgrade)	16,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
덕산네오룩스 (213420)	2024-01-04	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-35.16	-26.67
	2024-05-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.97	-26.67
	2024-05-28	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.03	-24.58
	2024-07-17	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-43.57	-36.33
	2024-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-48.82	-36.33
	2024-11-14	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-54.60	-54.00
	2024-11-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-45.75	-35.10
	2025-01-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-44.59	-31.00
	2025-02-13	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-42.01	-36.23
	2025-04-01	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-43.71	-36.23
	2025-05-16	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-42.51	-27.55
	2025-05-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-39.60	-22.08
	2025-07-18	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-35.84	-26.03
	2025-08-18	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-30.57	-20.87
	2025-11-14	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-31.31	-20.87
	2025-11-25	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

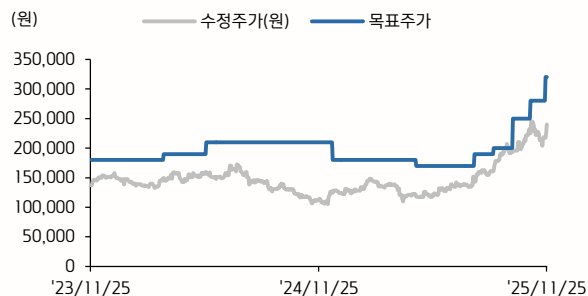
투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
심텍	2024/05/28	BUY(Reinitiate)	41,000원	6개월	-35.37	-10.00
(222800)	2024/10/18	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-54.13	-38.57
	2025/02/17	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-19.44	0.87
	2025/05/29	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-9.36	3.00
	2025/08/08	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	44.58	127.59
	2025/11/25	BUY(Maintain)	65,000원	6개월		

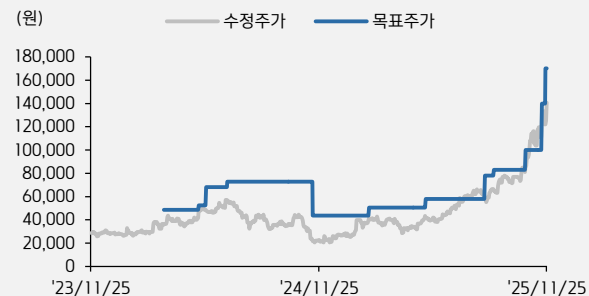
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

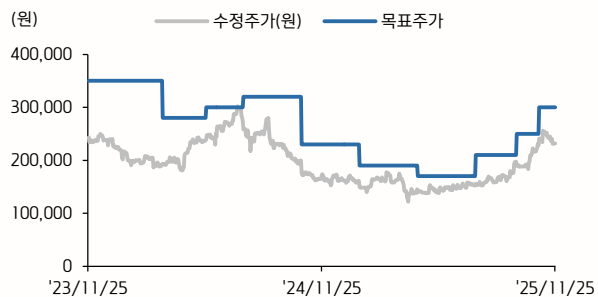
삼성전기(009150)



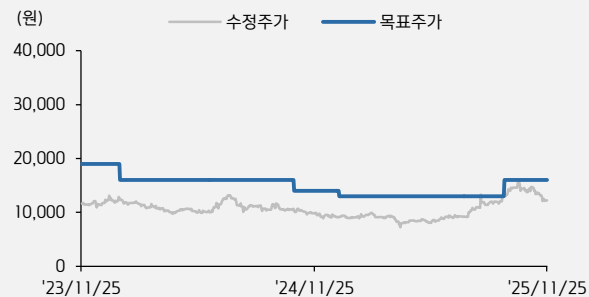
이수페타시스(007660)



LG이노텍(011070)



LG디스플레이(034220)



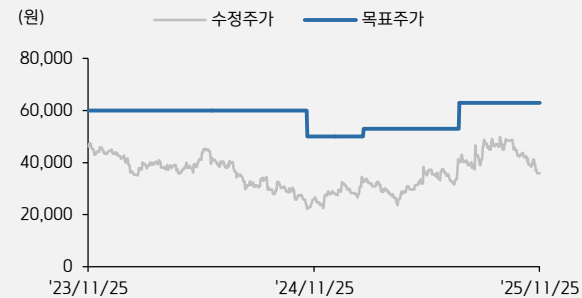
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

두산(000150)



덕산네오룩스(213420)



심텍(222800)

