

전기전자

4Q25 Preview: 기판, 왕관을 쓸 자 누구인가

해외는 맑음, 한국은 흐림 - 1월, 글로벌 기판 업종 내 주가 차별화 진행

26년 들어 글로벌 기판 업체들의 주가 흐름은 지역별로 뚜렷한 차별화를 보이고 있음. 기업별 서버 관련 제품 노출도와 최종 수요처에 대한 국가별 시장의 신뢰도 차이가 주가에 반영된 결과로 해석. 다만, 이번 CES에서 공개된 NVIDIA와 AMD의 Keynote를 기점으로 서버를 비롯한 핵심 수요처 내 변화가 주가에 연동되기 시작. 서버 관련 동일한 수요 개선을 전제로 현재 주가의 업사이드는 한국 업체들에게 보다 열려있다는 판단. 현재 밸류에이션 측면에서 현재 한국 기판 업체들은 26년 PER 기준 글로벌 Peer 대비 명확하게 할인 구간에 위치 (Peer 33배 vs 한국 22배). 현재 포지션 변화 감안, 보다 높은 밸류 가능하다 판단

제품별로 다름 기판 업황 - 서버와 NAND 중심의 기회

최근 글로벌 기판 업황은 서버 및 NAND와 직접적으로 연동된 제품군을 중심으로 긍정적인 플로우가 형성되는 중. 특히 서버향 DRAM, FC-BGA에 더해 NAND에 적용되는 FC-CSP 및 CSP 등은 구조적으로 수요 가시성이 가장 먼저 개선되고 있는 영역

- 1) 서버향 DRAM & FC-BGA: 향후 공개될 NVIDIA Rubin CPX 플랫폼과 주요 하이퍼스케일러 및 ASIC 업체들의 출시 일정이 맞물리며 수요 강도가 예상보다 빠르게 확대되는 중
- 2) FC-CSP & CSP: 이번 CES에서 NVIDIA가 공개한 ICMS와 같은 기술 트렌드가 NAND 수요를 자극하면서 동반 수혜가 기대되는 제품군으로 자리매김하고 있다 판단

선별적 접근의 필요성 - 원자재 가격 부담 속 P, Q 대응력 확인

기판 투자의 핵심은 1) 높은 가동률, 2) 연내 Capa 확대 일정, 3) 급등한 원자재 가격에 대한 가격 협상력이라고 판단. 올해 기판 업종에 대한 투자 전략은 데이터센터 및 서버 관련 수요에 대한 Top down 기반하여 선별적 접근이 유효하다고 판단. 관련 최선호주로 메모리-비메모리-MLB 등 전 사업부문에서 확인되는 실적 모멘텀에 더해 P, Q 측면에서 빠른 대응력을 보유한 대덕전자를, 차선호주로 고객사별로 높아진 설계 수준과 공정 난이도를 다중적층으로 대응하며 이미 입증된 Q 대응력을 바탕으로 MLB 강자로 자리매김한 이수페타시스를, 관심종목으로는 높은 메모리 수요를 Capa 증설로 대응 중인 티엘비를 제시



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
대덕전자	매수 (M)	68,000 (U)
이수페타시스	매수 (M)	150,000 (M)
티엘비	Not Rated(I)	- (I)

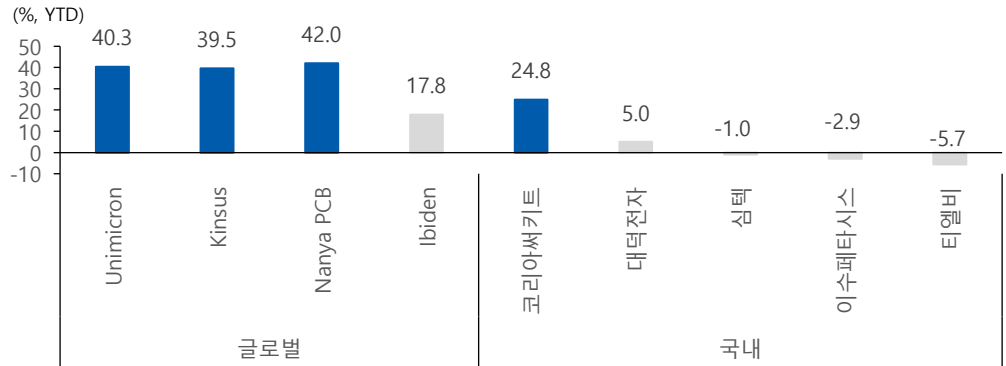
1. 해외는 맑음, 한국은 흐림

1월, 글로벌 기관 업종 내 주가 차별화 진행

26년 들어 글로벌 기관 업체들의 주가 흐름은 일본, 대만, 한국을 비롯한 각 지역별로 뚜렷한 차별화를 보이고 있다. 우선 Ibiden(4062.JP), Unimicron(3037.TT), Kinsus(3189.TT) 등 일본과 대만 주요 기관업체들의 경우 AI 서버, 고성능 연산 관련 노출도가 높은 제품 포트폴리오를 가진만큼 주가가 선제적으로 반응하고 있는 반면 대덕전자, 이수페타시스 등 한국 기관 업체들의 경우 상대적으로 제한적인 흐름을 나타내고 있다.

이는 기업별 서버 관련 제품 노출도와 최종 수요처가 되는 빅테크에 대한 국가별 시장의 신뢰도 차이가 주가에 반영된 결과로 해석된다. 아직까지 국내의 경우 전체 기관 매출 내 모바일, PC 등 레거시 비중이 높은 만큼 연말 이후 전장, 서버와의 수요 전환에 대한 기대감이 제한적으로 작용했다는 판단이다. 다만, 이번 CES에서 공개된 NVIDIA와 AMD의 Keynote를 기점으로 서버를 비롯한 핵심 수요처 내 변화가 주가에 연동되기 시작한 점은 주목할 필요가 있다.

[그림 1] 글로벌 및 국내 기관업체들 YTD 수익률



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20 일 기준

서버 관련 동일한 수요 개선을 전제로 현재 주가의 업사이드는 한국 업체들에게 보다 열려있다고 판단된다. 밸류에이션 측면에서 현재 한국 기관 업체들은 PER, PBR 등 주요 밸류에이션 지표 기준으로도 주요 글로벌 Peer 대비 명확하게 할인 구간에 위치해 있다. 현재 '26년 연간 PER 기준 글로벌 업체들은 평균 약 33배(Unimicron 32.0배, Ibiden 35.7배, Nanya PCB 33.4배, Kinsus 28.9배)를 받고 있는데 반해 한국 업체들은 22배(대덕전자 20.7배, 심텍 19.7배, 티엘비 15.8배) 수준에 불과하다. 물론 제품 내 서버 노출도, 주요 빅테크 고객사 비중 측면에서 차이가 있는 만큼 글로벌 경쟁사들과 밸류 기준을 완전히 동일시킬 수는 없다. 그러나 지난해 하반기 글로벌 공급망 재편 속 국내 기관 업체들의 변화된 포지션을 감안해보는다면 현재보다 높은 밸류에이션을 받기에는 충분하다고 판단된다.

[표 1] 글로벌 주요 기업업체들 매출 및 이익 추정치

	기업명	Unimicron	Ibiden	Nanya PCB	Kinsus	이수페타시스	대덕전자	심텍	코리아씨키트	티엘비
	Ticker	3037.TT	4062.JP	8046.TT	3189.TT	A007660	A353200	A222800	A007810	A356860
	시가총액	16,075	14,849	7,429	2,936	8,259	2,444	1,839	1,424	555
24	매출액	3,592	2,567	1,005	951	832	902.1	1,210	1,401.2	178
	영업이익	159	305	-39	34	106	23.4	-52	-29.8	5
	영업이익률	4.4%	11.9%	-3.9%	3.6%	12.8%	2.6%	-4.3%	-2.1%	2.9%
	당기순이익	158	213	6	2	79	26.1	-43	-40.3	4
25F	매출액	4,169	2,658	1,272	1,235	1,108.2	1,055.9	1,400	1,489.1	258
	영업이익	212	404	60	86	209.0	48.2	19	50.9	26
	영업이익률	5.1%	15.2%	4.7%	7.0%	18.9%	4.6%	1.3%	3.4%	9.9%
	당기순이익	167	271	52	48	163	48.5	-33	42.0	19
26F	매출액	5,057.6	3,120.0	1,677.5	1,460.6	1,531.8	1,377.7	1,624.0	1,675.0	343.9
	영업이익	552.7	556.8	209.3	160.6	343.2	157.0	142.4	129.9	46.3
	영업이익률	10.9%	17.8%	12.5%	11.0%	22.4%	11.4%	8.8%	7.8%	13.5%
	당기순이익	455	385	192	101	264	147	98	92	36

자료: Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20일 기준, 단위는 십억원, 백만달러, 커버 기업의 경우 컨센서스 대신 추정치

[표 2] 글로벌 주요 기업업체들 밸류에이션 추정치

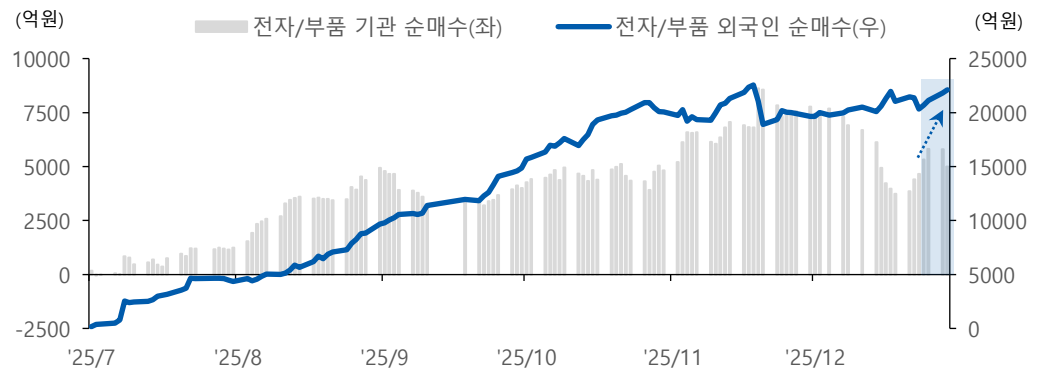
	기업명	Unimicron	Ibiden	Nanya PCB	Kinsus	이수페타시스	대덕전자	심텍	코리아씨키트	티엘비
	Ticker	3037.TT	4062.JP	8046.TT	3189.TT	A007660	A353200	A222800	A007810	A356860
	시가총액	16,075	14,849	7,429	2,936	8,259	2,444	1,839	1,424	555
24	PER	42.2	71.3	407.8	918.2	101.1	102.3	N/A	N/A	136.5
	PBR	2.3	4.1	1.9	1.5	23.7	3.0	3.9	4.4	5.0
	ROE	5.5	6.1	0.4	0.2	26.2	3.0	-9.5	-4.5	3.8
	EV/EBITDA	10.0	22.4	14.9	7.9	20.0	5.7	19.4	7.9	22.0
25F	PER	87.9	50.8	124.6	58.0	50.7	57.2	N/A	40.7	30.2
	PBR	4.8	4.1	4.4	2.8	13.1	3.0	4.2	4.1	4.4
	ROE	5.3	8.2	3.6	4.3	33.8	5.3	-7.4	6.2	15.5
	EV/EBITDA	19.2	16.1	24.3	12.0	36.8	15.9	23.3	21.5	17.7
26F	PER	32.1	35.7	33.4	28.9	35.1	20.7	19.7	18.7	15.8
	PBR	4.2	3.7	4.1	2.6	9.7	2.6	3.4	3.4	3.5
	ROE	13.6	10.8	12.3	8.4	31.8	13.4	19.4	14.0	25.1
	EV/EBITDA	12.9	12.5	15.1	9.5	25.6	9.1	10.3	10.5	10.9

자료: Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20일 기준, 단위는 백만달러, 배, %

현재 국내 수급 상황을 살펴보면 외국인들의 순매수 강도의 경우 꾸준한 상승세를 나타내고 있으며, CES 이후 메모리 및 서버 수요에 대한 긍정적인 시그널이 관측되면서 기관 수급도 점진적으로 회복되는 모습이 나타나고 있다. 아직 추세적 반등이라기에는 단기적인 움직임이나 높은 수요로 인한 실적 가시성이 확인되는 일부 종목들에 한해 관측되는 움직임이지만, 기관 업체들로 투자자들의 시선이 다시 이동하고 있다는 점은 의미 있는 변화라 판단된다.

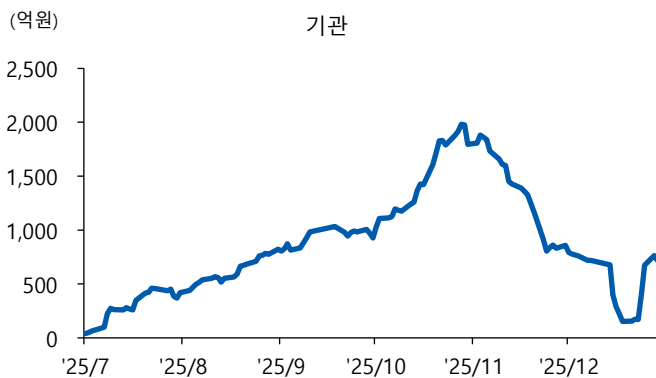
일례로 전체 매출 내 DRAM, FC-BGA, FC-CSP 등 현재 수요 상황이 견조한 기관에 대해 모두 노출도가 있는 대덕전자의 경우 외국인들의 꾸준한 매수세를 보이고 있으며 1월 중순 이후부터는 기관 매수세가 더해지고 있다. 더불어 FC-BGA 관련 글로벌 기술 우위는 물론, 현재 가동률 상황이 확인되는 삼성전기의 경우 기관들의 선호 심리가 지속되는 모습이다.

[그림 2] 전자/부품 업종 내 기관 및 외국인 순매수



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20 일 기준

[그림 3] 대덕전자 6M 순매수 - 기관



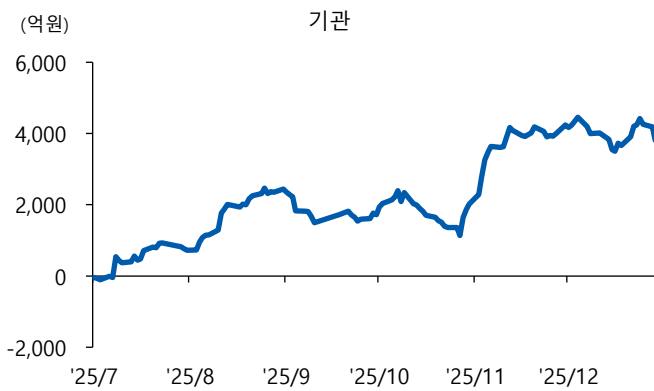
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20 일 기준

[그림 4] 대덕전자 6M 순매수 - 외국인



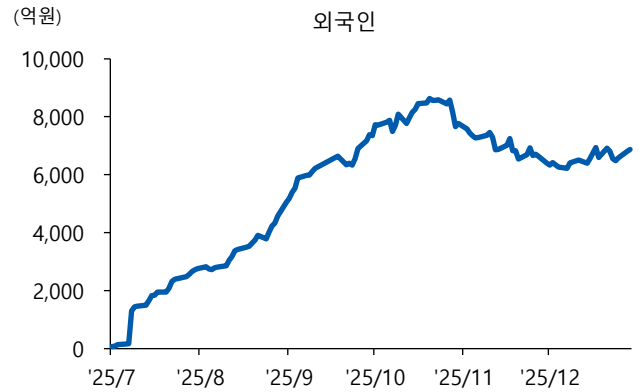
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20 일 기준

[그림 5] 삼성전기 6M 순매수 - 기관



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20 일 기준

[그림 6] 삼성전기 6M 순매수 - 외국인



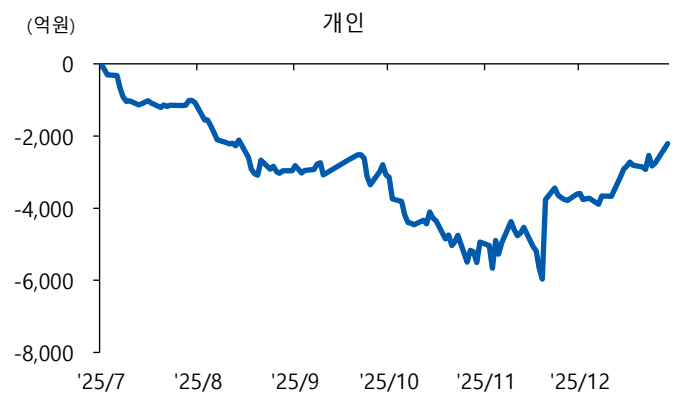
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20 일 기준

[그림 7] 이수페타시스 6M 순매수 - 기관



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20 일 기준

[그림 8] 이수페타시스 6M 순매수 - 개인



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 1/20 일 기준

2. 제품별로 다를 기판 업황

서버와 NAND 중심의 기회

최근 글로벌 기판 업황을 세부적으로 살펴보면 전반적인 산업 회복보다는 서버 및 NAND 와 직접적으로 연동된 제품군을 중심으로 긍정적인 플로우가 형성되고 있다. 서버향 DRAM, FC-BGA 에 더해 NAND 에 적용되는 FC-CSP 및 CSP 등은 구조적으로 수요 가시성이 가장 먼저 개선되고 있는 영역이다. 투자 관점에서도 동일하다. 즉, 현재 높은 수요가 전제되는 제품별 노출도를 감안하여 기업별로 선택적인 접근이 필요하다는 뜻이 된다.

우선 1) 서버향 DRAM과 FC-BGA의 경우 향후 공개될 NVIDIA 루빈(Rubin) CPX 플랫폼과 함께 주요 하이퍼스케일러 및 ASIC 업체들의 출시 일정이 맞물리며 수요 강도가 예상보다 빠르게 확대되고 있다. 이는 현재 일부 국내의 업체들의 가동률 상향 및 '27년 풀캐파 언급에서 확인되고 있다. 특히 FC-BGA의 경우 일부 기판 업체들의 마진에 영향을 미쳤던 대표적인 제품군이었던 만큼 단기적인 사이클 반등을 넘어 구조적인 수요 기반이 형성되고 있다는 판단이다.

[표 3] NVIDIA Rubin 가속기별 반도체칩/패키지 스펙 및 시스템 팩터 요약

가속기	Rubin_VR200	Rubin_CPX	Rubin_VR300
반도체칩 및 패키지 레벨			
메모리	288GB HBM4 (Context+Generation)	128GB GDDR7 (Context-연산집약)	1024GB HBM4E (초거대모델+대규모배치)
패키징	CoWoS-L (고열, 고전력, 고대역폭)	FC-BGA (저비용발열, 대량보급)	CoWoS-L
CPU	Vera (LPDDR / SOCAMM2) (Context 특화 경량 CPU 모듈)		
시스템 형태 팩터			
#GPU 패키지	72	144 (시스템 확장성 즉, Scale-out 상 동일 세대)	
#GPU 다이	144	144	576

자료: Semianalysis, NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

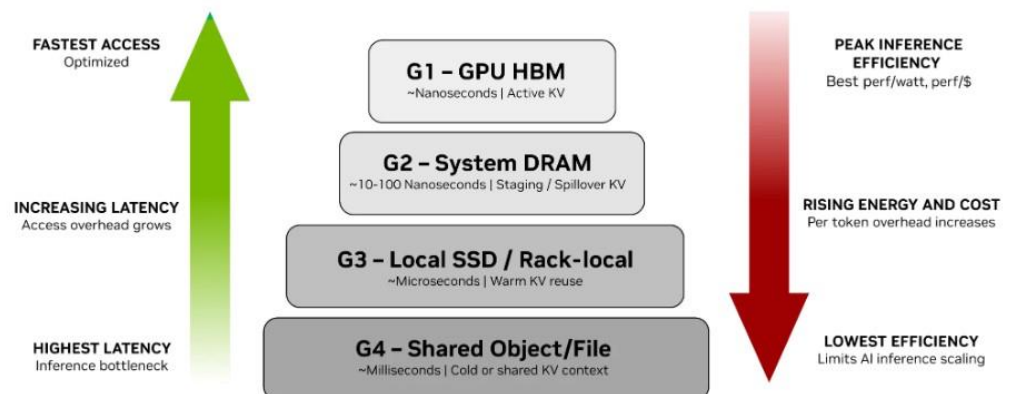
또한 2) FC-CSP와 CSP는 이번 CES에서 공개된 ICMS(Inference Context Memory Storage)와 같은 기술 트렌드가 NAND 수요를 자극하면서 동반 수혜가 기대되는 제품군이다.

ICMS는 이번에 NVIDIA가 CES에서 공개한 기술로, GPU HBM(G1)과 일반 공유 스토리지(Shared Object/File G4) 사이에 새롭게 정의한 AI Context 메모리 계층이다. 일반적으로 AI 모델의 추론에서는 과거 토큰의 연산 결과를 저장하는 KV(Key-Value) 캐시가 필수적이게 된다. KV 캐시는 AI 모델이 이전 문맥을 재연산 없이 다시 사용할 수 있게 도와주지만 그 용량이 GPU HBM, 즉 G1에 한정될 경우 확장성과 효율성이 제한되는 현상이 발생하게 된다.

최근 Physical 및 Agent AI 로의 진화와 함께 추론 단계에서 요구되는 Context 와 KV 캐시 용량이 기하급수적으로 확대되고 있다. Context 가 수백만 토큰 단위로 증가하는 환경에서는 과거 토큰의 연산 결과를 저장하는데 활용되는 KV 캐시가 급증하게 된다. 이를 NVIDIA 가 정의한 4 단계 메모리 계층 구조(G1~G4) 중 첫 번째 단계인 G1(GPU HBM)에만 의존할 경우 필연적으로 전력 효율 저하, 토큰당 비용 상승, GPU 유휴 시간 증가 등 구조적 한계를 맞이하게 된다.

NVIDIA 는 이러한 문제를 해결하기 위해 기존 메모리(HBM, DRAM)와 범용 스토리지 사이에 새로운 Context 계층이 필요하다고 판단했으며 이에 이번 CES 에서 루빈과 함께 ICMS 를 공개하게 된 것이다. Bluefield-4 DPU 기반의 ICMS 는 Rubin AI 플랫폼 내에서 이러한 요구를 충족하는 G3.5 Context 메모리 계층을 제공하게 된다. 이는 1) 메모리 한계 극복, 2) 전력 및 비용 측면에서의 운영 효율성 향상, 3) 노드 간 Context 공유 최적화를 가능하게 한다.

[그림 9] 4 단계 KV(Key-Value) 캐시 메모리 계층 구조 - GPU 내장 메모리(G1)에서부터 공유 저장소(G4)까지

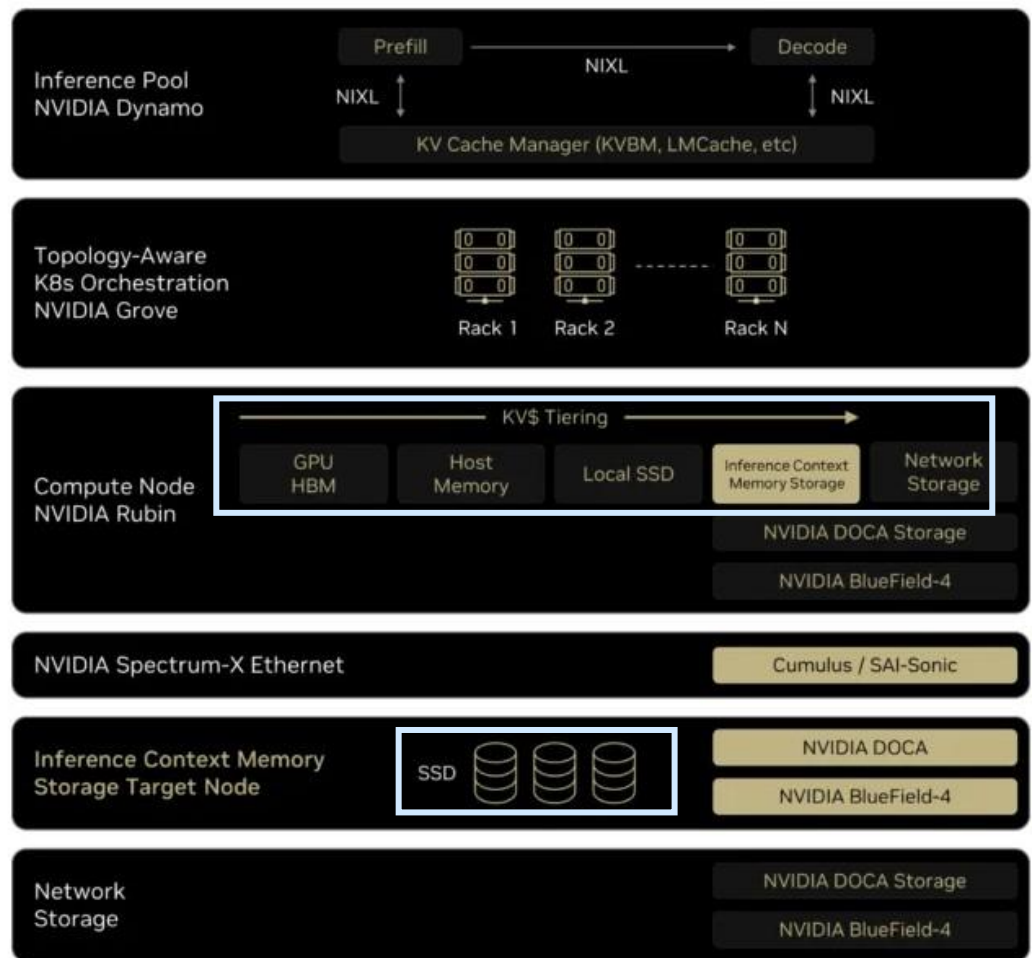


자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

ICMS 는 Spectrum-X Ethernet 기반 RDMA 연결을 통해 대규모 KV 캐시를 공유하고 Dynamo 와 연계해 추론 전 단계에서 Context 를 선제적으로 준비함으로써 디코딩 지연과 중복 연산을 최소화한다. 결과적으로 ICMS 는 기존 스토리지 대비 최대 5배 높은 TPS 와 전력 효율 을 가지고 HBM 을 고부가 연산에만 집중시키는 구조를 가능하게 한다. 이는 스토리지 확장을 넘어 추론 인프라의 병목을 해소하는 즉, 핵심 인프라의 전환이라고 볼 수 있다.

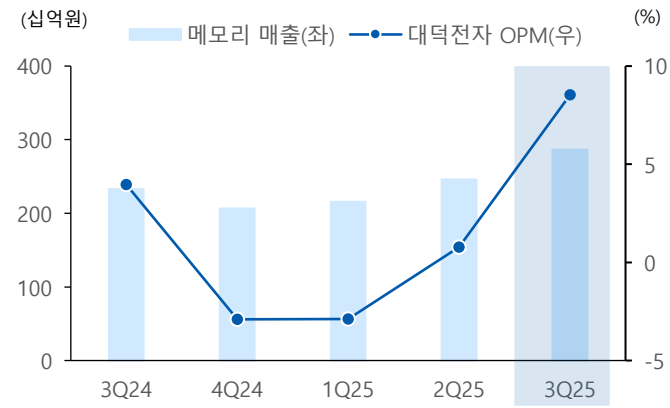
이는 필연적으로 서버향 SSD 즉, NAND 수요를 촉진하게 된다. Vera Rubin 서버랙 1개에 탑재 되는 72개 GPU(18개 Tray 당 4개 GPU)에 각 GPU 당 16TB 규모의 SSD가 탑재되기 때문이다. 해당 SSD에 들어가는 기판은 CSP와 FC-CSP로, 상대적으로 제품 마진 레벨도 10% 초중반 으로 높아 기관업체들 입장에서는 이익 레버리지 측면에서도 매력도가 높은 제품이다. 일례로 대덕전자, 티엘비의 경우 당초 지난해 상반기까지만 해도 DDR5, DDR4 중심으로 메모리 부문 이 성장했으나 하반기 들어 수익성이 좋은 데이터센터 SSD 관련 제품 수요가 기존 메모리 매출 에 더해지면서 외형 성장은 물론 수익성 개선도 확인되고 있다.

[그림 10] NVIDIA Rubin 플랫폼 내 NVIDIA 추론 컨텍스트 메모리 스토리지 아키텍처(추론풀 → BlueField-4 ICMS 타겟노드까지)



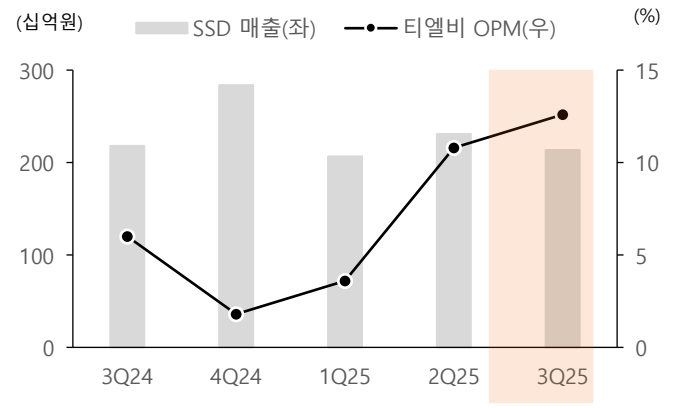
자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 대덕전자 최근 5개 분기 매출 및 OPM



자료: 대덕전자, 유안타증권 리서치센터, 주: 대덕전자 내 메모리 비중 약 50%

[그림 12] 티엘비 최근 5개 분기 매출 및 OPM



자료: 티엘비, 유안타증권 리서치센터, 주: 티엘비 내 SSD 비중 30%

3. 기관에 대한 선별적 접근의 필요성

원자재 가격 부담 속 P, Q 대응력 확인

현재 데이터센터 및 서버쪽에서 나타나는 높은 수요 국면에서 한국 기관 업체들, 그 중에서도 일부 기업들은 충분히 경쟁력 있는 성과를 보여줄 수 있다고 판단한다. 글로벌 공급망 재편 과정에서 한국 업체들의 역할이 확대되고 있다는 점은 최근 기관 수출 지표에서도 확인되고 있다. 물량 확보와 더불어 확인되는 수출단가의 상승은, 향후 관건이 고부가가치 제품으로의 전환 속도와 물량(Q) 대응력이 점차 중요해지는 국면으로의 진입을 의미한다.

금과 구리를 중심으로 한 원자재 가격 상승은 기관 업계 전반의 부담 요인이다. 다만 이러한 환경 속에서도 가격 전가 및 제품 믹스 조정을 통해 대응이 가능한 업체와 그렇지 못한 업체 간의 차별화는 더욱 뚜렷해질 가능성이 높다. 이미 일부 국내 업체들은 선제적인 대응을 통해 수익성 방어에 나서고 있으며, 향후 추가적인 주가 업사이드는 결국 누가 언제 어느 정도의 물량(Q) 확대가 가능한지에 의해 결정될 것이다.

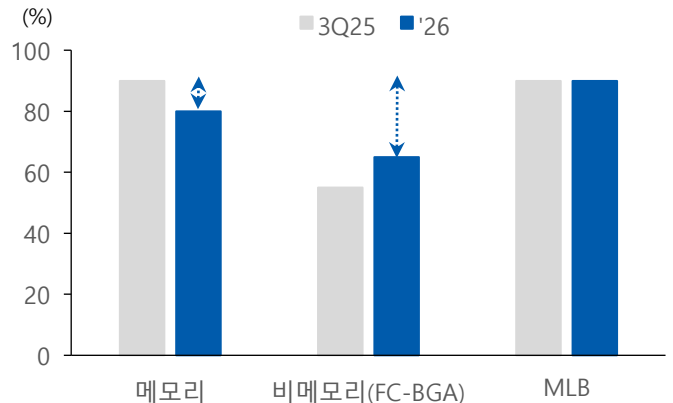
결국 기관 투자의 핵심은 1) 높은 가동률, 2) 연내 Capa 확대 일정, 3) 급등한 원자재 가격의 여파를 축소시킬 수 있는 가격 협상력 등이라고 판단되며 이번 실적 시즌은 해당 흐름을 확인할 수 있는 첫 번째 테스트 구간이 될 것으로 판단된다. **올해 기관 업종에 대한 투자 전략은 데이터센터 및 서버 관련 수요 상황은 Top down 관점에서, 투자 종목은 기업별 대응 여력에 따른 선별적 접근이 유효하다고 판단한다.** 관련 최선호주로 메모리(DRAM)-비메모리(NAND)-MLB 등 전 사업부문에서 확인되는 실적 모멘텀에 더해 P, Q 측면에서 빠른 대응력을 보유한 **대덕전자**를, 차선호주로 고객사별로 높아진 설계 수준과 공정 난이도를 다중적층으로 대응하며 이미 입증된 Q 대응력을 바탕으로 MLB 물량의 강자로 자리매김한 **이수페타시스**를, 관심 종목으로 높은 메모리 수요를 Capa 증설로 대응 중인 **티엘비**를 제시한다.

[그림 13] 국내 PCB 수출금액 및 전년비 증감률



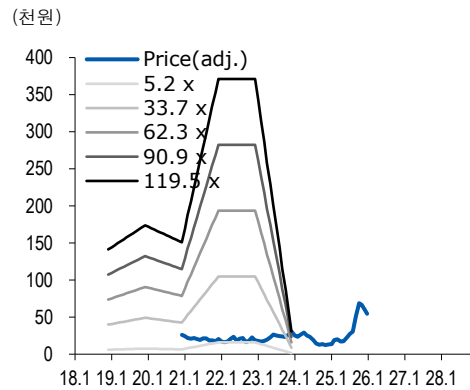
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 대덕전자 사업부문별 가동률 추이

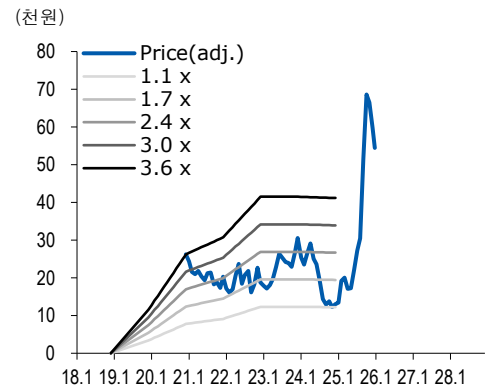


자료: 대덕전자, 유안타증권 리서치센터

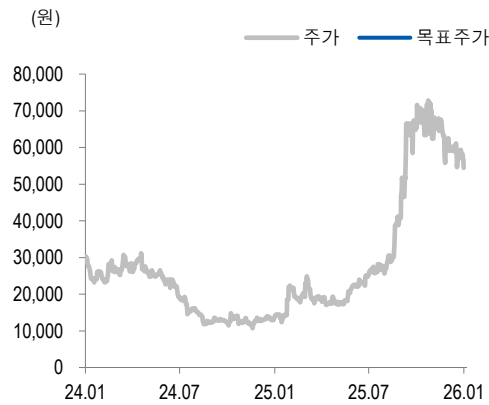
P/E band chart



P/B band chart



티엘비 (356860) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-22	Not Rated	-	1년		
2025-12-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **고선영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

대덕전자 (353200)

4Q25 Preview: 팔방미인상 수상

4Q에도 전 사업부문 호조(메모리-비메모리-MLB)

4Q25 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,084억원(YoY +49.3%, QoQ +7.2%), 281억원(OPM +9.1%)로 영업이익 기준 시장 컨센서스(277억원)를 부합하는 실적을 달성할 전망. 서버, 전장 등 전방의 견조한 수요를 기반으로 전 사업부문에 걸쳐 좋은 성과를 거둘 것으로 예상. 메모리 부문의 경우 DDR5, SOCAMM 기반 LPDDR에 더해 데이터센터 e-SSD용 낸드플래시향 CSP 수요 증가가 외형 성장세를 주도할 전망. 응용처 확대가 진행 중인 비메모리 부문은 '26년 기대 요인으로 작용할 전망. SSD 컨트롤러 물량 확대와 더불어 적자가 지속되던 FC-BGA 부문이 기존 전장에 더해 자율주행칩의 본격적인 매출 인식 구간 진입으로 본격적인 수익 구간에 진입한 점을 주목할 필요. MLB의 경우 네트워크, AI가속기 등 내년 상반기 Capa 확장을 앞두고 성장세를 지속하며 호실적 달성에 기여할 전망

Q 대응력은 견고히, P는 더불어

전장, 데이터센터를 중심으로 한 견조한 기판 수요가 지속되는 현 시점에서 관건은 Capa 확장 전략의 시기와 실행력. MLB의 경우 상반기 중 Capa가 두 배 수준으로 확대될 계획이며 하반기부터는 본격적인 매출 확대 구간에 진입. 메모리는 생산라인 전환을 통한 Capa 확보를 진행 중. 라인 전환이 완료되는 1Q 이후 메모리 가동률은 약 80%로 낮아질 전망. 또한 현재 지속되는 수요 상황 반영하여 MLB, 메모리 생산라인 전환 외 추가적인 Capa 확보 움직임도 예상. 급등한 원자재 가격 상승은 일부 BT 기판, 신제품 중심 가격 인상 대응

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 68,000원 상향

목표주가는 '26년 예상 EPS에 글로벌 주요 기판 업체들의 '26년 평균 PER에서 20% 할인. EPS 상향이 TP 상향의 주된 근거. 전 사업부문에서 확인되는 실적 모멘텀에 더해 P, Q 측면에서 확인되는 빠른 대응력. 이익 상승 강도에 대한 확신이 추가 리레이팅의 핵심 근거



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 68,000원 (U)
 직전 목표주가 **60,000원**
 현재주가 (1/21) **49,550원**
 상승여력 **37%**

시가총액	24,486억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	738억원
60일 평균 거래량	1,597,924주
52주 고/저	52,900원 / 13,120원
외인지분율	17.74%
배당수익률	2.58%
주요주주	대덕 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	57.1	161.1
상대	(12.7)	22.3	33.9
절대 (달러환산)	6.9	52.4	155.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	308	49.3	7.2	301	2.5
영업이익	28	흑전	11.4	28	1.2
세전계속사업이익	29	420.3	1.9	31	-3.8
지배순이익	26	503.9	13.7	26	3.0
영업이익률 (%)	9.1	흑전	+0.3 %pt	9.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.6	+6.5 %pt	+0.5 %pt	8.5	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	910	892	1,056	1,378
영업이익	24	11	48	157
지배순이익	25	24	48	147
PER	50.9	45.9	48.9	16.7
PBR	1.5	1.3	2.7	2.5
EV/EBITDA	7.9	6.7	14.2	8.5
ROE	2.9	2.7	5.5	15.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 대덕전자 실적 추정치 변경 내역

	4Q25E			2025E			2026E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	308	300	2.7	1,056	1,048	0.8	1,378	1,320	4.4
패키지기판	260	252	3.2	888	880	0.9	1,125	1,068	5.4
MLB	48	48	0.0	167	167	0.0	252	252	0.0
영업이익	28	30	-7.5	48	50	-4.5	157	146	7.5
영업이익률	9.1%	10.1%		4.6%	4.8%		11.4%	11.1%	

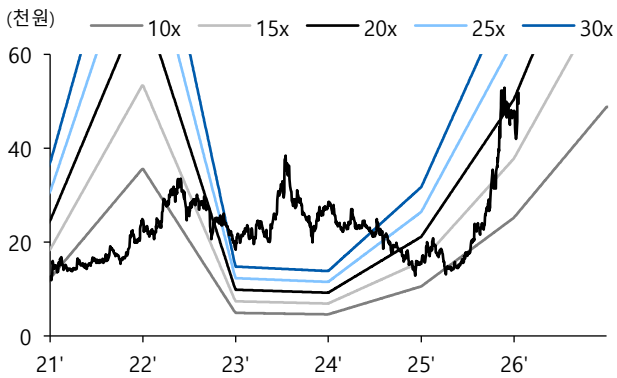
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원

[표 2] 대덕전자 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	2,859	'26년 예상 EPS
목표 PER(배)	24	Ibiden, Unimicron, 코리아씨키트, 이수페타시스 '26년 평균 PER 대비 20% 할인
목표 주가(원)	68,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	49,550	
상승 여력(%)	37%	

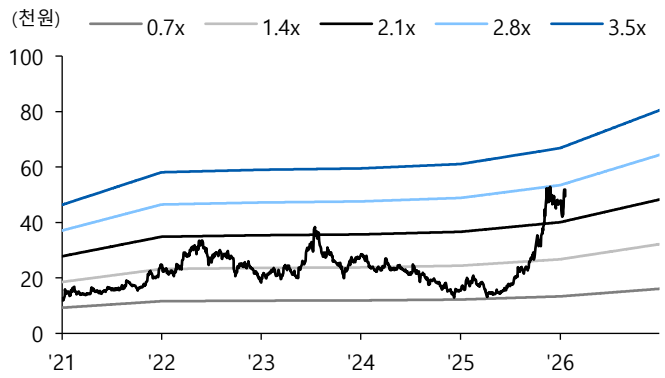
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 대덕전자 12MF P/E Band



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대덕전자 12MF P/B Band



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 대덕전자 '20년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 대덕전자 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	215.4	245.9	287.7	308.4	323.5	333.6	353.0	367.6	892.2	1,055.9	1,377.7
Y/Y 증감률(%)	0.3%	3.2%	23.6%	49.3%	50.2%	26.0%	22.7%	19.2%	-1.9%	18.3%	30.5%
Q/Q 증감률(%)	4.3%	14.2%	17.0%	7.2%	4.9%	3.1%	5.8%	4.2%			
패키지 기판(PKG)	176.6	207.9	243.8	260.2	270.4	277.3	285.7	291.9	768.7	888.5	1,125.4
Y/Y 증감률(%)	-6.3%	-0.3%	23.3%	49.6%	53.1%	33.4%	17.2%	12.2%	-3.5%	15.6%	26.7%
Q/Q 증감률(%)	1.6%	17.7%	17.3%	6.7%	3.9%	2.5%	3.0%	2.2%			
메모리	101.3	127.1	158.0	165.4	170.4	173.9	181.0	184.6	476.5	551.8	710.0
Y/Y 증감률(%)	-13.9%	-1.9%	24.1%	62.2%	68.2%	36.9%	14.6%	11.6%	2.2%	15.8%	28.7%
Q/Q 증감률(%)	-0.7%	25.5%	24.3%	4.7%	3.0%	2.1%	4.1%	2.0%			
비메모리	75.3	80.7	85.8	94.7	100.0	103.3	104.7	107.4	292.4	336.5	415.4
Y/Y 증감률(%)	6.2%	2.0%	21.9%	31.6%	32.8%	28.0%	22.0%	13.3%	-11.5%	15.1%	23.4%
Q/Q 증감률(%)	4.6%	7.2%	6.3%	10.4%	5.6%	3.3%	1.3%	2.5%			
MLB	38.8	37.7	42.4	48.2	53.1	56.3	67.2	75.7	122.6	167.1	252.3
Y/Y 증감률(%)	52.2%	27.8%	21.1%	47.9%	36.9%	49.4%	58.5%	56.9%	11.5%	36.3%	51.0%
Q/Q 증감률(%)	19.0%	-2.8%	12.5%	13.8%	10.1%	6.0%	19.4%	12.6%			
매출비중(%)											
PKG	82%	85%	85%	84%	84%	83%	81%	79%	86%	84%	82%
메모리	47%	52%	55%	54%	53%	52%	51%	50%	53%	52%	52%
비메모리	35%	33%	30%	31%	31%	31%	30%	29%	33%	32%	30%
MLB	18%	14%	15%	16%	16%	17%	19%	21%	14%	16%	18%
영업이익	-6.2	1.9	25.2	28.1	36.6	38.1	40.7	41.6	11.3	48.2	157.0
영업이익률(%)	-2.9%	0.8%	8.8%	9.1%	11.3%	11.4%	11.5%	11.3%	1.3%	4.6%	11.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	910	892	1,056	1,378	1,515
매출원가	835	831	952	1,161	1,278
매출충이익	75	62	104	216	238
판매비	51	50	55	59	65
영업이익	24	11	48	157	173
EBITDA	139	129	150	255	256
영업외손익	5	19	2	7	11
외환관련손익	4	10	-7	0	0
이자손익	5	7	6	8	12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	2	2	-1	-1
법인세비용차감전순손익	28	30	50	164	184
법인세비용	3	6	2	16	21
계속사업순손익	25	24	48	147	163
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	24	48	147	163
지배지분순이익	25	24	48	147	163
포괄순이익	34	23	47	151	166
지배지분포괄이익	34	23	47	151	166

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	181	98	69	314	335
당기순이익	25	24	48	147	163
감가상각비	110	113	98	95	82
외환손익	2	-4	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	40	-64	-121	25	45
기타현금흐름	3	29	45	46	46
투자활동 현금흐름	-197	-116	-95	-138	-17
투자자산	-77	-56	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-117	-60	-82	-132	0
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-4	-3	-14	-5	-17
재무활동 현금흐름	-29	-21	6	-9	-21
단기차입금	-1	2	32	12	0
사채 및 장기차입금	-6	-6	-5	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-15	-21	-21	-21
기타현금흐름	-1	-1	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	58	-82	-97
현금의 증감	-46	-38	38	85	201
기초 현금	122	77	38	76	161
기말 현금	77	38	76	161	362
NOPLAT	24	11	48	157	173
FCF	64	38	-13	182	335

자료: 유안타증권

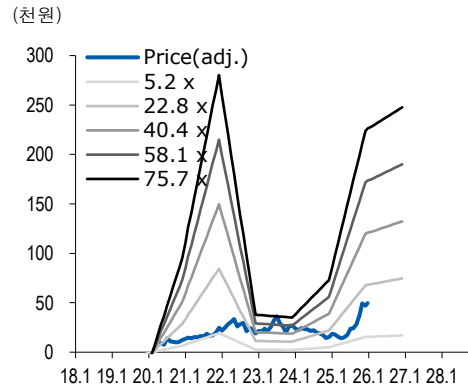
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	433	466	635	800	1,064
현금및현금성자산	77	38	76	161	362
매출채권 및 기타채권	129	135	201	240	263
재고자산	91	101	150	179	197
비유동자산	694	623	604	639	555
유형자산	629	568	554	591	509
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	7	7	7	7
자산총계	1,128	1,089	1,240	1,438	1,619
유동부채	177	160	266	321	348
매입채무 및 기타채무	111	103	154	184	202
단기차입금	0	2	34	46	46
유동성장기부채	7	7	7	7	7
비유동부채	82	54	72	85	94
장기차입금	13	7	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	259	213	338	406	441
지배지분	868	876	902	1,032	1,178
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	297	302	330	457	599
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	868	876	902	1,032	1,178
순차입금	-183	-205	-227	-309	-531
총차입금	20	16	43	55	55

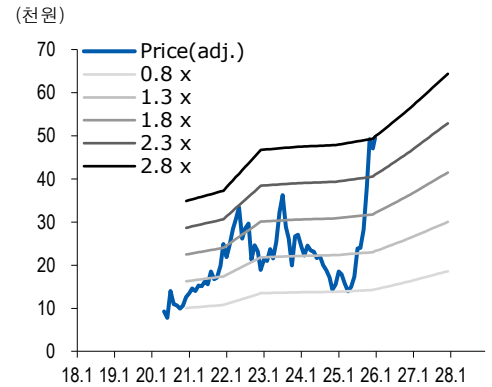
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	501	464	963	2,963	3,274
BPS	16,857	16,996	17,515	20,039	22,862
EBITDAPS	2,694	2,498	2,905	4,945	4,979
SPS	17,659	17,319	20,496	26,745	29,419
DPS	300	400	400	400	400
PER	50.9	45.9	48.9	16.7	15.1
PBR	1.5	1.3	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	7.9	6.7	14.2	8.5	7.6
PSR	1.4	1.2	2.3	1.9	1.7

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-30.9	-1.9	18.3	30.5	10.0
영업이익 증가율 (%)	-89.8	-52.6	327.9	225.8	10.0
지배순이익 증가율 (%)	-86.2	-6.4	103.9	203.9	10.5
매출총이익률 (%)	8.3	6.9	9.8	15.7	15.7
영업이익률 (%)	2.6	1.3	4.6	11.4	11.4
지배순이익률 (%)	2.8	2.7	4.6	10.7	10.7
EBITDA 마진 (%)	15.3	14.4	14.2	18.5	16.9
ROIC	3.0	1.3	6.2	19.2	20.9
ROA	2.2	2.1	4.2	11.0	10.6
ROE	2.9	2.7	5.5	15.2	14.7
부채비율 (%)	29.9	24.4	37.4	39.3	37.5
순차입금/자기자본 (%)	-21.1	-23.4	-25.2	-29.9	-45.1
영업이익/금융비용 (배)	25.8	16.5	38.7	111.0	108.6

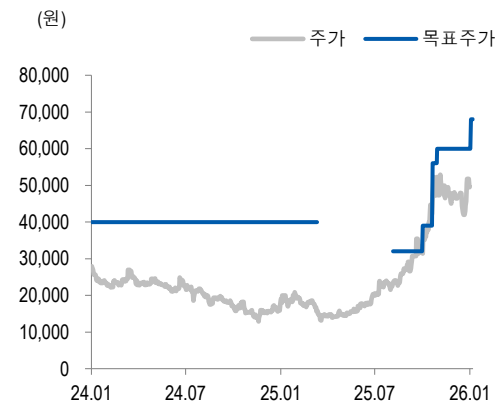
P/E band chart



P/B band chart



대덕전자 (353200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-22	BUY	68,000	1년		
2025-11-19	BUY	60,000	1년	-20.57	-11.83
2025-11-10	BUY	56,000	1년	-10.86	-6.61
2025-10-22	BUY	39,000	1년	-0.67	14.49
2025-08-26	BUY	32,000	1년	-13.41	10.63
2024-07-12	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-54.87	-39.50
2023-07-12	BUY	40,000	1년	-35.72	-4.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-21

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **고선영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

이수페타시스 (007660)



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

4Q25 Preview: 집중모범상 수상

다중적층 전환에 따른 구조적 ASP 레벨업

4Q25 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,181억원(YoY +40.7%, QoQ +7.4%), 608억원(OPM +19.1%)로 시장 컨센서스를 부합하는 실적을 달성할 전망. '26년부터 본격화되기 시작한 다중적층 기술 적용으로 ASP의 구조적인 상승이 예상되는 국면. 다중적층 제품은 기존 MLB 대비 높은 단가를 가지고 있으며 G사 TPU v7부터 채택이 확대된 상황. v7은 지난해 6월부터 출하되기 시작했으며 실적 반영은 3Q25부터 시작. 동사 제품 내 다중적층 제품 비중은 점차 상승하고 있으며 '26년 하반기 전체 제품 내 절반 이상의 비중을 차지할 전망. 고객사 제품 스펙 상향 및 공정 난이도 증가가 동사 Blended ASP 상향을 이끄는 상황

MLB 물량 대응의 강자. 입증된 Q 대응력

견조한 MLB 수요를 대응하기 위한 5공장 증설 효과가 지난해 3Q 실적부터 순차적으로 반영되기 시작한 상황. 이제 추가적인 물량 대응은 기존 1~4공장에서 진행 중인 효율화 개선 작업이 완료될 하반기부터 가능할 전망. 당초 Capa 확장 1단계의 가동 초기 구간임에도 핵심 장비의 선제적 도입으로 일부 병목 공정은 해소되었으며 이후 생산성도 빠르게 회복. 데이터센터 및 네트워크 부문 전 제품 매출이 증가하며 전자 외형성장도 지속되는 모습. AI 서버에 이어 800G 중심 네트워크 인프라 투자 확대됨에 따라 MLB 수요도 함께 증가하고 있는 국면. 다중적층 비중 증가로 인한 ASP 상향과 G사, M사 등 ASIC 업체들로 뒷받침되는 강한 수요는 하반기 예정된 Capa 확장 시기와 맞물리며 강한 실적 모멘텀을 형성할 전망

투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

목표주가는 '26년 예상 EPS에 동사 '23년 12MF PER 상단 적용. 단순 제품 스펙 업그레이드를 벗어나 고객사별로 높아진 설계 요구 수준과 공정 난이도 상승을 대응하면서 동사만의 독자적인 포지셔닝을 구축하는 중. 선제적인 Capa 확장으로 고객사별 니즈에 대한 빠른 대응력을 보여주고 있는 상황. 향후 추가 리레이팅의 전제 조건은 증설 시기와 이익 상승 강도

BUY (M)

목표주가	150,000원 (M)
직전 목표주가	150,000원
현재주가 (1/21)	107,000원
상승여력	40%

시가총액	78,548억원
총발행주식수	73,409,219주
60일 평균 거래대금	2,216억원
60일 평균 거래량	1,790,654주
52주 고/저	148,200원 / 28,650원
외인지분율	30.08%
배당수익률	0.54%
주요주주	이수 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.9)	31.9	266.1
상대	(27.8)	2.8	87.8
절대 (달러환산)	(11.6)	28.0	258.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	318	40.7	7.4	315	0.9
영업이익	61	118.6	4.0	61	-0.6
세전계속사업이익	58	135.8	-2.8	59	-1.2
지배순이익	47	133.8	-1.5	50	-7.7
영업이익률 (%)	19.1	+7.8 %pt	-0.6 %pt	19.4	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	14.6	+5.8 %pt	-1.3 %pt	16.0	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	675	837	1,108	1,532
영업이익	62	102	209	343
지배순이익	48	74	163	264
PER	27.7	33.1	52.0	29.7
PBR	5.0	7.5	11.4	7.6
EV/EBITDA	19.0	20.4	36.8	21.1
ROE	19.5	24.9	29.9	29.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 이수페타시스 실적 추정치 변경 내역

	4Q25E			2025E			2026E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	318	318	0.0	1,108	1,108	0.0	1,532	1,387	10.4
페타시스	273	273	0.0	951	951	0.0	1,348	1,204	12.0
중국후난	61	61	0.0	223	223	0.0	253	253	0.0
미국법인	6	6	0.0	21	21	0.0	22	22	0.0
영업이익	61	64	-5.0	209	212	-1.5	343	309	10.9
영업이익률	19.1%	20.1%		18.9%	19.1%		22.4%	22.3%	

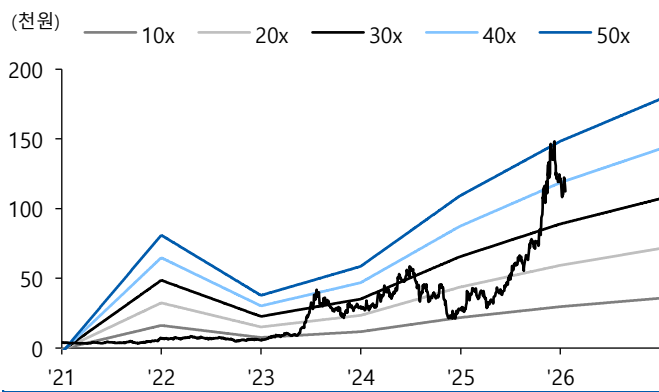
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원

[표 2] 이수페타시스 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	3,602	'26년 예상 EPS
목표 PER(배)	41	'23년 12MF PER 고점
목표 주가(원)	150,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	107,000	
상승 여력(%)	40	

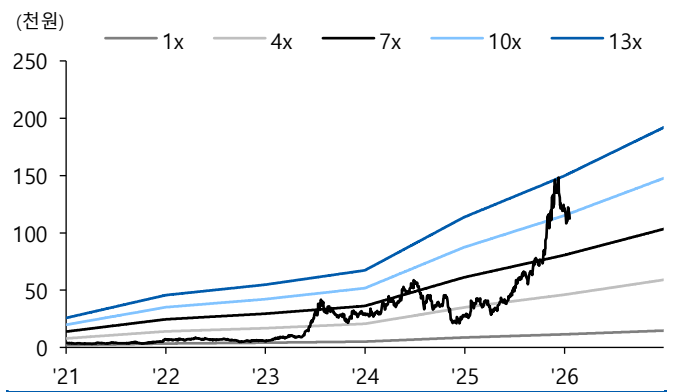
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 이수페타시스 12MF P/E Band



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 이수페타시스 12MF P/B Band



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 이수페타시스 '23년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 이수페타시스 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	252.5	241.4	296.1	318.1	335.7	349.4	401.3	445.3	836.9	1,108.2	1,531.8
Y/Y 증감률(%)	26.5%	17.9%	43.5%	40.7%	33.0%	44.7%	35.5%	40.0%	23.9%	32.4%	38.2%
Q/Q 증감률(%)	11.7%	-4.4%	22.7%	7.4%	5.5%	4.1%	14.9%	11.0%			
페타시스	209.6	209.7	258.3	273.2	290.7	304.9	355.1	397.3	718.8	950.8	1348.0
중국후난	53.8	50.0	58.5	60.6	61.4	62.7	63.9	64.7	152.4	222.9	252.7
미국법인	5.4	5.3	5.9	5.6	5.6	5.1	5.6	5.7	28.3	21.4	22.0
영업이익	47.7	42.1	58.4	60.8	75.2	80.0	89.1	98.9	104.2	209.0	343.2
Y/Y 증감률(%)	107.4%	53.1%	125.5%	118.6%	57.7%	90.0%	98.3%	62.7%	67.6%	100.6%	64.2%
Q/Q 증감률(%)	71.5%	-11.7%	38.8%	4.0%	23.8%	6.4%	11.4%	11.0%			
페타시스	33.4	31.8	44.1	47.4	60.2	64.0	71.3	79.1	78.5	156.7	274.5
중국후난	11.3	7.0	10.5	9.7	11.7	12.4	14.3	15.8	18.4	38.5	54.1
미국법인	2.9	3.2	3.8	3.6	3.4	3.6	3.6	4.0	4.6	13.5	14.5
영업이익률(%)	18.9%	17.4%	19.7%	19.1%	22.4%	22.9%	22.2%	22.2%	12.5%	18.9%	22.4%
페타시스	15.9%	15.2%	14.9%	17.4%	20.7%	21.0%	20.1%	19.9%	10.9%	16.5%	20.4%
중국후난	21.0%	14.0%	17.9%	16.1%	19.0%	19.8%	22.3%	24.4%	12.1%	17.3%	21.4%
미국법인	53.7%	60.4%	64.4%	64.8%	60.9%	70.8%	63.4%	69.2%	16.3%	63.2%	66.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 (007660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	675	837	1,108	1,532	1,624
매출원가	559	680	830	1,109	1,202
매출충이익	116	157	279	423	422
판매비	54	55	70	80	97
영업이익	62	102	209	343	325
EBITDA	78	126	237	369	346
영업외손익	-8	-10	-3	-9	-6
외환관련손익	3	12	-5	0	0
이자손익	-9	-9	-2	1	4
관계기업관련손익	0	0	0	1	1
기타	-1	-14	4	-10	-10
법인세비용차감전순이익	55	92	206	335	319
법인세비용	7	18	42	70	70
계속사업순이익	48	74	163	264	249
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	74	163	264	249
지배지분순이익	48	74	163	264	249
포괄순이익	51	67	165	274	258
지배지분포괄이익	51	67	165	274	258

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	52	85	161	306	411
당기순이익	48	74	163	264	249
감가상각비	15	24	28	25	20
외환손익	0	-7	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-1	-1
자산부채의 증감	-23	-48	-59	-12	113
기타현금흐름	13	42	29	30	30
투자활동 현금흐름	-61	-63	-317	-102	-103
투자자산	3	-2	21	-11	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-65	-60	-128	-100	-102
유형자산 감소	2	14	0	0	0
기타현금흐름	-2	-15	-211	10	1
재무활동 현금흐름	10	3	246	-7	-10
단기차입금	-15	14	-33	4	1
사채 및 장기차입금	38	13	0	0	0
자본	0	0	281	0	0
현금배당	-6	-6	-9	-10	-10
기타현금흐름	-6	-18	8	0	0
연결범위변동 등 기타	1	7	-67	-149	-165
현금의 증감	2	32	23	49	134
기초 현금	46	48	80	104	153
기말 현금	48	80	104	153	286
NOPLAT	62	102	209	343	325
FCF	-13	25	33	206	309

자료: 유안타증권

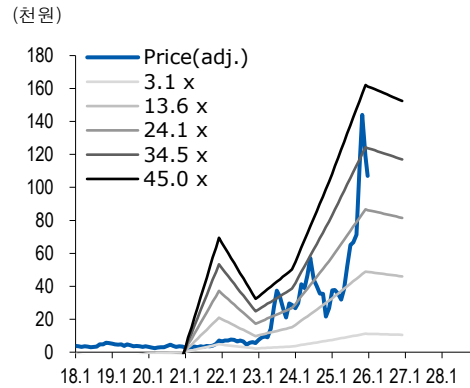
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	384	523	868	1,165	1,355
현금및현금성자산	48	80	104	153	286
매출채권 및 기타채권	152	229	322	451	473
재고자산	176	187	263	368	390
비유동자산	243	267	411	497	580
유형자산	192	202	302	377	459
관계기업 등 지분관련자산	1	2	2	3	4
기타투자자산	27	26	36	47	49
자산총계	626	790	1,279	1,662	1,935
유동부채	291	377	433	547	571
매입채무 및 기타채무	109	171	240	337	357
단기차입금	143	151	115	115	115
유동성장기부채	22	23	30	30	30
비유동부채	69	85	81	86	87
장기차입금	60	73	65	65	65
사채	0	0	0	0	0
부채총계	360	463	514	633	658
지배지분	267	328	765	1,028	1,276
자본금	63	63	73	73	73
자본잉여금	81	81	352	352	352
이익잉여금	114	172	327	581	819
비지배지분	0	0	1	1	1
자본총계	267	328	765	1,029	1,277
순차입금	180	176	-22	-68	-209
총차입금	230	257	225	229	229

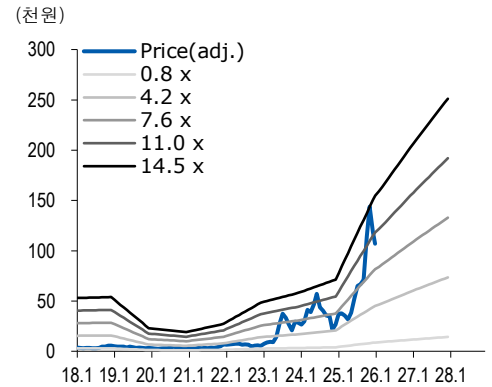
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	719	1,116	2,293	3,602	3,388
BPS	4,022	4,938	10,418	14,008	17,384
EBITDAPS	1,168	1,903	3,331	5,022	4,711
SPS	10,182	12,617	15,551	20,866	22,118
DPS	95	143	143	143	143
PER	27.7	33.1	52.0	29.7	31.6
PBR	5.0	7.5	11.4	7.6	6.2
EV/EBITDA	19.0	20.4	36.8	21.1	22.1
PSR	2.0	2.9	7.7	5.1	4.8

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	5.0	23.9	32.4	38.2	6.0
영업이익 증가율 (%)	-46.7	63.9	105.1	64.2	-5.4
지배순이익 증가율 (%)	-53.4	55.1	120.7	61.8	-5.9
매출총이익률 (%)	17.2	18.7	25.1	27.6	26.0
영업이익률 (%)	9.2	12.2	18.9	22.4	20.0
지배순이익률 (%)	7.1	8.8	14.7	17.3	15.3
EBITDA 마진 (%)	11.5	15.1	21.4	24.1	21.3
ROIC	14.6	19.1	29.8	36.0	27.6
ROA	8.1	10.5	15.8	18.0	13.8
ROE	19.5	24.9	29.9	29.5	21.6
부채비율 (%)	134.8	141.2	67.1	61.6	51.6
순차입금/자기자본 (%)	67.5	53.7	-2.9	-6.6	-16.4
영업이익/금융비용 (배)	5.4	8.7	25.0	49.7	46.6

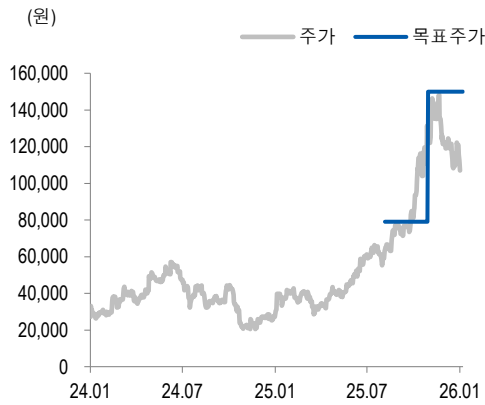
P/E band chart



P/B band chart



이수페타시스 (007660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-22	BUY	150,000	1년		
2025-11-19	BUY	150,000	1년		
2025-08-26	BUY	79,000	1년	9.32	66.46
2024-11-29	담당자변경 Not Rated	-	1년		
2024-01-30	1년 경과 이후		1년	187.65	51.79
2023-01-30	BUY	13,615	1년	59.22	198.93

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-21

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **고선영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.