

기가비스 (420770)

FC-BGA, 증설이 여는 2막

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

FC-BGA, 업사이클 기대감을 넘어 증설 사이클로

엔비디아 GTC 2026 이후 FC-BGA 업황 업사이클 장기화에 대한 투자자들의 공감대가 점차 확대되고 있다. 이는 엔비디아가 새롭게 공개한 Pod 구조 내 AI 하드웨어 세분화·계층화 전략에 따라 칩 기능이 분리되며, 개별 칩 기준 패키지 수요가 구조적으로 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 계층화 전략에 기반한 랙 단위 제품(CPU 랙, LPX 랙 등)의 확산은 칩 탑재량 증가로 이어지며, 기판 수요의 구조적 확대를 가속화할 전망이다. 반면 공급 측면에서는 T-Glass를 중심으로 한 소재 병목이 지속되며, 구조적 수요 증가와 공급 제약이 맞물려 FC-BGA 쇼티지 심화가 불가피한 국면으로 판단된다.

주가 측면에서는 이미 업사이클 장기화에 대한 기대가 일정 부분 반영된 가운데, 당사는 다음 단계의 주가 상승 핵심 트리거로 증설 사이클의 본격화를 전망한다. 특히 이번 증설 사이클은 구조적 공급 부족 장기화에 대한 공감대를 기반으로, 메모리 업황과 유사한 LTA 중심의 증설 구조로 전개될 것으로 예상된다. 실제로 일부 상위권 FC-BGA 업체들은 엔드 유저와의 LTA 계약을 통해 선금금을 확보하고, 이를 최근 발표된 증설에 반영한 것으로 파악된다. 이러한 LTA 구조의 확산은 ① 공격적인 Capex 집행의 정당성을 확보하고 ② 증설 이후 다운사이클에 대한 시장 우려를 완화시키는 요인으로 작용할 전망이다.

증설 사이클, 선제적 수혜는 장비 업체

당사는 증설 사이클의 선제적 수혜가 장비 업체에 집중된다는 점에 주목하며, 장비 업체 중에서도 기가비스의 투자 매력도가 가장 부각될 것으로 판단한다. 이는 기가비스가 ① 하이엔드 FC-BGA 시장에서 높은 점유율을 확보하고 있고, ② 과거 증설 사이클에서 업계 최고 수준의 이익 레벨을 기록했기 때문이다. 특히 FC-BGA 기판의 층수 증가, 대면적화, Line & Space 미세화는 검사 공정 난이도를 구조적으로 높이는 요인으로 작용하며, 이에 따른 장비 스펙 상향 및 ASP 상승이 동반될 것으로 기대된다. 동사의 '27년 매출액과 영업이익 추정치를 각각 21.7%, 23.3% 상향 조정한 1,150억원(+70.1% YoY), 영업이익 470억원(+122.7% YoY)로 전망하며, 구조적 업황 변화에 기반한 높은 이익 레벨의 장기화로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

Meritz Research 2026. 4. 2

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (4.1)	86,800원
상승여력	-

KOSDAQ	1,116.18pt
시가총액	11,003억원
발행주식수	1,268만주
유동주식비율	36.28%
외국인비중	4.04%
52주 최고/최저가	86,800원/22,500원
평균거래대금	101.9억원

주요주주(%)	
김종준 외 4 인	60.89

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.6	112.7	234.5
상대주가	28.8	61.1	107.2

주가그래프



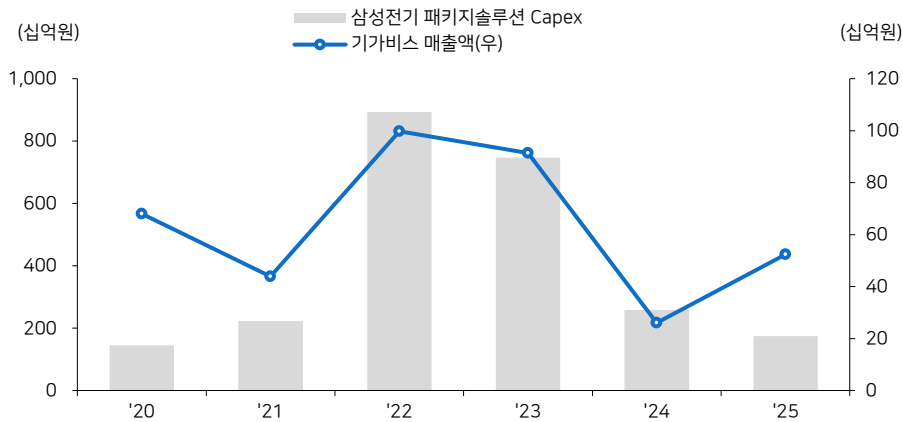
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	68.3	27.3	24.4	2,323	371.0	5,048	0.0	0.0	-1.0	56.3	13.6
2021	44.0	15.9	14.5	1,376	-40.8	5,826	0.0	0.0	-2.0	25.3	18.9
2022	99.7	33.8	27.8	2,633	91.3	9,464	0.0	0.0	-2.1	34.4	40.9
2023	91.4	35.0	32.7	2,745	4.3	16,773	26.9	4.4	23.5	20.9	6.2
2024	26.1	-1.8	3.4	269	-90.2	16,227	91.2	1.5	-189.5	1.6	11.7

표1 기가비스 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율	1,453	1,404	1,385	1,451	1,460	1,410	1,420	1,425	1,400	1,428	1,415
매출액	4.6	8.9	7.2	31.7	6.5	10.5	15.5	35.1	52.4	67.6	115.0
(% QoQ)	-32.9%	92.8%	-18.7%	338.6%	-79.5%	61.5%	47.6%	126.5%			
(% YoY)	-26.1%	-1.7%	81.2%	361.6%	41.0%	18.1%	114.4%	10.7%	100.6%	28.9%	70.1%
영업이익	-1.9	2.0	0.9	11.1	0.5	2.6	4.3	14.0	13.4	21.1	47.0
(% QoQ)	적확	흑적	-0.6	11.8	-95.5%	420.0%	63.9%	229.4%			
(% YoY)	적확	480.0%	적확	흑전	흑전	28.1%	389.9%	26.1%	흑전	57.8%	122.7%
영업이익률 (%)	-41.9%	22.8%	12.0%	35.1%	7.7%	24.8%	27.5%	40.0%	25.5%	31.2%	40.9%
지배주주순이익	-0.3	1.4	2.1	12.3	0.4	2.8	4.5	13.5	15.5	21.2	46.5

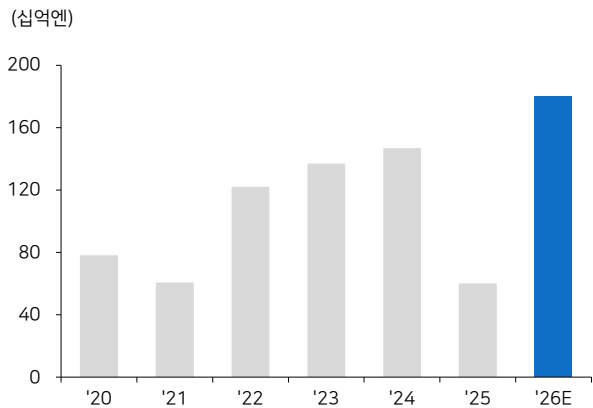
자료: 기가비스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성전기 패키지솔루션 Capex와 기가비스 매출액 추이



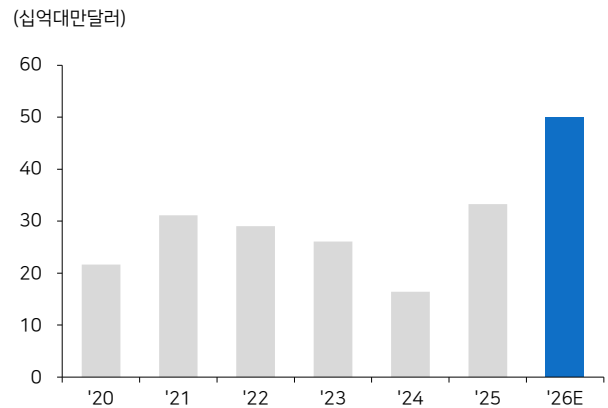
자료: 삼성전기, 기가비스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Ibdien Electronics Capex 추이 및 전망



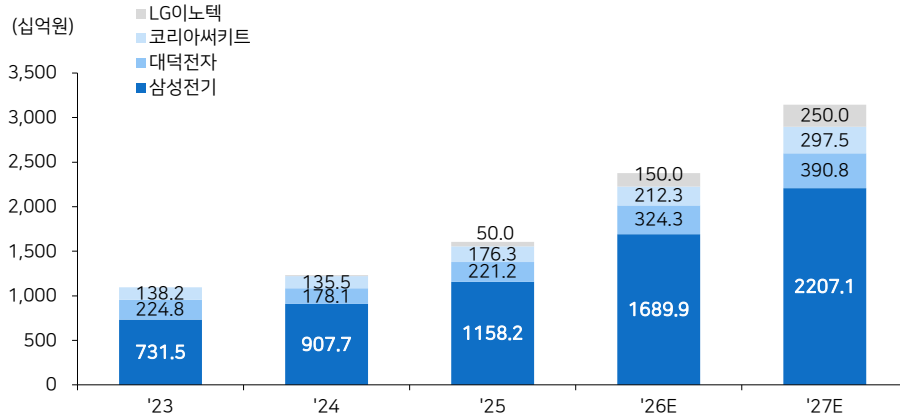
주: FY기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Zhending Capex 추이 및 전망



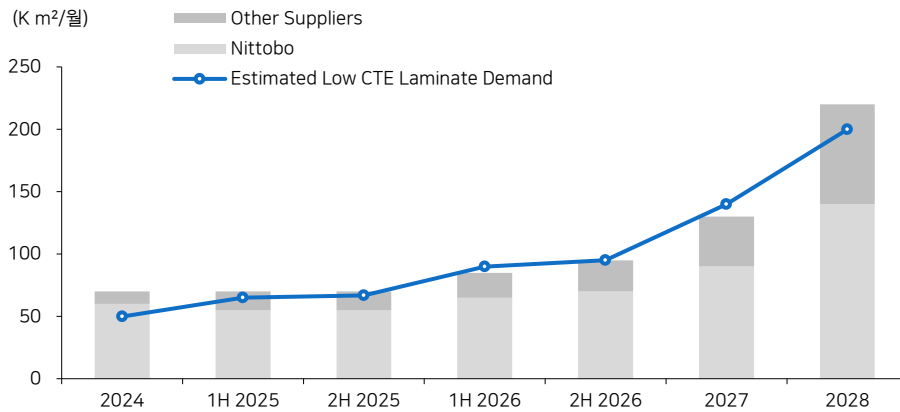
주: FY2026 Capex 500억대만달러 이상으로 제시
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내 기관 업체 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



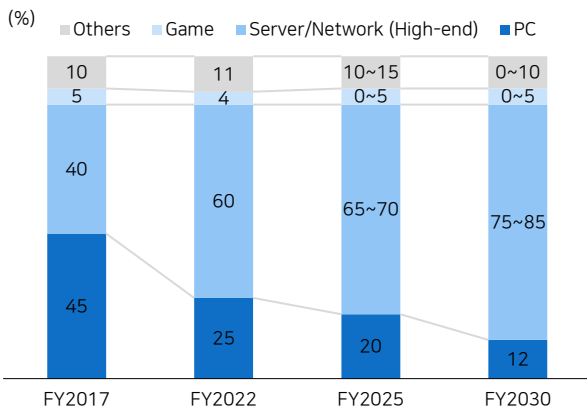
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Low CTE 유리섬유 수요/공급 부족 현황 및 전망 (2026~2027년 수요 > 공급)



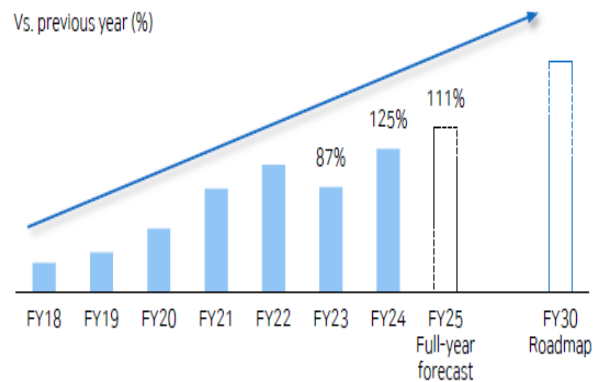
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 Ajinomoto Build-up 필름 응용처별 판매 현황



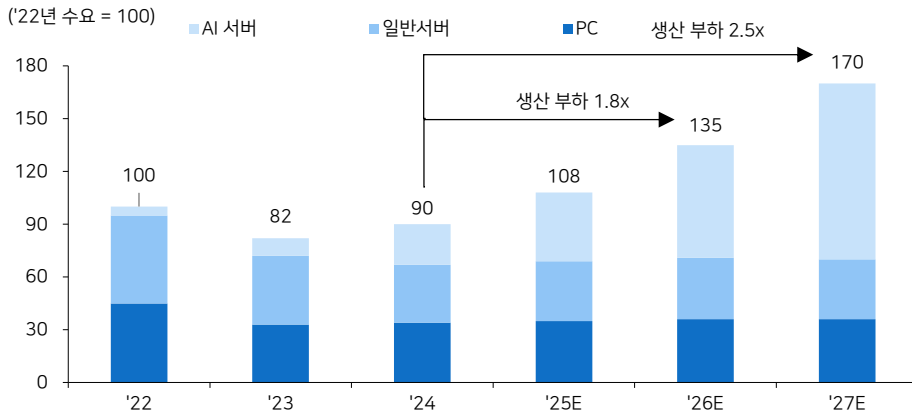
자료: Ajinomoto, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Ajinomoto Build-up 필름 판매량 전망



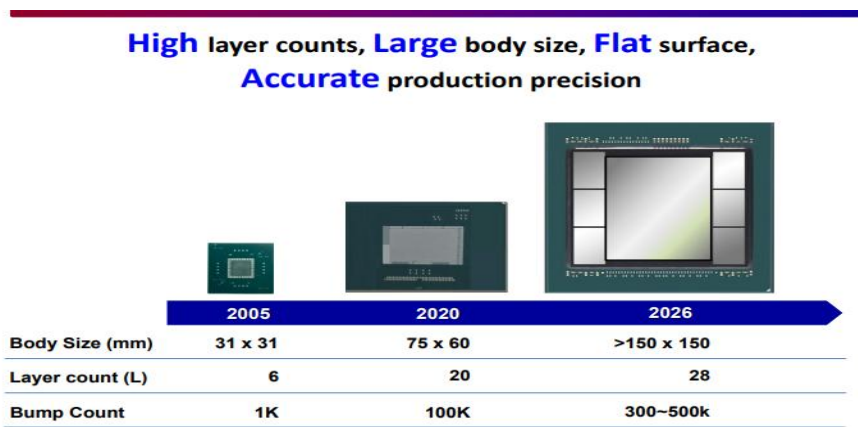
자료: Ajinomoto, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Ibsiden ABF 기판 수요 전망



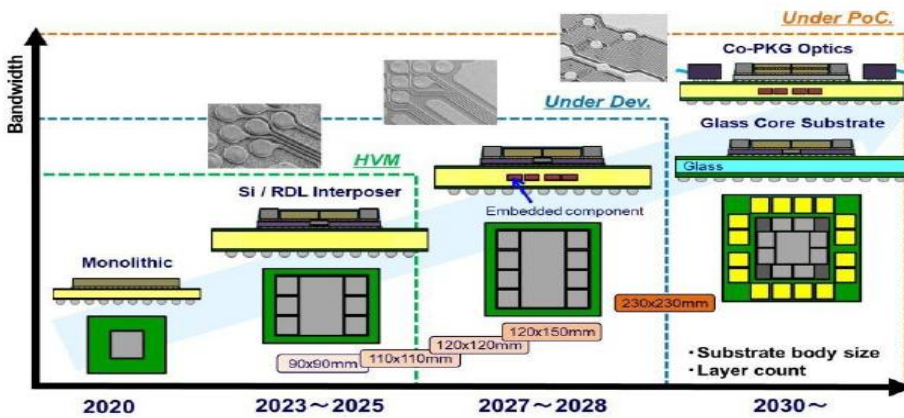
자료: Ibsiden, 메리츠증권 리서치센터

그림9 ABF 기판 발전 추이



자료: Zhending

그림10 ABF 기판 기술 로드맵



자료: Ibsiden

그림11 2024년 기준 FC-BGA AOI · AOR 시장 점유율

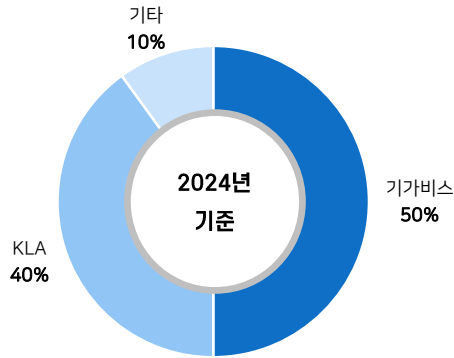
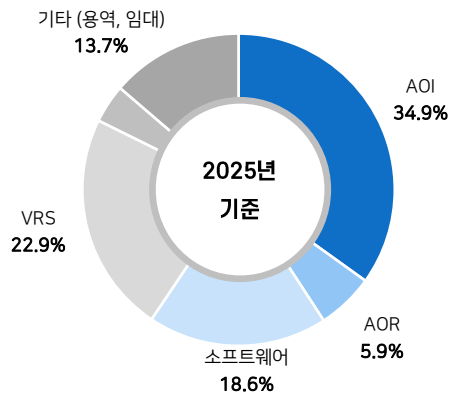


그림12 기가비스, 2025년 누적 기준 매출 비중



자료: Prismark, 메리츠증권 리서치센터

자료: 기가비스, 메리츠증권 리서치센터

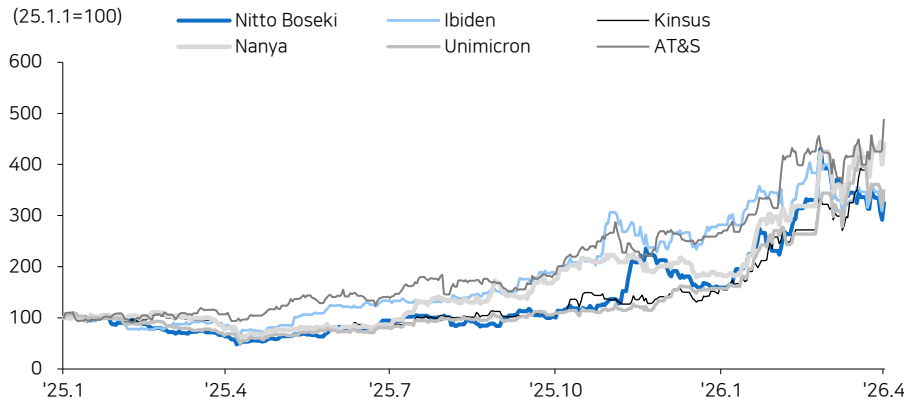
표2 ABF 기판 밸류체인 밸류에이션 비교

	사기총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)		
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	
ABF Substrate	Ibiden	14,326	37.6	28.2	3.8	3.4	31.7	33.2	10.7	12.8	3,130	3,645	557	739	13.1	10.2
	Kinsus	5,473	38.9	22.8	4.0	3.6	144.5	70.8	10.7	14.9	1,559	1,945	193	289	15.8	11.4
	Nanya PCB	11,604	55.7	30.7	7.5	6.7	232.5	81.7	13.8	19.0	1,692	2,142	244	442	25.5	19.3
	Unimicron	24,080	40.8	22.7	6.6	5.5	166.1	79.7	16.6	25.6	5,298	6,728	702	1,289	18.5	12.2
	삼성전기	21,839	30.2	22.1	3.3	2.9	46.7	36.7	11.2	13.5	8,552	9,818	925	1,270	13.5	11.0
	대덕전자	2,873	29.8	22.8	4.3	3.7	199.6	30.4	15.1	17.2	920	1,072	116	152	14.9	12.4
	Toppan	8,084	15.5	12.8	0.9	0.9	18.3	20.7	5.9	6.7	11,605	12,029	567	672	8.0	7.2
AT&S	2,662	n/a	30.7	2.4	2.2	-177.8	-242.9	-5.2	6.7	2,047	2,577	76	259	9.6	6.5	
소재/부품	Nitto Boseki	4,961	37.5	29.7	4.2	3.8	-46.9	26.2	12.5	14.8	855	958	177	226	19.5	15.7
	Ajinomoto	28,476	31.8	27.1	6.4	6.3	10.6	17.3	19.8	22.8	10,572	11,183	1,313	1,488	16.5	14.9
	쇼와덴코(레조닉)	12,512	17.7	14.6	2.4	2.1	36.2	21.7	14.9	15.0	8,385	8,755	1,000	1,209	10.0	9.0
	Mitsui Kinzoku	11,118	23.7	19.9	3.9	3.4	13.8	19.4	18.5	18.4	4,827	5,165	647	773	12.9	11.3
	MEC	835	22.1	18.9	3.3	3.0	16.5	17.3	16.7	17.4	163	179	49	58	13.5	10.3
	Union Tool	1,781	27.4	23.3	2.7	2.5	12.4	18.0	n/a	n/a	336	368	80	94	13.2	11.5

주: 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 글로벌 ABF 기판 밸류체인 상대주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

기가비스 (420770)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	68.3	44.0	99.7	91.4	26.1
매출액증가율(%)	111.9	-35.6	126.8	-8.3	-71.4
매출원가	33.9	17.7	42.0	38.2	14.0
매출총이익	34.4	26.3	57.8	53.3	12.1
판매관리비	7.1	10.3	23.9	18.3	13.9
영업이익	27.3	15.9	33.8	35.0	-1.8
영업이익률(%)	40.0	36.2	33.9	38.3	-6.9
금융손익	0.4	0.3	0.5	4.5	4.1
중속/관계기업손익	-0.1	0.3	-0.1	0.8	-0.4
기타영업외손익	-0.9	0.4	-0.3	-0.1	2.6
세전계속사업이익	26.7	16.9	33.9	40.3	4.4
법인세비용	2.3	2.5	6.2	7.6	1.0
당기순이익	24.4	14.5	27.8	32.7	3.4
지배주주지분 순이익	24.4	14.5	27.8	32.7	3.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	18.5	10.0	35.8	13.2	3.0
당기순이익(손실)	24.4	14.5	27.8	32.7	3.4
유형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-7.9	-4.8	-11.7	-10.0	6.2
투자활동 현금흐름	-12.9	-8.5	-27.0	-80.8	-23.7
유형자산의증가(CAPEX)	-1.3	-0.5	-1.2	-4.4	-31.9
투자자산의감소(증가)	0.0	0.1	0.2	-65.9	65.9
재무활동 현금흐름	-5.0	-5.0	4.7	81.1	9.9
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0
자본의 증가	0.0	0.0	15.9	89.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.7	-3.5	12.8	13.1	-10.4
기초현금	7.6	8.3	4.7	17.5	30.6
기말현금	8.3	4.7	17.5	30.6	20.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	47.5	59.2	123.0	145.2	179.6
현금및현금성자산	8.3	4.7	17.5	30.6	20.2
매출채권	14.9	11.7	25.3	25.4	13.7
재고자산	3.8	14.0	21.5	17.9	18.2
비유동자산	12.7	13.6	18.5	80.6	50.1
유형자산	10.9	6.0	6.7	6.4	40.9
무형자산	0.0	0.1	0.1	0.7	1.5
투자자산	1.5	1.7	1.4	68.1	1.8
자산총계	60.2	72.8	141.5	225.9	229.7
유동부채	7.1	11.4	38.2	12.8	3.9
매입채무	2.8	5.3	9.3	2.7	1.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.1	0.2	2.9	0.4	20.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0
부채총계	7.2	11.6	41.1	13.2	24.0
자본금	0.1	0.1	2.1	2.5	2.5
자본잉여금	0.0	0.0	13.8	102.5	102.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	52.9	61.1	84.4	107.6	100.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	53.0	61.2	100.4	212.6	205.7

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주요데이터(원)					
SPS	6,506	4,188	9,463	7,684	2,062
EPS(지배주주)	2,323	1,376	2,633	2,745	269
CFPS	2,511	1,691	4,711	3,010	-194
EBITDAPS	2,657	1,572	3,268	3,002	-79
BPS	5,048	5,826	9,464	16,773	16,227
DPS	857	476	750	800	800
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	1.1	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	0.0	26.9	91.2
PCR	0.0	0.0	0.0	24.5	-126.4
PSR	0.0	0.0	0.0	9.6	11.9
PBR	0.0	0.0	0.0	4.4	1.5
EBITDA(십억원)	27.9	16.5	34.4	35.7	-1.0
EV/EBITDA	-1.0	-2.0	-2.1	23.5	-189.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	56.3	25.3	34.4	20.9	1.6
EBITDA 이익률	40.8	37.5	34.5	39.1	-3.8
부채비율	13.6	18.9	40.9	6.2	11.7
금융비용부담률	0.0	0.0	0.1	0.0	2.5
이자보상배율(x)			253.5		-2.7
매출채권회전율(x)	6.6	3.3	5.4	3.6	1.3
재고자산회전율(x)	14.5	5.0	5.6	4.6	1.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율