

BUY

목표주가 290,000
현재주가 136,300
상승여력 113%

Stock Information

시가총액	28,896 억원
발행 주식 수	2,120 만주
유동주식비율	51.1%
52 주 최고가	292,500 원
52 주 최저가	55,100 원
외국인 지분율	31.8%
KOSPI	6,257.5
KOSDAQ	737.4

Price Trend



KUVIC Research Team 2

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 44 기 Senior 김아연
팀원 45 기 Senior 윤지승
팀원 45 기 Senior 이윤하
팀원 45 기 Senior 박성욱

Who We Are



ISC (095340)

베트남에서 누가돌아왔~게

투자 의견 'Buy', 목표주가 '290,000 원', Upside 113%

본 리서치 팀은 Peer PER Valuation을 적용해 매수 의견을 제시한다. 현 주가에는 수익성 우려가 반영됐지만, **증설 이후의 이익 회복은 아직 반영되지 않았다**. 1H26 원가를 기준으로 2H26 영업이익률은 32.4%까지 회복될 것으로 추정하며, 2027년 매출액과 영업이익은 각각 5,558억원과 2,047억원으로 전망한다.

투자포인트 1. 데이터센터 내에서 부각되는 매출 개선

ISC 데이터센터향 매출(GPU·CPU·메모리·ASIC)은 2026년 2,979억원에서 2028년 6,861억원으로 확대되며 전사 매출 비중이 80.8%에서 89.5%로 올라간다. 수요가 공급을 상회하는 구간에서 비메모리 소켓 단가는 2020년 이후 평균 20% 이상 인상되어 왔고, 매출총이익률은 39.3%에서 51.8%로 개선되었다. DC 매출이 전사 매출의 90%에 근접하는 구조상, **2027F 목표 시가총액 5조 7,029억원의 사실상 대부분이 이번 P·Q 동시상승 사이클에 연동되어 있다**.

투자포인트 2. Broadcom 과 함께하는 bro 들

ISC는 **Broadcom**을 설계 파트너로 둔 커스텀 AI ASIC 생태계에 접속되어 있어, 그 안의 여러 프로그램 성장을 함께 누릴 수 있는 구조다. Google·Broadcom향 매출은 2026년 504억원에서 2028년 1,157억원으로 2.3배 확대되며, 같은 기간 ASIC 매출의 88% 이상을 차지해 기존 채널만으로도 성장 기반이 확보되어 있다. 여기에 Meta MTIA·OpenAI Jalapeño가 같은 생태계 안에서 순차 합류하며 ASIC 고객사는 2025년 2개에서 최근 4~5개로 늘었다, **ASIC 전체 매출은 2026년 516억원에서 2028년 1,314억원으로 성장하며**, 신규 고객사가 기여하는 순수 상방분만 2028E 기준 약 157억원에 달해 기존 채널의 안정성 위에 추가 업사이드가 쌓이는 구조다.

투자포인트 3. AI 인프라 기업으로의 리레이팅

차세대 랙 아키텍처가 후면 케이블 다발을 없애고 블라인드메이트 점점 방식으로 전환되면서, 기존 커넥터가 담당하던 랙 내부 연결이 소켓형 부품으로 대체될 자리가 새로 열렸다. 단일 프로그램 TAM은 약 2,640억원이며, 동사가 확보 가능한 유효 물량은 약 950억원(공급비중 36% 가정)이다. LinkEdge의 ASP는 개당 약 86만원으로, **매출은 2026년 10억원에서 2027년 133억원, 2029년 257억원까지 확대되며**, 후속 세대 승계 성공 시 2029년 428억원, 27~29년 누적 최대 893억원까지 늘어난다.

Earnings and valuation metrics

결산기 (12 월)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (억원)	1,656	2,202	3,689	5,558	7,666
YoY (%)		33%	68%	51%	38%
영업이익 (억원)	448	600	1,186	2,047	2,912
YoY (%)		34%	97%	73%	42%
영업이익률 (%)	27.1	27.2	32.2	36.8	38.0
당기순이익 (억원)	549	563	988	1,653	2,335
EPS (원)	2,590	2,658	4,661	7,796	11,013
P/E (배)	53	51	29	17	12

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KUVIC Research 2 팀

C O N T E N T S

Summary	3
산업분석	4
기업분석	8
투자포인트	13
Point 1. 데이터센터 내에서 부각되는 매출개선	
Point 2. Broadcom과 함께하는 bro들	
Point 3. AI 인프라 기업으로의 리레이팅	
투자리스크	18
밸류에이션	19

Summary

표 1. 주요 매출액 및 이익 테이블

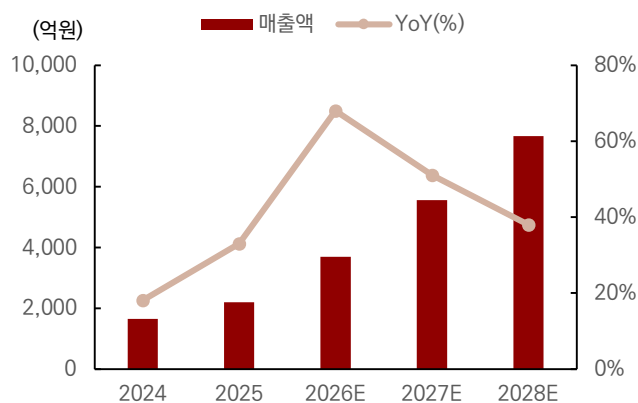
(단위: 억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,656	2,202	3,689	5,558	7,666
YoY		33%	68%	51%	38%
Data Center	790	1,484	2,979	4,793	6,861
Mobile	438	490	526	596	632
PC/Laptop	244	137	75	68	68
Automotive	63	51	57	54	56
Wearable	56	32	44	38	41
기타	65	8	8	8	8
매출원가	1,001	1,225	1,996	2,834	3,824
판매비와관리비	207	377	507	677	930
영업이익	448	601	1,186	2,047	2,912
영업이익률 (%)	27.1	27.3	32.2	36.8	38.0
당기순이익	549	563	988	1,653	2,335
순이익률 (%)	33.1	25.6	26.8	29.7	30.5

표 2. 2027F 기준 밸류에이션

구분	내용	비고
2027F 당기순이익 (억원)	1,653	
Target P/E (배)	37.0	peer 평균 34.5 배 + 가시성 프리미엄 - 수익성 조정
목표 시가총액 (억원)	61,161	
유통 주식 수 (천주)	21,197	
목표 주가 (원)	290,000	288,536 원의 조정가액
현재 주가 (원)	136,300	
상승여력	113%	

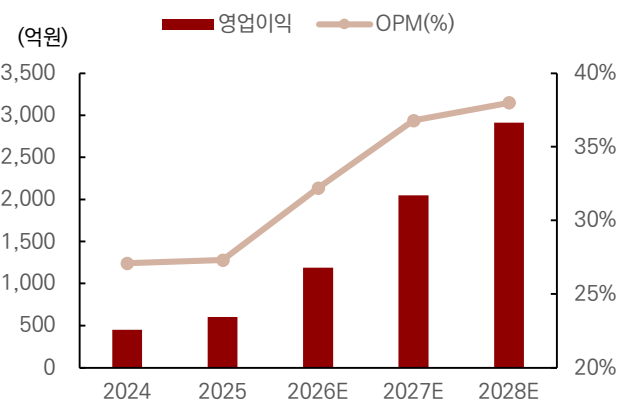
자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

그림 1. 매출액 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

그림 2. 영업이익 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

산업분석

AI 시대, 검사가 여는 새로운 수익원

검증이 곧
돈이 되는 시장

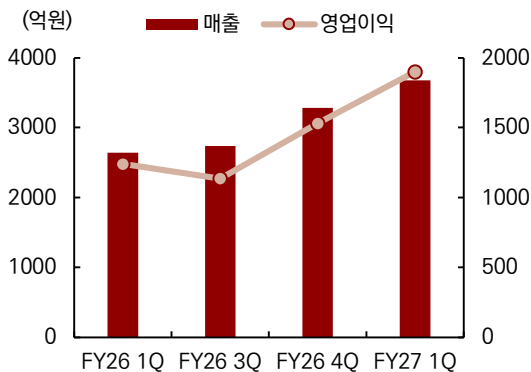
AI 반도체 시장의 성장으로 **검사 공정의 경제성이 근본적으로 바뀌고 있다**. AI 가속기 한 개의 가격이 수천에서 수만 달러에 달하고, 수만 개의 칩으로 구성된 클러스터의 다운타임 비용도 크게 증가했다. 이에 따라 **불량 칩을 놓쳤을 때 발생하는 손실이 검사 비용을 압도하기 시작했다**. 과거에는 검사를 얼마나 빠르고 저렴하게 끝내느냐가 중요했다. 이제는 불량을 얼마나 정확하게 걸러내느냐가 더 중요한 기준이 됐다. 검사는 반도체 업체의 단순 비용 항목에서 생산 수율과 시스템 안정성을 좌우하는 핵심 공정으로 전환되고 있다. 이 변화는 테스트 장비뿐 아니라 소켓과 인터페이스 보드 등 관련 소모품 시장의 성장으로 이어진다.

검사 밸류체인
최상단의 실적 개선

이러한 전환은 검사 밸류체인 최상단에 있는 테스트 장비 업체의 실적에서 먼저 확인된다. 어드밴테스트는 2026년 7월 발표한 분기 실적에서 **매출 3,675억엔과 영업이익 1,900억엔**을 기록해 모두 분기 기준 사상 최고치를 경신했다. 같은 기간 테스트 시스템 부문 이익이 50.3% 증가한 가운데, 인터페이스 보드 등 소모품 판매가 포함된 서비스·기타 부문의 이익은 216.4% 증가했다. **테스터 설치 기반이 확대되고 검사 시간이 길어질수록 관련 소모품의 사용량과 교체 빈도도 함께 증가한다**. 따라서 테스트 장비 시장의 성장은 테스트 소켓 업체의 물량 증가로 연결될 가능성이 높다.

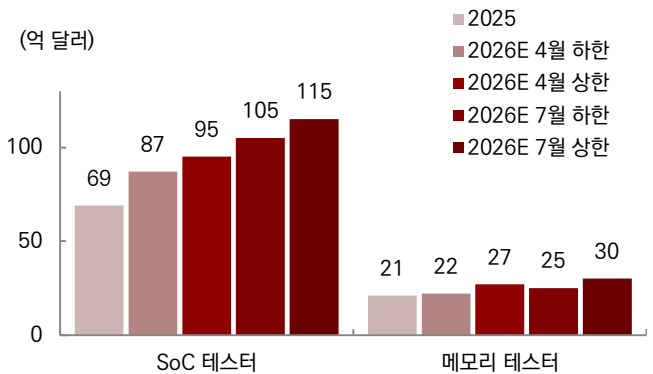
시장 전망도 같은 방향을 가리킨다. 어드밴테스트는 2026년 7월 SoC 테스터 시장 전망을 **105억~115억달러로, 메모리 테스터 시장 전망을 25억~30억달러로 상향**했다. 이는 4월 전망치인 87억~95억달러와 22억~27억달러에서 한 분기 만에 크게 높아진 수치다. 전방 반도체 출하량 증가뿐 아니라 칩 한 개를 검사하는 데 필요한 시간과 비용이 빠르게 늘고 있음을 보여준다.

그림 3. 어드밴테스트 분기 매출 및 영업이익



자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

그림 4. 테스터 시장 규모 전망



자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

후공정이
병목이 되다

검사 비용 상승의 배경에는 **후공정 병목**이 있다. 컴퓨팅 성능은 세대마다 개선되고 있지만, 이를 실제 패키지로 구현하고 검증하는 후공정은 같은 속도로 확장되기 어렵다. GPU 패키징에서는 CoWoS 인터포저 웨이퍼 생산능력이 공급 상한으로 작용하고 있으며, 검사 역시 패키징과 맞닿아 있는 병목 공정이다.

AI 가속기는 볼 수가 수천 개에서 수만 개에 달하는 대면적 패키지다. 여기에 수백 암페어의 전류와 높은 발열 환경에서 신호 무결성을 검증해야 한다. 이처럼 검사 조건이 복잡해지면서 범용 소켓만으로는 대응하기 어려워졌고, **칩별로 설계된 고사양 커스텀 소켓의 필요성**이 커지고 있다.

SLT 확산이 늘리는 검사 시간과 소켓 수요

SLT 확산이 만드는
시간과 회전율

검사 방식 자체도 변화하고 있다. 기존 FT(Final Test)가 규격 신호와 측정 결과를 대조하는 방식이라면, SLT(System Level Test)는 칩에 실제 운영체제와 워크로드를 올려 실사용 환경에서의 동작을 검증한다. 이 과정에서 칩당 테스트 시간은 **기존 대비 수 배에서 수십 배까지** 늘어날 수 있다.

하이퍼스케일러가 경험한 SDC는 기존 검사 방식의 한계를 보여준 사례다. SDC는 시스템이 중단되거나 오류 메시지가 발생하지 않은 상태에서 연산 결과만 잘못 출력되는 오류다. 기존 FT만으로 발견하기 어려운 오류가 확인되면서, 서버 CPU 일부에 적용되던 SLT가 **AI 가속기 전반으로 확대**되고 있다.

테스트 시간이 길어지면 라인당 처리량이 감소한다. 동일한 출하량을 처리하기 위해 **더 많은 장비와 소켓이** 필요해진다. 장시간의 고전류·고발열 접촉은 소켓의 마모도 높이기 때문에 **교체 주기까지 단축**한다. SLT 확산은 소켓 수요와 회전율을 동시에 높이는 요인이다.

포고핀과 실리콘 러버, AI 칩이 가르는 승자

기계적 해법과
소재적 해법

소켓은 **확실한 접촉, 낮은 신호 손실, 긴 수명**을 동시에 만족해야 하지만 이 세 가지 요구조건은 서로 충돌한다. 접촉을 확실히 하려고 압력을 높이면 칩이 깨지고, 신호 손실을 줄이려고 접점을 짧게 하면 수명이 줄어들기 때문이다.

포고핀은 이를 '기계적 방식'으로 푼다. 미세 스프링과 플런저를 조합한 금속 핀이 칩 볼을 눌러 접촉하는 구조로, 전도성과 내구성이 뛰어나다. 하지만 스프링이 차지하는 물리적 공간 탓에 볼 피치가 좁아질수록 대응이 어렵고, 신호 이동 경로가 길어 고주파 대역에서 인덕턴스 손실이 커진다는 한계가 있다.

반면 실리콘 러버는 이를 '소재적 방식'으로 푼다. 실리콘 고무 내부에 전도성 파우더를 수직 방향으로 심어, 압축되었을 때만 축을 따라 전류가 흐르도록 만든 구조다. 별도의 기계 부품이 없어 접점 간격의 제약이 없으며, 신호 이동 거리가 소켓 두께에 불과해 신호 왜곡을 극도로 낮출 수 있다.

그림 5. 포고핀 방식 VS 실리콘 러버 방식 구조도

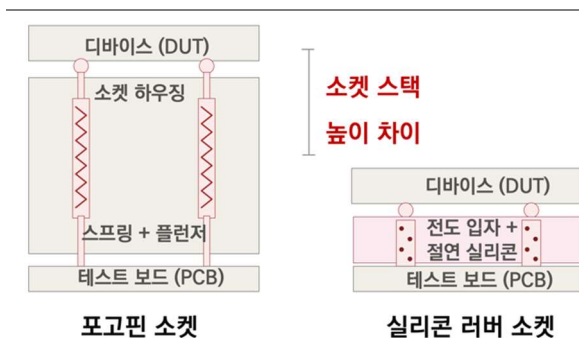


그림 6. 포고핀 방식 VS 실리콘 러버 방식 차이 비교

구분	포고핀	실리콘 러버
미세 피치	상대적 열위	우위
고주파	상대적 열위	우위
내구성	우위	상대적 열위
주요 응용처	모바일 AP	AI 가속기·HBM

자료: KUVIC 리서치 2 팀

자료: KUVIC 리서치 2 팀

AI 칩 사양이
러버 쪽으로 기운다

두 방식의 우열은 검사 대상에 따라 갈린다. 볼 피치가 넉넉하고 수명이 중요한 모바일 AP 양산 검사에서는 포고핀이 유리하며, **실제로 포고 타입은 글로벌 테스트 소켓 시장의 60~70% 이상을 차지하는 주류 방식**이다. 반면 AI 가속기는 볼 개수가 수천에서 수만 개인 대면적 패키지에 신호 속도는 수십 Gbps, 인가 전류는 수백 암페어에 달한다. 세 조건 모두 실리콘 러버가 유리한 영역이며, 약 15~20% 수준에 머물던 실리콘 러버 타입의 비중이 최근 올라가는 흐름을 보이는 이유다. 이번 사이클에서 검사 물량이 늘어나는 곳이 어느 방식에 속하는지가 소켓 업체 간 실적을 가르는 변수가 된다.

AI 데이터센터의 확장과 소켓 수혜

네 응용처가
함께 크는 데이터센터

이번 사이클에서 검사 물량이 가장 크게 늘어날 수 있는 전방 시장은 AI 데이터센터다. AI 데이터센터의 성장은 더 이상 GPU 하나만으로 설명되지 않는다. GPU·CPU·메모리·ASIC의 네 응용처가 각기 다른 성장 동력을 바탕으로 확대되고 있다.

GPU는 CoWoS 생산능력이 공급 상한으로 작용하는 가운데, 세대 전환에 따라 패키지 면적과 RDL 배선층이 확대되고 있다. 이는 검사 난이도와 소켓 판가를 높이는 요인이다.

서버 CPU는 세대 전환 과정에서 핀 수와 소비전력이 함께 증가한다. Emerald Rapids에서 Granite Rapids로 전환될 때 핀 수는 약 61% 증가하고, Diamond Rapids에서는 다시 **23.9% 증가할** 전망이다. 소켓 최대 TDP도 500W에서 700W로 높아지며 고사양 소켓 수요를 자극한다.

메모리에서는 HBM 적층 단수가 HBM3E의 12단에서 HBM4의 16단으로 늘어난다. 접점과 신호 경로가 증가해 소켓 사양이 높아지며, HBM4E의 20단 적층으로 전환될 경우 추가적인 판가 상승 요인이 발생한다. 웨이퍼 생산능력 확대까지 더해지면서 메모리용 소켓은 **물량과 판가가 동시에 증가할 수 있다**.

ASIC 시장은 Broadcom과 Marvell을 중심으로 생태계가 다변화되고 있다. 하이퍼스케일러가 자체 AI 칩 도입을 확대할수록 **칩 종류와 전용 테스트 소켓의 SKU도 함께 증가**한다.

Q가 커질 수 있는
이유

네 응용처가 동시에 성장하면 특정 제품의 투자 사이클이 둔화되더라도 다른 제품이 이를 보완할 수 있다. 전용 부품인 소켓은 칩 종류가 늘어날수록 SKU가 증가하기 때문에 전체 검사 물량의 하방 경직성도 높아진다.

표 3. 데이터센터 4대 응용처 성장 동력

GPU		CPU	Memory	ASIC
변화	패키지·RDL 배선층 대형화	핀 수·TDP 급증	HBM 적층 고도화	진영 다변화(2개)
결과	소켓 단가 상승	판가 상승	단가 +33~35%	SKU 증가

자료: KUVIC 리서치 2 팀

세 흐름이 겹쳐 완성되는 소켓의 P·Q 동시 상승

P 상승의 요인

AI 검사 시장에서 **판가와 물량이 동시에 증가하는 이유는 서로 다르다**. 판가(P)는 패키지 대형화, 핀 수 증가, 적층 고도화 및 검사 솔루션 통합에 의해 상승한다. 고사양 커스텀 소켓은 설계 난이도가 높고 사용되는 소재도 고도화되기 때문에 일반 소모품과 달리 판가 상승이 가능하다.

Q 상승의 요인

물량(Q)은 AI 칩 출하 증가, SLT 검사 시간 확대, 교체 주기 단축 및 SKU 증가에 의해 늘어난다. 검사 시간이 길어지면 동일한 출하량을 처리하기 위해 더 많은 소켓이 필요하고, 고전류·고발열 조건은 소켓의 수명을 단축한다.

검사 공정이 복잡해지면서 조달 구조도 변화하고 있다. 소켓의 접착 저항, 보드의 전원 설계, 테스트의 열 제어가 함께 최적화돼야 안정적인 수율이 나오기 때문이다. 고객사는 개별 부품의 최저가 조달보다 **검사 공정 단위의 통합 대응을 요구하기 시작했다**. 통합 솔루션을 제공할 수 있는 업체는 소켓 단품 판매보다 높은 객단가를 확보하고 고객사의 전환 비용도 높일 수 있다. 반면 단품만 공급하는 업체는 하위 공급사로 편입되면서 협상력이 낮아질 수 있다. 이번 사이클은 단순한 출하량 증가가 아니라 판가와 물량이 함께 증가하는 구조라는 점에서 과거와 차별화된다.

칩에서 랙으로: 스케일업 확장이 부른 소켓의 영토 넓히기

스케일업 도메인의 확대

검사 대상이 넓어지는 흐름은 칩 단위에서 멈추지 않는다. 랙 내부와 외부에 있는 커넥티비티는 가속기와 CPU를 하나의 연산 단위로 묶는 스케일업과, 랙과 랙을 이어 클러스터를 만드는 스케일아웃으로 나뉜다. **최근 변화의 핵심은 스케일업 도메인이 단일 서버 단위에서 랙 전체로 확장되고 있다**는 점이다.

전통적인 랙은 독립된 서버를 쌓아 올린 선반 구조라 서버 한 대가 외부와 맺는 연결이 이더넷 케이블 몇 가닥에 그친다. 반면 **랙스케일 AI 랙은 랙 전체가 하나의 연산 단위로 동작하기 때문에**, 랙에 꽂히는 연산 보드 한 장(트레이)이 후면 배선판과 수백 가닥의 고속 링크를 주고받는다. 하나로 묶이는 가속기가 늘수록 연결 접점도 기하급수적으로 늘어난다. 여기에 채널당 신호 속도가 112G에서 224G로 올라가면서 손실과 크로스토크 마진이 줄어들어, 기존 범용 커넥터로는 감당하기 어려운 구간이 함께 늘고 있다.

케이블 다발에서 블라인드메이트 접점으로

이러한 부담은 랙 아키텍처의 세대 교체로 이어진다. 차세대 아키텍처는 랙 후면의 케이블 다발을 없애고 미드프레인을 두어, 보드를 슬롯에 밀어 넣으면 접점이 자동으로 맞물리는 방식으로 바뀐다. 이에 따라 그 자리를 채울 고밀도 접점 부품이 새로 필요해졌다. 좁은 면적에 다수의 고속 접점을 모아놓으면서도 유지보수를 위해 쉽게 떼다 붙일 수 있어야 하므로, 기존 케이블·커넥터 조합을 소켓 방식으로 대체하려는 시도가 늘고 있다.

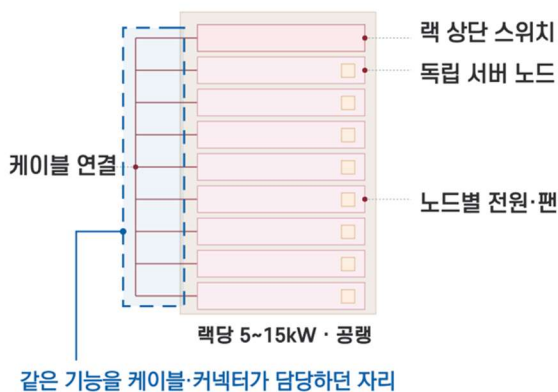
미세 접촉 저항을 일정하게 관리하고 고주파 손실을 줄이는 기술 과제는 기존 검사 소켓과 동일하다. 따라서 검사 소켓 업체가 가진 기술 자산을 그대로 활용할 수 있는 영역이지만, **Amphenol이나 TE 같은 기존 커넥터 강자들과 같은 자리를 두고 다투야 한다.** 다만 이 수요는 랙당 10kW 수준의 범용 서버 랙이 아닌 랙스케일 AI 랙에 국한되므로, 시장 규모는 랙스케일 AI 랙 출하량에 그대로 연동된다.

표 4. 전통적 랙과 랙스케일 AI 랙 비교 (NVIDIA NVL72 기준)

	전통적 랙	랙스케일 AI 랙
기본 단위	서버 1대 = 독립된 컴퓨터	랙 전체 = 하나의 단일 컴퓨터
구성	1U / 2U 서버 다수 단순 적재	컴퓨터 트레이 18장 + 스위치 트레이 9장
내부 연결	ToR 스위치에 개별 이더넷 케이블 연결	후면 카트리지 4개, 구리 링크 5천 여개 기반 All-to-All Mesh
연결 방식	전면 포트에 수동 케이블링 방식	트레이를 밀어 넣으면 백플레인에 자동 체결 (Blind-mate)
전력 밀도	랙당 약 10kW 내외 (PDU 개별 급전)	랙당 약 120kW 초고밀도 (버스바 방식)
냉각 방식	공랭 (Air Cooling) 위주	수랭/액랭 (Liquid Cooling) 필수

자료: NVIDIA, KUVIC 리서치 2팀

그림 7. 전통적 랙 구조도



자료: KUVIC 리서치 2팀

그림 8. 랙스케일 AI 랙 구조도



자료: KUVIC 리서치 2팀

기업분석

기업 개요: 소재 내재화 기반의 테스트 소켓 사업

소켓과 테스트
솔루션의
두 축

동사의 사업부는 1) 테스트 소켓, 2) 테스트 솔루션(장비·소재)으로 나뉜다. 2001년 설립되어 2007년 코스닥에 상장했고, 2004년 실리콘 러버 소켓의 상용화와 양산에 세계 최초로 성공했다. 2025년 4월에는 SK엔펠스로부터 아이세미와 테크드림을 총 413억원에 인수하며 검사 장비와 소재로 영역을 넓혔다.

비메모리 78%,
데이터센터 79%

2026년 1분기 연결 매출 682.7억원은 제품(Test Socket 등)이 83.4%, 상품(Test 부품류 등)이 15.6%를 차지한다. 응용처로는 비메모리가 78%, 메모리가 22%(153억원)이며 AI 관련 매출 비중은 81%에 달한다. 어플리케이션 기준으로는 데이터센터가 79%, 스마트폰이 16%다. 수익성은 제품군에 따라 크게 갈린다. 회사에 따르면 비메모리용 소켓의 영업이익률은 30% 후반, 메모리용은 한 자릿수로 열 배 이상 벌어져 있으며, 양산 소켓 매출(전체의 40%) 내 SLT 비중은 4Q25 60%에서 1Q26 70%로 확대되었다.

소재 내재화가 만드는 해자와 경쟁 우위

진입장벽은 설계가
아니라 소재 배합

실리콘 러버 소켓의 경쟁력은 소켓의 외형 설계보다 실리콘 소재의 물성에서 나온다. 도전 입자를 흐트러짐 없이 수직으로 배열하는 배합·성형 기술, 반복 압축 이후에도 원래 두께로 복원되는 탄성, 고온 환경에서의 열화 저항, 수천 개 점점의 저항을 균일하게 유지하는 산포 관리가 핵심이다.

ISC는 실리콘 러버 소재를 자체 생산한다. 경쟁사가 소켓의 외형을 조립할 수 있더라도 동일한 물성의 소재를 외부에서 안정적으로 조달하기 어렵다. 소재 내재화는 단순한 원가 절감보다 제품 설계의 유연성을 높인다는 점에서 중요하다. 칩 사양이 바뀌면 ISC는 실리콘의 배합, 두께, 도전 입자 밀도부터 다시 설계할 수 있다. 이를 통해 신제품 개발 초기부터 고객사와 공동으로 소켓을 설계할 수 있다. 개발 단계에서 채택된 소켓은 해당 칩의 생애주기 동안 R&D와 양산 과정에서 반복적으로 공급될 가능성이 높다.

포고핀의 리노공업도
수직계열화되어 있다

리노공업 역시 포고핀인 LEENO PIN을 자체 개발하고 핀부터 소켓까지 전 공정을 내재화했다. 두 회사 모두 수직계열화된 업체지만 내재화한 핵심 부품이 다르다. ISC는 실리콘 고무, 리노공업은 금속 핀을 내재화했다.

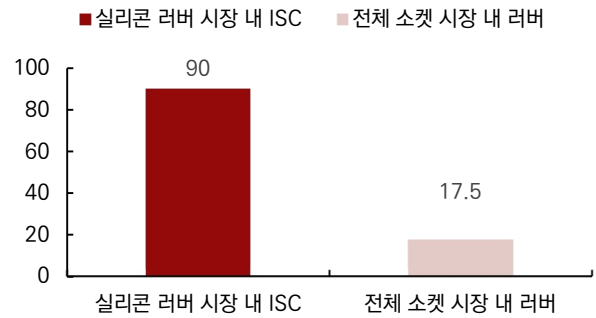
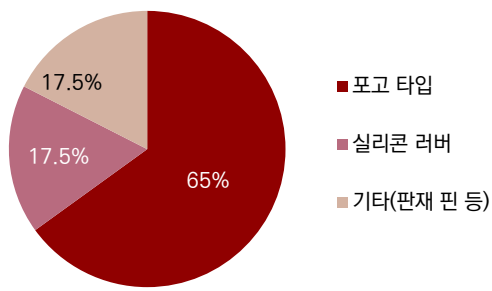
전체 테스트 소켓 시장에서 포고핀 방식은 60~70%로 주류를 차지한다. 실리콘 러버 방식은 15~20% 수준으로 상대적으로 작은 시장이다. 다만 ISC는 실리콘 러버 소켓 시장에서 약 90%의 점유율을 보유한 것으로 파악된다. 실리콘 러버의 채택 범위가 확대될수록 ISC의 실적 성장 여력도 함께 커지는 구조다.

표 5. 경쟁사 비교

구분	ISC	리노공업 (국내)	WinWay (대만)
주력 방식	실리콘 러버	포고핀(LEENO PIN)	포고 / 하이브리드
핵심 부품 조달	실리콘 고무 자체 생산	핀 자체 개발·전 공정 내재화	외부 조달 병행
강점 영역	대면적·미세피치·고주파	내구성, 안정적 수율	SLT용 하이브리드
주력 응용처	데이터센터 (1Q26 79%)	모바일 AP·SoC	데이터센터
소켓 외 사업	검사 장비·소재 (아이세미·테크드림)	의료기기 부품 (매출 11.2%)	-

자료: ISC, 리노공업, WinWay, KUVIC 리서치 2 팀

그림 9. 접촉 방식별 소켓 시장 점유 및 ISC 위치



자료: 업계 자료, KUVIC 리서치 2 팀

실리콘 러버 채택 확대와 해자의 실효성

러버 채택 범위의
확대 여부

따라서 실리콘 러버 방식의 채택 범위가 확대되는지가 동사 성장의 전제 조건이 된다. 실리콘 러버 타입의 비중은 최근 상승하는 흐름을 보이고 있으며, 산업분석에서 확인했듯 AI 가속기가 요구하는 대면적·미세피치·고주파 조건이 모두 실리콘 러버가 유리한 영역이기 때문이다.

매출 구성은 이러한 변화를 보여준다. 데이터센터 매출 비중은 2025년 1분기 53%에서 2026년 1분기 79%로 확대됐다. 같은 기간 AI 관련 매출 비중은 81%까지 상승했다. 실리콘 러버 소켓 수요는 칩렛 패키징이 상용화된 2020년부터 증가하기 시작했으며, ISC는 2023년 하반기 비메모리 양산 소켓 시장에 진입하면서 R&D용 소량 공급 중심의 구조에서 벗어났다.

고객사 내 점유율
메모리 80%, CPU
100%

경쟁력은 고객사 내 점유율에서도 확인된다. ISC의 메모리 주요 고객사 내 점유율은 약 80%, 데이터센터 CPU 주요 고객사에서는 약 100% 수준으로 파악된다. 테스트 소켓은 칩별로 설계되는 전용 부품이며, 신규 업체가 품질 인증을 통과하는 데 수개월에서 수년이 소요된다. 기존 공급 라인에서 경쟁사로 교체될 가능성이 상대적으로 낮은 이유다.

평가에서도 같은 결과가 나타난다. 비메모리 소켓 단가는 2020년 이후 평균 20% 이상 인상되었으며, 매출총이익률은 2023년 39.3%에서 2026년 1분기 51.8%까지, 영업이익률은 같은 기간 7.6%에서 34.6%로 올라왔다. 실효 가동률이 100%인 상태에서 평가 인상이 관철된다는 점은 고객사에 대체 벤더가 없다는 사실을 뒷받침한다.

Capa 증설과
납기 대응력

생산 대응력도 경쟁 요소다. 주 생산 거점인 베트남은 국내 대비 2교대와 추가 근무가 가능해 납기가 짧은 소켓 사업에 유리하며, 동사는 기존 양산 제품을 발주서 접수 후 10일 이내, 특별 주문을 2~4주 이내에 납품한다. 2026년에는 약 1000억원의 CAPEX를 집행 중이며, 베트남 1공장 증설 라인은 2026년 6월 가동을 시작했고, 2공장 증설도 연내 완료 예정으로 전사 캐파를 약 35% 늘린다.

그림 10. ISC 분기별 수익성 지표 추이

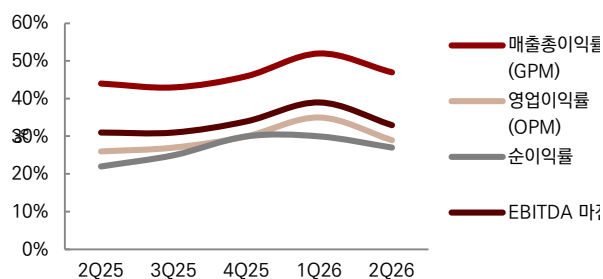
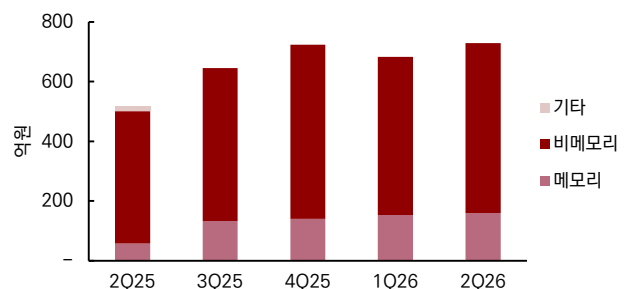


그림 11. 분기별 메모리 / 비메모리 매출



자료: 업계 자료, KUVIC 리서치 2 팀

동일 소재를 활용한 제품군 확장

동일 소재 기반의 제품군 확장

소재를 직접 만든다는 점은 **제품군을 넓히는 데서 더 크게 작용**한다. 배합을 바꾸고 두께와 입자 밀도를 조정하면 검사 단계가 달라도 같은 재료로 대응할 수 있기 때문이다.

양산 검사용 실리콘 러버 소켓인 iSC에서 출발해 고온·고전압에 견디는 번인용 iSB, 실사용 환경을 재현하는 SLT 소켓까지 확장했고, 최근에는 서버랙 안에서 CPU·GPU·ASIC·네트워크·스토리지가 주고받는 신호의 연결 안정성을 검증하는 **ISC 링크 엣지로 넘어가고 있다**. 링크 엣지가 겨냥하는 시장은 칩이 아니라 랙 단위이며, 이 확장이 갖는 의미는 투자포인트에서 상술하도록 한다.

표 6. ISC 제품 라인업

제품군	제품	주요 용도 및 특징
iSC	실리콘 러버 소켓	메모리·시스템 반도체 테스트
iSB	번인 소켓	고온·고전압 신뢰성 테스트
iSP	포고핀 소켓	고주파·고성능 반도체 테스트
iSTCU	온도 제어 장치	테스트 중 반도체 온도 제어

자료: ISC, K KUVIC 리서치 2 팀

M&A를 통한 장비·소재 사업 확장

소켓 레퍼런스 기반의 장비 진입

2025년 인수한 아이세미와 테크드림을 통해 확보한 라인업은 하이스피드 번인 테스터, 실장 테스터, 세정 케미컬, EFEM이다.

산업분석에서 전술하였듯, SLT 검사는 소켓·번인 보드·테스터가 한 세트로 설계되어야 수율이 나온다. 인수 이전 ISC가 주로 담당한 영역이 점점 부품인 소켓이었다면, 현재는 소켓·보드·장비·소재를 포괄하는 검사 셋업 전반으로 공급 범위를 넓혔다.

HBM에서는 테스터·테스트 소켓·케미컬을 묶은 솔루션 공급을 시작했다. SOCAMM2에서는 메모리 3사에 소켓을 공급하는 동시에 핵심 고객사에 실장 테스터를 함께 공급했다. **기존 소켓 사업을 통해 축적한 고객사 레퍼런스가 장비 판매로 연결되고, 장비가 설치된 라인에서는 소켓의 반복 주문이 발생할 수 있다**.

다만 장비·소재는 매출이 잡히는 시점이 소켓과 다르다. 회사는 이 사업이 캡티브 고객사 중심으로 공급되어 해당 고객사의 투자 일정과 연동되며, 소켓과 달리 리드타임이 길어 1분기 수주가 2~3분기 매출로 인식된다고 밝혔다. 발주 후 10일에서 4주 내에 납품되는 소켓과 달리 시차를 두고 반영되므로, 회사는 2026년 장비·소재를 상저하고로 제시했다.

신제품 '링크 엣지': AI 랙스케일이 열어준 새로운 TAM

검사 부품에서 서버 부품으로

링크 엣지는 개별 칩을 검사하는 테스트 소켓이 아니다. **동사는 본 제품이 검사 용도가 아닌, 기존 서버랙 내부에서 커넥터가 담당하던 모듈 간 연결을 소켓 형태로 대체한 고속 인터페이스라고 밝혔다**. 랙당 4개가 탑재되며, 개별 커넥터를 1대1로 치환하는 방식이 아니라 다수의 커넥터를 하나로 통합해 여러 모듈을 잇는 인터페이스로 동작한다.

이러한 통합형 부품이 필요해지는 조건은 랙스케일 AI 랙에서만 성립한다. 산업분석에서 확인했듯 전통적 랙은 서버 한 대가 외부와 맺는 연결이 이더넷 케이블 몇 가닥에 그쳐 기존 커넥터로 충분한 반면, 랙스케일 AI 랙은 트레이 한 장이 후면 배선판과 수백 가닥의 고속 링크를 주고받는다. 이 밀도에서는

개별 커넥터를 나열하는 방식으로 면적과 조립 공수를 감당하기 어려워 연결부를 하나로 묶는 접근이 요구되며, 링크 엣지가 겨냥한 자리가 바로 여기다. 따라서 링크 엣지의 시장은 데이터센터 랙 전체가 아니라 랙스케일 AI 랙 출하량에 연동된다.

북미 데이터센터 인프라 신규 고객사

동사는 IR 자료에서 링크 엣지향 고객사를 '북미 데이터센터 인프라 업체'이며 신규로 확보했다고만 밝혔고 사명은 NDA로 공개하지 않았다. 제품 특성과 IR 문구를 결합하면 고객사는 **1) 북미 기반의 2) 인프라 전문 업체이면서, 커넥터를 소켓으로 대체하는 설계 변경을 주도할 수 있도록 3) 자체 설계 역량을 갖추고 4) 랙스케일 AI 프로그램에 참여하고 있어야 한다.**

네 조건을 모두 충족하는 사업자는 **Celestica**다. 대만계 ODM은 북미 조건에, 칩 설계사와 하이퍼스케일러는 인프라 업체 조건에 해당하지 않으며, 자빌과 플렉스는 고객 설계에 따라 생산을 수행하는 EMS 포지션이 중심이라 연결 구조를 바꾸는 부품의 채택을 주도하기 어렵다. Celestica는 캐나다에 본사를 둔 데이터센터 인프라 업체로, OpenAI-Broadcom의 Jalapeño 플랫폼에서 보드·랙·시스템 통합을 담당하고 AMD Helios에서는 스케일업 네트워킹 스위치의 설계와 제조를 맡는다.

표 7. 링크 엣지 고객사 후보군 소거 분석

후보군	북미 기반	인프라 전문	자체 설계 주도	랙스케일 AI 참여
셀레스티카 (Celestica)	O	O	O	O
자빌 (Jabil) / 플렉스 (Flex)	O	O	X	-
델 / HPE / 슈퍼마이크로	O	X	X	-
엔비디아 / AMD / 브로드컴	O	X	-	-
구글 / MS / 아마존 / 메타	O	X	-	-
폭스콘 / 콰타 / 위윈	X	-	-	-

자료: ISC, KUVIC 리서치 2 팀

그림 12. ISC LinkEdge 시각자료



자료: ISC, KUVIC 리서치 2 팀

그림 13. 글로벌 고객 네트워크



자료: ISC, KUVIC 리서치 2 팀

LTA와 선수금 기반 전용 양산라인

계약 구조도 기존 소켓 사업과 다르다. 동사는 링크 엣지를 포함한 주요 고객사와 장기공급계약(LTA)을 추진하는 중이라 밝혔다. 발주와 납품이 단기로 반복되던 소켓과 달리 물량과 판가가 사전에 고정되므로 매출 가시성이 높아진다. 회사는 2027년 LTA 기반 고객사 매출이 전사 매출의 50%를 넘어서는 것으로 제시했다. 링크 엣지 자체는 2026년 하반기 초도 매출이 발생하고 2027년부터 본격 기여할 전망이며, 이와 별개로 다른 하이퍼스케일러 및 서버랙 제조사를 대상으로 쉘 테스트가 진행 중이다.

주가 추이 분석

실적 최악의 주가 최고

본 분석은 시간 순서가 아니라 실적과 주가가 어긋난 지점을 기준으로 구간을 나누었다. (1) 2020~2022년은 코로나 저점(5,810원) 이후 비대면·5G 교체 수요가 겹치며 소켓 수요가 급증한 구간으로, 2022년 영업이익률 31.2%로 실적이 정점을 찍었다. 주가 상승도 철저히 전방 물량에 연동되었다. (2) 2023년 실적은 영업이익 107억원(-80.9%)으로 영업이익률이 7.6%까지 내려앉았는데, 주가는 정반대로 2023년 8월 116,900원의 사상 최고가를 찍었다. (3) 2024년에는 영업이익이 448억원(+317.1%)으로 급반등했는데도 주가는 41,100원까지 밀려 전고점 대비 -65%를 기록했다.

매출액이 아니라 매출의 출처

실적이 좋아지는데 주가가 빠진 이유는 기대와 실적의 종류가 달랐기 때문이다. 2023년 주가에 미리 반영된 것은 'HBM용 소켓 양산'이라는 기대였는데, 정작 장부에 찍힌 것은 컨슈머 IT 회복분이었다. 같은 매출 증가라도 주가가 반응하는 것은 결국 어디서 나온 매출이냐다.

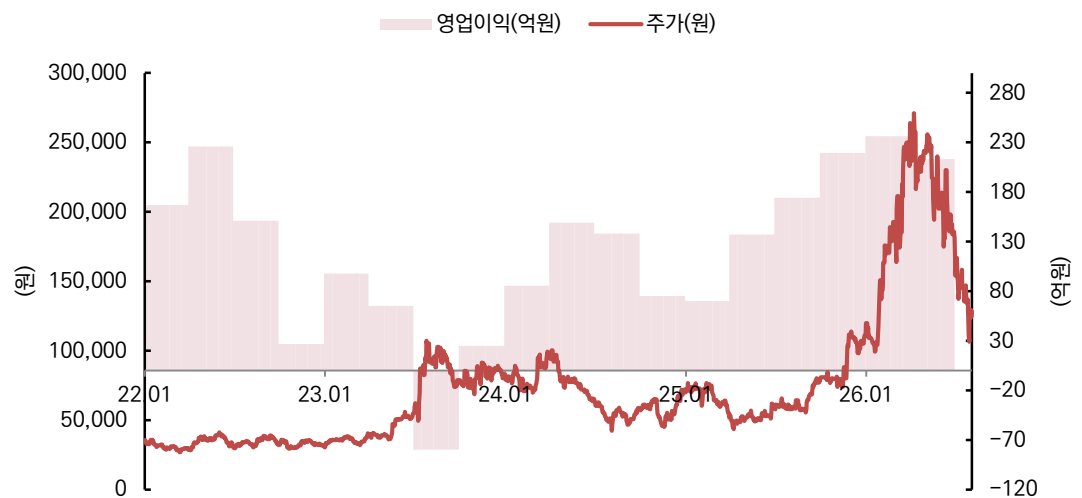
(4) 2025~2026년 상반기가 앞선 구간과 다른 점이 여기에 있다. 2026년 1분기 AI 관련 매출 비중이 81%, 데이터센터 비중이 79%에 도달하며 2023년에 기대로만 있던 매출이 실제로 인식되고 있고, 주가도 2023년 10월 76,800원에서 2026년 4월 292,500원까지 올랐다.

(5) 2026년 2분기는 성격이 또 다르다. 앞선 구간이 실적과 주가가 서로 다른 방향을 봤다면, 이번에는 매출과 이익이 같은 분기 안에서 갈라졌다. 매출이 전분기 대비 6.8% 증가하는 국면에서 영업이익은 9.7% 감소했고, 영업이익률은 34.6%에서 29.2%로 하락했다. 데이터센터 79%·AI 81%라는 믹스가 확인된 직후의 마진 훼손이라는 점에서, 주가는 4월 최고가 292,500원에서 136,300원까지 53.4% 밀렸다.

베트남에서 누가 돌아왔게~

본 팀은 이를 증설 램프업의 선행 비용으로 판단한다. 원재료 원단위가 19.5%(FY24)에서 27.1%(1H26)로 오르는 동안 매출총이익률은 39.3%에서 51.8%로 개선됐다. 원단위 상승을 평가가 상회해온 이력이다. 다만 판별 시점은 3Q26이며, 2Q26 수준이 지속되면 2026년 영업이익은 1,113억원으로 6.1% 감소한다.

그림 14. 분기 영업이익 및 주가 추이



자료: ISC, KRX, KUVIC 리서치 2팀

투자포인트

Point 1. 데이터센터 내에서 부각되는 매출 개선

소켓 마진 끌어올려~

GPU·CPU·메모리
동시 성장

동사의 데이터센터향 매출은 GPU·CPU·메모리 전 부문에서 동시다발적으로 재평가되고 있다. GPU향 매출은 2026년 상반기에만 660억원을 기록했으며, 추정에 따르면 2026년 1,350억원에서 2028년 2,395억원으로, CPU향 매출은 346억원에서 530억원대로, DC향 메모리 매출은 481억원에서 1,489억원으로 각각 성장한다. 세 부문 모두 2년 만에 매출이 배 이상으로 될 것으로 예상되며, 이는 반도체 업황 자체가 동사에게 우호적인 상황에 진입했음을 보여준다.

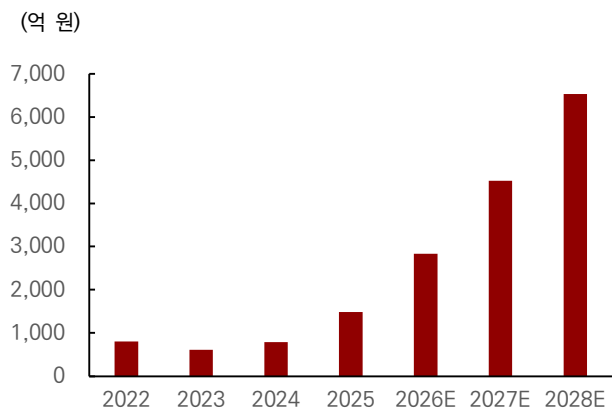
GPU 매출 성장의 상당 부분은 SLT 소켓으로의 믹스 전환에서 나온다. SLT 비중은 2026년 66%에서 2028년 80%까지 확대될 전망이다. 이에 더해 동사는 CPU 테스트소켓 시장에서도 고객사 내 점유율을 빠르게 확대하고 있다. 또한 최근 AI 서버에서 GPU뿐 아니라 CPU의 역할이 더욱 중요해지고 있다는 점을 고려하면, 동사의 CPU향 테스트소켓 매출 역시 중장기적으로 높은 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 메모리 역시 HBM이 3세대(HBM3E)에서 4세대(HBM4)로 전환되며 적층 단수가 12단에서 16단으로 늘었고, 이 세대전환이 소켓 단가 프리미엄으로 반영된다. 결과적으로 칩 고사양화에 따라 ASP 및 점유율이 상승하고, 마진이 개선되는 수혜를 받고 있다.

동사는 이렇듯 강한 테스트 소켓 수요에 대응하기 위해 증설을 진행 중이다. 현재 테스트 소켓 생산 능력은 연간 매출액 기준 약 3,000억원 수준으로 추정되며 27년 하반기까지 4,000억원의 생산능력을 확보할 계획이다. 베트남 및 국내 생산시설 투자가 병행되고 있으며 26년 8월, 27년 1월 및 하반기에 걸쳐 순차적인 램프업이 예상된다. 이번 증설은 GPU 및 ASIC 고객사의 실장용 소켓 수요 증가와 고객사 전용라인 확보 요구가 반영된 것으로, 복수의 고객사와 LTA 체결도 협의 중인 것으로 파악된다.

그림 15. 부문별 주요 전방사 및 동사 점유율

부문	설계사	동사 점유율
GPU	Nvidia	약 30%
	Intel	약 100%
CPU	AMD	신규 침투 중
	Nvidia(Vera)	R&D 단계
메모리	SK 하이닉스	HBM·SOCAMM2 공급 중
	삼성전자	HBM·SOCAMM2 공급 중
	Micron Technology	SOCAMM(1 세대)
	메모리 전체(구형 포함)	약 90%
	메모리 하이엔드	약 75~80%

그림 16. 데이터센터 매출 추이



자료: KUVIC 리서치 2 팀

Point 2. Broadcom과 함께하는 bro들

ASIC, 기존 고객사의 안정적 성장

기존 고객사
Broadcom·Google
의 고성장

ISC는 2024년 4분기 ASIC향 양산 매출을 처음 인식한 이후 공급 물량을 빠르게 확대하고 있다. 2025년 ASIC 매출 약 330억원 중 Google TPU향은 약 15%, Broadcom 채널향은 약 85%를 차지한 것으로 추정된다.

Broadcom 채널의 비중이 높은 이유는 Broadcom이 커스텀 AI 반도체 시장의 핵심 설계 파트너로 참여하고 있기 때문이다. Google TPU뿐 아니라 Meta MTIA와 OpenAI Jalapeño 등 복수의 AI ASIC 프로그램에 관여하고 있다. 커스텀 AI 칩을 도입하는 기업이 늘수록 Broadcom의 설계 프로젝트와 양산 프로그램도 확대된다.

ISC가 Broadcom 공급망에서 안정적인 지위를 확보할 경우, 개별 하이퍼스케일러에 각각 진입하지 않더라도 Broadcom이 참여하는 여러 프로젝트의 수혜를 받을 수 있다.

Google과 Broadcom향 매출은 2026년 504억원에서 2027년 757억원, 2028년 1,157억원으로 증가할 전망이다. 이는 전체 ASIC 매출의 각각 97.7%, 91.1%, 88.1%에 해당한다. 향후 수년간의 ASIC 매출은 기존 고객사의 물량 증가만으로도 상당 부분 설명할 수 있다.

TPU 차세대 제품과 Broadcom 기반 신규 ASIC 프로그램이 순차적으로 양산에 진입하면 테스트 소켓 공급량도 함께 늘어날 전망이다. 기존 고객사의 성장은 ASIC 매출 전망의 기반이 된다.

그림 17. ASIC 매출 전망: 기존 고객사의 기반 + 신규 고객사의 상방

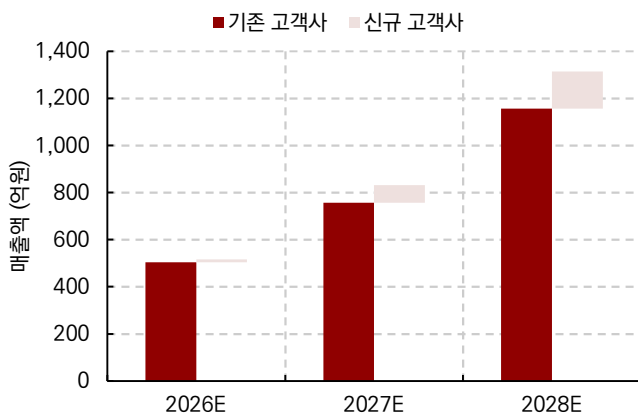
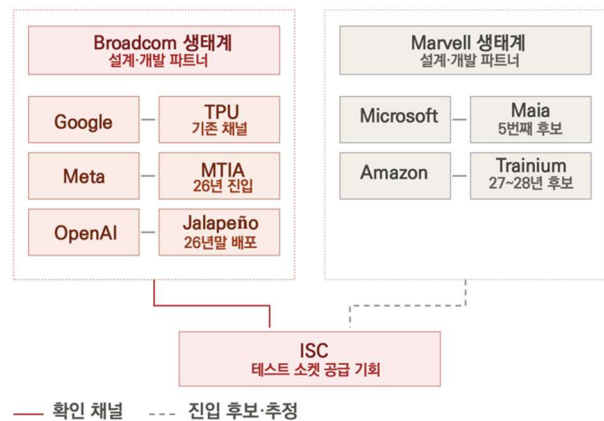


그림 18. 설계 파트너를 중심으로 나뉘는 커스텀 AI ASIC 생태계



자료: KUVIC 리서치 2 팀

브로드컴 생태계 확장은 우리에게도 플러스지

Broadcom 생태계
확대의 수혜

신규 고객사는 추가 상방 요인이다. 회사에 따르면 ASIC 고객사는 2025년 2개에서 최근 4~5개까지 증가했다. 단기적으로 6개, 장기적으로 12개 고객사 확보를 목표로 하고 있다.

Broadcom 생태계에서는 Meta와 OpenAI가 주요 후보로 판단된다. Meta의 MTIA는 이미 생산 환경에 배치된 프로그램으로, 차세대 제품 양산 과정에서 ISC의 진입 가능성을 검토할 수 있다. OpenAI의 Jalapeño는 2026년 말 프로토타입 배포를 시작으로 2027년 양산 확대가 예상된다.

Microsoft Maia와 Amazon Trainium은 Marvell 진영에 속해 Broadcom 채널과는 별도의 접근이 필요하다. 이 가운데 Maia 200은 이미 가동을 시작했다는 점에서 상대적으로 이른 후보로 판단했으나, 실제 ISC의 고객사 여부는 공개적으로 확인되지 않았다.

Apple·ByteDance·Oracle 등도 중장기 후보군에 포함할 수 있지만, 설계 파트너와 공급망 관계의 확정성이 낮다. 따라서 신규 고객사 매출은 기존 고객사보다 보수적으로 반영할 필요가 있다.

ASIC 매출은 2026년 516억원에서 2027년 831억원, 2028년 1,314억원으로 증가할 전망이다. 기존 고객사의 물량 확대가 성장을 견인하고, 신규 고객사가 순차적으로 매출에 기여하면서 ASIC 사업은 데이터센터 내 새로운 성장축으로 자리 잡을 수 있다.

표 8. ASIC 개발 현황

고객사	설계사	2025	2026	2027
Google(TPU)	브로드컴	진입	v7p 양산전환	v8i 개발
Broadcom(base)	-	진입	안정	안정
Meta(MTIA)	브로드컴	미진입	Iris 진입	450 병행
OpenAI(Jalapeño)	브로드컴	미진입	배포개시	확대
Anthropic	(구글 TPU 활용)	미진입	1GW	3GW 확대
Amazon(Trainium)	마벨	미진입	미진입	진입 후보
Microsoft(Maia)	마벨	미진입	미진입	진입 후보
Apple(비공식)	브로드컴	미진입	미진입	진입 후보
ByteDance(비공식)	브로드컴	미진입	미진입	진입 후보
Oracle	브로드컴(예상)	미진입	미진입	진입 후보
기타 신규 2 개사	미상	-	-	1 개사 진입

자료: 언론 종합, Kuvic 리서치 2 팀

Point 3. AI 인프라 기업으로의 리레이팅

칩에서 서버랙으로 TAM 확장

기존 TAM은
반도체 출하량

LinkEdge의 2027F 매출은 133억원, 전사 매출의 2.4%에 불과하다. 그러나 투자포인트의 핵심은 당장의 매출 규모가 아니다. 칩 단위 부품사에서 랙 단위 AI 인프라 업체로 확장되는 사업의 질적 전환에 있다. 기존 테스트소켓은 전방사가 생산하는 칩의 개수에 연동되어, 테스트 강도와 교체 주기를 제외하면 수요 기반이 결국 칩 단위에 머문다. 반면 LinkEdge는 랙 배치량에 연동되는 상시 탑재 부품으로, 검사 물량이 아니라 인프라 투자 규모가 수요를 결정한다.

단일 프로그램 10GW 기준 LinkEdge의 총 시장규모는 약 2,640억원으로, 27F 전사 매출의 47%에 해당한다. 동사가 확보 가능한 물량은 유효 공급 비중 36% 기준 약 950억원이다. 성립 여부의 검증은 2026년 하반기 초도 매출에서 시작된다.

랙스케일 전환이
열어준 자리

산업분석에서 확인했듯 랙스케일 AI 랙은 랙 전체가 하나의 연산 단위로 동작하며, 후면의 케이블 다발이 블라인드메이트 접점 방식으로 전환되는 과정에서 고밀도 접점 부품이 진입할 자리가 새로 열렸다. 동사는 이 자리를 겨냥해 AI 서버랙용 커넥티비티 소켓 'ISC LinkEdge'의 장기 공급을 추진하고 있다. LinkEdge는 여러 고속 연결부를 하나의 소켓 구조로 통합하는 상시 탑재 부품으로, **계약 대상 랙에는 랙당 4개가 탑재된다**. LinkEdge는 기존 테스트소켓을 대체하는 제품이 아니라 AI 랙 배치량을 새로운 매출 드라이버로 추가하는 제품이다. 동사의 성장 기반이 반도체 생산량에서 AI 인프라 투자까지 확장되는 것이다.

커넥터와 테스트소켓의 경계에서 형성된 진입장벽

기존 업체와 다른
경쟁축

AI 서버용 고속 인터커넥트 시장은 Amphenol, TE Connectivity, Molex 등 글로벌 업체가 주도한다. 이들은 Amphenol의 Paladin HD가 112~224Gb/s와 1RU 내 144개 차동쌍을 지원하듯, 커넥터-케이블 모듈의 대역폭과 집적도를 고도화하는 방식으로 대응하고 있다. 반면 LinkEdge에는 복수 접점의 동시 정렬과 균일한 체결 압력, 반복 체결 시 점점 신뢰성이 함께 요구된다. 이는 미세 접촉 저항 관리와 고주파 손실 저감이라는 기존 검사 소켓의 기술적 과제와 맞닿아 있어, 동사가 축적한 미세 피치 접점 설계와 정밀 기구·신호 검증 역량을 활용할 수 있는 영역이다.

글로벌 상위 업체도
테스트 역량을 보강

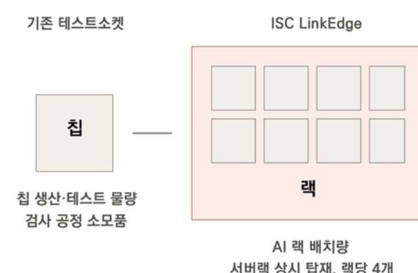
Molex는 2026년 4월 반도체 테스트 사업을 보유한 Smiths Interconnect 인수를 완료했으며, 해당 역량이 데이터통신·데이터센터 솔루션을 보완해 AI 성장을 지원한다고 밝혔다. 이는 커넥터와 반도체 테스트 기술의 결합이 AI 데이터센터 시장에서 유효하다는 점을 보여준다. 동사는 테스트소켓 사업을 통해 관련 기반 역량을 내부에 축적해왔다. 글로벌 데이터센터 인프라 기업향 LTA와 MOQ 확보는 해당 역량이 고객 검증을 거쳐 상업 계약으로 전환된 첫 사례로 판단된다.

그림 19. 칩에서 서버랙으로 확장되는 매출 기반



자료: ISC, KUVIC 리서치 2 팀

그림 20. 기존 커넥터 업체와 LinkEdge의 경쟁축 비교



자료: Amphenol, Molex, KUVIC 리서치 2 팀

전방은 OpenAI-Broadcom, 미반영 상방까지

Helios 가 아닌
Jalapeño 를 택한
이유

기업분석에서 살펴본 조건을 종합하면 LinkEdge 신규 고객사의 유력 후보는 Celestica로 판단된다. Celestica가 공개적으로 참여하고 있는 주요 랙스케일 AI 프로그램은 **AMD Helios와 OpenAI-Broadcom의 Jalapeño**다. 다만 두 프로그램에서 Celestica가 담당하는 범위에는 차이가 있다.

Helios에서 Celestica는 **DS6010 스케일업 스위치의 설계와 생산을 담당한다**. 역할이 개별 스위치에 한정되기 때문에 LinkEdge가 DS6010 내부에 적용된다면 탑재량도 랙이 아닌 스위치 수를 기준으로 결정되는 것이 자연스럽다. 또한 Helios의 랙 규격은 AMD가 정의하므로 Celestica가 랙 전체의 후면 연결 구조를 변경할 수 있는 범위도 제한적이다.

반면 Jalapeño에서는 Celestica가 **보드·랙·시스템 전반의 산업화에 참여한다**. 커넥터를 소켓 형태의 통합 인터페이스로 대체하려면 후면 배선 구조와 트레이 체결 방식을 함께 변경해야 하므로, 랙 아키텍처 전반에 관여하는 업체가 채택을 주도해야 한다. **동사가 밝힌 ‘랙당 4개’라는 탑재 기준도** 개별 스위치보다 랙 전체의 연결 구조에 적용되는 부품이라는 해석에 부합한다.

공급 시점 역시 Jalapeño 가능성을 뒷받침한다. Jalapeño는 2026년 하반기부터 초기 배치가 예상되며, 이는 회사가 제시한 LinkEdge의 초도 매출 시점과 일치한다. 따라서 **탑재 단위, Celestica의 역할, 설계 변경 권한 및 공급 시점을 종합**하면 LinkEdge의 적용 프로그램은 Helios보다 Jalapeño일 가능성이 높다고 판단한다. 다만 ISC가 실제 고객사와 적용 프로그램을 공개하지 않았으므로 Celestica와 Jalapeño 적용 여부는 모두 본 팀의 추정이다.

2029년 기대 매출
257억원,
승계 시 428억원

LinkEdge 매출은 2026년 10억원에서 2027년 133억원, 2028년 233억원, 2029년 257억원으로 성장할 전망이다. 이는 후속 세대의 인터페이스 승계 확률 60%를 반영한 리스크 조정 기대값이다. LinkEdge 구조가 후속 세대에 승계될 경우 2029년 매출은 428억원, 2027~2029년 누적 매출은 893억원까지 확대될 수 있다. 구체적인 추정 논리는 매출추정의 LinkEdge 파트에서 후술한다.

추가 프로그램
1GW 당 95억원

앞선 추정은 Celestica 채널 단일 프로그램만 반영한 값이다. 동사는 현재 복수 하이퍼스케일러를 대상으로 LinkEdge 쿼 테스트를 진행 중이며, 추가 매출은 배치량과 공급비중 두 축으로 결정된다. 기존과 같은 랙당 4개 구조를 적용하면 1GW당 총 시장규모는 약 264억원이고, 기존 프로그램과 동일한 공급비중 36%를 확보할 경우 3GW에서 285억원, 5GW에서 475억원이 발생한다. 이는 기존 시나리오의 2027~2029년 누적 기대매출 622억원 대비 각각 46%, 76%에 해당하는 규모다. 다만 신규 고객은 계약 조건이 확인되지 않아 공급비중이 36%를 하회할 수 있어 15~25% 구간을 함께 제시했으며, 승인 시점 미확정으로 추정에는 반영하지 않았다. 다만 양산 전환 시 상방 확대뿐 아니라 기존 프로그램의 후속 세대 승계 실패에 따른 매출 공백을 완충할 수 있다.

그림 21. OpenAI-Broadcom 10GW 기준 LinkEdge 기대매출 산출구조

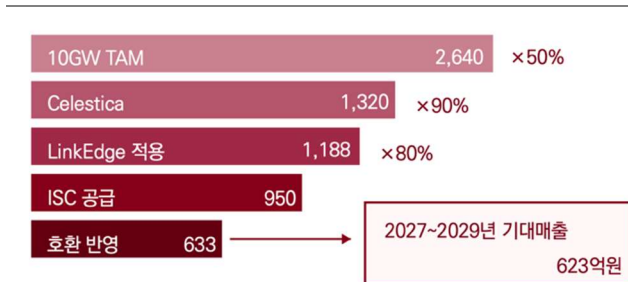


그림 22. 신규 하이퍼스케일러 승인 시 매출 민감도

	연간 배치량	공급비중 15%	공급비중 25%	공급비중 36%
1GW		40	66	95
3GW		119	198	285
5GW		198	330	475

자료: AMD, OpenAI, KUVIC 리서치 2팀

투자리스크

신규 고객사 타임라인의 지연 위험

동사의 ASIC 신규 고객사 확보 스케줄은 타임라인 리스크에 노출되어 있다. OpenAI(Jalapeno)는 2026년 말 프로토타입 배포를 시작으로 2027년 본격 양산 램프, 2028년 상반기 풀스케일 운영에 도달하는 3단계 궤적을 전제로 추정했으나, 이는 브로드컴의 설계·양산 일정에 종속되어 있어 동사가 직접 통제할 수 없는 변수다. 실제로 루빈 울트라2의 경우 당초 4다이 설계가 TSMC 패키징 수율 한계로 취소되고 2다리로 재설계되는 사례가 있었던 만큼, 신규 ASIC 프로그램 역시 유사한 설계 변경이나 일정 조정이 발생할 가능성을 배제할 수 없다.

캐파 제약과 램프업 부담

테스트소켓 라인은 사실상 100% 가동률이며, AI·데이터센터향은 고객사별 전용 공정이 요구되어 단순 생산량 부족이 아닌 구조적 병목으로 작용한다. 증설이 진행 중이나 안정적 양산까지 램프업 기간이 필요해 실적 반영에는 시차가 있다.

이 부담은 이미 실적에 나타났다. 2026년 2분기 영업이익률은 29.2%로 1분기 34.6% 대비 5.4%p 하락했으며, 매출이 전분기 대비 6.8% 증가하는 국면에서 영업이익은 오히려 9.7% 감소했다. 본 추정은 이를 증설 초기 부담으로 판단해 1H26 실적에서 역산한 원재료 원단위 27.1%를 앵커로 삼았으나, 원인이 구조적일 경우 2027년 이후 전망은 하향 조정이 필요하다.

LinkEdge - 전방 프로그램 자체가 추정

LinkEdge 매출은 전방 프로그램을 OpenAI-Broadcom의 Jalapeno로 특정해 산출하였으나, 실제 적용 프로그램과 탑재 위치는 공개되지 않았다. 동사가 밝힌 것은 램당 4개라는 탑재 단위뿐이며, 유효 공급 비중 36%와 ASP \$600 역시 본팀 가정이다. 2028년 이후 매출은 후속 세대의 인터페이스 승계를 전제로 하며 승계 확률 60%를 적용한 기대값이다. 승계 성공 시 2027~2029년 누적 893억원, 실패 시 216억원으로 시나리오 간 격차가 677억원에 달한다. 다만 복수 하이퍼스케일러 대상 쿼 테스트가 진행 중이어서, 1GW당 약 95억원의 매출 민감도를 감안하면 추가 고객 확보 시 일부 완충이 가능하다.

표 9. 투자리스크 요약

리스크	관련 규모 (2027E)	전사 비중	확인 시점
LinkEdge 전방 프로그램 특정	매출 133 억	2.4%	2026년 하반기 초도 공급
LinkEdge 승계 여부	조건부 ±338 억 (2029)	-	2028년 후속 세대 사양 확정
ASIC 타임라인 지연	매출 831 억	15.0%	2026년 말 프로토타입
캐파·램프업 부담	램프업 비용 70 억	1.3%	3Q26 실적

자료: ISC, KUVIC 리서치 2팀

주: 2H26 영업이익률을 32.4%로 가정하였으나 2Q26 수준(29.2%)이 지속될 경우 2026년 영업이익은 1,113억원으로 6.1% 감소한다.

ASIC은 고객과 프로그램이 특정된 상태에서 시점이 지연될 위험인 반면, LinkEdge는 전방 프로그램 자체가 추정이라 규모의 전제가 흔들릴 수 있다. LinkEdge의 전사 매출 기여도를 2027년 2.4%, 2028년 3.0%로 제한적으로 반영한 것은 이러한 검증 수준의 차이를 반영한 결과다.

밸류에이션

매출 추정 논리

동사의 매출은 데이터센터향 GPU·CPU·메모리·ASIC과 모바일·PC·자동차·웨어러블 등 응용처별 bottom-up으로 추정하였다. 데이터센터향 비중이 2026F 기준 전체 매출의 약 79%를 차지하며, 그중에서도 GPU가 단일 최대 드라이버(37%)다.

1.1 데이터센터향 – GPU

표 10. GPU 매출 추정 (단위: 억원)

	2026F	2027F	2028F
GPU 총매출	1,350	1,950	2,395
양산소켓 (40%)	540	694	889
SLT 비중	70%	75%	80%
R&D 소켓 (60%)	810	1,256	1,507

자료: KUVIC 리서치 2 팀

동사의 GPU향 매출은 양산소켓(전체의 40%)과 R&D소켓(전체의 60%)이라는 두 트랙으로 구분하여 추정하였다. 양산소켓 물량(Q)은 전방 고객사인 엔비디아의 데이터센터 매출 성장률에 연동하였다. 양산소켓 매출은 물량 증가율에 SLT 비중 확대 효과를 곱해 산출하였다. R&D소켓은 Q 개념 대신 개발 프로젝트 강도에 연동된다. Rubin Ultra 4다이→2다이 재설계와 기존 Rubin 양산 지원이 겹친 시기처럼 복수 프로젝트가 병행되는 구간에는 높은 성장률을, 단일 프로젝트로 안정화되는 구간에는 완만한 성장률을 적용하였다.

1.2 데이터센터향 – CPU

표 11. CPU 매출 추정 (단위: 억원)

	2026F	2027F	2028F
CPU 소켓 합계	346	428	530
Intel 향	186	205	225
AMD 향	160	224	304
AMD 매출점유율	46.2%	52.3%	57.5%

자료: KUVIC 리서치 2 팀

동사의 CPU향 매출은 인텔·AMD 두 개의 경쟁 벤더로 나누어 추정하였다. Intel향 매출의 성장률은 인텔의 데이터센터·AI(DCAI) 부문 매출 컨센서스를 준용하였다. 다만 인텔 자체 서버 CPU 출하량이 최근 정체 국면에 있다는 점을 감안해, 컨센서스치를 그대로 적용하지 않고 보수적으로 하향 조정한 성장률을 반영하였다. AMD향 매출은 Intel향 매출에 양사의 x86 서버 시장점유율 비율을 곱해 산출하였다.

1.3 데이터센터향 - LinkEdge

전방 프로그램
배치량을 랙 수로
환산

LinkEdge 매출은 전방 프로그램의 배치 용량을 랙 수로 환산한 뒤 유효 공급 비중, 랙당 탑재량 및 ASP를 적용해 추정하였다. 후속 세대의 인터페이스 승계 여부에 따라 2028년 이후 매출이 크게 달라지므로, 승계 성공·실패에 따른 조건부 결과와 확률가중 기대값을 함께 제시하였다.

$$\text{매출} = \text{프로그램 배치량} \times \text{호환 비중} \times 7,692\text{대/GW} \\ \times \text{유효 공급 비중 } 36\% \times \text{랙당 } 4\text{개} \times 85\text{만 } 8\text{천원}$$

표 12. LinkEdge 매출 추정

구분	2026E	2027E	2028E	2029E	2027~2029 누적
승계 성공	10 억원	133 억원	333 억원	428 억원	893 억원
확률가중 기대값	10 억원	133 억원	233 억원	257 억원	623 억원
승계 실패	10 억원	133 억원	83 억원	0 억원	216 억원

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

2026 년 초도
물량의 절반은
2027 년 인식

전방 프로그램은 2029년까지 OpenAI-Broadcom 10GW 배치 기준, 1GW당 7,692대 환산하였다. 유효공급비중 36%는 Celestica 생산범위 50%×적용범위 90%×ISC 공급비중 80%의 당사 가정이며, ASP \$600(85.8만원)은 Samtec 등 고속 커넥터·케이블 공개가 기반 순대체가치법으로 산출했다(구성근거는 Appendix 참고).

가정조합별 27~29년 누적 기대매출은 보수 334억원 ~ 상방 1,083억원이며, 신규 하이퍼스케일러 진입 시 3GW에서 +285억원, 5GW에서 +475억원의 별도 상방이 존재한다.

아래 P·Q 추정은 승계 성공 시나리오를 기준으로 한 것이다. 2026년에는 산출 매출 약 19억원 중 최초 배치가 연말에 집중되는 점을 고려해 50%만 당해 인식하고, 나머지 약 9억 5천만원은 2027년 매출로 이연하였다.

표 13. LinkEdge P·Q 추정 (승계 성공 시나리오 기준)

구분	2026E	2027E	2028E	2029E
판매수량 (Q)	2,215 개	14,400 개	38,769 개	49,846 개
개당 가격 (P)	86 만원	86 만원	86 만원	86 만원
추정 매출	10 억원	133 억원	333 억원	428 억원

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

Jalapeño가 다세대 플랫폼의 첫 가속기라는 점과 랙 인터페이스 변경 시 재설계·재검증이 필요하다는 점을 고려해 후속 세대 승계 확률을 60%로 적용하였다. 승계 성공 시 2028년과 2029년 호환 비중은 각각 100%, 90%, 실패 시에는 초기 세대 잔여 물량을 반영해 25%, 0%로 가정하였다.

표 14. 후속 세대 LinkEdge 승계 가정

구분	2028E	2029E
승계 성공 시 호환 비중	100%	90%
승계 실패 시 잔여 호환 비중	25%	0%
승계 성공 확률	60%	60%
기대 호환 비중	70%	54%

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

1.4 데이터센터향 - ASIC

동사의 ASIC향 매출은 기존 고객사(Google·Broadcom)와 신규 고객사(Meta·OpenAI·기타)로 나누어 추정하였다. 이는 ASIC 생태계가 설계 파트너를 기준으로 브로드컴 진영과 마벨 진영으로 갈라져 있고, 동사가 확인된 관계를 맺고 있는 채널이 브로드컴 계열이라는 점에서, 신규 진입 후보 역시 같은 생태계 안에 있는 Meta·OpenAI를 우선순위로 판단했기 때문이다.

기존 고객사 매출은 2025년 실적 300억원을 Google TPU·Broadcom 2사로 분할한 뒤, 각 사의 전기 매출에 적용 성장률을 곱해 산출하였다. 적용성장률은 그 해에 실제 양산전환이나 세대교체 이벤트가 있으면 실측 물량 성장률로 대체하고, 이벤트가 없는 해에는 R&D 강도 스코어(단일 프로젝트 개발=20%, 복수 프로젝트 병행 확장기=55%, 양산 전환=40%)를 적용하였다.

신규 고객사 매출은 "유사 성숙 프로그램의 파이 규모 × ISC 점유율(진입연차별 15%→30%→45%로 확대) × 가동 시간가중치"라는 별도 공식으로 추정하였다.

표 15. ASIC 고객사별 매출 추정 (단위: 억원)

고객사	2026F	2027F	2028F
ASIC 소켓 합계	516	831	1,314
Google	69	83	112
Broadcom	435	674	1,045
Meta	3	35	69
OpenAI	0	18	34
기타	8	21	55

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

1.5 데이터센터향 - Memory

표 16. Memory (DC/AI 향) 매출 추정 (단위: 억원)

구분	2026F	2027F	2028F
DC/AI 향 메모리 합계	481	902	1,489
HBM	213	412	721
SOCAMM2	100	218	355
서버DDR5(레거시)	168	272	413

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

동사의 메모리 매출은 응용처와 성장 동력이 상이한 AI메모리(HBM·SOCAMM2)와 레거시(비AI) 메모리로 우선 구분하였다. AI메모리는 데이터센터 전용 제품으로 DC/AI향 비중을 100%로 간주하였다. 레거시 메모리는 서버DDR5(DC향)와 컨슈머향이 혼재되어 있어, DRAM 수요 구성(서버DRAM 48%, HBM 9%)을 활용해 HBM 제외 나머지 DRAM(91%) 안에서 서버향 비중을 재계산한 결과 53%를 DC향 비중으로 적용하였다.

산출된 2026년 DC/AI향 메모리(536억원)를 HBM·SOCAMM2·서버DDR5 세 제품군으로 나누어 각각 물량(Q)과 가격(P) 성장률을 적용하였다. HBM은 Q에 TrendForce의 HBM 수요 성장률을, P에는 세대 전환 스택비(HBM3E→HBM4 +33.3%, HBM4→HBM4E +25.0%)에 전이율 45%를 적용해 각각 +15.0%, +11.3%로 산출하였다. SOCAMM2는 2026년 추정치 100억원에, Q는 2027년까지 AI추론메모리 내 SOCAMM 침투율 25~30% 도달 전망과 ISC의 높은 확보율을 반영해 +90.0%를, P는 SOCAMM2 사양 고도화(대역폭 2배·전력효율 개선)를 반영해 +15.0%를 적용하였다. 서버DDR5는 Q에 TrendForce의 서버DRAM 비트공급 증가 전망을, P에는 TrendForce 2026년 서버DRAM 가격 상승률을 적용하였다.

1.6 데이터센터향 - 장비/소재

동사의 DC향 장비/소재 매출은 회사가 공시한 응용처별 매출 비중(Test Socket 기준 데이터센터 67%)을 차용하여 산출하였다. 장비/소재는 테스트 소켓과 달리 "Test 부품류 및 장비 소재" 상품 매출로 별도 분류되어 있어, 응용처 구성이 그대로 적용되지 않는다는 점에서 정밀한 바텀업 추정에는 한계가 있다.

다만 동사에 따르면 메모리 부문 매출 성장이 HBM 중심으로 소켓과 장비·소재 간 시너지를 동반하며 이뤄지고 있어, 장비/소재 매출 역시 Test Socket 사업과 유사한 응용처 믹스를 가진다고 가정하는 것이 합리적이라고 판단하였다. 이에 따라 Test Socket의 실측 DC 비중(67%)을 장비/소재 총액에 동일하게 적용하였다.

표 17. DC 향 장비/소재 매출 추정 (단위: 억원)

	2026F	2027F	2028F
Test Socket DC 비중	67%	67%	67%
장비/소재 총 매출	413	819	1,343
DC 중 장비/소재	277	549	900

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

2. 스마트폰

동사의 스마트폰향 매출은 25년 490억 원으로 전사의 22.3%를 차지하며, 이를 ① Final Test 소켓, ② SLT 소켓, ③ 모바일 메모리 소켓으로 나누어 추정하였다. 스마트폰향 비메모리·메모리 구성은 공시되지 않으나 IR 확인 결과 25년 기준 60 : 40이며, 최근 수년간 유의미한 변동이 없어 기준으로 삼았다.

표 18. 스마트폰 매출추정

(단위: 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	48,993	52,616	59,646	63,247
YoY(%)	-	7.4%	13.4%	6.0%
모바일 비메모리	29,396	35,074	41,736	44,867
Final Test 소켓	29,396	28,823	30,149	31,053
SLT 소켓	-	6,251	11,587	13,813
모바일 메모리	19,597	17,542	17,910	18,380

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

2.1. 스마트폰 Final Test 소켓

FT 소켓 매출은 기준 매출 × Q Index × P Index로 추정하였다. 동사가 소켓의 Q와 ASP를 공시하지 않으므로 25년을 100으로 하는 지수 방식을 채택하였다.

표 19. Final Test 소켓 Q Index 추정

Q Index 추정	2025	2026E	2027E	2028E
글로벌 스마트폰 출하지수	100.0	86.1	85.2	85.2
애플 A 시리즈 출하지수	100.0	94.8	95.7	95.7
논-애플 AP 출하지수	100.0	84.1	82.7	82.7
양산 소켓 지수 (애플 45 : 논-애플 55)	100.0	88.9	88.6	88.6
R&D 소켓 지수	100.0	100.0	100.0	100.0
FT Q Index (R&D 60 : 양산 40)	100.0	95.6	95.4	95.4

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

표 20. Final Test 소켓 P Index 추정

P Index 추정	2025	2026E	2027E	2028E
칩 복잡도 ASP 효과	-	2.6%	1.7%	0%
정상 사이클 ASP 상승률	-	0%	3.0%	3.0%
P 상승률	-	2.6%	4.7%	3.0%
P Index	100.0	102.6	107.5	110.7

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

2.2. 스마트폰 SLT 소켓

SLT소켓은 3Q26 IR 제시 구성비 FT70:SLT30을 앵커로 실현률 85→100%를 적용해 2026년 63억 →2028년 138억원으로 추정하였다.

표 21. SLT 소켓 매출추정

(단위: 백만 원)	2026E	2027E	2028E
SLT 소켓 매출	6,251	11,587	13,813
SLT Q 성장률 (라인업 물량지수)	-	7.1%	3.6%
SLT P 상승률	-	3.0%	3.0%
성장 실현률	-	85%	95%
비메모리 내 SLT 비중	17.8%	27.8%	30.8%

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

2.3. 스마트폰 메모리 소켓

표 22. 모바일 메모리 소켓 매출추정

(단위: 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E
글로벌 출하지수	100.0	86.1	85.2	85.2
대당 탑재량 지수	100.0	104.0	107.3	110.1
메모리 소켓 매출	19,597	17,542	17,910	18,380

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

모바일 메모리 소켓은 2026년 매출 175억 원, 전사 비중 4.8%이며 2028년에는 2.5%까지 축소되는 소규모 부문이다. 이에 Final Test 소켓처럼 Q와 P를 분리하지 않고, 기준 매출 × 스마트폰 출하지수 × 대당 탑재량 지수로 단순 추정하였다.

3. 기타 어플리케이션 매출추정

PC/노트북, Automotive, Wearable, 기타 어플리케이션은 25년 합산 228억 원으로 전사 매출의 10.4%를 차지하나, 데이터센터향 매출 확대에 따라 28년에는 비중이 2.4%까지 축소될 전망이다. 개별 규모가 작고 드라이버를 특정할 공시·IR 자료가 제한적이어서, PC/노트북을 제외한 세 부문은 별도 추정 모델을 적용하지 않았다.

표 23. 기타 어플리케이션 매출추정

(단위: 억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PC/노트북	244	137	75	68	68
Automotive	63	51	57	54	56
Wearable	56	32	44	38	41
기타	65	8	8	8	8
합계	428	228	184	168	173

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

3.1. PC/Laptop

PC/노트북은 1H26 확정치 39억에 분기 베이스로드 18억원(Base 시나리오)을 적용해 27년 68억원으로 추정했다(Bear 54억/Bull 100억). 근거는 ① 캐파가 AI 전용라인 위주로 재배정, ② 메모리 가격 인상에 따른 세트 수요 둔화, ③ CPU 대응력이 서버로 이동이다.

표 24. PC/노트북 시나리오별 추정

(단위: 억 원)	분기 베이스로드	2026E	2027E	2028E	2027 YoY
Bear	15	69	54	54	△21.7%
Base	18	75	68	68	△8.8%
Bull	20	89	100	100	+12.4%

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

3.2. Automotive · Wearable · 기타

Automotive·Wearable·기타는 공시 자료 제약으로 이동평균/전년 유지 방식만 적용하였다.

비용 추정 논리

비용은 매출액이 아니라 소켓 물량과 증설 스케줄에 연동해 추정하였다. 매출액 연동 방식은 판가 상승분이 원가에 그대로 반영되는 왜곡을 낳기 때문이다. 1Q26 분기보고서 주식 30(비용의 성격별 분류)에서 주식 27(판매비와관리비)을 차감한 실측치를 기준연도로 삼되, 2Q26 총비용이 전분기 대비 15.6% 증가한 점을 반영해 고정성 항목에 보정계수 1.087을 적용하였다.

(1) 원재료비 및 연구개발비

원재료비는 소켓 ASP에 원재료 원단위를 곱해 개당 단가를 구한 후 물량을 곱했다. 원단위는 FY2024 19.5%, FY2025 24.4%, 1H26 27.1%로 연속 상승해왔으나 보수적으로 연 +1.5%p만 반영했다. 개당 단가는 38.3 / 47.7 / 52.4천원이다.

연구개발비는 전액 매출원가다. 주석 27에 연구개발비 항목이 없어 성격별 분류상 전액이 제조회원에 귀속된다. 프로젝트 단위로 발생해 물량과 무관하므로 ASIC R&D 강도 스코어(20 / 55 / 40%)를 적용했고, 2026년 20% 프리미엄은 일회성으로 처리했다.

(2) 상품매출원가 및 재고자산 변동 추정

상품 매출 비중은 1Q26 실측 원가율 64.2%를 적용해 554 / 678 / 787억원을 반영했다. 비중은 FY2025 실측 23.4%를 2026년 기준으로 두고, 이후 데이터센터 전용라인 매출 확대에 19%, 16%로 하락한다고 가정했다. 1Q26의 15.6%는 소켓 비중이 가장 높았던 단일 분기 값이라 채택하지 않았다. 1Q26 수준을 적용하면 2026년 영업이익이 9% 증가하므로 본 가정은 보수적이다.

재고자산의 변동은 FY2025 연간 실측(-45.7억원)을 기준으로 -46 / -62 / -85억원을 적용했다. 1Q26 실측의 단순 연환산은 직전 연간치의 1.85배가 되어 채택하지 않았다.

(3) 인건비 및 감가상각비 추정

제조 인건비는 탄력성 0.6, 판관비 인건비는 탄력성 1.0에 임금 인상률 5%를 적용했다. 판관비 탄력성 1.0은 판관비율이 3년 연속 17%대로 안정적인 데 근거한다. 2026년은 1Q26 실측에 당해 인상분이 이미 반영되어 추가하지 않았다.

감가상각은 기존 자산만 실측 배분비율(제조 46.4%)로 안분하고, 신규 CAPEX 감가는 생산설비이므로 전액 제조회원에 귀속했다. 이외 외주용역비·소모품비 등은 물량 증가율에 탄력성을 적용했고, 램프업 비용 75 / 70 / 25억원도 성격상 매출원가에 계상했다.

표 25. 비용 및 수익성 추정 (단위: 억원)

(단위: 억원)	2026E	2027E	2028E
매출액	3,689	5,558	7,666
매출원가	1,996	2,834	3,824
GPM	45.9%	49.0%	50.1%
판매비와관리비	507	677	930
영업이익	1,186	2,047	212
OPM	32.2%	36.8%	38.0%

자료: KUVIC 리서치 2 팀

2026년 OPM 32.2%는 1H26 실측 원단위(27.1%)를 그대로 연장한 결과이며, 컨센서스(33.3%) 대비 낮은 것은 매출 추정치가 컨센서스를 19% 상회함에도 원가·판관비를 보수적으로 잡았기 때문이다. 2027~2028년 마진 개선은 ASP 상승률이 원가 상승률을 상회하고 판관비 비중이 13.7%→12.1%로 하락하는 데 기인한다.

Valuation Method

동사에 대해 Peer PER Method를 적용해 목표주가를 산출했다.

Historical PER method는 채택하지 않았다. 동사의 과거 PER 추이를 보면 2023년 하반기 구간이 이례적으로 높게 형성되어 있는데, 이는 반도체 업황 저점에서 이익이 급감하며 PER이 분모(이익) 왜곡으로 기계적으로 튼 구간이다. 현재는 AI向 매출 확대로 이익 수준 자체가 정상화·구조적으로 상향된 국면이므로, 이 시기의 배수를 그대로 끌어와 적용하면 밸류에이션이 왜곡된다.

Peer는 리노공업·Winway 두 곳으로 선정했다. 리노공업의 소재기술은 포고핀, Winway는 포고/하이브리드로 동사의 실리콘 러버와 다르지만, AI GPU/ASIC향 반도체 테스트 소켓의 Final Test시장에서 동사와 직접 경쟁하는 플레이어라는 점에서 peer로 채택했다.

국내 기업 중 마이크로컨텍솔은 반도체 테스트소켓 매출이 전체의 65%에 그치고 타겟도 메모리향에 국한되어 있어 peer에서 제외했다. 일본계 3사 야마이치·엔플라스·요코와 역시 배제했는데, 이들의 2026F 매출성장률은 각각 9.0%/8.5%/5.6%에 불과해 AI 반도체 테스트 수요 급증 구간에 있는 동사·리노공업·Winway와는 이익 성장 양상 자체가 상이하며, 이는 밸류에이션에도 그대로 반영되어 3사의 27F PER은 14~18배 수준으로 리노공업·Winway 대비 절반 수준에 머문다. 성장 국면이 다른 기업군의 배수를 평균에 포함할 경우 Target Multiple이 구조적으로 하향 왜곡된다.

Target Multiple은 27F PER 평균을 채택했다. 리노공업·Winway 모두 26F PER(41.1배/69.3배)이 27F PER(32.1배/36.9배)보다 높게 형성되어 있는데, 이는 AI 칩 테스트 수요 급증 초입 국면에서 이익 성장 기대가 주가에 먼저 반영된 결과로 해석된다. 26F 배수를 그대로 쓸 경우 아직 이익이 배수를 따라잡지 못한 구간의 일시적 고평가를 목표주가에 그대로 전가하는 셈이 되므로, 27F 시점의 PER을 Target Multiple의 출발점으로 삼았다.

peer 평균 27F PER 34.5배를 출발점으로, 성장·수익성·매출 가시성 세 축에서 peer 대비 차이를 검토해 **37.0배**를 적용했다. Peer PER Method에서 배수 조정의 근거가 되는 것은 동사의 절대적 특성이 아니라 peer와의 차이다. 두 peer가 동일하게 보유한 특성은 이미 34.5배에 반영되어 있으므로 조정 대상은 peer가 갖지 못한 요소로 한정된다.

성장 축에서는 조정 요인이 없다. 27F 매출성장률은 리노공업 +21.2%, Winway +74.7%로 중간값이 47.9%인데, 동사는 +50.7%로 사실상 중간값에 위치한다. 성장률 기준으로 peer 평균 배수는 이미 정합적이며, 성장을 근거로 한 할증은 성립하지 않는다. 이익 성장 둔화(당기순이익 27F +67% → 28F +41%) 역시 할인 요인으로 보지 않았다. Winway도 26E→27E 구간에서 동일한 둔화를 겪으며, peer 대비 더 가파른 둔화가 아니라면 배수에서 차감할 근거가 되지 못한다.

수익성은 소폭 할인 요인이다. 27F 영업이익률은 리노공업 47.6%, Winway 34.5%로 중간값이 41.1%인 반면 동사는 36.8%로 4.3%p 열위다. 다만 마진 격차의 상당 부분은 이미 27F 당기순이익의 절대 수준에 반영되어 있어, 전액을 배수에서 차감하면 이중차감이 된다. 중간값 대비 10.5% 열위의 1/3을 배수에 반영해 -3.5%를 적용했다.

할증은 매출 가시성 축에서만 부여했다. 27F LTA 기반 고객사 매출이 전사의 50%를 초과할 전망으로, 물량과 판가가 사전에 고정된다. 리노공업과 Winway는 모두 발주·납품이 단기로 반복되는 소모품 매출 구조로 이에 대응하는 계약 기반이 없어, 이는 peer 대비 순수 차별 요소다. 계약 매출 비중 상승은 이익 변동성 축소를 통해 요구수익률을 낮춘다. 배당성향 30%, 영구성장률 4.0%를 가정한 justified P/E(= 배당성향 × (1+g) ÷ (r - g))는 요구수익률 9.0% 적용 시 6.24배, 8.5% 적용 시 6.93배로, 50bp 하락 시 배수가 11.1% 상승한다. LTA 비중 50% 초과를 근거로 50bp를 적용해 +11.1%를 반영했다.

고객집중은 별도 할인으로 반영하지 않았다. ASIC 매출의 88~98%가 Google·Broadcom에 집중되어 있으나, Winway 역시 Nvidia·Broadcom 편중 구조여서 peer 대비 델타가 크지 않다. 리노공업 대비로만 성립하는 요인이므로 peer 평균 기준에서 절반의 가중을 적용해도 -1% 미만에 그쳐, 유의미한 조정에 이르지 않는다.

표 26. Target Multiple 산출

구분	배수	근거
Peer 평균 27F PER	34.5 배	리노공업 32.1 배 · Winway 36.9 배
(+) 매출 가시성 프리미엄	+3.8 배	LTA 비중 50% 초과 → COE -50bp → 배수 +11.1%
(-) 수익성 조정	-1.3 배	27F OPM 36.8% vs peer 중간값 41.1%
Target Multiple	37.0 배	

자료: KUVIC 리서치 2 팀

표 27. Peer 비교 (리노공업 / Winway)

	리노공업 26E	리노공업 27E	Winway 26E	Winway 27E
매출액	4,674	5,663	14,650	25,595
영업이익률	47.6%	47.6%	28.0%	34.5%
PER (배)	41.1	32.1	69.3	36.9

자료: KUVIC 리서치 2 팀

LinkEdge의 밸류에이션 반영

LinkEdge 매출 27F 133억원(전사의 2.4%)은 이익 추정에도 이미 포함되어 있으며, 별도 배수 부여(SOTP)는 채택하지 않았다. 근거는 두 가지다.

첫째, 규모다. 27F 매출 133억원에 글로벌 커넥터 업체 수준의 EV/Sales 10배를 적용해도 1,330억원으로 목표 시가총액의 2.2%에 그친다. 사업부를 분리해 배수를 부여하는 방식으로는 LinkEdge가 갖는 의미가 목표주가에 반영되지 않는다. 둘째, 검증 단계다. 별도 원가·판관비를 분리 추정할 근거가 없어 사업부 이익 자체를 산출할 수 없고, 고객사·프로그램·배치량·공급비중·ASP의 5단 가정을 곱한 결과라는 점도 함께 고려했다.

따라서 LinkEdge는 사업부 가치가 아니라 전사 매출 구조의 성격 변화를 통해 배수에 반영했다. 기존 소켓 매출이 전방 칩 출하량에 연동되는 소모품인 반면 LinkEdge는 랙 배치량에 연동되는 상시 탑재 부품이며, LTA를 통해 물량과 판가가 사전에 고정된다. 앞서 적용한 매출 가시성 프리미엄 +3.8배가 이 전환을 배수로 환산한 값이다.

다만 프리미엄의 근거는 계약이 확인된 LTA 비중(27F 50% 초과)에 국한했다. LinkEdge의 후속 세대 승계와 신규 하이퍼스케일러 확보는 기준 배수에 반영하지 않았으며, ① 고객사·프로그램 공개와 초도 매출 인식 ② 후속 세대 승계 확정(2028년 사양 확정) ③ 복수 하이퍼스케일러 쿼 통과에 따른 단일 프로그램 의존 해소가 확인될 경우 상단 시나리오로 이행한다.

그림 23. OpenAI-Broadcom 10GW 기준 LinkEdge 기대매출 산출구조

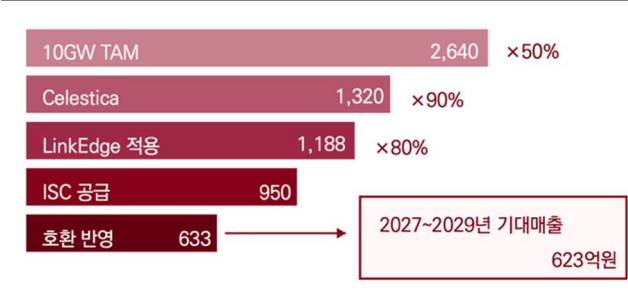


그림 24. 신규 하이퍼스케일러 승인 시 매출 민감도

연간 배치량	공급비중 15%	공급비중 25%	공급비중 36%
1GW	40	66	95
3GW	119	198	285
5GW	198	330	475

표 28. 2027F 기준 밸류에이션

구분	내용	비고
2027F 당기순이익 (억원)	1,653	
Target P/E (배)	37.0	peer 평균 34.5 배 + 가시성 프리미엄 -수익성 조정
목표 시가총액 (억원)	61,161	
유통 주식 수 (천주)	21,197	
목표 주가 (원)	290,000	288,536 원의 조정가액
현재 주가 (원)	136,300	
상승여력	113%	

자료: KUVIC 리서치 2 팀

APPENDIX

APPENDIX 1. 가정조합별 확률가중 기대 매출

구분	보수	기준	상방
승계 성공 확률	40%	60%	80%
랙당 총전력	207kW	185kW	164kW
랙당 가속기 전력	145kW	130kW	115kW
1GW 당 랙 수	6,897 대	7,692 대	8,696 대
유효 공급 물량 비중	30%	36%	42%
ASP	\$550	\$600	\$650
2027~2029 년 누적 기대 매출	334 억원	623 억원	1,083 억원

자료: KUVIC 기업분석 2 팀

APPENDIX 2. 10GW 정의별 매출 민감도

10GW 해석	1GW 당 랙 수	승계 성공 시 누적 매출
가속기 전력 기준	7,692 대	893 억원
전체 랙 전력 기준	5,405 대	628 억원
Facility 전력 기준(PUE 1.25)	4,324 대	502 억원

자료: KUVIC 기업분석 2 팀

APPENDIX 3. 가속기 전력 비중 검증 — GB300 NVL72

구분	값	산출
랙 총전력 (kW)	142	공개 사양
GPU 수 (개)	72	공개 사양
GPU 당 전력 (kW)	1.4	공개 사양
가속기 전력 (kW)	100.8	GPU 수 × GPU 당 전력
가속기 전력 비중	71.0%	가속기 전력 ÷ 랙 총전력
본 추정 적용 비중	70.3%	130kW ÷ 185kW

자료: NVIDIA, KUVIC 기업분석 2 팀.

주: 절대 전력은 차세대 랙의 고전력화를 반영해 상향(142→185kW)했으나, 가속기 전력 비중은 현행 수준을 유지함

APPENDIX 4. LinkEdge ASP 산정을 위한 비교제품

비교제품	기능	공개가격
Samtec ExaMAX 144 핀 헤더	고속 백플레인 커넥터	약 \$29.62
Samtec SEARAY 터미널	고밀도 보드 연결	약 \$13~48
PCIe Gen5 x16 리저	고속 신호 경로	약 \$255
Samtec SEARAY 케이블 어셈블리	다중 고속 신호 경로	약 \$278~342

자료: Samtec, KUVIC 기업분석 2 팀

APPENDIX 5. LinkEdge 순대체가치 추정

구성요소	추정 범위
복수 고속 연결 경로	\$280~430
정렬·체결 및 보조 접점	\$90~140
맞춤 설계·신호 검증	\$80~140
BOM·조립비 절감	~\$60~50
순대체가치	\$390~660
기준 ASP	\$600

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

APPENDIX 6. 신규 플래그십 라인업 물량 가중치 (SLT Q 성장률)

모델 (Pro=1.00)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	근거
Pro	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	보도
Pro Max	1.00	1.00	1.05	1.08	1.10	보도 / 추정

Fold	-	0.10	0.20	0.25	0.30	보도(26년 첫 출시) / 이후 추정
라인업 합계	2.00	2.10	2.25	2.33	2.40	-
물량지수 (2025=100)	100.0	105.0	112.5	116.5	120.0	-
증가율 (= SLT Q 성장률)	-	5.0%	7.1%	3.6%	3.0%	-

자료: KUVIC 리서치 2 팀 추정

APPENDIX 7. Aries Electronics 6554-11 계열 공개가격

제품	핀 수	피치	공개가격	핀당 가격
24-6554-11	24	2.54mm	€ 29.57	€ 1.23
28-6554-11	28	2.54mm	€ 32.04	€ 1.14
48-6554-11	48	2.54mm	€ 49.51	€ 1.03

자료: RS Components, Aries Electronics, KUVIC 기업분석 2 팀

소켓 가격을 $P = F + N \times c$ (F: 하우징·설계 등 고정비, N: 핀 수, c: 핀당 접점 원가)로 단순화해 회귀하면 $c = € 0.83/\text{pin}$, $F = € 9.6$ 이 도출되며, 이때 탄력성은 $\varepsilon = 1 - F/P$ 로 표현된다.

APPENDIX 8. 핀수별 이론 탄력성

핀 수	고정비 비중 (F/P)	이론 탄력성
24 핀	32.6%	0.67
48 핀	19.5%	0.81
800 핀	1.4%	0.99

자료: KUVIC 기업분석 2 팀 추정

고정비가 일정하면 탄력성은 핀 수 증가에 따라 1에 수렴한다. 모바일 AP 소켓은 500~1,000 핀 구간에 해당하므로 24~48 핀 구간의 관측 탄력성을 그대로 적용하는 것은 과소 추정에 해당한다. 다만 표본이 저핀수 범용 DIP 소켓으로 구조 및 거래조건이 상이하고 고핀수 제품에서는 미세피치 수율 부담과 대량 발주 할인이 동시에 작용하므로, 이론값 1.0을 0.85로 할인하여 적용하였다. 관측값이 아닌 분석 가정이다.