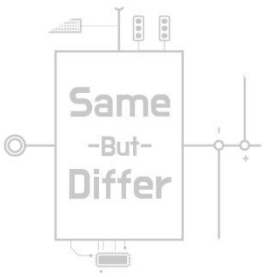
Same -But- Differ

Monthly

고선영 전기전자
02 3770 3525 I sunyoung.kou@yuantakorea.com

3

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)


Same
-But-
Differ

전기전자

Same But Differ (2): 투자는 계속되고, 수혜는 선택된다

고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
삼성전기	매수 (M)	540,000 (U)
대덕전자	매수 (M)	83,000 (U)
Ibiden	Not Rated (I)	- (I)
Murata	Not Rated (I)	- (I)
Alphabet	Not Rated (I)	- (I)
Amazon	Not Rated (I)	- (I)
META	Not Rated (I)	- (I)
Wistron	Not Rated (I)	- (I)
Wiwynn	Not Rated (I)	- (I)
Unimicron	Not Rated (I)	- (I)
Yageo	Not Rated (I)	- (I)
Walsin	Not Rated (I)	- (I)
Nvidia	Not Rated (I)	- (I)

1. 폭풍우 속 중심 잡기 – 변할 것과 변하지 않을 것

1) 변하는 것 – 수급과 유동성의 방향: 지난해 9월 이후 전기전자 섹터 내 외국인 순매수 지속. 연초 이후 변수는 기관 수급에서. 그런데 3월 들어 기관들의 관심이 재차 전기전자 섹터로 돌아오기 시작. 밸류에이션 관점에서 MLCC 대비 기판의 움직임 뚜렷. 글로벌 기판 업체들의 프리미엄은 북미 빅테크들로 구성된 전체 고객 구성에서 만들어짐. 그러나 지금 시장이 주목하고 있는 것은 AI 서버 수요 증가로 개화된 시장 속, 실적 개선의 속도. 해당 관점에서 국내 기판주들의 실적 개선 속도는 아직 주가에 충분히 반영되지 못했다고 판단

2) 변하지 않을 것: 수요의 청사진은 그대로: 이번 주요 북미 빅테크들의 4Q25 실적발표에서 전달된 공통 메시지 중 하나는 AI 인프라 투자를 위한 지속적이고 적극적인 CapEx 투자. '26년은 네트워크, 전력, 냉각 등 데이터센터 전반의 인프라로 투자 범위가 확장되는 중. 북미 빅테크들의 CapEx(의지) → 대만 ODM 서버 발주(집행) → 전기전자 부품 수급 타이트(결과)라는, AI 투자의 과실이 부품까지 도달하는 연결고리는 이미 형성. 수급 단에서의 불확실성에도 올해 예상된 견조한 실적을 뒷받침해주는 수요의 청사진은 그대로

2. 국내 전기전자 업종 투자전략

4Q25 빅테크 실적으로 AI 투자의 지속성은 재확인. 그러나 수혜는 고르게 분산되지 않을 것. AI 인프라 투자의 무게중심이 효율에서 안정으로 이동하면서 그 과실은 기판, MLCC 등 특정 부품의 지배적 공급자에게 집중될 것. 시장이 먼저 움직이는 지금이 포지션 재편 시점

기판) 기판의 경우 수급 불균형의 조짐 확인. FC-BGA 기판 시장은 AI GPU 및 ASIC 수요와 데이터센터 CPU 수요가 동시에 회복되는 국면에 진입. 대면적화에 따른 수율 저하와 T-Glass 쇼티지가 공급 측 병목을 구조적으로 강화. 신규 캐파가 실제로 가동되기까지의 리드타임을 감안하면 연말부터는 수급 불균형의 본격화를 확인. **관련 최선호주는 대덕전자**

MLCC) MLCC의 경우 가격 상승 모멘텀 이후 본격적인 물량 증가 예상. NVIDIA GTC 2026를 앞두고 MLCC에 대한 관심이 재차 고조될 국면에 진입할 것. '27년 Kyber 랙 시스템 출시 시점에 맞춰 적용될 800VDC 아키텍처 전환은 MLCC 탑재량 증가로 연결. 단가 인상, 대형화에 따른 캐파 잠식은 공급 부족 심화로 연결될 전망. **관련 최선호주는 삼성전기**

1. 폭풍우 속 중심 잡기 – 변할 것과 변하지 않을 것

지난 2월부터 확인되고 있는 시장 내 불확실성이 미-이란 전쟁을 만나며 전기전자 섹터는 물론 국내 증시 전반에 걸쳐 영향을 미치고 있다. 그러나 AI 투자는 매크로 요인과는 별개로 상당히 일관적인 흐름 속에서 진행되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 오히려 지금의 불확실성이 종목 단에서의 선별의 필요성을 보다 분명하게 만들고 있다.

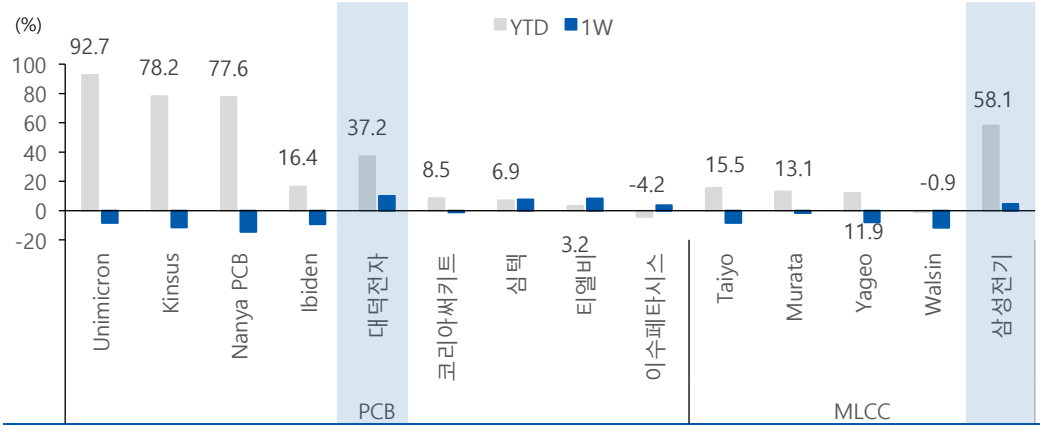
글로벌 빅테크들의 CapEx 투자는 지속되고 있으며 대만 ODM 업체들의 서버 출하 흐름도 강하다. 이와 연계된 전기전자 부품 수요 또한 견고하다. 그러나 투자의 무게중심은 분명히 변화하고 있다. 지난 2년이 GPU 를 비롯한 반도체 성능 중심의 투자였다면, 이제는 전력 안정화와 안정적인 부품 공급망 등 데이터센터 내 인프라 구축이 중심축이다. 그리고 **그 수혜는 주요 부품 중 기판과 MLCC 에 집중되고 있다. 이미 수급은 방향을 감지하고 움직이기 시작했다. 지금은 선별의 시간이다. 주가 측면에서 단기적으로는 기판을, 이후 MLCC 로의 관심 확장이 합리적이라는 2월 월보(Same But Differ (1): FC-BGA 에 더해진 MLCC 호재) 의견을 재차 강조한다.**

1) 변하는 것 – 수급과 유동성의 방향

전기전자 섹터 내 기관 및 외국인 순매수 누적 추이를 보면 지난해 9월 이후 외국인 순매수는 사실상 우상향 흐름을 지속하고 있다. 연초 이후 변수가 되고 있는 것은 기관 수급이다. **그런데 3월 들어 기관들의 관심이 재차 전기전자 섹터로 돌아오기 시작했다.**

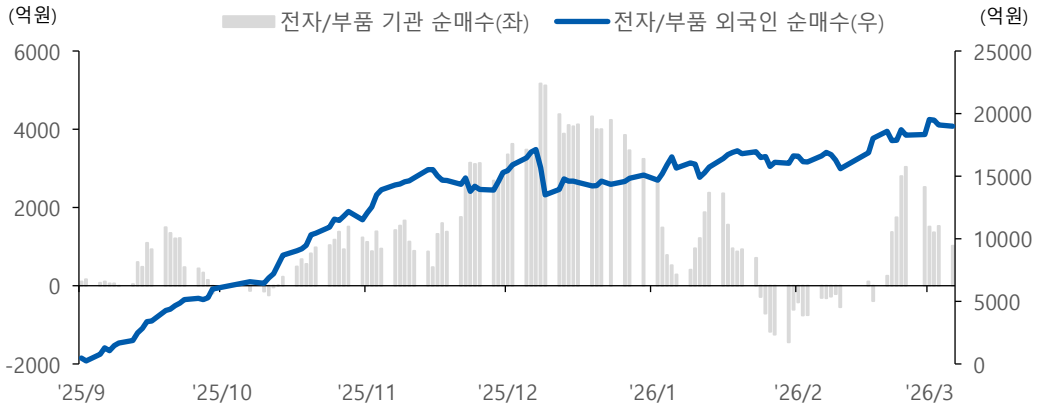
우선 국내 기판주 중에서는 대덕전자가 가장 뚜렷한 모멘텀을 보여주고 있다. Kinsus, Unimicron 을 비롯한 대만 업체들에 비해 절대 수익률은 낮지만 3월 들어 확인되는 기관 매수세의 집중도는 국내 기판업체 중 대덕전자가 가장 강한 상황이다. MLCC 의 경우 삼성전기가 Murata 등 글로벌 주요 MLCC 업체 대비 강한 상승세를 나타내며 우위에 서있다.

[그림 1] 글로벌 및 국내 전기전자 종목들 YTD 및 1W 수익률



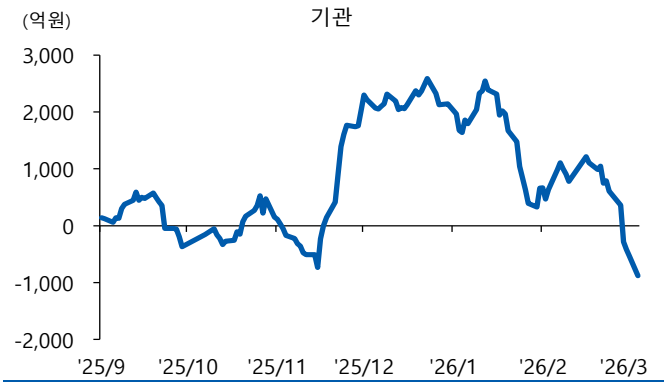
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 2] 전자/부품 업종 내 기관 및 외국인 순매수



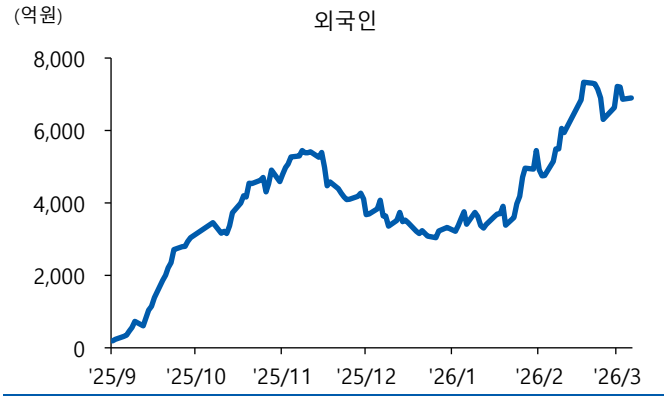
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 3] 삼성전기 6M 순매수 - 기관



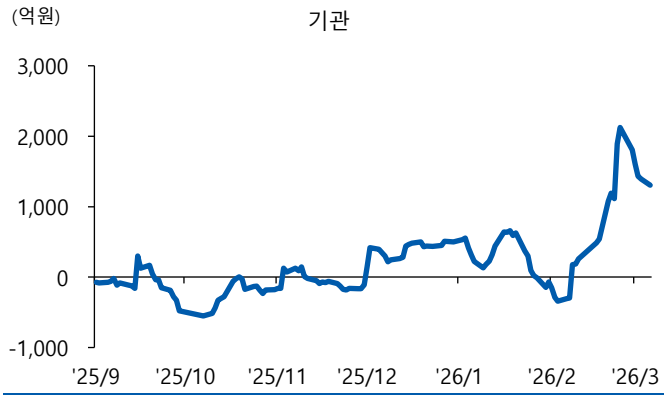
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 4] 삼성전기 6M 순매수 - 외국인



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 5] LG 전자 6M 순매수 - 기관

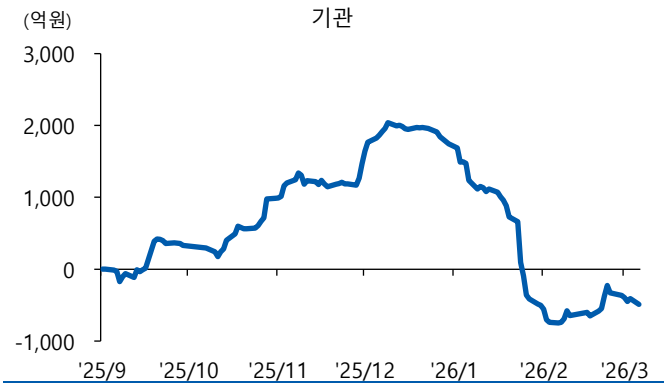


자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 6] LG 전자 6M 순매수 - 외국인

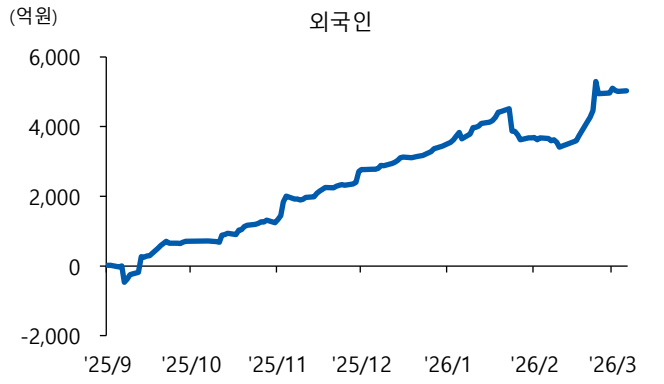
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 7] LG 이노텍 6M 순매수 - 기관



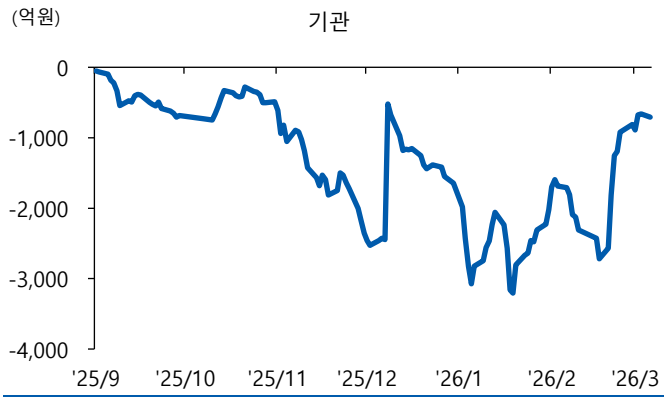
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 8] LG 이노텍 6M 순매수 - 외국인



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 9] 이수페타시스 6M 순매수 - 기관

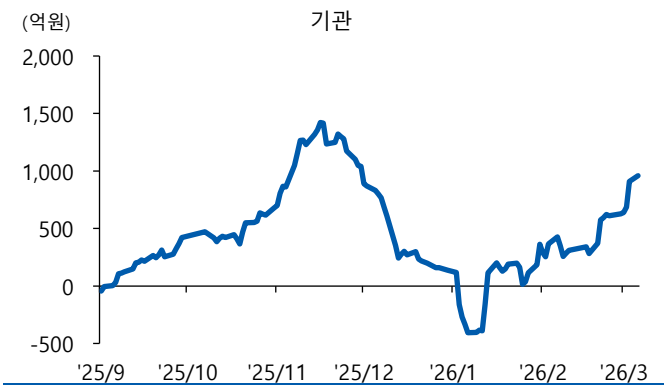


자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 10] 이수페타시스 6M 순매수 - 외국인

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 11] 대덕전자 6M 순매수 - 기관



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

[그림 12] 대덕전자 6M 순매수 - 외국인

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 3/10 일 기준

밸류에이션 관점에서 봐도 아직 MLCC 대비 기판의 움직임이 뚜렷하다. 글로벌 기판 업체들의 '26년 예상 PER 평균은 41.9배인 반면 국내 업체들의 평균은 최근의 변동성 장세를 맞이하며 19.9배까지 낮아졌다. 글로벌 기판 업체들의 프리미엄은 북미 빅테크들로 구성된 전체 고객 구성에서 만들어진다. 그러나 지금 시장이 주목하고 있는 것은 AI 서버 수요 증가로 개화된 시장 속, 실적 개선의 속도다. **해당 관점에서 국내 기판주들의 실적 개선 속도는 아직 주가에 충분히 반영되지 못했다고 판단된다.**

일례로 대덕전자의 경우 지난해 5.1% 수준이었던 ROE 가 '26년 15.5% → '27년 16.4%로 수직 상승이 전망된다. 향후 2년 동안 ROE 가 3배 가까이 성장하나 아직 PER 기준 밸류에이션은 20.6배 수준이다. 삼성전기의 경우 '27년까지 ROE 개선 속도를 보면 Murata 대비 상대적으로 우위에 있음이 확인된다. 지금 두 기업의 PER 이 같다는 것은 역설적으로 삼성전기에 대한 주가 매력도를 높이는 요인이 된다.

[표 1] 기판 - 국내외 주요 기업들 밸류에이션 추정치

	기업명	Unimicron	Ibiden	Nanya PCB	Kinsus	이수페타시스	대덕전자	심텍	코리아써키트	티엘비
	Ticker	3037.TT	4062.JP	8046.TT	3189.TT	A007660	A353200	A222800	A007810	A356860
	시가총액	21,038	13,986	8,710	4,156	7,605	2,975	1,934	1,150	553
25	PER	42.2	72.7	407.8	918.2	43.8	67.9	-	26.0	29.4
	PBR	2.3	4.2	1.9	1.5	11.3	3.4	4.1	3.2	4.3
	ROE	5.5	6.1	0.4	0.2	33.5	5.1	-6.7	7.5	15.4
	EV/EBITDA	10.0	22.7	14.9	7.9	36.3	16.8	22.9	16.4	18.9
26F	PER	**37.5**	**52.5**	**42.0**	**35.8**	**29.0**	**20.9**	**21.3**	**13.0**	**15.4**
	PBR	5.8	4.2	5.6	3.3	8.6	3.0	3.9	2.6	3.4
	ROE	15.8	8.4	13.6	9.8	33.4	15.5	18.9	14.8	24.8
	EV/EBITDA	16.2	16.7	19.0	11.9	20.7	9.9	10.2	6.2	10.8
27F	PER	**20.0**	**36.5**	**39.7**	**21.1**	**32.9**	**21.2**	**21.9**	**15.2**	**16.0**
	PBR	4.7	3.8	5.0	2.9	6.4	2.6	3.1	2.0	2.7
	ROE	25.7	11.1	19.0	12.3	31.0	16.4	24.9	16.8	25.7
	EV/EBITDA	10.7	12.5	14.4	9.6	16.6	8.1	7.5	5.1	8.4

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 백만달러, 배, %, 주: 3/10일 기준
해외(26F PER 기준): 평균 41.9배, 국내: 평균 19.9배

[표 2] MLCC - 국내외 주요 기업들 밸류에이션 추정치

	기업명	Murata	Taiyo Yuden	TDK	Yageo	삼성전기
	Ticker	6981.JP	6976.JP	6762.JP	2327.TT	A009150
	시가총액	45,685	3,375	27,203	16,876	28,533
25	PER	27.9	87.4	25.3	22.8	43.5
	PBR	2.6	1.6	2.3	2.2	3.1
	ROE	**9.4**	**1.9**	**9.6**	**14.1**	**7.6**
	EV/EBITDA	14.1	11.1	9.5	14.9	11.3
26F	PER	29.7	39.3	21.7	16.0	28.1
	PBR	2.5	1.6	2.2	2.6	2.8
	ROE	**8.7**	**4.2**	**10.4**	**17.6**	**10.5**
	EV/EBITDA	14.5	9.0	8.5	10.9	12.1
27F	PER	22.9	23.2	18.8	13.1	21.9
	PBR	2.4	1.6	2.0	2.3	2.5
	ROE	**10.8**	**6.9**	**11.0**	**18.3**	**12.2**
	EV/EBITDA	11.7	7.5	7.7	9.4	10.0

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 백만달러, 배, %, 주: 3/10일 기준
해외(26F PBR 기준): 평균 2.2배, 해외(26F PER 기준): 평균 26.7배,

2) 변하지 않을 것: 수요의 청사진은 그대로

이번 주요 북미 빅테크들의 4Q25 실적발표에서 전달된 공통 메시지 중 하나는 **AI 인프라 투자를 위한 지속적이고 적극적인 CapEx 투자이다. 시장에서 제기된 비용 부담 우려와는 별개로 AI 인프라 투자의 속도는 줄어들지 않았다.**

알파벳(GOOGL.US), 아마존(AMZN.US), 메타(META.US)를 비롯하여 '25년 3사의 합산 CapEx 는 전년대비 약 70% 가량 증가했으며 '26년 가이던스 역시 추가 상향되었다. 특히 주목할 만한 점은 향후 전개될 AI 관련 투자 항목이다. **'25년이 GPU 중심의 컴퓨팅 인프라 확대였다면 '26년은 네트워크, 전력, 냉각 등 데이터센터 전반의 인프라로 투자 범위가 확장되고 있다.** 이는 AI 투자의 저변이 넓어지고 있음을 의미하며 부품 수혜의 범위 역시 그에 따라 확대될 개연성이 커졌다는 뜻으로 해석해볼 수 있다.

빅테크들의 CapEx 가이던스가 AI 를 향한 의지라면 위스트론(Wistron, 3231.TT), 와이윈(Wiwynn, 6669.TT) 등 대만 ODM 업체들의 서버 출하 데이터는 그 의지가 실제 집행으로 전환되고 있음을 확인시켜주는 증거이다. 지난해 4분기에도 해당 업체들의 월간 매출 추이는 견조한 성장세를 유지했다. 위스트론의 경우 1분기의 가시성을 확인해볼 수 있는 1, 2월 데이터에서 비수기임에도 불구하고 AI 서버랙 제품의 대량 출하에 힘입어 사상 최대 매출을 기록했다. 이에 환호하며 기판(Unimicron, 3037.TT), MLCC(Yageo 2327.TT, Walsin 2492.TT) 업체들의 월매출 흐름 또한 견고하다.

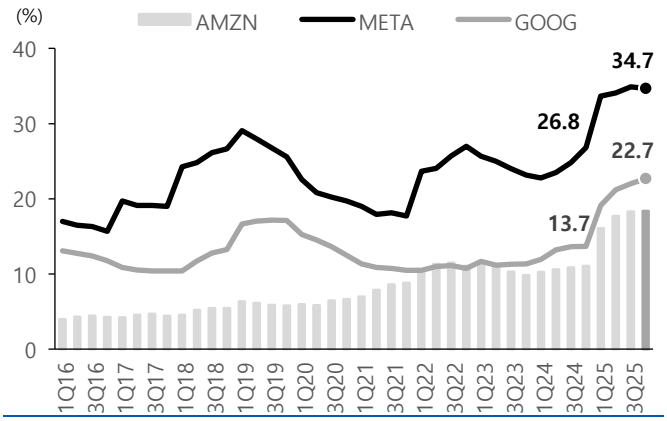
북미 빅테크들의 CapEx(의지) → 대만 ODM 서버 발주(집행) → 전기전자부품 수급 타이트(결과)라는, AI 투자의 과실이 부품까지 도달하는 연결고리는 이미 형성됐다. 수급 단에서의 불확실성에도 불구하고 올해 예상된 견조한 실적을 뒷받침해주는 수요의 청사진은 그대로라는 것이다.

[표 3] 북미 주요 빅테크 4Q25 실적발표 CapEx 관련 전망 및 Comment

북미 주요 빅테크 4Q25 실적발표 CapEx 관련 전망 및 Comment	
알파벳(GOOGL.US)	**26년 CapEx 가이던스:** 1,750~1,850억달러로 대폭 상향. 기술 **인프라(서버)에 약 60%, 기타(데이터센터 등)에 40% 할당할 계획** 클라우드 AI 수요 급증에 대응해 보다 신속하고 빠른 대규모의 투자 필요. 특히, 차세대 모델 개발에 자금 지원 계획
아마존(AMZN.US)	**26년 CapEx 가이던스:** 2,000억달러 예상. 투자의 대부분은 **AWS 인프라 구축에 집중**. 특히 데이터센터 및 컴퓨팅 용량 확보가 목적
메타(META.US)	**26년 CapEx 가이던스:** 1,150~1,350억달러로 대폭 상향. 메타 슈퍼인텔리전스 랩스(MSL), 차세대 AI 모델, 컴퓨팅 역량에 대한 공격적인 투자 강조

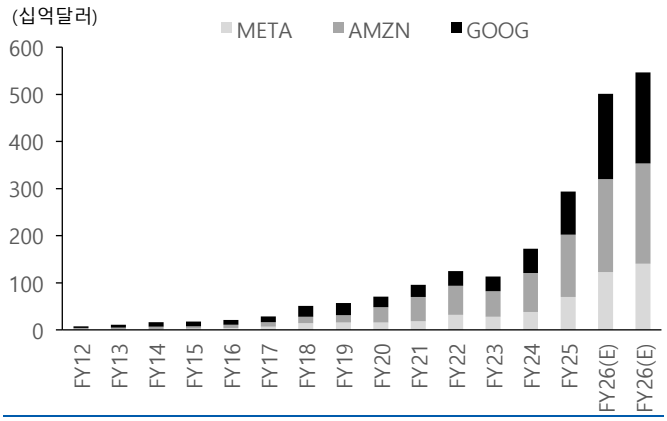
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 주요 북미 빅테크 누적 매출 대비 CapEx 비중



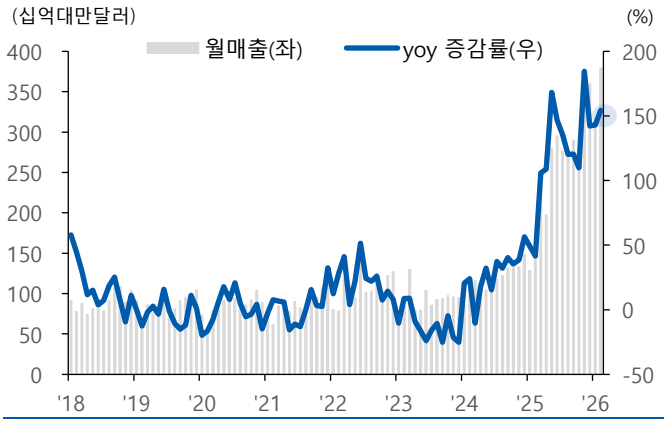
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 주요 북미 빅테크 연간 CapEx 추이 및 전망



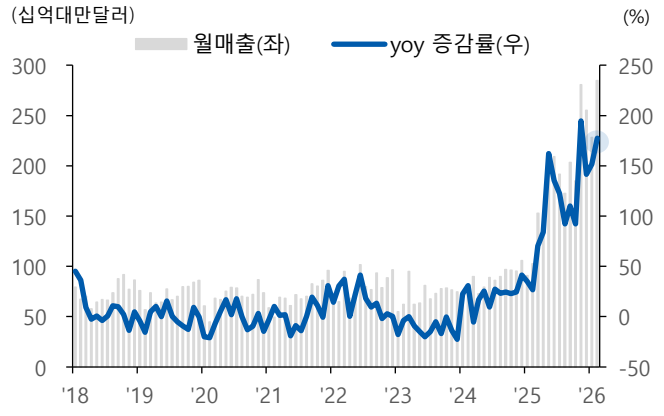
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 대만 서버 ODM 사 Wistron+Wiwynn 합산 월매출



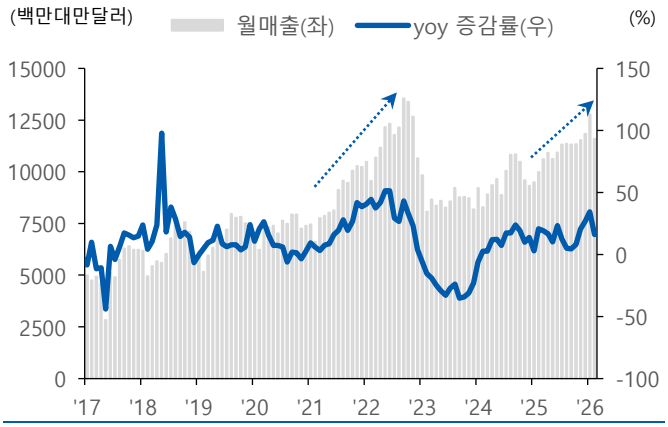
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 대만 서버 ODM 사 Wistron 월매출



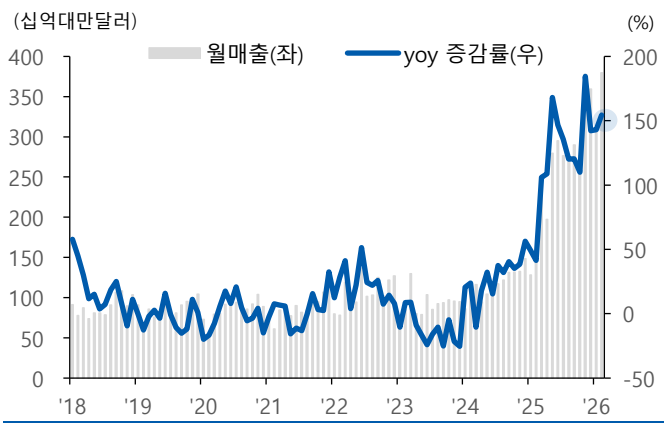
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 대만 NVIDIA 향 기판(FC-BGA)업체 Unimicron 월매출



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 대만 MLCC 업체 Yageo+Walsin 월매출



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

2. 국내 전기전자 업종 투자전략

선별의 시간 – 부품별로 다르게 접근해야 한다

4Q25 빅테크 실적으로 AI 투자의 지속성은 재확인됐다. 그러나 수혜는 고르게 분산되지 않을 것이다. AI 인프라 투자의 무게중심이 효율에서 안정으로 이동하면서 그 과실 또한 특정 부품의 지배적 공급자에게 집중될 것으로 보인다. 수급은 실적에 선행한다. 시장이 먼저 움직이는 지금이 바로 포지션을 재편할 시점이다.

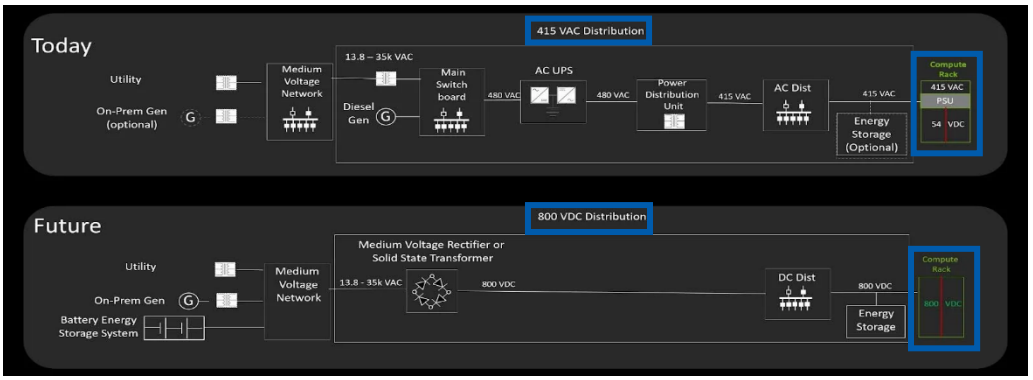
기판) 기판의 경우 수급 불균형의 조짐은 이미 나타나고 있다. 특히 FC-BGA 기판 시장은 AI GPU 및 ASIC 수요와 데이터센터 CPU 수요가 동시에 회복되는 국면에 진입했다. 대면적화에 따른 수율 저하와 T-Glass 쇼티지가 공급 측 병목을 구조적으로 강화하고 있다. 글로벌 FC-BGA 선두업체인 Ibiden 이 지난달 향후 3년간 추진할 5,000억엔 규모의 대규모 증설 계획을 발표했음에도 불구하고, 신규 캐파가 실제로 가동되기까지의 리드타임을 감안하면 연말부터는 수급 불균형의 본격화를 확인할 수 있을 것이다.

관련 최선호주는 대덕전자다. 삼성전기 대비 밸류에이션 부담이 낮으면서 반도체 사이클에 힘입은 DRAM 은 물론 AI 서버 및 네트워크향 FC-BGA, FC-CSP 기판 수주 모멘텀이 가시화되고 있다. 실적 턴어라운드의 기울기가 현재 주가에 반영되고 있는 정도를 감안할 때 밸류에이션 매력도 또한 상대적으로 높다고 판단된다. 대덕전자의 경우 투자의견 BUY, 목표주가 83,000원(12MF PER*Target PER 26.4배)으로 상향 조정한다.

MLCC) MLCC 의 경우 가격 상승 모멘텀 이후 본격적인 물량 증가가 예상된다. AI 서버용 MLCC 시장은 이제 막 개화했으며 전체 시장점유율 또한 일본의 Murata 와 삼성전기가 독점하는 형태로 전개되고 있다. 더불어 이번 NVIDIA GTC 2026를 앞두고 MLCC 에 대한 관심이 재차 고조될 국면에 진입할 것으로 보인다. NVIDIA 가 '27년 Kyber 랙 시스템 출시 시점에 맞춰 본격 적용될 예정인 800VDC 아키텍처로의 전환이 맞물릴 경우 MLCC 탑재량 증가에 따라 관련 수혜는 보다 극대화될 수 있다. 초고압 MLCC(1000V+)는 기존 중전압 및 저전압(650V 미만) 대비 단가가 최대 15배 이상으로 전망되고 대형화에 따른 캐파 잠식 효과까지 더해지면 향후 관련 공급 부족은 점차 심화될 것이다.

관련 최선호주는 삼성전기다. 당장 2분기 Murata의 가격 인상이 현실화될 경우 실적 추정치 상향과 멀티플 리레이팅이 동시에 일어날 수 있는 구간에 위치해 있다. AI용 MLCC 관련 매출 비중 확대가 전망되며, FC-BGA 기반 패키지솔루션 사업부의 수익성 개선도 '27년까지 걸쳐 가파르게 진행될 것으로 예상되는 만큼 현재 수혜가 예상되는 부품 내 노출도가 모두 존재한다는 점에서 매력적인 상황이다. 삼성전기의 경우 투자의견 BUY, 목표주가를 540,000원(12MF EPS*Target PER 33배)로 상향 조정한다.

[그림 19] NVIDIA - 데이터센터 전력 분배 아키텍처 비교도 **(현재 415VAC vs 미래 800VDC)**



자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

[표 4] NVIDIA 세대별 랙 아키텍처 특징

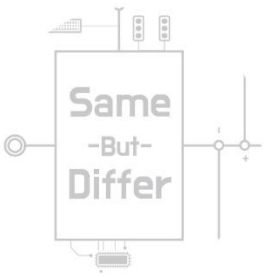
항목	GB200 NVL72	GB300 NVL72	VR NVL72	VR NVL576
아키텍처				
랙 아키텍처	**Oberon**			**Kyber**
연도	2H24	2H25	2H26	2H27
GPU 세대	Blackwell B200	Blackwell Ultra B300	Rubin R200	Rubin Ultra R300
CPU 세대	Grace	Grace	Vera	Vera
GPU 수	72	72	72	576
CPU 수	36	36	36	144
전력 / 전압 인프라				
시설 입력 전압	**415V AC**			**800V DC**
랙 내부 분배 전압	**54V DC**			**12V DC**
랙 총 소비전력	**~120kW**			**600kW~**
성능 / 메모리				
GPU 메모리	HBM3e 192GB	HBM3e 288GB	HBM4 288GB	HBM4e 1TB
GPU 메모리 대역폭	8 TB/s	8 TB/s	22 TB/s	~32 TB/s
랙 HBM 총량	13.5 TB	20.7 TB	20.7 TB	147 TB

자료: NVIDIA 유안타증권 리서치센터

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.


Same
-But-
Differ

삼성전기 (009150)

고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

서버가 바꾼 수급 방정식, P의 시작과 예고된 Q

성장의 전제가 된 MLCC 업황 – 견조한 서버 수요와 제약된 공급

현재 글로벌 MLCC 업황에는 두 가지 긍정적 요인 존재. 우선 1) Murata 실적에서 MLCC 가격 인상 가능성이 처음으로 제기되며 실제적인 가격 인상 시기에 대한 기대감이 2Q26 중으로 형성되기 시작, 2) 주요 MLCC 업체들의 가동률과 BB ratio 에서 서버 및 전장 기반의 강한 MLCC 수요가 확인되는 중. 이로 인해 동사 실적에서 분기별로 관측되던 계절성이 4Q25 실적부터 약화되기 시작. B2C 중심 기존 수요에서 B2B 서버로 구조적 수요 전환이 진행되는 중. 견조한 수요에도 공급 측 대응은 여전히 보수적인 모습. 공급 제약 속 1) 높은 가동률, 2) 서버 등 B2B 기반의 견조한 수요 강도, 3) 재고의 구조적 축소 등 수요 측면에서 가격 인상을 위한 전제 조건들은 충족되고 있다는 판단. 공급 구조와 제품 믹스 측면에서 Murata 와 유사한 포지션을 보유한 동사 역시, 향후 MLCC 수급 여건에 따라 가격 전략 및 캐파 대응에서 보다 적극적인 선택지를 검토할 수 있는 환경에 진입했다 판단

'27년 영업이익 2조 돌파 – 목표주가 540,000원으로 대폭 상향

투자의견 BUY 유지, 목표주가를 기존 370,000원에서 540,000원으로 대폭 상향. MLCC 와 FC-BGA 두 핵심 사업부 모두에서 수혜가 예상되며 업사이클이 동시에 진행되는 보기 드문 구간. MLCC 는 가격 인상 모멘텀이 본격화될 전망이며 FC-BGA 는 AI 서버향 물량 확대와 가동률 상승에 따라 수익성이 가파르게 개선될 전망. 동사 영업이익은 '27년 2조에 근접하며 2년 내 두 배 이상 성장하는 경로를 그릴 것. B2C 중심의 기존 사이클에서 벗어나 B2B 데이터센터 기반 성장 초입에 진입한 만큼 이익 안정성과 성장 가시성이 과거 대비 구조적으로 높아졌다고 판단. 밸류에이션 방법을 기존 P/B 에서 P/E 로 전환했으며 목표주가는 12MF EPS 에 글로벌 MLCC 업체 '26년 평균 P/E 대비 20% 할증(33배)해 적용. 할증의 근거는 1) MLCC, FC-BGA 등 핵심 사업의 업사이클 동시 진행되며 단일 사업부 중심의 경쟁사 대비 이익 성장 우위 상황, 2) B2B 전환으로 재고 사이클 의존도가 감소하고 실수요 기반 수익 구조 강화로 확보한 이익 안정성에 프리미엄 부과. 이익 성장 사이클의 가장 강력한 초입 구간에 있으며 가격 인상 현실화 및 상승폭 예상 상회 시 TP 추가 상향 여지

BUY (M)

목표주가	540,000원 (U)
직전 목표주가	370,000원
현재주가 (3/11)	406,000원
상승여력	33%

시가총액	303,256억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	2,405억원
60일 평균 거래량	741,825주
52주 고/저	466,500원 / 109,500원
외인지분율	39.04%
배당수익률	0.92%
주요주주	삼성전자 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	31.2	50.6	199.0
상대	25.2	10.4	35.2
절대 (달러환산)	29.7	51.3	197.3

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,103	13.3	6.9	3,064	1.3
영업이익	293	46.0	22.2	288	1.6
세전계속사업이익	285	64.3	6.2	292	-2.1
지배순이익	228	70.7	2.5	229	-0.5
영업이익률 (%)	9.4	+2.1 %pt	+1.1 %pt	9.4	0
지배순이익률 (%)	7.4	+2.5 %pt	-0.3 %pt	7.5	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	10,294	11,314	12,929	14,945
영업이익	735	913	1,408	1,994
지배순이익	679	706	1,116	1,611
PER	15.6	17.5	27.3	18.9
PBR	1.2	1.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	6.7	6.7	12.2	9.2
ROE	8.2	7.7	10.7	13.1

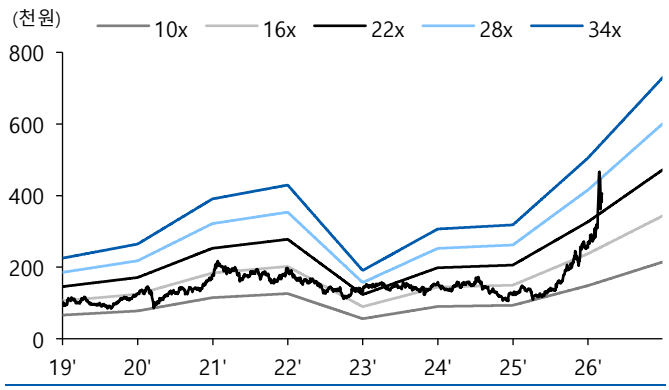
자료: 유안타증권

[표 1] 삼성전기 적정 주가 산출표

구분	내용	비고
EPS(원)	16,297	12MF EPS
목표 PER(배)	33	글로벌 MLCC 업체 '26년 평균 PER 에서 20% 할증
목표 주가(원)	540,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	406,000	
상승 여력(%)	33%	

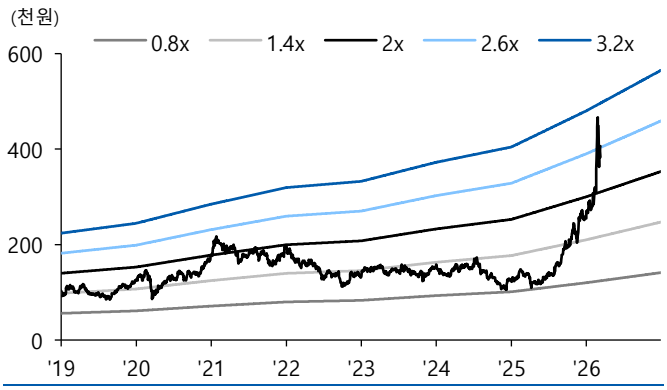
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 2026.03.11 기준

[그림 1] 삼성전기 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 삼성전기 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] Murata, CY4Q25 실적 Q&A 내 주요 내용 요약

Murata(6981.JP) CY4Q25 실적 Q&A 주요 요약	
★★★MLCC 가동률/재고/가격	**가동률 및 재고:** MLCC 가동률을 **90~95%** 수준으로 운영. 재고를 일정 수준 쌓기 위해 가동률을 가능하면 95%에 근접시키는 방향을 선호 **가격:** 현재로서는 가격 인상을 논의하고 있지는 않으나, 시장 수급 환경에 따라서는 ***가격 전략을 검토할 필요가 있을 수 있다고 밝힘***
★메모리 수급 IT 부진 vs 서버 호황	HBM/DRAM 등 메모리 공급 타이트 이슈가 거론되지만 실제 고객 수요에 영향은 관측되지 않았다고 언급. 스마트폰 및 PC 영향이 있다면 ***저가형 중심***일 가능성이 높아, 자사 수요에 미치는 영향은 제한적.

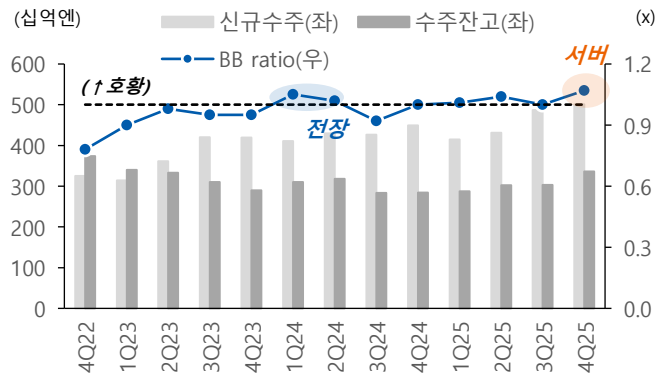
자료: Murata, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 글로벌 주요 MLCC 업체 CY4Q25 실적발표 MLCC 수요 관련 Comment

글로벌 주요 MLCC 업체 CY4Q25 실적발표 MLCC 수요 관련 Comment	
Murata(6981.JP)	***서버: 현재 데이터센터용 MLCC 가 중심이며 강한 수요를 확인 중*** **모빌리티:** 중국의 자율주행/EV 및 SDV 관련 센서 수요가 성과에 기여 중 **산업/기타:** 모두 대체로 플랫(큰 변화 없음)
삼성전기(A009150)	***서버: 글로벌 빅테크의 AI 서버, 네트워크 투자 지속으로 수요 견조 예상*** **모빌리티:** ADAS 확산과 xEV 확대로 AI 와 더불어 MLCC 수요 견인 전망 **IT/기타:** 모두 대체로 플랫(큰 변화 없음)
Taiyo Yuden(6976.JP)	***서버: AI 수요 견조로 인한 서버 및 산업장비 중심 매출 증가*** **모빌리티:** 글로벌 EV 성장 둔화되고 있지만, ADAS 및 전장화 수요 견조 **통신기기/기타:** 대체로 변화 없거나 소폭 약세
TDK(6762.JP)	***서버: AI 서버 및 산업장비(스토리지, 서버 등) 수요로 인한 MLCC 수요 증가*** **모빌리티:** EV 판매 둔화로 단기적 수요 약세이나, ADAS 및 전동화 확산으로 중장기 수요 증가 예상 **IT/기타:** 대체로 변화 없거나 소폭 약세

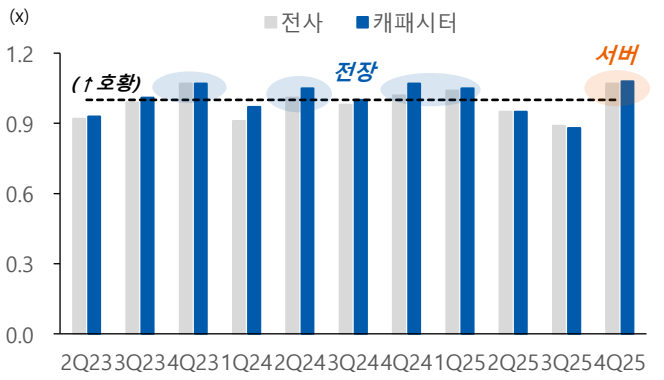
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] Murata 신규수주 및 수주잔고, 전사 BB Ratio



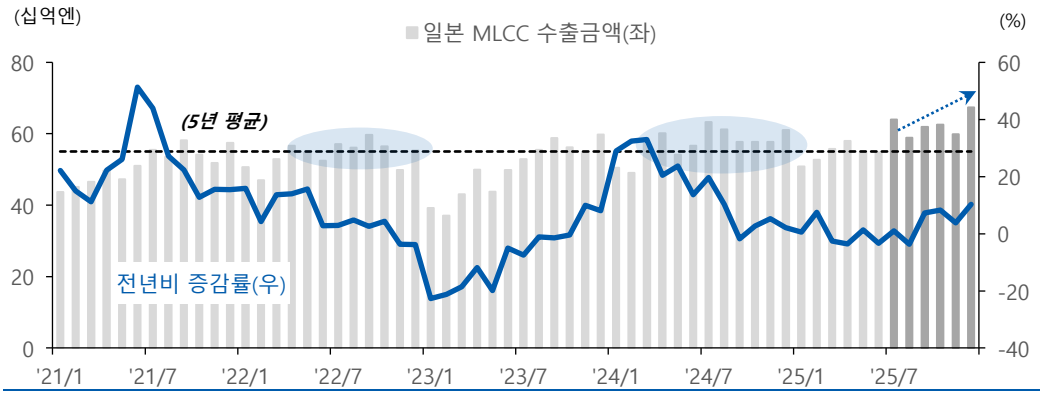
자료: Murata, 유안타증권 리서치센터, 주: CY 기준

[그림 4] Taiyo Yuden 전사 및 캐패시터(MLCC) 부문 BB Ratio



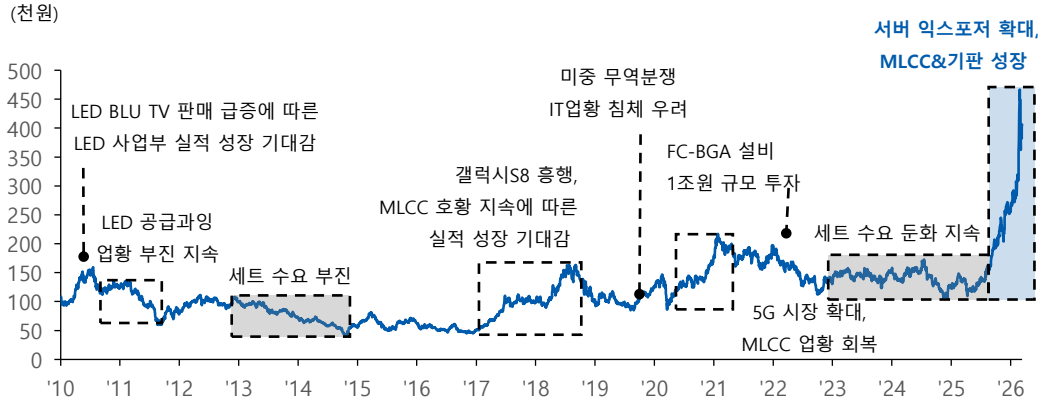
자료: Taiyo Yuden, 유안타증권 리서치센터, 주: CY 기준

[그림 5] 일본 MLCC 수출금액 및 전년비 증감률



자료: Kita, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 삼성전기 '10년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 삼성전기 분기 실적 추이 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	**2,738.7**	**2,784.6**	**2,889.0**	**2,902.1**	**3,102.9**	**3,237.6**	**3,306.9**	**3,281.7**	**11,314.4**	**12,929.1**	**14,945.1**
Y/Y 증감률(%)	4.4%	7.9%	10.5%	16.4%	13.3%	16.3%	14.5%	13.1%	9.8%	14.3%	15.6%
Q/Q 증감률(%)	9.9%	1.7%	3.7%	0.5%	6.9%	4.3%	2.1%	-0.8%	-	-	-
컴포넌트솔루션	1,216.2	1,280.7	1,381.2	1,320.3	1,394.0	1,533.0	1,644.5	1,557.0	5,198.4	6,128.4	7,488.5
Y/Y 증감률(%)	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	14.6%	19.7%	19.1%	17.9%	16.5%	17.9%	22.2%
Q/Q 증감률(%)	12.4%	5.3%	7.8%	-4.4%	5.6%	10.0%	7.3%	-5.3%	-	-	-
광학통신솔루션	1,023.0	939.3	914.6	937.2	1,012.3	951.0	887.7	924.6	3,814.1	3,775.7	3,569.9
Y/Y 증감률(%)	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	-1.0%	1.2%	-2.9%	-1.3%	0.0%	-1.0%	-5.5%
Q/Q 증감률(%)	18.8%	-8.2%	-2.6%	2.5%	8.0%	-6.1%	-6.7%	4.2%	-	-	-
패키지솔루션	499.4	564.6	593.2	644.6	696.5	753.6	774.8	800.1	2,301.8	3,025.0	3,886.7
Y/Y 증감률(%)	16.7%	13.1%	6.3%	17.3%	39.5%	33.5%	30.6%	24.1%	13.1%	31.4%	28.5%
Q/Q 증감률(%)	-9.1%	13.1%	5.1%	8.7%	8.1%	8.2%	2.8%	3.3%	-	-	-
매출비중(%)											
컴포넌트솔루션	44.4%	46.0%	47.8%	45.5%	44.9%	47.3%	49.7%	47.4%	45.9%	47.4%	50.1%
광학통신솔루션	37.4%	33.7%	31.7%	32.3%	32.6%	29.4%	26.8%	28.2%	33.7%	29.2%	23.9%
패키지솔루션	18.2%	20.3%	20.5%	22.2%	22.4%	23.3%	23.4%	24.4%	20.3%	23.4%	26.0%
영업이익	**200.6**	**213.0**	**260.3**	**239.5**	**292.8**	**338.1**	**391.1**	**386.5**	**913.3**	**1,408.5**	**1,993.9**
Y/Y 증감률(%)	9.2%	2.4%	15.7%	108.2%	46.0%	58.7%	50.3%	61.4%	24.3%	54.2%	41.6%
Q/Q 증감률(%)	74.3%	6.2%	22.2%	-8.0%	22.2%	15.5%	15.7%	-1.2%	-	-	-
컴포넌트솔루션	133.5	156.7	180.7	138.5	184.0	205.4	243.4	233.5	609.4	866.4	1,273.0
광학통신솔루션	44.3	31.5	39.6	53.3	40.5	43.7	40.8	42.5	168.7	167.6	164.2
패키지솔루션	22.7	24.8	40.0	47.7	68.3	88.9	106.9	110.4	135.2	374.5	556.6
영업이익률(%)	**7.3%**	**7.6%**	**9.0%**	**8.3%**	**9.4%**	**10.4%**	**11.8%**	**11.8%**	**8.1%**	**10.9%**	**13.3%**
컴포넌트솔루션	11.0%	12.2%	13.1%	10.5%	13.2%	13.4%	14.8%	15.0%	11.7%	14.1%	17.0%
광학통신솔루션	4.3%	3.4%	4.3%	5.7%	4.0%	4.6%	4.6%	4.6%	4.4%	4.4%	4.6%
패키지솔루션	4.6%	4.4%	6.7%	7.4%	9.8%	11.8%	13.8%	13.8%	5.9%	12.4%	14.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**10,294**	**11,314**	**12,929**	**14,945**	**16,440**
매출원가	8,335	9,037	10,045	11,295	12,279
매출총이익	1,959	2,277	2,884	3,650	4,161
판관비	1,224	1,364	1,475	1,656	1,808
영업이익	**735**	**913**	**1,408**	**1,994**	**2,353**
EBITDA	1,575	1,838	2,410	3,083	3,442
영업외손익	62	-17	-19	10	50
외환관련손익	115	-29	0	0	0
이자손익	-1	-4	36	65	105
관계기업관련손익	-1	1	-31	-31	-31
기타	-51	15	-24	-24	-24
법인세비용차감전순손익	797	896	1,390	2,004	2,402
법인세비용	132	164	251	361	435
계속사업순손익	665	732	1,138	1,643	1,967
중단사업순손익	38	-1	0	0	0
당기순이익	703	731	1,138	1,643	1,967
지배지분순이익	**679**	**706**	**1,116**	**1,611**	**1,928**
포괄순이익	1,074	919	1,716	2,221	2,544
지배지분포괄이익	1,028	889	1,650	2,135	2,446

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,430**	**1,490**	**2,885**	**3,241**	**3,804**
당기순이익	703	731	1,138	1,643	1,967
감가상각비	790	884	966	1,062	1,068
외환손익	-141	49	0	0	0
종속,관계기업관련손익	1	-1	31	31	31
자산부채의 증감	-319	-707	206	-71	169
기타현금흐름	396	534	543	574	568
투자활동 현금흐름	**-806**	**-1,223**	**-959**	**-1,170**	**-915**
투자자산	-17	-2	-18	-28	-18
유형자산 증가 (CAPEX)	-776	-1,192	-1,400	-1,600	-1,356
유형자산 감소	4	1	0	0	0
기타현금흐름	-17	-30	459	457	459
재무활동 현금흐름	**-309**	**418**	**-230**	**-230**	**-230**
단기차입금	246	690	0	0	0
사채 및 장기차입금	-206	-48	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-89	-138	-178	-178	-178
기타현금흐름	-260	-85	-53	-53	-53
연결범위변동 등 기타	29	3	-546	-711	-818
현금의 증감	**344**	**688**	**1,150**	**1,129**	**1,840**
기초 현금	1,669	2,013	2,701	3,851	4,980
기말 현금	2,013	2,701	3,851	4,980	6,819
NOPLAT	**735**	**913**	**1,408**	**1,994**	**2,353**
FCF	**654**	**298**	**1,485**	**1,641**	**2,448**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,892**	**7,098**	**8,822**	**10,832**	**13,248**
현금및현금성자산	2,013	2,701	3,851	4,980	6,819
매출채권 및 기타채권	1,492	1,867	2,111	2,485	2,726
재고자산	2,251	2,413	2,729	3,212	3,533
비유동자산	6,901	7,498	7,915	8,454	8,739
유형자산	5,933	6,222	6,655	7,193	7,480
관계기업등 지분관련자산	65	62	70	83	91
기타투자자산	353	581	591	606	617
자산총계	**12,792**	**14,596**	**16,738**	**19,286**	**21,988**
유동부채	3,057	3,819	4,054	4,413	4,651
매입채무 및 기타채무	1,212	1,469	1,661	1,955	2,151
단기차입금	1,314	2,003	2,003	2,003	2,003
유동성장기부채	266	25	25	25	25
비유동부채	720	979	1,075	1,221	1,318
장기차입금	0	188	188	188	188
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**3,777**	**4,799**	**5,128**	**5,634**	**5,969**
지배지분	8,789	9,542	11,331	13,342	15,669
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,003	9,437	11,187
비지배지분	227	256	278	311	349
자본총계	**9,016**	**9,797**	**11,609**	**13,652**	**16,019**
순차입금	**-392**	**-448**	**-1,601**	**-2,735**	**-4,577**
총차입금	1,636	2,277	2,277	2,277	2,277

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,022	9,362	14,849	21,475	25,719
BPS	116,340	126,302	149,991	176,603	207,411
EBITDAPS	20,299	23,685	31,050	39,730	44,349
SPS	132,655	145,804	166,611	192,589	211,848
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350
PER	**15.6**	**17.5**	**27.3**	**18.9**	**15.8**
PBR	**1.2**	**1.3**	**2.7**	**2.3**	**2.0**
EV/EBITDA	**6.7**	**6.7**	**12.2**	**9.2**	**7.7**
PSR	**1.1**	**1.1**	**2.4**	**2.1**	**1.9**

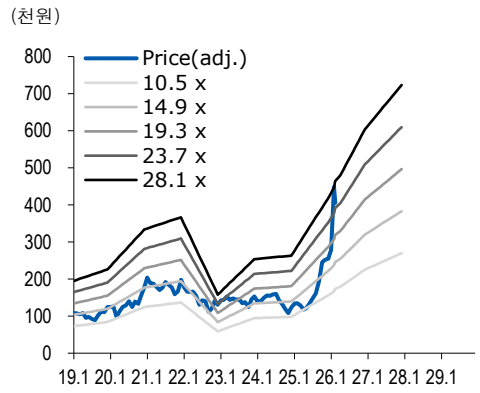
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**15.8**	**9.9**	**14.3**	**15.6**	**10.0**
영업이익 증가율 (%)	**11.3**	**24.3**	**54.2**	**41.6**	**18.0**
지배순이익 증가율 (%)	**60.6**	**4.0**	**58.0**	**44.4**	**19.7**
매출총이익률 (%)	19.0	20.1	22.3	24.4	25.3
영업이익률 (%)	**7.1**	**8.1**	**10.9**	**13.3**	**14.3**
지배순이익률 (%)	6.6	6.2	8.6	10.8	11.7
EBITDA 마진 (%)	15.3	16.2	18.6	20.6	20.9
ROIC	7.6	8.6	12.4	16.1	17.5
ROA	5.6	5.2	7.1	8.9	9.3
ROE	**8.2**	**7.7**	**10.7**	**13.1**	**13.3**
부채비율 (%)	41.9	49.0	44.2	41.3	37.3
순차입금/자기자본 (%)	-4.5	-4.7	-14.1	-20.5	-29.2
영업이익/금융비용 (배)	10.1	12.0	26.8	37.9	44.7

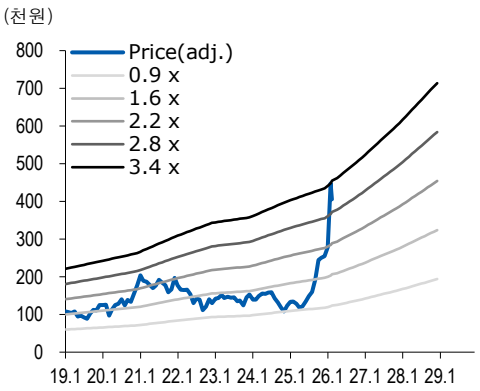
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

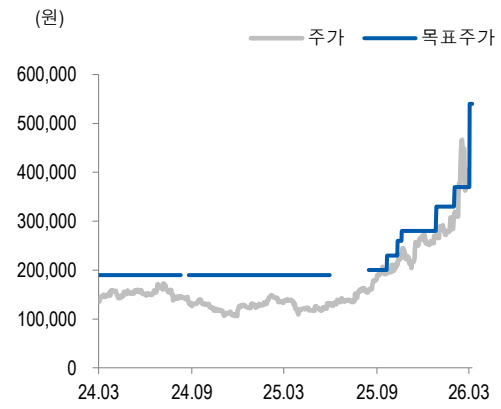
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-12	BUY	540,000	1년		
2026-02-11	BUY	370,000	1년	7.84	26.08
2026-01-06	BUY	330,000	1년	-13.65	-5.00
2025-10-30	BUY	280,000	1년	-12.24	-2.86
2025-10-22	BUY	260,000	1년	-12.58	-10.77
2025-10-01	BUY	230,000	1년	-10.87	-6.09
2025-08-26	BUY	200,000	1년	-7.48	3.50
	담당자변경				
2024-09-05	BUY	190,000	1년	-33.68	-22.00
2023-03-13	BUY	190,000	1년	-24.35	-16.79

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-11

※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.

대덕전자 (353200)

고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

기판 기술 고도화, 국내 Pure-play Top player

수혜의 전제 - 기판 기술 고도화와 선제 투자

Ibiden이 제시한 기판 기술 진화 로드맵을 보면 기판은 대형화, 고다층화, 고대역폭 전송을 동시에 요구받는 핵심 부품으로 점점 더 고도화된 역할을 수행 중인 상황. 이를 대응하기 위해서는 공정 정밀도, 수율 관리, 설비 스펙 전반에서의 개선이 필요하며 이는 장기간 축적된 제조 기술 역량과 선제적, 대규모 설비 투자 없이는 달성하기 어려운 영역이라 판단. 이번 Ibiden의 대규모 설비 투자 결정은 단순한 수요 대응이 아닌, '27년 이후 글로벌 고객 요구와 기판 기술 로드맵을 전제로 한 선제적 생산 구조 재편으로 해석하는 것이 타당. 동사는 국내에서 이 흐름에 가장 직접적으로 대응할 수 있는 업체. FC-BGA 기술 역량을 지니고 있으며 지난 4Q를 기점으로 BEP 달성. Ibiden이 추진하는 기술 방향성과 부합하는 제조 역량 구축 및 선제적인 설비 투자 기조를 진행하고 있다는 점에서 주목. 기존 전장에 더해 서버 관련 수요 증가로 인한 FC-BGA 출하량 증가는 이미 4Q25 실적에서 확인되었으며 이는 구조적으로 지속될 요인

FC-BGA 흑자 전환과 본격 이익 기여 - 목표주가 83,000원으로 상향

동사 FC-BGA 부문은 예상보다 빠른 물량 증가로 인해 BEP 도달 시점이 당초 예상했던 1Q26에서 4Q25로 1개 분기 앞당겨졌던 상황. 동사의 FC-BGA 수요의 핵심축이 기존 전장에 데이터센터까지 더해지고 있는 상황. 금년 동사 외형 성장의 기반은 DRAM 탑재 증가에 따른 메모리 기판 수요 확대가 담당하고, 추가 이익은 e-SSD향 FC-CSP에 더해 FC-BGA 중심 비메모리에서 전개될 전망. 그동안 적자 기조였던 FC-BGA 부문이 금년부터 싱글디짓의 흑자로 전환되며 본격적인 이익 기여 확대 국면이 시작될 것. 전 사업부문에서 확인되는 Capa 확대 기조 역시 견조한 수요에 대한 적시 대응이 이루어지고 있는 상황. 1Q의 경우 데이터센터용 컨트롤러가 2Q에는 자율주행칩이 3Q에는 대면적 FC-BGA, 4Q에는 Physical AI 등 연내 분기별로 성장 모멘텀도 확실한 상황. 현재 글로벌 기판 업체들의 PER 상향에서 확인되는 기판 관련 긍정적 모멘텀에 주목할 시점. 12MF EPS와 Peer 밸류 상향으로 목표 PER을 기존 25.4배 → 26.4배로 상향 결정. 목표주가를 83,000원으로 상향하며 기판 최선호주를 유지

BUY (M)

목표주가	83,000원 (U)
직전 목표주가	76,000원
현재주가 (3/11)	62,500원
상승여력	33%

시가총액	30,886억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	664억원
60일 평균 거래량	1,211,560주
52주 고/저	66,700원 / 13,120원
외인지분율	16.05%
배당수익률	2.58%
주요주주	대덕 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.1	30.1	271.8
상대	4.1	(4.7)	68.2
절대 (달러환산)	7.9	30.6	269.7

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	318	54.0	11.1	302	5.1
영업이익	29	흑전	18.5	27	8.1
세전계속사업이익	30	435.9	5.0	30	2.7
지배순이익	24	452.8	4.1	24	2.6
영업이익률 (%)	9.1	흑전	+0.6 %pt	8.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	7.6	+5.5 %pt	-0.5 %pt	7.8	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	910	892	1,065	1,466
영업이익	24	11	49	182
지배순이익	25	24	46	147
PER	50.9	45.9	51.3	21.2
PBR	1.5	1.3	2.7	3.1
EV/EBITDA	7.9	6.7	14.1	9.9
ROE	2.9	2.7	5.2	15.2

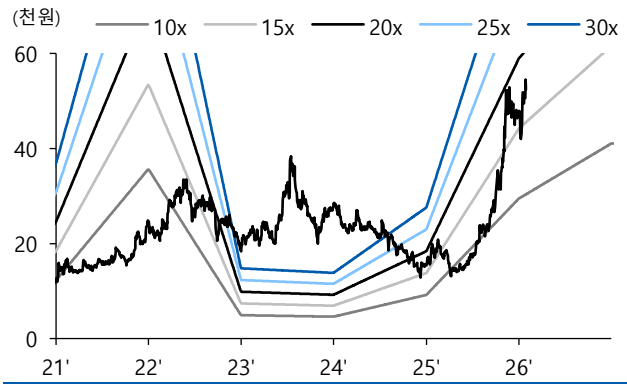
자료: 유안타증권

[표 1] 대덕전자 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	3,122	12MF EPS
목표 PER(배)	26.4	Ibiden, Unimicron, 코리아써키트, 이수페타시스 '26년 평균 PER 대비 20% 할인
목표 주가(원)	83,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	62,500	
상승 여력(%)	33%	

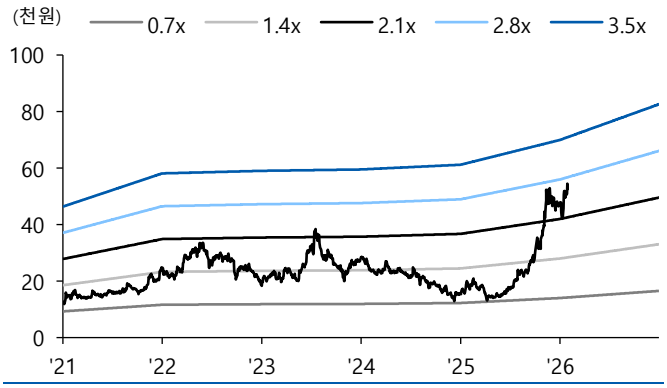
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 2026.03.11 기준

[그림 1] 대덕전자 12MF P/E Band



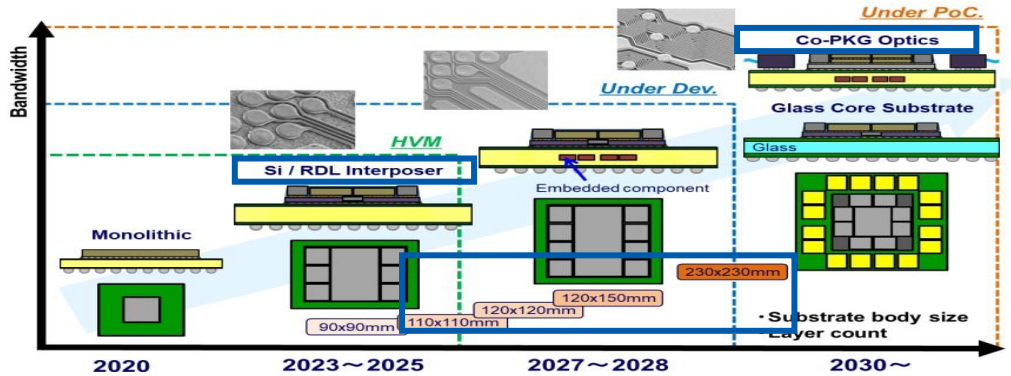
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대덕전자 12MF P/B Band



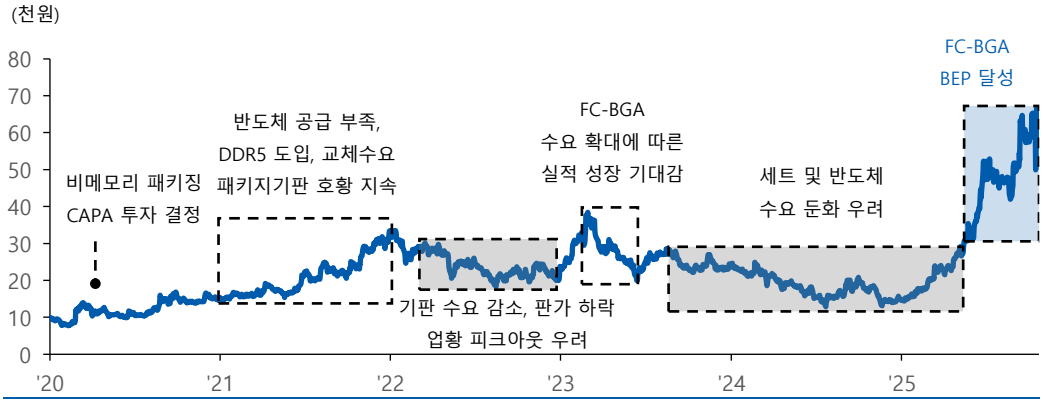
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] Ibiden 연도별 기판 기술 진화 로드맵 (대형화, 고다층화, 고대역폭 전송을 기반으로 구성)



자료: Ibiden, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 대덕전자 '20년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 대덕전자 분기 실적 추이 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**215.4**	**245.9**	**286.2**	**317.9**	**341.4**	**354.5**	**373.2**	**396.5**	**892.2**	**1,065.4**	**1,465.7**
Y/Y 증감률(%)	0.3%	3.2%	23.0%	53.9%	58.5%	44.2%	30.4%	24.7%	-1.9%	19.4%	37.6%
Q/Q 증감률(%)	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	7.4%	3.8%	5.3%	6.2%	-	-	-
패키지 기판(PKG)	**176.6**	**207.9**	**243.8**	**273.7**	**294.2**	**301.7**	**310.7**	**318.2**	**768.7**	**902.0**	**1,224.9**
Y/Y 증감률(%)	-6.3%	-0.3%	23.3%	57.4%	66.6%	45.1%	27.5%	16.3%	-3.5%	17.3%	35.8%
Q/Q 증감률(%)	1.6%	17.7%	17.3%	12.3%	7.5%	2.6%	3.0%	2.4%	-	-	-
메모리	101.3	127.1	158.0	160.5	170.4	173.9	181.0	184.6	476.5	546.9	710.0
Y/Y 증감률(%)	-13.9%	-1.9%	24.1%	57.4%	68.2%	36.9%	14.6%	15.0%	2.2%	14.8%	29.8%
Q/Q 증감률(%)	-0.7%	25.5%	24.3%	1.6%	6.2%	2.1%	4.1%	2.0%	-	-	-
비메모리	75.3	80.7	85.8	113.2	123.8	127.8	129.7	133.6	292.4	355.0	514.9
Y/Y 증감률(%)	6.2%	2.0%	21.9%	57.2%	64.4%	58.3%	51.2%	18.0%	-11.5%	21.4%	45.0%
Q/Q 증감률(%)	4.6%	7.2%	6.3%	31.9%	9.4%	3.2%	1.5%	3.0%	-	-	-
MLB	**38.8**	**37.7**	**42.4**	**44.2**	**47.2**	**52.8**	**62.5**	**78.3**	**122.6**	**163.1**	**240.9**
Y/Y 증감률(%)	52.2%	27.8%	21.1%	35.6%	21.7%	40.1%	47.4%	77.3%	11.5%	33.0%	47.7%
Q/Q 증감률(%)	19.0%	-2.8%	12.5%	4.2%	6.9%	11.8%	18.3%	25.4%	-	-	-
매출비중(%)											
PKG	82%	85%	85%	86%	86%	85%	83%	80%	86%	85%	84%
메모리	47%	52%	55%	50%	50%	49%	49%	47%	53%	51%	48%
비메모리	35%	33%	30%	36%	36%	36%	35%	34%	33%	33%	35%
MLB	18%	15%	15%	14%	14%	15%	17%	20%	14%	15%	16%
영업이익	**-6.2**	**1.9**	**24.4**	**29.0**	**42.1**	**44.2**	**46.7**	**48.9**	**11.3**	**49.1**	**181.8**
영업이익률(%)	**-2.9%**	**0.8%**	**8.5%**	**9.1%**	**12.3%**	**12.5%**	**12.5%**	**12.3%**	**1.3%**	**4.6%**	**12.4%**

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 십억원)
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	**910**	**892**	**1,065**	**1,466**	**1,759**
매출원가	835	831	960	1,221	1,460
매출총이익	75	62	105	245	299
판관비	51	50	56	63	63
영업이익	**24**	**11**	**49**	**182**	**236**
EBITDA	139	129	151	285	323
영업외손익	5	19	2	6	12
외환관련손익	4	10	-7	0	0
이자손익	5	7	6	8	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	2	2	-1	-1
법인세비용차감전순손익	28	30	51	188	247
법인세비용	3	6	5	42	44
계속사업순손익	25	24	46	147	204
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	24	46	147	204
지배지분순이익	**25**	**24**	**46**	**147**	**204**
포괄순이익	34	23	45	150	207
지배지분포괄이익	34	23	45	150	207

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

현금흐름표					(단위: 십억원)
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**181**	**98**	**59**	**300**	**342**
당기순이익	25	24	46	147	204
감가상각비	110	113	98	100	85
외환손익	2	-4	-1	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	40	-64	-130	8	7
기타현금흐름	3	29	45	46	45
투자활동 현금흐름	**-197**	**-116**	**-95**	**-129**	**-36**
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	3	-35
재무활동 현금흐름	**-29**	**-21**	**6**	**-21**	**-21**
단기차입금	-1	2	32	0	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	64	-69	-67
현금의 증감	**-46**	**-38**	**34**	**82**	**218**
기초 현금	122	77	38	72	154
기말 현금	77	38	72	154	372
NOPLAT	**24**	**11**	**49**	**182**	**236**
FCF	**64**	**38**	**-23**	**168**	**342**

재무상태표					(단위: 십억원)
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	**433**	**466**	**643**	**818**	**1,168**
현금및현금성자산	77	38	72	154	372
매출채권 및 기타채권	129	135	207	259	309
재고자산	91	101	155	193	232
비유동자산	694	623	604	633	546
유형자산	629	568	554	586	500
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	7	7	7	7
자산총계	**1,128**	**1,089**	**1,247**	**1,451**	**1,713**
유동부채	177	160	273	330	388
매입채무 및 기타채무	111	103	159	198	238
단기차입금	0	2	34	34	34
유동성장기부채	7	7	7	7	7
비유동부채	82	54	74	92	110
장기차입금	13	7	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**259**	**213**	**347**	**422**	**498**
지배지분	868	876	900	1,029	1,216
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	297	302	328	454	637
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**868**	**876**	**900**	**1,029**	**1,216**
순차입금	**-183**	**-205**	**-223**	**-305**	**-562**
총차입금	20	16	43	43	43

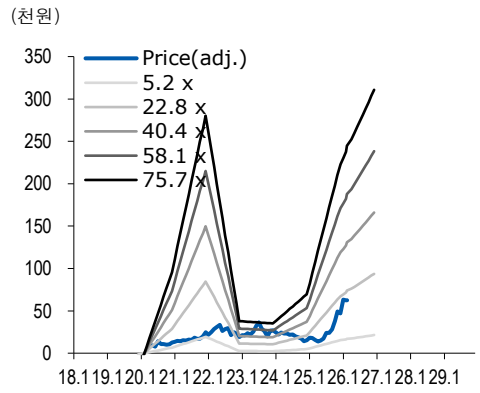
Valuation 지표					(단위: 원, 배, %)
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	501	464	918	2,947	4,107
BPS	16,857	16,996	17,472	19,981	23,602
EBITDAPS	2,694	2,498	2,930	5,528	6,275
SPS	17,659	17,319	20,681	28,454	34,145
DPS	300	400	400	400	400
PER	**50.9**	**45.9**	**51.3**	**21.2**	**15.2**
PBR	**1.5**	**1.3**	**2.7**	**3.1**	**2.6**
EV/EBITDA	**7.9**	**6.7**	**14.1**	**9.9**	**7.9**
PSR	**1.4**	**1.2**	**2.3**	**2.2**	**1.8**

재무비율					(단위: 배, %)
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-30.9**	**-1.9**	**19.4**	**37.6**	**20.0**
영업이익 증가율 (%)	**-89.8**	**-52.6**	**335.8**	**270.7**	**29.7**
지배순이익 증가율 (%)	**-86.2**	**-6.4**	**94.5**	**217.0**	**39.1**
매출총이익률 (%)	8.3	6.9	9.8	16.7	17.0
영업이익률 (%)	**2.6**	**1.3**	**4.6**	**12.4**	**13.4**
지배순이익률 (%)	2.8	2.7	4.3	10.0	11.6
EBITDA 마진 (%)	15.3	14.4	14.2	19.4	18.4
ROIC	3.0	1.3	5.9	19.1	26.0
ROA	2.2	2.1	4.0	10.9	12.9
ROE	**2.9**	**2.7**	**5.2**	**15.2**	**18.2**
부채비율 (%)	29.9	24.4	38.5	41.0	40.9
순차입금/자기자본 (%)	-21.1	-23.4	-24.8	-29.6	-46.2
영업이익/금융비용 (배)	25.8	16.5	39.5	136.0	176.1

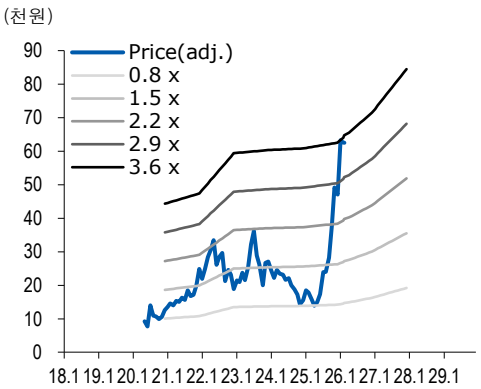
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

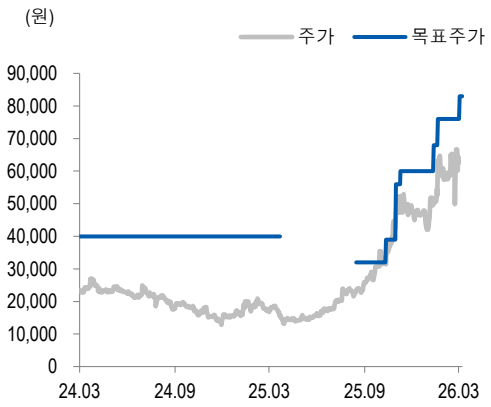
P/E band chart



P/B band chart



대덕전자 (353200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-12	BUY	83,000	1년		
2026-01-30	BUY	76,000	1년	-20.32	-12.24
2026-01-22	BUY	68,000	1년	-23.82	-19.85
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

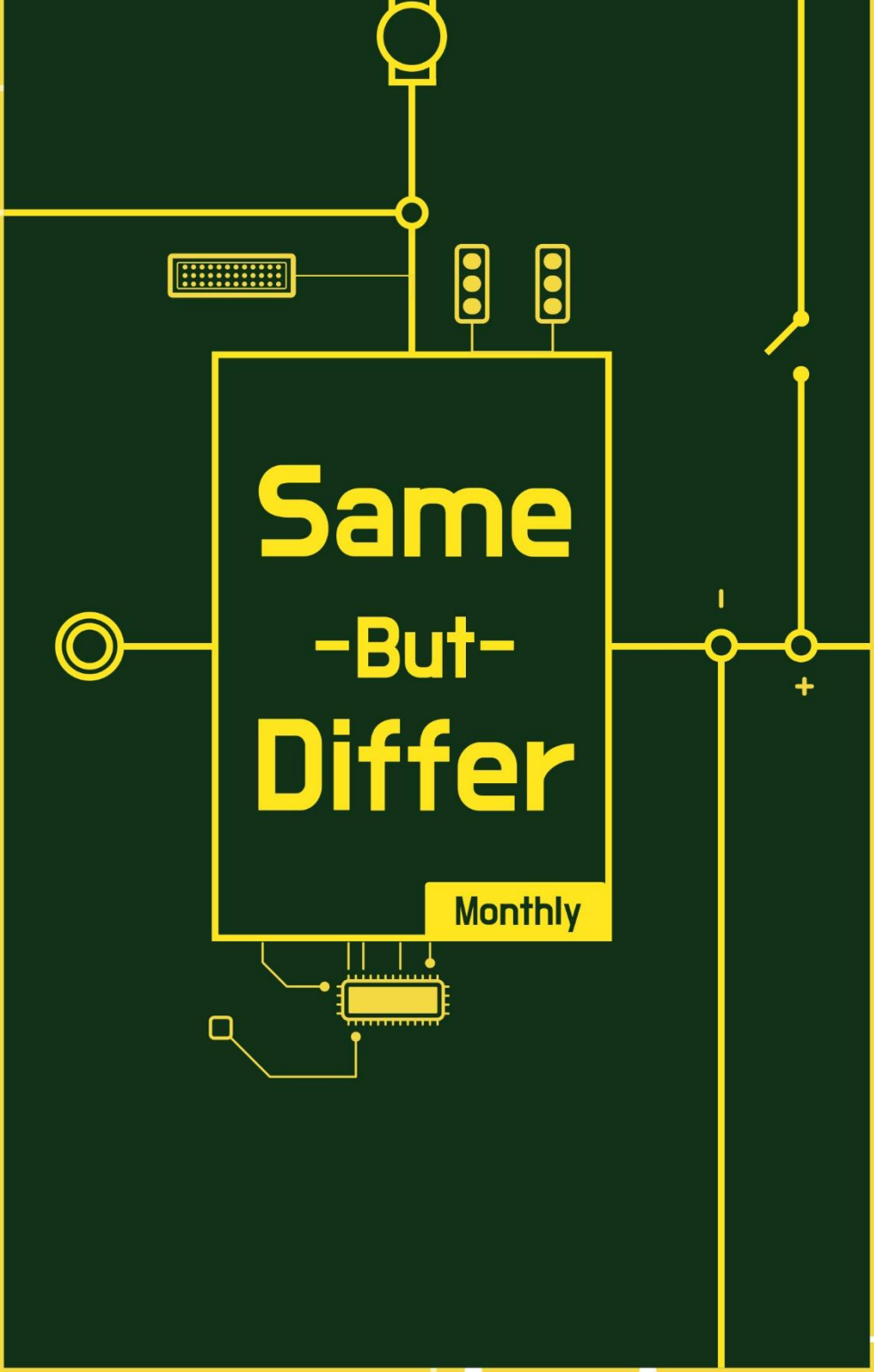
주: 기준일 2026-03-11

※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.



3

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)