E-GACHA GAME

프리미엄을 갖기 위한 4라운드

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

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)

E-GACHA GAME

프리미엄을 갖기 위한 4라운드

고선영

전기전자

02 3770 3525

sunyoung.kou@yuantakorea.com

SUMMARY

E-GACHA GAME : 프리미엄을 갖기 위한 4라운드

- 현재 **전기전자 공급망 패러다임 변화의 중심에는 글로벌 부품 시장 내 수요 변화가 자리**하고 있음. 탄력적 수요 기반의 스마트폰 및 PC에 AI 데이터센터라는 빅테크를 중심으로 하는 비탄력적 수요가 더해지기 시작했기 때문. **공급 중단의 기회비용이 단가 인상분보다 커지기 시작**하며 결국 재고 측면에서 JIC(Just-In-Case)의 시대가 도래하게 된 것. 실제로 반도체, MLCC, 일부 기판(MLB, FC-BGA 등) 등 **공급망 안정의 프리미엄이 부품별 가격 인상**으로 이어진 사례들이 최근 다방면에서 관측되는 것도 바로 이러한 인식의 변화에서 찾아왔다고 판단

- **AI 서버 수요의 폭증은 부품별로 다른 파급 경로를 만들고 있음. ① AI 서버 수요 증가 → ② 풀캐파 도달 → ③ 리드타임 증가 → ④ 재고 전략 변화 → ⑤ 공급사 가격 인상 등 공급사 협상력이 구조적으로 강화되고 있는 국면. 결국 수혜의 경우 고르게 분산되기 보다 특정 부품의 지배적 공급자에게 집중될 것**

- 현재 미래 AI 발전을 제약시키는 병목은 크게 1) 메모리벽과 2) 대규모 전력 인프라 병목. 그리고 올해 CES와 GTC에서 NVIDIA는 미래 AI 발전 로드맵과 병목을 야기시키는 현상 해결을 가장 성실히 이행하고 있음을 다시금 증명. 이 바탕에는 1) ICMS과 2) 케이블리스 모듈형 설계 등이 자리매김

- [기판] AI 기술 발전 과정에서 기판은 대형화, 고다층화, 고대역폭 전송을 동시에 요구 받는 핵심 부품으로서 이전보다 고도화된 역할을 수행하는 중. 2026년 글로벌 기판 시장은 서버 노출도가 높은 업체 중심 제품 믹스 개선과 가동률 차별화가 심화될 것. 일례로 NVIDIA의 경우 케이블리스 설계를 통해 조립시간 단축과 구성 간소화를 이루었지만 대신 PCIe Gen6 신호를 보다 장거리로 전달해야 하는 만큼 **대면적 + 고다층 + 소재 개선 등 기판 스펙 업그레이드가 불가피한 상황. 더불어 ICMS 기술 도입으로 NAND 수량 증가하며 관련 기판(FC-CSP, CSP) 수요가 증가하고 있으며 SOCAMM2의 본격적인 탑재도 고려할 필요. 고다층 MLB(이수페타시스), 대면적 FC-BGA(삼성전기, 대덕전자), SOCAMM2/CSP(티엘비) 등에 수혜가 되는 요인**

- [MLCC] AI 기술 발전 과정에서 필연적으로 수반되는 1) 전력 밀도의 급격한 상승, 2) 모듈 분산화 등으로 인해 데이터센터/서버 내 MLCC 탑재량은 구조적인 관점에서 점차 늘어나게 될 전망. 시스템 효율과 신뢰성 향상을 위해서라도 탑재되는 MLCC(스너버 & 디커플링 목적)의 증가가 필요하기 때문. 당장 2분기 중 Murata를 시작으로 본격적인 서버향 MLCC 가격 인상 국면에 진입하는 가운데 Q 측면에서 서버향 MLCC 수요 증가가 더욱 예상되는 시점. **서버향 MLCC 시장 내 Top-player가 제한적이라는 현 상황을 감안해봤을 때 삼성전기를 비롯하여 관련 종목들에 대한 관심을 더욱 가져갈 필요**

- 매크로, 수급 등 시시각각 변하는 요인들로 성장을 우려하기엔 지금 AI 투자는 상당히 일관적인 방향성을 가지고 진행되고 있음. 오히려 지금의 불확실성이 개별 부품 단에서 종목 선별의 필요성을 보다 분명하게 만들고 있다는 판단. **지금은, 선별 게임의 시간(E-GACHA GAME)이라 판단**

CONTENTS

Round 1	공급망, 빅테크들의 밸런스 패치	9
Round 2	미래 AI 발전, NVIDIA가 그리는 청사진	14
Round 3	미니 게임, 미로 속 출구 찾기	23
Round 4	투자전략 및 Top pick	29

Round 1

공급망, 빅테크들의 밸런스 패치

[빅테크 – 공급 밸런스 패치] 부품 내 공급망 패러다임 전환

2010~

효율의 시대

수요 급증 › 공급 부족 › 가격 상승 › 투자 집행 › 가격 하락

재고 사이클 반복

수요 유형	탄력적(스마트폰, PC)
공급 전략	복수 공급망
가격 구조	최저가 강조
재고 방식	JIT(Just-In-Time, 필요할 때 필요한 만큼)
공급망 리스크	과소평가

최저가 원칙

Cost First

2020~

전환의 시작

팬데믹 이후 락다운

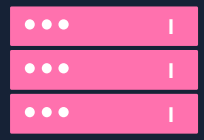
수요 유형	탄력적(스마트폰, PC)
공급 전략	복수 공급망 + 지역 다변화
가격 구조	변화 논의
재고 방식	하이브리드(JIT+JIC)
공급망 리스크	봉쇄 경험 → 중요도 인식

인식 전환점

Awareness

현재

AI 서버의 시대



빅테크 진영별 움직임

수요 유형	탄력적+비탄력적(서버)
공급 전략	소수 공급망 + 지역 다변화
가격 구조	프리미엄 부과
재고 방식	JIC(Just-In-Case, 만일을 대비한 재고 비축)
리스크	구조적 반영

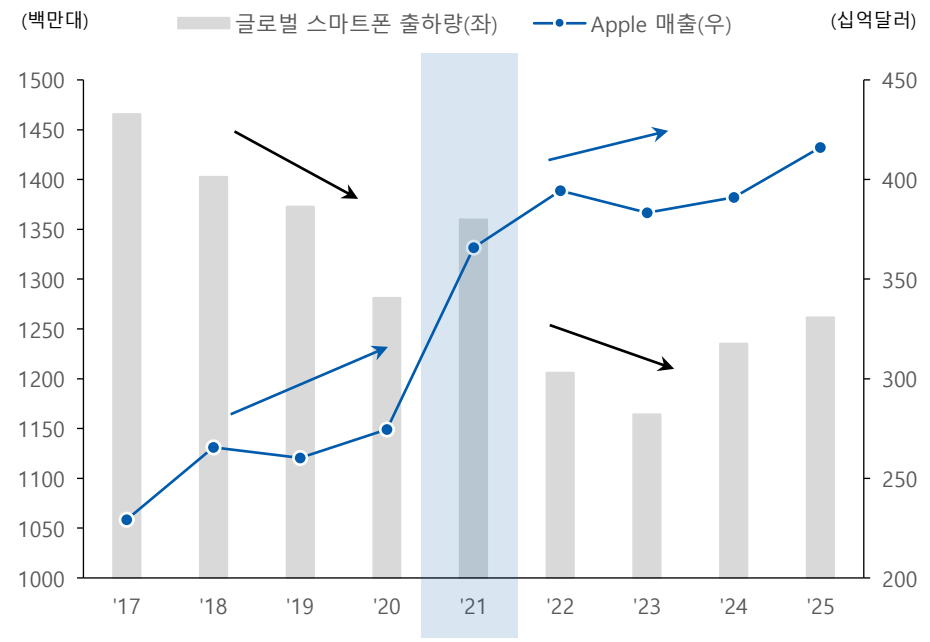
안정성 프리미엄

Stability Premium

스마트폰에서 서버로 (1) 효율의 시대에서 인식 전환의 시작

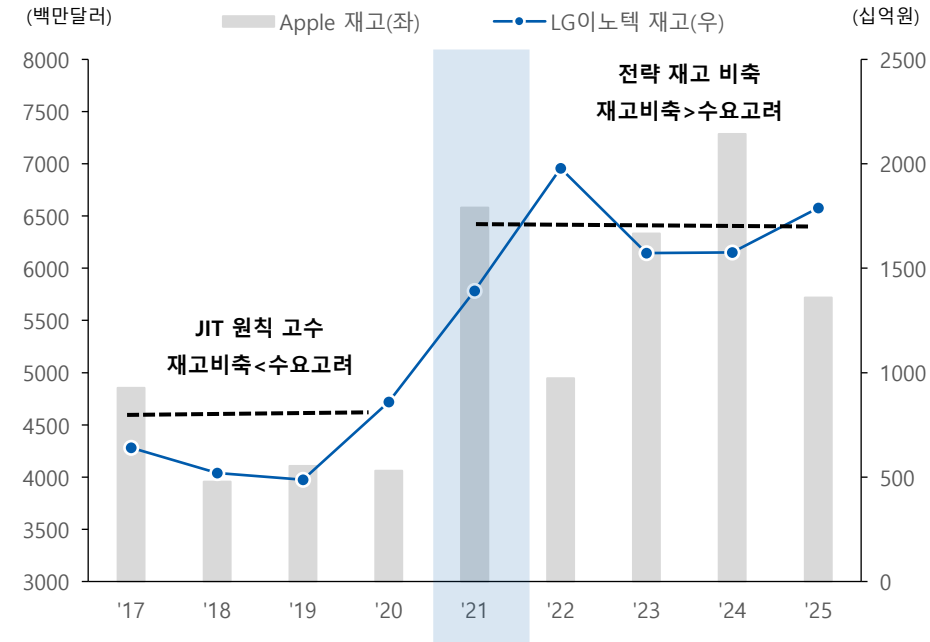
- **팬데믹 이전 공급망 논리는 단순했다, 바로 최저가 원칙이다.** 수요는 출하량을 바탕으로 예측 가능했고 공급은 충분했으며 경쟁은 치열했다. 가장 낮은 가격의 공급자를 찾는 것이 합리적 선택이었고 재고를 쌓는 것은 비효율이었다. **JIT(Just In Time)는 이 시대의 표준이었다.**
- **그러나 2020년 이후 해당 논리는 무너지기 시작했다.** 락다운으로 주요 공급망들이 한순간에 붕괴되면서 발주자들은 처음으로 효율만을 쫓으면 안 된다는 것을 체감했다. **전략적인 관점에서 재고 확보의 필요성은 물론, 지역 단위의 공급망 논의가 시작된 것도 이 시기부터이다.**
- 2010년대 후반까지 전기전자 부품 시장을 지배한 수요가 스마트폰이었다는 것도 JIT의 이유가 된다. 글로벌 스마트폰 출하량은 2017년 정점을 찍은 이후 부진해지기 시작했지만 팬데믹을 기점으로 전략적 재고 비축의 필요성이 강조되며 상호 관계사로 밀접하게 연관이 있는 기업들부터 재고 비축 움직임이 나타나기 시작했다.

글로벌 스마트폰 출하량 및 Apple 연간 매출



자료: IDC, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Apple 및 LG이노텍 연간 재고 추이

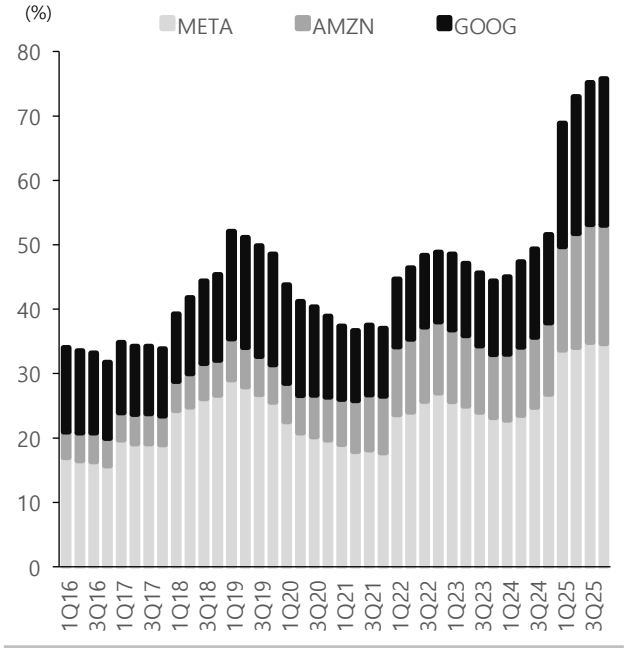


자료: IDC, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

스마트폰에서 서버로 (2) 서버의 등장, 이제 형성된 연결고리

- 현재 전기전자 공급망 패러다임 변화의 중심에는 글로벌 부품 시장 내 수요 변화가 자리하고 있다. 소비자의 선택에 따라 언제든 줄어들 수 있는 **탄력적 수요 기반의 스마트폰/PC에 AI 데이터센터라는 빅테크를 중심으로 한 비탄력적 수요가 더해지기 시작했다.** 특히, 북미 빅테크들에게 AI 인프라 투자는 선택이 아니라 개별 진영별로 반드시 승리해야하는 생존 경쟁이 되고 있다. 가격 저항력이 낮을 수밖에 없다.
- 해당 변화는 실제로 분명한 숫자로 확인되고 있다. 빅테크들의 CapEx 투자는 2023년 이후 가파르게 상승했으며 해당 계획이 실제 서버 발주로 전환되면서 대만 서버 ODM사들의 출하량 증가가 뒤따르고 있다. 그리고 그 끝단에서 FC-BGA, MLCC 등 전기전자 부품 수요 또한 함께 올라오고 있는 상황이다. 주요 부품들 사이의 방향성 또한 서로 합치되어 성장하고 있다. **북미 빅테크들의 CapEx(의지) → 대만 ODM 서버 발주(집행) → 전기전자 부품 수급 타이트(결과)라는, AI 투자의 과실이 부품까지 도달하는 연결고리는 이미 형성되어 있다.**

주요 북미 빅테크 누적 매출 대비 CapEx 비중

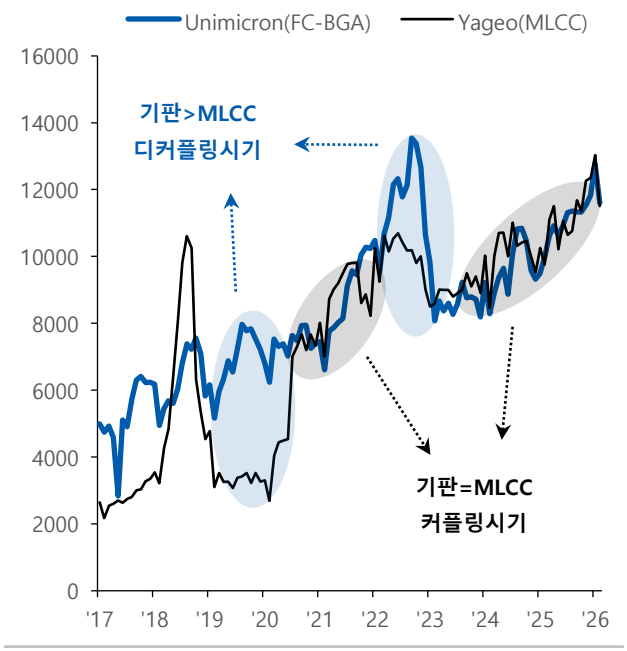


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대만 서버 ODM사 Wistron+Wiwynn 합산 월매출

자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 기판(Unimicron) & MLCC(Yageo)기업 월매출



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

스마트폰에서 서버로 (3) 공급망 안정에 부과한 가격 프리미엄

- 과거에는 수요가 꺾이면 그 즉시 부품사도 함께 영향을 받았다. 지금은 다르다. 글로벌 빅테크들이 생산하는 제품 스펙이 높아지며 요구 조건을 만족시킬 수 있는 공급사들은 점점 희소해지고 있다. **공급 중단의 기회비용이 단가 인상분보다 커지며 JIC(Just-In-Case)의 시대가 도래한 것이다. 공급망 안정의 프리미엄이 부품별 가격 인상으로 이어진 것도 바로 이러한 인식의 변화에서 찾아왔다.** 지정학적 마찰을 거치며 JIT의 전제인 '안정적 글로벌 공급망'은 무너졌으며 이제 안정적인 부품 조달을 위해 대가를 지불해야하는 시대가 되었다.
- **AI 서버 수요의 폭증은 요구되는 기술에 따라 부품별로 다른 파급 경로를 만들고 있다.** 저마다 위치한 기술 단계와 영향력 강도는 다르나 단순 업황의 개선을 넘어 새로운 성장의 경로를 만들고 있는 것만은 분명하다. 일례로 MLCC의 경우 **① AI 서버 수요 증가 → ② 풀캐파 도달 → ③ 리드타임 증가 → ④ 재고 전략 변화 → ⑤ 공급사 가격 인상** 등 **공급사 협상력이 구조적으로 강화되고 있는 모습이다. AI 인프라 투자의 무게중심이 효율 추구에서 공급망 안정으로 이동하면서 그 수혜 또한 고르게 분산되기 보다는 특정 부품의 지배적 공급자에게 집중되고 있다.**

AI 서버 수요의 공급망 파급 경로 → 공급사 협상력 구조적으로 강화

반도체	기판	MLCC
●	●	●
●	▲	●
●	▲	▲
●	▲	▲
●	▲	▲

〈부품별 공급망 파급 경로〉

AI 서버 수요 폭증
하이퍼스케일러/빅테크발 발주 급증

공급사 가동률 풀캐파
가동률 90%+ 진입, 캐파 증설 논의 및 발표

리드타임 → 프리미엄 부과
정상가를 상회하는 제품 가격대 형성

JIT → JIC, 재고 전략 변화
재고 축적 및 장기계약 사례 증가

공급사 가격 인상
협상력 역전 및 장기계약 단가 상승

자료: 유안타증권 리서치센터

최근 확인되는 부품 별 공급망 파급 경로 및 세부 사례 정리

부품	공급망 파급 경로 흐름 정리
MLCC (서버)	**(Murata, 삼성전기)** AI 서버용 고사양 MLCC **수요 증가** → 전사 가동률 **풀캐파** 도달 **(90%+ 초과)** → AI 서버용 MLCC **주문이** 생산 **캐파의 2배** 초과 → AI 서버용 고부가 MLCC 중심 수요처 **재고 선점 경쟁** → 2026년 4/1일부로 **제품가격 인상** 공식화
기판 (FC-BGA) (MLB)	**(Unimicron, Ibiden)** AI 서버용 ABF 기반 FC-BGA 및 MLB **수요 증가** → 해당 제품 가동률 **하반기 풀캐파** 근접 전망 → 대만업체들의 T-Glass 등 소재 공급 부족 예상, 주요 빅테크들은 FC-BGA **장기 계약(LTA) 통해 캐파 선점** → 2026년 ABF 기판 중심 **기판 가격 인상** 움직임

자료: 유안타증권 리서치센터

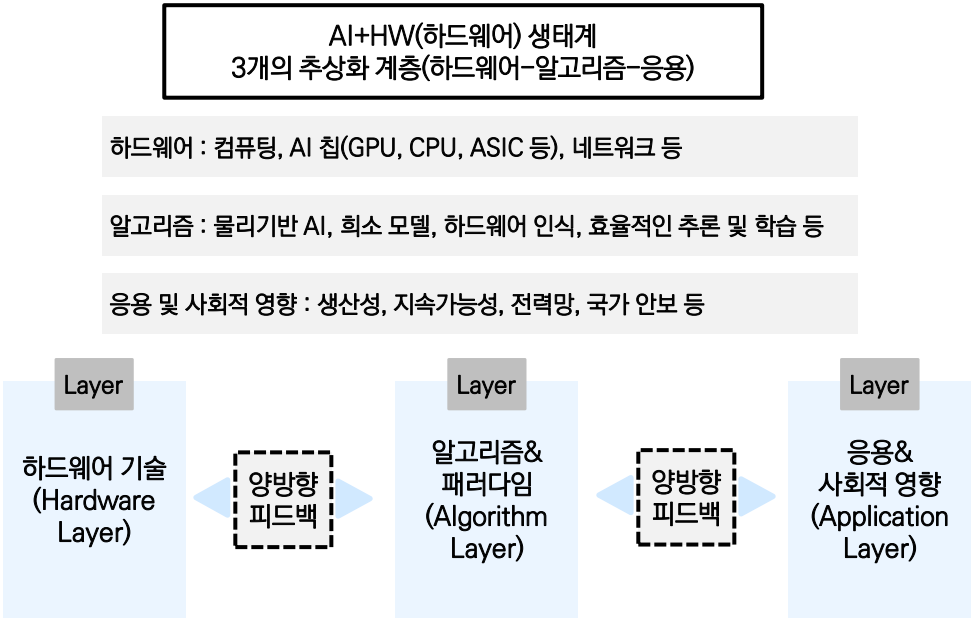
Round 2

미래 AI 발전, NVIDIA가 그리는 청사진

미래 AI 발전, 결국 AI+HW 생태계 구축과 효율 강화 중심으로

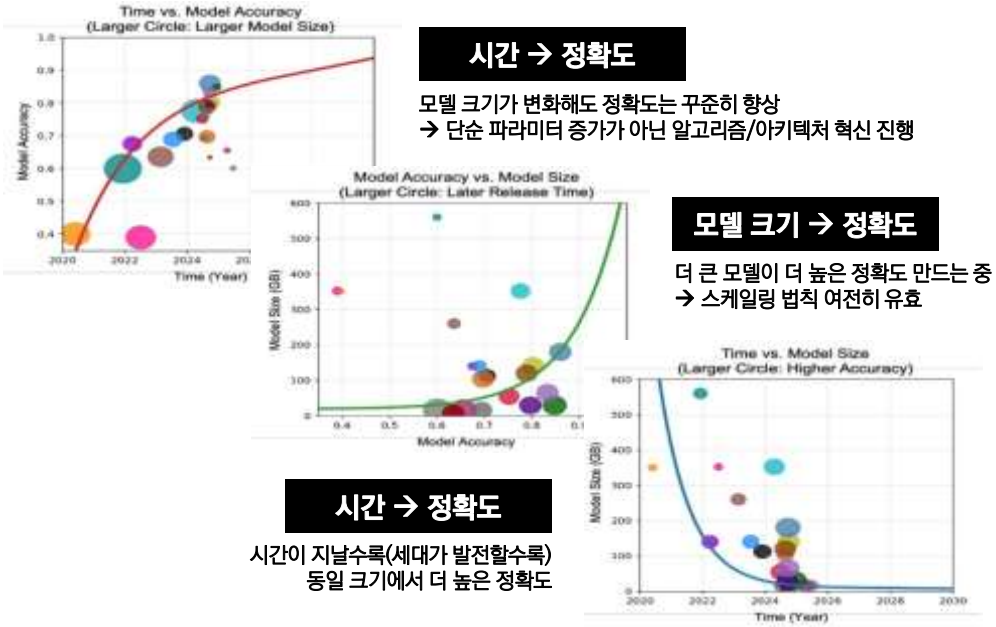
- 2026년 3월 Standford, NVIDIA, Google, IBM, OpenAI, AMD를 비롯한 주요 대학 및 빅테크 기업 내 전문가들이 모여 **'AI+HW 2035: Shaping the Next Decade'**라는 제목의 논문을 공개했다. 핵심은 **기존 반도체 품질 강화 경쟁에서 벗어나** AI+HW를 서로 상호작용하는 하나의 통합된 생태계로 바라볼 필요가 있으며 **반도체부터 네트워크, 열관리까지 전체 인프라를 포괄해 동시 다발적인 발전이 필요**하다는 것이다.
- 2020~2025년까지 현존하는 AI 모델들을 모델의 자체적인 크기, 정확도, 시간에 따라 개별 데이터를 분석하면 반도체의 발전이 **기존 Quality → Quantity, 즉 상황에 맞는 효율적인 반도체 사용의 필요성이 보다 강조된다.** 실제로 AI 모델은 신규 모델일 수록 정확도가 높아지고 있으며, 모델의 크기가 클수록 정확도가 올라갈(스케일링 법칙) 뿐만 아니라, 최신 모델일수록 더 높은 정확도를 보인다. **AI 활용 범위가 넓어지고 전력 등 자원이 제약될 경우 목적에 맞는 모델을 쓸 필요가 있다는 것도 결국 AI 모델 발전이 지속되고 있기 때문인 것으로 해석해볼 수 있다.** 일례로 복잡한 추론에는 여전히 대형 모델이 필수적이지만, 필요에 따라 특화 모델이 적합한 사례들도 최근에는 많아지고 있는 것을 확인할 수 있다.

3개의 계층으로 구분한 AI+HW 생태계(하드웨어 – 알고리즘 – 응용)



자료: arXiv(2026.03) AI+HW 2035: Shaping the Next Decade, 유안타증권 리서치센터

AI 모델의 크기, 정확도, 시간에 따른 모델 발전 방향 (2020~2025년 AI 모델 기반)

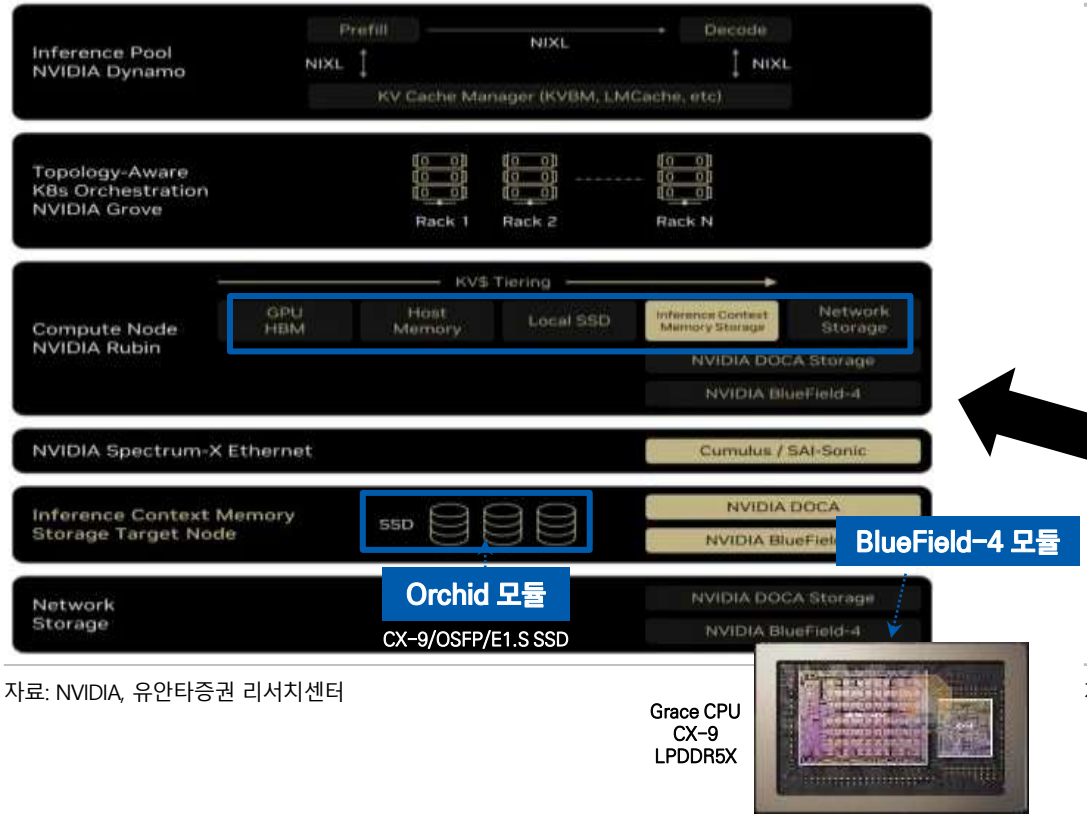


자료: arXiv(2026.03) AI+HW 2035: Shaping the Next Decade, 유안타증권 리서치센터

미래 AI 발전 로드맵을 성실히 따르는 NVIDIA (1) ICMS

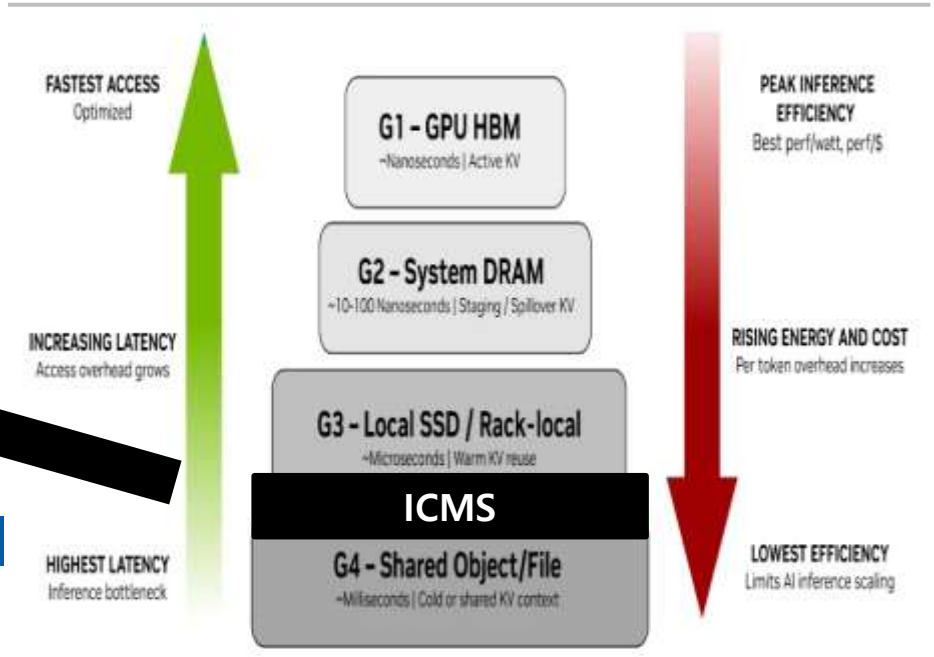
- 현재 AI 발전을 제약시키는 병목은 **크게 1) 메모리벽(연산 장치와 데이터 저장 장치가 물리적으로 분리되며 데이터 전송하는데 드는 에너지가 실제 연산에 드는 에너지보다 커진 현상)과 2) 대규모 전력 인프라 병목이다.** 그리고 올해 CES와 GTC에서 NVIDIA는 Vera Rubin은 물론 관련 인프라들을 공개하며 현재 산업 및 학계에서 고심하는 미래 AI 발전 로드맵은 물론, 병목 현상 해결을 가장 성실히 이행하고 있음을 다시금 증명했다.
- 우선 NVIDIA는 CES 2026에서 Bluefield-4 DPU 기반의 **ICMS(Inference Context Memory Storage)**라는 기술을 공개하며 GPU HBM과 일반 공유 스토리지 사이에 새롭게 메모리 계층을 정의했다. Spectrum-X Ethernet 기반 RDMA 연결을 통해 대규모 KV 캐시를 공유하고 Dynamo와 연계해 추론 전 단계에서 Context를 선제적으로 준비함으로써 디코딩 지연과 중복 연산을 최소화한다. 결과적으로 ICMS는 기존 스토리지 대비 최대 5배 높은 TPS와 전력 효율을 가지고 HBM을 고부가 연산에만 집중시키는 구조를 가능하게 한다. 이는 스토리지 확장을 넘어 추론 인프라의 병목을 해소하는 즉, 핵심 인프라의 전환이라고 볼 수 있으며 **이는 필연적으로 서버향 SSD, 즉 NAND의 수요를 촉진시킨다.**

NVIDIA Rubin 플랫폼 내 NVIDIA 추론 컨텍스트 메모리 스토리지 아키텍처



자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

4단계 KV 캐시 메모리 계층 구조 - GPU 내장 메모리에서부터 공유 저장소까지

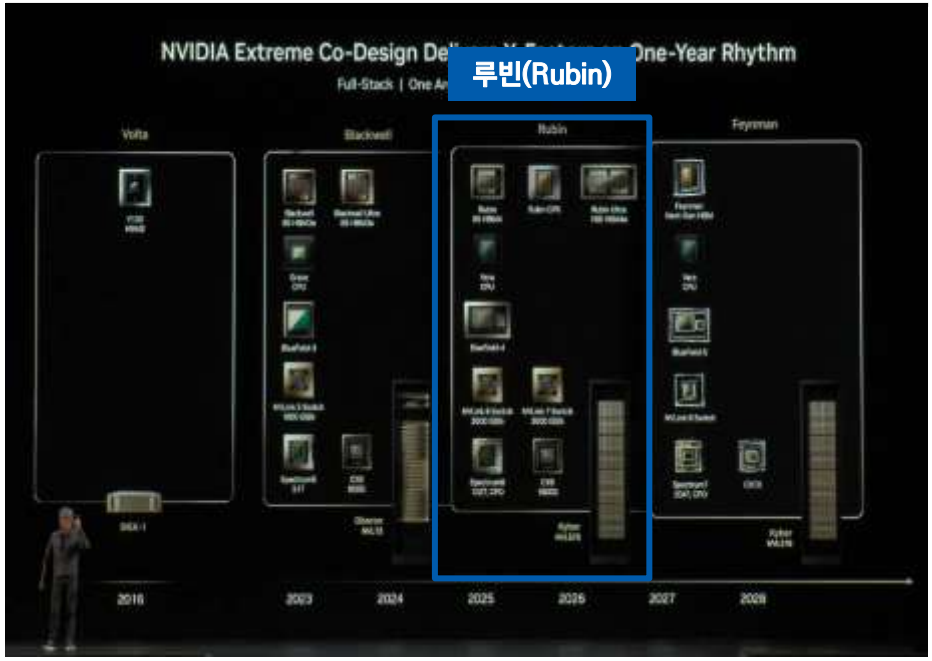


자료: Semianalysis, 유안타증권 리서치센터

미래 AI 발전 로드맵을 성실히 따르는 NVIDIA (2) 케이블리스

- 더불어 NVIDIA는 이번 GTC 2026에서 Rubin 플랫폼 내 6개의 연관 제품을 공식적으로 발표했다(Rubin GPU, Vera CPU, NVLink 6 Switch, ConnectX-9, BlueField-4, Spectrum-6). 앞서 언급된 6가지 제품이 하나의 VR NVL72 랙 안에서 통합되며 랙 1개가 Rubin GPU 72개, Vera CPU 36개, NVLink 6 Switch 36개로 구성되게 된다. VR NVL72의 컴퓨트 트레이가 케이블을 없앤 **'케이블리스 모듈형 설계'**로 전환된 점이 주요 전기전자 부품 중에서도 **기판과 MLCC 관점에서는** 고무적이라고 볼 수 있다.
- 기존 GB200/300의 경우 Bianca 모듈이 하나 존재하는 구조를 가지고 있었지만 VR NVL72의 경우 Strata 모듈 2개, Orchid 모듈 4개, PCB 미들플레인, 전력 공급 모듈 BlueField-4 모듈, SMM 각 1개로 총 6개의 모듈이 독립적인 구조를 가지고 있기 때문에 **기판의 크기가 넓어졌으며 모듈형 설계로 전력 밀도가 상승하면서 탑재되는 MLCC량도 증가하게 되었다.** 더불어 케이블 없이 PCIe Gen6 신호를 이전보다 긴 경로로 전달해야 하기 때문에 기판의 소재(CCL, 동박 등) 또한 삽입 손실(Insertion loss)을 방지하기 위해 업그레이드 시킬 필요가 생기게 되었다.

GTC에서 공개한 NVIDIA 제품 (1) Vera Rubin 및 Feynman



자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

GTC에서 공개한 NVIDIA 제품 (2) 세부 스펙 공개

가속기	Rubin	LP30/LP35	Rubin Ultra
반도체칩 및 패키지 레벨			
GPU TDP(W)	2,300	~600	4,000+
패키징	288GB HBM4	500MB SRAM	1,024GB HBM4E
메모리 대역폭	22TB/s	150TB/s	53TB/s
패키징	CoWoS-L	FC-BGA	CoWoS-L
시스템 형태 팩터			
시스템	Vera Rubin NVL72	Groq 3 LPX	Vera Rubin Ultra NVL144
폼펙터	Oberon	Groq 3 LPUs	Kyber

자료: Semianalysis, 유안타증권 리서치센터

[요약] NVIDIA VR NVL72 컴퓨트 트레이 구성 + 부품별 수혜

NVIDIA VR NVL72 컴퓨트 트레이 구성 : 케이블리스(FC-BGA, MLB기판) + SOCAMM2(메모리모듈 기판) + 전력 밀도 상승/모듈식 설계 채택(MLCC)

Bianca 모듈 1개

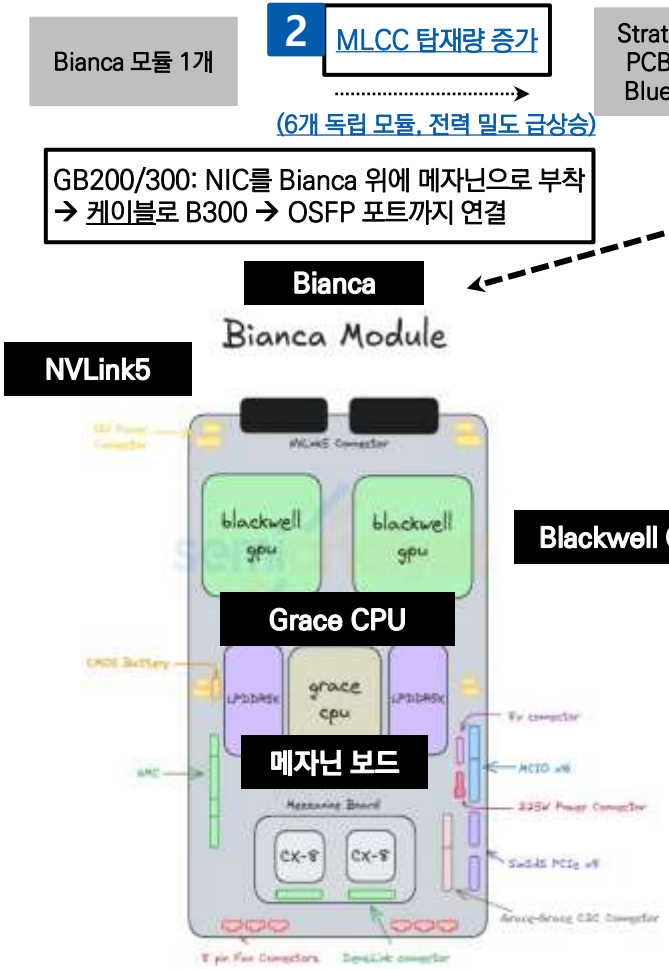
2 MLCC 탑재량 증가

(6개 독립 모듈, 전력 밀도 급상승)

Strata 모듈 2개, Orchid 모듈 4개
PCB 미들플레인, 전력 공급 모듈
BlueField-4 모듈, SMM 각 1개

GB200/300: NIC를 Bianca 위에 메자닌으로 부착
→ 케이블로 B300 → OSFP 포트까지 연결

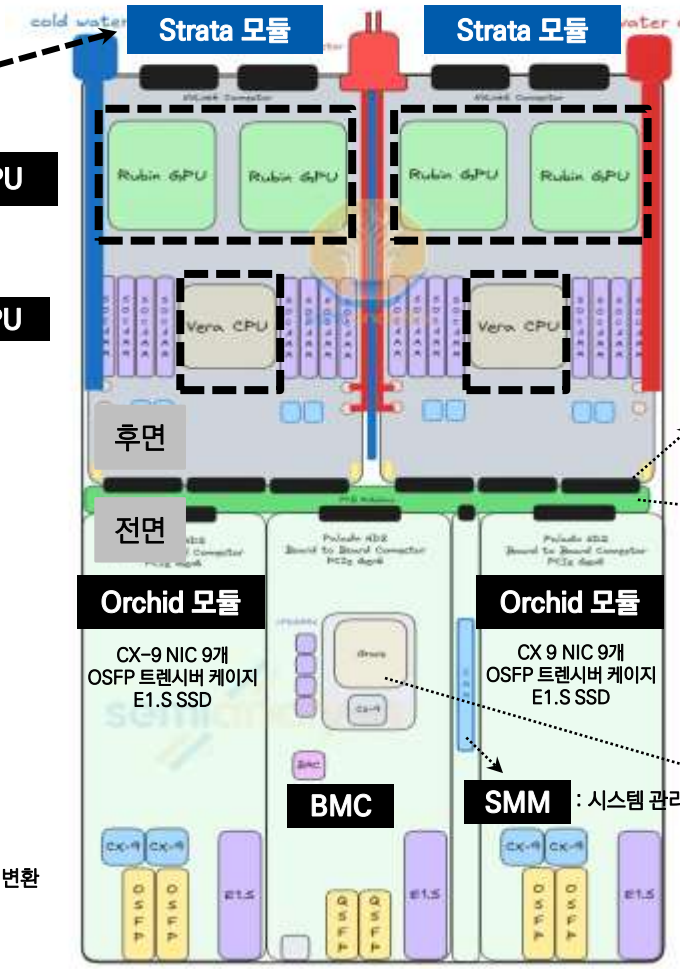
(비교)



Blackwell GPU

Vera CPU

Rubin GPU



: 시스템 관리 모듈

ConnectX-9 (Scale-out) NIC
다른 서버의 GPU들과 학습/추론작업
: 800G 네트워킹 대역폭 + PCIe Gen6

NVLink6 (Scale-up)
GPU끼리 같은 랙 안에서 NVLink로 연결
: 백플레인을 통해 NVSwitch와 연결

Rubin GPU

'SoCAMM2의 시대'
메모리모듈 기판 수요 증가 3

Vera CPU

Paladin HD2 B2B : PCIe Gen6 신호가 이를 통해 Strata(위)에서 모듈들(아래)로 전달

PCB 미들플레인 : Strata – Orchid 사이 PCIe Gen6 연결

VR NVL72: NIC를 Orchid 모듈로 분리 이동 및 미드플레인이 그 사이 신호 중계하는 구조로 변화 (*케이블 → PCB 미드플레인 + Orchid 모듈 변화) 1
'케이블리스'
'대면적(2.3배 증가) + 고다층 + 소재 업그레이드'

BlueField-4 모듈
Grace CPU
CX-9
LPDDR5X
: ICMS(CMX) 연관
전력 공급 모듈은 그 위에 탑재

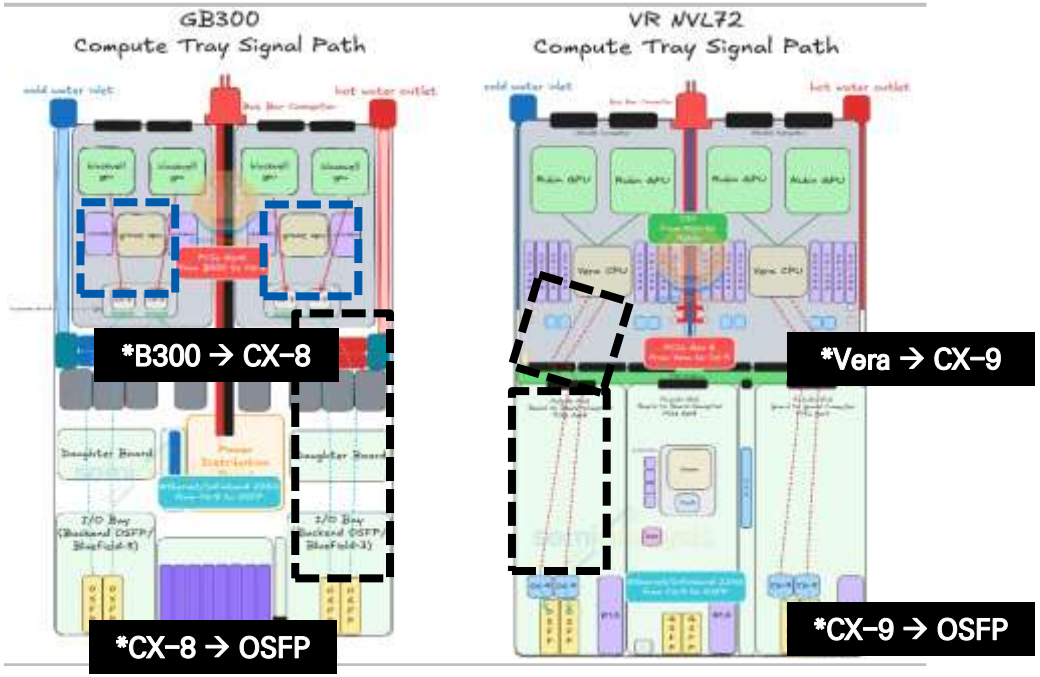
OSFP : 광트랜시버 케이지 규격, NIC가 서버 내부 신호 처리 이후 외부로 보낼 때 광케이블로 변환
NIC = Network Interface Card,
서버가 외부 네트워크와 통신하기 위한 네트워크 연결 카드
CX-8,9(NIC) : ConnectX-8, ConnectX-9

자료: NVIDIA, Semianalysis, 유안타증권 리서치센터

[기판] 왜 기판이 케이블을 대체했나? 대면적+고다층의 필요성

- 기존 GB200/300의 경우 NIC(CX-8 Connect-X, 서버-외부 네트워크 통신)는 Bianca 보드 위에 부착되었으며 Amphenol의 DensiLink OverPass 케이블이 NIC와 OSFP 간의 연결고리를 만들어줬다. PCIe Gen6 신호는 B300에서 CX-8로, 그리고 이후 200G 이더넷/Infiniband를 통해 OSFP(광트렌시버)로 이동했다. 그러나 해당 케이블은 조립 중 쉽게 손상되었고 고밀도 설계인 랙에서 케이블 배선 공간 부족을 만들었다.
- 이번에 공개된 VR NVL72는 해당 케이블을 아예 없애는 대신 Strata 모듈+Orchid 모듈+PCB 미드플레인 등 6개의 모듈을 Paladin HD2이라는 보드 간 커넥터로 연결되게 만들었다. **케이블리스 설계를 통해 조립시간 단축과 구성 간소화를 이룬 것이다. 대신 PCIe Gen6 신호를 보다 장거리로 전달해야 하기 때문에 '대면적(Strata 모듈 2개 + Orchid 모듈 4개 + PCB 미드플레인 등, GB300 대비 면적 약 2.3배 증가 필요) + 고다층(PCB 미드플레인 성능 강화 위해 고다층 필요) + 소재 개선(CCL 등 신호 전달 시 유전체 손실(Df) 최소화 목적)' 등 기판 스펙 업그레이드는 불가피해졌다.**
- **<u>이는 고다층 MLB(WUS, 이수페타시스 등) 및 대면적 ABF 업체(Ibiden, Unimicron, 삼성전기, 대덕전자)에게는 수혜가 될 수 있는 요인이다.</u>**

GB300 → VR NVL72 컴퓨트 트레이 신호 경로, 보다 길어진 경로 확인 가능



자료: NVIDIA, Semianalysis, 유안타증권 리서치센터

기판 주요 스펙 및 주 공급업체들 정리

가속기	Blackwell	GB200/GB300	VR NVL72
PCB			
NVSwitch	-	22L PTH (**WUS**, TTM, ISU)	32L PTH (**WUS**, TTM, ISU)
PCB 미드플레인	-	-	44L PTH (**WUS**, TTM, ISU)
ABF 기판			
GPU	4,785 sqmm (**Ibiden**, Unimicron)	4,785 sqmm (**Ibiden**, Unimicron)	8,051 sqmm (**Ibiden**, Unimicron)
CPU	X-86 (**Ibiden**, Unimicron)	ARM (**Unimicron**, Ibiden)	ARM (**Unimicron**, Ibiden, Kinsus)

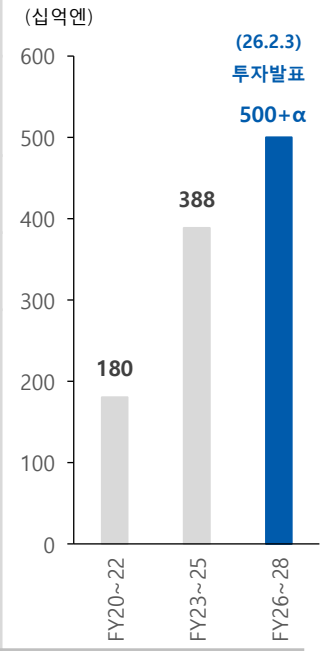
자료: NVIDIA, Semianalysis, 유안타증권 리서치센터
주: 검은 Bold체 = 메인 공급자

[기판] Ibiden의 투자 결정, 대면적화 → 예정된 기판 기술 로드맵

- 최근 Ibiden은 실적 공시와 함께 향후 3년간(FY26~28년) 추진할 5,000억엔 규모의 대규모 설비 투자 계획을 발표했다. 이번 설비 투자는 1) AI 서버 확산에 따른 구조적 수요 증가에 대응하기 위함과 동시에, 2) 이번 NVIDIA가 공개한 VR NVL72에서도 드러나듯이 대면적, 고대역폭, 고다층화로 대표되는 기판의 기술 전환을 주도하기 위한 중장기적인 관점에서의 투자 결정이라 판단된다.
- Ibiden이 제시한 기판 기술 진화 로드맵을 보면 '20년 단일 칩 기반(Monolithic) 구조에서 '23~25년까지 Si 및 RDL 인터포저, **'27~28년 대면적 기판**, 이후 '30년에는 유리기판(Glass Core Substrate)과 Co-Packaged Optics(CPO)로의 발전이 제시되고 있는 상황이다. 기술 발전 과정에서 **기판은 점차 대형화(현재 90×90mm~, '27년 110×110mm~ → '30년 이후 230×230mm~), 고다층화, 고대역폭 전송을 동시에 요구 받는 핵심 부품으로서 이전보다 고도화된 역할을 수행하게 된다. 결국 2026년 글로벌 기판 시장은 서버 노출도가 높은 업체를 중심으로 제품 믹스 개선과 가동률 차별화가 심화될 가능성이 높다고 판단한다.**

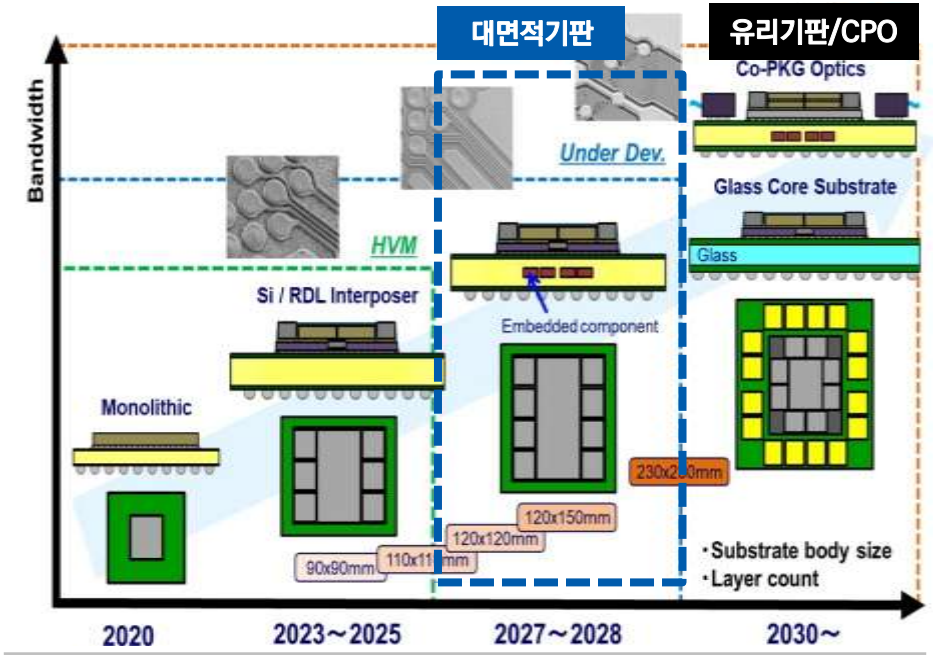
Ibiden, 대규모 설비 투자 계획 공시 & 3개년도 CapEx 투자 규모 비교

Ibiden(4062.JP), 고성능 기판 캐파 확대 위한 대규모 설비 투자 계획 공시 (26.2.3)	
1. 투자 목적	고성능 서버 및 AI 서버용 IC 패키지 기판 생산능력 확대 → 주력 생산기지가 될 Gama, Ono 공장 등 국내외 기존 설비 대상
2. 투자 기간	FY2026 ~ FY2028 (3년간)
3. 투자 규모	약 5,000억 엔 규모
4. 투자 세부사항	- 투자 대상: 1) Gama 공장 (미정) 및 기타 기존 라인(해외포함) 2) Ono 공장 (25.10월 가동, AI 서버 비중 100%) 및 기타 기존 라인(해외 포함) - 투자 금액: 약 2,200억 엔(주요 라인) - 투자 후 기대 효과: '27년부터 생산능력 확대 1) 생산능력 확대 2) 고성능 IC 패키지 기판 대응 확대 → '27년부터 순차 양산 시작 계획



자료: Ibiden, 유안타증권 리서치센터

Ibiden 연도별 기판 기술 진화 로드맵 (대형화, 고다층화, 고대역폭 전송 기반)



자료: Ibiden, 유안타증권 리서치센터

[MLCC] Rack 내 MLCC 수요 증가를 이끄는 세 가지 경로

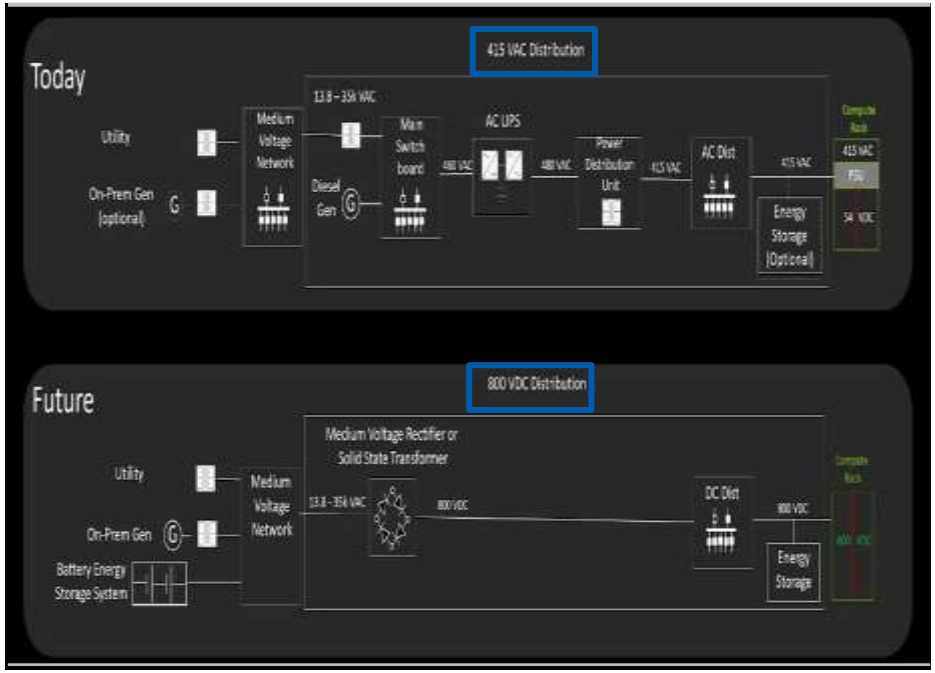
- **NVIDIA의 VR NVL72 컴퓨트 트레이를 보면 기판 면적 확대 및 소재 업그레이드와 더불어 MLCC 수요 또한 구조적으로 늘어나게 되는 구조를 가지고 있다.** 가장 직접적인 원인은 **1) 전력 밀도의 급격한 상승이다.** 우선 GPU 1개당 TDP가 2,300W로 늘어났고 랙 전체 소비전력도 늘어나게 되었다. 전력이 늘어날수록 VRM(전압 조정 모듈)의 개수와 용량이 모두 늘어나게 되는데, 이로 인해 개별 VRM 마다 전원을 안정시키기 위한 MLCC(디커플링)가 입출력 양단에 대량으로 탑재된다.
- 다음으로는 **2) 모듈 분산화이다.** 기존 Bianca 모듈 1장 구조에서 6개의 독립 모듈로 분산되면서 각 모듈이 독립된 전원 연결부를 가지게 되었다. 마지막으로는 **3) 데이터센터 전력 분배 아키텍처인 Kyber가 800VDC라는 새로운 개념과 제시되며 관련 MLCC(스너버) 수요가 시스템 전체로 확산되었다. 결국 NVIDIA의 VR NVL72는 스펙 면에서나 물량 측면에서나 MLCC 수요를 구조적으로 상승시키는 구조를 가지게 되는 것이다. 그리고 서버향 MLCC 시장 내 Top-player가 제한적이라는 현 상황을 감안, 관련 업체들을 보다 매력적으로 만드는 요인이 된다.**

NVIDIA 세대별 Rack 아키텍처 특징

항목	GB200 NVL72	GB300 NVL72	VR NVL72	VR NVL576
아키텍처				
Rack 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			54 → 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

NVIDIA - 데이터센터 전력 분배 설계도 (현재 415VAC vs 미래 800VDC)

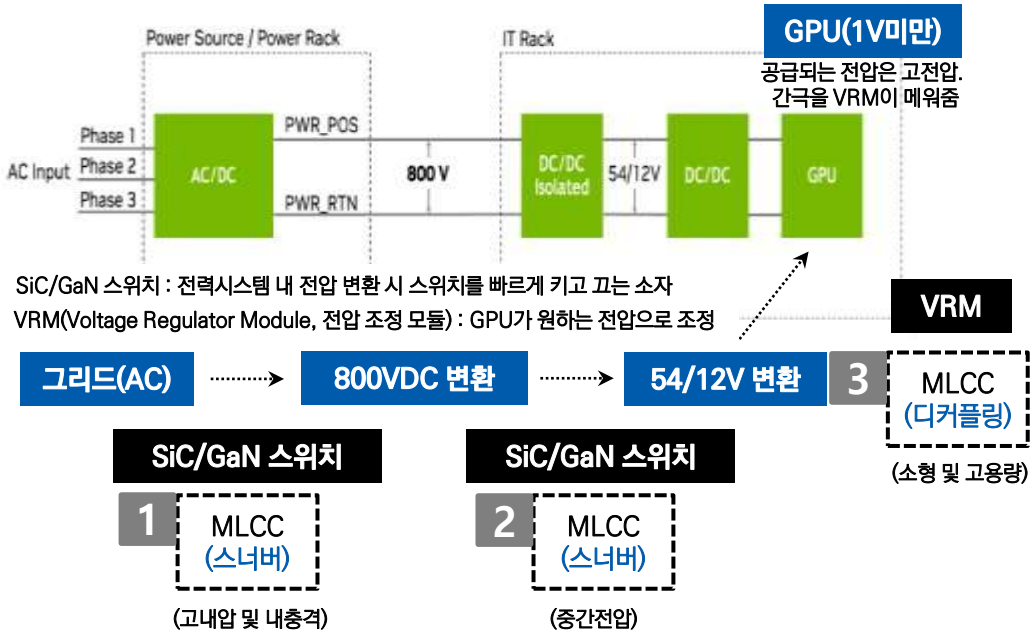


자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

[MLCC] 800VDC의 의미. KW가 아닌 MW가 필요, Q의 증가

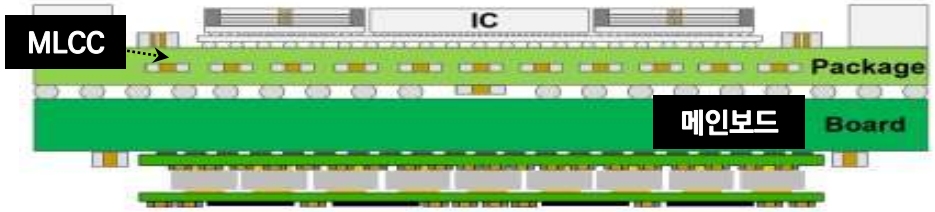
- AI의 급격한 진화는 기술 환경을 근본적으로 바꾸고 있으며 이 과정에서 MLCC를 비롯한 수동 부품의 역할 또한 더욱 중요해질 것으로 전망된다. 이미 Rubin Rack의 공개만으로도 글로벌 MLCC 업황에는 호재가 예상되던 상황이었다. 탑재되는 Vera CPU 자체가 기존 x86 대비 전력을 30~40% 정도 절감하는 ARM 설계로 구성되어 있어 **필요한 MLCC 수량 자체가 많아졌기 때문**이었다.
- 그런데 이 상황에서 **800VDC 아키텍처**가 등장한 것이다. 기존 54V 전력 분배는 KW급 랙을 위해 설계되었으며 AI 서버가 요구하는 랙의 전력 단위는 MW급이다. 대응이 역부족한 상황에서 NVIDIA는 새로운 데이터센터 전력 분배 아키텍처인 Kyber를 공개했으며 현재 본격적인 적용 시점은 2027년 하반기로 예상되고 있다. 더불어 NVIDIA가 이번 VR NVL72에서 모듈 아키텍처 구조를 채택하면서 신호 무결성 유지에 더욱 난항이 예상되며, **시스템 효율과 신뢰성 향상을 위해서라도 탑재되는 MLCC(스너버 & 디커플링 목적)는 늘어날 것으로 전망**된다. **결론적으로 Q 측면에서 서버향 MLCC 수요 증가가 더욱 예상되는 시점이며 관련 종목들에 대한 관심을 더욱 가져갈 필요가 있다고 판단된다.**

800VDC 전력 배분 흐름 (파워 및 IT 랙, DC/DC 전환) 및 단계별 필요 커패시터



자료: NVIDIA, Zednicek(2025.09) AI Hardware Development and Its Consequences for Passive Electronic Components, 유안타증권 리서치센터

커패시터 종류 및 MLCC 주요 용도(디커플링/필터링/스너버)



종류	특징	주요 용도
적층 세라믹 커패시터 (MLCC)	소형화 가능 및 고주파 특성 우수 **(가장 많이 활용)**	**디커플링**(GPU 전류 폭발적 요구 → 미리 저장해둔 전하 즉시 공급) **필터링**(특정 노이즈만 흘려보냄) **스너버**(스위치가 빠르게 꺼지면 순간적 전압 폭등 → 스파이크 진정)
탄탈 커패시터	고용량, 저ESR	안정적 성능(휴대용 기기)
알루미늄 전해 커패시터	초고용량 및 대형	전원부 평탄
슈퍼커패시터	초대용량 및 에너지 저장	순간 전력 보완
실리콘커패시터	초저ESL, 초소형	다이 근처 디커플링

자료: Murata, 유안타증권 리서치센터

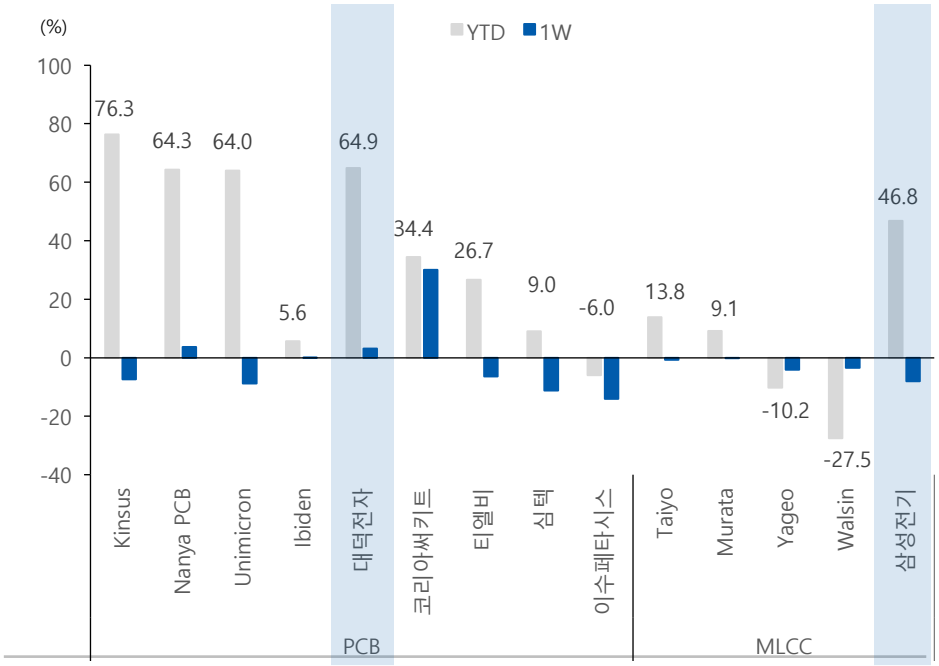
Round 3

미니 게임, 미로 속 출구 찾기

미로 속 출구 찾기 (1) 수급이 증명하는 유동성의 크기

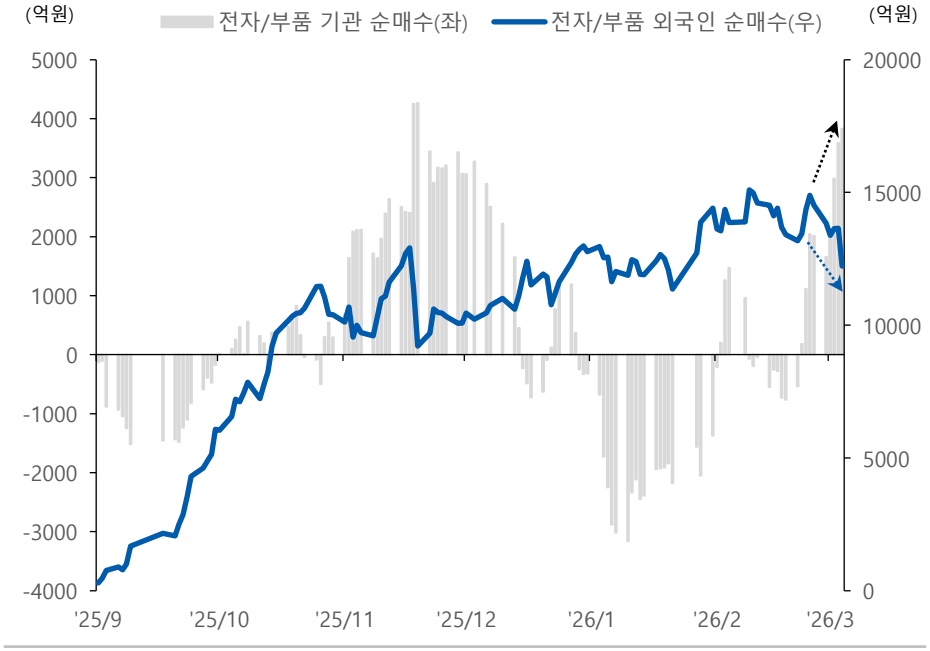
- 시장에서 확인되고 있는 불확실성이 미-이란 전쟁을 만나며 전기전자 섹터는 물론 국내 증시 전반에 걸쳐 변동성을 만들고 있다. 전기전자 섹터 내 기관 및 외국인 순매수 누적 추이를 보면 **지난해 하반기 부터 사실상 우상향 흐름을 지속하고 있던 외국인 순매수는 3월 들어 그 강도가 약해지고 있는 것에 반해 기관의 경우 전기전자 섹터에 대한 관심도를 상당 부분 이끌고 있는 상황이다.**
- **최근 전기전자 내 주요 부품 중에서는 기판에 대한 선호도가 상대적으로 높음이 확인된다.** 국내 기판주의 경우 대덕전자 등에서 뚜렷한 상승 모멘텀을 확인할 수 있었으며 MLCC 관련 종목들의 경우 전반적으로는 부진하나 MLCC 외 기판이라는 추가 상승 모멘텀을 갖춘 삼성전기의 경우 Taiyo Yuden, Murata 등 여타 MLCC 업체 대비해서도 강한 상승세를 나타내고 있다.

글로벌 및 국내 전기전자 종목들 YTD 및 1W 수익률



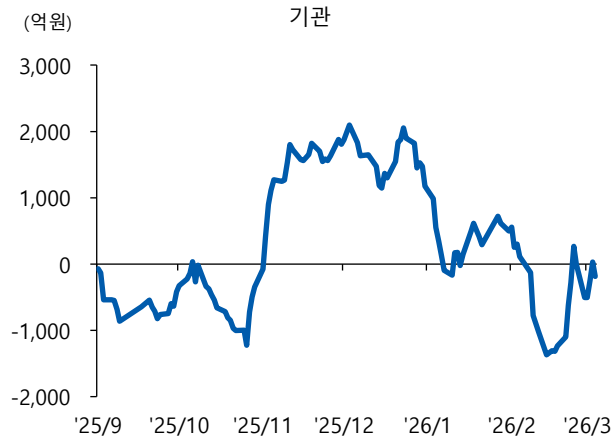
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 3/27일 기준

전자/부품 업종 내 기관 및 외국인 순매수



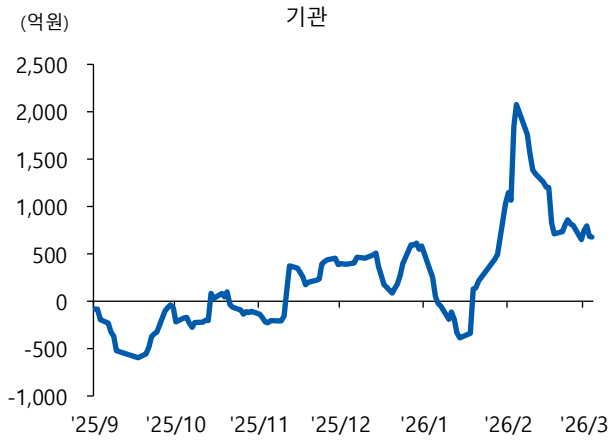
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 3/27일 기준

삼성전기 6M 순매수 – 기관



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

LG전자 6M 순매수 – 기관

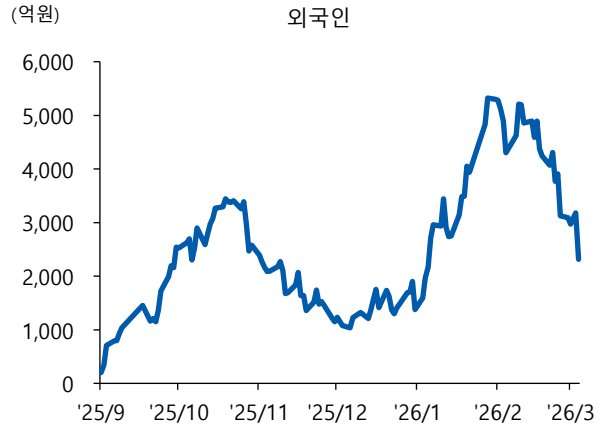


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

LG이노텍 6M 순매수 – 기관

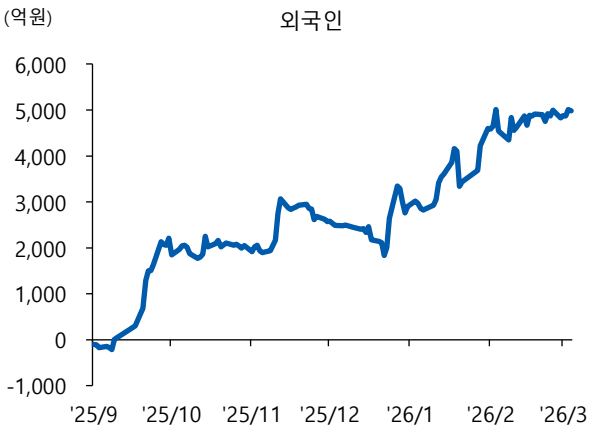
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

삼성전기 6M 순매수 – 외국인



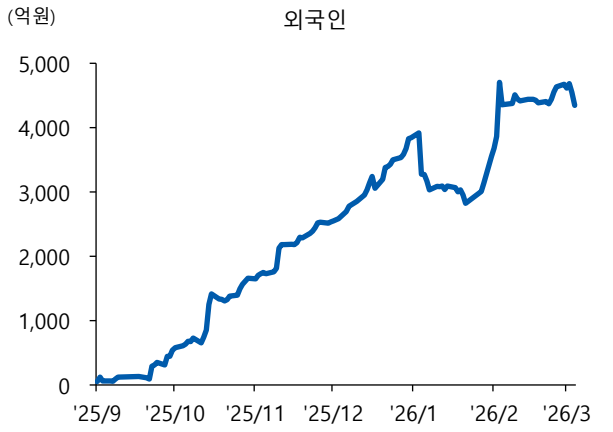
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

LG전자 6M 순매수 – 외국인



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

LG이노텍 6M 순매수 – 외국인

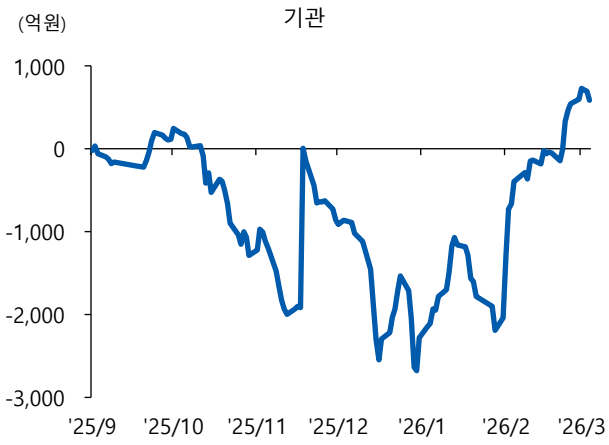


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

티엘비 6M 순매수 – 기관

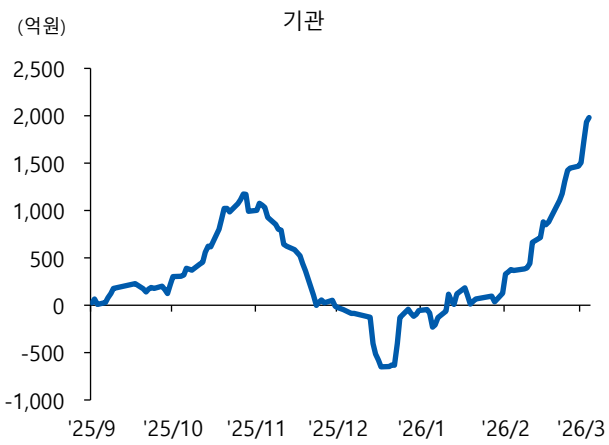
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

이수페타시스 6M 순매수 – 기관



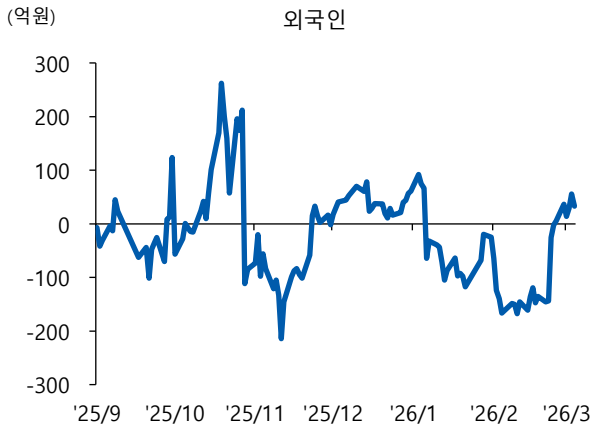
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

대덕전자 6M 순매수 – 기관



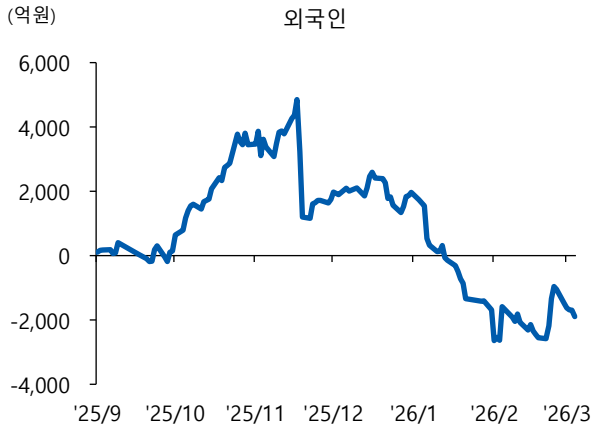
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

티엘비 6M 순매수 – 외국인



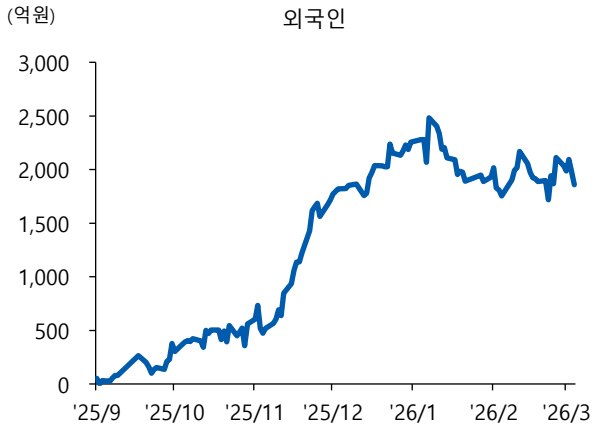
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

이수페타시스 6M 순매수 – 외국인



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

대덕전자 6M 순매수 – 외국인



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터,
주: 3/27일 기준

미로 속 출구 찾기 (2) 기판, 밸류가 증명하는 상승의 여력

- AI 인프라 투자 확대에 따른 직접적인 수혜가 여타 부품 중에서도 기판에서 먼저 가시화됨에 따라 연초 이후 국내외 기판업체들의 주가 상승세가 두드러지고 있다. 특히 연초 이후 Unimicron(3037.TT), Ibiden(4062.JP) 등 글로벌 기판업체들의 주가가 상승세를 거듭하면서 '26년 예상 PER 기준으로 **평균 48배**에 근접했으며 국내 업체들의 경우도 해외 Peer들과의 밸류 괴리를 축소하며 **평균 25배** 수준으로 올라왔다.
- 국내 및 해외 업체들 사이 밸류 괴리는 존재하나 단기간 주가가 급등한 현 시점에서 주목할 점은 AI 서버 수요 증가로 개화된 시장 속, **향후 실적 전망치 상향 여지와 주가 여력이다.** 그리고 해당 관점에서 국내 기판주들의 주가는 글로벌 Peer 대비해서는 아직 상승 여력이 충분하다고 판단된다. 다만 1) 해외 업체들과의 밸류 괴리 축소가 상당히 단기간에 진행된 점, 2) Capa 증설 및 제품 가격 인상 시점과의 시차 등을 감안해본다면 **현 시점에서는 종목별로 선별이 유효한 국면이라고 판단된다.**

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	**24,900**	**14,529**	**11,345**	**5,805**	**8,112**	**4,220**	**2,099**	**2,015**	**719**
25	**PER**	42.2	76.7	407.8	918.2	46.8	96.3	-	44.8	38.2
	PBR	2.3	4.4	1.9	1.5	12.0	4.9	4.5	5.4	5.6
	ROE	5.5	6.1	0.4	0.2	33.5	5.1	-6.7	7.5	15.4
	EV/EBITDA	10.0	23.9	14.9	7.9	36.3	16.8	22.9	16.4	18.9
26F	**PER**	**42.7**	**53.3**	**54.4**	**41.3**	**31.0**	**28.8**	**23.1**	**21.6**	**20.0**
	PBR	6.9	4.3	7.3	4.2	9.2	4.2	4.2	4.4	4.4
	ROE	16.2	8.7	13.8	10.6	33.4	16.0	17.0	14.4	25.1
	EV/EBITDA	19.4	18.4	24.9	15.9	22.1	14.1	10.9	10.4	13.6
27F	**PER**	**23.7**	**36.5**	**39.7**	**21.1**	**32.9**	**21.2**	**21.9**	**15.2**	**16.0**
	PBR	5.6	3.9	6.5	3.9	6.8	3.6	3.3	3.5	3.4
	ROE	25.2	10.8	19.0	14.6	31.0	17.4	24.9	17.0	26.8
	EV/EBITDA	12.8	13.4	18.9	12.1	17.7	11.4	8.1	8.4	10.3

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 백만달러, 배, %, 주: 3/27일 기준
해외(26F PER 기준): 평균 **47.9배**, 국내: 평균 **24.9배**

미로 속 출구 찾기 (3) MLCC, 밸류가 설명하지 않는 성장 경로

- MLCC의 경우 전체 응용처 내 서버의 점진적인 비중 확대에 따른 펀더멘털 개선이 진행 중이다. **1) 기판과 달리 시장의 관심사가 집중된 지 얼마 되지 않았으며 당장 2Q부터 2) MLCC 가격 인상은 물론, 3) 향후 Capa 증설 등 P, Q 측면에서 호재들이 연이어 예정되어 있는 만큼 추가 멀티플 상향 여지는 충분하다고 보고있다.** 특히 삼성전기의 경우 '27년까지 ROE 개선 속도를 보면 사업부분 차별화(삼성전기 사업 : MLCC & 기판 vs Murata 사업 : MLCC & 디바이스 및 모듈)로 인해 통상 비교군으로 언급되는 일본의 Murata(6981.JP) 대비 상대적으로 우위에 있는 상황이다.
- **매크로, 수급 등 시시각각 변하는 요인들로 성장을 우려하기엔 지금 AI 투자는 일관적인 흐름 속에서 진행되고 있다. 오히려 지금의 불확실성이 개별 부품 단에서 종목 선별의 필요성을 보다 분명하게 만들고 있다는 판단이다. 지금은, 선별 게임의 시간(E-GACHA GAME)이다.**

MLCC – 국내외 주요 기업들 밸류에이션 추정치

	기업명	Murata	Taiyo Yuden	TDK	Yageo	삼성전기
	Ticker	6981.JP	6976.JP	6762.JP	2327.TT	A009150
	시가총액	45,849	3,350	25,586	16,868	32,417
25	PER	28.4	88.2	24.1	23.0	49.5
	PBR	2.6	1.6	2.2	2.2	3.5
	ROE	**9.4**	**1.9**	**9.6**	**14.1**	**7.6**
	EV/EBITDA	14.4	11.2	9.0	15.2	11.3
26F	PER	30.8	38.8	20.6	16.2	30.9
	PBR	2.6	1.6	2.1	2.7	3.2
	ROE	**8.5**	**4.3**	**10.4**	**17.7**	**10.9**
	EV/EBITDA	15.0	9.0	8.0	11.2	13.6
27F	PER	23.2	22.7	18.0	13.3	23.6
	PBR	2.4	1.6	1.9	2.3	2.8
	ROE	**11.0**	**7.2**	**11.0**	**19.1**	**12.9**
	EV/EBITDA	11.9	7.4	7.3	9.7	11.0

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 백만달러, 배, %, 주: 3/27일 기준
해외(26F PBR 기준): 평균 **2.2배**, 해외(26F PER 기준): 평균 **26.6배**

Round 4

투자전략 및 Top pick

국내 전기전자 투자전략 및 Top Picks

- 공급망 패러다임 변화의 중심에는 서버로의 수요 전환이 존재한다. **공급 중단의 기회비용이 단가 인상분보다 커지며 공급 안정의 프리미엄이 부품별 가격 인상으로 연결되고 있기 때문이다.** 공급사 협상력이 구조적으로 강화되면서 수혜는 부품별 지배적 공급자에게 집중될 것이다.
- **[기판]** AI 기술 발전 과정에서 기판은 대형화, 고다층화, 고대역폭 전송을 동시에 요구 받는 핵심 부품으로서 고도화된 역할을 수행하고 있다. 서버 노출도가 높은 업체 중심 제품 믹스 개선과 가동률 차별화가 심화될 것으로 전망한다. **고다층 MLB(이수페타시스) 및 대면적 FC-BGA 업체(삼성전기, 대덕전자), SoCAMM2의 본격적인 탑재(티엘비) 등 기술력을 갖춘 종목들에 우호적 환경이라 판단한다.**
- **[MLCC]** 1) 전력 밀도의 급격한 상승, 2) 모듈 분산화 등으로 MLCC 탑재량 또한 구조적으로 늘어나고 있는 국면이다. 서버향 MLCC 시장 내 Top-player가 제한적인 가운데 **2분기 중 서버향 MLCC 가격 인상 국면에 진입한다. Q 측면에서도 서버향 MLCC 수요 증가가 더욱 예상되는 시점으로 삼성전기를 비롯해 관련 종목들에 대한 관심을 더욱 가져갈 필요가 있다.**

전기전자 투자전략 및 종목별 투자포인트 요약

종목	목표주가 (상승여력)	투자포인트
삼성전기	550,000원 (28%)	• 성장을 이끄는 MLCC, 견조한 서버 수요 속 제약된 공급 상황 • AI 발전의 방향, 반도체 및 랙 성능 개선 과정에서 올라갈 MLCC 탑재량 • MLCC와 FC-BGA라는 두 성장축 보유 • 서버 MLCC 플레이어가 제한적 상황 속 가격 인상 시기 단축 및 상승폭 예상 상회 시 추가 TP 상향 가능
이수페타시스	160,000원 (53%)	• CAPA 조기 증설, 앞당겨지는 성장 레버 • TPU 경쟁력 유지 및 네트워크 기술 전환까지 • 견고한 성장 스토리 바탕 분명한 실적 가시성 • 높은 가동률-캐파 증설-제품 업그레이드로 인한 ASP 상향 등 이어지는 성장 스토리가 프리미엄 정당화
티엘비 (커버리지 개시)	96,000원 (44%)	• 수주가 말해주는 견조한 수요 • 풀캐파, 그리고 선제적인 증설 • 캐파 확대와 ASP 상향이 동시에 진행되는 상황에서 외형과 이익 모두 동반 성장 • 금 등 원자재 가격 상승분의 일부는 고객사에 전가, 일부는 고부가 제품 비중 확대로 인한 믹스 개선으로 상쇄
대덕전자	110,000원 (33%)	• 기판의 발전은 대면적, 고다층화, 고대역폭 전송으로 • 국내 기판 Pure-play Top player로서 견고한 포지션 • FC-BGA 흑자 전환과 본격 이익 기여 • 1Q 서버 컨트롤러, 2Q 자율주행칩, 3Q 대면적 FC-BGA, 4Q Physical AI 등 분기별 성장 모멘텀 확실

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150): 공급망 안정에 부과된 가격 프리미엄의 수혜

전기전자

고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	550,000원 (U)
현재주가 (3/30)	429,000원
상승여력	28%

시가총액	325,247억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	2,721억원
60일 평균 거래량	767,961주
52주 고/저	479,500원
외인지분율	109,500원
배당수익률	38.23%
주요주주	삼성전자 외 4 인 23.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.3)	68.2	215.7
상대	13.2	34.3	53.0
절대(달러환산)	(9.1)	59.7	205.4

- **성장을 이끄는 MLCC, 견조한 서버 수요 속 제약된 공급:** 글로벌 MLCC 업황을 긍정할 수 있는 두 가지 견고한 요인 존재. 1) Murata가 AI 서버용 MLCC 주문이 캐파의 2배를 초과한다고 언급하며 4월부터 MLCC 제품가격 인상을 공식화, 2) B2C → B2B로의 구조적 수요 전환에도 공급 측면에서의 대응은 여전히 보수적이라는 점. 높은 가동률/견조한 서버 수요/재고 레벨 축소 등 가격 인상 위한 전제 조건 충족

- **AI 발전의 방향, 반도체 및 랙 성능 개선 과정에서 올라갈 MLCC 탑재량:** AI의 발전은 1) 메모리벽, 2) 전력 인프라 병목 등 현재의 제약 요인을 극복하는 방향으로 전개. 이번에 공개된 NVIDIA의 VR NVL72가 좋은 사례라 판단. 해당 모델의 경우 1) GPU 당 TDP 증가로 전력 밀도가 급격히 상승했으며, 2) 모듈 분산화 구조를 채택해 개별 모듈이 독립된 전원 연결부를 보유, 3) 800VDC 아키텍처 적용 등 구조적으로 MLCC 탑재량을 증가시킬 전망. 글로벌 서버향 MLCC 시장 내 공급자가 제한적인 현 상황 속 동사 포지셔닝을 매력적으로 만들고 있다 판단

- **MLCC와 FC-BGA라는 두 성장축:** 1Q26 예상 매출액과 영업이익은 3조 1,003억원(YoY +13.3%, QoQ +6.9%), 2,738억원(OPM +8.8%)로 일회성 비용 여파로 이익 기준 컨센 하회 전망. 다만, 이는 비영업적 요인으로 성장 경로에 영향을 미치는 요인은 아님. 연간 기준 여전히 높은 이익 달성 가능. 두 핵심 사업부에서 모두 수혜가 예상. 다만, P&Q 측면에서 영향을 미치는 순서는 다를 것. MLCC의 경우 가격 인상(P) 우선시될 것이며 FC-BGA의 경우 리드타임 감안하여 증설(Q) 논의가 MLCC 보다 선행될 가능성. 목표주가는 12MF EPS에 글로벌 MLCC 업체 '26년 평균 P/E 대비 20% 할증해 산출. 12MF EPS 상향 여파로 TP 상향, 가격 인상 시기 단축 및 상승폭 예상 상회 시 추가 업사이드

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	12,929	14,945	16,440
매출액증가율	15.8	9.9	14.3	15.6	10.0
영업이익	735	913	1,427	2,002	2,353
영업이익률	7.1	8.1	11.0	13.4	14.3
지배주주귀속순이익	679	706	1,131	1,618	1,928
지배주주 귀속 EPS	9,022	9,362	15,050	21,568	25,727
증가율	60.6	3.8	60.8	43.3	19.3
PER	15.6	17.5	28.5	19.9	16.7
PBR	1.2	1.3	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	6.7	6.7	12.8	9.7	8.2
ROA	5.6	5.2	7.2	9.0	9.3
ROE	8.2	7.7	10.8	13.1	13.3

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**3,102.9**	**3,237.6**	**3,306.9**	**3,281.7**	**11,314.4**	**12,929.1**	**14,945.1**
Y/Y 증감률(%)	13.3%	16.3%	14.5%	13.1%	9.8%	14.3%	15.6%
Q/Q 증감률(%)	6.9%	4.3%	2.1%	-0.8%			
컴포넌트솔루션	1,394.0	1,533.0	1,644.5	1,557.0	5198.4	6128.4	7,488.5
Y/Y 증감률(%)	14.6%	19.7%	19.1%	17.9%	16.5%	17.9%	22.2%
Q/Q 증감률(%)	5.6%	10.0%	7.3%	-5.3%			
광학통신솔루션	1,012.3	951.0	887.7	924.6	3,814.1	3,775.7	3,569.9
Y/Y 증감률(%)	-1.0%	1.2%	-2.9%	-1.3%	0.0%	-1.0%	-5.5%
Q/Q 증감률(%)	8.0%	-6.1%	-6.7%	4.2%			
패키지솔루션	696.5	753.6	774.8	800.1	2,301.8	3,025.0	3,886.7
Y/Y 증감률(%)	39.5%	33.5%	30.6%	24.1%	13.1%	31.4%	28.5%
Q/Q 증감률(%)	8.1%	8.2%	2.8%	3.3%			
매출비중(%)							
컴포넌트솔루션	44.9%	47.3%	49.7%	47.4%	45.9%	47.4%	50.1%
광학통신솔루션	32.6%	29.4%	26.8%	28.2%	33.7%	29.2%	23.9%
패키지솔루션	22.4%	23.3%	23.4%	24.4%	20.3%	23.4%	26.0%
영업이익	**273.8**	**356.5**	**401.0**	**395.8**	**913.3**	**1,427.1**	**2,001.9**
컴포넌트솔루션	170.1	223.8	253.2	242.9	609.4	890.0	1,281.1
광학통신솔루션	35.4	43.7	40.8	42.5	168.7	162.5	164.2
패키지솔루션	68.3	88.9	106.9	110.4	135.2	374.5	556.6
영업이익률(%)	**8.8%**	**11.0%**	**12.1%**	**12.1%**	**8.1%**	**11.0%**	**13.4%**

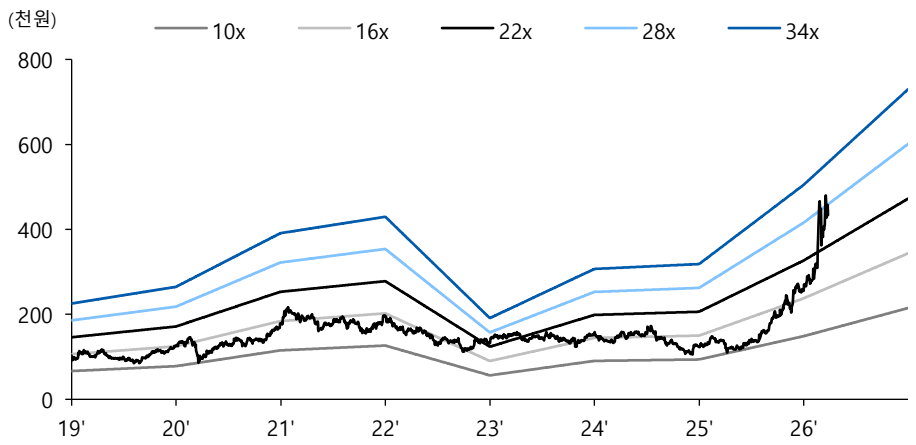
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

삼성전기 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	**16,468**	**12MF EPS**
목표 PER(배)	**33**	**글로벌 MLCC업체 '26년 평균 PER에서 20% 할증**
목표 주가(원)	**550,000**	**EPS*Target PER**
현재 주가(원)	**429,000**	
상승 여력(%)	**28%**	

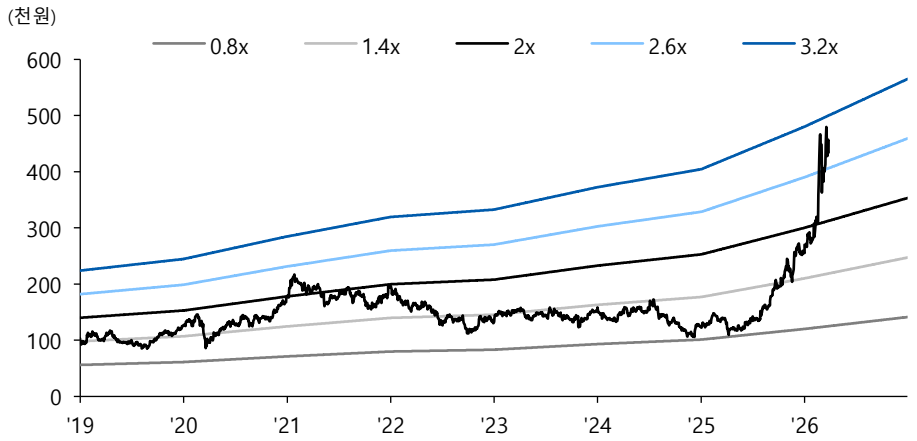
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 12MF P/E Band



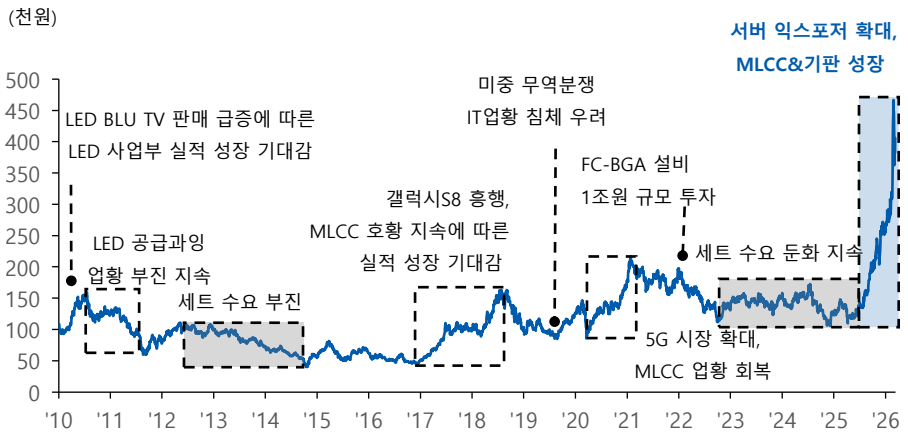
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 '10년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



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	10,027	11,287	12,279
매출총이익	1,959	2,277	2,903	3,658	4,161
판관비	1,224	1,364	1,475	1,656	1,808
영업이익	735	913	1,427	2,002	2,353
EBITDA	1,575	1,838	2,428	3,091	3,442
영업외손익	62	-17	-19	11	50
외환관련손익	115	-29	0	0	0
이자손익	-1	-4	36	66	105
관계기업관련손익	-1	1	-31	-31	-31
기타	-51	15	-24	-24	-24
법인세비용차감전순손익	797	896	1,408	2,013	2,403
법인세비용	132	164	255	362	435
계속사업순손익	665	732	1,154	1,650	1,967
중단사업순손익	38	-1	0	0	0
당기순이익	703	731	1,154	1,650	1,967
지배지분순이익	679	706	1,131	1,618	1,928
포괄순이익	1,074	919	1,731	2,228	2,545
지배지분포괄이익	1,028	889	1,665	2,142	2,447

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,430	1,490	2,901	3,248	3,805
당기순이익	703	731	1,154	1,650	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	575	569
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	-712	-819
현금의 증감	344	688	1,165	1,136	1,840
기초 현금	1,669	2,013	2,701	3,866	5,002
기말 현금	2,013	2,701	3,866	5,002	6,842
NOPLAT	735	913	1,427	2,002	2,353
FCF	654	298	1,501	1,648	2,449

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

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,892	7,098	8,838	10,854	13,271
현금및현금성자산	2,013	2,701	3,866	5,002	6,842
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	16,753	19,308	22,011
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	11,346	13,364	15,692
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,018	9,458	11,209
비지배지분	227	256	278	311	350
자본총계	9,016	9,797	11,625	13,675	16,042
순차입금	-392	-448	-1,616	-2,757	-4,600
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	15,050	21,568	25,727
BPS	116,340	126,302	150,189	176,893	207,709
EBITDAPS	20,299	23,685	31,290	39,835	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	28.5	19.9	16.7
PBR	1.2	1.3	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	6.7	6.7	12.8	9.7	8.2
PSR	1.1	1.1	2.6	2.2	2.0

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	56.3	40.3	17.5
지배순이익 증가율 (%)	60.6	4.0	60.2	43.1	19.2
매출총이익률 (%)	19.0	20.1	22.4	24.5	25.3
영업이익률 (%)	7.1	8.1	11.0	13.4	14.3
지배순이익률 (%)	6.6	6.2	8.7	10.8	11.7
EBITDA 마진 (%)	15.3	16.2	18.8	20.7	20.9
ROIC	7.6	8.6	12.6	16.1	17.5
ROA	5.6	5.2	7.2	9.0	9.3
ROE	8.2	7.7	10.8	13.1	13.3
부채비율 (%)	41.9	49.0	44.1	41.2	37.2
순차입금/자기자본 (%)	-4.5	-4.7	-14.2	-20.6	-29.3
영업이익/금융비용 (배)	10.1	12.0	27.1	38.1	44.7

이수페타시스 (007660): 공급 우위 속 증설의 의미는 곧 성장

전기전자

고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (U)
현재주가 (3/30)	104,500원
상승여력	53%

시가총액	76,713억원
총발행주식수	73,409,219주
60일 평균 거래대금	1,624억원
60일 평균 거래량	1,403,495주
52주 고/저	148,200원
외인지분율	28,650원
배당수익률	25.27%
주요주주	이수 외 5 인 26.13%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.1)	(12.3)	174.6
상대	(3.1)	(30.0)	33.1
절대(달러환산)	(22.2)	(16.8)	165.7

- **CAPA 조기 증설, 앞당겨지는 성장 레버:** 기존 증설 계획을 대폭 앞당겨 캐파 조기 확보에 나서기로 결정. 기존 1H26 3Km2 → 2H26 6Km2 → 1H28 12.5Km2에서 1H26 3Km2 → 2H26 8Km2(+2Km2) → 1H27 10.5Km2(1년 이상 앞당겨짐) → 1H28 12.5Km2+a로 조정. 캐파 관점에서 내년 상반기까지 실적 업사이드를 반영할 수 있게 되었으며 향후 동사 외형 성장 관점에서도 분명한 청사진이 생겼다는 판단. 무엇보다 해당 결정의 배경이 '27년 견조한 고객사 수요였다는 점에 주목. '27년 예상 고객 수요는 현재 확보 예정된 Capa 상회. 공급자 우위 국면 지속되며 동사 가격 협상력 유지도 가능. 구지공장 부지 내 80% 가량 여력이 존재하는 만큼 추가 증설 여력도 충분

- **TPU 경쟁력 유지 및 네트워크 기술 전환까지:** 시장 우려 중 하나였던 TPU v8의 HDI 채택 가능성은 MultiLam(Sequential) 구조가 확정되며 사실상 해소. 본격적인 HDI 전환 이전까지 동사가 가지고 있는 다중적층 기술 우위는 유지될 것으로 전망. '26년에는 800G 전환이 본격화되는 국면. 이 과정에서 동사 다중적층 비중은 '26년을 기점으로 상당 부분 차지할 것(FY24 3% → FY25 9% → FY26(E) 31%). '27년부터는 1.6T로의 추가 전환이 예상되며, 동사는 이미 관련 제품에 대한 선제적 샘플 대응 진행. 고부가 제품 비중 확대도 지속될 것

- **견고한 성장 스토리 바탕 분명한 실적 가시성:** 1Q26 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,407억원(YoY +34.9%, QoQ +22.7%), 681억원(OPM +20%)로 시장 컨센을 부합하는 실적. '26년 연간 기준 매출액은 약 1.56조원, 영업이익은 3,280억원을 달성할 전망. 고다층 VIPPO 및 다중적층 비중 확대에 따른 ASP 상승 효과가 아직 주가에 충분히 반영되어 있지 않다 판단. 목표주가는 12개월 선행 EPS에 기존 PER를 적용해 160,000원으로 상향. 높은 가동률-캐파 증설-제품 업그레이드로 인한 ASP 상향 등 이어지는 성장 스토리가 프리미엄을 정당화

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

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	675	837	1,089	1,558	2,127
매출액증가율	5.0	24.0	30.1	43.1	36.5
영업이익	62	102	205	328	425
영업이익률	9.2	12.2	18.8	21.1	20.0
지배주주귀속순이익	48	74	160	271	358
지배주주 귀속 EPS	719	1,116	2,247	3,694	4,872
증가율	-53.5	55.2	101.3	64.4	31.9
PER	27.7	33.1	53.0	28.3	21.4
PBR	5.0	7.5	11.5	7.4	5.5
EV/EBITDA	19.0	20.4	37.3	20.9	16.0
ROA	8.1	10.5	15.6	18.5	18.5
ROE	19.5	24.9	29.4	30.2	29.6

자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 (007660): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**340.7**	**354.3**	**405.3**	**457.7**	**836.9**	**1,088.8**	**1,558.0**
Y/Y 증감률(%)	34.9%	46.8%	36.9%	64.9%	23.9%	30.1%	43.1%
Q/Q 증감률(%)	22.7%	4.0%	14.4%	12.9%			
페타시스	290.9	304.1	353.4	403.5	718.8	929.7	1,351.9
중국후난	65.8	68.0	69.1	70.4	152.4	227.9	273.3
미국법인	5.9	5.5	6.1	6.2	28.3	22.9	23.8
영업이익	**68.1**	**72.6**	**87.9**	**99.3**	**101.9**	**204.7**	**328.0**
Y/Y 증감률(%)	42.9%	72.5%	95.8%	75.7%	63.9%	100.9%	60.3%
Q/Q 증감률(%)	20.5%	6.6%	21.1%	12.9%			
페타시스	54.5	58.1	70.4	79.5	78.5	152.1	262.4
중국후난	10.6	11.3	14.1	15.9	18.4	39.8	51.8
미국법인	3.1	3.3	3.5	4.0	4.5	13.9	13.8
영업이익률(%)	**20.0%**	**20.5%**	**21.7%**	**21.7%**	**12.2%**	**18.8%**	**21.1%**
페타시스	18.7%	19.1%	19.9%	19.7%	10.9%	16.4%	19.4%
중국후난	16.1%	16.5%	20.4%	22.6%	12.1%	17.5%	18.9%
미국법인	51.5%	59.2%	57.9%	63.9%	15.9%	60.7%	58.2%

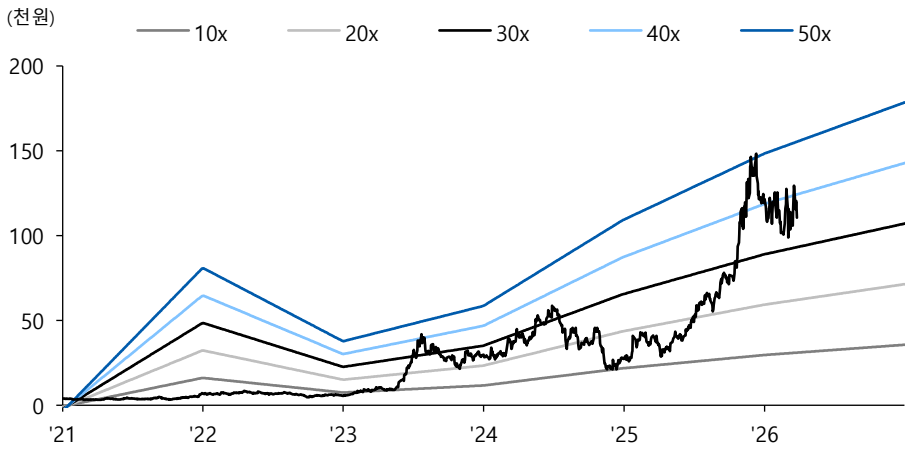
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

이수페타시스 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	3,988	12MF 예상 EPS
목표 PER(배)	**41**	**'23년 12MF PER 고점**
목표 주가(원)	**160,000**	**EPS*Target PER**
현재 주가(원)	104,500	
상승 여력(%)	**53**	

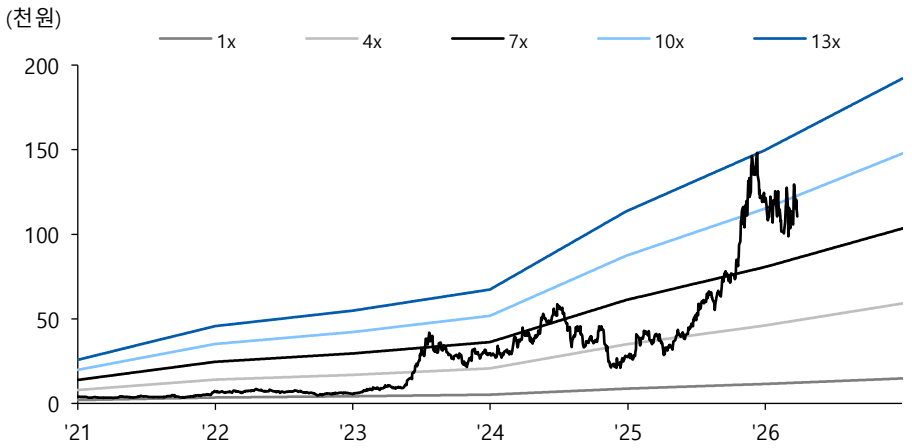
자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 '23년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트

자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 (007660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	675	837	1,089	1,558	2,127
매출원가	559	680	806	1,128	1,574
매출총이익	116	157	282	430	553
판관비	54	55	78	102	128
영업이익	62	102	205	328	425
EBITDA	78	126	233	361	463
영업외손익	-8	-10	-3	-7	-5
외환관련손익	3	12	-5	0	0
이자손익	-9	-9	-2	2	5
관계기업관련손익	0	0	0	1	1
기타	-1	-14	4	-10	-10
법인세비용차감전순손익	55	92	202	321	421
법인세비용	7	18	42	49	63
계속사업순손익	48	74	160	271	358
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	74	160	271	358
지배지분순이익	48	74	160	271	358
포괄순이익	51	67	162	281	367
지배지분포괄이익	51	67	162	281	367

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	52	85	182	281	362
당기순이익	48	74	160	271	358
감가상각비	15	24	28	32	36
외환손익	0	-7	-1	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	-1	-1
자산부채의 증감	-23	-48	-35	-52	-62
기타현금흐름	13	42	29	31	31
투자활동 현금흐름	-61	-63	-148	-67	-68
투자자산	3	-2	23	-14	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-65	-60	-103	-63	-63
유형자산 감소	2	14	0	0	0
기타현금흐름	-2	-15	-68	10	9
재무활동 현금흐름	10	3	246	-6	-5
단기차입금	-15	14	-33	5	5
사채 및 장기차입금	38	13	0	0	0
자본	0	0	281	0	0
현금배당	-6	-6	-9	-10	-10
기타현금흐름	-6	-18	8	0	0
연결범위변동 등 기타	1	7	-71	-143	-134
현금의 증감	2	32	209	65	154
기초 현금	46	48	80	289	354
기말 현금	48	80	289	354	509
NOPLAT	62	102	205	328	425
FCF	-13	25	79	219	299

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

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	384	523	873	1,249	1,722
현금및현금성자산	48	80	289	354	509
매출채권 및 기타채권	152	229	303	463	625
재고자산	176	187	247	378	516
비유동자산	243	267	385	429	469
유형자산	192	202	277	308	335
관계기업등 지분관련자산	1	2	2	3	5
기타투자자산	27	26	35	48	61
자산총계	626	790	1,258	1,677	2,191
유동부채	291	377	415	558	709
매입채무 및 기타채무	109	171	226	346	472
단기차입금	143	151	115	115	115
유동성장기부채	22	23	30	30	30
비유동부채	69	85	81	87	93
장기차입금	60	73	65	65	65
사채	0	0	0	0	0
부채총계	360	463	496	645	802
지배지분	267	328	762	1,032	1,389
자본금	63	63	73	73	73
자본잉여금	81	81	352	352	352
이익잉여금	114	172	324	585	932
비지배지분	0	0	1	1	1
자본총계	267	328	762	1,032	1,389
순차입금	180	176	-66	-126	-276
총차입금	230	257	224	229	234

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	719	1,116	2,247	3,694	4,872
BPS	4,022	4,938	10,374	14,056	18,916
EBITDAPS	1,168	1,903	3,272	4,911	6,302
SPS	10,182	12,617	15,279	21,224	28,970
DPS	95	143	143	143	143
PER	27.7	33.1	53.0	28.3	21.4
PBR	5.0	7.5	11.5	7.4	5.5
EV/EBITDA	19.0	20.4	37.3	20.9	16.0
PSR	2.0	2.9	7.8	4.9	3.6

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	5.0	23.9	30.1	43.1	36.5
영업이익 증가율 (%)	-46.7	63.9	100.9	60.2	29.7
지배순이익 증가율 (%)	-53.4	55.1	116.3	69.3	31.9
매출총이익률 (%)	17.2	18.7	25.9	27.6	26.0
영업이익률 (%)	9.2	12.2	18.8	21.1	20.0
지배순이익률 (%)	7.1	8.8	14.7	17.4	16.8
EBITDA 마진 (%)	11.5	15.1	21.4	23.1	21.8
ROIC	14.6	19.1	30.4	39.5	40.1
ROA	8.1	10.5	15.6	18.5	18.5
ROE	19.5	24.9	29.4	30.2	29.6
부채비율 (%)	134.8	141.2	65.0	62.5	57.7
순차입금/자기자본 (%)	67.5	53.7	-8.7	-12.2	-19.9
영업이익/금융비용 (배)	5.4	8.7	24.5	47.5	60.3

티엘비 (356860): 풀캐파 위에 증설, 증설에 더해지는 P 상승

전기전자

고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	96,000원 (I)
현재주가 (3/30)	66,800원
상승여력	44%

시가총액	6,568억원
총발행주식수	9,832,630주
60일 평균 거래대금	187억원
60일 평균 거래량	293,280주
52주 고/저	79,800원
외인지분율	17,110원
배당수익률	16.89%
주요주주	백성현 외 8 인 29.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.2	11.7	212.9
상대	18.8	(6.6)	96.1
절대(달러환산)	4.7	6.1	202.7

- **수주가 말해주는 견조한 수요:** AI 데이터센터 투자 확대로 고성능 서버용 DDR 수요가 구조적으로 늘어나면서 동사 수주잔고는 분기 신기록을 연속적으로 갱신하는 중. 전체 DDR5 매출 내 BVH 공법이 활용된 6400/7200 제품 비중이 80%로 늘어나면서 서버향 고부가 제품 매출 비중은 4개 분기 연속으로 증가하는 중. 4Q25 기준 전체 매출 내 60%대 초반 수준이었던 서버 비중은 당장 올해 연말이 되면 70~80% 수준으로 올라올 전망. BVH 공법의 경우 일반 대비 단가가 1.8배 가량 높은 만큼 관련 제품 비중 확대는 곧 동사 Blended ASP 상승으로 직결. SoCAMM(분기 50억, 연간 200억 매출 전망)을 비롯 차세대 제품들이 수주에 포함되기 시작했다는 점도 주목할 필요. 특히 공개된 NVIDIA VR NVL72 내 Vera CPU 내 SoCAMM2는 CPU 1개당 8개씩 탑재. NVIDIA 랙 수요 상황에 따라 '27년 이후 성장 모멘텀 기대

- **풀캐파, 그리고 선제적인 증설**: BVH 제품 비중 확대로 사실상 풀캐파 수준을 유지하고 있는 상황. 이로 인해 선제적인 증설 결정을 내렸으며 당장 2Q에 안산 2공장과 베트남 1공장 가동이 시작. 전사 캐파는 2H26 부터 현재(20,000m2/월) 대비 약 20% 가량 늘어날 전망. 이후 베트남 2공장에 대한 투자도 진행될 전망. 완공 시 캐파는 현재 대비 2배(40,000m2/월) 늘어나게 되며 본격적인 실적 반영은 '28년부터 본격화

- **투자의견 BUY, 목표주가 96,000원으로 커버리지 개시:** 1Q26 실적의 경우 매출, 영업이익은 각각 771억원(YoY +45.5%, QoQ +6.2%), 93억원(OPM +12%)을 기록하며 컨센 부합 전망. 동사는 금 등 원자재 가격 상승분의 일부는 고객사에 전가시키고 있으며 일부는 고부가 제품 비중 확대로 인한 믹스 개선으로 상쇄시키는 중. 목표주가는 기판 성장세 감안, PER 밸류에이션을 활용해 산정. 12MF EPS에 Target PER은 peer 평균(24.5배) 적용. 캐파 확대와 ASP 상향 및 제품 가격 인상이 동시에 진행되는 가운데 외형과 이익 모두 동반 성장 가능 국면

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	352	432	501
매출액증가율	5.3	43.3	36.4	22.7	16.0
영업이익	3	26	44	56	68
영업이익률	1.7	10.1	12.5	13.0	13.6
지배주주귀속순이익	4	19	36	47	56
지배주주 귀속 EPS	368	1,937	3,666	4,745	5,728
증가율	43.8	426.4	89.3	29.4	20.7
PER	56.3	17.0	18.2	14.1	11.7
PBR	1.8	2.5	4.1	3.2	2.6
EV/EBITDA	23.2	11.3	13.3	10.4	8.2
ROA	2.0	8.8	13.4	14.8	15.1
ROE	3.3	16.0	25.3	25.9	24.7

자료: 유안타증권 리서치센터

티엘비 (356860): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**77.1**	**85.8**	**91.9**	**97.5**	**258.5**	**352.2**	**431.7**
Y/Y 증감률(%)	45.5%	33.9%	33.4%	34.3%	43.6%	36.2%	22.6%
Q/Q 증감률(%)	6.2%	11.3%	7.1%	6.1%			
DRAM	54.0	60.0	64.3	68.2	158.8	246.5	302.2
SSD	19.3	21.4	23.0	24.4	84.7	88.1	107.9
etc	3.9	4.3	4.6	4.9	15.0	17.6	21.6
영업이익	**9.3**	**11.2**	**12.4**	**11.2**	**26.0**	**44.0**	**55.6**
영업이익률(%)	**12.0%**	**13.0%**	**13.5%**	**11.5%**	**10.0%**	**12.5%**	**12.9%**

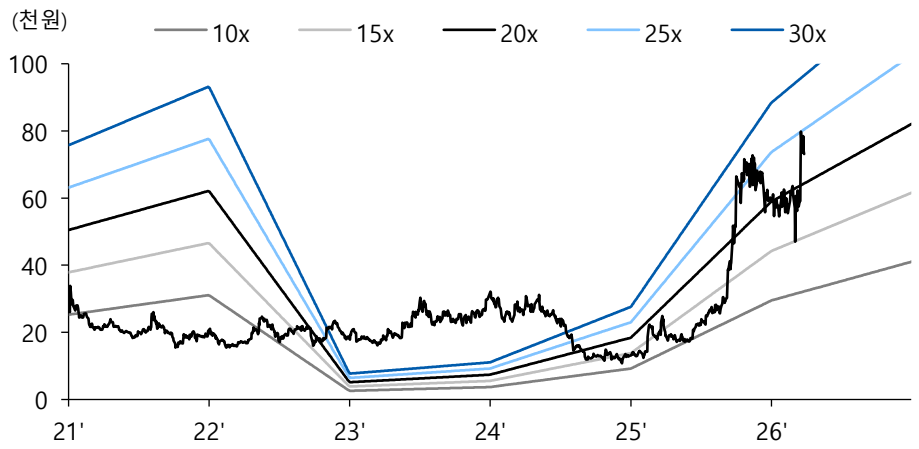
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

티엘비 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	3,907	12MF EPS
목표 PER(배)	**24.5**	**심텍, 대덕전자, 코리아써키트 '26년 평균 PER**
목표 주가(원)	**96,000**	**EPS*Target PER**
현재 주가(원)	66,800	
상승 여력(%)	**44**	

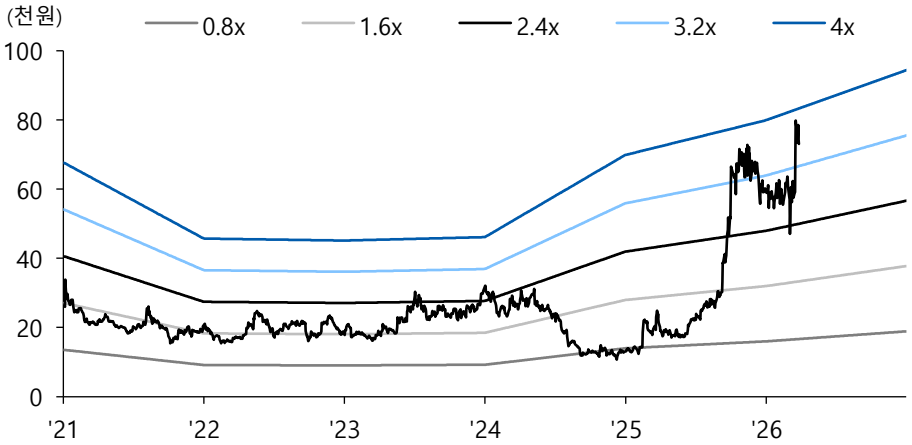
자료: 유안타증권 리서치센터

티엘비 12MF P/E Band



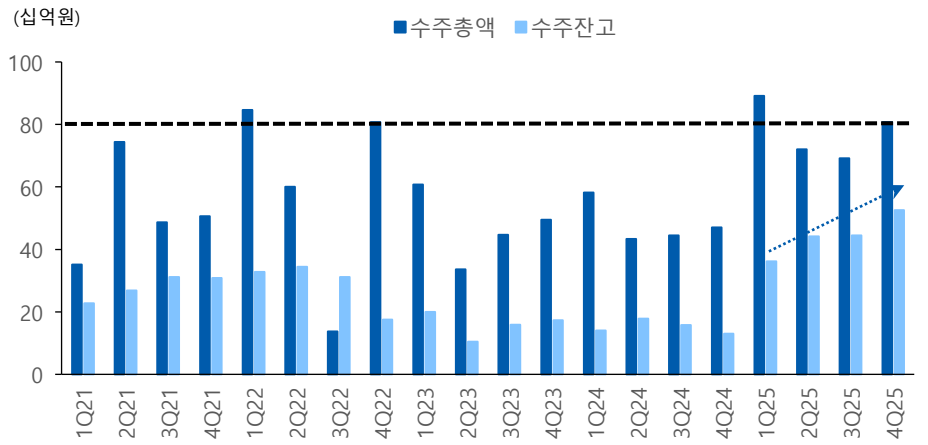
자료: 유안타증권 리서치센터

티엘비 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

티엘비 수주총액 및 수주잔고 추이



자료: 티엘비 유안타증권 리서치센터

티엘비 (356860) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	352	432	501
매출원가	166	220	291	355	408
매출총이익	14	38	62	77	93
판관비	11	12	18	22	25
영업이익	3	26	44	56	68
EBITDA	10	34	52	63	74
영업외손익	2	-2	-1	-1	0
외환관련손익	2	0	0	0	0
이자손익	-1	-2	-2	-1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	5	24	43	55	68
법인세비용	1	5	7	9	12
계속사업순손익	4	19	36	46	56
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	19	36	46	56
지배지분순이익	4	19	36	47	56
포괄순이익	4	18	37	47	57
지배지분포괄이익	4	18	37	48	57

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5	8	101	119	127
당기순이익	4	19	36	46	56
감가상각비	7	8	8	7	6
외환손익	-1	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-23	57	64	63
기타현금흐름	2	4	1	2	2
투자활동 현금흐름	-4	-34	1	1	1
투자자산	2	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-37	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	11	3	1	1	1
재무활동 현금흐름	6	32	-4	-4	-4
단기차입금	6	31	0	0	0
사채 및 장기차입금	5	3	0	0	0
자본	0	-10	0	0	0
현금배당	-2	-4	-4	-4	-4
기타현금흐름	-3	11	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-73	-76	-76
현금의 증감	7	6	25	39	48
기초 현금	11	18	25	49	88
기말 현금	18	25	49	88	136
NOPLAT	3	26	44	56	68
FCF	-13	-29	101	119	127

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

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71	103	155	213	281
현금및현금성자산	18	25	49	88	136
매출채권 및 기타채권	25	30	40	48	55
재고자산	25	45	61	72	83
비유동자산	117	143	135	128	122
유형자산	105	130	122	115	109
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	188	246	290	341	402
유동부채	53	103	114	122	131
매입채무 및 기타채무	21	27	36	43	50
단기차입금	11	42	42	42	42
유동성장기부채	18	27	27	27	27
비유동부채	24	18	18	18	18
장기차입금	23	17	17	17	17
사채	0	0	0	0	0
부채총계	76	120	132	140	149
지배지분	112	126	159	202	255
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	21	21	21	21
이익잉여금	77	102	134	176	228
비지배지분	0	0	0	-1	-1
자본총계	112	126	158	201	254
순차입금	33	62	37	-2	-49
총차입금	52	87	87	87	87

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	368	1,937	3,666	4,745	5,728
BPS	11,528	12,972	16,320	20,760	26,194
EBITDAPS	1,035	3,489	5,295	6,382	7,563
SPS	18,307	26,290	35,820	43,908	50,934
DPS	200	450	450	450	450
PER	56.3	17.0	18.2	14.1	11.7
PBR	1.8	2.5	4.1	3.2	2.6
EV/EBITDA	23.2	11.3	13.3	10.4	8.2
PSR	1.1	1.3	1.9	1.5	1.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	5.1	43.6	36.2	22.6	16.0
영업이익 증가율 (%)	10.3	673.2	69.5	26.4	22.4
지배순이익 증가율 (%)	43.9	426.5	89.2	29.4	20.7
매출총이익률 (%)	7.8	14.8	17.5	17.9	18.6
영업이익률 (%)	1.9	10.0	12.5	12.9	13.6
지배순이익률 (%)	2.0	7.4	10.2	10.8	11.2
EBITDA 마진 (%)	5.7	13.3	14.8	14.5	14.8
ROIC	2.0	13.0	20.3	25.0	29.1
ROA	2.0	8.8	13.4	14.8	15.1
ROE	3.3	16.0	25.3	25.9	24.7
부채비율 (%)	68.1	95.4	83.3	69.7	58.6
순차입금/자기자본 (%)	29.0	49.2	23.5	-0.8	-19.3
영업이익/금융비용 (배)	1.9	10.2	16.7	21.1	25.8

대덕전자 (353200): 분기별로 분명한 FC-BGA 성장 경로

전기전자

고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (U)
현재주가 (3/30)	82,700원
상승여력	33%

시가총액	41,248억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	830억원
60일 평균 거래량	1,331,647주
52주 고/저	88,600원
외인지분율	13,120원
배당수익률	15.78%
주요주주	대덕 외 6 인 32.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	32.1	75.6	393.1
상대	56.3	40.2	139.0
절대(달러환산)	25.5	66.7	377.1

- **기판의 발전은 대면적, 고다층화, 고대역폭 전송으로 :** 글로벌 패키지 기판 기술의 발전은 단일칩(2020년) – Si/R이 인터포저(2023~25년) – 대면적 기판(2027~2028년) – 유리기판/CPO(2030년~) 순으로 진화될 전망. NVIDIA의 VR NVL72는 그 중 대면적 기판으로 넘어가는 분기점을 제공. AI 기술 발전 과정에서 기판은 점차 대면적, 고대역폭 전송을 동시에 요구받는 핵심 부품으로 이전보다 고도화된 역할 수행

- **국내 기판 Pure-play Top player로서 견고한 포지션** : 동사는 국내에서 이 흐름에 가장 직접적으로 대응 가능한 Pure-play 업체. FC-BGA 기술 역량을 지니고 있으며 지난 4Q 기점으로 BEP 달성. 기술 발전 방향성과 부합하는 제조 역량 구축과 선제적인 설비 투자도 진행하고 있음. 기존 전장에 서버 관련 수요가 더해지며 증가한 FC-BGA 출하량은 이미 4Q25 실적에서 확인되었으며 이는 구조적으로 지속될 요인

- **FC-BGA 흑자 전환과 본격 이익 기여 :** 1Q26 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,414억원(YoY +58.5%, QoQ +7.4%), 421억원(OPM +12.3%)로 영업이익 기준 컨센(415억원)을 부합하는 실적을 낼 전망. FC-BGA 수요 핵심축을 보면 기존 전장에 서버가 더해지는 중. 물론 외형 성장의 기반은 DRAM 탑재 증가에 따른 메모리 기판 수요 확대가 담당할 것. 추가 이익은 FC-BGA 중심 비메모리에서 전개될 전망. 1Q 데이터센터용(e-SSD) 컨트롤러, 2Q 자율주행칩, 3Q 대면적 FC-BGA, 4Q Physical AI 등 분기별 성장 모멘텀도 확실. 전 사업부문에서 확인되는 Capa 확대 기조 역시 현재 시장에 형성된 견조한 수요에 대한 적시 대응이 이루어지고 있다고 판단. 글로벌 기판 업체들의 PER 상향에서 확인되는 긍정적 모멘텀에 주목. 12MF EPS에 목표 PER을 33배 상향 조정하며 목표주가를 110,000원으로 상향

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,466	1,741	2,002
매출액증가율	-2.0	19.4	37.7	18.8	15.0
영업이익	11	49	182	234	305
영업이익률	1.2	4.6	12.4	13.4	15.2
지배주주귀속순이익	24	48	152	198	268
지배주주 귀속 EPS	464	942	3,064	3,976	5,402
증가율	-7.4	103.0	225.3	29.8	35.9
PER	45.9	26.3	27.0	20.8	15.3
PBR	1.3	1.4	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	6.7	7.1	14.3	11.8	9.1
ROA	2.1	4.2	12.1	13.6	15.8
ROE	2.7	5.4	16.0	18.1	20.9

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 (353200): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**341.4**	**354.5**	**373.2**	**396.5**	**1,065.4**	**1,465.7**	**1,741.2**
Y/Y 증감률(%)	58.5%	44.2%	30.4%	24.7%	19.4%	37.6%	18.8%
Q/Q 증감률(%)	7.4%	3.8%	5.3%	6.2%			
패키지기판(PKG)	**294.2**	**301.7**	**310.7**	**318.2**	**902.0**	**1,224.9**	**1,270.9**
Y/Y 증감률(%)	66.6%	45.1%	27.5%	16.3%	17.3%	35.8%	3.8%
Q/Q 증감률(%)	7.5%	2.6%	3.0%	2.4%			
메모리	170.4	173.9	181.0	184.6	546.9	710.0	738.6
Y/Y 증감률(%)	68.2%	36.9%	14.6%	15.0%	14.8%	29.8%	4.0%
Q/Q 증감률(%)	6.2%	2.1%	4.1%	2.0%			
비메모리	123.8	127.8	129.7	133.6	355.0	514.9	532.4
Y/Y 증감률(%)	64.4%	58.3%	51.2%	18.0%	21.4%	45.0%	3.4%
Q/Q 증감률(%)	9.4%	3.2%	1.5%	3.0%			
MLB	**47.2**	**52.8**	**62.5**	**78.3**	**163.1**	**240.9**	**470.3**
Y/Y 증감률(%)	21.7%	40.1%	47.4%	77.3%	33.0%	47.7%	95.2%
Q/Q 증감률(%)	6.9%	11.8%	18.3%	25.4%			
매출비중(%)							
PKG(메모리)	50%	49%	49%	47%	51%	48%	42%
PKG(비메모리)	36%	36%	35%	34%	33%	35%	31%
MLB	14%	15%	17%	20%	15%	16%	27%
영업이익	**42.1**	**44.2**	**46.7**	**48.9**	**49.1**	**181.8**	**234.5**
영업이익률(%)	**12.3%**	**12.5%**	**12.5%**	**12.3%**	**4.6%**	**12.4%**	**13.5%**

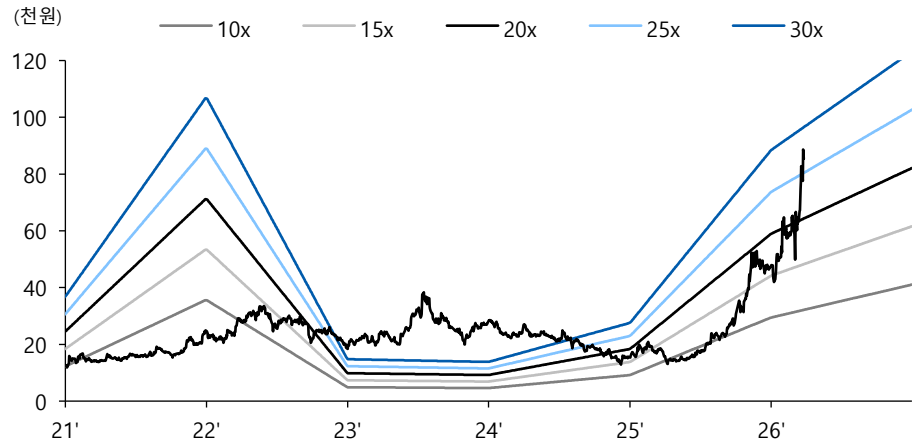
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

대덕전자 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	**3,179**	**12MF EPS**
목표 PER(배)	**33.4**	**Ibiden, Unimicron, 코리아써키트, 이수페타시스 '26년 평균 PER 대비 10% 할인**
목표 주가(원)	**110,000**	**EPS*Target PER**
현재 주가(원)	82,700	
상승 여력(%)	**33%**	

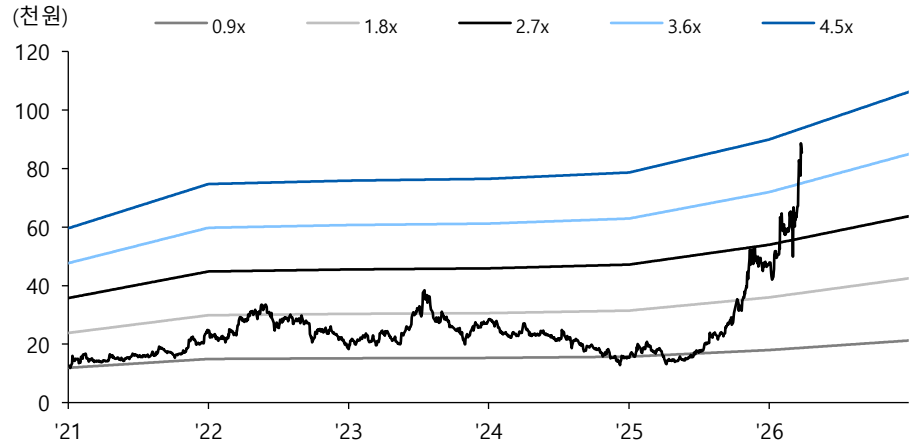
자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 '20년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,466	1,741	2,002
매출원가	831	957	1,221	1,432	1,613
매출총이익	62	108	245	309	389
판관비	50	59	63	75	84
영업이익	11	49	182	234	305
EBITDA	129	150	265	310	384
영업외손익	19	4	9	13	18
외환관련손익	10	-5	0	0	0
이자손익	7	6	8	13	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	3	1	1	1
법인세비용차감전순손익	30	53	191	248	323
법인세비용	6	6	39	50	55
계속사업순손익	24	48	152	198	268
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	48	152	198	268
지배지분순이익	24	48	152	198	268
포괄순이익	23	42	139	185	255
지배지분포괄이익	23	42	139	185	255

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	98	72	356	422	486
당기순이익	24	48	152	198	268
감가상각비	113	97	80	73	77
외환손익	-4	2	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-64	-125	79	104	94
기타현금흐름	29	49	44	47	47
투자활동 현금흐름	-116	-80	-48	-88	-147
투자자산	-56	-13	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-60	-65	-35	-75	-105
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-3	-2	-13	-13	-42
재무활동 현금흐름	-21	4	-26	-26	-26
단기차입금	2	32	0	0	0
사채 및 장기차입금	-6	-7	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-21	-26	-26	-26
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-150	-171	-164
현금의 증감	-38	-4	132	137	149
기초 현금	77	38	34	166	303
기말 현금	38	34	166	303	452
NOPLAT	11	49	182	234	305
FCF	38	7	321	347	381

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

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	466	588	810	1,012	1,266
현금및현금성자산	38	34	166	303	452
매출채권 및 기타채권	135	203	253	290	332
재고자산	101	149	185	212	244
비유동자산	623	590	541	541	567
유형자산	568	536	490	492	520
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	7	7	7	7
자산총계	1,089	1,178	1,351	1,553	1,833
유동부채	160	248	299	336	381
매입채무 및 기타채무	103	162	202	231	265
단기차입금	2	34	34	34	34
유동성장기부채	7	7	7	7	7
비유동부채	54	33	41	46	53
장기차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	213	281	340	383	434
지배지분	876	897	1,011	1,170	1,399
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	302	325	452	623	866
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	876	897	1,011	1,170	1,399
순차입금	-205	-187	-319	-457	-634
총차입금	16	41	41	41	41

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

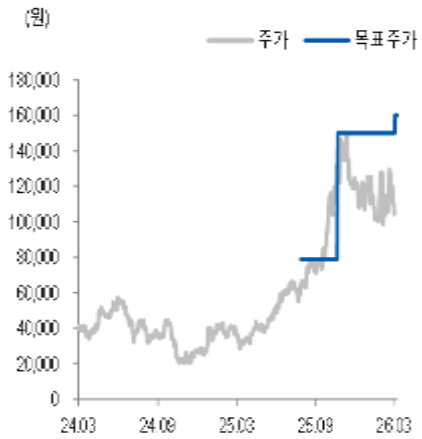
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	464	942	3,064	3,976	5,402
BPS	16,996	17,419	19,626	22,707	27,157
EBITDAPS	2,498	2,904	5,148	6,015	7,447
SPS	17,319	20,680	28,454	33,802	38,872
DPS	400	500	500	500	500
PER	45.9	26.3	27.0	20.8	15.3
PBR	1.3	1.4	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	6.7	7.1	14.3	11.8	9.1
PSR	1.2	1.2	2.9	2.4	2.1

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-1.9	19.4	37.6	18.8	15.0
영업이익 증가율 (%)	-52.6	335.7	270.7	28.8	30.1
지배순이익 증가율 (%)	-6.4	100.3	220.3	29.6	35.7
매출총이익률 (%)	6.9	10.2	16.7	17.8	19.4
영업이익률 (%)	1.3	4.6	12.4	13.5	15.2
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	10.4	11.3	13.4
EBITDA 마진 (%)	14.4	14.0	18.1	17.8	19.2
ROIC	1.3	6.4	20.9	26.5	33.8
ROA	2.1	4.2	12.1	13.6	15.8
ROE	2.7	5.4	16.0	18.1	20.9
부채비율 (%)	24.4	31.3	33.6	32.7	31.0
순차입금/자기자본 (%)	-23.4	-20.9	-31.6	-39.0	-45.3
영업이익/금융비용 (배)	16.5	39.8	143.5	184.7	240.1

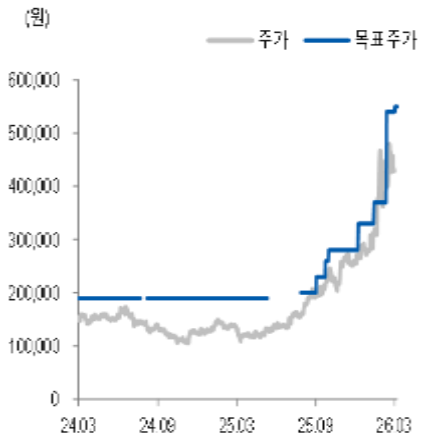
이수페타시스 (007660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-31	BUY	160,000	1년		
2025-11-19	BUY	150,000	1년	-19.96	-1.20
2025-08-26	BUY	79,000	1년	9.32	66.46
	담당자변경				
2024-11-29	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

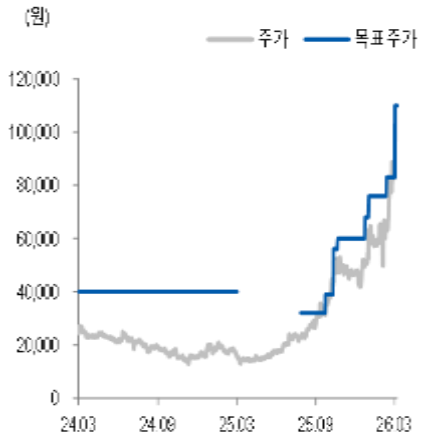
삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-31	BUY	550,000	1년		
2026-03-12	BUY	540,000	1년	-18.10	-11.20
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				
2024-04-10	1년 경과 이후		1년	-19.00	-9.11

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

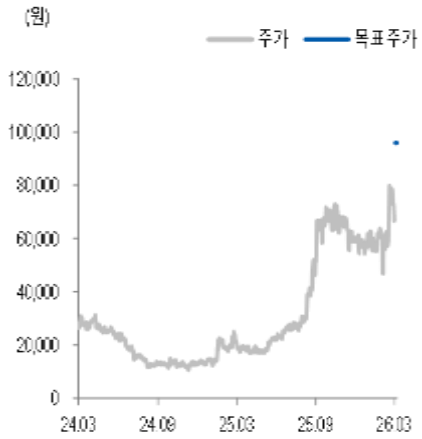
대덕전자 (353200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-31	BUY	110,000	1년		
2026-03-12	BUY	83,000	1년	-6.27	6.75
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
	담당자변경				

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

티엘비 (356860) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-31	BUY	96,000	1년		
2025-12-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "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 2026-03-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

• 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 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
• Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
• 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 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.

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

Head of Research Center 최현재
3770-2553 / hyunjae.choi@yuantakorea.com

부센터장 2차전지/신에너지 이안나
3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Credit Analyst	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Market Analyst	이재원	5719	jaewon2.lee@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
전력기기/음식료	손현정	5595	hyunjeong.son @yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com
Research Assistant	신승우	5594	sungwoo.shin@yuantakorea.com

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)