# 전기전자/IT HW

## PCB 업종 주가 점검

**전기전자/IT부품**
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 4. 23

### [PCB 업종, YTD 기준 강한 주가 Outperform 기록 중]

YTD 기준 국내 PCB 업종 주가는 코스피 지수를 크게 Outperform 하고 있다 (PCB 합산 시가총액 +119.7% vs 코스피 +47.8%). 개별 종목별로는 삼성전기 +200.7%, 대덕전자 +111.1%, 코리아써키트 +102.9%, 두산 +88.5%, LG이노텍 +86.9%, 심텍 +70.5%, 티엘비 +39.7%, 이수페타시스 +32.8%, 해성디에스 +25.0% 순으로 상승 폭이 두드러진다. 기판 업체에 국한되지 않고 네오티스, 기가비스, 덕산하이메탈 등 PCB 소재·부품·장비 전반으로 상승 흐름이 확산되며, 밸류체인 전반의 강한 주가 상승 모멘텀이 이어지고 있다.

### [강한 주가 상승의 이유]

당사는 국내 PCB 업종의 강한 주가 상승 배경으로 1. Vera Rubin Pod 등장에 따른 PCB TAM 확대 기대 2. ASP 인상에 기반한 실적 추정치 상향 가능성 3. 추가 증설을 통한 중장기 실적 성장 가시성 확보 4. 해외 Peer 대비 밸류에이션 매력 부각 등을 지속적으로 제시해왔다. 최근 주가 상승으로 마지막 논리인 해외 Peer 대비 밸류에이션 매력은 일부 희석된 것으로 판단되나, 나머지 상승 동력은 여전히 유효하다는 판단이다.

1. Nvidia는 GTC2026에서 Vera Rubin 세대에서는 Chip-Tray-Rack-Pod으로 이어지는 시스템 아키텍처를 기반으로, 7종의 칩과 5종의 랙스케일 시스템을 하나의 POD 형태로 통합해 판매하겠다는 전략을 강조하였다. Nvidia의 POD은 40개의 랙 (NVL72 16개+CPU Rack 2개+LPX 10개+STX 2개+SpectrumX 네트워크 랙 10개), 1,152개의 GPU, 약 2만 개 수준의 다이로 구성된다. 당사는 Pod 하드웨어 등장에 따른 핵심 변화로, CPU/LPU/DPU/CX9/NVLink Switch 칩 단위 기능의 세분화와 기능별로 특화된 다양한 형태의 트레이 및 랙의 등장에 주목한다. 이는 곧 PCB의 구조적인 수요 증가로 직결된다는 판단이다.

예를 들어 Groq3 기반 LPX 랙과 Vera CPU 랙은 단일 랙 기준 각각 256개의 LPU와 CPU가 탑재되며, 이에 상응하는 FC-BGA 수요가 발생한다. 또한 단일 랙 기준 NVSwitch 탑재량 증가(18개 → 36개), 다수의 네트워크 칩의 탑재 확대 역시 FC-BGA 수요 증가 요인으로 작용한다. 더 나아가 Vera CPU 1개당 8개의 SoCAMM 모듈이 요구된다는 점에서(랙 기준 NVL72 288개 vs Vera CPU 256개)

SoCAMM용 메모리 모듈 수요 또한 큰 폭의 증가가 기대된다. 마지막으로 다수의 트레이가 신규로 등장하는 구조적 변화는 MLB 기판 수요 확대로 이어질 것으로 예상된다. Pod의 등장은 시장 기대를 상회하는 PCB TAM 확대 요인으로 작용하며, 이에 따른 지속적인 밸류에이션 리레이팅 가능성이 유효하다는 판단이다

2. PCB ASP 인상은 ① 쇼티지에 기반한 구조적 가격 상승과 ② 원자재 가격 상승분의 판가 전가라는 두 축으로 전개되는 것으로 파악된다. 전자의 경우 ABF 기판을 중심으로 나타나는 가격 상승으로, AI 및 CPU 등 전방위적인 수요 급증과 함께 주요 원자재인 T-Glass 쇼티지가 심화되며 가격 상승 압력이 확대되고 있다. 일부 ABF 기판의 Spot 가격은 분기 기준 30% 이상 상승하는 사례도 확인되며, 삼성전기의 경우 레거시 및 일부 AI 고객사를 대상으로 FC-BGA 판가를 약 +10% 인상한 것으로 파악된다. 후자의 경우 국내 메모리 PCB 업체들 역시 최근 업황 호조와 주요 원자재 가격 급등을 반영해 국내 IDM향 기판 가격을 평균 +10% 내외 인상하는 데 성공하였다. 레거시 기판의 인상폭이 최선단 기판 대비 상대적으로 크게 나타났으며, DRAM 대비 NAND 기판의 인상폭이 더 높았던 것으로 파악된다.

PCB 업체들의 높은 원가 구조를 감안할 때, 판가 인상은 단순 매출 증가를 넘어서는 이익 레버리지로 이어질 수 있다. 평균 10% 수준의 판가 인상은 물량과 원가가 동일하다는 가정 하에 영업이익률을 약 7~8%p 개선시키는 효과를 기대할 수 있다. 여기에 향후 물량 증가에 따른 가동률 레버리지 효과와 원재료비 안정화, 제품 믹스 개선이 더해질 경우 시장 기대를 상회하는 실적 추정치 상향으로 이어질 가능성도 열려 있다는 판단이다.

3. 해외 업체들에 이어서 국내 PCB 기업들의 증설 의사 결정이 구체화되고 있다. 패키지기판은 삼성전기의 FC-BGA 베트남/국내 투자 외 LG이노텍/대덕전자의 추가 투자가 기대된다. 특히 FC-BGA는 하이퍼스케일러 및 OSAT와의 LTA 계약을 기반으로 증설이 전개될 가능성이 높아, 공격적인 Capex 집행의 정당성을 확보하는 동시에 향후 다운사이클에 대한 시장 우려를 완화시키는 요인으로 작용할 전망이다. 메모리 모듈 PCB의 경우, 지난해 코리아써키트의 투자 발표에 이어 티엘비의 유상증자를 통한 투자 계획이 구체화되었다. 메모리 모듈 역시 전방 수요 증가에 더해 SoCAMM, LPCAMM 등 Capa 부하가 높은 제품 비중이 점진적으로 확대됨에 따라, 수요 증가에 대응하기 위한 선제적 증설 필요성이 확대되어 왔다. MLB 부문에서는 이수페타시스가 기존에 제시했던 증설 일정을 일부 앞당긴 신규 투자 계획을 발표했으며, 향후 약 8,000평 규모의 유휴 부지를 활용한 추가 증설 가능성도 열려 있는 상황이다. 국내 PCB 업체들의 적극적인 투자 확대는 장기 수요 가시성이 높아졌음을 시사한다는 점에서 긍정적인 요인으로 판단된다

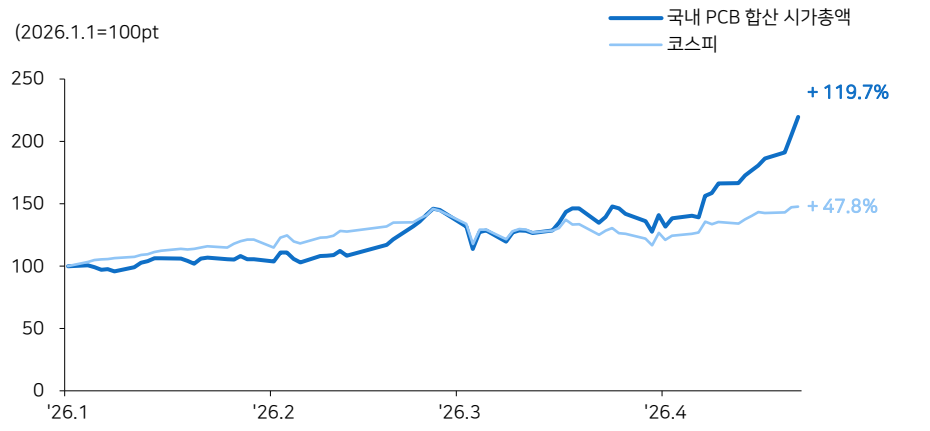
**[투자 전략 점검]**

당사는 금번 PCB 사이클이 구조적 수요 확대와 ASP 상승이 동반된다는 측면에서, 과거 물량 증가 및 가동률 레버리지 중심의 사이클과는 본질적으로 차별화된 흐름으로 전개될 것으로 전망한다. 이에 따라 기대 이상의 실적 추정치 상향과 추가적인 밸류에이션 리레이팅 가능성이 유효하다는 점에서, 현 주가에서도 PCB 업종 전반에 대한 긍정적 시각을 유지한다.

PCB 밸류체인 내 상대적 선호도 관점에서 당사는 업황 업사이클의 강도와 밸류에이션 매력도를 핵심 기준으로 한 투자 전략을 제시한다. 업황 측면에서는 PCB 내에서도 ABF 기판의 업사이클 강도가 가장 두드러지며, ASP 상승폭 또한 올해에 이어 내년까지 견조한 흐름이 지속될 것으로 전망한다. 이와 관련해 국내에서는 삼성전기가 해외 Peer와 유사한 밸류에이션을 부여받을 수 있다는 점에서 주가 상승의 정당성이 확보된 것으로 판단되며, 대덕전자 역시 국내 PCB 업체 대비 밸류에이션 프리미엄이 유효하다는 기존 시각을 유지한다.

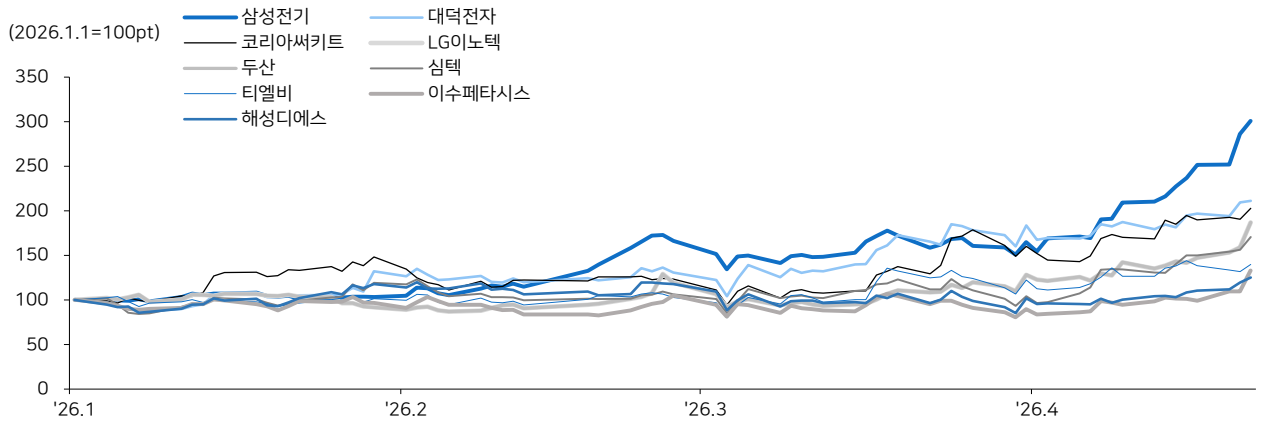
상대적인 밸류에이션 매력도 측면에서는 두산, 코리아써키트, 해성디에스를 관심종목으로 제시한다. 두산은 현 시가총액과 자회사 지분가치를 감안할 때 두산전자 BG 의 밸류에이션이 대만 CCL 업체 대비 여전히 저평가되어 있다는 판단이다('26 년 PER 기준 대만 EMC 52.4 배, TUC 41.5 배, ITEQ 44.4 배). 1 분기 실적 호조에 따른 추정치 상향과 추가 증설 구체화를 통해 해외 Peer 대비 밸류에이션 디스카운트가 빠르게 축소될 것으로 기대된다. 코리아써키트는 ABF 기판과 SoCAMM 을 동시에 영위하고 있음에도 불구하고, 국내 메모리 기판 업체 대비 낮은 밸류에이션이 지속적으로 부각될 것으로 예상된다('26E PER 기준 코리아써키트 21.9 배 vs 심텍 30.6 배, 티엘비 유상증자 21% 미반영 기준 22.9 배). 또한 ABF 기판 주요 고객사인 Broadcom 향 네트워크 기판 양산에 성공할 경우 추가적인 리레이팅 가능성도 유효하다는 판단이다. 해성디에스는 국내 메모리 기판 Peer 및 해외 리드프레임 Peer 대비 현저한 저평가 상태에 위치해 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 1 분기 실적 부진이 예상되나, 2 분기부터는 패키지기판과 리드프레임 ASP 인상 효과가 반영되며, 탑라인 성장과 맞물린 수익성 회복 국면에 진입할 전망이다. 또한 현재 리드프레임 밸류체인 전반에서 800V DC 전력반도체용 수요 확대에 기반한 리레이팅이 진행 중이며, 해성디에스 역시 하반기 AI 데이터센터 전력반도체향 히트슬러그 신제품 납품을 통해 이러한 흐름에 동참할 것으로 기대된다.

그림1 국내 PCB 합산 시가총액과 코스피 지수 비교



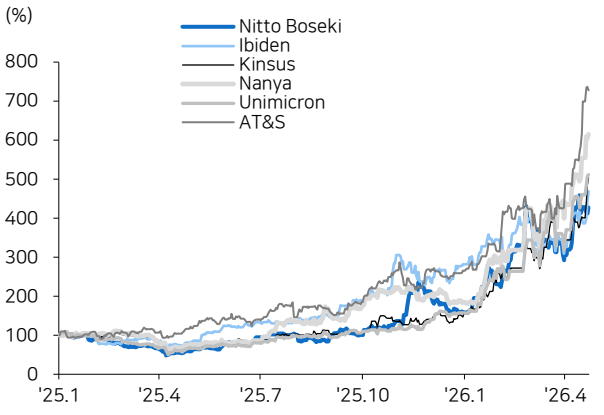

주: 삼성전기, LG이노텍, 두산, 이수페타시스, 대덕전자, 코리아써키트, 심텍, 티엘비, 해성디에스 기준
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내 PCB 업종 주가 추이



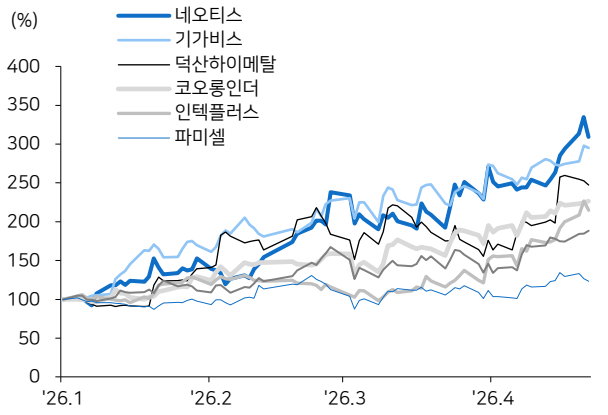

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 해외 ABF 기판 업체 주가 추이



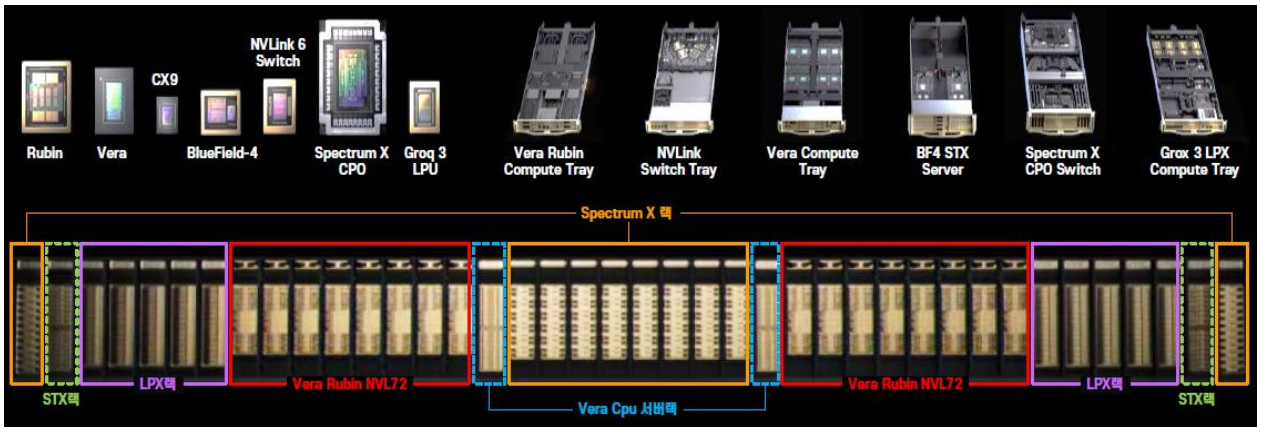

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내 PCB 소재/장비/부품 업체 주가 추이



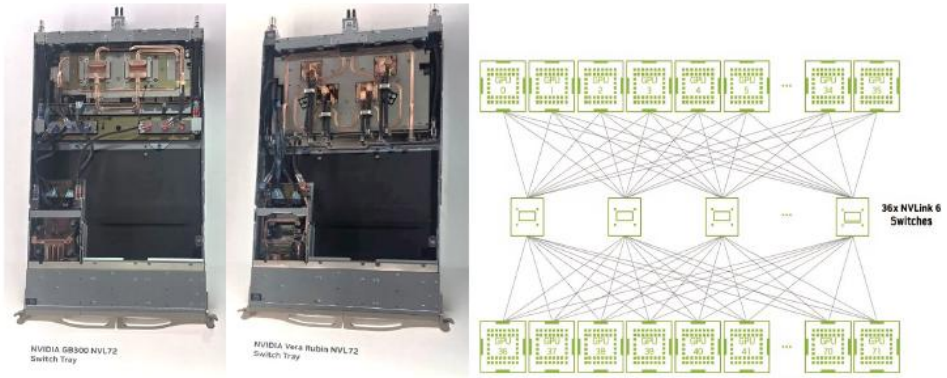

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 Nvidia, AI 하드웨어 단위 Chip → Tray → Rack → Pod으로 확장 = 칩 기능의 세분화로 FC-BGA 구조적 수요 증가 발생



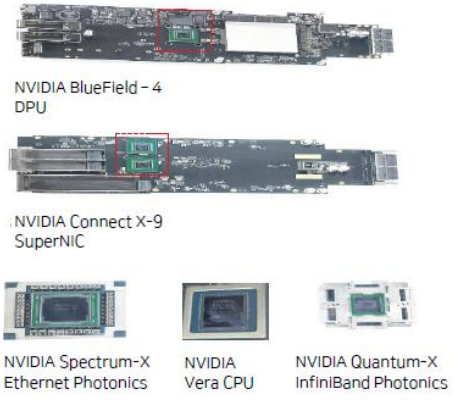

자료: GTC2026, 메리츠증권 리서치센터

그림6 단일랙 기준 NVSwitch 탑재량도 18개 → 36개로 증가



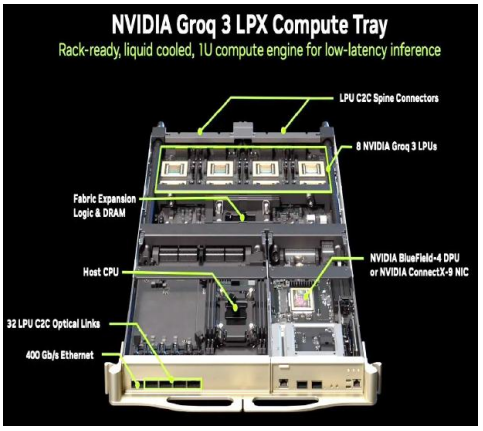

자료: GTC2026, 메리츠증권 리서치센터

그림7 칩 기능의 세분화로 다양하게 사용되는 FC-BGA




자료: GTC2026, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LPX = 32개의 LPU Tray = Tray당 8개의 LPU 사용




자료: Nvidia, 메리츠증권 리서치센터

표1 2026년 SoCAMM용 메모리모듈 기판 시장 규모 추정

| 비고 | 주요 가정 |
|---|---|
| 2026년 엔비디아 SoCAMM2 수요 | 240억 Gb |
| SoCAMM2 개당 용량 | 1,536Gb |
| 필요 SOCAMM2 개수 | 약 1,563만개 |
| SOCAMM 기판 M²당 가격 | 3,000달러 |
| SOCAMM 기판 면적 | 14mm * 90mm |
| M²당 SOCAMM 기판 양산 수 | 480개(공간 로스, 고층화 및 HDI 공법 적용에 의한 양산 난이도 상승 고려) |
| 원/달러 환율가정 | 1,450원 |
| SOCAMM 시장 규모 | 약 1,417억원 |

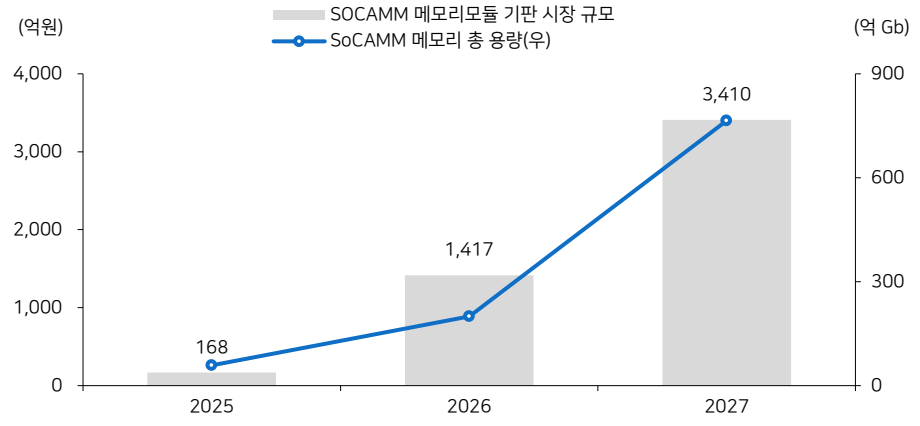
주: 공정 수 확대를 반영해 M²당 ASP 가정 2,000달러 → 3,000달러로 상향 반영
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 2027년 SoCAMM용 메모리모듈 기판 시장 규모 추정

| 비고 | 주요 가정 |
|---|---|
| Nvidia Vera Rubin Pod 출하 가정 | 5,700대 |
| SuperPod당 SoCAMM 메모리모듈 | 8,704개 |
| 총 SoCAMM 메모리모듈 사용량 | 약 4,961만개 |
| SOCAMM 기판 M²당 가격 | 2,700달러 (보수적으로 CR 반영) |
| SOCAMM 기판 면적 | 14mm * 90mm |
| M²당 SOCAMM 기판 양산 수 | 550개(수율 개선 반영) |
| 원/달러 환율가정 | 1,400원 |
| SOCAMM 시장 규모 | 약 3,410억원 |

주: Nvidia의 CPU 단일랙 외부 판매는 반영되지 않은 수치
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 SoCAMM 시장 추정




자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

| | | 시가총액 | P/E (배) | | P/B(배) | | EPS 증가율(%) | | ROE(%) | | 매출액* | | 영업이익* | | EV/EBITDA(배) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| ABF Substrate | **삼성전기** | **41,107** | **53.1** | **36.0** | **6.0** | **5.2** | **58.1** | **47.6** | **11.7** | **15.1** | **8,953** | **10,455** | **995** | **1,466** | **24.2** | **18.6** |
| | Ibiden | 19,801 | 51.7 | 38.2 | 5.1 | 4.6 | 24.8 | 35.6 | 10.4 | 12.7 | 3,148 | 3,712 | 562 | 759 | 18.3 | 14.0 |
| | Kinsus | 8,225 | 55.2 | 32.8 | 6.1 | 5.4 | 159.2 | 68.2 | 11.3 | 15.5 | 1,602 | 2,004 | 204 | 341 | 21.7 | 15.4 |
| | Nanya PCB | 16,478 | 77.8 | 43.4 | 10.3 | 9.4 | 238.7 | 78.7 | 14.1 | 20.7 | 1,732 | 2,265 | 261 | 438 | 34.6 | 24.7 |
| | Unimicron | 35,825 | 58.3 | 32.1 | 9.7 | 8.0 | 177.5 | 81.1 | 16.8 | 26.2 | 5,425 | 6,927 | 728 | 1,361 | 26.7 | 17.3 |
| | **대덕전자** | **3,385** | **31.9** | **24.4** | **5.0** | **4.2** | **231.1** | **30.8** | **16.3** | **18.5** | **981** | **1,160** | **130** | **171** | **16.5** | **13.6** |
| | Toppan | 8,287 | 16.3 | 13.6 | 1.0 | 0.9 | 15.8 | 19.9 | 5.9 | 6.7 | 11,585 | 11,978 | 552 | 650 | 8.3 | 7.5 |
| MLB | 이수페타시스 | 8,010 | 44.8 | 30.7 | 12.9 | 9.1 | 51.3 | 46.0 | 33.3 | 35.6 | 1,052 | 1,418 | 226 | 322 | 31.8 | 21.9 |
| | 대덕전자 | 3,385 | 31.9 | 24.4 | 5.0 | 4.2 | 231.1 | 30.8 | 16.3 | 18.5 | 981 | 1,160 | 130 | 171 | 16.5 | 13.6 |
| | Unimicron | 35,825 | 58.3 | 32.1 | 9.7 | 8.0 | 177.5 | 81.1 | 16.8 | 26.2 | 5,425 | 6,927 | 728 | 1,361 | 26.7 | 17.3 |
| | Victory Giant | 47,966 | 33.0 | 20.2 | 12.8 | 8.7 | 118.4 | 63.8 | 40.6 | 42.8 | 4,771 | 7,644 | 1,502 | 2,473 | 27.2 | 16.1 |
| | WUS(Kunshan) | 29,102 | 36.5 | 25.2 | 10.5 | 7.9 | 50.0 | 44.8 | 28.9 | 31.3 | 3,746 | 5,235 | 948 | 1,369 | 26.9 | 18.7 |
| | Shennan Circuits | 29,975 | 40.2 | 28.8 | 9.3 | 7.1 | 60.4 | 39.3 | 25.7 | 28.1 | 4,493 | 5,644 | 813 | 1,115 | 29.5 | 22.8 |
| | Gold Circuit | 20,266 | 36.5 | 24.4 | 14.8 | 11.2 | 72.9 | 49.5 | 48.3 | 54.1 | 2,874 | 3,785 | 810 | 1,222 | 22.6 | 15.3 |
| | TTM Tech | 13,006 | 39.4 | 28.3 | 7.0 | 6.0 | 83.7 | 39.3 | 16.3 | 18.8 | 3,384 | 3,969 | 434 | 586 | 25.2 | 19.4 |
| PCB | LG이노텍 | 8,058 | 19.8 | 16.9 | 1.9 | 1.7 | 68.9 | 17.1 | 10.2 | 10.6 | 15,708 | 16,700 | 625 | 694 | 6.3 | 6.1 |
| | **코리아써키트** | **1,550** | **21.9** | **15.7** | **4.8** | **3.9** | **138.8** | **39.2** | **21.7** | **24.6** | **1,191** | **1,400** | **91** | **127** | **12.5** | **9.9** |
| | 심텍 | 2,176 | 30.6 | 19.2 | 5.0 | 3.9 | -154.1 | 59.2 | 18.1 | 22.3 | 1,139 | 1,313 | 98 | 148 | 16.3 | 12.2 |
| | 티엘비 | 548 | 22.9 | 16.2 | 5.1 | 3.7 | 76.0 | 40.7 | 23.9 | 26.1 | 236 | 290 | 31 | 45 | 15.6 | 11.1 |
| | 대덕전자 | 3,385 | 31.9 | 24.4 | 5.0 | 4.2 | 231.1 | 30.8 | 16.3 | 18.5 | 981 | 1,160 | 130 | 171 | 16.5 | 13.6 |
| | **해성디에스** | **787** | **14.4** | **11.6** | **1.8** | **1.6** | **225.6** | **23.7** | **13.6** | **14.7** | **544** | **604** | **71** | **85** | **7.9** | **6.7** |
| | Tripod Tech | 7,670 | 17.9 | 14.5 | 4.0 | 3.4 | 30.1 | 23.6 | 22.6 | 24.5 | 2,684 | 3,063 | 524 | 652 | 10.3 | 8.7 |
| AI CCL | EMC | 46,257 | 52.4 | 30.6 | 22.1 | 16.5 | 83.5 | 71.3 | 44.6 | 52.3 | 4,689 | 7,029 | 1,124 | 1,896 | 38.2 | 23.1 |
| | TUC | 8,923 | 41.5 | 26.7 | 13.1 | 10.9 | 90.1 | 55.3 | 33.4 | 41.6 | 1,450 | 2,090 | 277 | 446 | 28.8 | 18.4 |
| | ITEQ | 3,428 | 44.4 | 30.6 | 4.9 | 4.6 | 58.4 | 44.8 | 11.3 | 14.8 | 1,268 | 1,486 | 121 | 171 | 19.8 | 16.2 |
| | Shengyi Tech | 27,083 | 34.0 | 24.8 | 9.0 | 7.5 | n/a | 37.2 | 27.0 | 31.5 | 5,696 | 7,363 | 1,013 | 1,377 | 24.2 | 18.3 |
| 소재/부품 | Ajinomoto | 28,513 | 31.9 | 27.2 | 6.4 | 6.4 | 10.6 | 17.0 | 19.8 | 22.8 | 10,598 | 11,183 | 1,316 | 1,488 | 16.6 | 15.0 |
| | Nitto Boseki | 6,504 | 49.5 | 39.1 | 5.6 | 5.0 | 185.1 | -47.1 | 12.5 | 14.8 | 858 | 958 | 176 | 227 | 25.7 | 20.6 |
| | MEC | 1,060 | 28.2 | 24.0 | 4.2 | 3.8 | 16.4 | 16.8 | 16.7 | 17.4 | 162 | 178 | 49 | 57 | 17.5 | 13.3 |
| | Union Tool | 2,066 | 31.9 | 27.1 | 3.1 | 2.9 | 12.4 | 20.5 | n/a | n/a | 329 | 368 | 79 | 94 | 15.5 | 13.5 |
| | Topoint | 2,052 | 80.3 | 53.8 | 11.8 | n/a | 96.8 | 50.9 | 15.6 | n/a | 183 | 265 | 37 | 34 | n/a | n/a |
| | Dtech | 14,038 | 112.0 | 64.1 | 28.2 | 20.5 | 107.4 | 74.8 | 29.4 | 36.5 | 554 | 847 | 159 | 270 | 81.9 | 45.2 |
| | 네오티스 | 256 | 29.6 | 15.5 | 5.8 | 4.3 | 159.6 | 91.0 | 21.0 | 31.8 | 69 | 105 | 13 | 21 | 16.8 | 10.1 |
| | Mitsui mining | 13,844 | 29.6 | 24.8 | 4.9 | 4.2 | 13.8 | 19.4 | 18.5 | 18.4 | 4,827 | 5,165 | 647 | 773 | 15.9 | 13.9 |
| Leadframe | **해성디에스** | **787** | **14.4** | **11.6** | **1.8** | **1.6** | **225.6** | **23.7** | **13.6** | **14.7** | **544** | **604** | **71** | **85** | **7.9** | **6.7** |
| | CWTC | 1,844 | 24.2 | n/a | 4.3 | n/a | 52.5 | n/a | 19.3 | n/a | 504. | n/a | 79 | n/a | n/a | n/a |
| | SDI Corporation | 960 | 38.7 | 32.8 | 4.0 | 3.8 | 150.9 | 17.9 | 10.6 | 12.2 | 372 | 408 | 34 | 39 | 18.3 | 16.4 |

주: 국내 기업은 십억원, 해외 기업은 백만달러 단위
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

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

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