SK 증권

2026-06-01

COMMENT

IT 하드웨어 (기판, MLCC)

삼성전기·LG 이노텍: 멀티플 재평가인가, 과열인가?

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 삼성전기·LG 이노텍 주가, 버블 논쟁
Key: 부품 호황, OPM 5% > 30%, PER 7 배 > 30 배 반전
Step: 이번 사이클도 ASP 상승이 핵심. 과거 호황기에는 +100%

부품주는 언제나 호황에서 급등한다

기판, MLCC 주가 급등
- 현재: 멀티플의 상향
- 향후: ASP, OPM 의 상향
실적 추정치로 주가 정당화 예상

삼성전기, LG 이노텍의 주가 상승은 적정 수준일까? 두 회사의 주가는 최근 한 달간(MoM) 각각 132%, 145% 상승했고, 연초 이후로는(YTD) 각각 688%, 445% 상승했다. 두 회사 외에도 '기판 기업들'의 주가가 크게 올랐다.

IT 부품주들의 주가는 과거에도 10~50 배씩 상승하곤 했다. 평상시 수익성과 멀티플이 극도로 낮기 때문이다. 부품사의 수익성은 고객사의 단가인하 압박으로 영업이익률 5% 수준에 캡이 씌워져 있는 경우가 많다. PER 멀티플도 10 배를 넘어가는 순간 고평가라는 비판을 받기 마련이다. 그러나 호황에서는 상황이 반전된다. **5%였던 영업이익률이 20~30%를 상회**하고, **7 배였던 멀티플이 20~30 배로** 올라선다. 이러한 사례는 지난 10 년간 FPCB, 수동소자, 패키징기판, MLB 등에서 빈번하게 나타났다.

주가 상승 정당화 배경은 ASP 상승에 따른 실적 업사이드

ASP 업사이드가 핵심
- 현재: 매우 보수적으로 반영
- 과거: 50~150% 상승
- 향후: 과거 인상폭 반영시,
실적 추정치 폭증

주가 상승은 1) AI 의 병목이 패키지와 기판일 것이라는 데서 시작됐고, 2) 탑다운 모멘텀들이 기판에 응축돼 있으며, 3) 가격 상승이 주가 업사이드를 확장시키기 때문이다.

부품 기업의 주가 상승기에는 늘 '이번 사이클은 과거와 다르다'는 주장이 나온다. 때로는 다르고, 때로는 같다. 현재 **기판과 MLCC 는 과거만큼만 ASP 가 인상된다고 가정해도, 상상하기 어려운 수준의 실적이 가능**하다.

핵심은 지금부터의 가격 인상이 100% 이상 발생할 수 있다는 점이다. SK 증권 리서치는 삼성전기의 MLCC 가격인상률을 26 년 +14%, 27 년 +13%, 28 년 +5%로 가정하고 있다. 보수적이다. **과거 호황기의 연간 상승률은 +30~40%**에 달했다.

삼성전기의 경우, 이번 사이클에서 기판 가격이 올해와 내년 각각 30%씩 인상된다면 27 년과 28 년 영업이익 전망치는 현재 2.4 조원, 3.3 조원에서 **4.7 조원, 6.4 조원으로 상향**해야 한다. 또한 17~18 년 MLCC 쇼티지 사이클의 가격인상률은 100%를 크게 상회했고, 코로나 팬데믹 전후 호황에서는 기판별 가격인상률이 50~150%에 달했다. 이를 반영할 경우 **삼성전기의 28 년 영업이익은 10 조원도 상회**할 수 있다.

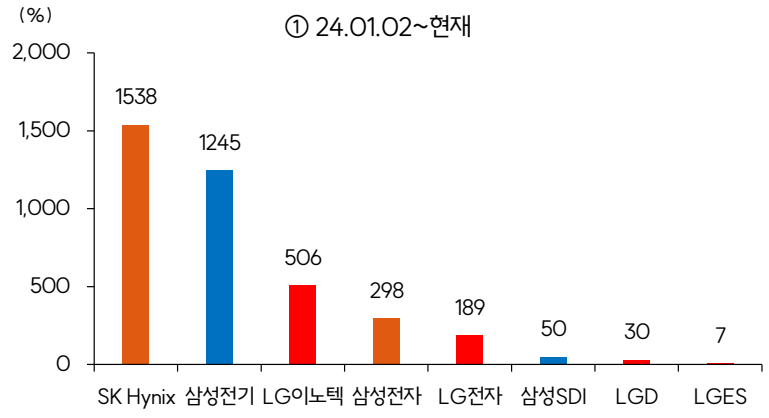
IT 투자전략: 주도주의 상승세 지속 & 종목의 확장

IT 투자전략
- 주도주, 실적 리레이팅 본격화
- 종목의 확장 예상

현재의 기판과 수동소자 주가는 일시적인 조정은 있더라도, 매크로 충격이 발생하기 전까지는 추세적 상승 흐름이 유지될 가능성이 높다고 판단한다. AI 인프라 투자의 병목 중 하나로 IT 부품들이 지목되기 때문이다. 오히려 실적 리레이팅이 본격적으로 발생하는 구간에 접어들 것으로 전망한다. 기존 주도주 외에 다른 기업들로도 눈을 돌릴 필요가 있다. 병목의 확장은 종목의 확장으로 이어진다. 다음을 주목한다.

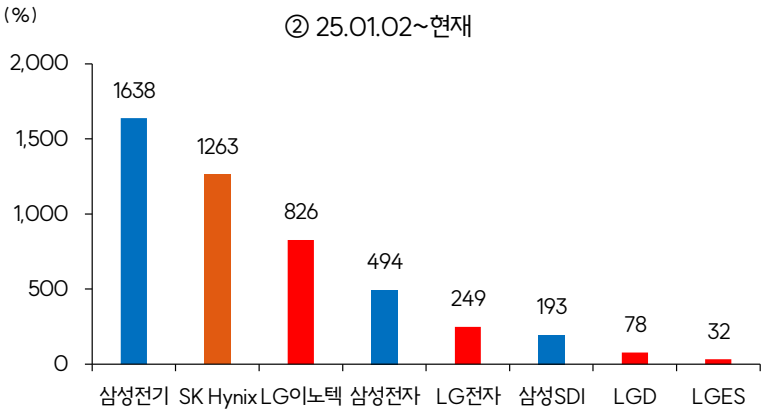
- 쇼티지 부품군 / 기판의 소부장 / 애플의 증산 & 확판 전략

IT 대형주 주가 수익률 (① 24.01.02~현재)



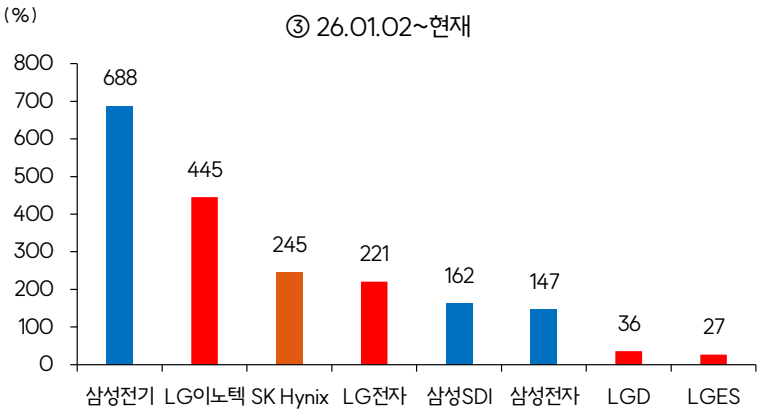
자료: Quantiwise, SK 증권

IT 대형주 주가 수익률 (② 25.01.02~현재)



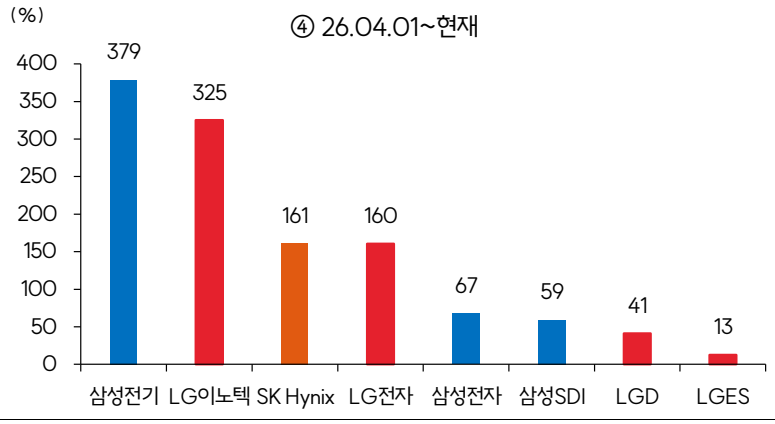
자료: Quantiwise, SK 증권

IT 대형주 주가 수익률 (③ 26.01.02~현재)



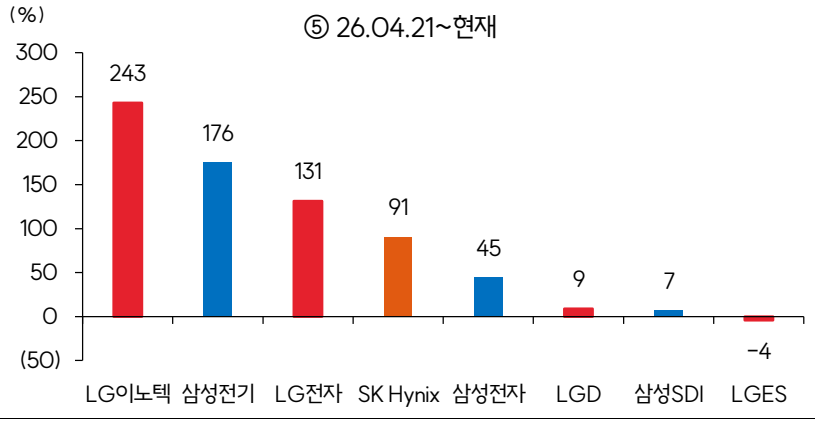
자료: Quantiwise, SK 증권

IT 대형주 주가 수익률 (④ 26.01.02~현재)



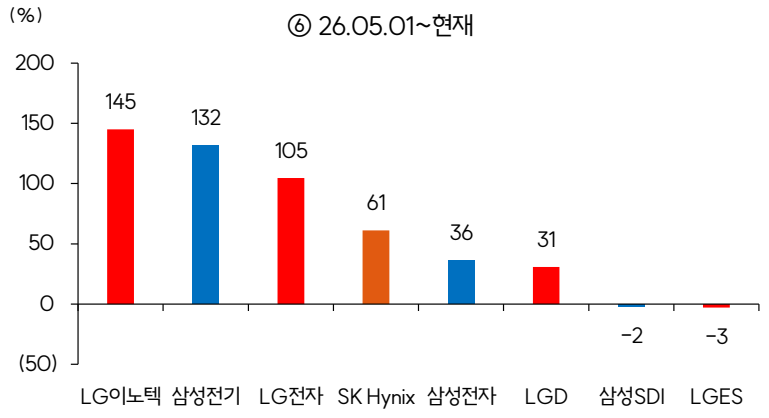
자료: Quantiwise, SK 증권

IT 대형주 주가 수익률 (⑤ 26.04.21~현재)



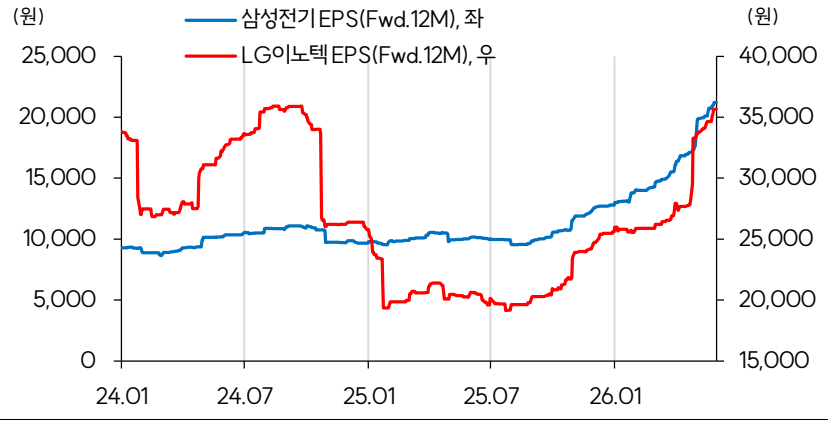
자료: Quantiwise, SK 증권

IT 대형주 주가 수익률 (⑥ 26.05.01~현재)



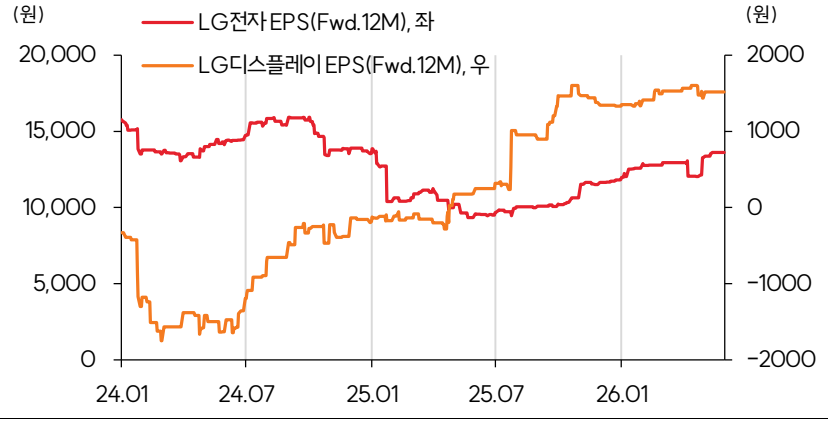
자료: Quantiwise, SK 증권

IT 대형주 12MF EPS 추이 (24.01.02~현재)



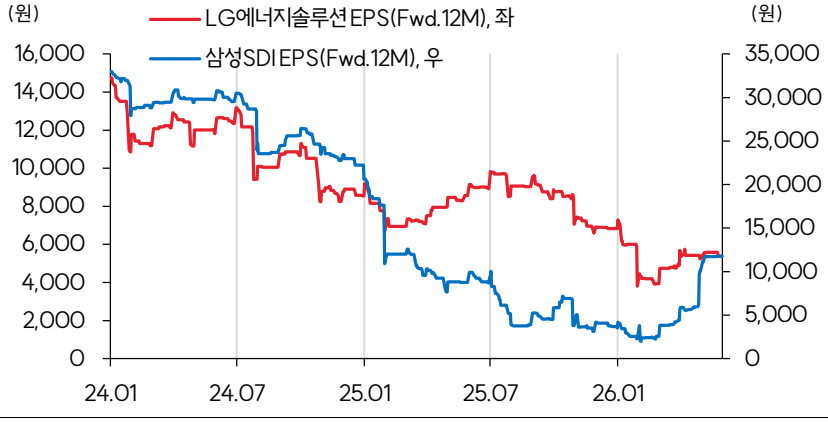
자료: Quantiwise, SK 증권

IT 대형주 12MF EPS 추이 (24.01.02~현재)



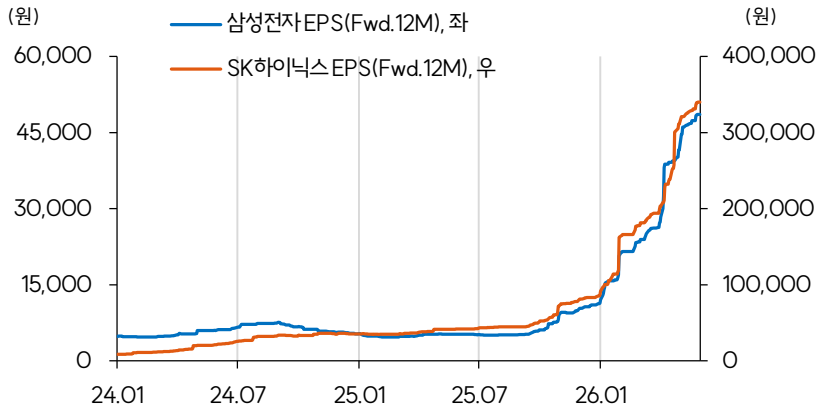
자료: Quantiwise, SK 증권

IT 대형주 12MF EPS 추이 (24.01.02~현재)



자료: Quantiwise, SK 증권

IT 대형주 12MF EPS 추이 (24.01.02~현재)



자료: Quantiwise, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 06 월 01 일 기준)	매수	93.67%	중립	6.33%	매도	0.00%