



# 예약된 호황, LTA가 확정된 수급 방정식

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

임석민 Research Assistant 02 3770 3648 | seokmin.lim@yuantakorea.com





예약된 호황, LTA가 확정한 수급 방정식



**고선영**

전기전자

02 3770 3525

[sunyoung.kou@yuantakorea.com](mailto:sunyoung.kou@yuantakorea.com)



**임석민**

Research Assistant

02 3770 3648

[seokmin.lim@yuantakorea.com](mailto:seokmin.lim@yuantakorea.com)



# SUMMARY

## [2H26 전기전자 전망] 예약된 호황, LTA가 확정한 수급 방정식

- 1H26 국내 전기전자 섹터는 주요 지수 대비 압도적인 상승세를 보임. 섹터 내 모멘텀은 단계적으로 축적. ① CES2026와 수출 모멘텀, ② NVIDIA 실적과 MLCC 가격 인상 가능성, ③ GTC Rubin 플랫폼 공개, ④ 기판 가격 인상과 대규모 CapEx 발표, 그리고 ⑤ LTA 계약 체결 및 고객사들의 캐파 투자 동참 등 상당히 명확. 그리고 개별 모멘텀마다 '중소형주 선행, 대형주 확장' 패턴이 반복됐으며 섹터 전반의 실적 가시성은 한 단계씩 높아지는 모습을 보임. 2H26에도 해당 구조는 유효. 전기전자는 LTA가 확정한 수급 방정식 위에서 섹터는 한층 높아진 실적 가시성을 바탕으로 성장할 것으로 전망
- **[태업을 당긴 손 1. 빅테크 CapEx]** AI 인프라 투자에 대한 의지는 흔들리지 않았음이 확인. 다만 ODM 업체들의 데이터는 빅테크들의 의지가 실제 행동으로 전환되었음을 수치로 증명. 북미 빅테크 CapEx(의지) → 대만 ODM 서버 발주(집행) → 전기전자 부품 수급 타이트(결과)로 이어지는 연결고리의 견고함은 이번에도 재차 확인. 수요의 청사진은 유지. 오히려 투자 범위의 저변과 CapEx의 유효 기간이 장기화 → 부품 수혜의 강도는 강해지고 있음
- **[태업을 당긴 손 2. NVIDIA 루빈]** Vera Rubin은 본격적인 양산에 돌입. VR NVL72의 케이블리스 모듈형 설계와 Groq 3 LPX 등 신규 폼팩터 도입 등 기판과 MLCC 관점에서는 고무적인 시기 도래. 고다층 MLB 및 대면적 ABF 업체 뿐만 아니라 모듈식 설계 채택으로 인해 MLCC 업계에도 수혜 예상되는 상황
- **[태업을 당긴 손 3. CPU 르네상스]** Vera CPU가 AI 인프라의 중심축으로 복귀. 전기전자 부품단에서 시사하는 바는 명확. ① 기판 수요 확장의 방향이 기존 GPU에서 서버 CPU로 넓어지고 있으며, ② CPU 소켓 수 증가와 세대별 코어 수 확대는 소켓당 TDP 상승 → PDN 안정화 요구 강화 → 고용량 MLCC 탑재 밀도 증가로 이어지는 연결고리로 작동. AMD 서버 CPU 가이던스가 실적으로 확인되는 8월이 국내 기판 및 MLCC 종목들의 밸류에이션 논거를 한 단계 격상시키는 타이밍이 될 수 있다고 판단. GPU의 한정되었던 서사가 GPU+CPU 동반 사이클로 확장되는 순간이기 때문
- **[태업을 당긴 손 4. AI 하드웨어의 변주]** AI 하드웨어 수요의 저변이 서버에서 개인 엣지 디바이스로 확장. 전기전자 섹터 입장에서 이는 수요 저변의 확장. AI 하드웨어 부품의 수요가 빅테크들의 CapEx에만 의존하는 단일 구조에서 벗어나, 서버 → AI PC로 수요 레이어가 두터워지는 과정을 거치게 되기 때문. 여전히 기판과 MLCC 등 전기전자 부품의 수급을 주도하는 것은 서버이고 RTX Spark가 해당 논리를 당장 바꾸지는 않을 것. 그러나 AI PC가 본격 보급되는 '27년 이후를 바라보면 부품 수요의 저변이 넓어지면서 업사이클의 지속 기간과 진폭이 모두 달라지는데 기여할 수 있을 것으로 전망
- 2H26 이익 증의 가능성과 과거 상승 사이클 대비 '27년으로의 연결성이 중요해질 것으로 판단. LTA 체결 진행, Capa 증설 계획 구체화, 그리고 수요의 구조적 지속성이 복합적으로 확인된 이후 실적 가시성 또한 주목할 필요. 대형주 Top pick으로 삼성전기, 관심 종목으로는 LG이노텍을 제시하며 중소형주는 상승 여력 순서대로 이수페타시스, 티엘비, 대덕전자 제시





# CONTENTS



---

<b>PART 1</b>	<b>1H26 Review: 지나보니 봄이었네</b>	<b>8</b>
<b>PART 2</b>	<b>예약된 호황, 청사진 그리기</b>	<b>16</b>
<b>PART 3</b>	<b>2H26 전기전자 투자전략</b>	<b>29</b>
<b>PART 4</b>	<b>기업분석 및 Top pick</b>	<b>33</b>

---



PART 1

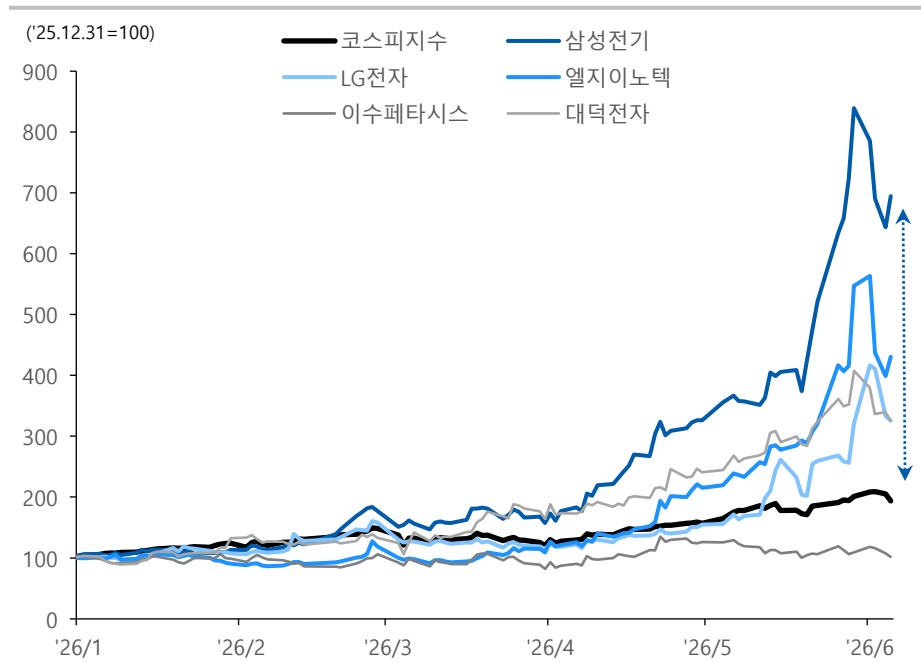
1H26 Review: 지나보니 봄이었네



# 분명했던 봄 - 1H26 돌아보기, 주인공은 기판과 MLCC

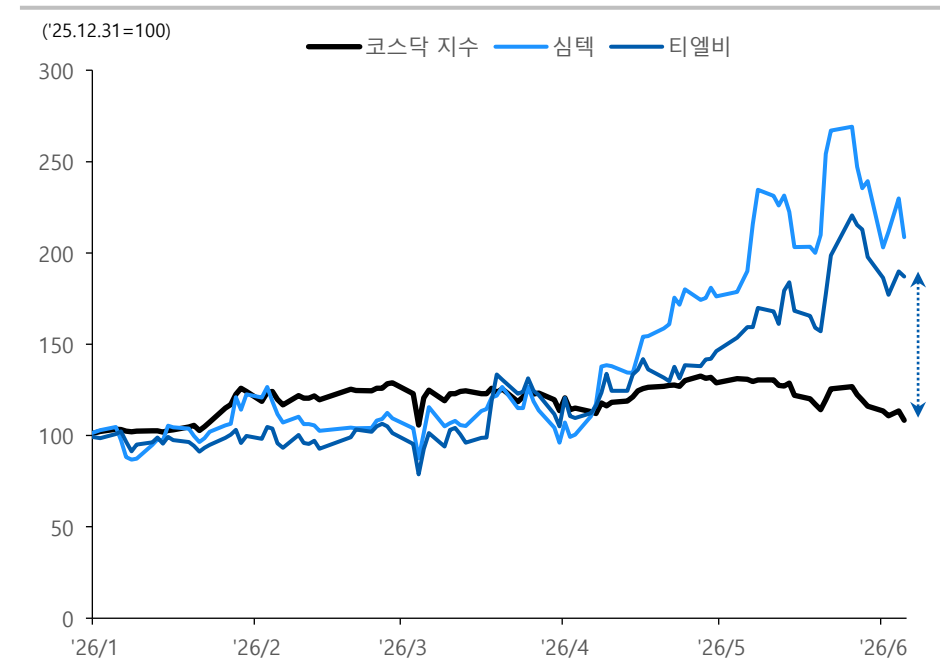
- 1H26 국내 전기전자 섹터는 주요 지수 대비 압도적인 상승세를 보였다. 연초 지수와 동행하던 코스피 대형주(삼성전기, LG이노텍)는 3월을 기점으로 코스피와 뚜렷하게 디커플링되기 시작했고 4월 이후 상승 기울기는 한층 가팔라졌다. 5월 코스피 기판주 일부에서 단기 조정이나 나타났으나 재차 상승세로 전환되었으며 코스닥 역시 해당 상승 랠리에 동참하는 모습을 보였다. 심텍, 티엘비의 경우 지수와의 괴리를 지속적으로 확대했으며 현재 상승 탄력이 일부 둔화되었으나 연초 이후 누적 상승 강도는 코스피 대형주와 비교해서도 손색이 없는 상황이다.
- 섹터 내 모멘텀은 단계적으로 축적되고 있다. ① CES2026와 수출 모멘텀, ② NVIDIA 실적과 MLCC 가격 인상 가능성, ③ GTC Rubin 플랫폼 공개, ④ 기판 가격 인상과 대규모 CapEx 발표, 그리고 ⑤ LTA 계약 체결 및 고객사들의 캐파 투자 동참 등 상당히 명확하다. 그리고 개별 모멘텀마다 '중소형주 선행, 대형주 확장' 패턴이 반복됐으며 섹터 전반의 실적 가시성은 한 단계씩 높아지는 모습을 보였다. 2H26에도 해당 구조는 유효할 것이다. 전기전자는 LTA가 확정된 수급 방정식 위에서 섹터는 한층 높아진 실적 가시성을 바탕으로 성장할 것으로 전망한다.

주요 전기전자 종목 YTD 주가 추이 (vs 코스피)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 6/5일 기준

주요 전기전자 종목 YTD 주가 추이 (vs 코스닥)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 6/5일 기준



국내 전기전자 주요 종목별 1H26 ① 1주전 대비 수익률 비교 및 ② 주가 상승 트리거 정리 ▶ 중소형주 → 대형주로의 확장 움직임 뚜렷한 상황

26년(M/D)	삼성전기	LG전자	LG이노텍	이수페타시스	대덕전자	심텍	티엘비	코리아써키트
1/2	4.3	-0.2	-1.8	1.3	3.3	2.1	-0.5	19.1
1/9	-1.5	-2.5	-2.2	-10.0	-12.4	-15.2	-3.6	-2.3
1/16	8.8	10.4	9.4	10.4	23.3	19.7	2.6	33.8
1/23	-6.0	7.3	-3.2	-0.8	-2.5	-2.3	-2.7	1.9
1/30	2.6	-6.2	-11.6	-2.0	25.4	20.0	5.3	11.2
2/6	1.8	0.1	-5.1	-2.4	-7.0	-12.6	-6.5	-25.0
2/13	9.0	18.2	4.3	-11.4	-2.4	-4.4	-0.5	10.2
2/20	21.8	5.5	5.6	-1.1	1.6	1.4	11.4	2.9
2/27	19.0	17.9	24.6	27.0	7.2	5.3	-1.9	-2.0
3/6	-9.8	-19.0	-15.4	-10.2	6.6	5.6	0.0	-6.3
3/13	-1.0	-4.2	-7.4	-6.5	-5.1	-9.0	-5.1	-6.9
3/20	16.0	4.2	18.4	18.4	30.8	20.4	35.8	25.7
3/27	-6.6	-5.0	8.3	-12.9	3.1	-10.1	-6.4	30.0
4/3	5.1	-3.3	1.3	-7.2	-4.9	-11.8	-10.4	-19.1
4/10	23.9	9.3	17.1	12.0	10.7	37.4	13.7	17.8
4/17	20.2	4.9	3.7	4.7	4.9	11.9	9.4	11.5
4/24	16.1	2.7	37.6	27.5	22.2	16.7	1.6	9.6
4/30	7.5	8.5	14.6	0.1	14.1	2.7	11.5	1.6
5/8	9.9	9.4	8.9	-6.1	9.2	33.1	16.1	10.3
5/15	10.5	56.1	17.3	-9.3	10.2	-13.4	-0.9	-11.0
5/22	32.7	-1.5	18.0	-1.5	11.4	31.4	18.0	10.7
5/29	58.7	23.6	68.8	2.5	26.2	-10.4	0.1	18.5

**2**  
NVIDIA 실적발표 & Murata 가격 인상  
(★대형주 집중)  
1) AI CapEx 지속성 확인  
2) Murata, AI 서버용 MLCC 가격 인상 가능성 첫 언급

**1**  
CES2026 여파 & 상대 밸류 저평가 부각  
(★중소형 기판주 집중)  
1) 견조한 수출데이터  
2) 대만 기판업체 평가 인상

**3**  
NVIDIA GTC 2026  
(★대형 및 중소형)  
1) Rubin 플랫폼 공개  
2) 케이블리스 모듈형 설계 (기판, MLCC 수혜 부각)

**4**  
기판 평가 인상 & 해외 → 국내 CapEx 확대  
(★중소형 기판주 집중)  
1) 주요 IDM +10% 평가인상 용인  
2) Preview 우려를 상쇄하는 실적 서프라이즈

**5**  
기판 및 MLCC LTA+고객자금 투자  
(★ 대형 및 일부 중소형)  
1) 2~3년 단위 LTA  
2) 삼성전기 수주 공시  
3) CapEx 공시  
4) 캐파 확대 시 고객사 자금 투입 언급

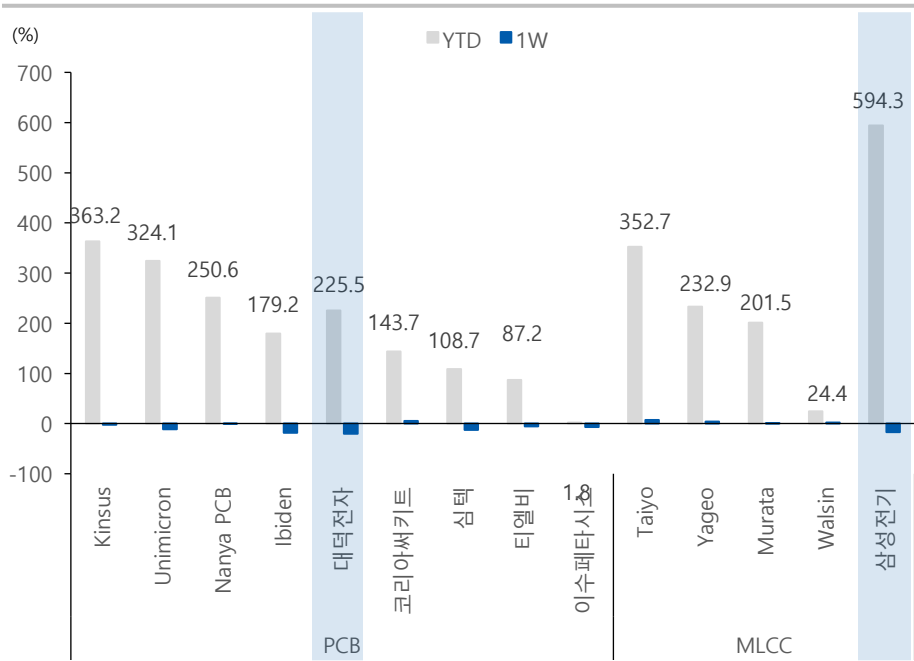
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



# 축제 속 Checkpoint 1) 유동성이 뒷받침해주는 주가

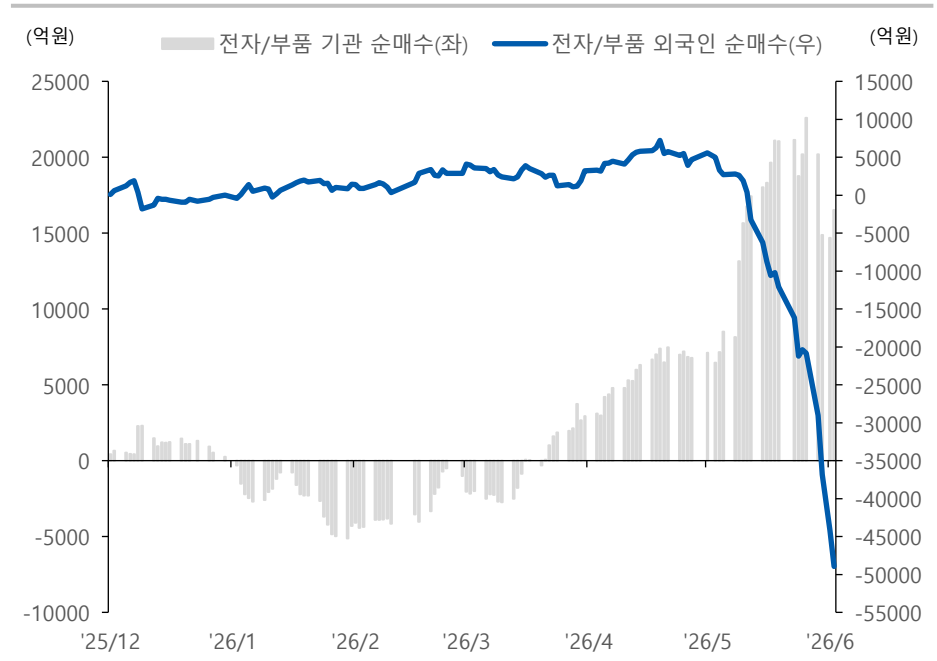
- 국내에서 해외로 확장해보자면, 기판 및 MLCC 관련주에서 모두 강한 상승 모멘텀이 나타나고 있음이 확인된다. 기판의 경우 Kinsus, Unimicron 등 글로벌 핵심 기판업체 중심으로 강한 상승세를 보여주고 있으며, 국내 기판주들 또한 해외 경쟁사 대비 결코 뒤지지 않는 모습을 보여주고 있다. MLCC의 경우 Taiyo Yuden, Yageo, 삼성전기 등 국내외 주요 플레이어 전반에 걸쳐 온기가 고르게 확산되고 있다.
- 공급 측면에서 주목할 점은 기관의 매수세가 뚜렷하게 강화되고 있다는 것이다. 전기전자 내 기관 순매수의 경우 지난 3월 이후 꾸준한 증가세를 보이다가 4월 들어 매수 강도가 급격히 확대되고 있다. 반면 외국인은 같은 시기 대규모 순매도로 전환, 기관과 외국인 간 수급 방향이 뚜렷하게 엇갈리는 구간이 전개되고 있다. 수급 주체의 교체가 진행 중임을 시사하며 이는 종목단에서도 뚜렷하게 나타나고 있다.

글로벌 및 국내 전기전자 종목들 YTD 및 1W 수익률



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 6/5일 기준

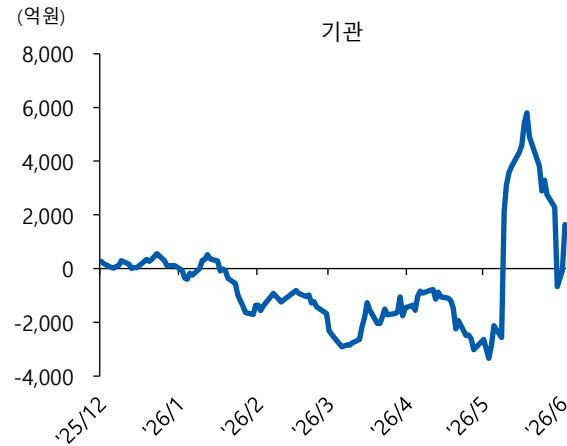
전자/부품 업종 내 기관 및 외국인 순매수



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 6/5일 기준

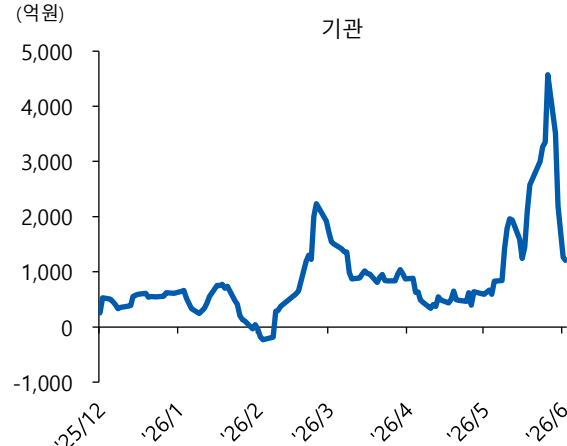


삼성전기 6M 순매수 - 기관



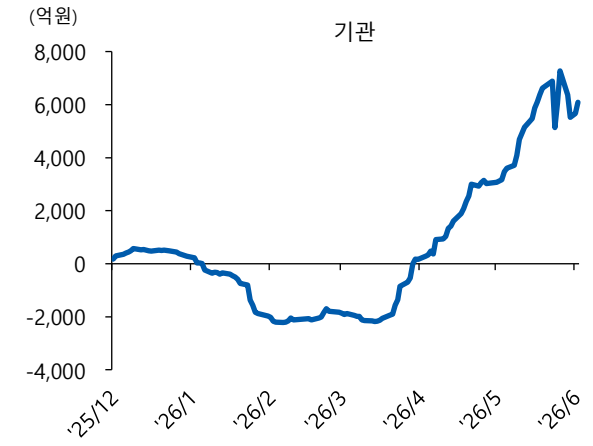
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

LG전자 6M 순매수 - 기관



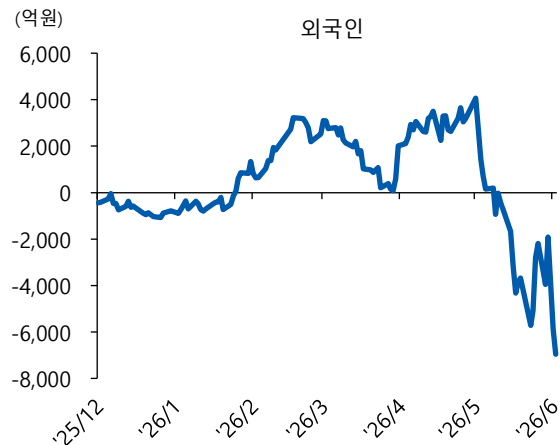
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 6M 순매수 - 기관



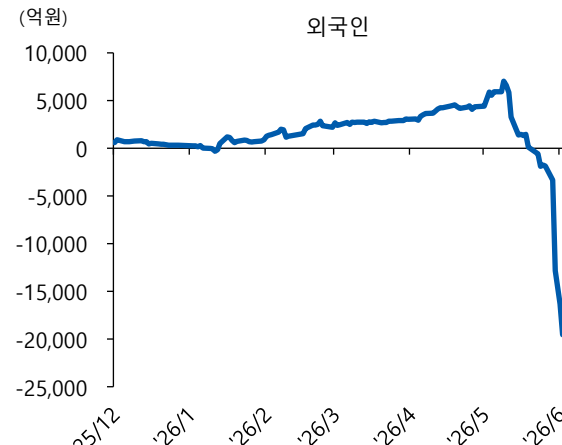
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

삼성전기 6M 순매수 - 외국인



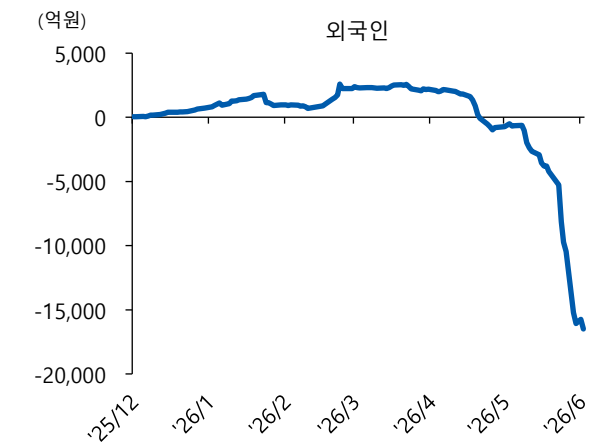
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

LG전자 6M 순매수 - 외국인



자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

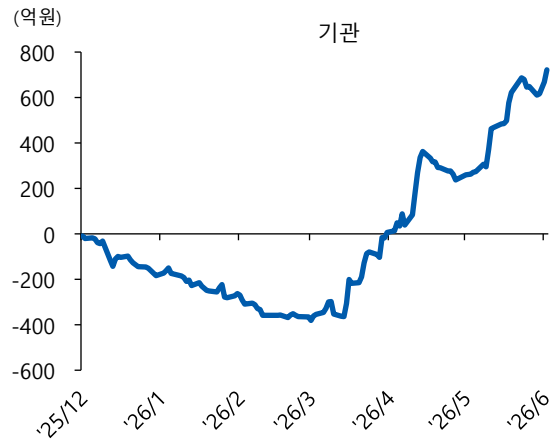
LG이노텍 6M 순매수 - 외국인



자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

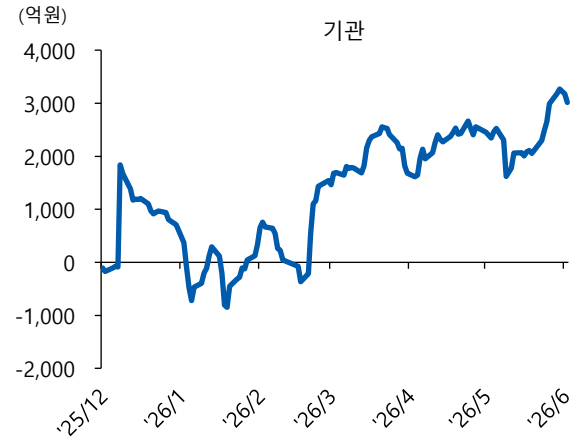


티엘비 6M 순매수 - 기관



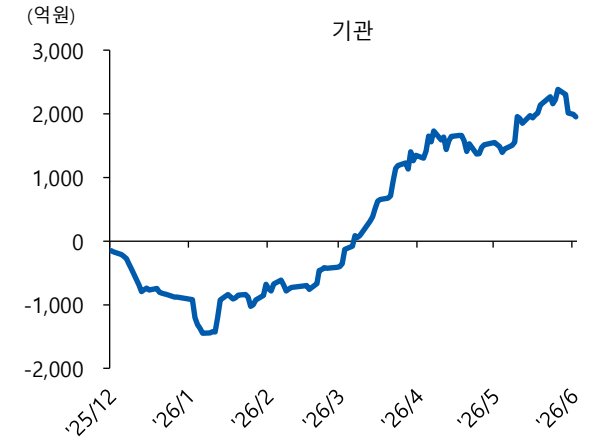
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 6M 순매수 - 기관



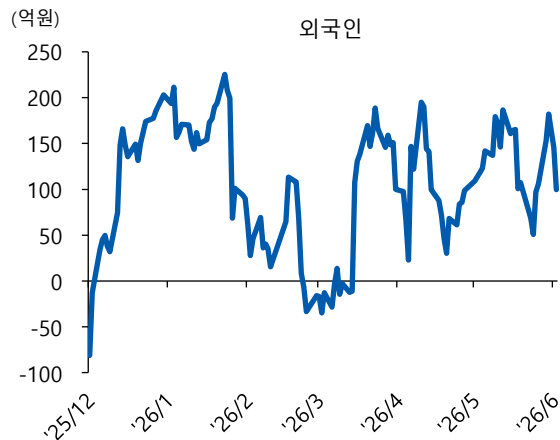
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 6M 순매수 - 기관



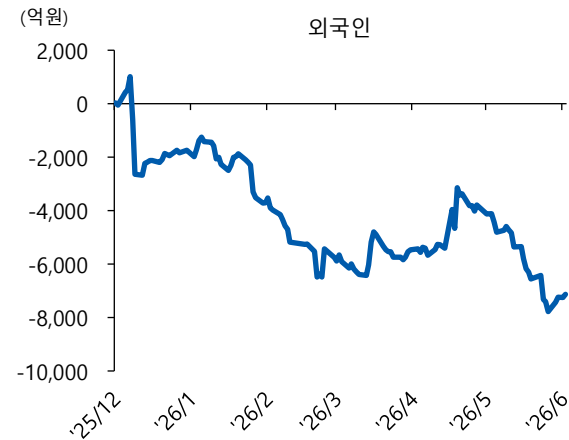
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

티엘비 6M 순매수 - 외국인



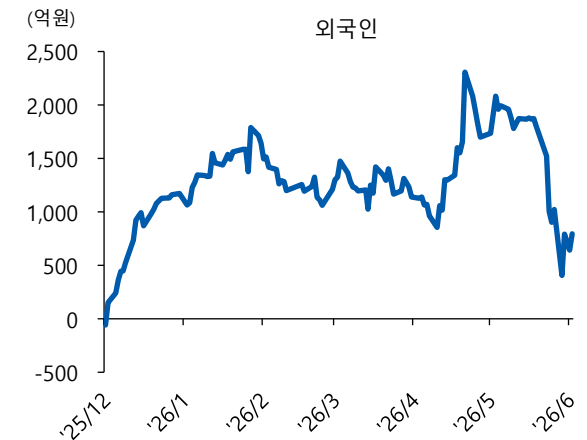
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 6M 순매수 - 외국인



자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 6M 순매수 - 외국인



자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터



## 축제 속 Checkpoint 2) 밸류에이션 만을 바라보기엔

- 상반기 주가 급등 이후 밸류에이션 부담은 수치로도 확인된다. 기관 기준 해외 Peer들의 '26년 PER은 평균 79.4배로 상당히 높은 수준이며, 국내의 경우 평균 33.2배로 역사적 대비 높지만 해외 대비해서는 58% 할인된 상태다. '27년 기준 해외 36.1배, 국내 21.4배로 밸류에이션 괴리가 일부 축소되나 여전히 유의미한 디스카운트가 존재한다. MLCC의 경우 국내외를 비교해봤을 때 기관 대비 상대적으로 괴리가 적으나 대표 종목들의 MLCC 사업 외 성장 동력 차별화로 인해 현 시점에서 밸류에이션 만으로 투자 판단을 내리기는 어려운 상황이다.
- 국내 기관주들의 밸류에이션이 해외 Peer들 대비 낮은 이유는 ① 고객사로서 북미 빅테크들의 영향력 차이, ② LTA 체결과 평가 인상에 따른 실적 전망치 상향 여지가 아직 충분히 반영되지 않은 결과로 해석된다. 오히려 해당 이유의 반전이 하반기 국내 및 해외 사이 밸류 괴리의 축소로 이어질 것으로 전망한다. 밸류에이션 자체에 대한 부담보다 향후 실적 가시성과 수급 주체의 방향성이 전기전자 섹터 전반에 걸쳐 보다 강한 설명 변수로 작용하고 있다는 판단이다.

기관과 MLCC - 국내외 주요 기업들 밸류에이션 추정치

	기업명	Unimicron	Ibiden	Nanya PCB	Kinsus	이수페타시스	대덕전자	심텍	코리아씨키트	티엘비
	Ticker	3037.TT	4062.JP	8046.TT	3189.TT	A007660	A353200	A222800	A007810	A356860
	시가총액	47,068	32,974	17,336	11,912	9,484	9,434	4,424	2,861	1,109
26F	PER	<b>61.7</b>	<b>80.8</b>	<b>66.4</b>	<b>75.1</b>	<b>36.2</b>	<b>50.4</b>	<b>34.4</b>	<b>30.1</b>	<b>29.6</b>
	PBR	12.2	8.7	10.4	8.8	9.7	9.2	6.3	6.0	6.4
	ROE	20.2	11.1	17.8	12.2	30.2	19.9	20.1	14.9	24.7
27F	PER	<b>30.7</b>	<b>56.9</b>	<b>29.5</b>	<b>36.2</b>	<b>26.1</b>	<b>37.3</b>	<b>22.8</b>	<b>21.8</b>	<b>23.9</b>
	PBR	9.5	7.7	8.7	7.4	7.2	7.6	4.9	4.7	5.1
	ROE	33.0	14.3	31.7	20.5	31.6	22.2	24.2	17.6	24.0

	기업명	Murata	Taiyo Yuden	TDK	Yageo	삼성전기
	Ticker	6981.JP	6976.JP	6762.JP	2327.TT	A009150
	시가총액	118,738	12,877	49,858	50,578	158,873
26F	PER	<b>57.0</b>	<b>82.9</b>	<b>34.1</b>	<b>43.7</b>	<b>128.8</b>
	PBR	6.2	5.8	3.5	7.7	15.0
	ROE	11.3	7.6	10.6	19.2	12.7
27F	PER	<b>45.9</b>	<b>55.0</b>	<b>29.8</b>	<b>31.4</b>	<b>79.9</b>
	PBR	5.7	5.4	3.3	6.4	12.8
	ROE	13.3	10.9	11.5	22.8	17.7

자료: 에프앤가이드, Quantwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 백만달러, 배, %, 주: 6/5일 기준

[기관] 해외(26F PER 기준): 평균 **71.0**배, 국내: 평균 **36.1**배, 해외(27F PER 기준): 평균 **38.3**배, 국내: 평균 **26.4**배

[MLCC] 해외(26F PBR 기준): 평균 **5.8**배, 해외(26F PER 기준): 평균 **54.4**배, 해외(27F PBR 기준): 평균 **5.2**배, 해외(27F PER 기준): 평균 **81.1**배



# 축제 속 Checkpoint 3) 1Q26 실적 – 올라간 하반기 실적 기대

- 이번 실적시즌을 지나며 주목할 점은 2가지였다. 우선 ① 1Q26 실적이 예상을 웃도는 서프라이즈의 분기였다는 점, ② 향후 3~5년 가량 형성된 부품 수요의 견고함으로 열린 적극적인 Capa 확장의 흐름을 기업의 목소리를 통해 직접 확인할 수 있었다는 점이다. 당초 실적시즌 이전인 Preview 기간때만 하더라도 반도체 수급 측면에서 조달 이슈가 화두가 되었고, 지정학적 이슈로 높아진 원자재 가격으로 인해 마진에 대한 우려가 지속되었다. 이로 인해 실적에 대한 기대감과 시선을 2분기 이후 가져야 한다는 의견이 주류가 되었다.
- 그러나 실상은 달랐다. AI 서버향 수요가 견조하게 유지된 것은 물론, 북미 빅테크들의 예상 밖의 적극적인 움직임이 비수기를 관통하며 계절성이 희석되었다. 출하량 증가와 더불어 사업부별 서버로의 믹스 개선 효과까지 동시에 반영되는 흐름이 확인되며 매출은 물론이고 이익단에서도 서프라이즈가 연이어 관측되기 시작했다. 1Q26 예상 외 선전은 자연스럽게 하반기 실적에 대한 기대감으로 이어지고 있다.

유안타 전기전자 커버리지 일부 발췌 → 1Q26 실적 Review – 컨센 상회 vs 부합 vs 하회

			1Q26P	컨센서스	1Q25	YoY	4Q25	QoQ
LG이노텍 (4/27일)	상회	매출액	5,535	5,484	4,983	11.1%	7,610	-27.3%
	상회	영업이익	295	219	125	136.0%	325	-9.1%
	상회	OPM	5.3%	4.0%	2.5%	+2.8%p	4.3%	+1.3%p
삼성전기 (4/30일)	상회	매출액	3,209	3,089	2,739	17.2%	2,902	10.6%
	상회	영업이익	281	271	201	39.9%	239	17.2%
	부합	OPM	8.7%	8.8%	7.3%	+4.4%p	8.3%	+0.4%p
대덕전자 (4/29일)	상회	매출액	346	334	215	60.8%	318	8.9%
	상회	영업이익	51	44	-6	흑전	29	87.4%
	상회	OPM	14.8%	13.1%	-2.9%	흑전	9.1%	+5.7%p
티엘비 (5/12일)	부합	매출액	75.8	75.5	53.0	43.0%	72.6	4.5%
	상회	영업이익	10.7	9.52	1.87	+472.2%	8.58	+24.7%
	상회	OPM	14.1%	12.6%	3.5%	+10.6%p	11.8%	+2.3%p
이수페타시스 (5/15일)	상회	매출액	340	332	252	34.8%	299	13.9%
	부합	영업이익	67	67	48	40.9%	56	19.0%
	부합	OPM	19.7%	20.2%	18.9	+0.9%p	18.9%	+0.8%p

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



## PART 2

# 예약된 호황, 청사진 그리기 (Feat. 기판과 MLCC)



# 태업을 당긴 손 1) CapEx로 제시된 향후 3년의 가시성

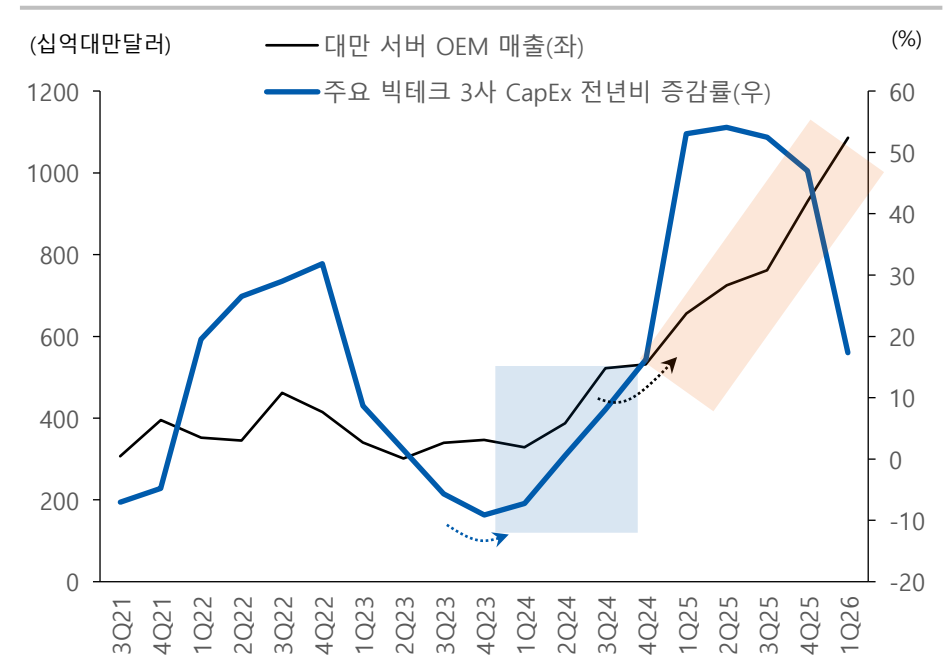
- 1Q26 북미 주요 빅테크 실적 발표를 보더라도 AI 인프라 투자에 대한 의지는 흔들리지 않았음이 확인된다. 오히려 '25년이 GPU 중심의 컴퓨팅 인프라의 확장이었다면 '26년은 데이터센터 전반에 걸친 인프라로 투자 저변이 확대되고 있음을 확인할 수 있었다. 특히, 주요 빅테크 중에서도 아마존의 경우는 AI 투자가 클라우드 부문의 기록적인 매출과 견고한 수주잔고 등으로 이어지고 있다며 관련 투자가 지속될 필요가 있다고 언급했다. 더불어 '27년에도 '26년 대비 강력한 CapEx 투자를 예고하며 '28년 이후 서버 출하량 또한 긍정하게 만들었다.
- 대만 ODM 업체들의 데이터는 빅테크들의 의지가 실제 행동으로 전환되었음을 수치로 증명해주었다. 북미 빅테크 CapEx(의지) → 대만 ODM 서버 발주(집행) → 전기전자 부품 수급 타이트(결과)로 이어지는 연결고리의 견고함은 이번에도 재차 확인되었다. 수요의 청사진은 훼손되지 않았으며 오히려 투자 범위의 저변과 CapEx의 유효 기간이 장기화되고 있다는 점에서 부품 수혜의 강도는 강해지고 있다.

북미 주요 빅테크 1Q26 실적 발표 CapEx 관련 전망 및 Comment

북미 주요 빅테크 1Q26 실적 발표 CapEx 관련 전망 및 Comment	
알파벳 (GOOGL.US)	<p><b>'26년 CapEx 가이드:</b> 기존 1,750~1,850억달러 → <b>1,800~1,900억 상향</b></p> <p>AI 투자가 구글 클라우드의 기록적 매출 및 수주잔고 등으로 이어지고 있는 만큼 관련 투자가 지속될 필요. 기술 인프라 투자 증가로 인한 감가상각비와 에너지 등 데이터센터 운영 비용 증가에 따른 지속 부담 전망</p> <p>→ '27년의 경우 '26년 대비 큰 폭의 CapEx 투자가 전망</p>
아마존 (AMZN.US)	<p><b>'26년 CapEx 가이드:</b> <b>연간 2,000억달러 예상 유지.</b></p> <p>1Q26 CapEx는 432억달러, 대부분 AWS에 집중. '26년 CapEx의 상당 부분에 대한 고객 Commitment 확보.</p> <p><b>자체 ASIC칩 활용 시 연간 수백억달러 CapEx 절감 효과 가능</b></p>
메타 (META.US)	<p><b>'26년 CapEx 가이드:</b> 기존 1,150~1,350억달러 → <b>1,250~1,450억 상향</b></p> <p>메타 슈퍼인텔리전스 랩스(MSL), 차세대 AI 모델, 컴퓨팅 역량 확보를 위한 공격적인 투자 강조</p>

자료: Google, Amazon, Meta, 유안타증권 리서치센터

대만 서버 OEM 2사 월합산 매출 및 북미 주요 빅테크 3사 CapEx 추이

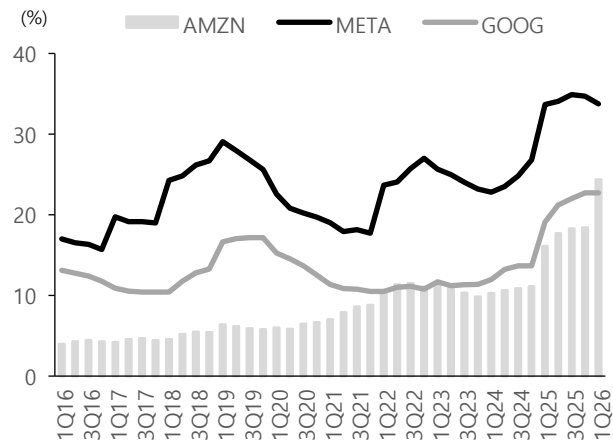


자료: MOPS, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주: 주요 서버 OEM 2사는 Wiyynn, Quanta, 북미 CSP 3사는 GOOGL, AMZN, META

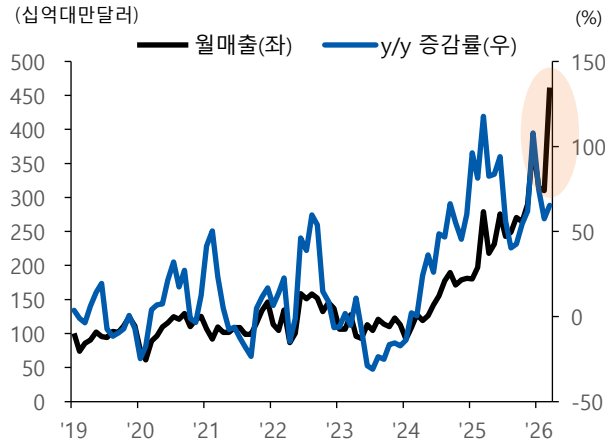


### 주요 북미 빅테크 누적 매출 대비 CapEx 비중



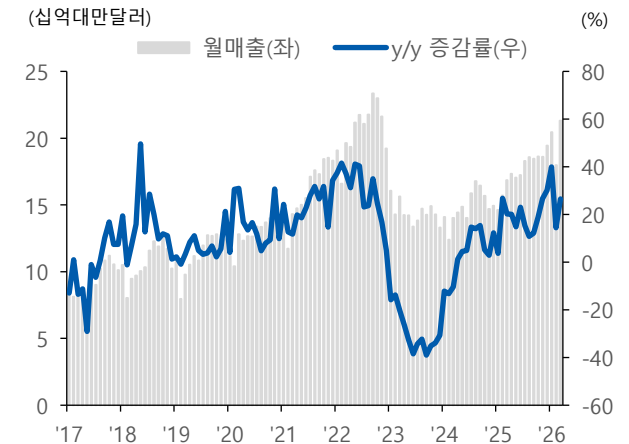
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 대만 서버 ODM사 Wiyynn+Quanta 합산 월매출



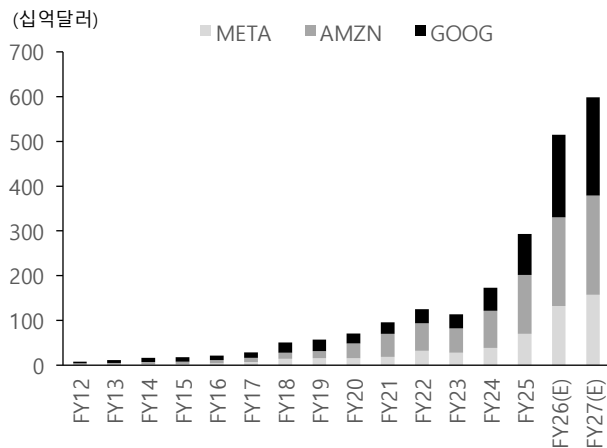
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

### 대만 주요 기판업체 합산 월매출



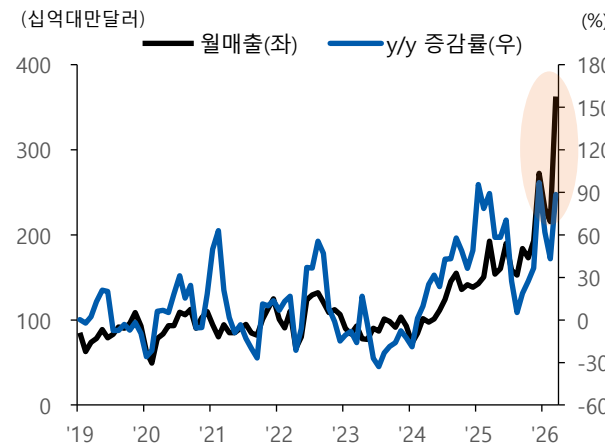
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터  
주: 대만 주요 기판업체는 Kinsus, Nanya PCB, Unimicron 합산

### 주요 북미 빅테크 연간 CapEx 추이 및 전망



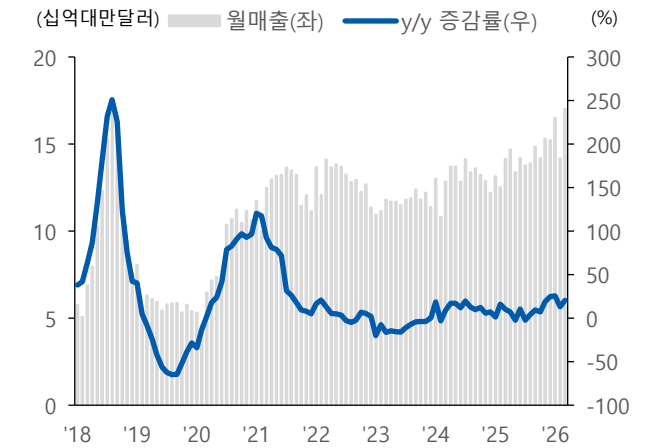
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 대만 서버 ODM사 Quanta 월매출



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

### 대만 주요 MLCC 업체 합산 월매출



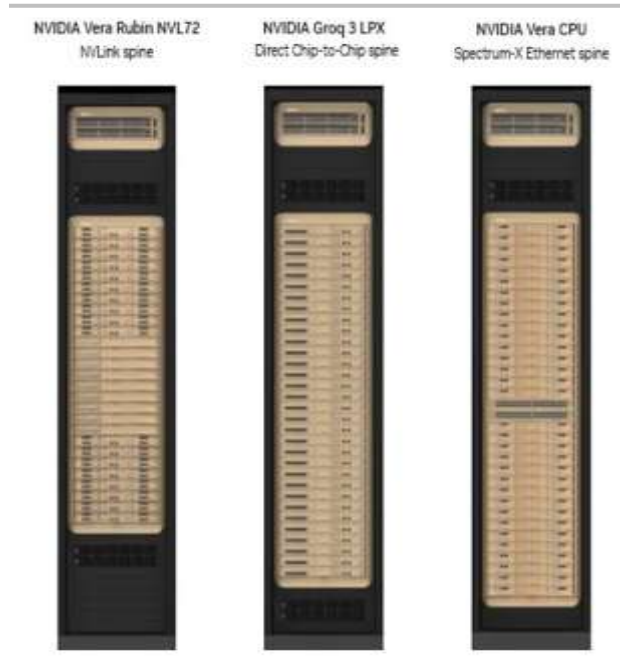
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터  
주: 대만 주요 MLCC업체는 Yageo, Walsin 합산



# 태업을 당긴 손 2) 하반기 NVIDIA 루빈 시대 본격적으로 개막

- 최근 투자자들이 지연 가능성을 우려하던 것과 달리 Vera Rubin은 본격적인 양산에 돌입했다. Rubin 플랫폼은 POD 형태로, 개별 POD는 5개의 랙 규모 시스템과 6개의 연관 제품을 가지고 있다(Rubin GPU, Vera CPU, NVLink 6 Switch, ConnectX-9, BlueField-4, Spectrum-6). VR NVL72의 컴퓨트 트레이가 케이블을 없앤 '케이블리스 모듈형 설계'로 전환된 점이 **기판과 MLCC 관점에서는 고무적**이라고 볼 수 있다.
- VR NVL72는 해당 케이블을 아예 없애는 대신 Strata 모듈+Orchid 모듈+PCB 미드프레임 등 6개의 모듈을 Paladin HD2이라는 보드 간 커넥터로 연결되게 만들었다. 대신 PCIe Gen6 신호를 보다 장거리로 전달해야 하기 때문에 '대면적(Strata 모듈 2개 + Orchid 모듈 4개 + PCB 미드프레임 등, GB300 대비 면적 약 2.3배 증가 필요) + 고다층(PCB 미드프레임 성능 강화 위해 고다층 필요) + 소재 개선(CCL 등 신호 전달 시 유전체 손실(Df) 최소화 목적)' 등 기판 스펙 업그레이드는 불가피해졌다. 더불어 Groq 3 LPX에서도 LPU간 연결이 모두 PCB로 구현되기에 매우 고사양의 PCB(MLB + FC-BGA)가 필요하게 되었다. 결국 고다층 MLB 및 대면적 ABF 업체에게는 루빈 시대 개막 자체가 수혜가 된다.

NVIDIA Vera Rubin – 랙 스케일 시스템 비교



자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

NVIDIA Vera Rubin – 랙 스케일 시스템 비교

랙 스케일	VR200 POD (NVL72 16개)	VR200 NVL72	Groq 3 LPX	Vera CPU Rack
역할	랙 통합 AI 핵심 컴퓨팅 엔진	AI 핵심 컴퓨팅 엔진	저지연 추론 전용 가속기	에이전트 엔진
주요 칩	Rubin GPU (1,152) + Vera CPU(576)	Rubin GPU(72) + Vera CPU(36)	LPU (256)	Vera CPU (256)
핵심	5개 랙 포함	VR200 POD 구성요소 (그 외 BlueField-4 + Spectrum-6)		

자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

NVIDIA 기판 주요 스펙 및 주 공급업체들 정리

가속기	Blackwell	GB200 /GB300	VR NVL72
PCB			
NV Switch	-	22L PTH (WUS, TTM, ISU)	32L PTH (WUS, TTM, ISU)
PCB 미드 프레임	-	-	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



# [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

**MLCC 탑재량 증가**  
.....→  
(6개 독립 모듈, 전력 밀도 급상승)

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

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

VR NVL72  
Compute Tray Top View

**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**

**Vera CPU** **‘SOCAMM2의 시대’**  
메모리모듈 기판 수요 증가

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

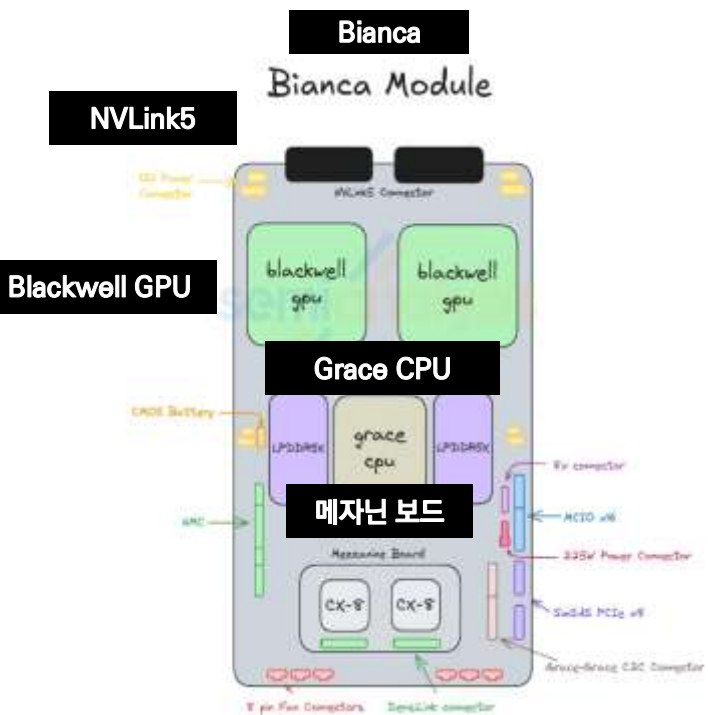
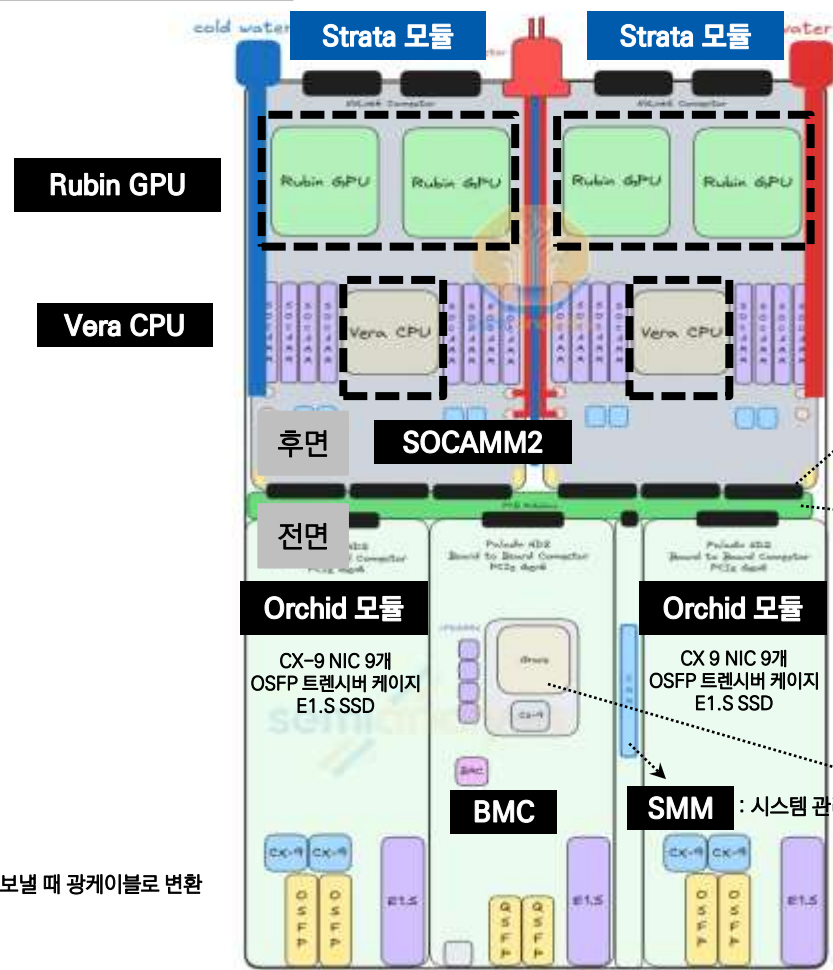
**PCB 미들플레인** : Strata - Orchid 사이 PCIe Gen6 연결

**Orchid 모듈**  
CX-9 NIC 9개  
OSFP 트랜시버 케이스  
E1.S SSD

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

**BlueField-4 모듈** **‘대면적(2.3배 증가) + 고다층 + 소재 업그레이드’**  
**‘케이블리스’**

**VR NVL72: NIC를 Orchid 모듈로 분리 이동 및 미들플레인이 그 사이 신호 중계하는 구조로 변화**  
(\*케이블 → PCB 미들플레인 + Orchid 모듈 변화)



OSFP : 광트랜시버 케이스 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

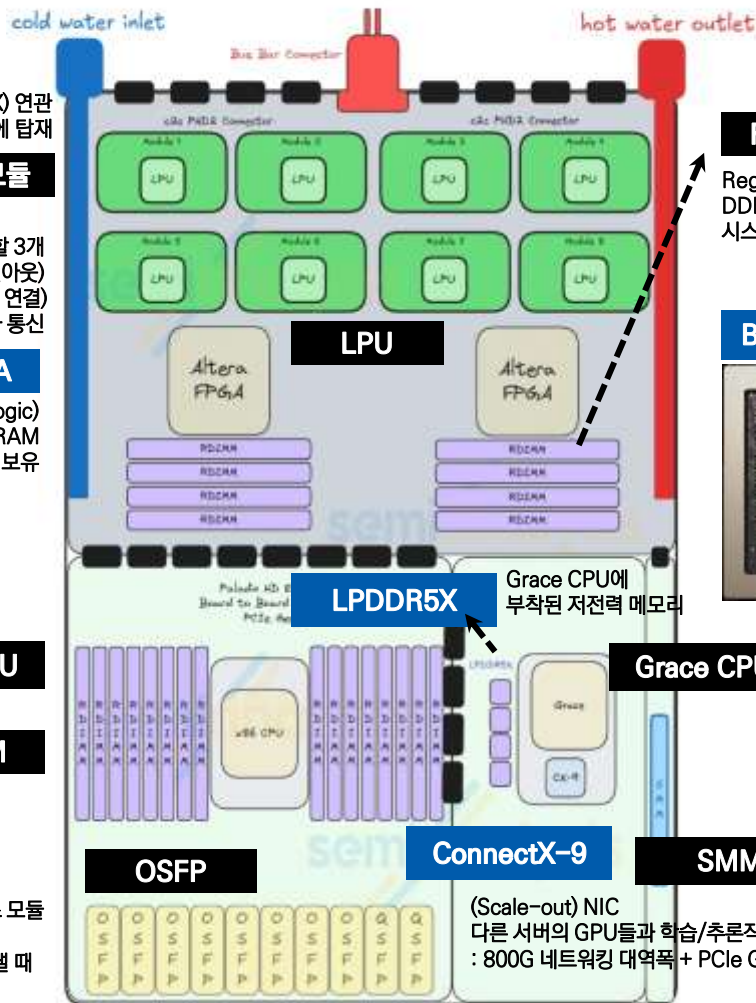
자료: NVIDIA, Semianalysis, 유안타증권 리서치센터



# [요약] NVIDIA Groq 3 LPX 컴퓨트 트레이 구성 + 부품별 수혜

NVIDIA Groq 3 LPX 컴퓨트 트레이 구성 : LPU간 연결이 모두 PCB로 구현 → 매우 고사양의 PCB(MLB + FC-BGA 기판) 필수적

LP30/35 Compute Tray Top View



: ICMS(CMX) 연관  
전력 공급 모듈은 그 위에 탑재  
**BlueField-4 모듈**

- FPGA 역할 3개
- ① LPU C2C → 이더넷 변환 (스케일아웃)
- ② LPU C2C → PCIe Gen5 변환(CPU 연결)
- ③ 백플레인 통해 타 노드 FPGA와 통신

**Altera FPGA**

FPGA(Fabric Expansion Logic)  
최대 256GB DDR5 DRAM  
확장 메모리로 보유

양쪽으로 RDIMM 다수 배열  
CPU는 LPU와 직접 연결 X  
FPGA가 C2C → PCIe Gen 5  
변환해 CPU에 연결  
WHY? PCIe PHY 가 없기 때문

**Intel CPU**

X86 CPU  
좌우측 메모리 슬롯

**RDIMM**

SMM: 시스템 관리 및 스토리지 인터페이스 모듈  
OSFP : 광트랜시버 케이블 규격,  
NIC가 서버 내부 신호 처리 이후 외부로 보낼 때  
광케이블로 변환 (랙 간 연결을 위한 목적)

**OSFP**

**ConnectX-9**

(Scale-out) NIC  
다른 서버의 GPU들과 합습/추론작업  
: 800G 네트워킹 대역폭 + PCIe Gen5

**SMM**

**RDIMM**

Registered DIMM,  
DDR5 인터페이스에 연결되는  
시스템 메모리

**BlueField-4 모듈**

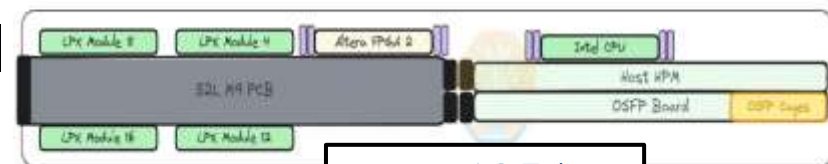
Grace CPU  
CX-9  
LPDDR5X

Grace CPU에  
부착된 저전력 메모리

**Grace CPU**

LPU 모듈은 PCB에 겹쳐서 장착  
Belly-to-Belly 방식  
8개는 PCB 상면, 8개 하면

LPX Compute Tray Side View



MLB 수요 증가  
(LPU향 MLB 50층 이상)  
→ WUS 메인 공급자

**Nvidia Groq LPX**

48	Fiber Patch / Shuffle Panel
47	
46	
45	
44	
43	1U Power Shelf 90kW
42	1U Power Shelf 90kW
41	DOB 1Gbe MGMT Switch D1 - SH2201 M DC
40	Rack Stiffener + Drip Tray
39	
38	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
37	
36	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
35	
34	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
33	
32	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
31	
30	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
29	
28	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
27	
26	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
25	
24	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
23	
22	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
21	
20	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
19	
18	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
17	
16	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
15	
14	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
13	
12	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
11	
10	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
9	
8	2U Compute Tray (16 Groq 3 LPU, 2 FPGA, 1 CPU)
7	
6	Rack Stiffener + Drip Tray
5	1U Power Shelf 90kW
4	
3	
2	
1	

자료: NVIDIA, Semianalysis, 유안타증권 리서치센터



# 태업을 당긴 손 3) CPU 르네상스, 빅테크가 선언한 구조적 전환

- CPU가 AI 인프라의 중심축으로 복귀하고 있다. Intel, AMD, NVIDIA가 동시에 가리킨 방향은 AI의 무게중심이 Training에서 Inference로, Inference에서 Agentic으로 이동하면서 CPU의 역할이 확장되었다는 것이다. AMD는 서버 CPU TAM을 단 두 개 분기 만에 기존 600억 달러 → 1,200억 달러로 상향했으며, NVIDIA는 2,000억 달러 규모의 CPU 신시장 진입을 선언하면서 Vera CPU를 에이전트형(Agent) CPU로 정의했다. 더불어 세 기업 모두 GPU:CPU 비율의 수렴을 공통 논거로 제시했다. Training(8:1) → Inference(4:1) → Agentic(1:1 혹은 역전)까지 가능하다는 것이다. Agent가 생각하는 부분은 GPU가, 실행 및 조율하는 것은 CPU가 담당하는 구조적 분업이 본격화되고 있다.
- 전기전자 부품단에서 시사하는 바는 명확하다. 우선 ① 기판 수요 확장의 방향이 기존 GPU에서 서버 CPU로 넓어지고 있으며, ② CPU 소켓 수 증가와 세대별 코어 수 확대는 소켓당 TDP 상승 → PDN 안정화 요구 강화 → 고용량 MLCC 탑재 밀도 증가로 이어지는 연결고리로 작동된다는 것이다. AMD 2Q26 서버 CPU +70% YoY 가이던스가 실적으로 확인되는 8월이 국내 기판 및 MLCC 종목들의 밸류에이션 논거를 한 단계 격상시키는 타이밍이 될 수 있다고 판단된다. GPU의 한정되었던 서사가 GPU+CPU 동반 사이클로 확장되는 순간이기 때문이다.

Intel, AMD, NVIDIA CPU 공통 메시지 구조 분해 → 동일한 인과 공유

## <Intel, AMD, NVIDIA CPU 공통 메시지 구조>

### ① AI 패러다임 전환 (Training → Inference → Agent AI)

GPU 독주 시대 → GPU에 더해 CPU 재부상 시대

### ② Agent의 구조

생각(Thinking) = GPU, 행동 및 조율(Orchestration) = CPU, Agent ▲ → CPU ▲

### ③ GPU:CPU 비율의 구조적 반전

Training: 1 CPU : 7~8 GPU

Inference: 1 CPU : 3~4 GPU

Agentic: 1 CPU : 1 GPU → CPU > GPU도 가능

### ④ CPU TAM 재평가

Intel : AI TAM 1조달러 내 CPU 편입 / AMD : 서버 CPU TAM 1,200억달러(2030)

NVIDIA : 독립 CPU TAM 2,000억 달러 (기존 사업과 무관한 신규 시장)

국내 전기전자  
시사점

① CPU 소켓 수 증가  
→ FC-BGA, SOCAMM2 수요 확장 경로  
(서버 CPU 기판 독립적 수요 변수로 재부상)  
② 서버 CPU 당 MLCC 탑재 밀도 상승  
기존 'GPU 사이클' → 'GPU+CPU 동반 사이클'

Intel, AMD 실적 컨콜 증 CPU 관련 Key Comment

### <Intel 1Q26 실적시즌 - "CPU의 귀환"

"This is not just our wishful thinking, it is what we hear from our customers, and it is evident in the demand profile for our products."

"If you look at training solutions, they're generally running in the kind of 7 to 8 GPUs to 1 CPU. As we look into inference, it's probably getting into like the 3 to 4:1 kind of level. And as you get into agentic and multi-agent, it's one — potentially even flip in the other direction a little bit."

△ "CPU의 귀환은 단순한 희망적 사고가 아닙니다. 고객들로부터 직접 듣는 이야기이고, 당사 제품에 대한 수요 양상에서도 명확히 드러납니다."

△ "통상 GPU 7~8개당 CPU 1개 수준으로 운용됩니다. 인퍼런스로 넘어가면 약 3~4:1 수준으로 내려오고, 에이전틱으로 가면 1:1, 나아가 비율이 역전될 가능성도 있습니다"

### <AMD 1Q26 실적시즌 - "CPU TAM이 두 배"

"We think about this in three buckets: general compute CPUs, CPUs that act as head nodes for accelerators, and CPUs for agentic AI workloads — and all three of them are quite large."

"There's a percentage of CPU as part of that gigawatt will increase... in the past, the CPU to GPU ratio was primarily just as a host node in like a 1:4 or 1:8 configuration, now changing and getting closer to a 1:1 configuration or even — you can even imagine if you get lots and lots of agents that you could have more CPUs than GPUs."

△ "저희는 이를 세 가지 버킷으로 구분합니다. 범용 컴퓨트 CPU, 가속기의 헤드 노드 역할을 하는 CPU, 그리고 에이전틱 AI 워크로드용 CPU입니다. 세 시장 모두 상당히 큼니다."

△ 해당 기가와트 내에서 CPU가 차지하는 비중이 높아질 것입니다. 과거에는 CPU : GPU 비율이 주로 1:4 또는 1:8의 구성이었다면, 이제는 1:1에 근접하는 방향으로 바뀌고 있습니다. 에이전트 수가 대규모로 늘어날 경우 CPU가 GPU보다 많아지는 상황도 가능합니다."

자료: Intel, AMD, NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

자료: Intel, AMD, 유안타증권 리서치센터

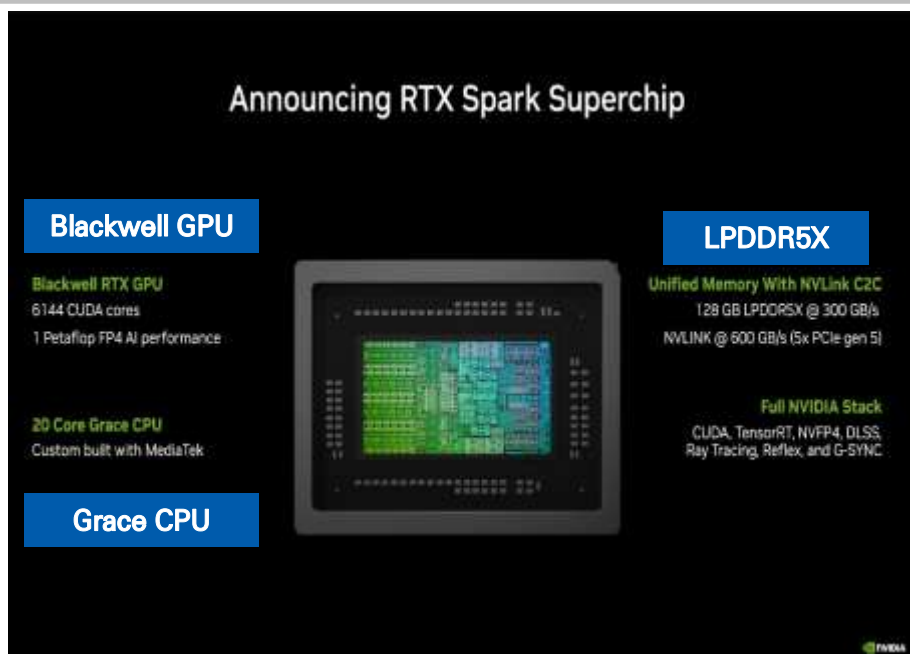


## 태업을 당긴 손 4) 서버에서 엣지로, AI 하드웨어의 변주

- NVIDIA가 이번 6월 Computex 2026에서 공개한 RTX Spark는 Grace CPU, Blackwell GPU, 128GB 통합 메모리를 단일 패키지에 집약한 AI PC용 제품이다. 젠슨황은 Spark를 "PC를 도구에서 팀원으로 전환"하는 제품으로 선언했고, 실제로 RTX Spark는 AI Agent 인터페이스를 엣지 디바이스로 확장한다는 점에서 **AI 하드웨어 수요의 저변이 서버에서 개인 엣지 디바이스로 확장되고 있음을 상징한다.**
- 전기전자 섹터 입장에서 이는 수요 저변의 확장이다. AI 하드웨어 부품의 수요가 빅테크들의 CapEx에만 의존하는 단일 구조에서 벗어나, 서버 → AI PC로 수요 레이어가 두터워지는 과정을 거치게 되기 때문이다. RTX Spark 탑재 제품은 당장 하반기부터 ASUS, Dell, HP, Lenovo 등을 통해 출시되며, 올해는 초기 물량 확보 구간이 될 것이다.
- 여전히 기판과 MLCC 등 전기전자 부품의 수급을 주도하는 것은 서버이고 RTX Spark가 해당 논리를 당장 바꾸지는 않을 것이다. 그러나 AI PC가 본격 보급되는 '27년 이후를 바라보면 부품 수요의 저변이 넓어지면서 업사이클의 지속 기간과 진폭이 모두 달라지는데 기여할 수 있다. 즉, 이번에 공개된 Spark는 현재 업사이클이 단발성 CapEx 집중이 아닌 구조적 수요 확장으로 이어질 가능성을 뒷받침하는 첫 사례가 될 것이다.

NVIDIA가 이번에 Computex 2026에서 공개한 RTX Spark

RTX Spark 데스크탑과 더불어 하반기부터 노트북도 판매(ASUS, Dell, HP 등)



자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터



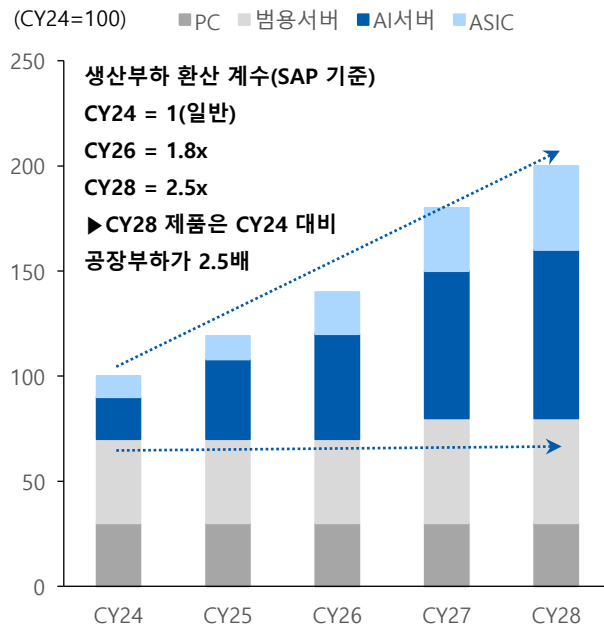
자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터



# 기판: Ibiden이 제시하는 방향성, 수요 대응 위한 캐파 움직임

- Ibiden이 제시하는 방향성은 향후 국내 기판업체들이 걸어가야 할 청사진을 제시해준다고 판단된다. 우선 Ibiden의 SAP 환산 생산부하 기준 수요는 CY24 대비 CY28까지 2.5배로 확대될 전망이다. 이는 단순 출하량 증가가 아니라 기판의 대형화, 다층화 등이 복합적으로 작용한 결과로 국내업체들이 언급하는 캐파 잠식에 대한 설명력을 높여준다. 실제로 Ibiden의 경우 해당 전망에 맞춰 ASIC 및 AI 서버 전용 캐파를 FY28까지 현재의 2.8배로 확장할 계획이며, 투자비의 상당 부분을 고객 선수금으로 충당하는 사실상의 LTA 구조를 이미 확보한 상태이다.
- 후면 배선(Backside Interconnection) 공정의 난이도 덕분에 경영진은 CY30까지 기술 우위 유지에 자신감을 가지고 있으며 이후 본격화될 유리기판과 광전 변환(Optical-Electrical Conversion)까지 선점하며 차세대 AI 가속기 패키징 생태계에서의 포지셔닝을 견고히 구축하고 있다. 이는 한국 기판업체에게는 현재의 캐파 대응이 단순 업황 개선에 따른 증설 경쟁을 단행할 것이 아니라 ① 기술 차별화, ② 수급 선점(LTA), ③ 고객 믹스 고도화를 비롯한 이 3개의 요소가 동시에 충족될 때 지속적인 밸류에이션 리레이팅이 가능하다는 점을 재확인시켜준다.

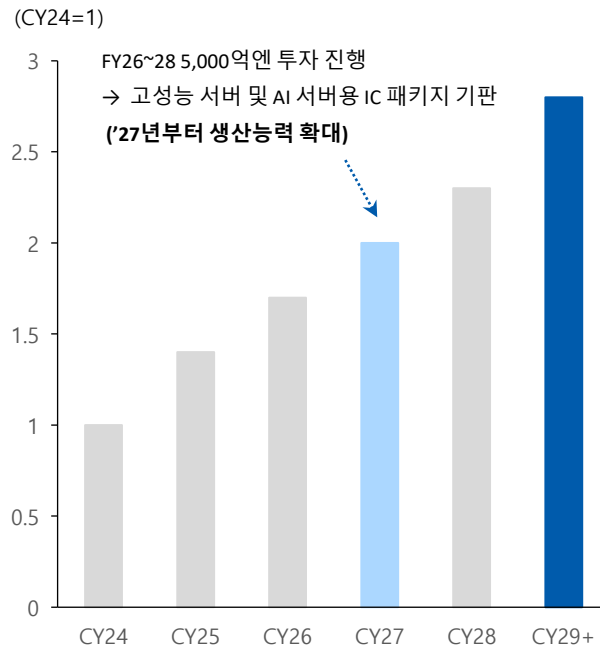
SAP 기준으로 환산한 AI 서버용 기판의 수요 규모



자료: Ibiden, 유안타증권 리서치센터

주: SAP = Semi Additive Process, 기판 제조에서 미세 배선을 형성하는 공법, 동사가 SAP 환산 생산부하를 수요 지표를 쓰는 건 기판 세대 별로 공장 부하가 달라지기 때문

Ibiden의 ASIC 및 AI서버용 CAPA 증설 계획



자료: Ibiden, 유안타증권 리서치센터

Ibiden 실적 Q&A 내 핵심 포인트 정리

<Ibiden 실적 Q&A (26.5.12)>

△ 중기계획 수익성 상황 배경은?  
→ AI 관련 수요가 예상을 상회. 그 결과 고부가가치 제품 비중이 높아져 이익 전망치를 상향. FY30년도 상향한 이유는 계획한 5,000억 엔 설비투자를 예정대로 집행한다면 달성 가능

△ 추가 설비투자 계획?  
→ 최첨단 IC패키지 기판 수요는 매우 강하고 추가 증설이 필요. 다만 인력 및 리드타임 제약 등으로 FY28까지는 현 계획을 초과하는 증설이 어려움

△ 설비투자 자금 조달?  
→ 기본적으로 투자비를 고객이 부담하는 구조의 계약을 체결하고, 해당 자금의 일부를 선수금으로 받음

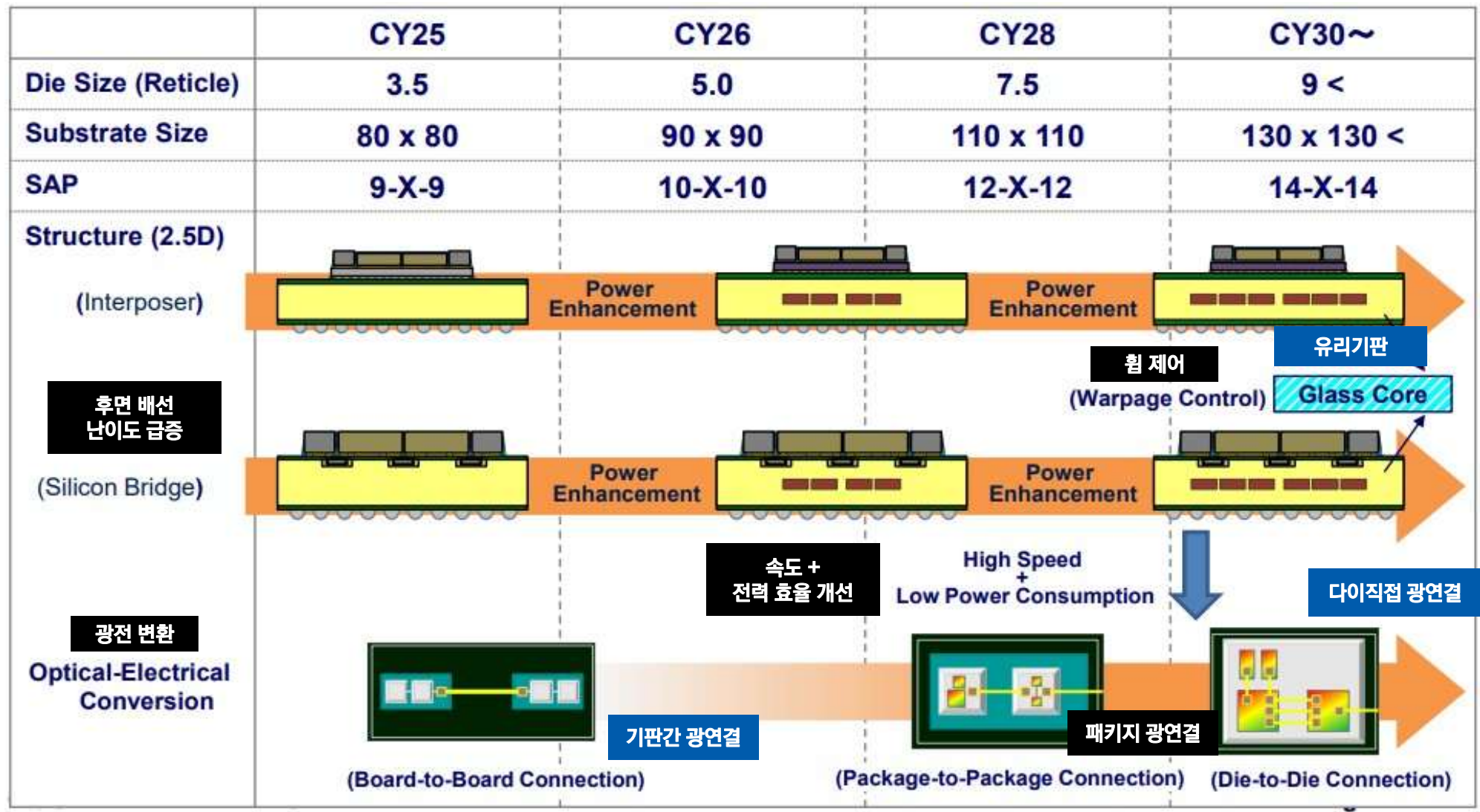
△ IC패키지 기판의 향후 가격 동향은? 수익성 추가 개선 여지가 있나? 공급 제약이 미치는 영향은?  
→ 제품 믹스 개선과 현 판가 유지가 수익을 뒷받침. 원재료비 상승분은 고객 합의 하에 가격에 전가하는 중

자료: Ibiden, 유안타증권 리서치센터



# [요약] Ibsiden이 그리는 기술 로드맵, 세대별 스펙 확장 움직임

Ibsiden이 제시하는 기판 기술 로드맵 → 다이 크기와 기판 면적이 세대마다 급격히 커지고, 배선 층수도 지속 증가. SAP 환산 생산부하 계수 상승의 물리적 근거는 스펙 확장



자료: Ibsiden, 유안타증권 리서치센터



# 기판: 여전히 해답은, 들려오는 호황의 결실 (feat. LTA와 증설)

- 현재 국내 기판업체들이 Ibsiden이 제시한 방향성과 합치되게 일부 기업에 한해서지만 빅테크들과 LTA 논의를 진행 중이거나 이미 확보했다는 것은 중요한 변화다. 고객사 입장에서 본다면 LTA는 단순한 수주 증가가 아닌 단기 재고 조정과 무관하게 증장기 공급 안정성을 확보하겠다는 의지의 표현이며, 공급사 입장에서는 가동률 안정과 수익성 예측 가능성이 구조적으로 높아지는 계기가 된다. 특히 AI GPU, ASIC 수요 증가에 따라 기판 리드타임이 길어지면서 주요 고객사들이 선제적으로 물량을 확보하려는 움직임이 나타나고 있다. LTA 체결이 가시화될수록 실적 예측 가능성은 높아지며 '27년은 물론 그 이후 이익에 대한 시장의 신뢰도 역시 함께 올라가게 된다.
- LTA와 더불어 관측되고 있는 것이 Capa 증설 계획이다. 종목 단에서 증설 관련 신호가 구체화되고 확장되고 있다는 점은 분명히 주목해볼 만하다. 개별 기업의 독립적 판단이 아니라, 수요 사이클의 방향성에 대한 업계 전반의 공감대가 형성되고 있음을 뜻하기 때문이다. 더불어 Capa 증설에 고객사 자금까지 투입될 경우 LTA의 불확실성을 제한해줄 수 있는 효과까지 누릴 수 있게 된다.

국내 및 해외 주요 기판업체들의 CapEx 투자 계획 정리

국내 및 해외 주요 기판업체들의 CapEx 투자 계획 정리		
Ibsiden	5,000억엔 (FY26~FY28)	향후 3년 동안 총 5,000억엔 규모 투자 진행. 투자 목적은 고성능 서버 및 AI 서버용 IC 패키지 기판 생산능력 확대 → 주력 생산기지가 될 Gama, Ono 공장 등 국내외 기존 설비 대상 ('27년부터 생산능력 확대)
Unimicron	340억대만달러(FY26) +25억대만달러 (설비 선발주)	FY26년에만 CapEx 규모가 수 차례 상향 조정 (194억대만달러 → 254억대만달러 → 340억대만달러), 역대 최대치로 FY27년은 이미 25억대만달러 규모가 설비 선발주로 진행 중. FY26년 CapEx의 70%는 ABF 기판 생산 캐파 및 공정 업그레이드에 투입될 예정. 도금 설비 납기가 14개월로 길어지며 설비 선급금도 확대
Kinsus	235억대만달러 (FY26~FY28)	FY26년 70~80억대만달러 예상. 이중 80% 이상이 ABF 기판 증설 및 설비 구매에 활용. 증설 자금 지원 위한 유상증자 병행 추진 계획. 6공장 ABF 기판 증설할 경우 월 1,000만개 캐파 추가 예정되며 '27년 본격 가동
삼성전기	2.4조원 이상	동사는 1Q26 실적에서 지난해 대비 CapEx를 2배 이상 늘리겠다고 언급. 더불어 일부 고객사로부터는 선수금을 받아 캐파 증설을 진행하고 있다고 밝힘 (하반기 공시 가능성)
LG이노텍	1조원 이상	현재 RF-SiP, FC-CSP(BT기판) 중심으로 풀가동 상태. 베트남을 시작으로 신공장 관련 투자 발표. 내년 상반기 준공을 목표로 하고 있으며 향후 추가 설비 관련 논의도 가속화될 것으로 기대
대덕전자	2,130억원 이상	이미 MLB 캐파 증설을 진행 중이며, 공시를 통해 2,130억원 규모의 시설투자(건물+인프라)를 알린 상황. 이는 장비투자와는 별도로 진행되는 만큼 추가 공시 예정. 기존 잔여금에 더해 FC-BGA 추가 투자 검토 여지
티엘비	2,000억원	선제적 투자 결정으로 당장 2Q부터 안산 2공장 및 베트남 1공장 가동 시작. 하반기 전사 캐파는 현재 대비 20% 늘어날 전망. 베트남 2공장 투자 진행 완료 시 현재 대비 2배(40,000m2/월)로 늘어나게 됨

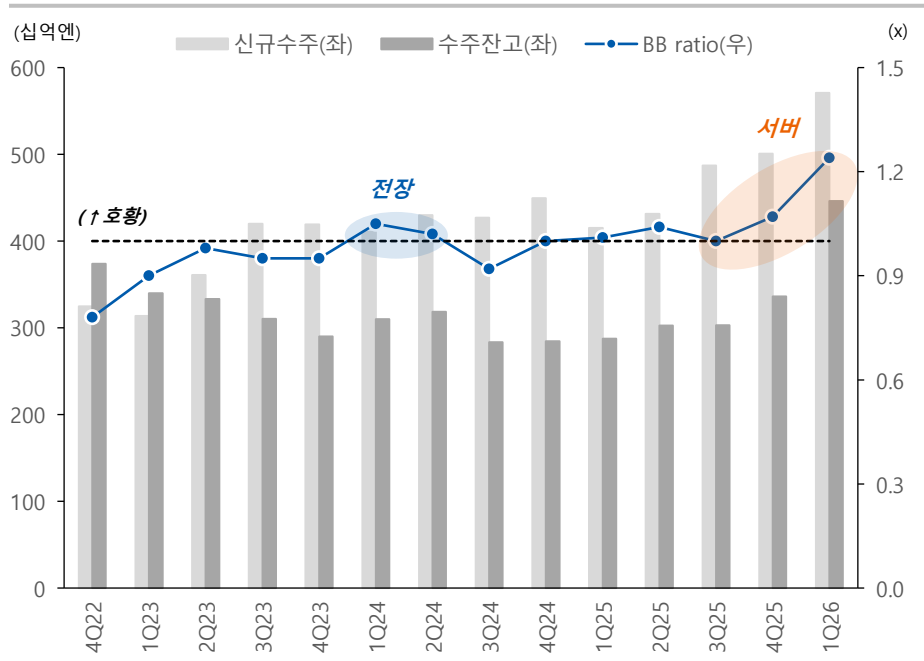
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터



# MLCC: Murata가 제시한 미래, 강력한 수요로 증명되는 청사진

- 이번 Murata의 FY25 실적과 FY26 가이드는 AI 서버향 MLCC 수요가 구조적 성장 국면에 진입했음을 재확인시켜줬다. 핵심은 수치보다 톤의 변화였다. 우선 서버향 커패시터 매출 성장률 가이드스를 YoY +85~90%로 명시했고, 데이터센터 관련 매출은 FY24 1,061억엔 → FY25 1,767억엔 → FY26 3,250억엔으로 급격한 성장을 제시했다. 그리고 이를 뒷받침하기 위한 추가 CapEx 800억엔(FY26, FY27 각 400억엔씩)은 중기계획 상한 초과 시에도 집행하겠다는 의지를 명확히 했다.
- MLCC 관련 수주 지표도 이례적으로 강했다. CY4Q25 기준 커패시터 신규 수주는 QoQ +14% 증가했으며 BB Ratio도 직전 분기의 1.07 → 1.24로 급등했다. BB Ratio가 1.2를 넘어선 것은 최근 사이클에서 보기 드문 수준으로, **단순 수요 회복이 아닌 타이트한 공급 구조가 형성되었음을 시사한다.** 현 시점에서는 가격 인상을 검토하고 있지 않다고 밝혔으나 Yageo, Taiyo Yuden 등이 이미 선제적으로 가격 인상을 단행했고, 공급 리드 타임이 길어지고 있다는 점에서 Murata의 가격 인상 가능성은 시간의 문제이지 결국 진행될 일이다.

Murata 신규수주 및 수주잔고, 전사 BB Ratio



자료: Murata, 유안타증권 리서치센터, 주: CY 기준

Murata 실적 Q&A 내 핵심 포인트 정리

### <Murata 실적 Q&A (26.4.30)>

△ MLCC 관련 가동률과 증설 계획의 변화. 가격 전략에 대한 현재 의견은?  
 → 가동률은 90~95% 범위지만, 최근 분기는 95%에 매우 근접. 증설의 페이스는 지난 4년 동안 연간 10% 정도를 유지. 다만 800억엔 규모의 추가 투자를 계획하고 있는 상황에서 향후 2년 동안 연간 20% 정도의 증설 페이스를 유지할 것으로 전망  
 → 증설 페이스(FY26 기준 10%, FY27 기준 10%+축 10~15% 증설 계획)  
 → 가격 정책의 경우 중장기 고객 관계 매우 중시. 단기 이익 추구를 위한 가격 인상은 취하지 않을 예정

△ 본래 가격 인상을 하반기 고려하겠다고 했던 것 같은데 그 뉘앙스 차이는?  
 → 내부적으로 다양한 가능성을 검토하고 있으며, 결과적으로 현 시점에서 근시일 내 가격 인상은 생각하고 있지 않음

△ 데이터센터 및 서버 관련 MLCC 수요에 대한 설명  
 → 현재 소형 및 고용량 제품 위주의 수요 증가로 제품 믹스 개선이 진행 중. 데이터센터 내에서 MLCC 수요가 늘어나는 이유는 크게 2가지. 우선 ① AI 서버 수요와 대수가 보다 명확해지면서 발주가 들어오고 있다는 점, ② 최근 MLCC 가격 인상 이야기가 나오면서 선행 조달을 하려는 시장 심리도 작용 중

△ 데이터센터 관련 수율과 품질 관리 차이는? 데이터센터향 매출 전망의 변화는?  
 → AI 서버 관련 동사에 발주가 집중되고 있다고 볼 수 있음. 데이터센터 매출 전망치를 80~90%로 상향시켰는데, 향후 2~3년 동안 전망치가 2배로 상향될 가능성도 충분

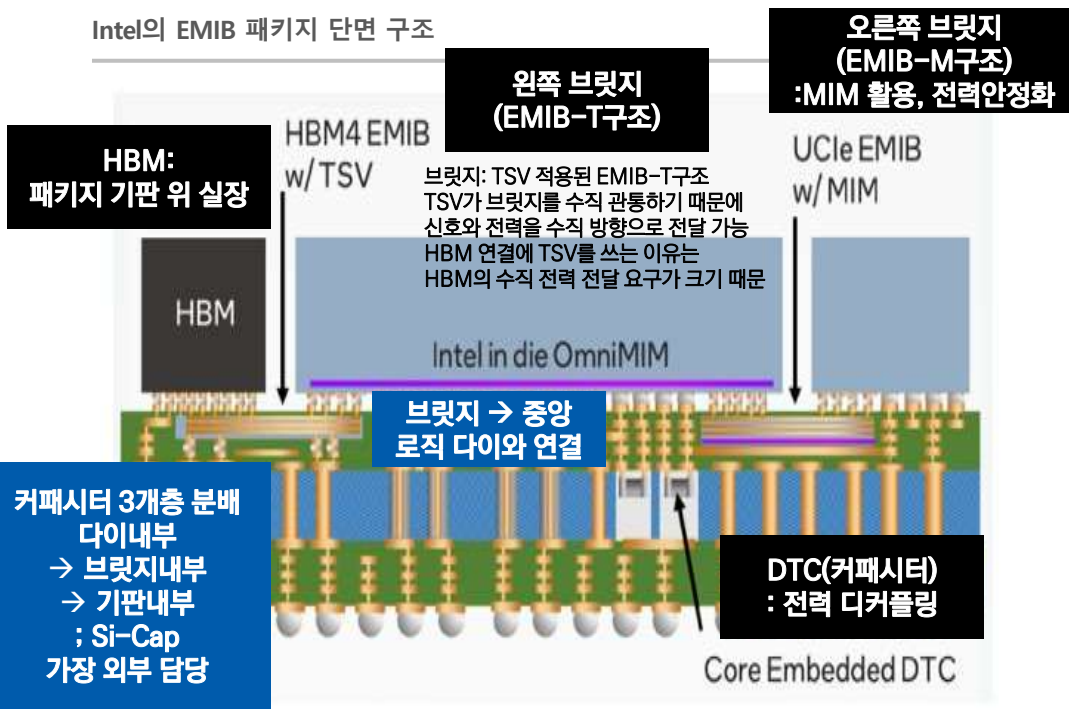
자료: Murata, 유안타증권 리서치센터



# MLCC: 캐패시터 수요 확장, EMIB는 왜 Si-Cap을 사용하는가

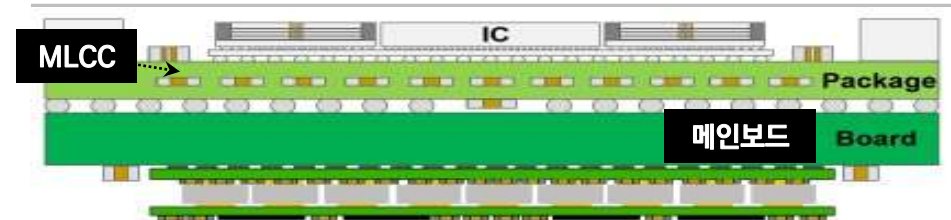
- Intel의 EMIB-T는 패키지 기판 내 실리콘 브릿지에 TSV(Through-Silicon Via, 모든 신호와 전력을 인터포저를 통해 배선)를 적용해 칩 간 연결성과 전력 전달 효율을 동시에 높이는 패키징 기술이다. 칩 간 고속 신호를 패키지 기판단에서 처리하는 구조 특성상, 신호 속도가 빠를수록 전원 라인의 노이즈와 전압 변동이 심화되게 된다. 실리콘캐패시터는 두 가지 이유로 MLCC를 대체하게 된다. ① 실리콘 기반 공정 특성상 TSV 및 미세 배선과의 공정이 근본적으로 다른데, 세라믹 소재인 MLCC는 이 구간에 물리적으로 통합되기 어렵다. 그리고 ② 실리콘캐패시터의 초저 ESL과 초소형 특성은 EMIB-T처럼 고속 신호와 전력이 복잡하게 얽힌 구조에서 고주파 노이즈를 빠르게 억제하고 전원을 안정화하는데 유리하다.
- 실리콘캐패시터 활용 확산의 핵심은 지속성에 있다. EMIB-T는 Intel의 차세대 패키징 로드맵의 핵심 기술로 플랫폼 자체가 EMIB-T 기반으로 전개된다는 것을 의미한다. EMIB-T 활용도가 확대될수록 실리콘캐패시터 탑재 규모도 구조적으로 함께 증가하게 되는데, 이는 칩렛 아키텍처 전환 → 캐패시터 수요 증가의 가장 구체적인 사례로, 앞서 언급된 CPU TAM 확대가 MLCC와 실리콘캐패시터 등 전체적인 캐패시터 수요로 전환되는 경로를 명확히 보여주고 있다.

Intel의 EMIB 패키지 단면 구조



자료: Intel, 유안타증권 리서치센터

캐패시터 종류 및 MLCC 주요 용도(디커플링/필터링/스너버)



종류	특징	주요 용도
적층 세라믹 캐패시터 (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 캐패시터	고용량, 저ESR	안정적 성능(휴대용 기기)
알루미늄 전해 캐패시터	초고용량 및 대형	전원부 평탄
슈퍼캐패시터	초대용량 및 에너지 저장	순간 전력 보완
실리콘캐패시터	초저ESL, 초소형	다이 근처 디커플링

자료: 유안타증권 리서치센터



PART 3

2H26 전기전자 투자전략



# 국내 전기전자 하반기 투자전략 및 Top Picks

- 2H26 이익 증익 가능성과 과거 상승 사이클 대비 '27년, 그리고 그 이후와의 연결성이 중요해지는 국면이 될 것으로 판단된다. LTA 체결 진행, Capa 증설 계획 구체화, 그리고 수요의 구조적 지속성이 복합적으로 확인된 이후의 실적 가시성 또한 주목할 필요가 있다.
- [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, LG이노텍, 대덕전자), SOCAMM2의 본격적인 탑재(티엘비) 등 기술력을 갖춘 종목들에게 우호적인 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 하반기 서버향 MLCC 수요 증가가 더욱 예상되는 시점으로 삼성전기를 비롯해 관련 종목들에 대한 관심을 더욱 가져갈 필요가 있다고 판단된다. 도래할 P 사이클에 대한 기대감 또한 타이트한 공급 상황과 함께 고조되고 있는 국면이다.

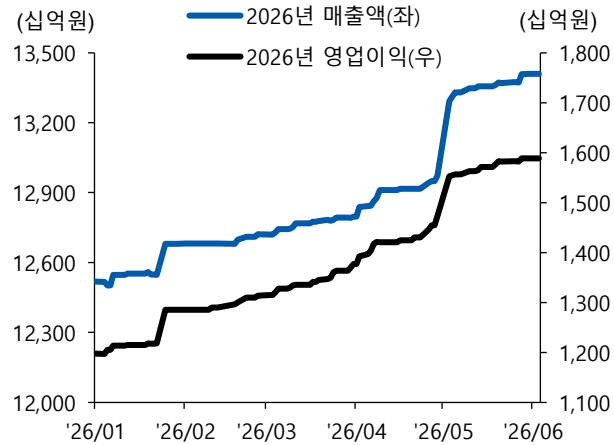
전기전자 2H26 투자전략 및 종목별 투자포인트 요약

종목	목표주가 (상승여력)	투자포인트
삼성전기	2,200,000원 (32%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 추정치 상향 배경 ① MLCC 가격 인상 기대감, ② 실리온 커패시터 수주, ③ FC-BGA 가격 인상 및 Capa 증설</li> <li>• 지금의 LTA는 물량 선점 경쟁에 근접. 가격의 하방은 LTA로 고정되고 상방은 수급에 의해 열리는 구조</li> <li>• MLCC와 FC-BGA 두 업사이클이 동시에 진행되는 글로벌 유일 업체</li> </ul>
LG이노텍	1,400,000원 (28%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 가시화된 기판 CapEx. 베트남 신공장 관련 1조원 이상의 증설 투자를 공식화. 추가 설비 관련 논의도 가속화</li> <li>• 동사 역시 다수 고객사와 LTA 형태 공급 논의를 진행 중. 구체화 시 패키지 부문의 장기 이익 가시성 높아질 것</li> <li>• 주 고객사의 MS 확대 전략 효과적. 스마트폰 업황을 상회하는 차별적 수요 흐름, 우호적인 환율 수혜</li> </ul>
이수페타시스	180,000원 (70%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 다중층 증설 로드맵은 공격적으로 상향 조정. '27년 예상되는 고객 수요는 확보 예정된 캐파를 상회</li> <li>• 하반기 업황 모멘텀이 한층 강화. 기존 핵심 고객사, ASIC들의 움직임들이 가속화 + Rubin 플랫폼 본격 양산</li> <li>• 추가 설비 투자로 대응 중인 VIPPO 제품 관련 물량도 하반기부터 본격 반영되며 외형 성장에 추가 기여할 전망</li> </ul>
티엘비	150,000원 (61%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 메모리모듈 PCB의 공급 부족 심화. 메모리 업황 호조와 맞물리며 구조적 쇼티지 국면에 진입</li> <li>• ① 판가 인상의 즉각적 이익 레버리지, ② SOCAMM 비중 확대에 따른 구조적 믹스 개선, ③ 고부가 공법 중심의 증설 캐파 순차 반영 등 세 가지 성장 동력이 분기별로 누적되는 구조</li> <li>• 동사의 이익 성장 궤적은 '27년으로 갈수록 더 뚜렷해질 것</li> </ul>
대덕전자	200,000원 (43%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 각 사업부별로 독립적인 성장 동력이 존재하는 가운데 증설 효과가 순차적으로 더해지는 구조</li> <li>• 메모리는 캐파 확장 예상되는 가운데 5월 신공장 증설 공시를 통해 투자 발판을 다짐. 추가 설비 투자 공시 기대</li> <li>• FC-BGA는 3Q26 네트워크 대면적 기판, 4Q26 Physical AI 공급 가시화. 응용처 확대 및 대형화가 동시 진행</li> </ul>

자료: 유안타증권 리서치센터

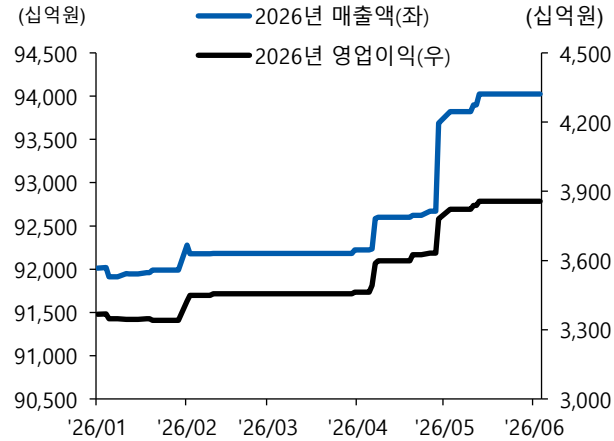


### 삼성전기 '26년 매출액 및 영업이익 컨센서스



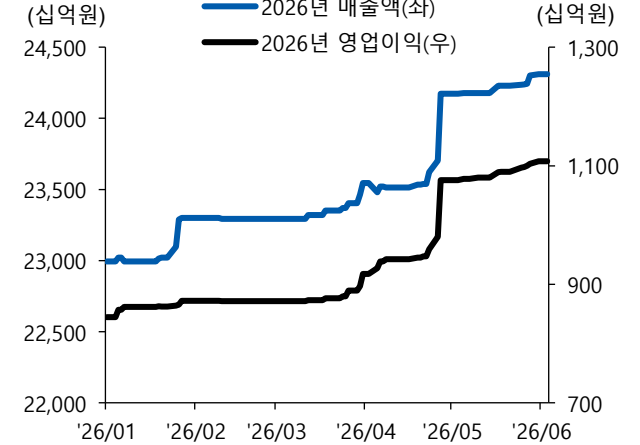
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### LG전자 '26년 매출액 및 영업이익 컨센서스



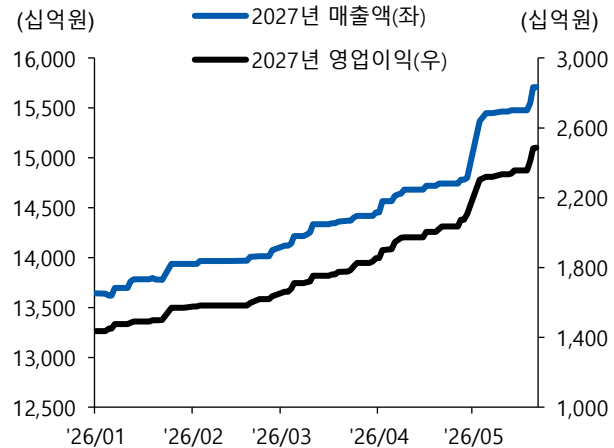
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### LG이노텍 '26년 매출액 및 영업이익 컨센서스



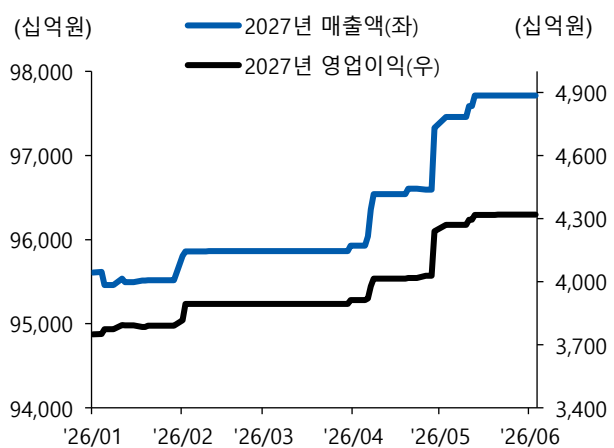
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### 삼성전기 '27년 매출액 및 영업이익 컨센서스



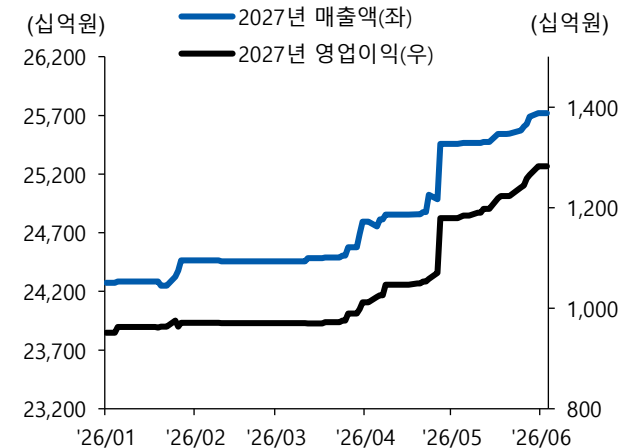
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### LG전자 '27년 매출액 및 영업이익 컨센서스



자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

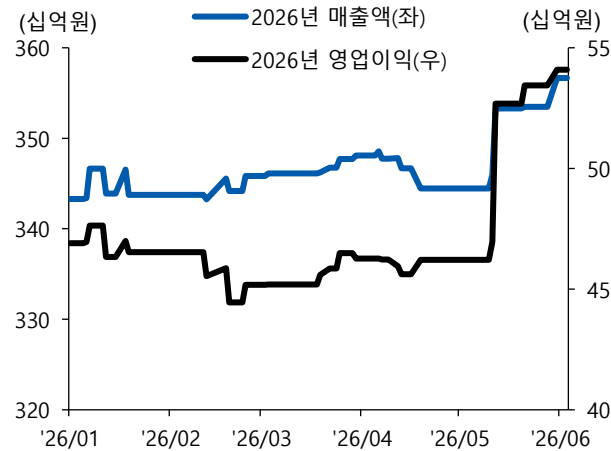
### LG이노텍 '27년 매출액 및 영업이익 컨센서스



자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

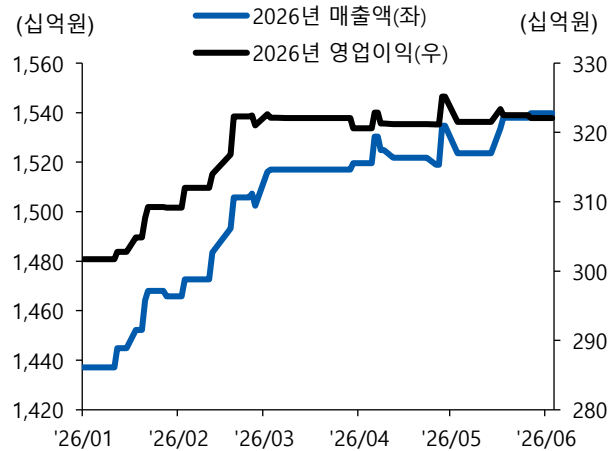


### 티엘비 '26년 매출액 및 영업이익 컨센서스



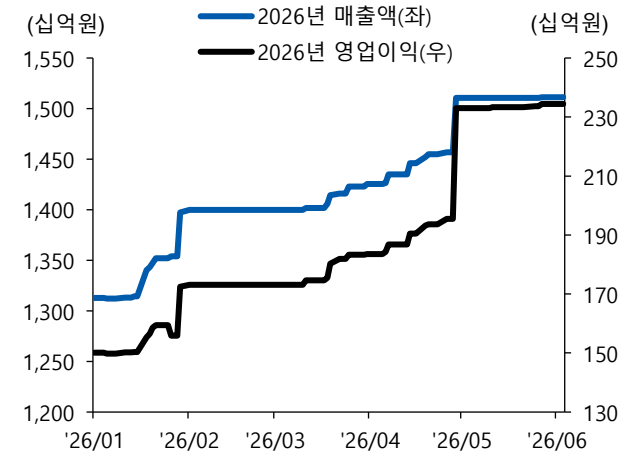
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### 이수페타시스 '26년 매출액 및 영업이익 컨센서스



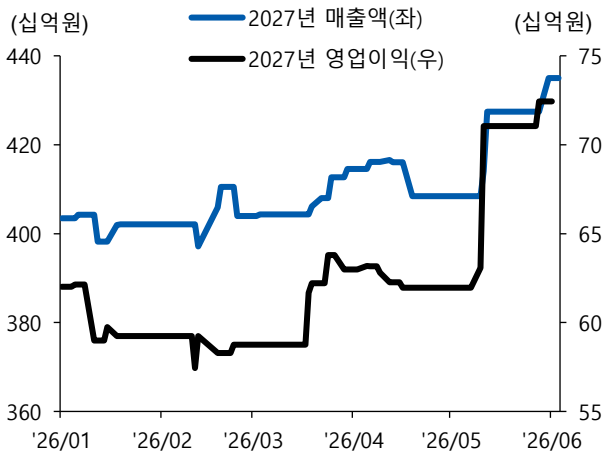
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### 대덕전자 '26년 매출액 및 영업이익 컨센서스



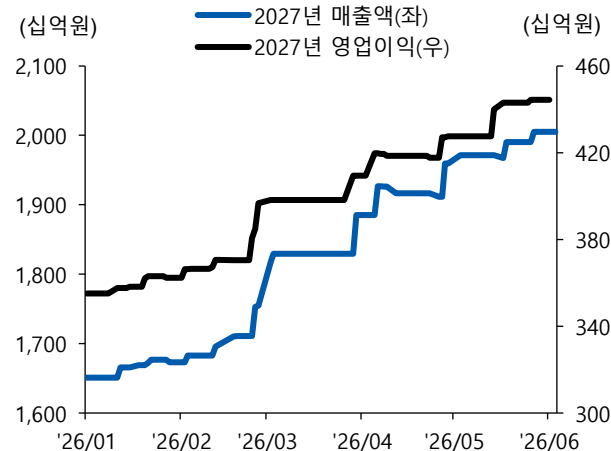
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### 티엘비 '27년 매출액 및 영업이익 컨센서스



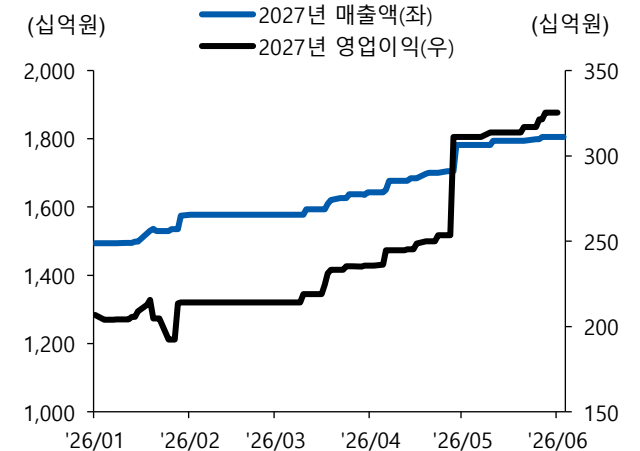
자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### 이수페타시스 '27년 매출액 및 영업이익 컨센서스



자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### 대덕전자 '27년 매출액 및 영업이익 컨센서스



자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터



PART 4

기업분석 및 Top pick



# 삼성전기 (009150): 동시에 오르는 세 개의 막

## 전기전자



고선영 전기전자  
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	2,200,000원 (U)
현재주가 (6/8)	1,664,000원
상승여력	32%

시가총액	1,258,630억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	10,236억원
60일 평균 거래량	975,577주
52주 고	2,127,000원
52주 저	126,900원
외인지분율	37.70%
주요주주	삼성전자 외 4 인 23.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	82.1	311.4	1,160.6
상대	82.4	207.0	373.6
절대(달려환산)	74.1	294.6	1,012.6

- **전방위 실적 상황, 근거의 시작은 MLCC와 FC-BGA:** '26년, '27년 영업이익 추정치를 각각 +0.4%, +29.6% 상향. 추정치 상향 배경은 ① MLCC 가격 인상 기대감, ② 실리콘 커패시터 수주, ③ FC-BGA 가격 인상 및 Capa 증설. MLCC 업황은 AI 서버용 제품 소티지가 범용 제품 공급 여력 축소로 이어지면서 범용 제품 가격 인상으로 이어지는 중. 경쟁사의 높은 BB ratio, 길어지는 공급 리드타임, LTA 체결 등 견조한 Q 감안, 서버 제품 가격 인상 기대감 갖기 충분. 실리콘 커패시터 수주의 경우 EMIB-T 기술과 연관성이 높으며 칩렛 아키텍처 전환이 커패시터 수요 증가로 연결되는 사례. CPU TAM 확대와 맞물려 커패시터 수요로 이어지는 경로. 관련 수주는 지속성을 가지고 추진
- **LTA가 확정된 수급 방정식:** 공급 증가가 수요를 따라가지 못하는 구조가 '28년 이상 지속될 것. Q 확보가 이미 완료된 상태에서 P가 열리는 그림이 그려지기 시작. P, Q 동시 개선될 '27년 영업 레버리지는 과거 '17~18년 MLCC 슈퍼사이클 당시를 상회하는 궤적을 그릴 것. 그리고 이는 MLCC, FC-BGA 모두 해당되는 사안. LTA 확산이 수급 방정식의 성격 자체를 바꾸고 있다는 점도 중요. 기존 LTA는 고객사 입장에서 가격 리스크를 관리하는 도구. 지금의 LTA는 물량 선점 경쟁에 근접. 가격의 하방은 LTA로 고정되고 상방은 수급에 의해 열리는 구조
- **포지션이 만든 리레이팅:** 동사는 MLCC와 FC-BGA 두 업사이클이 동시에 진행되는 글로벌 유일 업체. MLCC와 FC-BGA 모두 고객사와의 판매 협의가 사실상 완료된 상태이며 견조한 이익 가시성은 LTA 기반한 수주, 고객 선수금을 전제로 한 캐파 증설 등으로 확정된 상황. 동사 목표주가를 '27F EPS에 Target PER(62.6배)를 적용한 2,200,000원으로 상향. Target 멀티플의 경우 Ibsiden '27F PER 대비 10% 프리미엄을 부과. 두 업사이클이 동시 진행되고 있으며 관련 모멘텀이 검증된 고객 기반 위에 올려져 있다는 점이 동사에 대한 프리미엄 근거

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	13,361	16,947	18,642
매출액증가율	15.8	9.9	18.1	26.8	10.0
영업이익	735	913	1,566	3,006	3,542
영업이익률	7.1	8.1	11.7	17.7	19.0
지배주주귀속순이익	679	706	1,281	2,541	2,947
지배주주 귀속 EPS	9,022	9,362	17,062	33,921	39,359
증가율	60.6	3.8	82.2	98.8	16.0
PER	15.6	17.5	97.5	49.1	42.3
PBR	1.2	1.3	10.2	8.1	6.6
EV/EBITDA	6.7	6.7	50.3	32.6	28.8
ROA	5.6	5.2	7.8	12.4	11.9
ROE	8.2	7.7	11.7	18.2	17.0

자료: 유안타증권 리서치센터



삼성전기 (009150): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>3,209.1</b>	<b>3,240.2</b>	<b>3,425.8</b>	<b>3,485.5</b>	<b>11,314.4</b>	<b>13,360.6</b>	<b>16,947.4</b>
Y/Y 증감률(%)	17.2%	16.4%	18.6%	20.1%	9.8%	18.1%	26.8%
Q/Q 증감률(%)	10.6%	1.0%	5.7%	1.7%			
컴포넌트솔루션	1,408.5	1,536.8	1,681.6	1,643.2	5,198.4	6,270.1	8,764.7
Y/Y 증감률(%)	15.8%	20.0%	21.8%	24.5%	16.5%	20.6%	39.8%
Q/Q 증감률(%)	6.7%	9.1%	9.4%	-2.3%			
광학통신솔루션	1,075.6	964.0	930.8	960.3	3,814.1	3,819.9	4,035.6
Y/Y 증감률(%)	5.1%	2.6%	1.8%	2.5%	0.0%	0.2%	5.6%
Q/Q 증감률(%)	14.8%	-10.4%	-3.4%	3.2%			
패키지솔루션	725.0	739.4	813.4	882.0	2,301.8	3,131.3	4,147.1
Y/Y 증감률(%)	45.2%	31.0%	37.1%	36.8%	13.1%	36.0%	32.4%
Q/Q 증감률(%)	12.5%	2.0%	10.0%	8.4%			
<b>매출비중(%)</b>							
컴포넌트솔루션	43.9%	47.4%	49.1%	47.1%	45.9%	46.9%	51.7%
광학통신솔루션	33.5%	29.8%	27.2%	27.6%	33.7%	28.6%	23.8%
패키지솔루션	22.6%	22.8%	23.7%	25.3%	20.3%	23.4%	24.5%
<b>영업이익</b>	<b>280.6</b>	<b>378.0</b>	<b>476.1</b>	<b>431.8</b>	<b>913.3</b>	<b>1,566.4</b>	<b>3,005.6</b>
컴포넌트솔루션	164.9	239.7	316.1	276.1	609.4	996.9	1,997.5
광학통신솔루션	60.4	34.7	29.8	27.8	168.7	152.7	165.5
패키지솔루션	55.3	103.5	130.1	127.9	135.2	416.8	842.6
<b>영업이익률(%)</b>	<b>8.7%</b>	<b>11.7%</b>	<b>13.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>8.1%</b>	<b>11.7%</b>	<b>17.7%</b>

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원



### 삼성전기 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	33,921	'27년 EPS
목표 PER(배)	62.6	'27년 PER 기준 Ibidem 멀티플에 10% 프리미엄
목표 주가(원)	2,200,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	1,664,000	
상승 여력(%)	32%	

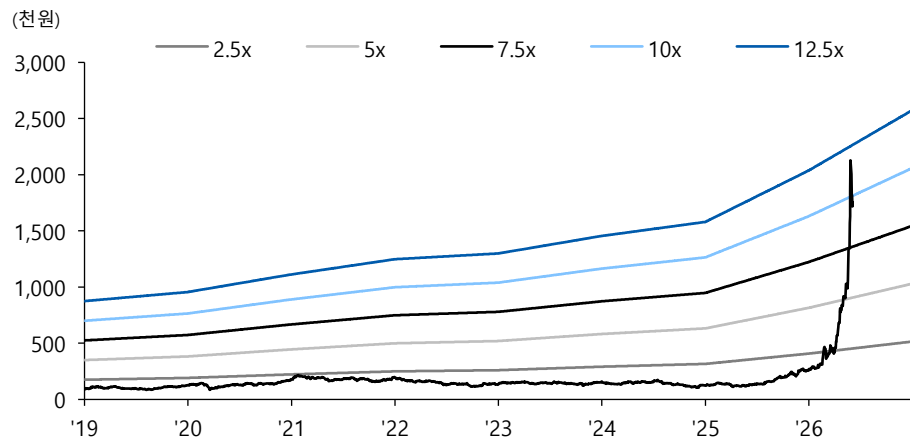
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 26.06.08 기준

### 삼성전기 실적 추정치 변경 내역

	2Q26E			2026E			2027E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	3,240	3,240	0	13,361	13,361	0	16,947	16,340	608
컴포넌트	1,537	1,537	0	6,270	6,270	0	8,765	8,157	608
광학통신	964	964	0	3,820	3,820	0	4,036	4,036	0
패키지	739	739	0	3,131	3,131	0	4,147	4,147	0
영업이익	378	373	5	1,566	1,560	6	3,006	2,319	687
영업이익률	11.7%	11.5%	+0.1%p	11.7%	11.7%	+0.0%p	17.7%	14.2%	+3.5%p

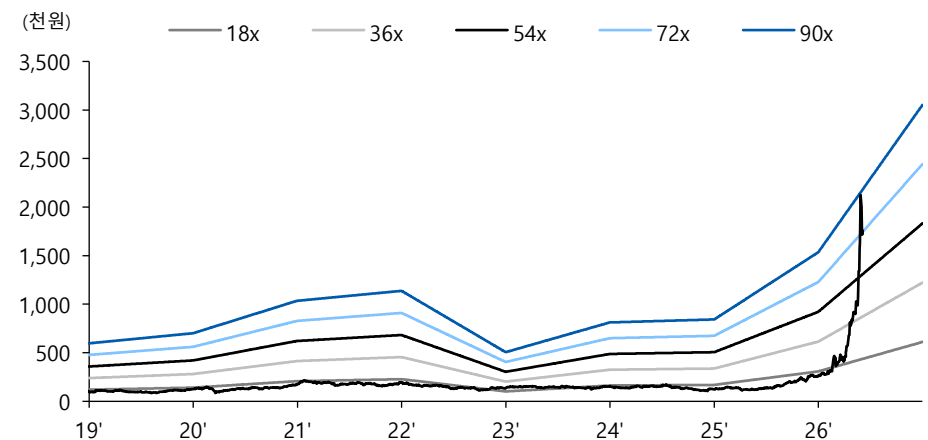
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

### 삼성전기 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

### 삼성전기 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터



삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	13,361	16,947	18,642
매출원가	8,335	9,037	10,262	12,064	13,049
매출총이익	1,959	2,277	3,098	4,883	5,593
판매비	1,224	1,364	1,532	1,878	2,051
영업이익	735	913	1,566	3,006	3,542
EBITDA	1,575	1,838	2,471	3,772	4,189
영업외손익	62	-17	35	25	75
외환관련손익	115	-29	48	0	0
이자손익	-1	-4	-23	8	58
관계기업관련손익	-1	1	7	14	14
기타	-51	15	4	4	4
법인세비용차감전순손익	797	896	1,602	3,031	3,617
법인세비용	132	164	302	455	629
계속사업순손익	665	732	1,299	2,576	2,988
중단사업순손익	38	-1	0	0	0
당기순이익	703	731	1,299	2,576	2,988
지배지분순이익	679	706	1,281	2,541	2,947
포괄순이익	1,074	919	2,174	3,451	3,863
지배지분포괄이익	1,028	889	2,077	3,297	3,691

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,430	1,490	2,745	3,194	4,392
당기순이익	703	731	1,299	2,576	2,988
감가상각비	790	884	868	738	625
외환손익	-141	49	-42	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	-1	-7	-14	-14
자산부채의 증감	-319	-707	-25	-773	132
기타현금흐름	396	534	652	666	660
투자활동 현금흐름	-806	-1,223	-1,197	-1,083	-711
투자자산	-17	-2	-31	-58	-22
유형자산 증가 (CAPEX)	-776	-1,192	-1,795	-1,870	-1,540
유형자산 감소	4	1	0	0	0
기타현금흐름	-17	-30	628	845	851
재무활동 현금흐름	-309	418	214	-306	-306
단기차입금	246	690	444	0	0
사채 및 장기차입금	-206	-48	14	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-89	-138	0	-178	-178
기타현금흐름	-260	-85	-244	-128	-128
연결범위변동 등 기타	29	3	57	-472	-891
현금의 증감	344	688	1,819	1,333	2,484
기초 현금	1,669	2,013	2,701	4,520	5,854
기말 현금	2,013	2,701	4,520	5,854	8,338
NOPLAT	735	913	1,566	3,006	3,542
FCF	654	298	950	1,324	2,852

자료: 유안타증권 주-1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임. 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임. 3. ROE, ROA의 경우, 자본 자산 항목은 연초 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,892	7,098	9,800	12,961	16,139
현금및현금성자산	2,013	2,701	4,520	5,854	8,338
매출채권 및 기타채권	1,492	1,867	2,242	3,019	3,303
재고자산	2,251	2,413	2,898	3,901	4,291
비유동자산	6,901	7,498	8,563	9,723	10,639
유형자산	5,933	6,222	7,372	8,504	9,419
관계기업등 지분관련자산	65	62	75	101	111
기타투자자산	353	581	609	641	654
자산총계	12,792	14,596	18,363	22,685	26,778
유동부채	3,057	3,819	4,627	5,371	5,661
매입채무 및 기타채무	1,212	1,469	1,764	2,375	2,612
단기차입금	1,314	2,003	2,447	2,447	2,447
유동성장기부채	266	25	28	28	28
비유동부채	720	979	1,136	1,440	1,558
장기차입금	0	188	199	199	199
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,777	4,799	5,763	6,811	7,218
자본지분	8,789	9,542	12,309	15,547	19,190
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,168	10,531	13,300
비지배지분	227	256	291	327	369
자본총계	9,016	9,797	12,600	15,874	19,559
순차입금	-392	-448	-1,815	-3,158	-5,646
총차입금	1,636	2,277	2,735	2,735	2,735

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,022	9,362	17,062	33,921	39,359
BPS	116,340	126,302	162,931	205,786	254,018
EBITDAPS	20,299	23,685	31,845	48,614	53,983
SPS	132,655	145,804	172,172	218,392	240,231
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350
PER	15.6	17.5	97.5	49.1	42.3
PBR	1.2	1.3	10.2	8.1	6.6
EV/EBITDA	6.7	6.7	50.3	32.6	28.8
PSR	1.1	1.1	9.7	7.6	6.9

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	15.8	9.9	18.1	26.8	10.0
영업이익 증가율 (%)	11.3	24.3	71.5	91.9	17.8
지배순이익 증가율 (%)	60.6	4.0	81.5	98.3	16.0
매출총이익률 (%)	19.0	20.1	23.2	28.8	30.0
영업이익률 (%)	7.1	8.1	11.7	17.7	19.0
지배순이익률 (%)	6.6	6.2	9.6	15.0	15.8
EBITDA 마진 (%)	15.3	16.2	18.5	22.3	22.5
ROIC	7.6	8.6	13.0	21.9	21.8
ROA	5.6	5.2	7.8	12.4	11.9
ROE	8.2	7.7	11.7	18.2	17.0
부채비율 (%)	41.9	49.0	45.7	42.9	36.9
순차입금/자기자본 (%)	-4.5	-4.7	-14.7	-20.3	-29.4
영업이익/금융비용 (배)	10.1	12.0	12.5	23.5	27.7



# LG이노텍 (011070): 하나에서 둘이 된 스포트라이트

## 전기전자



고선영 전기전자  
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	1,400,000원 (U)
현재주가 (6/8)	1,095,000원
상승여력	28%

시가총액	259,155억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	2,998억원
60일 평균 거래량	388,450주
52주 고	1,530,000원
52주 저	143,400원
외인지분율	23.08%
주요주주	LG전자 외 1 인 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	75.5	305.6	632.9
상대	75.8	202.6	175.4
절대(달러환산)	68.2	290.1	548.6

- **기판이 견인하는 실적 상황:** '26년, '27년 영업이익 추정치를 기존 대비 +3.5%, +15% 상향. 상향의 핵심 배경은 견조한 광학 매출과 가시화된 기판 CapEx. 최근 베트남 신공장 관련 1조원 이상의 증설 투자를 공식화. 1H27 준공을 목표로 하고 있으며 2H27부터 매출에 본격 반영될 전망. 추가 설비 관련 논의 또한 가속화될 전망. RF-SiP는 글로벌 MS 1위로 응용처 확대 진행 중. FC-CSP의 경우 AI 서버 내 LPDDR, GDDR 적용 확대로 메모리 활용도 높아지는 중. FC-BGA는 PC 칩셋에서 PC CPU로 응용처 확대. '27년부터는 AI 가속기 및 서버용 FC-BGA 공급 기대. 동사 역시 다수 고객사와 LTA 형태 공급 논의를 진행 중. 구체화 시 패키지 부문의 장기 이익 가시성 높아질 것
- **기존 주인공이었던 광학도 견조:** 수요 상황은 녹록치 않지만 1H26 주 고객사의 MS 확대 전략이 효과를 거두고 있다는 점에도 주목할 필요. 북미 고객사는 1Q26 기준 글로벌 Top 스마트폰 브랜드 중에서도 출하량의 견조한 증가세가 확인되며 시장 점유율 또한 기존 '24년, '25년 대비 성장. 전반적인 스마트폰 업황을 상회하는 차별적 수요 흐름과 우호적인 환율 여건에 대한 수혜는 당분간 지속될 것으로 판단
- **투자의견 BUY, 목표주가 1,400,000원으로 상향:** 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 1,400,000원으로 상향. 목표주가는 '27F EPS에 Target PER(28.7배)를 적용. 당사는 동사 실적이 북미 고객사의 신제품 출시 사이클에 연동된다는 점을 감안해 PBR 밸류에이션을 적용. 그러나 패키지 부문이 주요 고객사와의 LTA 계약 확대, FC-BGA 응용처 확대에 따른 믹스 개선을 기반으로 구조적 성장 국면에 진입한 점에 주목. 이를 반영해 밸류에이션 방식을 PER로 변경. 다만 아직은 광학 부문의 이익 비중이 보다 높은 점을 감안해 글로벌 FC-BGA Peer 평균 멀티플 대비 할인해 적용. 향후 추가 CapEx 발표 및 AI 서버용 고객 레퍼런스 확보 등이 확인될 경우 할인을 축소 여지도 존재

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,201	21,897	24,131	26,460	27,783
매출액증가율	2.9	3.3	10.2	9.7	5.0
영업이익	706	665	1,096	1,367	1,389
영업이익률	3.3	3.0	4.5	5.2	5.0
지배주주귀속순이익	449	341	904	1,178	1,212
지배주주 귀속 EPS	18,983	14,419	38,188	49,775	51,225
증가율	-20.5	-24.0	164.8	30.3	2.9
PER	11.4	12.4	28.7	22.0	21.4
PBR	1.0	0.7	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	3.3	2.8	12.4	10.4	9.5
ROA	4.0	2.9	7.1	8.1	7.3
ROE	8.9	6.1	13.9	14.6	12.4

자료: 유안타증권 리서치센터



LG이노텍 (011070): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>5,534.8</b>	<b>4,888.5</b>	<b>5,831.2</b>	<b>7,876.7</b>	<b>21,896.6</b>	<b>24,106.9</b>	<b>26,459.6</b>
Y/Y 증감률(%)	11.1%	24.2%	8.6%	3.5%	3.3%	10.1%	9.8%
Q/Q 증감률(%)	-27.3%	-11.7%	19.3%	35.1%			
광학솔루션	4,610.6	3,928.0	4,828.0	6,828.6	18,318.5	20,195.1	22,037.5
Y/Y 증감률(%)	11.4%	28.7%	7.7%	2.7%	2.9%	10.2%	9.1%
Q/Q 증감률(%)	-30.6%	-14.8%	22.9%	41.4%			
패키지솔루션	437.1	478.9	531.9	571.8	1,720.0	2,019.7	2,437.2
Y/Y 증감률(%)	16.0%	15.1%	21.5%	16.9%	17.8%	17.4%	20.7%
Q/Q 증감률(%)	-10.7%	9.6%	11.1%	7.5%			
모빌리티솔루션	487.1	481.6	471.3	476.3	1,858.1	1,892.1	1,984.8
Y/Y 증감률(%)	4.2%	3.4%	4.6%	0.4%	-4.3%	1.8%	4.9%
Q/Q 증감률(%)	2.7%	-1.1%	-2.1%	1.1%			
<b>매출비중(%)</b>							
광학솔루션	83.3%	80.4%	82.8%	86.7%	83.7%	83.8%	83.3%
패키지솔루션	7.9%	9.8%	9.1%	7.3%	7.9%	8.4%	9.2%
모빌리티솔루션	8.8%	9.9%	8.1%	6.0%	8.5%	7.8%	7.5%
<b>영업이익</b>	<b>295.3</b>	<b>142.7</b>	<b>277.1</b>	<b>380.4</b>	<b>664.9</b>	<b>1,095.4</b>	<b>1,366.7</b>
광학솔루션	242.3	74.6	193.1	293.6	482.2	803.7	917.9
패키지솔루션	37.7	53.6	70.7	77.2	128.9	239.3	388.8
모빌리티솔루션	15.3	14.4	13.2	9.5	53.9	52.5	60.1
<b>영업이익률(%)</b>	<b>5.3%</b>	<b>2.9%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.2%</b>

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원



### LG이노텍 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	49,775	'27년 예상 EPS
목표 PER(배)	28.7	Unimicron, Ibiden, Nanya PCB, Kinsus '27년 평균 PER 대비 15% 할인
목표 주가(원)	1,400,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	1,095,000	
상승 여력(%)	28%	

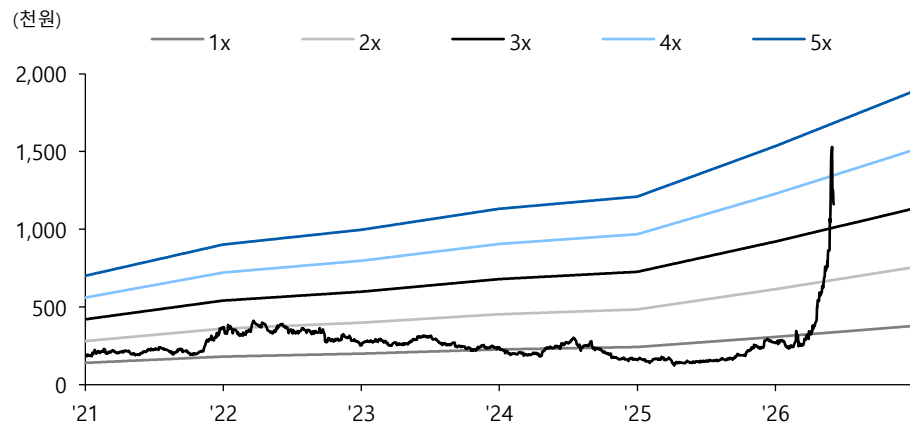
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 26.06.08 기준

### LG이노텍 실적 추정치 변경 내역

	2Q26E			2026E			2027E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	4,889	4,716	172.5	24,107	24,468	-360.9	26,460	26,894	-434.2
광학	3928	3781	147.1	20,195	20,551	-355.4	22,038	22,328	-290.4
패키지	479	453	25.4	2,020	2,025	-5.5	2,437	2,581	-143.8
모빌리티	482	482	0.0	1,892	1,892	0.0	1,985	1,985	0.0
영업이익	143	137	5.6	1,095	1,059	36.7	1,367	1,188	178.3
영업이익률	2.9%	2.9%	+0.0%p	4.5%	4.3%	+0.2%p	5.2%	4.4%	+0.7%p

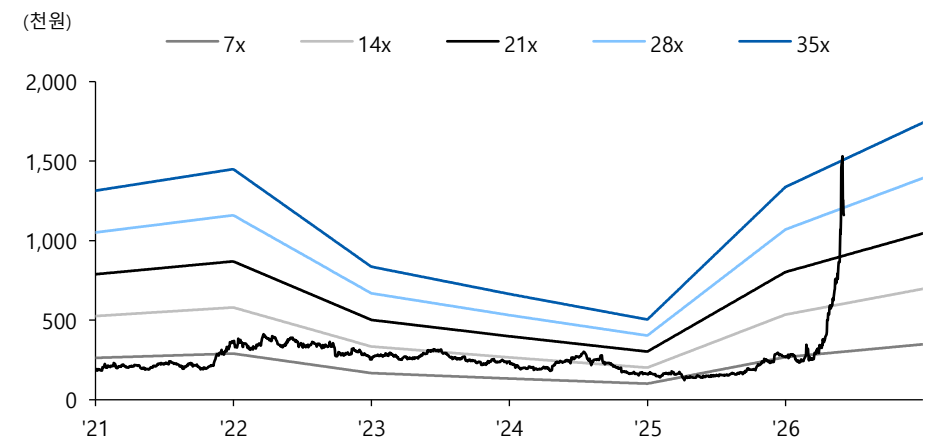
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

### LG이노텍 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

### LG이노텍 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터



LG이노텍(011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,201	21,897	24,131	26,460	27,783
매출원가	19,457	20,147	21,843	23,767	25,004
매출총이익	1,744	1,750	2,288	2,692	2,778
판매비	1,038	1,085	1,193	1,326	1,389
영업이익	706	665	1,096	1,367	1,389
EBITDA	1,986	1,815	2,054	2,324	2,387
영업외손익	-117	-256	-33	1	39
외환관련손익	46	-13	-45	-45	-45
이자손익	-74	-46	-33	1	39
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-89	-197	45	45	45
법인세비용차감전순손익	589	409	1,062	1,367	1,428
법인세비용	140	67	159	189	215
계속사업순손익	449	341	904	1,178	1,212
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	449	341	904	1,178	1,212
지배지분순이익	449	341	904	1,178	1,212
포괄순이익	701	459	1,436	1,711	1,745
지배지분포괄이익	701	459	1,436	1,711	1,745

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,110	1,331	3,195	3,241	3,544
당기순이익	449	341	904	1,178	1,212
감가상각비	1,229	1,101	914	919	965
외환손익	0	0	34	45	45
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-816	-410	910	618	846
기타현금흐름	248	300	434	481	476
투자활동 현금흐름	-969	-796	-743	-446	-630
투자자산	-18	-73	-4	-18	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-879	-611	-1,114	-952	-1,150
유형자산 감소	7	1	1	0	0
기타현금흐름	-79	-114	375	525	527
재무활동 현금흐름	-220	-453	-134	-43	-44
단기차입금	36	84	29	2	1
사채 및 장기차입금	-105	-470	-136	0	0
자본	0	0	-1,134	0	0
현금배당	-62	-49	0	-44	-44
기타현금흐름	-89	-17	1,107	0	0
연결범위변동 등 기타	19	-5	-1,154	-1,324	-1,417
현금의 증감	-60	77	1,164	1,429	1,453
기초 현금	1,390	1,329	1,406	2,571	4,000
기말 현금	1,329	1,406	2,571	4,000	5,453
NOPLAT	706	665	1,096	1,367	1,389
FCF	231	720	2,081	2,289	2,394

자료: 유안타증권 주-1, EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2, PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전임치는 현재주가 기준임 3, ROE, ROA의 경우, 자본 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,853	6,778	8,131	10,360	12,130
현금및현금성자산	1,329	1,406	2,571	4,000	5,453
매출채권 및 기타채권	2,810	3,419	3,539	4,048	4,249
재고자산	1,575	1,789	1,852	2,118	2,224
비유동자산	5,525	5,153	5,325	5,338	5,497
유형자산	4,480	3,724	3,926	3,959	4,144
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	182	376	389	407	415
자산총계	11,378	11,931	13,456	15,698	17,627
유동부채	3,955	4,507	4,729	5,293	5,517
매입채무 및 기타채무	3,063	3,576	3,702	4,234	4,446
단기차입금	73	155	184	184	184
유동성장기부채	611	567	627	627	627
비유동부채	2,069	1,661	1,467	1,479	1,483
장기차입금	1,186	1,011	1,066	1,066	1,066
사채	781	529	289	289	289
부채총계	6,024	6,168	6,196	6,772	7,000
자배지분	5,354	5,763	7,260	8,926	10,627
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	0	0	0
이익잉여금	3,868	4,191	5,073	6,207	7,375
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,763	7,260	8,926	10,627
순차입금	1,360	882	-390	-1,821	-3,275
총차입금	2,700	2,313	2,206	2,208	2,209

Valuation 지표 (단위: 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	18,983	14,419	38,188	49,775	51,225
BPS	226,240	243,532	306,798	377,209	449,070
EBITDAPS	83,917	76,702	86,769	98,205	100,855
SPS	895,790	925,191	1,019,611	1,117,990	1,173,890
DPS	2,090	1,880	1,880	1,880	1,880
PER	11.4	12.4	28.7	22.0	21.4
PBR	1.0	0.7	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	3.3	2.8	12.4	10.4	9.5
PSR	0.2	0.2	1.1	1.0	0.9

재무비율 (단위: 배, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	2.9	3.3	10.2	9.6	5.0
영업이익 증가율 (%)	-15.0	-5.8	64.8	24.7	1.6
지배순이익 증가율 (%)	-20.5	-24.0	164.8	30.3	2.9
매출총이익률 (%)	8.2	8.0	9.5	10.2	10.0
영업이익률 (%)	3.3	3.0	4.5	5.2	5.0
지배순이익률 (%)	2.1	1.6	3.7	4.5	4.4
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.3	8.5	8.8	8.6
ROIC	9.5	9.6	17.0	19.9	19.1
ROA	4.0	2.9	7.1	8.1	7.3
ROE	8.9	6.1	13.9	14.6	12.4
부채비율 (%)	112.5	107.0	85.3	75.9	65.9
순차입금/자기자본 (%)	25.4	15.3	-5.4	-20.4	-30.8
영업이익/금융비용 (배)	6.2	7.6	12.6	15.8	16.0



# 이수페타시스 (007660): 예약된 수요 속 확장되는 무대

## 전기전자



고선영 전기전자  
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	180,000원 (M)
현재주가 (6/8)	105,700원
상승여력	70%

시가총액	77,594억원
총발행주식수	73,409,219주
60일 평균 거래대금	1,706억원
60일 평균 거래량	1,297,874주
52주 고	161,400원
52주 저	40,650원
외인지분율	23.45%
주요주주	이수 외 5 인 26.13%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(25.1)	(7.8)	160.0
상대	(25.0)	(31.2)	(2.3)
절대(달려환산)	(28.2)	(11.3)	130.1

- **캐파가 실적을 만든다는 확신은 더 강해졌다:** 기존 투자 논거의 핵심 유지. 다중적층 증설 로드맵은 공격적으로 상향 조정된 상태이고 이 결정의 배경이 '27년 확정된 고객사 수요였다'는 점도 여전히 유효한 포인트. '27년 예상되는 고객 수요는 확보 예정된 캐파를 상회한 모습. 고객사 샘플 내 다중적층 비중은 '25년 37% → 1Q26 59%로 빠르게 상승하며 제품 믹스 전환도 가속화. 이로 인해 예상되는 Blended ASP 상승은 이익 레버리지를 키우고 있으며 CCL 쇼티지 국면에서도 고객사 가격 협상을 통해 원가 영향을 최소화할 수 있는 협상력을 갖추고 있다는 점도 마진 방어에 핵심 근거. 수요가 캐파를 부르고 그 캐파가 다시 실적을 만드는 선순환 구조는 '27년 더 뚜렷해질 것
- **하반기, 무대는 더 넓어진다:** 하반기부터는 업황 모멘텀이 한층 강화될 전망. 기존 핵심 고객사는 물론 ASIC들의 움직임들이 가속화될 것으로 전망되는 가운데 Vera Rubin 플랫폼 본격 양산을 앞둔 시점. NVL72 랙 구성 내 NVSwitch 탑재량도 늘어나며, LPU 트레이 등 신규 폼팩터 도입으로 AI 가속기 단위당 MLB 소요량도 구조적으로 증가하는 국면. 동사는 AI 가속기 MLB 공급업체로서 이 흐름에 직접적인 수혜를 받는 위치. 추가 설비 투자로 대응 중인 VIPPO 제품 관련 물량도 하반기부터 본격 반영되며 외형 성장에 추가로 기여할 전망
- **투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지:** 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가 180,000원 동결. 견조한 수요 기반의 공격적 캐파 증설, 고마진 다중적층 제품 믹스 개선에 따른 ASP 상향, Vera Rubin 신규 플랫폼 출시에 따른 구조적 MLB 수요 확대까지 세 가지 성장 동력이 동시에 작동하고 있음. 연이어 이어지는 성장 스토리가 동사에 대한 프리미엄을 정당화하며 추가 캐파 발표가 있을 경우 TP 추가 상향 가능

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	837	1,088	1,612	2,183	2,865
매출액증가율	24.0	30.0	48.2	35.4	31.2
영업이익	102	205	331	466	539
영업이익률	12.2	18.8	20.5	21.3	18.8
지배주주귀속순이익	74	160	272	389	448
지배주주 귀속 EPS	1,116	2,257	3,707	5,296	6,097
증가율	55.2	102.2	64.2	42.9	15.1
PER	33.1	28.2	28.5	20.0	17.3
PBR	7.5	6.2	7.8	5.7	4.4
EV/EBITDA	20.4	19.1	17.6	12.6	10.9
ROA	10.5	15.4	18.2	19.8	17.6
ROE	24.9	29.6	31.0	32.9	28.5

자료: 유안타증권 리서치센터



이수페타시스 (007660): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>340.3</b>	<b>350.9</b>	<b>407.2</b>	<b>444.2</b>	<b>1,088.8</b>	<b>1,520.8</b>	<b>2,091.6</b>
Y/Y 증감률(%)	34.8%	45.4%	37.5%	48.7%	30.1%	39.7%	37.5%
Q/Q 증감률(%)	13.9%	3.1%	16.0%	9.1%			
페타시스	276.3	289.1	341.7	376.2	929.7	1275.5	1808.0
중국후난	78.8	79.6	82.7	84.3	227.9	312.4	354.2
미국법인	6.5	5.5	6.1	6.2	22.9	23.8	20.7
<b>영업이익</b>	<b>67.2</b>	<b>76.5</b>	<b>89.2</b>	<b>97.7</b>	<b>204.7</b>	<b>330.6</b>	<b>466.0</b>
Y/Y 증감률(%)	40.9%	81.7%	52.6%	73.0%	100.9%	61.5%	40.9%
Q/Q 증감률(%)	19.0%	13.8%	16.6%	9.6%			
페타시스	45.9	60.4	70.5	77.2	152.1	254.0	254.0
중국후난	17.1	13.0	15.2	16.6	39.8	61.9	61.9
미국법인	4.2	3.1	3.6	3.9	13.9	14.7	14.7
<b>영업이익률(%)</b>	<b>19.7%</b>	<b>21.8%</b>	<b>21.9%</b>	<b>22.0%</b>	<b>18.8%</b>	<b>21.7%</b>	<b>22.3%</b>
페타시스	13.5%	20.9%	20.6%	20.5%	16.4%	19.9%	21.5%
중국후난	21.7%	16.3%	18.3%	19.7%	17.5%	19.8%	18.5%
미국법인	64.6%	55.4%	58.7%	62.9%	60.7%	62.0%	59.4%

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

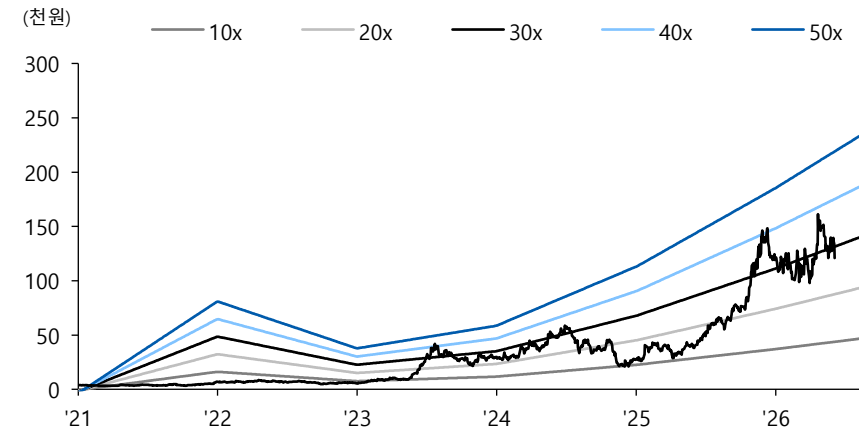


### 이수페타시스 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	4,369	12MF 예상 EPS
목표 PER(배)	41	'23년 12MF PER 고점
목표 주가(원)	180,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	105,700	
상승 여력(%)	70%	

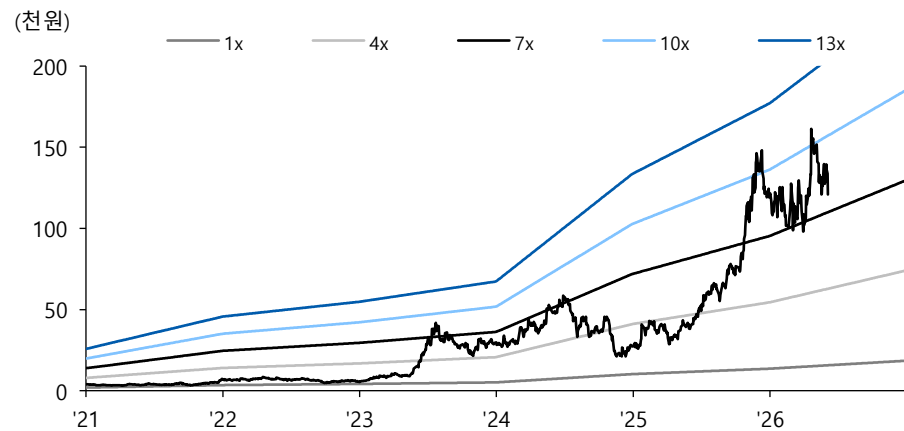
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 26.06.08 기준

### 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)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	837	1,088	1,612	2,183	2,865
매출원가	680	806	1,126	1,516	2,092
매출총이익	157	282	486	666	774
판매비	55	78	86	109	143
영업이익	102	205	331	466	539
EBITDA	126	234	429	581	650
영업외손익	-10	-3	-2	2	8
외환관련손익	12	0	0	0	0
이자손익	-9	-2	1	6	11
관계기업관련손익	0	-4	12	12	12
기타	-14	2	-16	-16	-16
법인세비용차감전순손익	92	202	328	468	547
법인세비용	18	41	56	80	100
계속사업순손익	74	160	272	389	448
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	160	272	389	448
지배지분순이익	74	160	272	389	448
포괄순이익	67	157	261	377	436
지배지분포괄이익	67	157	260	377	436

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	85	169	356	483	513
당기순이익	74	160	272	389	448
감가상각비	24	29	29	23	19
외환손익	-7	1	69	91	91
중속, 관계기업관련손익	0	4	-12	-12	-12
자산부채의 증감	-48	-77	-48	-61	-86
기타현금흐름	42	52	47	53	53
투자활동 현금흐름	-63	-347	-31	-32	-90
투자자산	-1	-31	-20	-21	-24
유형자산 증가 (CAPEX)	-60	-153	0	0	0
유형자산 감소	14	0	0	0	0
기타현금흐름	-16	-163	-11	-11	-66
재무활동 현금흐름	3	262	-15	-15	-15
단기차입금	14	-52	1	2	2
사채 및 장기차입금	13	40	0	0	0
자본	0	281	0	0	0
현금배당	-6	-9	-17	-17	-17
기타현금흐름	-18	3	0	0	0
연결범위변동 등 기타	7	-2	-187	-214	-201
현금의 증감	32	82	123	221	207
기초 현금	48	80	163	286	507
기말 현금	80	163	286	507	714
NOPLAT	102	205	331	466	539
FCF	25	15	356	483	513

자료: 유안타증권 주-1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	523	863	1,282	1,823	2,436
현금및현금성자산	80	163	286	507	714
매출채권 및 기타채권	229	214	335	466	607
재고자산	187	299	468	651	854
비유동자산	267	427	417	414	418
유형자산	202	307	279	256	237
관계기업등 지분관련자산	2	29	45	63	82
기타투자자산	26	19	23	26	30
자산총계	790	1,290	1,699	2,237	2,855
유동부채	377	416	575	746	936
매입채무 및 기타채무	171	212	332	461	605
단기차입금	151	103	103	103	103
유동성장기부채	23	33	33	33	33
비유동부채	85	117	123	130	138
장기차입금	73	100	100	100	100
사채	0	0	0	0	0
부채총계	463	533	698	876	1,074
자본지분	328	755	1,000	1,361	1,780
자본금	63	73	73	73	73
자본잉여금	81	352	352	352	352
이익잉여금	172	326	581	953	1,384
비지배지분	0	1	1	1	1
자본총계	328	756	1,001	1,361	1,780
순차입금	176	-94	-216	-436	-696
총차입금	257	245	246	248	250

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,116	2,257	3,707	5,296	6,097
BPS	4,938	10,292	13,625	18,534	24,244
EBITDAPS	1,903	3,296	5,847	7,920	8,856
SPS	12,617	15,299	21,955	29,735	39,034
DPS	143	230	230	230	230
PER	33.1	28.2	28.5	20.0	17.3
PBR	7.5	6.2	7.8	5.7	4.4
EV/EBITDA	20.4	19.1	17.6	12.6	10.9
PSR	2.9	4.2	4.8	3.6	2.7

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	23.9	30.0	48.1	35.4	31.3
영업이익 증가율 (%)	63.9	100.9	61.5	40.9	15.7
지배순이익 증가율 (%)	55.1	116.8	69.6	42.9	15.1
매출총이익률 (%)	18.7	25.9	30.1	30.5	27.0
영업이익률 (%)	12.2	18.8	20.5	21.3	18.8
지배순이익률 (%)	8.8	14.7	16.9	17.8	15.6
EBITDA 마진 (%)	15.1	21.5	26.6	26.6	22.7
ROIC	19.1	32.1	44.6	52.8	50.9
ROA	10.5	15.4	18.2	19.8	17.6
ROE	24.9	29.6	31.0	32.9	28.5
부채비율 (%)	141.2	70.5	69.7	64.3	60.3
순차입금/자기자본 (%)	53.7	-12.5	-21.6	-32.0	-39.1
영업이익/금융비용 (배)	8.7	24.6	45.8	64.3	73.9



# 티엘비 (356860): 좁은 무대에서도 가장 밝은 조명을

## 전기전자



고선영 전기전자  
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	150,000원 (U)
현재주가 (6/8)	93,000원
상승여력	61%

시가총액	9,144억원
총발행주식수	11,905,630주
60일 평균 거래대금	275억원
60일 평균 거래량	329,043주
52주 고	125,062원
52주 저	17,200원
외인지분율	15.66%
주요주주	백성현 외 8 인 29.18%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	61.9	436.0
상대	27.9	105.1	344.7
절대(달려환산)	(7.4)	55.7	374.3

- **공급 부족 사이클의 장기화:** 메모리모듈 PCB의 공급 부족이 심화되는 중. 적층 공정 횟수 증가에 따른 공정 부하가 지속되는 가운데, 동사 가동률은 실질 풀가동 상태. Vera Rubin 지연 우려에도 본격적인 양산 돌입하며 SOCAMM 물량은 분기별로 순항 예상. 연간 매출 가이드선도 200억원 → 400~500억원으로 상향. 메모리 업황 호조와 맞물리며 현재 수급 구조는 일시적 현상이 아닌 구조적 쇼티지로 해석
- **3단계 성장 경로: 판가 → 믹스 → 캐파:** 동사 성장 동력은 순차적으로 누적. 1단계는 2Q26 판가 인상의 즉각적 이익 레버리지. 국내 IDM향 모델별 10% 내외의 단가 인상 효과가 대부분 2Q부터 반영. 금 및 구리 가격 하락분이 원가에 바로 반영되는 구조까지 맞물리며 마진 개선 속도는 한층 가팔라질 전망. 2단계는 SOCAMM 등 고부가 기판 비중 확대에 따른 구조적 믹스 개선. BVH 공법의 경우 일반 대비 단가가 1.8배 높으며, SOCAMM은 BVH 대비 ASP가 2~3배 수준. 즉, 고부가 제품 비중 확대가 전사 수익성을 끌어올리는 구조. 3단계는 증설 캐파의 순차 반영. 현재 월 20,000m<sup>2</sup>인 캐파는 안산 2공장 및 베트남 1공장 가동과 함께 3Q26 25,000m<sup>2</sup>/월로 확대. 베트남 2공장 완공시 현재 대비 2배(40,000m<sup>2</sup>/월)로 늘어나게 되며 본격적인 실적 반영은 '28년부터. 완공 시 연간 전사 매출이 약 80% 증가하는 규모
- **투자의견 BUY, 목표주가 150,000원으로 상향:** 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 150,000원으로 상향. 목표주가는 '27F EPS 원에 Target PER (27.3배)을 적용. '26년과 27년 영업이익 추정치를 각각 +27.5%, +31.5%씩 상향. ① 판가 인상의 즉각적 이익 레버리지, ② SOCAMM 비중 확대에 따른 구조적 믹스 개선, ③ 고부가 공법 중심의 증설 캐파 순차 반영 등 세 가지 성장 동력이 분기별로 누적되는 구조 속에서 동사의 이익 성장 궤적은 '27년으로 갈수록 더 뚜렷해질 것

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	359	453	525
매출액증가율	5.3	43.3	39.1	26.2	15.9
영업이익	3	26	55	73	88
영업이익률	1.7	10.1	15.3	16.1	16.8
지배주주귀속순이익	4	19	41	55	67
지배주주 귀속 EPS	368	1,937	4,216	5,615	6,862
증가율	43.8	426.4	117.7	33.2	22.2
PER	53.4	16.2	22.1	16.6	13.6
PBR	1.7	2.4	5.4	4.0	3.1
EV/EBITDA	23.2	11.3	15.3	11.6	9.3
ROA	2.0	8.8	15.0	16.2	16.4
ROE	3.3	16.0	28.2	28.1	26.1

자료: 유안타증권 리서치센터



티엘비 (356860): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	75.8	85.8	95.5	102.2	258.5	360.6	452.9
Y/Y 증감률(%)	43.0%	33.9%	38.6%	40.9%	43.6%	39.5%	25.6%
Q/Q 증감률(%)	4.5%	13.2%	11.3%	7.1%			
DRAM	45.5	50.6	49.6	53.2	158.8	198.9	230.8
SSD	26.2	26.6	31.5	33.7	84.7	118.0	149.5
etc	5.4	8.6	14.3	15.3	15.0	43.6	72.6
영업이익	11.9	13.3	15.3	15.6	26.0	56.1	73.2
영업이익률(%)	14.1%	15.5%	16.0%	15.3%	10.0%	15.6%	16.2%

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원



티엘비 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	5,615	'27년 예상 EPS
목표 PER(배)	27.3	심텍, 대덕전자, 코리아씨키트 '27년 평균 PER
목표 주가(원)	150,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	93,000	
상승 여력(%)	61%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 26.06.08 기준

티엘비 실적 추정치 변경 내역

	2Q26E			2026E			2027E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	86	86	0.0	361	352	8.4	453	432	21.2
DRAM	51	60	-9.4	199	247	-47.6	231	302	-71.4
SSD	27	21	5.1	118	88	30.0	149	108	41.5
etc	9	4	4.3	44	18	26.0	73	22	51.0
영업이익	13	11	2.1	56	44	12.1	73	56	17.5
영업이익률	15.5%	13.0%	+2.5%p	15.6%	12.5%	+3.1%p	16.2%	12.9%	+3.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

티엘비 Next Gen. Modular Memory

**Next Gen. Modular Memory**



**SOCAMM**  
(Small Outline Compression Attached Memory Module)  
디지털, 아날로그, 혼합 신호 회로를 하나의 칩에 집적해 소형 고성능 저전력을 구현한 제품



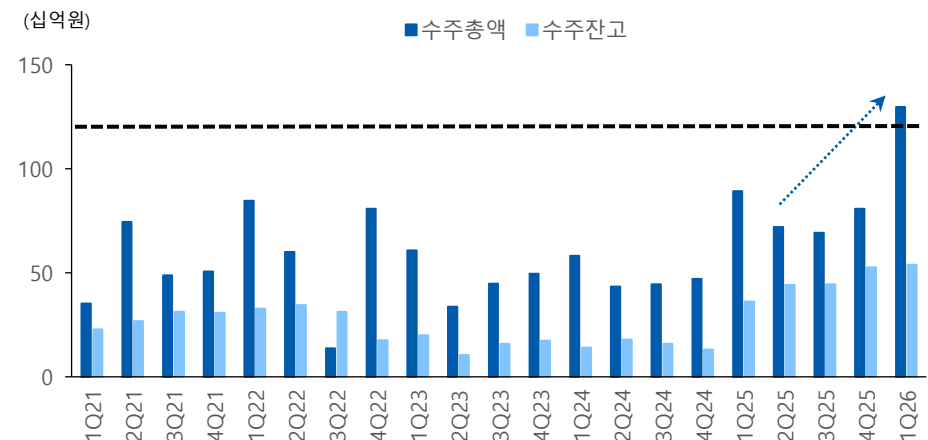
**LPCAMM**  
(Low Power Compression Attached Memory Module)  
LPDDR 기반의 새로운 폼팩터로 전력을 최소화하여 열발생을 줄이는데 주로 사용



**CXL (Compute Express Link)**  
지정된 CPU에 메모리 제공할 뿐만 아니라, 지정되지 않은 CPU에 메모리 확장한 제품

자료: 티엘비, 유안타증권 리서치센터

티엘비 수주총액 및 수주잔고



자료: 티엘비, 유안타증권 리서치센터



티엘비 (356860) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	359	453	525
매출원가	166	220	288	359	413
매출총이익	14	38	71	94	113
판매비	11	12	17	21	24
영업이익	3	26	55	73	88
EBITDA	10	34	64	81	96
영업외손익	2	-2	-2	-3	-2
외환관련손익	2	0	1	0	0
이자손익	-1	-2	-3	-2	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	5	24	53	71	86
법인세비용	1	5	12	16	19
계속사업순이익	4	19	41	55	67
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	19	41	55	67
지배지분순이익	4	19	41	55	67
포괄순이익	4	18	47	60	72
지배지분포괄이익	4	18	47	60	73

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5	8	79	121	133
당기순이익	4	19	41	55	67
감가상각비	7	8	8	7	8
외환손익	-1	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-23	28	56	55
기타현금흐름	2	4	2	2	2
투자활동 현금흐름	-4	-34	-24	-15	-15
투자자산	2	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-37	-27	-20	-20
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	11	3	4	5	5
재무활동 현금흐름	6	32	3	-4	-4
단기차입금	6	31	7	0	0
사채 및 장기차입금	5	3	-1	0	0
자본	0	-10	0	0	0
현금배당	-2	-4	-2	-4	-4
기타현금흐름	-3	11	-1	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-49	-69	-69
현금의 증감	7	6	9	32	44
기초 현금	11	18	25	34	66
기말 현금	18	25	34	66	110
NOPLAT	3	26	55	73	88
FCF	-13	-29	52	101	113

자료: 유안타증권 주-1, EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2, PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3, ROE, ROA의 경우, 자본 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71	103	145	197	262
현금및현금성자산	18	25	34	66	110
매출채권 및 기타채권	25	30	42	50	58
재고자산	25	45	64	75	87
비유동자산	117	143	163	175	187
유형자산	105	130	150	163	175
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	188	246	308	373	450
유동부채	53	103	123	132	141
매입채무 및 기타채무	21	27	38	45	52
단기차입금	11	42	49	49	49
유동성장기부채	18	27	27	27	27
비유동부채	24	18	17	17	17
장기차입금	23	17	16	16	16
사채	0	0	0	0	0
부채총계	76	120	140	149	158
자본지분	112	126	168	224	293
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	21	21	21	21
이익잉여금	77	102	139	190	253
비지배지분	0	0	0	0	-1
자본총계	112	126	168	224	292
순차입금	33	62	59	27	-18
총차입금	52	87	93	93	93

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	368	1,937	4,216	5,615	6,862
BPS	11,528	12,972	17,319	23,080	30,103
EBITDAPS	1,035	3,489	6,473	8,225	9,806
SPS	18,307	26,290	36,543	46,061	53,430
DPS	200	450	450	450	450
PER	53.4	16.2	22.1	16.6	13.6
PBR	1.7	2.4	5.4	4.0	3.1
EV/EBITDA	23.2	11.3	15.3	11.6	9.3
PSR	1.1	1.2	2.5	2.0	1.7

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	5.1	43.6	39.0	26.0	16.0
영업이익 증가율 (%)	10.3	673.2	111.6	33.2	20.9
지배순이익 증가율 (%)	43.9	426.5	117.6	33.2	22.2
매출총이익률 (%)	7.8	14.8	19.9	20.8	21.5
영업이익률 (%)	1.9	10.0	15.3	16.2	16.8
지배순이익률 (%)	2.0	7.4	11.5	12.2	12.8
EBITDA 마진 (%)	5.7	13.3	17.7	17.9	18.4
ROIC	2.0	13.0	21.9	25.0	27.3
ROA	2.0	8.8	15.0	16.2	16.4
ROE	3.3	16.0	28.2	28.1	26.1
부채비율 (%)	68.1	95.4	83.1	66.3	53.9
순차입금/자기자본 (%)	29.0	49.2	34.8	11.9	-6.1
영업이익/금융비용 (배)	1.9	10.2	18.3	24.1	29.1



# 대덕전자 (353200): 막이 오를 때마다 등장하는 새 주인공

## 전기전자



고선영 전기전자  
sunyoung.kou@yuanta.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (U)
현재주가 (6/8)	139,700원
상승여력	43%

시가총액	69,682억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	1,379억원
60일 평균 거래량	1,285,976주
52주 고	190,900원
52주 저	15,560원
외인지분율	15.97%
주요주주	대덕 외 5 인 30.82%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.4	109.4	794.9
상대	13.6	56.3	236.2
절대(달러환산)	8.7	101.4	692.0

- **캐파 제약 속 믹스 개선 움직임, 더해지는 평가 인상 효과:** 패키지 내 캐파 제약을 고마진 제품 대응 확대를 통해 오히려 믹스 개선의 수단으로 활용. 주요 IDM이 시행한 기판 평가 인상의 효과는 이미 1Q때부터 일부 반영되기 시작했으며 2Q부터 본격 나타나기 시작할 것. MLB는 밀리터리 및 네트워크 수요가 견조한 가운데 고마진의 항공우주용 매출 증가가 하반기 캐파 증설 효과와 맞물리며 성장세 지속될 전망
- **세 사업부, 각자의 무대가 넓어진다:** 각 사업부별로 독립적인 성장 동력이 존재하는 가운데 증설 효과가 순차적으로 더해지는 구조. 메모리는 라인 변경 등 생산 효율화 작업을 통해 2Q26 기점으로 캐파 확대가 예상. 5월 신공장 증설 공시를 통해 초기 투자의 발판을 다졌으며 추가 설비 투자 공시 기대. 2H27부터 본격 실적에 반영될 것. FC-BGA는 3Q26 네트워크용 대면적 기판, 4Q26 Physical AI 공급이 가시화되며 응용처 확대 및 대형화가 동시에 진행. Tier 1 업체들의 풀캐파 상태인 상황에서 동사의 유휴 캐파는 신규 고객 확보의 근거. MLB의 경우 현재 캐파 증설 진행 중이며 항공우주, AI 가속기 등 추가 물량 확대 예상되는 만큼 MLB 추가 증설 의사결정 앞당겨질 가능성 높다고 판단
- **투자의견 BUY, 목표주가 200,000원으로 상향:** 세 사업부의 증설 효과가 순차적으로 누적되는 구조 속에서 동사 이익 성장 궤적은 '27년으로 갈수록 더 뚜렷해질 것. 투자의견 BUY를 유지 목표주가를 200,000원으로 상향. 목표주가는 '27년 예상 EPS에 Target PER(33.9배)를 적용. 메모리기판 평가 인상의 즉각적인 이익 레버리지, MLB 고마진 위성 물량 확대, FC-BGA 대면적 및 Physical AI 진입 등 뚜렷한 성장 동력이 분기별 순차적으로 실적에 반영되는 구조 또한 주목할 필요

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,534	1,873	2,154
매출액증가율	-2.0	19.4	44.0	22.1	15.0
영업이익	11	49	260	359	448
영업이익률	1.2	4.6	16.9	19.2	20.8
지배주주귀속순이익	24	48	208	282	377
지배주주 귀속 EPS	464	942	4,195	5,691	7,603
증가율	-7.4	103.0	345.3	35.7	33.6
PER	45.9	26.3	33.3	24.5	18.4
PBR	1.3	1.4	6.6	5.3	4.2
EV/EBITDA	6.7	7.1	18.7	14.0	11.3
ROA	2.1	4.2	16.1	18.0	19.6
ROE	2.7	5.4	21.0	23.2	24.7

자료: 유안타증권 리서치센터



대덕전자 (353200): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>346.3</b>	<b>373.9</b>	<b>397.7</b>	<b>415.9</b>	<b>1,065.4</b>	<b>1,534.0</b>	<b>1,872.8</b>
Y/Y 증감률(%)	60.8%	52.1%	38.9%	30.8%	19.4%	44.0%	22.1%
Q/Q 증감률(%)	8.9%	8.0%	6.3%	4.6%			
<b>패키지기판(PKG)</b>	<b>290.9</b>	<b>313.7</b>	<b>326.2</b>	<b>338.0</b>	<b>902.0</b>	<b>1,268.7</b>	<b>1,524.6</b>
Y/Y 증감률(%)	64.7%	50.9%	33.8%	23.5%	17.3%	40.7%	20.2%
Q/Q 증감률(%)	6.3%	7.8%	4.0%	3.6%			
메모리	152.8	164.6	171.3	174.7	546.9	663.4	762.4
Y/Y 증감률(%)	50.8%	29.5%	8.4%	8.8%	14.8%	21.3%	14.9%
Q/Q 증감률(%)	-4.8%	7.7%	4.1%	2.0%			
비메모리	138.1	149.1	154.9	163.3	355.0	605.3	762.2
Y/Y 증감률(%)	83.4%	84.7%	80.5%	44.2%	21.4%	70.5%	25.9%
Q/Q 증감률(%)	22.0%	7.9%	3.9%	5.4%			
<b>MLB</b>	<b>55.5</b>	<b>60.3</b>	<b>71.4</b>	<b>77.9</b>	<b>163.1</b>	<b>265.1</b>	<b>348.2</b>
Y/Y 증감률(%)	43.0%	59.8%	68.5%	76.3%	33.0%	62.5%	31.4%
Q/Q 증감률(%)	25.6%	8.6%	18.5%	9.1%			
<b>매출비중(%)</b>							
PKG(메모리)	44%	44%	43%	42%	51%	43%	41%
PKG(비메모리)	40%	40%	39%	39%	33%	39%	41%
MLB	16%	16%	18%	19%	15%	17%	19%
<b>영업이익</b>	<b>51.3</b>	<b>63.5</b>	<b>71.3</b>	<b>73.7</b>	<b>49.1</b>	<b>259.7</b>	<b>359.1</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>14.8%</b>	<b>17.0%</b>	<b>17.9%</b>	<b>17.7%</b>	<b>4.6%</b>	<b>16.9%</b>	<b>19.2%</b>

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원



### 대덕전자 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	5,691	'27년 예상 EPS
목표 PER(배)	33.9	lbiden, Unimicron, 코리아씨키트, 이수페타시스 '27년 평균 PER
목표 주가(원)	200,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	139,700	
상승 여력(%)	43%	

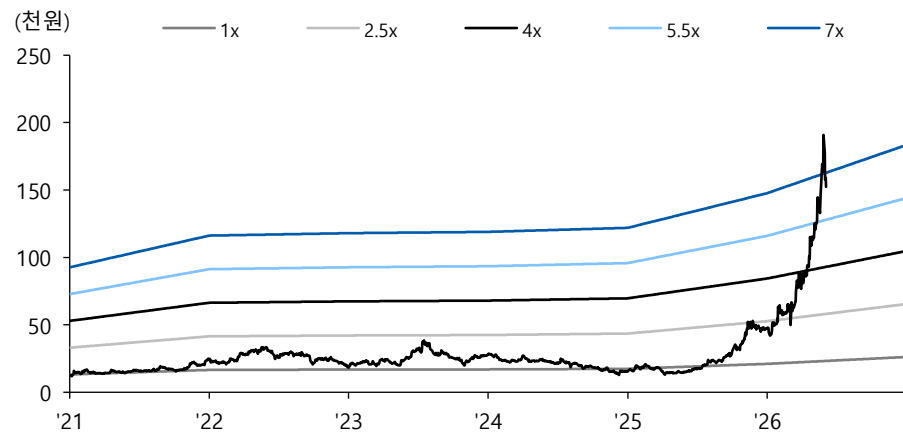
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 26.06.08 기준

### 대덕전자 실적 추정치 변경 내역

	2Q26E			2026E			2027E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	374	366	8.0	1,534	1,497	37.1	1,873	1,762	110.9
패키지기판	314	306	8.0	1,269	1,232	37.1	1,525	1,414	110.9
MLB	60	60	0.0	265	265	0.0	348	348	0.0
영업이익	63	58	5.0	260	233	26.6	359	303	56.5
영업이익률	17.0%	16.0%	+1.0%p	16.9%	15.6%	+1.4%p	19.2%	17.2%	+2.0%p

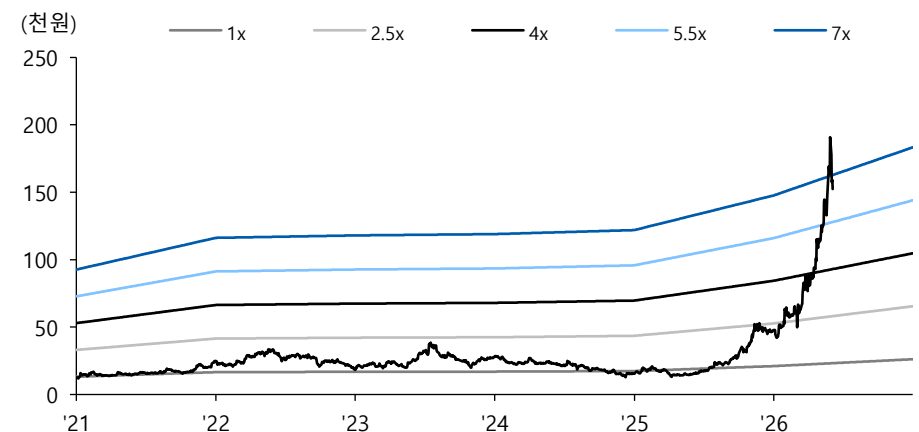
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

### 대덕전자 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

### 대덕전자 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터



대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,534	1,873	2,154
매출원가	831	957	1,202	1,433	1,615
매출총이익	62	108	332	440	539
판매비	50	59	72	81	91
영업이익	11	49	260	359	448
EBITDA	129	150	357	462	537
영업외손익	19	4	13	10	18
외환관련손익	10	-5	7	0	0
이자손익	7	6	6	11	19
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	3	-1	-1	0
법인세비용차감전순손익	30	53	272	369	467
법인세비용	6	6	64	86	90
계속사업순손익	24	48	208	282	377
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	48	208	282	377
지배지분순이익	24	48	208	282	377
포괄순이익	23	42	215	289	383
지배지분포괄이익	23	42	215	289	383

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	98	72	312	444	517
당기순이익	24	48	208	282	377
감가상각비	113	97	93	101	87
외환손익	-4	2	-4	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-64	-125	-29	15	15
기타현금흐름	29	49	44	39	38
투자활동 현금흐름	-116	-80	-126	-140	-23
투자자산	-56	-13	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-60	-65	-155	-120	0
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-3	-2	28	-20	-23
재무활동 현금흐름	-21	4	-32	-26	-26
단기차입금	2	32	-30	0	0
사채 및 장기차입금	-6	-7	-2	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-21	0	-26	-26
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-65	-83	-78
현금의 증감	-38	-4	90	196	390
기초 현금	77	38	34	124	320
기말 현금	38	34	124	320	710
NOPLAT	11	49	260	359	448
FCF	38	7	158	324	517

자료: 유안타증권 주-1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	466	588	764	1,058	1,558
현금및현금성자산	38	34	124	320	710
매출채권 및 기타채권	135	203	266	306	352
재고자산	101	149	194	224	258
비유동자산	623	590	645	662	574
유형자산	568	536	601	620	534
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	7	7	8	8
자산총계	1,089	1,178	1,409	1,720	2,132
유동부채	160	248	280	322	369
매입채무 및 기타채무	103	162	211	244	281
단기차입금	2	34	4	4	4
유동성장기부채	7	7	5	5	5
비유동부채	54	33	43	49	57
장기차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	213	281	323	371	425
지배지분	876	897	1,086	1,349	1,707
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	302	325	508	764	1,115
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	876	897	1,086	1,349	1,707
순차입금	-205	-187	-283	-505	-925
총차입금	16	41	10	10	10

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	464	942	4,195	5,691	7,603
BPS	16,996	17,419	21,089	26,193	33,132
EBITDAPS	2,498	2,904	6,925	8,978	10,426
SPS	17,319	20,680	29,774	36,356	41,810
DPS	400	500	500	500	500
PER	45.9	26.3	33.3	24.5	18.4
PBR	1.3	1.4	6.6	5.3	4.2
EV/EBITDA	6.7	7.1	18.7	14.0	11.3
PSR	1.2	1.2	4.7	3.8	3.3

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-1.9	19.4	44.0	22.1	15.0
영업이익 증가율 (%)	-52.6	335.7	429.6	38.2	24.9
지배순이익 증가율 (%)	-6.4	100.3	337.7	35.5	33.5
매출총이익률 (%)	6.9	10.2	21.6	23.5	25.0
영업이익률 (%)	1.3	4.6	16.9	19.2	20.8
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	13.6	15.1	17.5
EBITDA 마진 (%)	14.4	14.0	23.3	24.7	24.9
ROIC	1.3	6.4	26.6	32.9	43.6
ROA	2.1	4.2	16.1	18.0	19.6
ROE	2.7	5.4	21.0	23.2	24.7
부채비율 (%)	24.4	31.3	29.7	27.5	24.9
순차입금/자기자본 (%)	-23.4	-20.9	-26.1	-37.4	-54.2
영업이익/금융비용 (배)	16.5	39.8	562.2	1,089.9	1,357.0

삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이

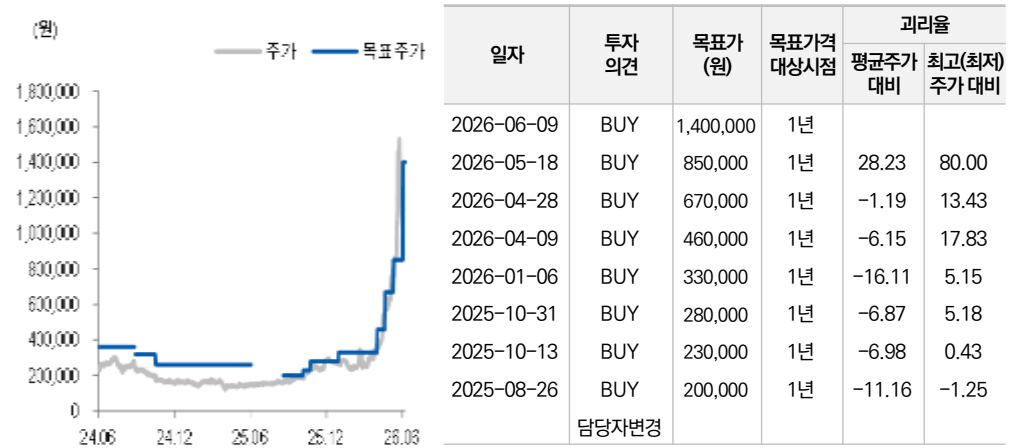


자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

LG이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이

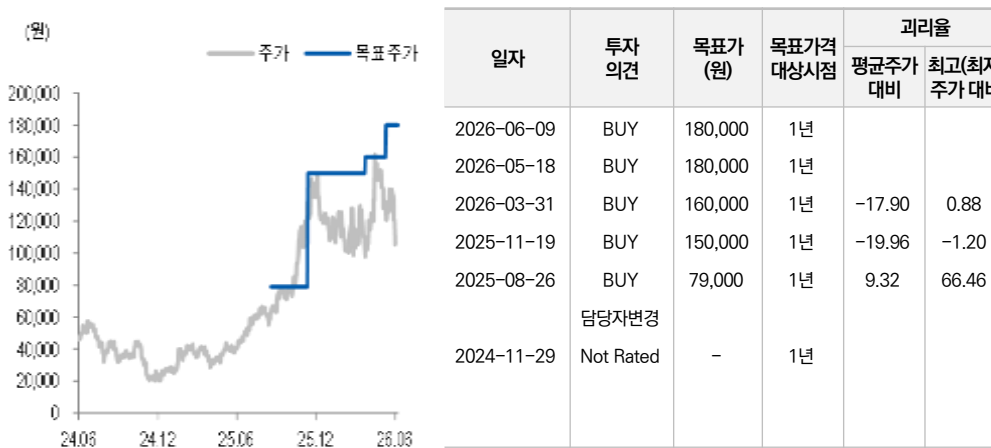


자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

이수페타시스 (007660) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

티엘비 (356860) 투자등급 및 목표주가 추이

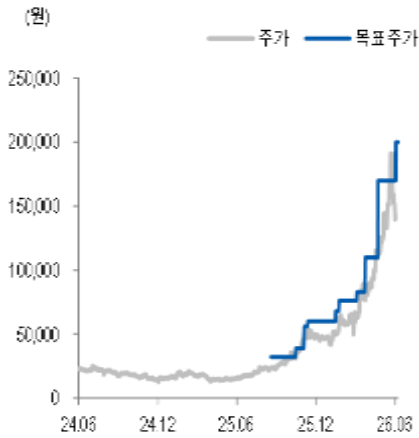


자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

### 대덕전자 (353200) 투자등급 및 목표주가 추이



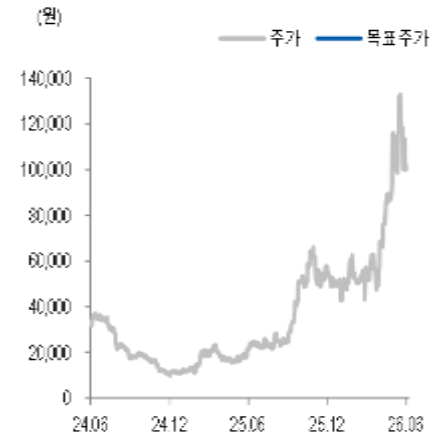
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-09	BUY	200,000	1년		
2026-04-30	BUY	170,000	1년	-14.55	12.29
2026-03-31	BUY	110,000	1년	-14.71	4.91
2026-03-12	BUY	83,000	1년	-6.27	6.75
2026-01-30	BUY	76,000	1년	-20.32	-12.24
2026-01-22	BUY	68,000	1년	-23.82	-19.85
2025-11-19	BUY	60,000	1년	-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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

### 심택 (222800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-09	Not Rated	-	1년		
2025-12-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-08

※해의 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 투자사결정은 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.



투자전략				기업분석			
팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com	팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com	인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com	정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
Credit Analyst	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com	스물갑	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com	화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com	제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com	통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
Market Analyst	이재원	5719	jaewon2.lee@yuantakorea.com	조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com	미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com	US Market	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com	유틸리티/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/우주/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
				운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
				건설/기계	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
				Research Assistant	김영민	5602	yeongmin.kim@yuantakorea.com
				Research Assistant	조계철	2665	gyecheol.jo@yuantakorea.com





예약된 호황,  
LTA가 확정된 수급 방정식