

# 전기전자/IT HW

## 국내 PCB, 다시 열린 밸류에이션 기회

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 6. 26

국내 PCB 업종의 최근 1개월 주가는 해외 Peer를 크게 Underperform했다. 이에 따라 5월까지 빠르게 축소되던 해외 Peer와의 밸류에이션 격차는 6월 들어 다시 확대되는 모습이다. 다만 업체들이 상대적으로 ABF 기판 중심의 하이엔드 제품 비중이 높다는 점은 분명하다. 다만 국내 PCB 업체들도 업황 개선의 방향성은 동일하며, 평가 인상과 고부가 제품 비중 확대, 증설 모멘텀이 점진적으로 확인되고 있다. 당사는 현재의 밸류에이션 격차가 국내 PCB 업종에 대한 재진입 기회를 제공한다고 판단하며, 향후 국내외 Peer 간 밸류에이션 격차 축소 흐름을 기대한다.

### 1. 평가 전가와 원가 레버리지, 기울기는 더 좋다

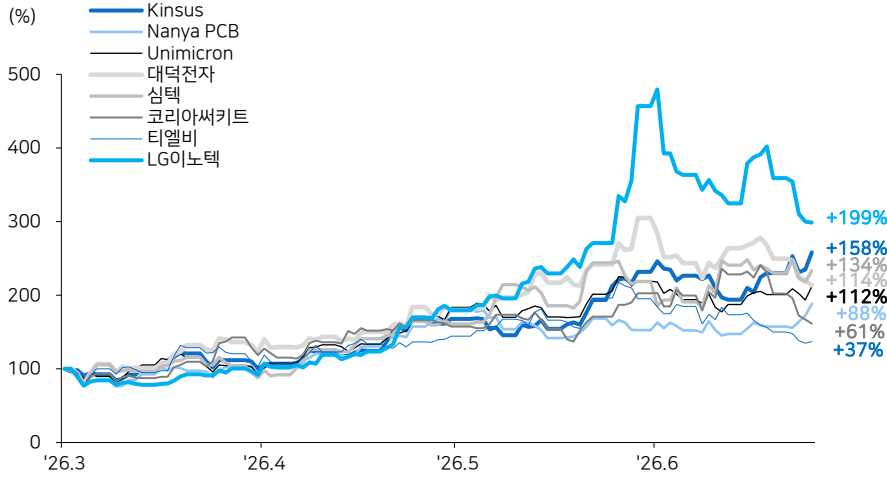
연초 국내외 PCB 업체 간 주가 차별화의 핵심은 평가 전가 여부였다. 해외 Peer들은 ABF 기판을 중심으로 적극적인 평가 전가에 성공한 반면, 국내 업체들은 평가 인상 여력이 제한적이라는 인식이 강했다. 그러나 4월 이후 국내 기판 업체들도 신규 라인업뿐 아니라 레거시 제품의 평가 인상에 성공하며 수익성 개선 가능성이 높아지고 있다. 또한 최근 구리와 금 등 주요 PCB 원재료 가격이 하향 안정화되고 있다. 레거시 제품 비중이 높은 국내 PCB 업체들은 원가 하락에 따른 이익 레버리지가 해외 Peer 대비 더 크게 나타날 수 있다. 1Q26 기준 매출액 대비 원재료 비중도 과거 대비 높은 수준을 유지하고 있어, 평가 인상과 원가 부담 완화가 맞물릴 경우 수익성 개선 폭은 예상보다 클 것으로 기대된다.

### 2. 증설 팰리 동참이 추가적인 리레이팅 트리거

국내 기판 업체들의 추가적인 증설 동참도 밸류에이션 리레이팅의 핵심 변수로 판단된다. 당사는 삼성전기를 필두로 LG이노텍, 대덕전자, 코리아씨키트 등 국내 주요 업체들의 ABF 기판 증설 가능성에 주목한다. 글로벌 ABF 기판 수요가 대면적화, 고다층화, 미세회로화로 구조적으로 타이트해지는 가운데, 국내 업체들의 증설은 단순한 Capa 확대를 넘어 하이엔드 기판 시장 내 입지 확대를 의미한다. 메모리 기판 역시 선제적 증설이 진행 중이다. 티엘비와 코리아씨키트가 메모리모듈 PCB 수요 확대에 대응하고 있으며, 최근 대덕전자의 메모리 패키지기판향 대규모 증설과 심택의 국민성장펀드 기반 200억원 규모 자금 조달도 확인됐다. 메모리 기판도 공격적인 증설과 SoC/CAMM 등 고부가 PCB 확산이 맞물리며 구조적인 P와 Q의 동반 성장이 기대된다.

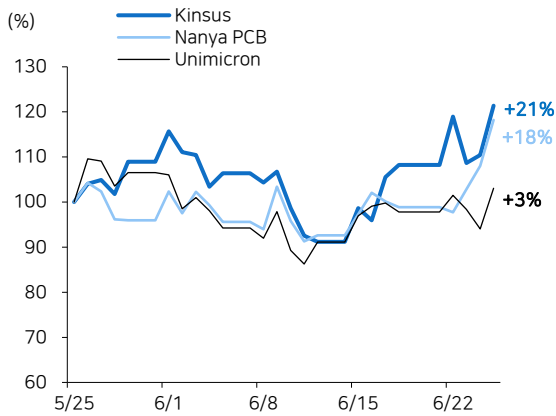
평가 전가, 원가 레버리지, 증설 모멘텀이 순차적으로 확인되고 있는 만큼, 해외 Peer 대비 재확대된 밸류에이션 격차는 국내 PCB 업종의 재평가 기회로 작용할 수 있다는 판단이다. 결론적으로 최근 주가 조정에도 국내 PCB 업종에 대한 긍정적인 의견을 유지한다.

그림1 올해 3월 이후 글로벌 ABF, PCB 기판 업체들 주가 추이



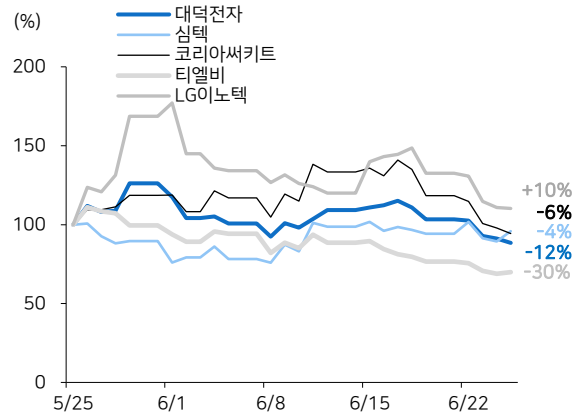
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 최근 한달 간 ABF 기판 3사 주가 추이



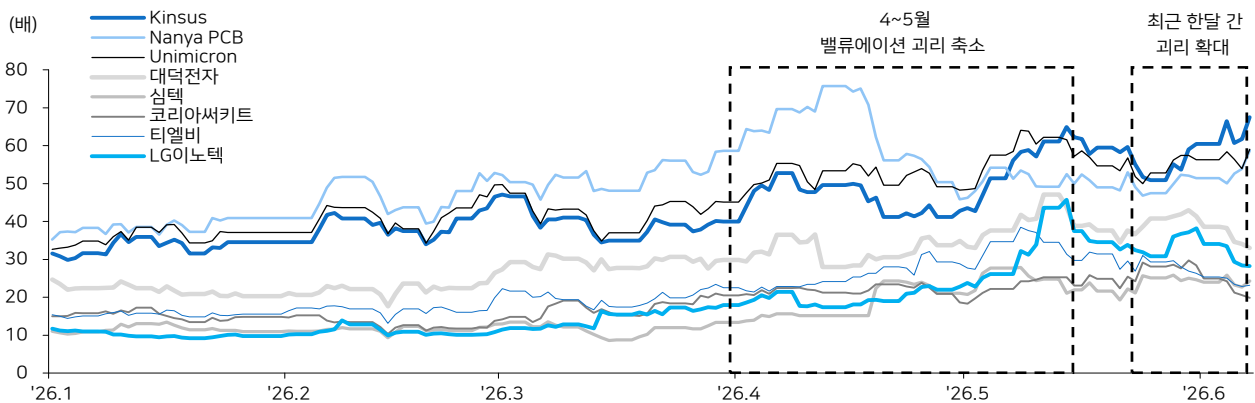
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 최근 한달 간 국내 PCB 기판 업체들 주가 추이



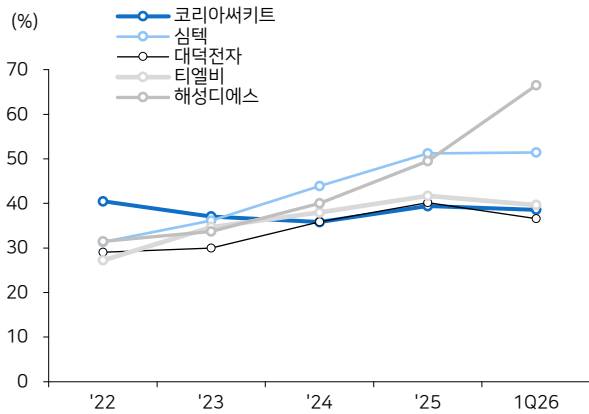
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 ABF, PCB 기판 업체들 YTD 12M FW PER 추이



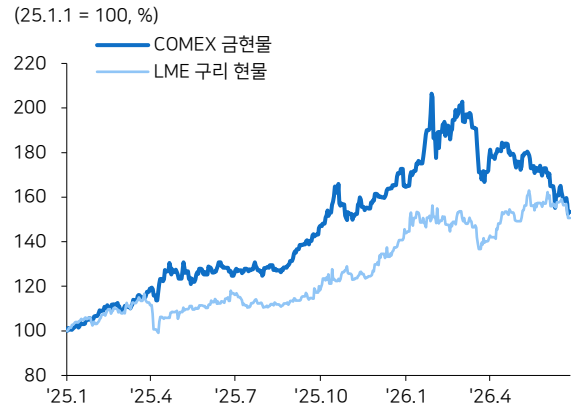
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 기판 업체 매출액 대비 재료비 비중 추이



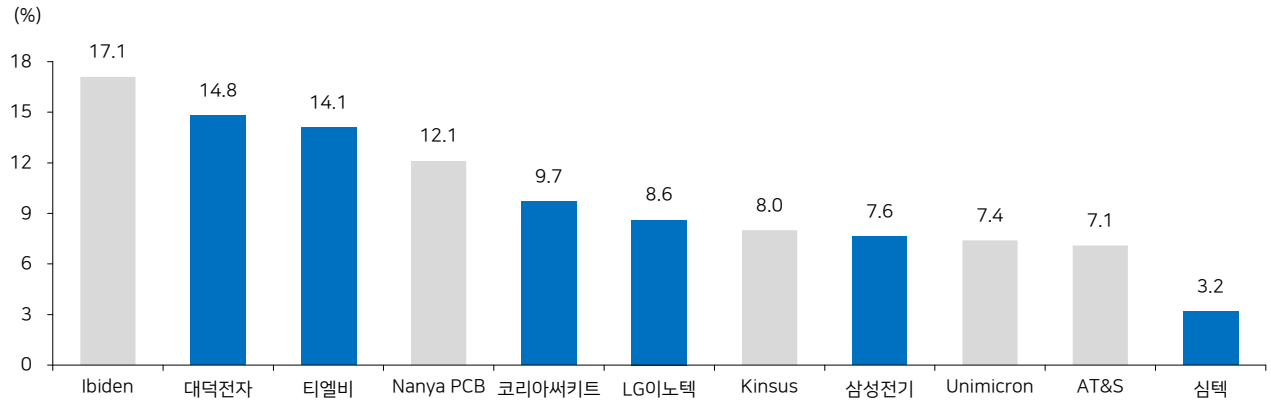
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 금, 구리 가격 추이



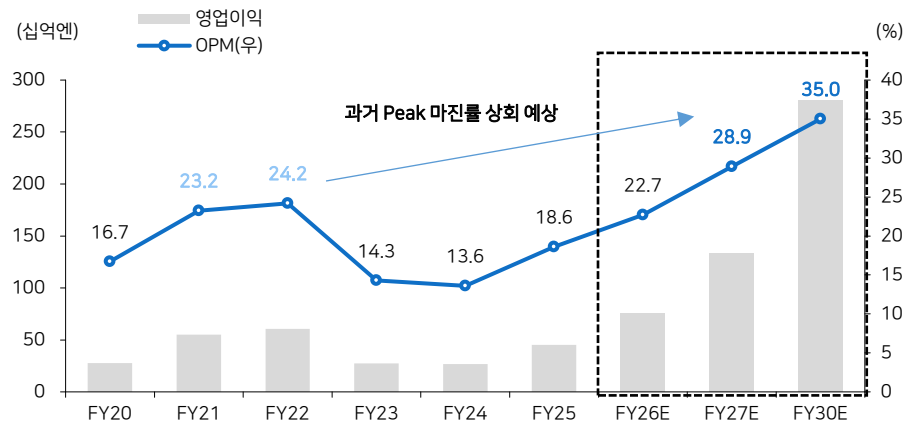
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 PCB 밸류체인 1Q26 마진을 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 이비텐 Electronics 사업부 마진을 추이 및 전망 (2030년 기준 35% 전망)



주: FY2026E ~ FY2030E는 가이드런스 기준

자료: Ibis, 메리츠증권 리서치센터

표1 글로벌 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	2026E	2027E
ABF Substrate	삼성전기	149,163	114.8	62.2	14.2	11.8	72.4	84.5	13.0	19.6	13,578	17,035	1,633	3,047	55.5	35.3	
	Ibiden	45,909	106.3	71.5	12.1	10.5	1.3	48.6	11.7	16.6	3,197	4,010	624	961	39.8	27.3	
	Kinsus	13,431	85.1	41.1	10.0	8.5	174.8	107.0	12.2	20.3	1,642	2,234	214	416	29.8	22.3	
	Nanya PCB	21,197	78.8	34.6	12.7	10.5	330.6	128.3	18.1	34.4	1,834	2,741	329	771	37.5	20.2	
	Unimicron	50,876	66.9	33.3	13.1	10.4	240.6	100.6	20.4	33.7	5,738	8,092	815	1,855	35.6	20.0	
	대덕전자	6,612	35.0	24.8	6.4	5.2	287.8	41.3	19.4	22.6	1,504	1,802	236	330	19.4	14.9	
MLCC	삼성전기	149,163	114.8	62.2	14.2	11.8	72.4	84.5	13.0	19.6	13,578	17,035	1,633	3,047	55.5	35.3	
	Murata	143,446	64.7	46.0	7.5	6.7	33.5	40.5	12.0	16.3	12,543	14,567	2,636	3,698	36.7	27.0	
	Taiyo Yuden	15,156	88.7	51.8	6.6	6.1	67.2	71.0	7.9	12.8	2,453	2,768	248	408	28.7	21.4	
	TDK	46,945	31.5	27.3	3.2	2.9	12.1	15.5	10.5	11.4	16,614	17,708	1,949	2,270	13.0	11.4	
	Yageo	73,156	61.4	41.7	11.2	7.2	56.6	47.2	19.8	25.6	5,451	6,936	1,459	2,174	42.1	29.8	
MLB	이수페타시스	8,046	28.9	19.9	7.7	5.6	53.2	45.2	30.5	32.8	1,563	2,085	330	497	20.1	14.0	
	대덕전자	6,612	35.0	24.8	6.4	5.2	287.8	41.3	19.4	22.6	1,504	1,802	236	330	19.4	14.9	
	Unimicron	50,876	66.9	33.3	13.1	10.4	240.6	100.6	20.4	33.7	5,738	8,092	815	1,855	35.6	20.0	
	Victory Giant	50,090	35.7	20.1	10.1	7.3	107.8	77.6	30.8	38.1	4,990	8,514	1,549	2,754	28.5	16.1	
	WUS(Kunshan)	43,836	51.1	31.4	14.9	10.5	61.9	62.7	28.0	32.4	4,152	6,314	1,079	1,771	35.9	21.6	
	Shennan Circuits	45,551	59.9	41.0	14.2	10.6	64.2	45.9	26.3	29.4	4,617	5,973	860	1,219	41.4	30.3	
	Gold Circuit	20,127	32.1	19.8	13.4	10.2	94.0	62.0	51.3	58.9	3,132	4,515	909	1,485	19.8	13.8	
	TTM Tech	21,782	51.8	39.4	11.3	9.7	134.2	31.3	21.8	22.3	4,002	4,706	557	709	32.7	26.4	
PCB	LGO이노텍	22,555	28.4	23.6	3.5	3.1	115.9	20.0	12.9	13.4	24,244	26,019	1,106	1,299	10.7	9.8	
	코리아싸키트	2,278	19.9	13.6	4.7	3.6	156.9	46.0	23.0	26.0	1,830	2,179	142	217	12.8	9.7	
	심텍	4,728	34.1	19.7	6.6	5.0	-168.4	72.8	21.3	28.7	1,921	2,333	172	308	20.7	13.5	
	티엘비	778	23.2	16.8	3.7	3.2	70.9	37.5	23.1	23.1	363	469	56	81	13.0	9.1	
	대덕전자	6,612	35.0	24.8	6.4	5.2	287.8	41.3	19.4	22.6	1,504	1,802	236	330	19.4	14.9	
	해성디에스	1,188	14.7	11.2	1.9	1.6	222.0	30.6	13.5	15.5	814	921	103	131	8.3	6.7	
	Tripod Tech	8,778	19.1	14.7	4.5	3.9	40.3	30.0	24.6	27.4	3,050	3,623	599	783	11.2	9.1	
AI CCL	EMC	63,442	61.1	31.9	28.2	18.0	116.7	91.5	52.6	60.5	5,406	8,975	1,362	2,649	44.9	24.1	
	TUC	15,411	53.4	28.5	20.1	13.7	158.0	87.0	45.0	56.0	1,834	2,863	398	718	36.6	21.9	
	ITEQ	3,875	41.8	25.6	5.4	4.8	91.3	62.9	13.5	20.1	1,437	1,789	145	231	20.4	14.5	
	Shengyi Tech	66,833	80.3	57.8	22.0	18.0	78.3	38.8	27.9	33.1	5,815	7,518	1,051	1,496	56.8	40.4	
소재/부품	Ajinomoto	34,694	40.7	34.2	7.2	7.0	-5.0	18.8	17.7	20.5	10,618	11,255	1,248	1,457	20.2	18.1	
	Nitto Boseki	4,765	37.8	27.8	4.0	3.6	184.1	-48.7	11.5	14.4	869	997	178	237	18.7	14.2	
	MEC	1,367	33.9	28.9	5.4	4.8	12.3	17.4	17.1	18.1	171	192	52	62	21.4	18.0	
	Union Tool	2,876	37.8	31.2	4.2	3.8	11.7	21.1	n/a	n/a	357	402	94	113	19.7	17.5	
	Topoint	2,536	64.5	29.9	11.5	13.2	211.7	115.3	15.5	41.5	243	427	61	130	n/a	n/a	
	Dtech	38,729	247.5	137.3	77.2	54.3	158.9	80.1	33.0	43.2	570	922	178	321	195.5	108.3	
	네오티스	275	22.5	10.6	4.4	3.3	154.5	113.0	20.3	33.8	103	164	19	34	12.5	7.2	
	Mitsui mining	16,460	29.3	25.9	5.5	4.7	-6.7	13.1	20.4	19.6	5,288	5,515	721	848	18.3	15.6	

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, 배포될 수 없습니다.

---