



Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 7월 1일 | Global Asset Research

주간 강테마(신고가로 보는 글로벌 테마)

반도체 기판: 넓고 높아질수록 부족해진다

주간 테마 리뷰: 경기 방어주_기술주와 시소 타기

글로벌 증시가 하락세 보인 가운데 경기 방어주가 상대적으로 강세를 보였다. 마이크로 엔지니어링 서프라이즈에도 칩 인플레이션에 따른 수요 둔화 우려와 반기 리밸런싱 수급 부담으로 기술주 약세가 지속됐다. 경기 방어주 테마 평균 수익률 +5.23%로 AI 테마(-0.59%)와 한미일 증시 평균 수익률(-5.9%)을 크게 상회했다.

주요 신고가 업종은 미국 건강관리, 금융(손보), 일본 필수소비재(음식료)이다. 미국 건강관리 업종이 M&A 발표, 치료제 승인 소식에 경기 방어주 중에서 가장 아웃퍼폼했다. AbbVie(+17%)는 아포지 테라퓨틱스를 109억 달러에 인수하며 면역질환 파이프라인 강화 기대감에 상승했다. 금융주는 손해보험주가 보험료 인상, 자연재해 손실 감소, 언더라이팅 마진 개선 기대감에 상승했다. 일본 맥주 기업인 Sapporo(+14%)와 Kirin(+3%)은 주세 개정에 따른 가격 조정 기대감으로 상승했고, Sapporo는 부동산 사업 매각 추진 후 주류 사업 집중 전략이 부각되며 더 높은 수익률을 기록했다.

주간 테마 전망: 기판_시가 키운 Q, 대면적·고다층이 키운 병목

메모리, MLCC에 이어 반도체 기판을 쇼티지 테마로 제시한다. 증시 변동성 확대로 지수가 등락하는 가운데 메모리, MLCC, 반도체 기판 종목들이 신고가를 재차 돌파하며 여전한 주도 테마임을 확인했다. 반도체 패키지 기판은 칩과 PCB를 연결하는 고성능 중간 기판으로, AI 서버 수요 확대로 ABF 소재 기반 FC-BGA 기판이 핵심으로 부각되고 있다.

차세대 AI GPU로 갈수록 HBM 탑재량과 전력 요구량이 증가하면서 AI 서버용 기판은 일반 기판 대비 면적이 4배, 층수도 20층 수준으로 대면적화, 고다층화 특성을 갖게 됐다. 엔비디아 GPU 출하량 증가(23년 376만개→26년(E) 1,000만개)와 랙 스케일 구조 전환으로 GPU 탑재량이 8개에서 72개 수준으로 확대되면서 기판 수요가 가파르게 증가했다. 반면 층수 증가, 미세화, 공정 반복 확대로 생산 부하와 수율 부담이 커져 증설이 단순 공급 증가로 이어지기 어려워 쇼티지 국면이 지속될 전망이다.

AI 서버용 기판 수요 확대는 이비덴 영업이익 전망 상향, 유니마이크론 월매출 사상 최고치, 삼성전기 고부가 FC-BGA 비중 확대 계획 등으로 확인됐다. 이에 3사의 기판 매출액 성장률이 25년 +14.8%에서 26년 +43.8%로 가속화될 전망이다. 증가하는 수요에 대응하기 위해 이비덴은 FY2026~2028년 5,000억엔, 유니마이크론은 FY2026 CapEx 340억 대만달러, 삼성전기는 1.8조원 규모의 투자 계획을 발표했다. 대규모 CapEx에도 대면적화와 고다층화 등으로 생산부하가 함께 증가하면서 수요 대비 공급 부족이 지속될 것으로 예상된다.



Analyst 강윤형 kangyh@hanafn.com

1. 주간 테마 리뷰

경기 방어주: 기술주와 시소 타기

글로벌 증시가 하락세 보이며 경기 방어주가 강세를 보였다. 마이크론 어닝 서프라이즈에도 칩 인플레이션에 수요 둔화 우려, 반기 리밸런싱같은 수급적 요인 등으로 기술주 하락세가 지속됐다. 이에 미국의 건강관리와 금융, 일본 필수소비재 등이 견조한 주가 흐름을 보이며 경기 방어주 테마가 부각됐다.

경기 방어주 테마의 평균 수익률은 +5.23%로 AI 테마(-0.59%), 한·미·일 증시 평균 수익률(-5.9%)를 모두 크게 상회하며 지난주 주도 테마임을 입증했다. 경기 방어주는 건강관리, 금융, 필수소비재, 리츠 등을 중심으로 상승하는데 지난주 일본 금융주는 BOJ 금리 인상 발표(16일) 이후 기대감에 상승했던 금융주가 차익실현 매물 출회에 일본 금융주를 제외한 음식료 업종 중심으로 상승 마감했다.

도표 1. 경기 방어주 신고가 기업

국가명	종목명
미국	건강관리: AbbVie, Incyte, Merck, Johnson & Johnson, Eli Lilly, Biogen, Cardinal Health, West Pharmaceutical Services, UnitedHealth Group, Humana, Henry Schein, CVS Health, Moderna 등 금융: Allstate, Cincinnati Financial Corp, Fifth Third, Travelers Companies, PNC Financial Services, Loews, Globe Life 등 리츠: Healthpeak Properties, Welltower, Essex Property Trust, Simon Property, Camden Property Trust 등
일본	필수소비재: Sapporo Holdings, Nichirei, Kikkoman, Kirin Holdings 등

자료: FnGuide, Factset, 하나증권

지난주 국내 증시는 2번의 서킷브레이커(23, 26일), 3번의 사이드카(23, 25, 26일)가 발동되면서 극심한 변동성을 경험했다. 7월 연기금 리밸런싱 재개 우려, 칩 인플레이션으로 수요 둔화 우려, 반도체 대형주 쓸림 현상(26일 기준 시총 비중 56.4%) 등이 맞물렸다. 마이크론의 어닝 서프라이즈에도 삼성전자, SK하이닉스가 급등락을 보이면서 미국, 일본 반도체 업종을 중심으로 AI 기술주가 부진한 주가 흐름을 보였다.

6월 2주차에 경기 방어주가 부각됐을 때와 유사하다. 건강관리, 금융, 리츠, 필수소비재가 유사하게 신고가 흐름을 보였고, 실적 기대감이 있는 종목들이 상위 수익률을 기록했다.

미국 건강관리 업종이 주요 경기 방어주 중에서 가장 아웃퍼폼했다. 대형 M&A 발표, 개별 기업들의 치료제 승인 소식에 강세를 보였다. 지난주 가장 높은 수익률을 기록한 AbbVie(+17%)는 아포지 테라퓨틱스를 109억 달러로 인수하며 면역질환 파이프라인 강화 기대감이 작용했다. 아포지 테라퓨틱스의 주요 치료제인 아토피 피부염 치료제 zumilokibart(APG777)과 천식 치료제 APG273를 통해 파이프라인 자산이 추가될 예정이다. Humira가 2023년 미국 특허 독점권을 상실하면서 성장 공백이 생긴 만큼 Skyrizi와 Rinvoq에 더해 실적 성장 기대감이 작용했다.

대형 제약사는 치료제의 승인 소식에 프랜차이즈 방어력이 재부각, 신제품 기대감에 상승했다. Merck(+12%)는 Keytruda+Trodely 병용 요법으로 유방암 1차약 FDA 승인, Eli Lilly(+9%)는 백혈병 항암제 Jaypirca의 성인 만성림프구백혈병(CLL) 환자에 대한 사용 승인 권고 기대감, 메디케어 GLP-1 브릿지 프로그램 통해 비만치료제 접근성 확대 전망에

상승했다.

금융주는 Allstate(+8.3%), Cincinnati(+8.1%), Travelers(+6.3%) 등 손해보험 중심으로 상승했다. 보험료 인상 효과, 자연재해 손실 하락, 언더라이팅 마진 개선 등으로 실적 개선 기대감에 금융 업종에서 가장 높은 수익률을 보였다.

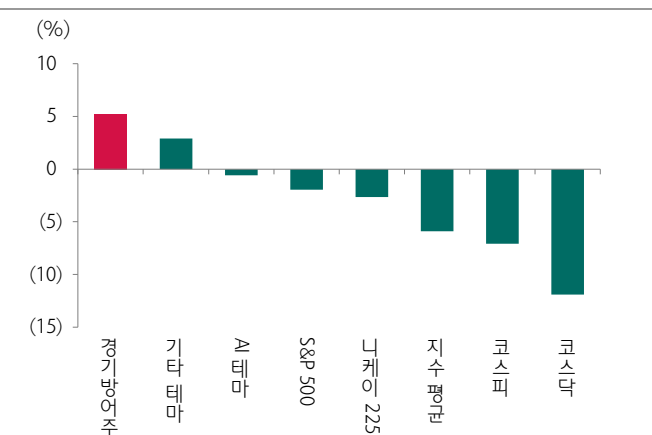
일본은 필수소비재 중 음식료 업종이 강세를 보였다. 맥주 기업인 Sapporo Holdings(+14%), Kirin Holdings(+3%) 가 제품 가격 인상 기대감이 작용하면서 상승했다. 주세 개정으로 10월 1일부터 맥주, 발포주, 신장르, RTD 등 가격 조정 기대감이 유효하다. Sapporo가 가장 높은 수익률을 기록했는데 이는 부동산 사업 매각으로 핵심 사업인 맥주 역량에 집중하면서 상승했다. 부동산 자산을 단계적으로 처분하면서 3,000억~4,000억엔을 주류 사업 성장에 투자한다 밝혔다.

도표 2. 경기 방어주 신고가 기업 정리

종목명	기업 개요 및 신고가 이유
AbbVie (ABBV.US)	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 블록버스터 자기면역질환 치료제 '휴미라' 제품 보유한 대형 제약사 지난 22일 아포지 테라퓨틱스를 109억 달러 인수 발표에 면역질환 치료제 포트폴리오 확대 기대
Merck & Co (MRK.US)	<ul style="list-style-type: none"> 면역항암제 '키트루다'를 중심으로 글로벌 암 치료제 시장을 선도하는 빅파마 키트루다의 병용요법 FDA 승인 소식에 키트루다 프랜차이즈 방어력 재부각
Eli Lilly (LLY.US)	<ul style="list-style-type: none"> GLP-1 비만·당뇨치료제(마운자로·젠티비오·파운드요) 글로벌 선두주자로 중앙, 면역, 신경 등 파이프라인도 갖춘 대형 제약사 항암제 Jaypirca기 만성림프구성백혈병(CLL) 대상으로 유럽의약품청(EMA)의 약물사용자문위원회(CHMP)의 사용 승인 권고 의견에 신고가 메디케어 GLP-1 브릿지 프로그램을 통해 자격을 갖춘 메디케어 파트D 환자들은 월 50 달러로 젠티비오, 파운드요를 이용 가능
Allstate (ALL.US)	<ul style="list-style-type: none"> 미국 전역에서 자동차 보험, 주택 보험을 중심으로 다양한 보험 서비스 제공하는 대형 손해보험사 보험료 인상으로 실적 기대감과 제한적인 자연재해 손실 전망에 상승
Sapporo Holdings (2501.JP)	<ul style="list-style-type: none"> 삿포로 맥주 브랜드 보유한 기업으로 주류 사업 외에도 식품, 음료 및 부동산 사업 영위 주요 제품 가격 인상 기대감과 부동산 사업 분리 통해 맥주 사업 투자 통해 성장 기대감에 신고가

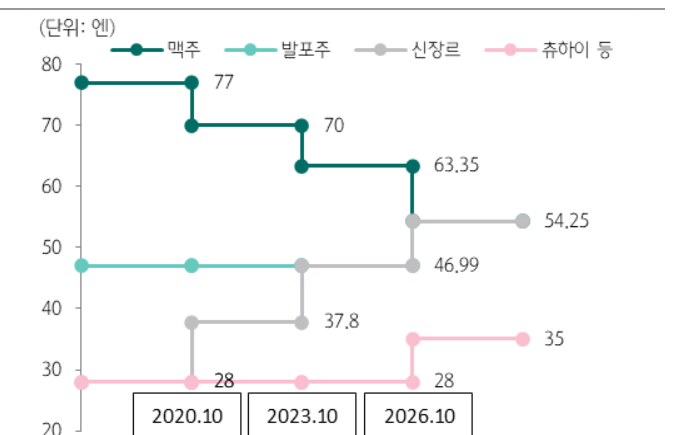
주: 코스피 200, 코스닥 150, S&P 500, 니케이 225 종목 중
자료: 하나증권

도표 2. 주간 테마/증시 수익률



주: 6/22~26 기준
자료: FactSet, 하나증권

도표 3. 일본 주세 개정



주: 세율은 350ml 환산
자료: 일본 재무성(mof), 하나증권

2. 주간 테마 전망

기판: AI가 키운 Q, 대면적·고다층이 키운 병목

AI가 주도주로 지속되는 가운데 메모리, MLCC에 이어 반도체 기판을 쇼티지 테마로 제시한다. 지난주 증시 변동성이 확대되면서 증시 조정 중에도 쇼티지인 메모리, MLCC, 반도체 기판 종목들은 신고가를 재차 돌파했다. 강한 반등과 신고가 추세로 여전한 주도 테마임을 확인했고 삼성전자, SK하이닉스 실적 기대감에 재부각될 것으로 전망한다.

CPU, GPU, 메모리, 커넥터 등이 올라가는 메인 회로판을 PCB(인쇄회로기판)라 한다. 그리고 반도체 패키지 기판(이하 기판)은 칩과 PCB를 연결하는 고성능 중간 기판이다. 반도체 칩을 PCB에 탑재하기 위한 징검다리 역할을 수행한다. 기판 중에서도 AI 수요 확대에 따라 고성능 반도체 패키지와 서버 메인보드를 연결하고 전력·신호를 전달하는 ABF 소재 기반 FC-BGA 기판(이하 AI 서버용 기판)이 부각되고 있다.

AI 서버용 기판은 단순히 칩을 올리는 판을 넘어 GPU와 HBM이 집적된 고성능 패키지를 서버 보드와 연결하는 핵심 인프라다. 2023년 생성형 AI가 확산되면서 H100 수요가 급증했고, 이후 H200, B200, B300 등 차세대 AI GPU로 갈수록 HBM 탑재량과 전력 요구량이 증가하면서 대면적, 고다층 패키지 수요가 구조적으로 확대됐다.

대면적화, 고다층화 특성이 AI 서버용 기판의 가장 큰 특징이다. 일반 기판 대비 면적 4배, 20층으로 2배 이상 높다. 대면적인 이유는 AI GPU와 HBM이 한 패키지 안에 들어가면서 기판 크기가 커졌다. 그리고 고다층인 이유는 데이터 전송량 증가와 전력을 안정적으로 공급하고 신호를 손실없이 전달하기 위해 기판 층수가 늘어났다. 계속해서 면적이 커지고, 높아지면서 가격이 증가하고 있다.

AI 서버용 기판은 데이터센터 GPU 출하량과 탑재량 증가로 수요가 확대되고 있다. 엔비디아의 연간 CPU 출하량이 2023년 376만개에서 2026년 1,000만개 이상으로 연평균 +38.5% 성장할 것으로 전망된다. 그리고 AI 서버 구조가 랙 스케일로 확장되면서 GPU 탑재량이 기존 서버 단위 8개 수준에서 NVL72 기준 72개 수준까지 증가해 기판 수요도 함께 확대되고 있다.

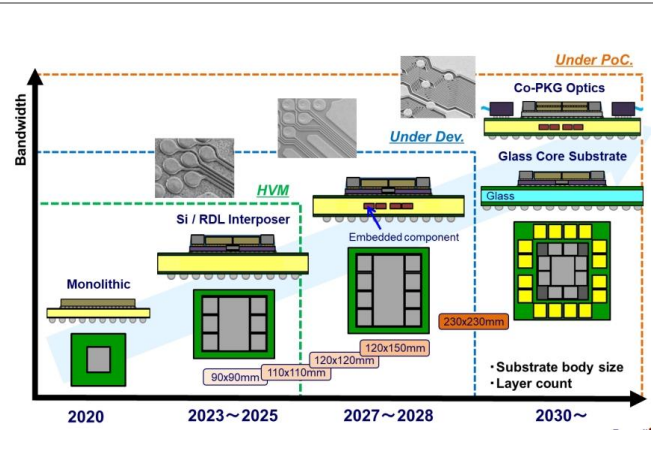
증가하는 수요에도 수율, 생산 부하 이슈로 공급은 증설에 비례해 늘어나기 어렵다. 기판 층수가 증가해 공정 반복 횟수가 늘어나고 미세화로 수율 부담이 커지고 있다. 12층 초과하고 8 μ m 미만의 고난이도 기판은 수율이 60~70% 수준으로 추정된다. AI 서버용 기판 선두 업체 이비덴은 신규 제품이 기존 양산품 대비 수율이 상당히 낮아질 것이라 언급했다. 이비덴은 생산 부하가 CY2024 1.0 기준으로 CY2026 1.8배, CY2028 2.5배로 증가할 것이라 언급했다. 단순 환산하면 CY2024에 10장 생산하려면 10의 생산능력이 필요했는데 CY2028년에는 25의 생산능력이 필요하다는 의미다.

기업들의 상향되는 실적 전망치와 지속적으로 최고 매출액을 갱신하는 추이를 통해 AI 서버용 기판 수요 확대가 실적 성장 주요 요인임을 확인할 수 있다. 이비덴은 최근 실적 발표에서 전자부문 영업이익을 750억엔(기존 570억엔)으로 상향 조정했다. 유니마이크론은 기판 출하 증가와 고급 기판 수요 가속화에 지난 5월 매출액 140억 대만 달러로 사상 최고치를 경신했다. 삼성전기는 고부가 FC-BGA 제품 비중을 2026년까지 50% 이상으로 확대할 것이라 언급했다. 출하량 증가와 원재료 가격 상승에 따른 단가 인상이 맞물려 매출

성장이 전망된다. 기판 3사(이비덴, 삼성전기, 유니마이크론)의 기판 매출액 평균 성장률이 2025년 전년대비 +14.8% 기록했으며, 2026년에는 ASP와 물량 증가로 +43.8% 성장할 것으로 예상된다.

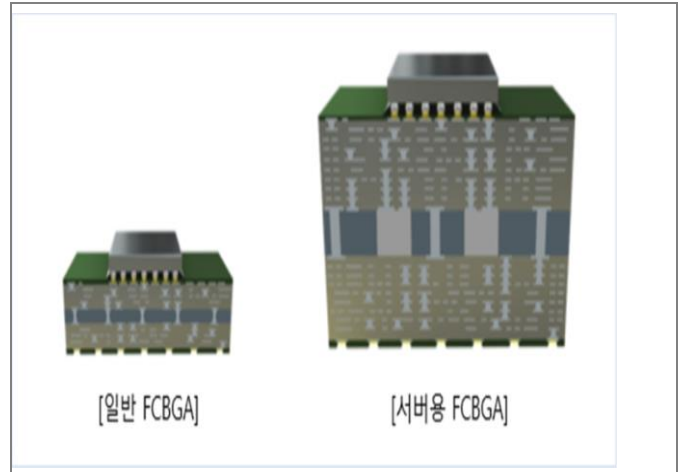
강력한 AI 서버용 FC-BGA 기판 수요에 대응하기 위해 주요 기판 업체인 이비덴은 향후 3년(FY2026~2028)에 5,000억엔, 유니마이크론은 FY2026 CapEx를 340억 대만 달러(기준 254억), 삼성전기는 1.8조원 투자 계획을 밝혔다. 다만 증설이 단순 출하량 증가분 아니라 대면적화, 고다층화 등으로 생산 부하 증가가 같이 발생해 생산 능력 확대에도 여전히 수요 대비 공급 부족이 지속될 것이다. 시로 수요는 꾸준히 증가하는 반면 공급은 제한적으로 증가하는 만큼, 기판 테마가 AI 테마 내에서 메모리, MLCC와 함께 주도 테마로 자리매김할 것으로 전망한다.

도표 4. 기술 발전에 따른 기판의 대면적화



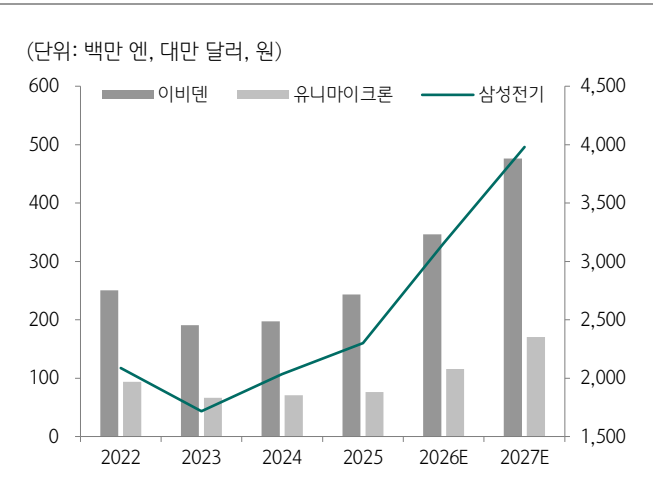
자료: 이비덴, 하나증권

도표 5. 범용 FC-BGA와 AI 서버용 FC-BGA 층수 비교



자료: 삼성전기, 하나증권

도표 6. 기판 주요 기업 관련 매출 추이



자료: Bloomberg, Factset, 하나증권

도표 7. AI 서버용 패키지 기판 특징

구분	주요 플레이어
대면적화	: AI GPU와 HBM이 한 패키지 안에 들어가면서 기판 크기 확대 : 일반 기판 대비 면적 4배 수준
고다층화	: 전력을 안정적으로 공급하고 고속 신호를 손실 없이 전달하려면 기판 층수가 증가 : 일반 기판이 3+3층, AI용은 11+11층으로 칩과 HBM 사이를 오가는 수만개의 배선 연결
미세회로	: GPU, HBM, CPU, 네트워크 칩을 연결하려면 선 폭과 선간격을 아주 미세하게 구현 : 부품이 많아지면 회로 많아지면서 폭/간격이 좁아야해 : AI 서버용 고난도 기판은 8μm 미만 L/S에 12층 초과 사양
저위어짐	: 대형 기판에서 여러 부품으로 전력이 많이 흐를 경우 열을 받고 휘기 쉬움 : 조금만 휘어도 접속 불량, 신호 불량, 수율 저하 문제 발생

주: L/S(선폭/간격)
자료: 하나증권

도표 8. 주요 이벤트

날짜	주요 이벤트	주요 이벤트
7/1(수)	<ul style="list-style-type: none"> • 코스닥 송강제 논의 예상 • [휴장] 홍콩(반환기념일) • 삼성 파운드리 SAFE 포럼 • EU 철강 공급과잉 대응법 시행 • 유럽중앙학회 소화기업 학술대회(ESMO GI)(~4) 	<ul style="list-style-type: none"> • 통합된 시장을 프리미엄, 스탠다드, 관리 군으로 나눠 단계적 구조 구축 • 세그먼트별 기업 수와 진입 기준, 제도 시행 시점 등 구체화할 계획 • 프리미엄 리그 약 80~170개 기업 편입 구상했으나 더 압축된 구성 고심 중
7/2(목)	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 6월 고용보고서 	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 6월 비농업부분 고용자수 변동, 민간 부문 고용자수 변동, 시간당 평균 임금, 실업률 등 • 지난 5월 고용 지표는 월드컵 등 일시적인 이벤트로 여가/접객 같은 경기 민감 업종 고용이 증가해 고용 호조가 추세적으로 지속될 수 있는지 주목
7/3(금)	<ul style="list-style-type: none"> • [휴장] 미국(독립기념일) 	<ul style="list-style-type: none"> •
7/6(월)	<ul style="list-style-type: none"> • 외환시장 24시간 거래 개시 	<ul style="list-style-type: none"> • 중개회사를 통해 원/달러 거래가 주말, 1월 1일 제외하고 24시간 가능. 평일 공휴일에 거래 가능 • 해외 주식 투자자, 야간 시간대에도 실시간 원/달러 환율 신속하게 확인 가능 • 야간 환전 서비스 제공하는 기관 확대 시 환전 편의성 높아질 것
7/7(화)	<ul style="list-style-type: none"> • 삼성전자 2분기 잠정실적 공개 • NATO 정상회담(~8) • 미 무역대표부(USTR) 대체 관세 부과 공청회 	<ul style="list-style-type: none"> • 2Q26 Preview 매출액 179조원(YoY +140, QoQ +34%), 영업이익 92조원 (YoY +1,850%, QoQ +61%) 전망 • 일반 DRAM은 25년 하반기 이후 2026년 연중으로 실적 견인, 2027년에는 HBM이 실적 향상에 기여할 것으로 예상.

주: 현지 시간 기준
 자료: 하나증권

Appendix: 6/22~6/26. 한국, 미국, 일본 신고가(시가총액 순)

한국		미국		일본	
종목명	업종	종목명	업종	종목명	업종
SK하이닉스	정보기술	Micron Technology, Inc.	정보기술	Kioxia Holdings Corporation	정보기술
SK스퀘어	정보기술	Eli Lilly and Company	건강관리	Tokyo Electron Ltd.	정보기술
SK	에너지	JPMorgan Chase & Co.	금융	FAST RETAILING CO., LTD.	자유소비재
피에스케이	정보기술	Advanced Micro Devices, Inc.	정보기술	Advantest Corp.	정보기술
테스	정보기술	Intel Corporation	정보기술	Murata Manufacturing Co., Ltd.	정보기술
제주반도체	정보기술	Johnson & Johnson	건강관리	Panasonic Holdings Corporation	자유소비재
하나마이크론	정보기술	Applied Materials, Inc.	정보기술	Renesas Electronics Corporation	정보기술
		Lam Research Corporation	정보기술	Disco Corporation	정보기술
		Caterpillar Inc.	산업재	ORIX Corporation	금융
		AbbVie, Inc.	건강관리	IBIDEN CO., LTD.	정보기술
		Bank of America Corp	금융	Daiichi Life Group, Inc.	금융
		UnitedHealth Group Incorporated	건강관리	Sompo Holdings, Inc.	금융
		GE Aerospace	산업재	Ajinomoto Co., Inc.	필수소비재
		Morgan Stanley	금융	Lasertec Corp.	정보기술
		KLA Corporation	정보기술	Sumitomo Mitsui Trust Group, Inc.	금융
		Merck & Co., Inc.	건강관리	SCREEN Holdings Co., Ltd	정보기술
		Sandisk Corporation	정보기술	Ebara Corporation	산업재
		Goldman Sachs Group, Inc.	금융	Kirin Holdings Co. Ltd.	필수소비재
		Texas Instruments Incorporated	정보기술	T&D Holdings, Inc.	금융
		Palo Alto Networks, Inc.	정보기술	Chubu Electric Power Company, Incorporated	유틸리티
		Citigroup Inc.	금융	ROHM Company Limited	정보기술
		Seagate Technology Holdings PLC	정보기술	NGK Corp.	산업재
		Coming Inc	정보기술	MinebeaMitsumi Inc.	산업재
		Analog Devices, Inc.	정보기술	Yaskawa Electric Corporation	산업재
		Welltower Inc.	부동산	Kikkoman Corporation	필수소비재
		Eaton Corp. Plc	산업재	Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd.	자유소비재
		CVS Health Corporation	건강관리	TOTO Ltd	산업재
		Fortinet, Inc.	정보기술	Nissan Chemical Corporation	소재
		Equinix, Inc.	부동산	AMADA Co., Ltd.	산업재
		Trane Technologies plc	산업재	J. FRONT RETAILING Co., Ltd.	자유소비재

자료: FnGuide, Factset, 하나증권