

이수페타시스

Corp Day: “쇼티지 지속” 추가 증설 전망

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

Signal: 견조한 실적 흐름. AI 장비용 기판 쇼티지 지속

Key: 2분기 가격 상승 재개. 하반기부터 본격적 ASP 상승 전망

Step: 부품 기업들의 가장 큰 실적 모멘텀은 '단가인상'

Update

- 주요 고객사향 멀티램 메인보드 대량양산 임박
- 원가전가 + 믹스개선으로 단가 인상 본격화
- 현재 다중적층의 샘플+양산 합산수율은 80% 중반
- 신규 고객사 세 곳 추가 확보 (800G 스위치 고객사, AI 가속기 고객사): 연내 양산 목표
- 현재 증설 이후에 추가 투자 검토 중

주요 내용 (Implication)

- 하반기 수익성 개선 유력:

다중적층 수율 80% 중반이나, 매출비중 50%인 주요고객사가 소품종 대량생산 성격이라 물량 증가가 곧 수율 안정화로 연결되는 구조. 26년 실적은 시장 컨센 부합 전망, 2분기 실적 발표 이후 가시적인 연간 실적 목표치 제시 계획

- 수주잔고가 새로운 핵심 지표로 부상:

과거 리드타임 3~4 개월 체제에서 네트워크 고객사 대량 수주 유입으로 잔고 축적 국면 진입. 2 분기에도 수주 증가 추세 지속. 분기 실적을 넘어 중기 실적 가시성이 길어지는 신호

- 시장의 우려 / 리스크?

고객사의 차기 또는 차차기 AI 가속기 모델에서 칩 이원화 구조에 따라 점유율 하락 가능. 그러나, 캐파 고려 시 어차피 쇼티지

애널리스트 의견

- 2분기와 하반기의 가격 상승률 기울기가 주가의 핵심 변수
- 현재 증설 중인 대구 5, 6 공장 램프업 가속화. 그럼에도 공급부족 심각. 차기 공장 투자 필요
- 장비용 메인보드(MLB, 하이브리드기판)는 현재 기판 중 쇼티지가 가장 심각한 제품군
- 탈중국, 탈일본 수요로 한국 메인보드사의 경쟁력 부각

이수페타시스 Q & A

Q: 중국법인 주요 고객은?

A: 현재는 북미 클라우드 업체가 가장 중요함. 향후에는 기타 고객으로도 확대

Q: 다중적층 제품군 구성은?

A: 크게 두 가지. 1) 멀티램(시퀀셜)은 MLB+MLB 구조로 하판이 전력 공급, 상판이 신호 전송 담당. 대면적·고다층 제작에 유리해서 스위치, 라우터 등은 멀티램 선호함. 2) HDI는 신호 지름길 설계에 유리하고 가속기 중심

Q: 북미 하이퍼스케일러 향 진행 상황?

A: 멀티램 현재 대량 샘플 시작. 양산 가속화되고 있고 진입 직전. 물량 늘어나는 것은 27 년으로 예상

Q: 글로벌 반도체 기업의 업그레이드 속도가 늦어진다는 우려가 있는데?

A: 동사가 체감하기에는 늦어지는지 모르겠음. 동사는 스위치 제품 대응 집중(27 년)

Q: 북미 하이퍼스케일러 B사 영업상황은?

A: 향후 더 큰 고객사가 될 것으로 기대

Q: 네트워크 고객사 수주 동향?

A: 대량 수주 들어오고 있음. 과거에는 리드타임이 3~4 개월이었는데 현재는 수주 잔고 늘고 있음. 분기 수주액, 신규 수주액 모두 증가. 신규수주가 중요하겠지만 잔고가 더 중요한 지표. 2분기에도 수주 증가하고 있는 추세

Q: 하반기 다중적층, 수율 감안해도 수익성 개선 가능?

A: 확실히 좋아질 것. A 사 주력 제품에 차세대 제품 비교해보면 수익성 향상되는 부분 확인. 정확한 영업이익률 언급은 어려우나 확실히 상승하기는 할 것. 8 월 정도에 향후 수익성 시장에 제시할 계획

Q: 추가 고객사 진행 상황?

A: 추가 고객사 세 곳 존재. 빠르면 올해 연말 정도에 양산 가능. 27 년을 다중적층 본격화 시점으로 봄

Q: 다중적층 내 제품별 수출?

A: VIPPO 90% 중반, 다중적층은 80% 중반임. 기존 제품은 적층·드릴·도금 한 번씩만 하는데 다중적층은 이 공정들의 반복 수 많아지는 것. 90% 목표

Q: 26~27년 가이드는?

A: 26년은 시장 컨센서스 부합 목표. 27년은 향후 소통 계획

Q: 다중적층 캐파 램프업 현황?

A: 다중적층 캐파 예상보다 더 증가함. VIPPO 캐파 일부를 추가로 다중적층으로 전환 결정했기 때문임. 27년 상반기 기준, 10.5K > 13K m²/월

Q: 주요고객사 가속기의 HDI 전환 효과는? 물량 감소 우려는 없나?

A: A 사 가속기 물량 커질 것으로 봄. 차차기 제품에서도 점유율 비슷하게 가져갈 것으로 예상. 칩/설계 파트너 다원화에도 설계 큰 변화 없음. 동사는 양제품 모두 대응 가능. 수요 매우 큰 상황임.

Q: 다중적층 매출 비중 전망?

A: 25년 8~9%, 26년 상반기 10%, 26년 연간 30%

Q: 하반기 다중적층 수출 우려는?

A: 대량양산 시스템 갖췄음. 동사는 A 사 매출비중이 50%인데 A 사는 소품종 대량생산의 대표적 고객사임. A 사 물량 늘어나면 수출 안정화에 유리할 것임. 현재 수출은 샘플+양산 합쳐서 80% 중반. 현재는 샘플물량이 더 많음

Q: 하반기 중국법인 C사 추이는?

A: 수주상으로는 계속 증가하고 있음. 당분간은 계속 증가할 것으로 기대

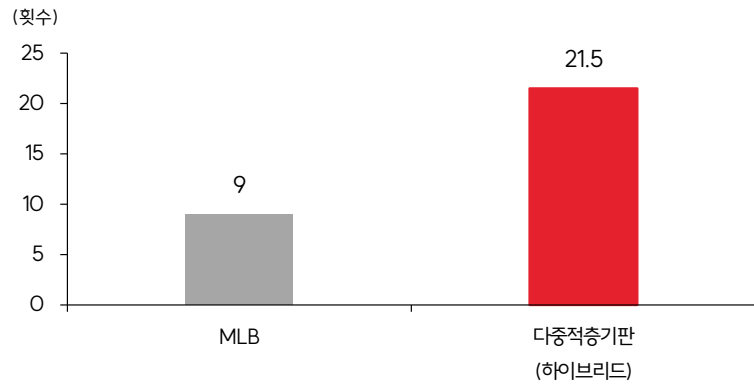
Q: 원재료(CCL) 수급과 가격 인상 영향은?

A: 넉넉히 보유. 글로벌 메인보드용 CCL 1등사와 긴밀한 관계. 원가 인상분은 판가에 반영 진행 중

Q: 추가 공장 투자 계획?

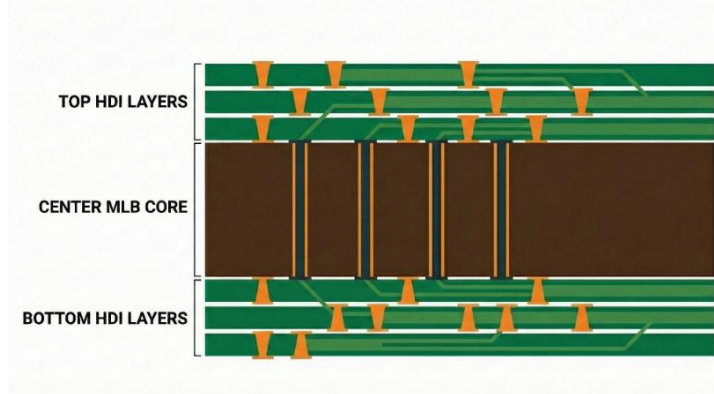
A: 검토 중

이수페타시스 기판별 공정수 차이



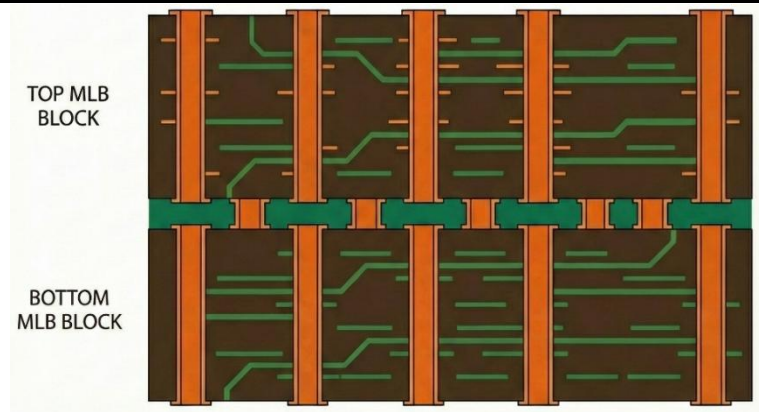
자료: SK 증권 / 주: 적층, 도금, 외층, VIA 공정 기준

하이브리드기판: MLB + HDI



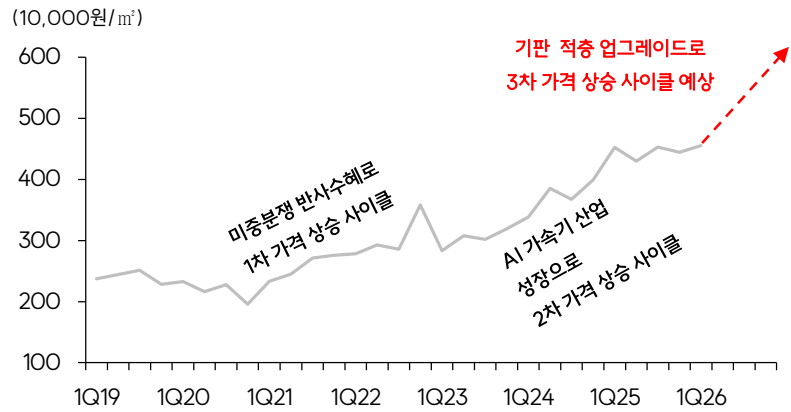
자료: SK 증권

하이브리드기판: MLB1 + MLB2 (이종접합)



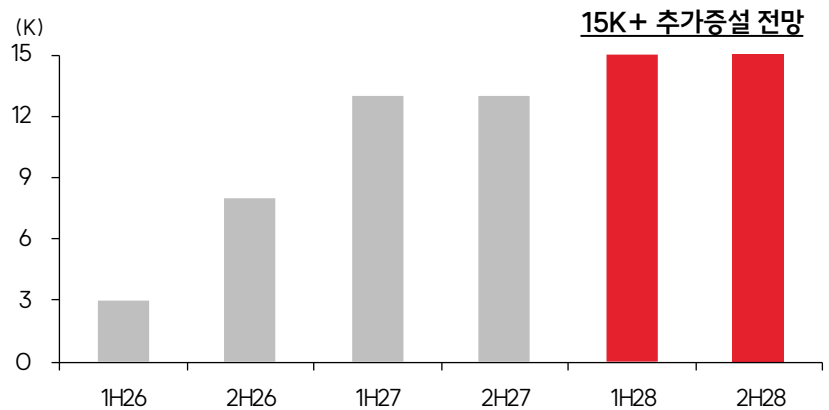
자료: SK 증권

이수페타시스 ASP(평균판매가격) 추이



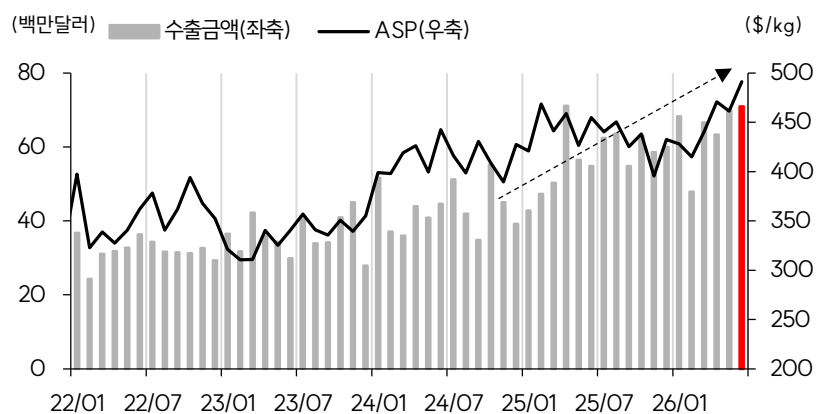
자료: Dart, SK 증권 추정

이수페타시스 다중적층 목표 CAPA



자료: QuantiWise, SK 증권

MLB 및 기타 수출금액 추이 (대구 달성군)



자료: 산업자료, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 24일 기준)

매수

94.23%

중립

5.77%

매도

0.00%