

삼성전기 (009150)

ABF 기판, 부족의 기울기가 가팔라진다

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

[TSMC, 메모리 다음 병목으로 ABF 기판 강조]

Meritz Research 2026. 8. 24

TSMC는 최근 OCP APAC Summit에서 CoWoS 대면적화와 AI 수요 확대에 따른 ABF 기판 공급 부족이 첨단 패키징의 주요 병목으로 부상하고 있음을 언급. 이는 CoWoS 기반 3DFabric으로 갈수록 패키지 대면적화와 연결 복잡도 증가로 인한 작은 결함·소재 편차가 수율에 미치는 영향이 확대되기 때문(그림 2, 기존 Flip-chip 대비 패키지 면적 5배 이상, Pin count 최대 100배 증가, 연결 Pitch는 90μm에서 40μm로 미세화). 또한 최근 고객사들이 공급 안정화를 위해 ABF 기판의 멀티소싱을 확대하고 있으나, 업체별 기판 특성 차이로 CoWoS 공정의 수율 관리 및 최적화 부담이 오히려 확대. 결국 단순한 공급처 다변화만으로는 ABF 부족 해소가 어려운 만큼, 고사양 ABF 기판의 안정적 공급 역량을 갖춘 업체의 가치와 공급망 내 협상력·가격 결정력은 더욱 강화될 것으로 예상

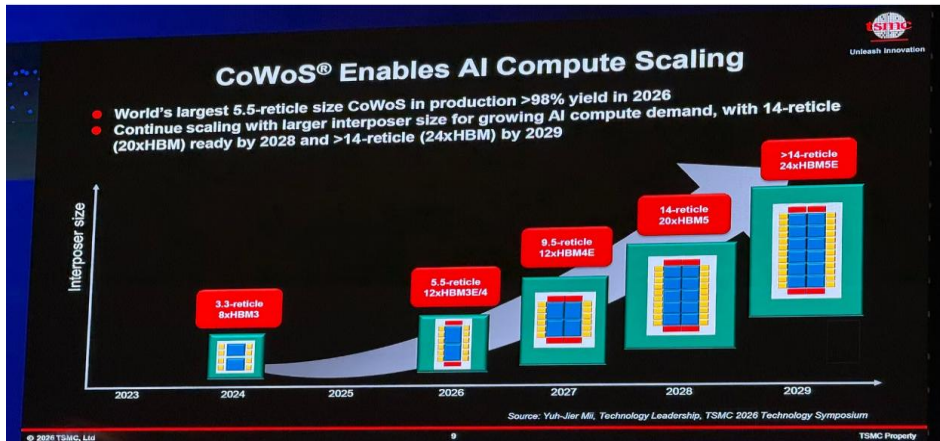
[아지노모토가 더하는 ABF 공급난 → 선두권 ABF 기판 업체의 가치 부각]

당사 채널체크에 따르면 일본 아지노모토는 최근 고객사들에게 절대적인 공급 부족으로 인해 AI 및 고사양 수요에 대한 우선 배정 전략을 통보. 이는 2Q26 기준 ABF 생산라인이 이미 풀가동 중인 가운데, 신규 증설 효과가 본격화되기까지 상당한 시간이 소요되는 만큼 단기간 내 공급 확대 여력이 제한적이기 때문. 이에 따라 제한된 ABF 물량이 주요 AI 고객 및 고사양 제품 중심으로 우선 배정되며, 고사양 ABF 기판 양산 레퍼런스와 안정적인 수율을 확보한 선두권 기판 업체로의 물량 집중 심화 전망. 이는 선두 업체들의 공급망 내 협상력 및 평가 인상 여력 확대에 이어질 수 있으며, 아지노모토의 AI 및 고사양 수요 우선 배정 전략은 선두권 업체와 후발 업체 간 격차를 더욱 확대하는 요인으로 작용할 것으로 예상

[삼성전기 투자전략 점검]

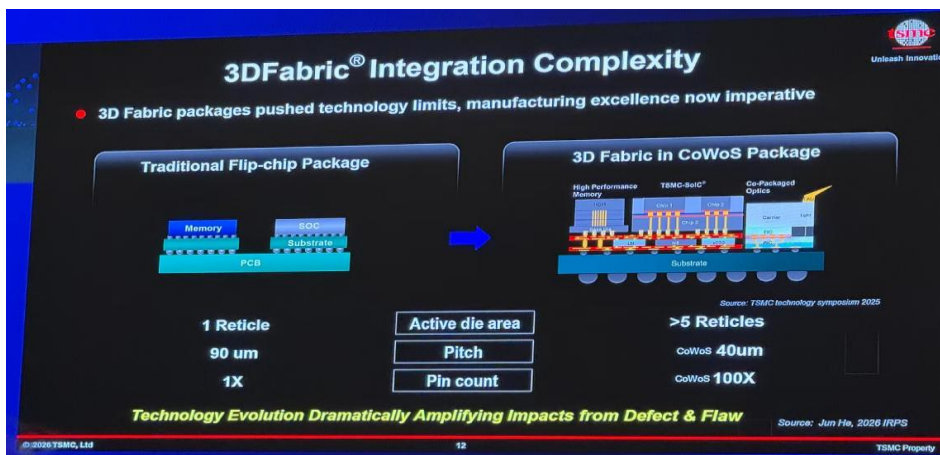
2028년 출시 예정인 NVIDIA Feynman을 비롯해 차세대 AI 가속기의 면적이 2026년 대비 약 3~5배까지 확대될 전망. 단순 계산으로 AI 시스템 수요가 현재 예상의 절반 수준에 그치더라도 ABF 기판 면적 기준 수요는 2026년 대비 여전히 1.5~2배 수준까지 증가할 수 있다는 의미. 여기에 대면적화·고다층화로 수율 부담까지 높아지며 실질 Capa 수요는 더욱 확대될 전망. 이러한 환경에서는 선제적으로 대규모 증설에 나서는 업체일수록 성장 프리미엄을 받을 수 있는 구조. 특히 당사는 삼성전기의 향후 ABF 기판 증설 규모가 주요 경쟁사를 상회할 것으로 예상하며, 공격적인 Capa 확대를 기반으로 고사양 AI 기판 시장에서의 점유율 확대를 기대. 구조적인 기판 면적 증가와 공급 부족이 장기화되는 국면에서 공격적인 Capa 확보를 기반으로 삼성전기의 밸류에이션 프리미엄 역시 지속 확대될 여지가 높다고 판단

그림1 TSMC CoWoS 로드맵



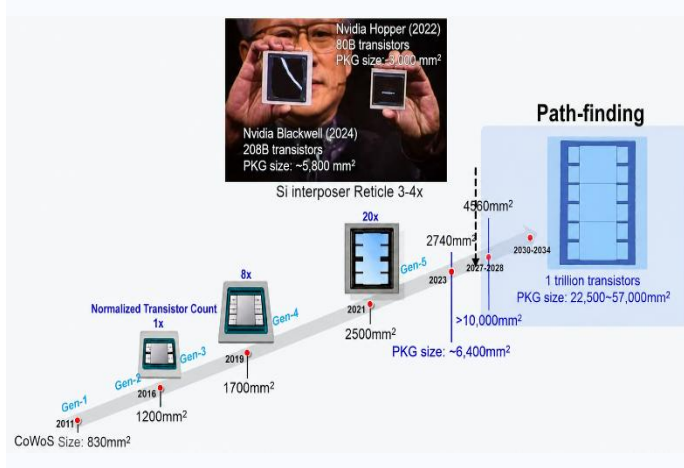
자료: TSMC

그림2 CoWoS 고도화와 함께 높아지는 패키징(기판) 난이도



자료: TSMC

그림3 연도별 패키지 기술 로드맵



자료: TSMC, Intel, 메리츠증권 리서치센터

표1 패키지 크기 확대에 따른 기판 생산성 저하 비교

mm²	X	Y	310 x 310	515 x 515	600 x 600	700 x 700
830	32	26	99	270	396	546
1,200	38	32	63	195	270	378
1,700	45	38	42	143	195	270
2,500	55	46	30	90	120	180
2,740	57	48	30	80	120	154
4,560	74	62	16	48	63	99
6,400	88	73	12	30	48	63
10,000	110	91	6	20	30	42
22,500	164	137	2	9	12	20
57,000	262	218	1	2	4	6

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (1)



자료: Broadcom, Raise AI

그림5 반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (2)



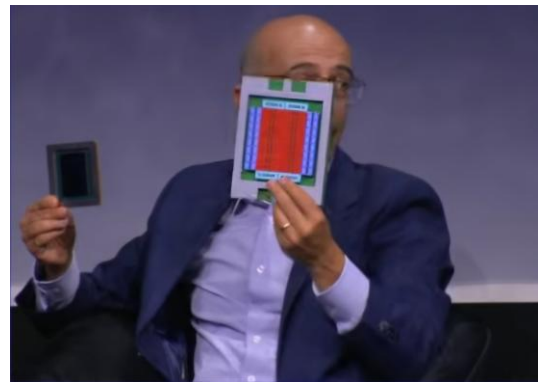
자료: Broadcom, Raise AI

그림6 반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (3)



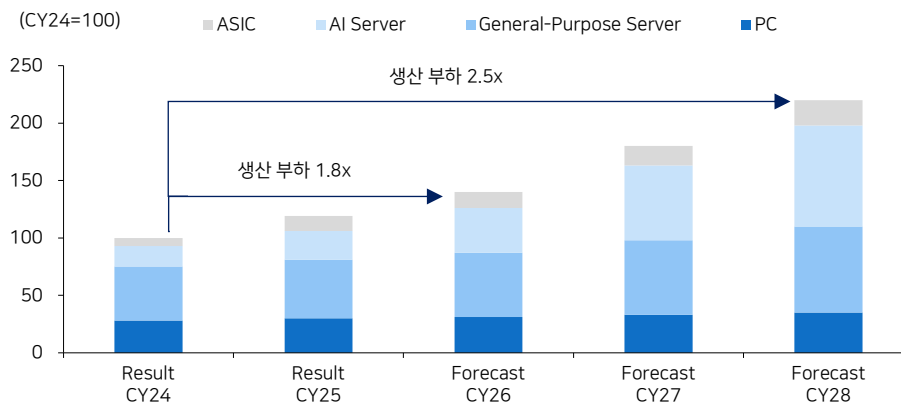
자료: Broadcom, Raise AI

그림7 반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (4)



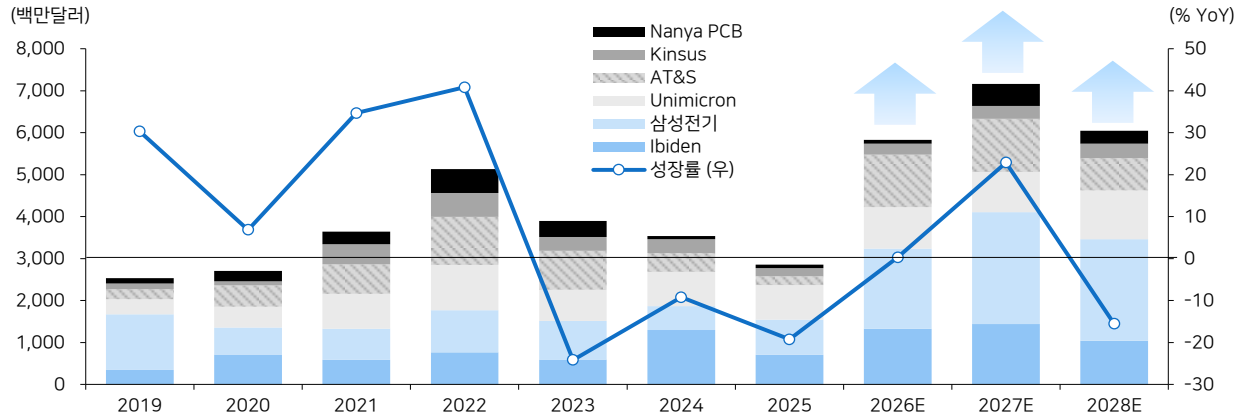
자료: Broadcom, Raise AI

그림8 Ibsiden, ABF 기판 수요 전망 (대형화에 따른 생산 부하 확대 전망)



자료: Ibsiden, 메리츠증권 리서치센터

그림9 ABF 기판 업체 합산 Capex 추이 및 전망 (향후 Capex 규모 추가 확대 예상, 삼성전기의 규모가 제일 ↑)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 MLCC Peer Valuation

MLCC	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액		영업이익		EV/EBITDA(배)		시가총액
	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	
삼성전기	28.5	16.7	7.2	5.1	123.7	70.5	27.6	34.6	19,393	27,326	4,306	7,443	15.6	9.6	70,964
Murata	27.0	19.7	4.1	3.6	39.8	36.7	16.7	19.4	15,026	17,625	3,846	5,219	15.7	12.6	87,561
Taiyo Yuden	23.6	15.6	2.9	2.6	78.2	51.7	14.0	17.4	2,904	3,331	443	636	10.8	8.3	8,048
TDK	19.9	16.7	2.3	2.1	17.1	18.7	12.0	12.7	19,071	20,752	2,438	2,880	8.6	7.7	37,185
Yageo	17.5	11.4	3.0	2.2	62.5	52.1	30.1	32.5	7,639	9,410	2,529	3,480	12.9	9.1	35,797

주: 삼성전기는 당사 추정치 기준. 시가총액은 백만달러 기준. 매출액/영업이익은 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 ABF Peer Valuation

ABF	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액		영업이익		EV/EBITDA(배)		시가총액
	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	
삼성전기	28.5	16.7	7.2	5.1	123.7	70.5	27.6	34.6	19,393	27,326	4,306	7,443	15.6	9.6	70,964
Ibiden	45.5	30.5	7.3	6.0	51.6	49.3	18.5	20.8	4,235	5,340	1,093	1,593	18.5	13.9	34,231
Kinsus	31.3	15.9	7.5	5.7	145.0	94.3	25.4	37.1	2,505	3,703	537	1,008	18.1	10.6	13,412
Nanya PCB	25.8	14.6	10.0	6.5	157.1	74.2	42.3	50.7	3,055	4,497	1,075	1,957	16.1	9.7	23,019
Unimicron	27.3	15.8	9.9	6.4	86.4	72.9	40.9	45.2	8,686	12,010	2,466	4,369	16.5	10.6	54,108
AT&S	17.6	13.4	3.8	2.9	-820.0	30.8	24.2	21.0	3,150	3,834	599	759	7.2	5.8	6,381
대덕전자	16.1	13.0	3.8	3.0	45.9	23.5	26.1	25.3	1,976	2,337	403	491	9.6	8.2	3,721
Ajinomoto	31.4	25.7	6.9	6.7	20.9	22.4	20.5	23.6	11,559	12,286	1,540	1,802	16.7	14.8	33,188
Nitto Boseki	20.7	15.7	2.7	2.4	36.1	33.5	14.0	16.4	1,014	1,172	240	314	10.8	8.3	3,637

주: 삼성전기는 당사 추정치 기준. 시가총액은 백만달러 기준. 매출액/영업이익은 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준

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, 배포 될 수 없습니다.