

전기전자 (Overweight)

PCB Tracker #1 대규모 빌드업 진행 중

① PCB 업황의 모멘텀은 더 강화되고 있다. 8월 한국 PCB 수출액은 +15% YoY 증가했고, 7월 대만 IC기판 판매액은 166.8억대만달러(+54% YoY)로 '22년 9월 고점을 넘어 사상 최대를 기록했다. 일본 전자회로기판 생산액도 744억엔(+35% YoY)으로 사상 최대였으며, 패키지기판(+68%)과 10층 이상 고다층 PCB(+41%)가 성장을 주도했다. 북미 PCB BB Ratio 역시 7월 1.46까지 상승했다. 한국, 대만, 일본, 미국의 생산, 판매, 수출, 수주 지표가 동시 개선되고 있어 PCB 공급망 전반의 확장세가 이어지는 것으로 판단한다[표1].

② 대만 전자광학 PMI는 8월 65로 높은 수준을 유지하고 있으며, 신규주문과 생산, 6개월 전망도 모두 기준선을 크게 웃돌고 있다. 특히 수주잔고는 66, 공급업체 납기는 73으로 주문 적체와 납기 지연이 동시에 심화되는 반면, 고객 재고는 50 수준에 머물러 채널 재고에 대한 인식은 여전히 낮은 편이다[그림1].

공급부족은 심화되고 있다. Unimicron은 고객들이 향후 5년 캐파를 일괄 선예약하고 있어 신규 공장을 증설해도 기계약 물량 충족이 어렵다고 밝혔고, Broadcom은 기판 부족에 대응하여 FY27부터 직접 확보한 싱가포르 기판 캐파를 가동할 계획이다.

③ 대만 IC기판에서는 대규모 pre-build와 고사양화가 동시에 확인된다. CCL, PCB, IC기판 판매액이 모두 개선되는 가운데 IC기판 재고액은 7월 3MMA +177% YoY 증가해 판매액 증가율(+45%)을 크게 웃돌았다[그림2, 3]. 이에 따라 금액 기준 재고순환도에서도 IC기판은 재고가 판매보다 빠르게 늘어나는 국면에 진입했다[그림4].

아울러, 판매단가가 빠르게 상승하고 있다[그림6]. 업계가 밝힌 가격 인상폭은 분기당 +7~8% 수준인 만큼 최근 ASP 개선 흐름의 상당 부분이 대면적화, 고다층화에 따른 믹스 개선인 것으로 추정된다. 재고단가는 판매단가보다도 더욱 빠르게 개선되고 있는데[그림7], 현재 쌓이는 재고에서 고단가 제품의 비중이 판매 중인 제품보다 높은 것으로 판단하며, 이는 Vera Rubin 등 신규 서버플랫폼 출시를 앞둔 pre-build 때문인 것으로 보인다.

④ 일본 데이터도 같은 방향을 가리킨다. 전자회로기판 생산액은 사상 최대치를 경신하고 있으며 그중 패키지기판 생산의 개선폭이 가장 크다[그림8, 9]. ASP 역시 일반 PCB, HDI보다 패키지기판의 상승세가 두드러진다[그림10]. 지역별로는 일본의 대만향 PCB 수출 증가율이 3MMA +49% YoY로 가장 높아 AI 서버 공급망으로 물동이 집중되고 있음을 보여준다[그림11]. 동시에 기판에 실장되는 부품 수가 추세적으로 증가하고 있어 출하량 증가와 함께 기판 자체의 고사양화가 진행되고 있음을 시사한다[그림12].

한편, 북미 PCB BB Ratio가 과거 사이클 고점을 넘어 1.5 내외까지 상승한 점도 주문 증가가 지역별 생산 데이터보다 선행하고 있음을 보여준다[그림13].

⑤ 한국은 단가가 성장을 주도하고 있다. 8월 PCB 수출액은 +15% YoY 증가했는데, 종량은 -3% YoY 감소했고 수출 ASP는 +18% YoY 상승하며 '22년 10월 이후 최고치를 기록했다[그림14, 15]. 지역별로는, 삼성전기의 프록시인 수원(+50%), 세종(+45%), 이수페타시스의 달성(+31%) 등 AI 관련 생산거점의 개선이 두드러진다[그림16~21]. 아울러, 3분기부터 SOCAMM 양산이 본격화되는 만큼, 심택이 위치한 청주의 수출 데이터도 주목한다. 최근 에이전틱 AI가 부각되면서 Vera CPU와 연계된 SOCAMM의 성장 스토리가 더 강해질 수 있다[그림22, 23].

결론적으로 PCB 산업에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 최근 데이터들은 고사양 AI 기판을 중심으로 주문, 재고, ASP가 함께 상승하고 있다는 점을 보여준다. 특히, 대만 IC기판의 급격한 재고 증가는 판매단가와 재고단가가 동시에 상승하고 있다는 점에서 고가 제품의 선제적 빌드업으로 해석하며, 남은 하반기 실적 호조를 가능할 수 있는 포인트다. 해외 패키지기판 업체들의 12MF PER이 국내 업체 대비 높은 수준을 유지하는 가운데, 향후 국내 업체의 실적 추정치 상향이 이어질 경우 밸류에이션 격차 축소 가능성에도 주목한다[표3, 그림24]. 당사 커버리지에서는 삼성전기, 심택, 대덕전자를 선호한다.

[전기전자]
고의영
2122-9179
ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]
박정하
2122-9195
jhpark@imfnsec.com

표1. 주요국의 수출입, 판매, BB Ratio를 감안하면 PCB 산업은 전반적으로 강한 모멘텀을 지속하고 있는 것으로 보임

(단위 %)	한국 YoY							일본 YoY		대만 YoY			미국
	전국 PCB	안산 PCB	대구 PCB	구미 PCB	수원 PCB	세종 PCB	청주 PCB	PCB 수출	IC기판 생산	CCL 판매	PCB 판매	IC기판 판매	PCB BB Ratio
23.01	-28	-35	-1	-15	-21	-51	-57	2	5	-44	-31	-19	0.9
23.02	-33	-37	30	-29	-17	-74	-64	-12	4	-24	-21	-21	1.0
23.03	-28	-42	36	-34	-23	-62	-51	-19	-2	-28	-27	-25	0.9
23.04	-37	-44	13	-27	-40	-51	-53	-16	-12	-36	-18	-36	0.9
23.05	-28	-30	5	-12	-31	-48	-58	-11	-6	-29	-17	-39	0.9
23.06	-18	-22	-18	-7	-22	-46	-49	-8	-14	-26	-24	-45	1.0
23.07	-19	-24	20	-17	-29	-46	-45	-14	-10	-16	-17	-41	1.0
23.08	-22	-24	7	-26	-22	-35	-38	-16	15	-4	-20	-40	1.0
23.09	-22	-12	8	-29	-38	-38	-42	-14	18	9	-25	-45	1.0
23.10	-13	-5	31	-23	-37	-1	-39	-17	14	3	-18	-41	1.0
23.11	-1	0	38	-5	-31	29	-16	-11	15	0	-10	-41	1.0
23.12	-4	-5	-5	-1	-24	37	-10	-5	20	4	-4	-36	0.9
24.01	14	6	41	24	-2	50	24	-4	6	43	45	-16	0.9
24.02	7	-4	17	25	-22	138	39	12	13	-3	16	-14	1.1
24.03	-6	7	-15	32	-20	39	3	11	4	2	21	-13	1.1
24.04	13	17	22	6	7	25	0	10	5	38	40	-6	1.1
24.05	4	9	19	12	-7	29	-6	16	41	34	27	-1	1.0
24.06	-5	-14	49	-4	-32	31	1	2	28	44	20	-2	1.0
24.07	3	-17	24	9	-9	19	20	11	40	40	20	12	1.0
24.08	-5	-24	24	21	-15	3	4	5	20	30	18	11	1.0
24.09	-11	-26	2	15	6	-26	0	-11	6	18	7	11	1.1
24.10	-6	-25	35	21	22	-36	1	-4	27	13	-3	0	1.1
24.11	-13	-20	0	2	16	-42	-12	3	7	29	3	3	1.2
24.12	-6	-5	41	-3	8	-39	5	-4	0	17	8	10	1.2
25.01	-18	-11	-17	-23	-19	-37	-6	0	29	11	-11	3	1.2
25.02	-3	-14	27	-3	29	-20	-11	24	14	54	21	33	1.3
25.03	4	-3	40	-15	39	-4	-8	8	25	25	13	20	1.2
25.04	7	-5	62	-4	25	-9	9	10	38	14	4	27	1.2
25.05	-9	-19	38	-27	-1	-23	10	7	19	-1	-3	20	1.0
25.06	2	-6	23	-9	46	-12	4	-2	14	2	10	33	1.1
25.07	1	-3	22	-9	23	-1	5	4	7	1	11	19	1.0
25.08	9	4	51	-11	24	-13	12	3	7	-1	4	13	1.0
25.09	21	16	57	4	5	6	27	17	19	10	29	16	0.9
25.10	15	19	14	0	-2	25	37	7	17	20	28	24	1.0
25.11	18	17	30	-3	-1	35	54	8	6	13	11	32	1.1
25.12	36	25	53	21	11	58	60	16	12	29	21	30	1.2
26.01	33	25	60	0	38	47	63	43	6	26	37	43	1.1
26.02	10	26	1	-13	-10	29	56	-7	7	6	14	8	1.1
26.03	13	7	32	3	-4	46	77	12	26	25	21	28	1.1
26.04	6	7	-11	1	-15	45	53	18	22	43	21	26	1.2
26.05	11	5	24	12	-2	39	43	16	0	46	43	37	1.6
26.06	16	16	29	5	45	39	46	13	39	66	34	44	1.5
26.07	12	22	16	6	38	25	32	7	26	79	36	54	1.4
26.08	15	17	31	6	50	45	23						

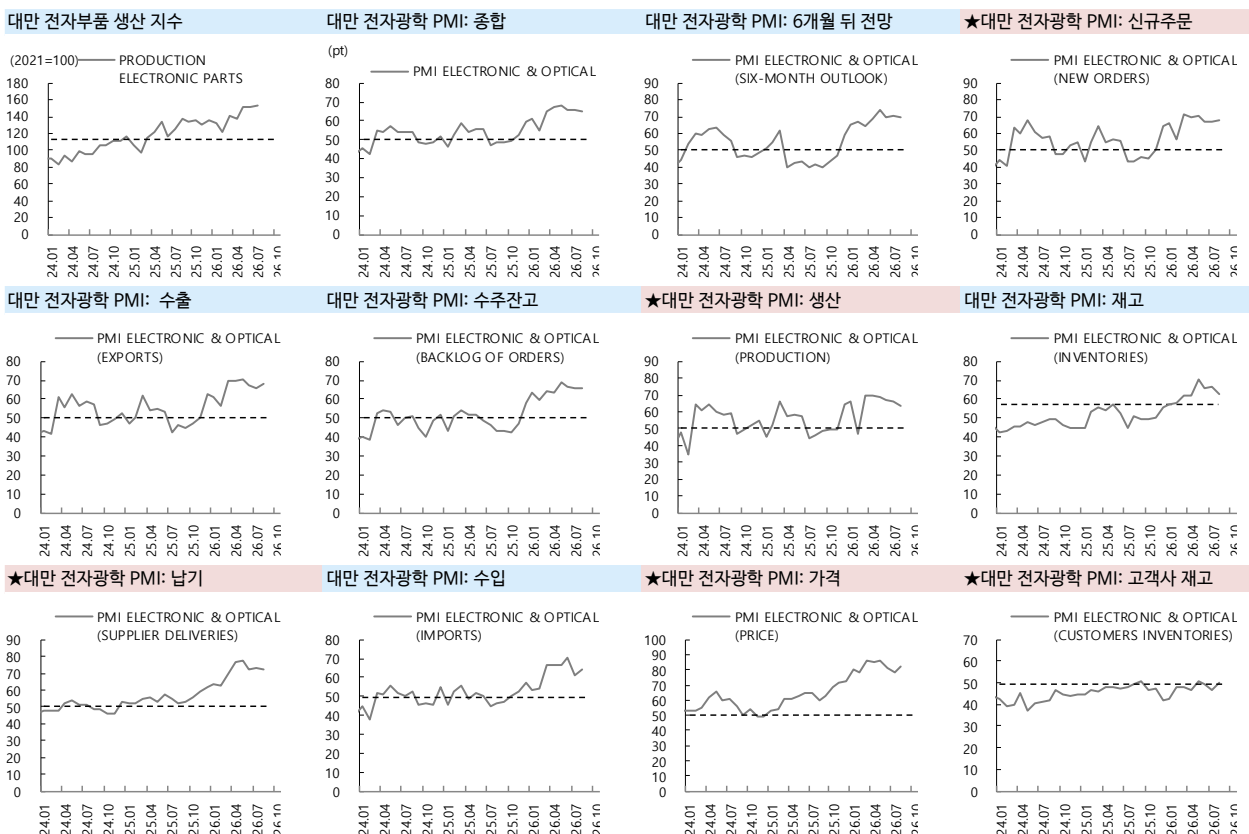
자료: KITA, MOEA, METI, GEA, IM증권 리서치본부

표2. 지난 한 달 간 주요 PCB 소식: AI PCB 공급망 전반으로 확산되는 공급부족

품목	출처	날짜	주요내용
ABF	今周刊	08.24	BofA, ABF 공급부족 심화 전망. CPU가 ABF 수요에서 차지하는 비중 '26~'28년 17%/21%/21%로 상향. 공급부족률 '26년 7% → '27년 14% → '28년 19%
	工商時報	09.03	Broadcom CEO, '27회계연도부터 Toppan 합작 싱가포르 기반 캐파 가동해 공급 병목 해소 언급. 주문 분산 우려로 Nan Ya PCB 하한가 등 대만 기반주 급락
	中央社	09.08	Unimicon, 고객들이 통상 향후 5년 캐파를 일괄 선예약. Guangfu 2공장 '27년, Yangmei 2공장 '28년 양산 예정이나 기 계약 물량 충족 어려워 ABF 공급부족 수년 지속 전망
	MoneyDJ	09.16	ABF, BT 합산 평균가격 분기당 7~8% 상승 중이며 ABF 인상폭이 BT 상회. 향후 2년 타이탄의 수급 지속
	鉅亨網	09.22	Goldman Sachs, ABF 수급 갭 '27~'28년 확대 전망. Unimicon 8월 매출 177.5억대만달러로 사상 최고(+56% YoY), AI 매출 비중 상반기 60% → 하반기 70% 전망
BT	工商時報	09.03	Nan Ya PCB, 4분기 BT 추가인상 계획 없다는 소식 전해지며 기반주 조정. Kinsus는 중국 BT 경쟁 심화 언급
	MoneyDJ	09.04	Nan Ya PCB 해명: BT는 3분기 인상 유효, 상류 원재료 추가인상 통지가 없어 4분기 인상 여부는 판단 유보. 인상 중단과는 다르다는 입장. BT 가동률 만재, 8월 매출 53.5억대만달러(+41% YoY)
	MoneyDJ	09.16	BT도 인상 지속 중. 메모리 수요 회복에 더해 한국, 대만 일부 업체의 일반형 BT 시장 철수로 공급 수렴
소재	工商時報	08.28	Kingboard, 8개월 사이 재차 인상 통지. FR-4 전 단계 +10%, 7628 이상 후판 PP +10%, 박형 PP +20%. 전자급 유리섬유 수급 긴장 지속 반영
	工商時報	09.05	CCL 3사 8월 매출 나란히 사상 최대. EMC 201.5억대만달러(+130% YoY, 첫 200억 돌파), TUC 59.2억(+132%), ITEQ 50.4억(+98%). 고급 CCL 시장 '25~'28년 연평균 +96% 성장 전망
	工商時報	09.05	일본 유리섬유 업체들의 T-glass 전환으로 일반 E-Glass 공급도 긴축, '27년까지 지속 가능성. M6 이하 중심의 ITEQ가 일반 CCL 인상 수혜, 2분기 매출총이익률 11.4% → 22%
	MoneyDJ	09.21	Nittobo, T-glass 수급을 이유로 한 추가 인상 계획 철회 입장 유지. 생산능력은 '27년도 2배로 확대, 신규동 '26년 12월 준공, '27년 1~3월 가동. 고객이 타사 저열팽창 유리 인증을 검토 중이라는 점 인정

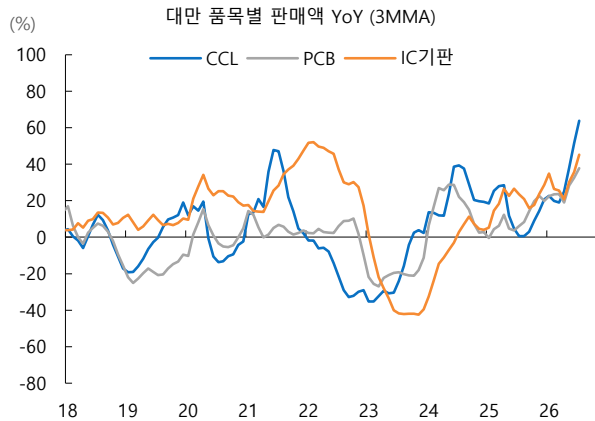
자료: 주요 대만 언론, iM증권 리서치본부

그림1. 대만 전자광학 PMI는 50을 훌쩍 상회하고 있고, 고객사 재고는 50 하회. 업황 기대는 강하고, 고객사 재고에 대한 인식은 낮은 것



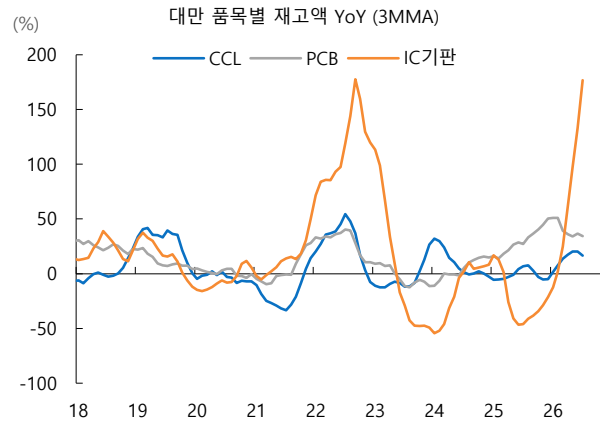
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 대만의 CCL, PCB, IC 기판 공히 판매액이 크게 개선



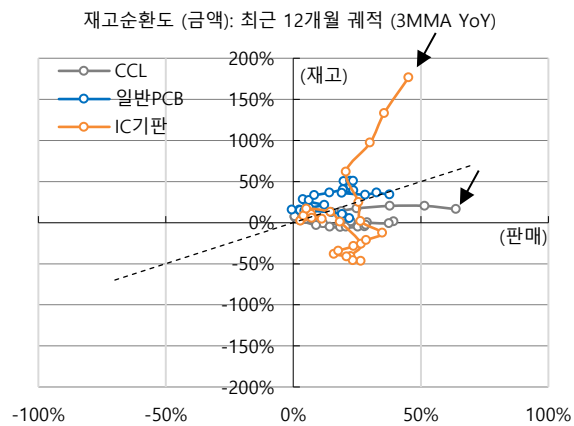
자료: MOEA, iM증권 리서치본부

그림3. 특히 IC기판 재고액은 크게 늘었는데, 빌드업으로 보고 있음



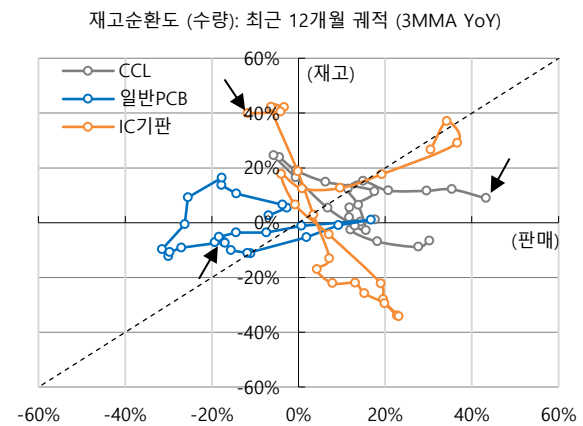
자료: MOEA, iM증권 리서치본부

그림4. 금액 기준 재고 순환도는 IC 기판의 대규모 빌드업을 보여줌



자료: MOEA, iM증권 리서치본부

그림5. 수량 기준 재고순환도: 이번 사이클은 Q가 아닌 P사이클



자료: MOEA, iM증권 리서치본부

그림6. 실제로 대만의 IC 기판 판매 단가는 크게 개선되고 있고,



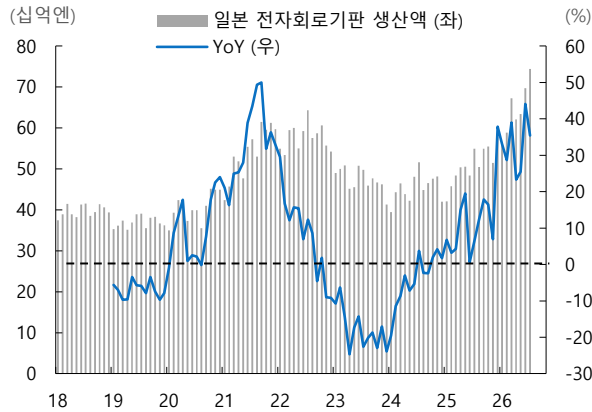
자료: MOEA, iM증권 리서치본부

그림7. 대만의 IC 기판 재고 단가는 더 크게 오르고 있음



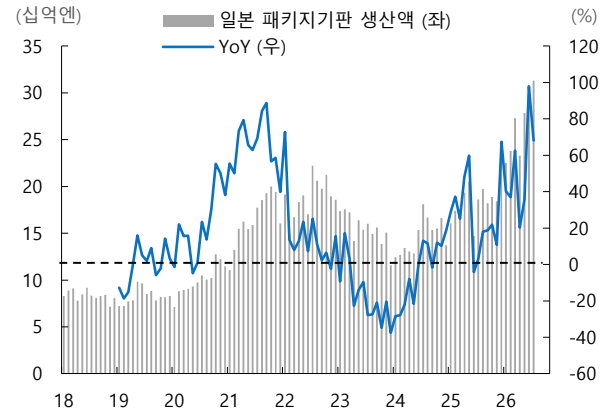
자료: MOEA, iM증권 리서치본부

그림8. 일본의 전자회로기판 생산액도 역대 최대치를 경신 중인데,



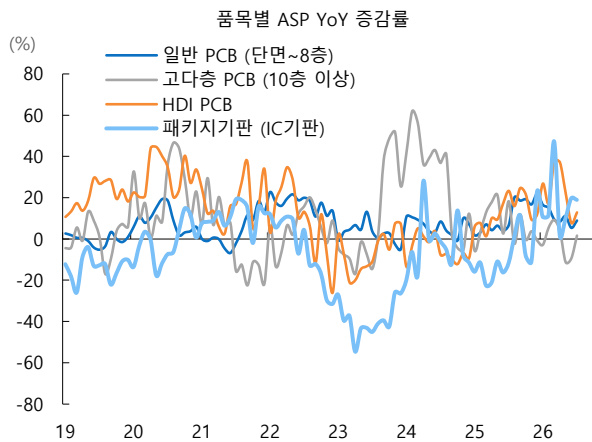
자료: METI, iM증권 리서치본부

그림9. 그중에서도 특히 패키지기판(IC기판) 개선이 두드러지는 편



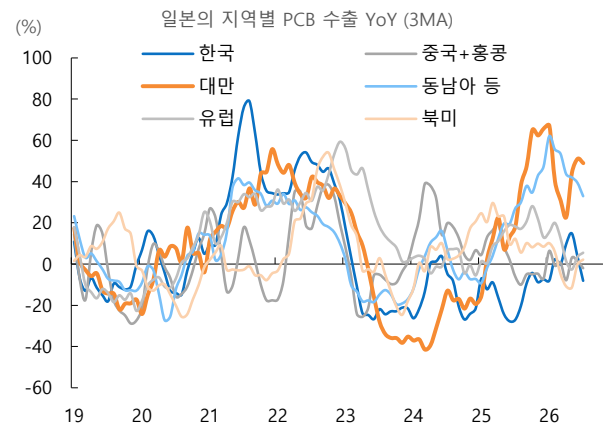
자료: METI, iM증권 리서치본부

그림10. ASP 증감률에서도, 패키지기판의 개선이 가장 빠름



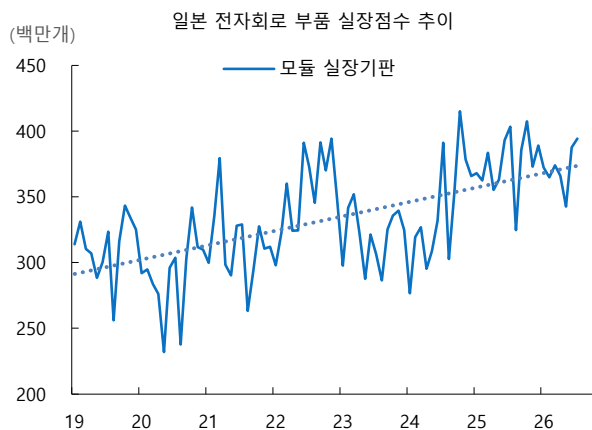
자료: METI, iM증권 리서치본부

그림11. 일본에서 대만으로 가는 PCB 수출이 크게 증가 = AI수요



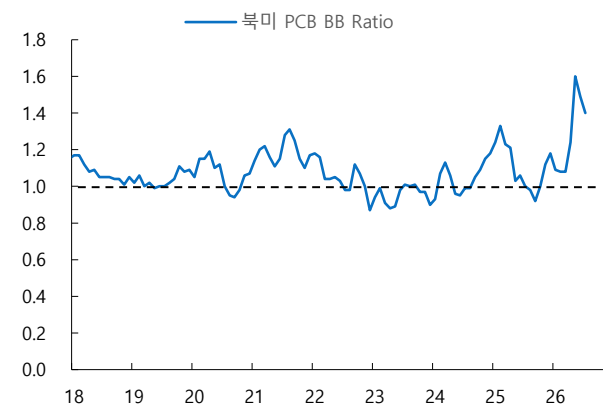
자료: METI, iM증권 리서치본부

그림12. 기판에 실장되는 부품수는 추세적으로 증가 = 고사양화



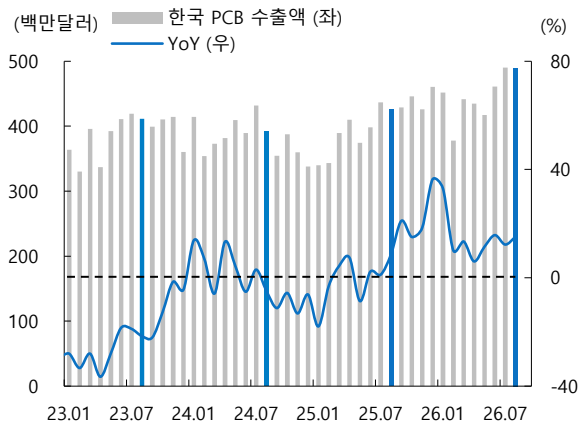
자료: METI, iM증권 리서치본부

그림13. 북미 PCB BB ratio는 경험해보진 못한 영역으로 상승



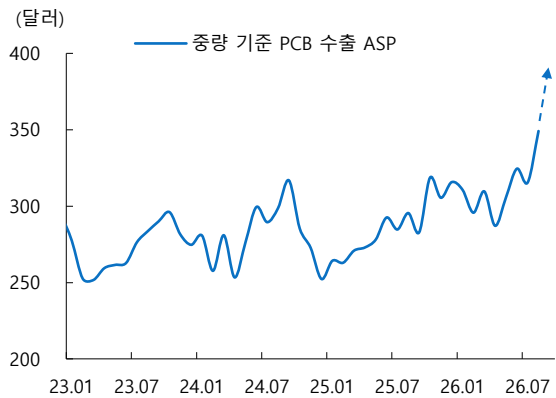
자료: GEA, iM증권 리서치본부

그림14. 한국 PCB 수출액도 개선세 지속



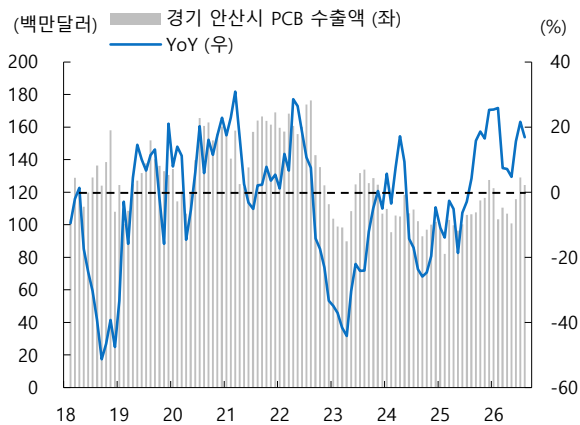
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림15. 특히 수출 ASP가 두드러지는 편



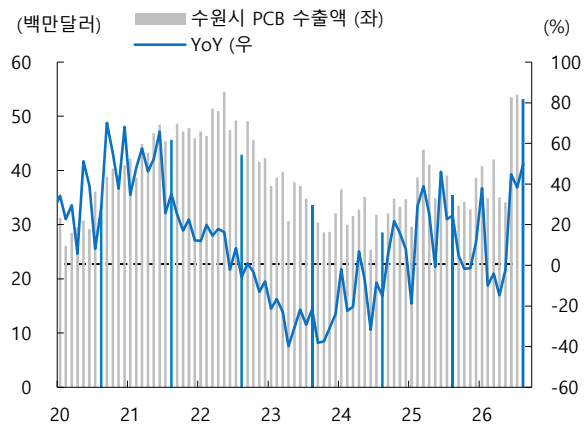
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림16. 안산시 PCB 수출액



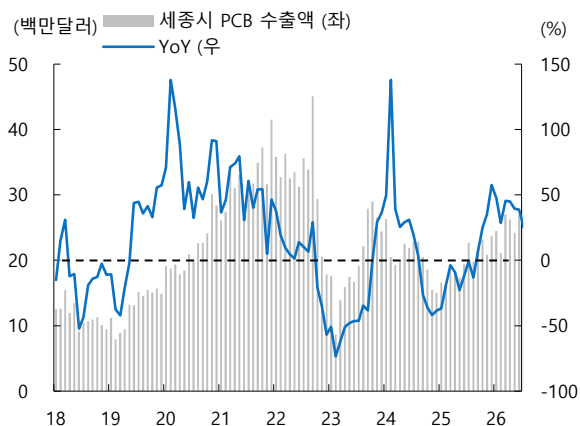
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림17. 수원시 PCB 수출액



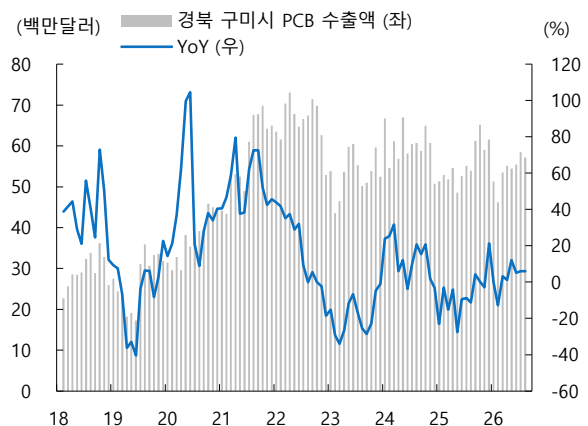
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림18. 세종시 PCB 수출액



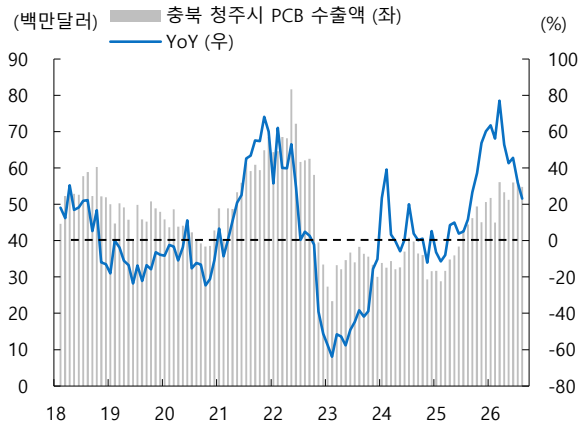
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림19. 구미시 PCB 수출액



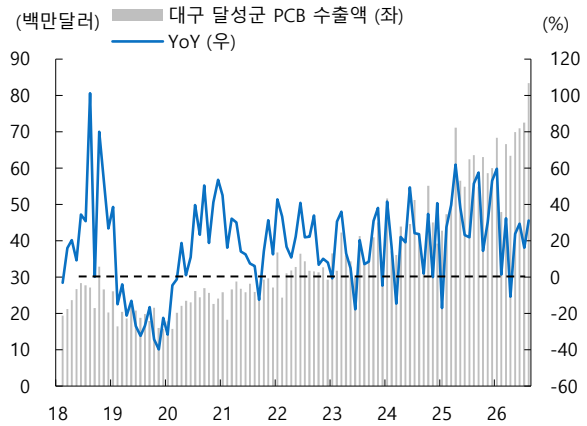
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림20. 청주시 PCB 수출액



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림21. 달성군 PCB 수출액



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림22. 주요 SOCAMM PCB 벤더의 코멘트

기업	SOCAMM 관련 코멘트
S社	(연초) 매출 1,500억원 (모듈 1,000억원, MCP 500억원 기대)
	(8월) 매출 2,300억원 (모듈 1,500억원, MCP 800억원 기대)
	(8월) '27년 SOCAMM PCB TAM 7,000~8,000억원 제시
T社	(연초) 연간 최소 300억원 이상 목표
	(5월) 초도 물동 30억원 발생 (연간 500억원 가능)
	(8월) 연간 매출 700억원 기대
K社	(연초) 연간 250억원 이상 목표 (메모리모듈 기준)
	(6월) 연간 500~600억원 기대
	(8월) 고객 SK하이닉스 관련 벤더 진입에 따라 반등 가능성

자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림23. Vera CPU에 탑재된 SOCAMM 모듈



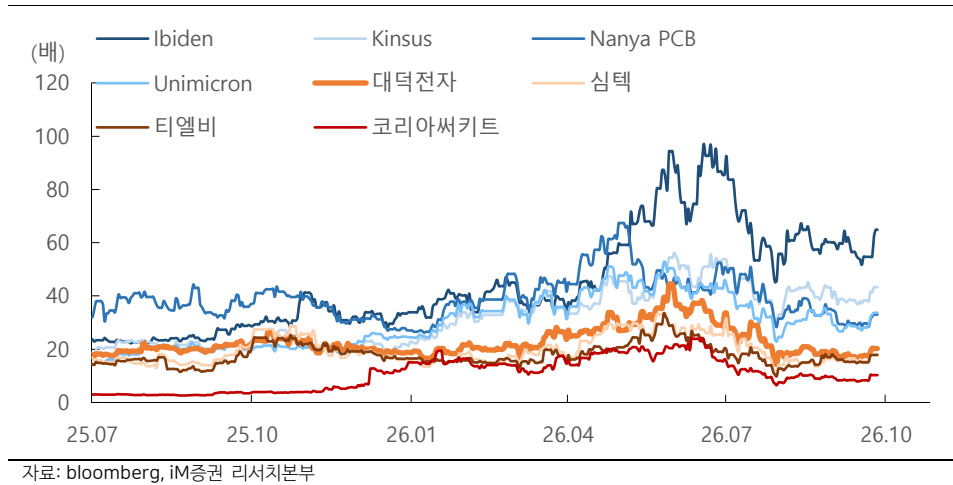
자료: Nvidia, iM증권 리서치본부

표3. 국내외 주요 기판 업체 밸류에이션 비교

종목명	주가	3M 변동%	6M 변동%	26년 PER	27년 PER	28년 PER	12MF PER	24MF PER
삼성전기	1,507,000	14.1	-24.5	74.0	34.9	22.4	40.6	24.8
LG이노텍	535,000	-8.2	-42.2	14.3	11.9	10.1	12.4	10.5
대덕전자	119,400	11.6	-10.4	26.9	18.6	15.1	20.3	15.9
심텍	149,500	33.2	16.9	29.5	18.6	13.1	18.1	13.1
티엘비	44,600	15.1	16.5	24.2	16.2	11.2	17.8	12.2
코리아써	65,100	11.3	-29.0	14.7	9.2	7.1	10.2	7.6
국내평균				30.6	18.2	13.2	19.9	14.0
Ibiden	23,345	-2.7	175.9	79.4	54.4	36.8	64.8	44.2
Kinsus	962	9.2	20.7	89.0	36.4	18.6	43.2	21.4
NYPB	1,240	5.1	10.2	71.7	27.6	15.7	33.0	17.8
Unimicron	1,185	2.2	21.5	54.6	29.5	17.2	33.6	19.3
해외평균				73.7	37.0	22.1	43.7	25.7

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, iM증권 리서치본부

그림24. 국내외 주요 기판 업체 12MF PER 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-