

삼성전기 (009150)

패키지기판 증설 공시 코멘트: FC-BGA 산업 내 최대 규모

Flash Note

[전기전자] 고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com, [IT RA] 박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

Check Point

세종 4.27조원, 베트남 2.51조원 등 합산 6.8조원 증설 공시
투자 재원의 절반 이상을 고객사 지원금으로 충당할 것으로 전망
FC-BGA 매출 캐파는 '30년 6조원 이상으로, CAGR +30%

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	2,100,000원(유지)
종가(2026.09.28)	1,499,000원
상승여력	40.1 %

기다려온 투자 공시

전일(9/28) 동사는 패키지기판 증설 2건을 공시했다. 세종사업장 시설투자 4.27조원(투자기간 '26.9.28~'28.5.31), 베트남 생산법인 공장 증설 2.51조원(취득예정일 '28.4.30)으로, 합산 6.8조원 규모다.

실제 투자 규모는 공시 금액보다 클 것으로 파악된다. 세종 공시에는 인프라와 설비가 모두 포함된 반면, 베트남 건은 종속회사의 유형자산 취득 공시이므로 설비투자 금액만 반영됐기 때문이다. 베트남 인프라까지 더한 전체 투자 규모는 시장이 기대해온 증장기 기판 투자 계획의 범위에 부합하는 수준으로 판단한다.

투자 일정을 보면, 세종의 투자 종료일은 '28년 5월, 베트남의 취득예정일은 '28년 4월이다. 두 사이트 모두 '28년 하반기부터 양산이 본격화되며, CapEx 집행은 '27년에 집중될 전망이다. 응용처별로는 세종이 GPU 고객사, 베트남이 ASIC 고객사 중심으로 배분될 것으로 예상된다. 신규 라인의 가동률은 점진적으로 상승하므로 실적 기여는 '28년 하반기를 기점으로 '29~'30년에 걸쳐 확대될 것이다 (참고로 '28년 대규모 증설분 양산에 앞서, '27년에는 세종, 부산, 베트남 등 기존 라인에 대한 보완투자로 Capa.를 20~30% 추가 확보할 계획).

FC-BGA는 반도체 설계부터 양산까지 궤를 함께하며, 통상 3년의 빌드업이 필요한 사업이다. 이를 감안하면 이번 대규모 투자의 확정은 3년 이후 물량에 대한 고객사와의 협의가 상당 부분 진전되었음을 시사한다. 실제로 동사는 최근 주요 고객사와 '30년 이후 공급에 대해서 논의하고 있음을 언급한다.

투자 부담의 성격도 과거와 다르다. 당사가 파악하기로, 최근 FC-BGA CapEx 관련 고객사와의 논의는 상환 의무가 있는 선수금보다 지원금에 가깝다[7/31 보고서 참조]. 고객이 증설 재원을 분담하면 그에 상응하는 캐파를 할당받는 구조로, 공급사 입장에서는 재원과 가동률을 동시에 확보하는 셈이다. 이번 투자에서도 고객사 지원금이 차지하는 비중은 과반 이상일 것으로 파악된다. FC-BGA 라인이 고객별 커스터마이징 구조이기 때문에 가능한 조건이며, 공급사의 협상 우위가 강해지고 있다는 방증이기도 하다.

FC-BGA 산업 내 최대의 증설 규모

이번 공시를 통해 글로벌 기판 업체들의 증설 경쟁 가운데 동사의 투자 결의가 단일 회사 기준 최대라는 점이 확인됐다. 공시 합산 6.8조원은 Ibiden이 지난 2월 결정한 FY26~28년 3개년 투자 5,000억엔(약 4.3조원)의 1.6배, Unimicron의 '26년 CapEx NT\$537억(약 2.3조원)의 2.9배, AT&S가 6월 확정된 Kulim 증설 15~20억유로(약 2.3~3.1조원)의 2배 이상이며, 최근 일제히 투자 증액을 결의한 대만 3사의 추가 결의분 합산 NT\$861억(약 3.7조원)보다도 크다[표1]. 동사 신규 라인이 양산에 들어가는 '28년 하반기 이후 하이엔드 FC-BGA 공급에서 동사의 점유율 상승폭이 산업 내에서 가장 클 전망이다.

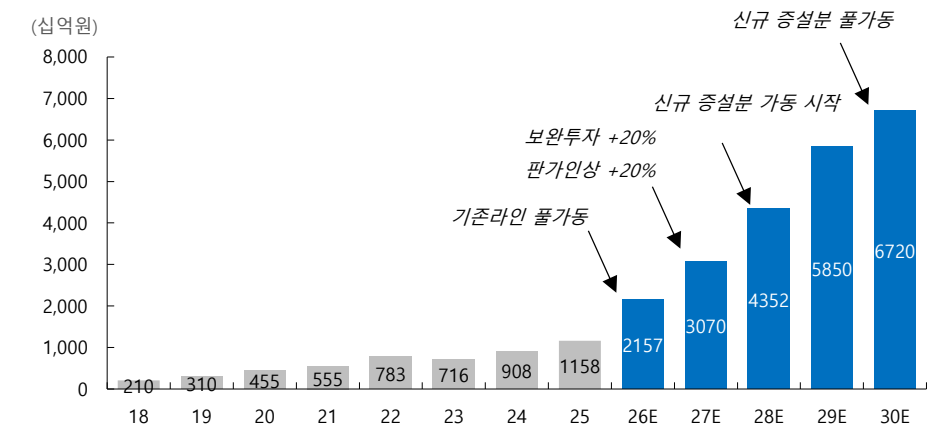
FC-BGA는 통상 투자 금액의 절반 내외가 매출 캐파로 형성된다. 이를 적용하면 6.8조원의 투자는 완공 기준 연 3조원 이상의 캐파 증분에 해당하며, 공시되지 않은 인프라와 추가적인 믹스 개선, 향후 전개될 판가 인상까지 감안하면 증분은 이보다 커질 수 있다[그림1]. 결론적으로, 현재 2조원 초반인 동사의 FC-BGA 매출 캐파는 신규 라인이 '28년 하반기부터 점진적으로 가동되어 '30년경 풀가동에 근접하면 6조원 이상으로 확대될 전망이다. 4년간 3배이며, 연평균 +30%의 성장 페이스다.

표1. 글로벌 FC-BGA 업체들의 투자 동향

기업명	투자규모	상세 내용
Ibiden	5,000억엔 (3년 간)	- '26~'28년도 3년간 전자 사업에 총 5,000억엔 투자. 1차 2,200억엔(Gama Cell6 중심), 2차 2,800억엔(Ono Cell8 및 해외 기존공장). 신규 증설분은 '27년도부터 순차 가동 - 추가 증설 의사결정 시기를 늦어도 '26년도 중'으로 앞당김. 모든 고객으로부터 대형, 고다층 기판 수요 확대, 업계 공급능력을 크게 웃도는 수요 지속 언급
Unimicron	537억대만달러	- '26년 CapEx 254억 → 340억(2월) → 537억 대만달러(7월)로 세 차례 상향. - 537억 대만달러 투자액 중 80~85%가 ABF 기판. Guangfu 2공장 '27년, Yangmei 2공장 '28년 가동. - 수 개 고객과 향후 5년 캐파 장기계약 체결, 올해 수령하는 선수금이 두 공장 건설비 상회 - '27년 전체 ABF 캐파 30~40% 증가 계획. 일부 BT 장비 및 공용 공정을 ABF로 전환
Kinsus	431억대만달러 (3년 간)	- 1월 30일 이사회에서 3년 ABF 장비 투자 235억 대만달러 승인, 7월 31일 공장 건축용 196억 대만달러 추가 승인. 합산 431억 대만달러 전부 ABF 증설 - Youshi 6공장 중심, '27년 ABF 월 캐파 +25%, '29년까지 확장 지속. BT는 신규 캐파 계획 없음
Nan Ya PCB	468억대만달러	- 8월 6일 이사회에서 468억 대만달러 CapEx 승인. 이는 회사 역대 최대('22년 피크 169억 대만달러) - 모회사 Nan Ya Plastics로부터 Shulin 토지·공장 임차('26년 10월~'36년 9월) - AI응용처가 ABF 매출의 약 60%, ABF 가동률 80~85%, BT는 풀가동 근접
AT&S	15~20억유로	- 6월 13일 AMD 및 대형 테크 기업과 AI, HPC용 하이엔드 기판 증설 합의. Kulim 1공장 추가 증설 + 미사용 2공장 건물에 설비 설치. 15~20억유로 투자 전액 고객 장기 약정으로 조달 - Chongqing은 FY26/27 구축 → FY27/28 양산, Kulim 1 확장 & Kulim 2 신규는 FY27/28 구축 → FY28/29 양산

자료: 대만 등 해외언론 종합, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 FC-BGA 매출 추이 및 전망



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

삼성전기 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-09-02	Buy	220,000	-9.1%	5.5%	
2025-10-30	Buy	280,000	-12.4%	-2.9%	
2026-01-05	Buy	350,000	-10.2%	33.3%	
2026-03-03	Buy	600,000	-21.2%	13.3%	
2026-04-21	Buy	860,000	-5.9%	-2.4%	
2026-05-04	Buy	1,100,000	-11.2%	-3.5%	
2026-05-21	Buy	1,400,000	-4.3%	-4.3%	
2026-05-26	Buy	1,800,000	1.1%	18.2%	
2026-06-09	Buy	2,300,000	-12.8%	-1.3%	
2026-06-30	Buy	3,000,000	-51.7%	-26.5%	
2026-07-31	Buy	2,000,000	-31.9%	-22.1%	
2026-09-18	Buy	2,100,000			

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	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-