

삼성전기 (009150)

ABF 기판, 이제는 Capa 의 싸움

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

[창사 이래 최대 규모의 Capex 사이클 진입]

9월 28일 삼성전기는 세종사업장 4.3조원, 베트남 2.5조원 등 총 6.8조원 규모의 ABF 기판 신규 시설투자를 공시. 다만 종속법인의 경우 공시 대상에 생산설비 투자만 포함되며, 건물 및 인프라 투자까지 감안할 경우 베트남 법인의 실제 투자 규모 역시 4조원을 상회하는 수준 추정. 여기에 부산사업장의 소규모 추가 투자까지 감안하면 '26~'28년 ABF 관련 누적 투자금액은 10조원에 육박할 전망. 또한 이번 ABF 투자와 별개로 MLCC 관련 Capex도 지속될 예정. 당사 파악 기준 연간 1조원 이상의 투자가 집행될 것으로 예상되며, 이를 통해 MLCC 생산능력은 연간 약 20~25% 확대될 전망

Meritz Research 2026. 9. 29

[선수금과 가동률 보장으로 낮아진 투자 리스크]

증설 완료 후 가동률 정상화와 ASP 상승이 맞물리며 2030년 ABF 매출액은 연간 6조원 이상으로 확대될 전망. 공격적인 Capex 집행에 따른 현금흐름 부담 우려는 존재하나, 투자금의 상당부분(당사 추정 70%이상)이 고객사 선수금을 기반으로 집행될 예정. 북미 GPU·CPU·CSP·EV 업체 등 다수의 고객사가 선수금 형태로 참여했으며, 현재 추가 거래선과의 협의도 진행 중. 또한 고객사별 세부 투자 조건은 상이하나, 일정 수준 이상의 가동률을 보장하는 조건이 공통적으로 포함. 이에 따라 초기 자금 부담과 가동률 하락에 따른 Opex 리스크 모두 제한적일 전망

[하나씩 맞춰지는 프리미엄의 퍼즐]

TrendForce에 의하면 ABF 기판의 리드타임은 정상 수준인 12주를 크게 상회하는 48~56주를 기록하며 주요 IT 부품 가운데 가장 심한 공급부족에 직면(표1). 동시에 차세대 AI 가속기의 대면적화가 지속되며 칩 출하량 증가를 상회하는 면적 기준 수요 확대가 진행 중(그림1, 표2). 중장기 공급부족 장기화에 대한 시장의 공감대가 높아지고 있는 만큼, 선제적으로 대규모 증설에 나서는 업체일수록 향후 성장 프리미엄을 부여받을 가능성이 높다고 판단

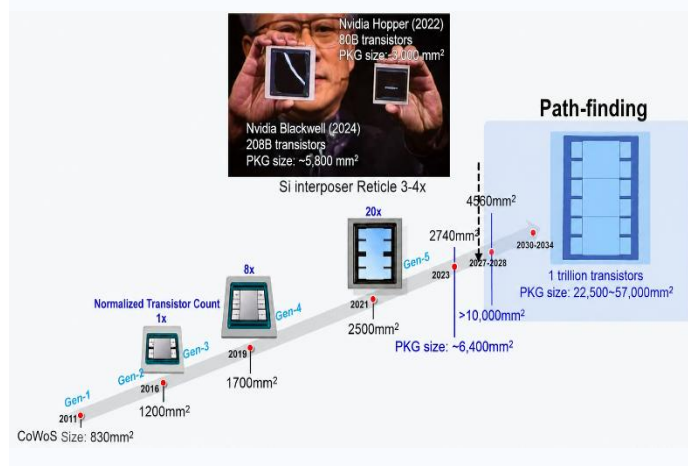
당사는 삼성전기의 향후 3년간 약 10조원 규모 ABF 관련 Capex가 연도별로 20%·60%·20% 수준으로 집행될 것으로 예상. 이에 따라 '27년 동사의 ABF Capex는 경쟁사를 크게 압도하는 수준까지 확대될 전망. 당사는 그동안 높은 이익 성장성과 MLCC·ABF 양 사업을 동시에 영위하는 차별화된 사업 포트폴리오를 근거로 동사에 대한 밸류에이션 프리미엄 부여의 당위성을 지속 강조. 여기에 업계 내 압도적인 수준의 ABF Capex 집행은 향후 공급 부족 국면에서 Capa 선점 효과를 극대화하며, 동사의 밸류에이션 프리미엄을 강화하는 핵심 축으로 작용할 전망

표1 TrendForce, AI 서버 핵심 부품 리드타임 현황: ABF 기판의 수급 불균형이 가장 심화

품목	현재 상태	현재 리드타임	정상 리드타임	주요 쟁점
ABF	매우 타이트	48~56주	12주	AI 칩의 대면적화·고다중화로 ABF 기판 수요 지속 확대. 업스트림의 Low-CTE Glass Fiber 공급 부족은 2027년 중 점진적으로 완화될 전망이다. 고다중 ABF 기판의 수급 문제는 지속될 가능성이 높고 생산능력 증설 속도 역시 수요 증가를 따라가지 못하는 상황. 이에 따라 ABF 기판 공급은 타이트한 흐름이 지속될 전망이다.
CPU	타이트	25~30주	16~20주	Agentic AI 확산으로 서버 CPU 수요가 견조하게 증가하는 가운데, 주요 CSP들도 자체 CPU 솔루션의 개발 및 도입을 가속화 중.
GPU	균형	30~40주	30~40주	NVIDIA Blackwell B300/GB300은 2Q26부터 예정대로 출하되고 있으며, 2026년까지 주력 출하 플랫폼으로 자리할 전망이다. 차세대 플랫폼인 Rubin은 HBM 등 업스트림 공급망의 준비가 여전히 필요하며, 서버 출하량은 2027년부터 본격 확대될 것으로 예상.
DRAM	매우 타이트	20주	8주	4Q26~1Q27 공급 타이트 및 가격 인상에 대한 논의가 확대되는 중이며, 특히 저용량 모듈 중심으로 공급 부족 우려가 심화.
"NAND (eSSD)"	타이트	16주	8주	NAND 업체들은 미국계 CSP의 Enterprise SSD 수요 대응을 위해 생산능력 재배치를 진행 중. 그럼에도 Enterprise SSD 공급은 여전히 타이트한 상황.
HDD	매우 타이트	50주	16주	HDD 업체들은 고객 수요 대응을 위해 HAMR 기술 기반의 저장용량 확대를 지속적으로 우선 추진 중. 다만 공급 부족은 최소 2027년까지 지속될 전망이다.
MLCC	타이트	32주	12주	NVIDIA Vera Rubin 관련 부품 수요가 점진적으로 확대되면서 고사양 Standard MLCC 공급도 타이트한 상황. 동시에 Google TPU8형 수요 역시 여전히 제한적인 공급 여건에 직면해 있어 고사양 Custom-spec MLCC 출하 확대에 제약 요인으로 작용.

자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

그림1 연도별 패키지 기술 로드맵



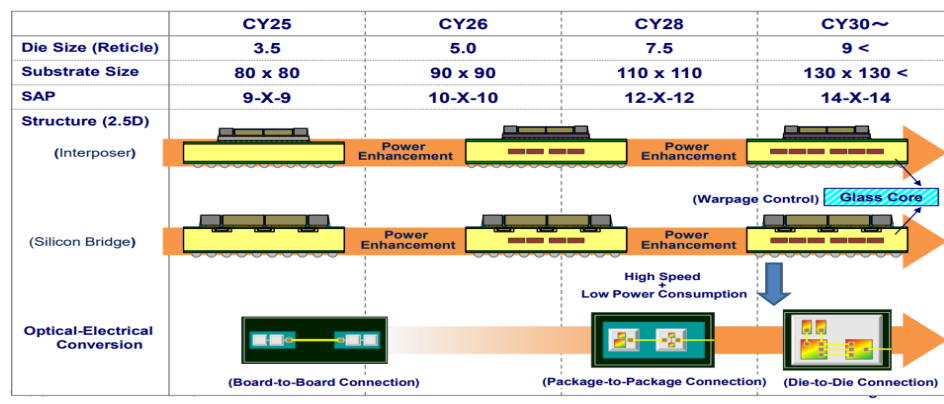
자료: TSMC, Intel, 메리츠증권 리서치센터

표2 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

그림2 ABF 기판 기술 로드맵



자료: Ibdien

그림3 반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (1)



자료: Broadcom, Raise AI

그림4 반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (2)



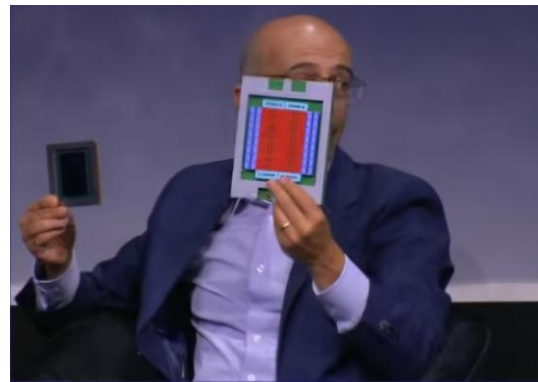
자료: Broadcom, Raise AI

그림5 반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (3)



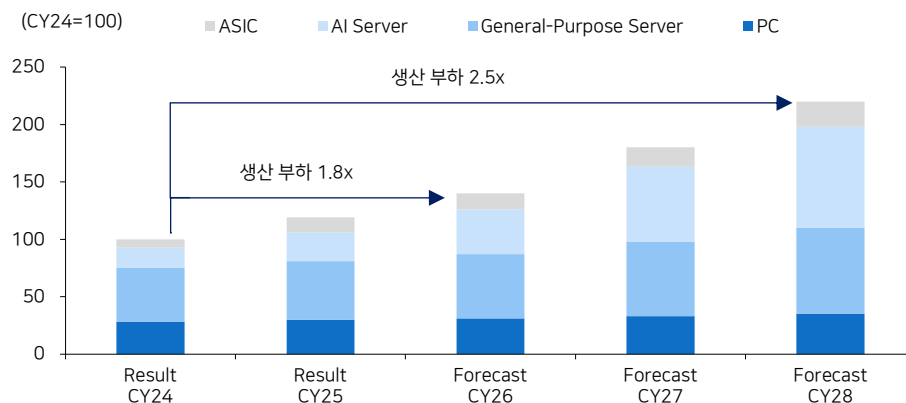
자료: Broadcom, Raise AI

그림6 반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (4)



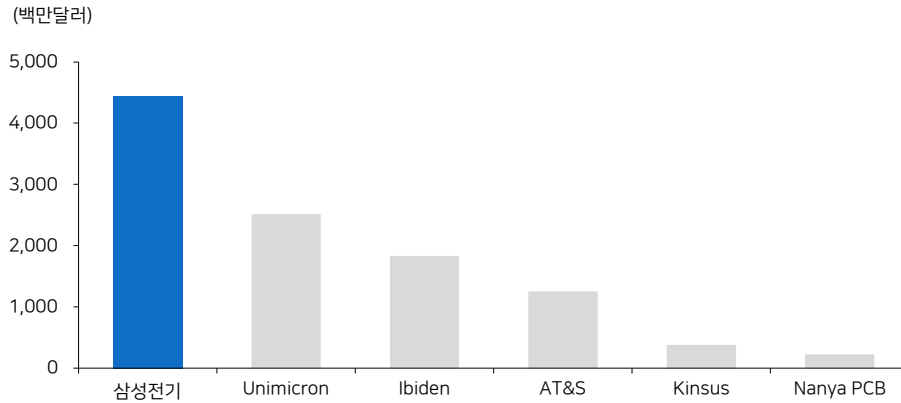
자료: Broadcom, Raise AI

그림7 Ibsiden, ABF 기판 수요 전망 (대형화에 따른 생산 부하 확대 전망)



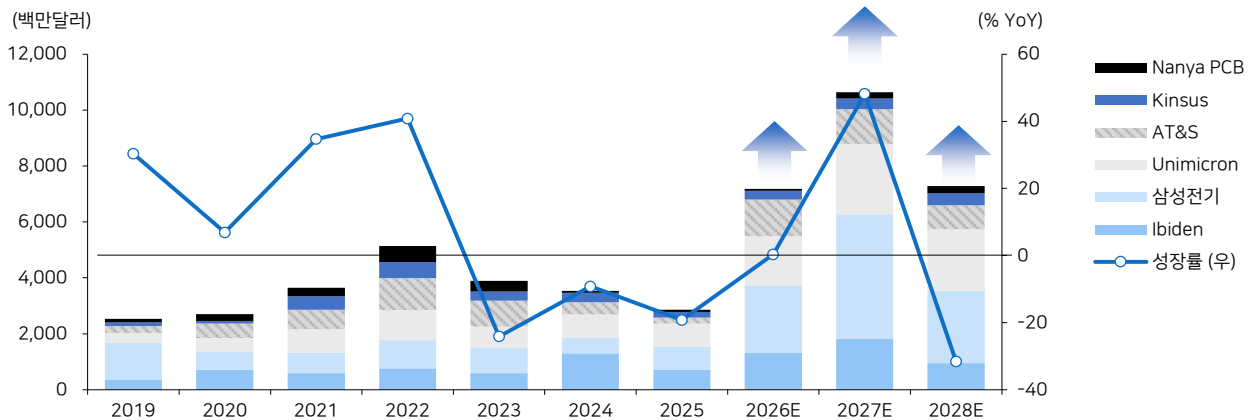
자료: Ibsiden, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2027년 기준 ABF 기판 업체 Capex 비교



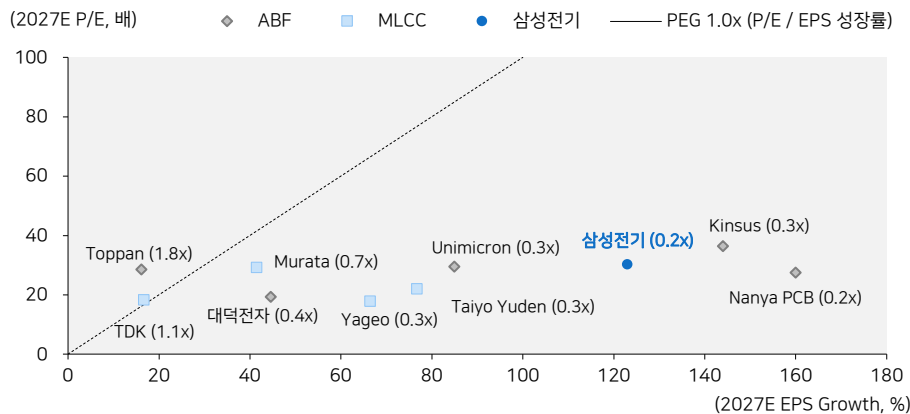
주: 삼성전기의 2027년 예상 Capex는 당사 가정 환율 1,350원/USD 적용
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 ABF 기판 업체 합산 Capex 추이 및 전망 (삼성전기의 규모가 제일 ↑)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 삼성전기 vs 삼성전기 Peer PEG 비교



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
		(백만달러)	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E
ABF Substrate	삼성전기	82,153	30.3	18.4	8.0	5.7	123.0	65.1	28.9	34.8	19,743	27,421	4,630	7,735	18.2	11.5
	Ibiden	40,154	52.0	35.2	8.4	6.9	45.9	48.9	19.2	21.7	4,280	5,438	1,116	1,616	21.3	16.2
	Kinsus	15,943	36.4	18.6	8.7	6.7	144.0	95.4	27.1	37.0	2,553	3,790	564	1,020	21.2	12.5
	Nanya PCB	25,201	27.6	15.7	10.8	7.0	160.0	74.9	45.6	51.3	3,171	4,646	1,151	2,006	17.5	10.4
	Unimicron	61,173	29.5	17.2	10.7	7.0	84.9	72.0	40.4	45.2	8,856	12,209	2,515	4,395	18.5	11.9
	AT&S	8,992	23.0	15.8	5.9	4.3	-882.9	45.9	30.7	33.8	3,094	3,835	619	840	9.8	7.5
	대덕전자	4,471	19.3	15.3	4.6	3.6	44.6	25.9	25.8	25.7	1,957	2,314	399	495	11.6	9.8
MLCC	삼성전기	82,153	30.3	18.4	8.0	5.7	123.0	65.1	28.9	34.8	19,743	27,421	4,630	7,735	18.2	11.5
	Murata	99,701	29.2	21.2	4.5	3.9	41.5	38.0	17.7	20.4	15,563	18,495	4,020	5,490	17.3	13.6
	Taiyo Yuden	7,938	22.0	14.8	2.9	2.5	76.7	49.1	14.5	17.8	2,992	3,444	463	663	10.2	8.0
	TDK	36,450	18.3	15.5	2.2	2.0	16.7	18.3	12.6	13.3	19,959	21,641	2,581	3,042	8.1	7.2
	Yageo	37,556	17.8	12.8	2.7	2.3	66.4	39.5	30.5	32.3	7,874	9,614	2,624	3,533	13.2	9.6
MLB	이수페타시스	6,049	19.0	15.0	5.7	4.2	57.5	26.9	35.6	32.2	2,276	2,751	544	678	13.9	11.1
	대덕전자	4,471	19.3	15.3	4.6	3.6	44.6	25.9	25.8	25.7	1,957	2,314	399	495	11.6	9.8
	Unimicron	61,173	29.5	17.2	10.7	7.0	84.9	72.0	40.4	45.2	8,856	12,209	2,515	4,395	18.5	11.9
	Victory Giant	33,984	13.0	9.2	4.0	3.0	88.4	41.1	31.3	33.5	8,541	11,994	2,764	3,892	10.3	7.4
	WUS(Kunshan)	33,584	23.8	13.5	7.5	5.1	56.2	75.7	35.3	38.4	6,362	9,442	1,920	2,861	15.3	10.3
	Shennan Circuits	37,534	29.3	21.0	8.5	6.4	54.7	39.6	32.7	33.7	6,659	8,540	1,434	1,941	21.4	16.1
	Gold Circuit	18,175	16.3	11.1	8.6	5.3	66.3	47.1	59.9	49.5	4,983	6,654	1,568	2,165	12.3	7.7
	TTM Tech	13,608	18.7	16.4	5.5	3.8	42.9	13.8	28.9	n/a	5,531	6,079	921	943	13.4	12.3
PCB	LG이노텍	10,037	12.8	10.9	1.8	1.6	20.1	17.9	14.7	15.3	26,754	28,350	1,449	1,717	5.7	5.2
	코리아써킷	1,214	9.8	7.6	2.6	2.0	59.6	29.1	26.3	26.0	2,171	2,345	219	277	6.6	5.6
	심텍	4,157	15.6	12.1	5.1	3.6	85.4	29.6	35.8	34.1	2,558	2,964	408	566	12.1	9.4
	티엘비	760	15.9	11.0	3.7	2.8	49.2	44.7	26.5	31.0	479	691	84	140	11.2	7.3
	대덕전자	4,471	19.3	15.3	4.6	3.6	44.6	25.9	25.8	25.7	1,957	2,314	399	495	11.6	9.8
	해성디에스	748	8.6	6.9	1.4	1.2	44.2	24.9	17.3	18.4	1,021	1,177	150	190	5.2	4.3
	Tripod Tech	8,894	12.9	11.3	3.9	2.9	31.5	12.3	29.6	31.6	3,935	4,185	926	1,028	7.9	6.5
AI CCL	EMC	56,914	22.0	13.7	13.6	8.4	97.7	59.9	79.5	70.5	10,448	15,759	3,332	5,243	16.7	10.3
	TUC	14,081	18.4	10.5	10.1	6.7	112.9	74.4	60.0	70.2	3,326	5,347	998	1,720	14.2	7.9
	ITEQ	6,804	19.5	15.8	6.9	5.9	90.5	22.8	33.5	33.7	2,330	2,738	493	631	14.1	12.2
	Shengyi Tech	47,434	29.8	21.0	10.8	7.4	52.1	42.2	43.5	46.8	9,436	12,618	2,014	2,777	22.0	15.9
소재/부품	Ajinomoto	31,059	28.8	23.8	6.4	6.2	20.4	20.8	20.7	23.9	11,947	12,733	1,549	1,804	15.5	13.7
	Nitto Boseki	3,710	19.9	15.1	2.7	2.4	36.2	31.7	14.3	16.9	1,053	1,213	257	334	10.4	7.8
	MEC	828	15.3	13.3	2.7	2.4	31.1	15.3	19.7	19.4	207	219	70	82	9.1	8.3
	Union Tool	1,814	14.3	n/a	2.1	n/a	53.9	n/a	n/a	n/a	566	n/a	174	n/a	8.0	n/a
	Topoint	2,190	17.5	n/a	9.9	n/a	155.2	n/a	73.0	n/a	526	n/a	201	n/a	8.5	n/a
	Dtech	21,861	50.5	33.2	20.4	14.1	94.9	52.2	46.2	48.3	1,204	1,758	511	803	36.8	24.0
	네오티스	164	10.8	6.3	2.3	1.7	68.8	69.9	22.1	29.6	157	233	33	54	6.0	4.1
	Mitsui Mining	8,410	13.2	11.6	2.4	2.1	11.4	13.4	19.1	18.8	5,716	6,015	832	948	8.3	7.3

주: 삼성전기는 당사 추정치 기준. 시가총액은 백만달러 단위. 매출액, 영업이익은 국내 기업은 십억원, 해외 기업은 백만달러 단위

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.
