

전기전자

PCB, MLCC의 밸류에이션 재평가

박강호 kangho.park@daishin.com



전기전자

PCB, MLCC의 밸류에이션 재평가

박강호 kangho.park@daishin.com

[하반기 전망] 서버향 PCB, MLCC 출하량 증가, 믹스 효과로 수익성 호조

- 2026년 글로벌 휴대폰은 역성장을 전망. 메모리 가격 상승과 중동 전쟁 등 경기 둔화 영향
- AI 서버 및 데이터센터의 인프라 투자 확대가 지속. AI 가속기 및 AI 반도체, 메모리의 고사양화가 지속되면서 서버향 중심으로 반도체 PCB, MLCC의 수요 강세가 예상
- PCB : 1) AI 서버 및 데이터센터의 인프라 투자로 MLB 성장 높은 가운데 2) 서버향 메모리(GDDR7, LPDDR5) 등 출하량 증가 메모리모듈의 층 수 향상이 추가되면서 반도체 PCB 기업의 실적 확대가 2026년 하반기에 전망. 특히 서버향 FC BGA 공급부족 심화, 생산능력 확대가 진행. PCB 업체의 밸류에이션은 과거 수준을 상회, 재평가가 진행
- MLCC : 2026년 하반기에 한국, 일본 중심으로 높은 가동율이 유지 속에 서버 영역에서 고용량 중심으로 수요 강세가 지속, 공급 부족 예상. 전장용도 자율주행 및 로보 택시 출현으로 수요 강세 전망
- 애플의 아이폰 모델 전략 변화 및 수혜 기업에 주목 : LG이노텍, 비에이치를 최선호주 제시

당사 Universe 전기전자, 실적 전망 및 투자 의견

(단위:십억원,%,배)

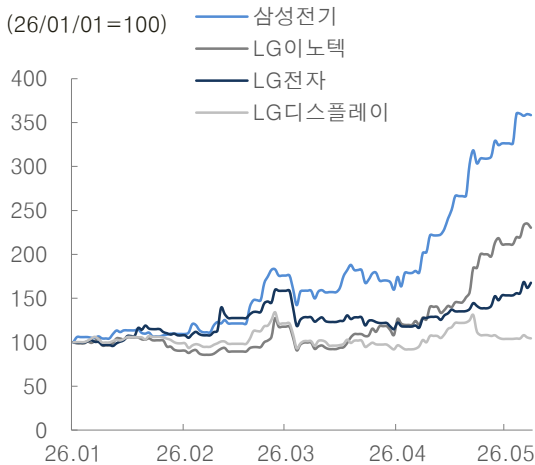
종목	LG이노텍		비에이치		LG전자		LG디스플레이		삼성전기	
투자 의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	810,000원		52,000원		160,000원		17,000원		920,000원	
현재가 (5/20)	760,000원		32,250원		181,000원		12,560원		1,061,000원	
Upside	7%		61%		-12%		35%		-13%	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,411	2,501	205	217	9,464	9,927	2,367	2,478	1,331	1,432
영업이익	101	98	12	13	413	422	92	114	154	194
OPM	4.2	3.9	6.0	6.1	4.4	4.2	3.9	4.6	11.6	13.6
%yoy	51.5	-3.1	129.2	6.3	66.8	2.0	78.5	24.0	68.8	26.1
순이익	73	71	10	11	218	235	5	57	125	154
ROE	12.0	10.4	14.5	12.3	8.8	8.7	0.7	8.2	12.3	13.2
PBR	2.8	2.5	1.3	1.2	1.3	1.2	0.9	0.9	7.6	6.6
PER	24.5	25.5	94	99	11.5	10.7	170.9	13.5	51.4	41.7

밸류에이션의 재평가 진행

AI 서버 및 데이터 센터의 인프라 투자 확대, 반도체 고상향화

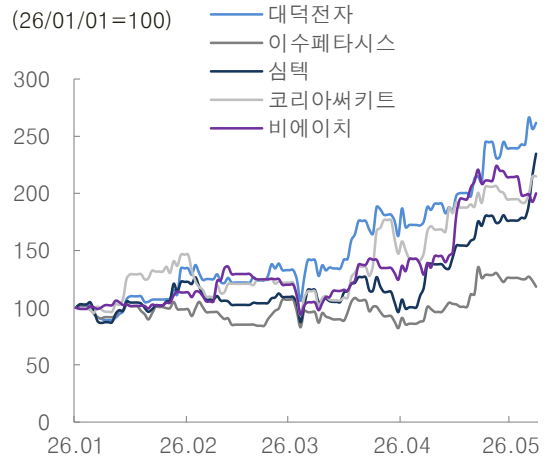
- 삼성전기, LG이노텍은 최고 주가를 경신 : 2026년, 2027년 최고 실적을 전망 가운데 반도체 PCB 사업의 호황, 재평가가 진행, 밸류에이션 상향으로 연결
- FC BGA : AI 서버 및 데이터센터향 수요 강세, 삼성전기는 2026년말 기준으로 풀가동에 진입, 추가 투자 예상, LG이노텍은 FC BGA에서 후발 주자, 인텔 등 신규 거래선 추가 예상.
- PCB : AI 서버 및 데이터센터향 FC BGA 수요 강세, 메모리 반도체 출하량 증가로 반도체 PCB 업체 중심으로 실적 개선, 밸류에이션 재평가가 진행

26년 주가 현황(IT 대형주)



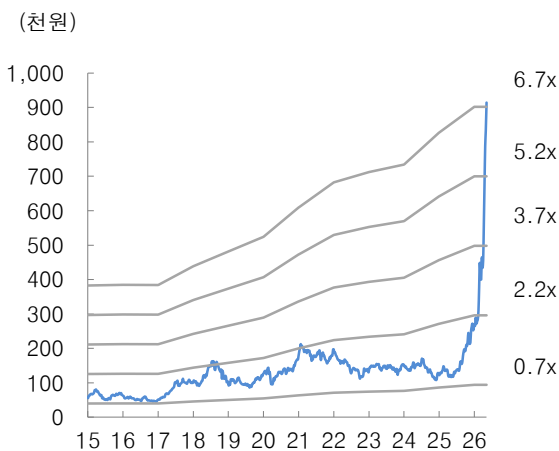
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 주가 현황(PCB)



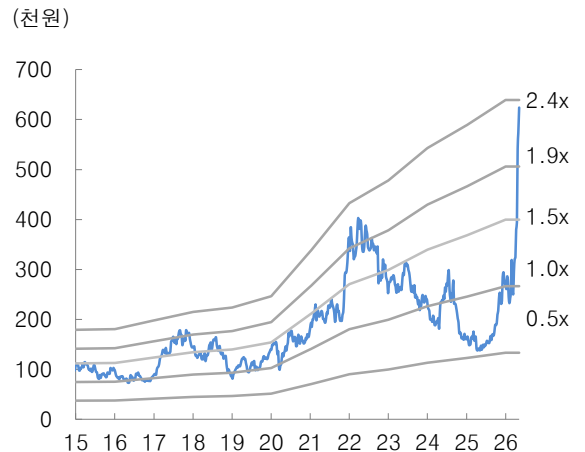
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전기, 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

LG이노텍 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

PCB : AI 서버 및 신반도체가 성장 견인

소캠2, 유리기판 등 차세대 제품 부각

- 2026년 커버 대상인 PCB 8개사(삼성전기와 LG이노텍은 PCB 사업만)의 매출과 영업이익은 각각 23.8%, 174.9%씩 증가 추정. 반도체 PCB 사업은 AI 서버 및 데이터센터향 인프라 투자 확대가 지속되면서 FC BGA, 메모리 기판, 서버향 메모리 모듈 중심으로 출하량 증가, ASP 상승이 지속 전망
- FC BGA : 삼성전기와 LG이노텍 대덕전자가 사업 영위. 다만 기술력과 생산능력, 그리고 시장별 다른 성장 전략을 보임. 삼성전기는 AI 서버 및 데이터센터향 FC BGA 시장에서 점유율 확대, 매출 증가로 전체 성장을 견인, 특히 ASIC 업체 중심으로 수주 증가, 엔디비아에 신규 진입 등으로 2027년 풀가동에 진입, 추가 투자 가능성이 높음. LG이노텍은 후발 주자, PC향 CPU 및 자율주행 AI 칩에 진입 가능성이 높아지면서 2027년 성장 궤도 진입 목표. 대덕전자는 전장향에 초점, 자율주행 및 전장화로 매출 증가, 2026년 턴어라운드(흑자전환) 및 이익 확대 예상
- 소캠 2**: 엔비디아가 저전력 LPDDR5 채택한 소캠 2 생산이 2026년 2Q 시작, 3대 메모리모듈 업체인 심텍, 티엘비, 코리아씨키트의 매출 증가 예상. 차세대 서버향 메모리모듈, 기업의 재평가로 연결
- 유리기판**: 2026년 하반기, 삼성전기 중심으로 유리기판의 양산화 준비가 시작 전망. 샘플 및 R&D 단계를 지나 초기의 시제품 양산 출하 목표로 추가 투자가 진행 추정, LG이노텍도 다수의 고객과 협의가 진행. 삼성전기와 LG이노텍은 2028년 양산화를 목표로 시제품 양산 단계로 전환을 추진
- 실적 테이블(분기별, 연간, 2025 / 2026)

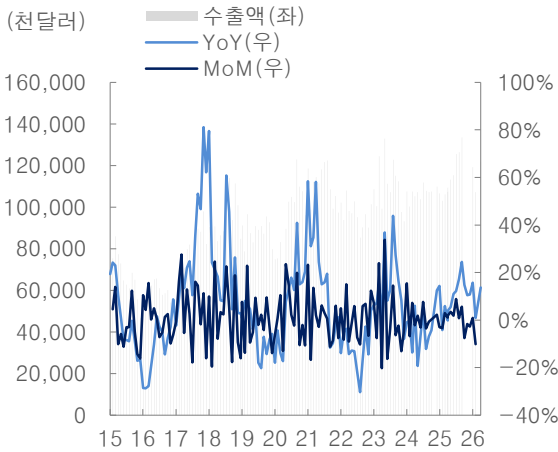
(십억원)		1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2QF	3QF	4QF	2024	2025	2026F
삼성전기	매출액	4995	5646	5932	6446	7250	7664	8074	8440	20346	23018	3,1428
	영업이익	230	270	390	487	635	1139	1280	1394	1649	137.7	444.8
LG이노텍	매출액	241.9	266.1	299.3	362.9	298.5	329.6	347.4	360.9	1,275.5	1,170.2	1,336.4
	영업이익	21.2	16.3	26.2	40.0	24.3	37.6	41.7	43.7	53.8	103.7	147.2
심텍	매출액	303.6	340.8	372.8	393.4	422.4	446.3	471.6	484.1	1,231.4	1,410.6	1,824.3
	영업이익	(16.3)	5.5	12.4	11.0	13.7	40.2	43.4	43.0	(47.0)	12.6	140.4
대덕전자	매출액	215.4	245.9	286.2	317.9	346.3	364.1	379.8	391.6	892.2	1,065.4	1,481.8
	영업이익	(6.2)	1.9	24.4	28.9	51.3	56.2	52.2	58.2	11.2	49.0	217.9
코리아씨키트 (별도)	매출액	180.0	20.1	22.8	24.9	249.7	274.6	289.8	301.5	720.7	857.0	1,115.7
	영업이익	3.6	9	12	23	23.8	24.0	26.4	28.2	(42.2)	47.5	102.4
인터플렉스	매출액	131.7	85.8	102.0	148.4	129.0	98.9	112.0	136.0	497.5	468.0	475.9
	영업이익	8.6	1.8	5.9	12.5	5.3	4.5	7.1	10.4	34.4	28.7	27.3
티엘비	매출액	53.0	64.1	68.9	72.6	75.8	79.6	84.0	86.7	180.0	258.5	326.1
	영업이익	1.9	6.9	8.7	8.6	10.7	10.5	10.3	10.7	3.4	26.0	42.2
비에이치	매출액	332.4	389.7	562.5	508.0	371.6	408.6	663.5	606.6	1,754.5	1,792.7	2,050.3
	영업이익	(25.4)	16.0	34.5	28.8	10.7	13.9	60.8	38.3	87.0	54.0	123.7
8개사	매출액	2,132.1	2,288.3	2,660.6	2,895.9	2,777.5	2,901.6	3,298.4	3,376.1	9,272.7	9,976.8	12,353.6
	영업이익	5.1	81.6	164.2	214.5	211.2	308.3	378.2	381.8	274.5	465.5	1,279.6
YoY(8개사)	매출액	4.0%	-4.9%	8.9%	22.1%	30.3%	26.8%	24.0%	16.6%	11.6%	7.6%	23.8%
	영업이익	-76.0%	-27.4%	30.6%	132.85%	40.28.2%	27.78%	130.3%	78.0%	-14.0%	69.6%	174.9%
QoQ(8개사)	매출액	-10.1%	7.3%	16.3%	8.8%	-4.1%	4.5%	13.7%	2.4%			
	영업이익	-65.9%	149.50%	101.2%	30.7%	-1.6%	46.0%	22.7%	1.0%			

주: 삼성전기와 LG이노텍은 PCB 사업의 매출, 영업이익만을 반영
 자료: 대신증권 Research Center

Key Chart

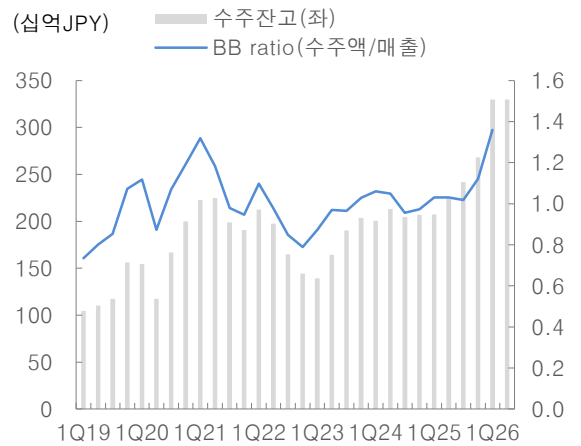
- **한국 PCB 수출** : 2026년 3월 기준 4억 4,100만 달러로 YoY +13% 증가. AI 서버 및 데이터센터향 수요 확대가 성장을 견인. 전방 수요의 구조적 개선이 수출 물량으로 반영되는 흐름
- **한국 MLCC 수출** : 금액 기준 1억 2,205만 달러(YoY +13.7%, MoM +13.9%), 중량 기준 579,923kg(YoY +12.2%, MoM +19.5%) 기록. YoY와 MoM이 동반 개선되며 수요 회복 국면이 뚜렷하게 나타남. ASP는 전년 동기 대비 1.4% 증가
- **일본 MLCC 수출** : 금액 기준 873억 6,600만 엔(YoY +8.1%, MoM +16.2%), 수량 기준 678억 4,400만 개(YoY +21.75%, MoM +19.07%) 기록하며 큰 폭으로 증가. 높은 가동율이 유지 속에 서버 영역에서 고용량 중심으로 수요 강세가 지속

MLCC, 수출(한국)



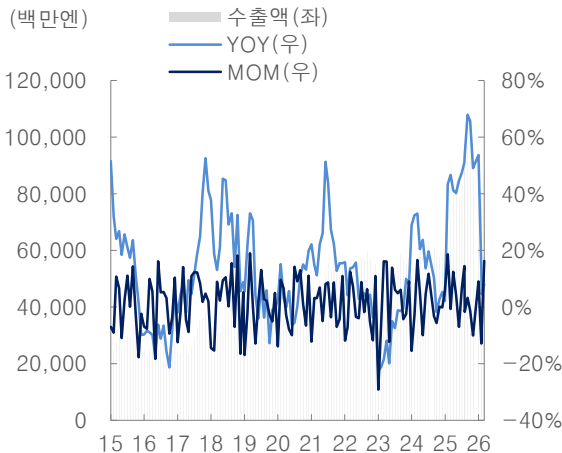
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

MLCC B/B율(무라타)



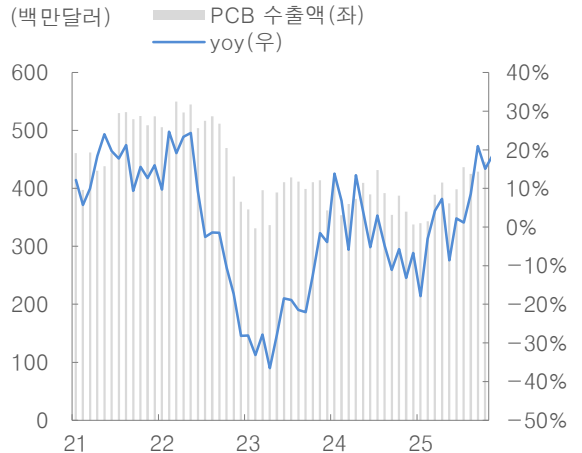
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

MLCC 수출(일본)



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

PCB 수출(한국)



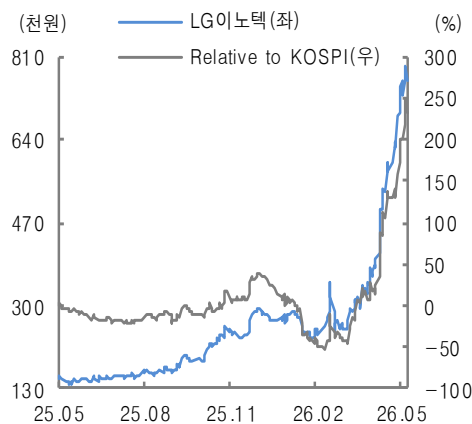
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

2026년 영업이익은 1조원(51.5% yoy) 증가 추정

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	810,000원 (상향)
현재주가 (26.05.20)	760,000원

KOSPI	7208.95
시가총액	17,987십억원
시가총액비중	0.33%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	793,000원 / 138,300원
120일 평균 거래대금	907억원
외국인지분율	27.57%
주요주주	LG전자 외 1인 40.79% 국민연금공단 10.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	85.6	196.9	216.0	433.0
상대수익률	60.1	139.2	75.6	92.4



- 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 810,000원 상향
- 2026년 1Q 영업이익은 2,953억원(136% yoy/-9.1% qoq)으로 컨센서스(2,297억원)을 상회. 연간 영업이익은 1조원으로 51.5%(yoy) 증가 등 큰 폭의 실적 성장을 전망. 카메라모듈 및 반도체 기판(SiP, AIP)에서 높은 점유율, 고부가 중심의 매출 구조를 감안하면 2026년 영업이익(1조원 추정)은 2021년(1.26조원) 이후로 최고의 실적, 추가 이익 상향도 예상. 목표주가를 810,000원으로 상향
- 2026년 하반기, 애플 아이폰 18 판매 증가 및 폴더블폰 출시 예상. 애플의 아이폰 출시 전략 변화로 2026년~2027년 믹스 효과 확대 및 고정비 부담의 감소로 영업이익은 2026년 51.5%(yoy) 전망
- 애플은 2026년 하반기 아이폰 3개(아이폰 18 프로/프로맥스/폴더블폰), 2027년 상반기에 3개(아이폰 일반/에어/저가)로 연간 6개 모델로 확대. 특히 2027년 아이폰 출시 20주년에 스페셜 에디션 모델을 추가할 가능성이 높음. 애플향 부품 공급업체는 출시 모델의 확대 및 프리미엄 비중의 상향으로 수량(Q), 가격(P)이 동시에 증가, 매출과 수익성의 증가 예상
- 반도체 기판은 R/F SiP 중심으로 매출 증가 추가 투자로 2026년, 2027년 고성장을 전망. 추가로 GDDR7 등 서버향 메모리 영역에서 점유율 증가도 예상. FC BGA는 PC향 CPU, 자율주행 AI에 신규 진입 등 2027년 성장 확대로 전환 예상. 밸류에이션 재평가가 진행

(십억원, 원, %)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	21,201	21,897	24,109	25,007	25,698
영업이익	706	665	1,008	976	1,036
세전순이익	589	409	930	905	978
총당기순이익	449	341	734	706	763
지배지분순이익	449	341	734	706	763
EPS	18,983	14,419	31,003	29,825	32,230
PER	8.5	18.8	24.5	25.5	23.6
BPS	226,215	243,505	272,763	300,845	331,333
PBR	0.7	1.1	2.8	2.5	2.3
ROE	8.9	6.1	12.0	10.4	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

LG이노텍 (011070)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	6,646	4,611	3,970	5,359	6,222	18,319	20,161	20,853
패키지솔루션	377	416	438	489	437	474	493	503	1,720	1,907	2,000
기판	242	266	299	363	299	330	347	361	1,170	1,336	1,421
소재	135	150	138	126	139	144	146	142	550	571	579
모빌리티솔루션	468	466	451	474	487	497	522	533	1,858	2,040	2,154
ES(Electrification Solution)	252	270	256	278	287	294	307	313	1,057	1,202	1,276
CS(Connectivity solution)	159	135	131	138	136	139	148	150	563	573	599
LS(Lighting Solution)	56	61	64	58	63	64	68	70	239	265	279
전사매출액	4,983	3,935	5,369	7,610	5,535	4,941	6,375	7,259	21,897	24,109	25,007
영업이익	125	11	204	325	295	146	239	327	665	1,008	976
이익률	2.5%	0.3%	3.8%	4.3%	5.3%	3.0%	3.7%	4.5%	3.0%	4.2%	3.9%
세전이익	104	-8	157	156	283	123	218	306	409	930	905
이익률	2.1%	-0.2%	2.9%	2.0%	5.1%	2.5%	3.4%	4.2%	1.9%	3.9%	3.6%
순이익	86	-9	128	136	229	96	170	239	341	734	706
이익률	1.7%	-0.2%	2.4%	1.8%	4.1%	1.9%	2.7%	3.3%	1.6%	3.0%	2.8%
매출비중(%)											
광학솔루션	83.1%	77.6%	83.5%	87.3%	83.3%	80.3%	84.1%	85.7%	83.7%	83.6%	83.4%
패키지솔루션	7.6%	10.6%	8.2%	6.4%	7.9%	9.6%	7.7%	6.9%	7.9%	7.9%	8.0%
기판	4.9%	6.8%	5.6%	4.8%	5.4%	6.7%	5.4%	5.0%	5.3%	5.5%	5.7%
소재	2.7%	3.8%	2.6%	1.7%	2.5%	2.9%	2.3%	2.0%	2.5%	2.4%	2.3%
모빌리티솔루션	9.4%	11.8%	8.4%	6.2%	8.8%	10.1%	8.2%	7.3%	8.5%	8.5%	8.6%
ES(Electrification Solution)	5.1%	6.9%	4.8%	3.7%	5.2%	6.0%	4.8%	4.3%	4.8%	5.0%	5.1%
CS(Connectivity solution)	3.2%	3.4%	2.4%	1.8%	2.5%	2.8%	2.3%	2.1%	2.6%	2.4%	2.4%
LS(Lighting Solution)	1.1%	1.5%	1.2%	0.8%	1.1%	1.3%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%

주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 패키지솔루션: Package, Tape Substrate, Photo Mask, 모빌리티솔루션: ES, CS, LS
 자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

애플 폴더블폰의 수혜, 그리고 밸류에이션 재평가!

투자의견	BUY (유지)
목표주가	52,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	32,250원

KOSPI	7208.95
시가총액	1,087십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	37,500원 / 11,970원
120일 평균거래대금	137억원
외국인지분율	18.34%
주요주주	이경환 외 6인 21.85% 국민연금공단 10.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.7	45.3	86.6	146.3
상대수익률	0.9	-0.6	-2.0	-18.9



- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 52,000원 유지
- 애플의 아이폰18 및 폴더블폰 출시로 판매 증가를 예상. 폴더블폰은 애플의 첫 모델인 동시에 최상위급인 점을 감안하면 수율 안정에 주력. 글로벌 폴더블폰 시장 확대에 단초. 애플의 매출 성장을 가속화에 기여
- 비에이치도 기존의 아이폰18 프로 시리즈(프로/맥스) 생산에 폴더블폰 모델이 추가되면서 최대의 믹스 효과를 예상. 2026년 하반기 영업이익은 991억원으로 56.6%(yoy) 증가 추정
- 2026년 매출(2.05조원) 과 영업이익(1,237억원)은 각각 14.4%(yoy), 129.2%(yoy) 증가 추정. 애플 아이폰18 판매 증가 및 폴더블폰 출시, 그리고 IT PCB(경성)의 매출 증가 및 수익성 개선 전망
- 휴머노이드(로봇)에서 머리, 팔 및 다리의 관절, 정밀한 움직임을 보조한 R/F PCB(연성CPB, HDI)의 공급을 추진 전망. 연성 PCB의 R/F PCB를 애플에 공급, 추가로 HDI(경성PCB)의 기술, 생산능력을 확보. 피지컬 AI의 수요 증가에 충전시스템 및 R/F PCB 매출 추진이 신성장 축을 담당
- 미국에 생산업인 설립. 스마트폰 중심의 포트폴리오가 2022년 전장(차량)용 무선충전모듈로 다각화한 이후에 2027년 및 이후에 ESS, 휴머노이드 분야에서 추가로 매출이 반영될 것으로 전망. 밸류에이션의 재평가가 진행

(십억원, 원, %)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	2,050	2,166	2,242
영업이익	87	54	124	132	137
세전순이익	105	52	130	137	142
총당기순이익	78	41	101	107	111
지배지분순이익	67	31	104	110	111
EPS	1,945	906	3,437	3,261	3,301
PER	8.9	17.8	9.4	9.9	9.8
BPS	20,748	21,853	25,097	27,925	30,862
PBR	0.8	0.7	1.3	1.2	1.0
ROE	9.9	4.2	14.5	12.3	11.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

비에이치 (090460)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
전사매출액	332.4	389.7	562.5	508.0	371.6	408.6	663.5	606.6	1,792.7	2,050.3	2,165.7
QoQ	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-26.9%	100%	62.4%	-8.6%			
YOY	11.2%	-16.8%	12.7%	4.1%	11.8%	4.8%	18.0%	19.4%	2.2%	14.4%	5.6%
F-PCB(북미)	182.0	215.0	410.0	360.0	215.0	244.0	492.0	438.9	1,167.0	1,389.9	1,450.3
F-PCB(국내/기타)	45.5	64.3	50.9	58.3	59.0	56.8	58.0	56.6	219.0	230.5	239.6
배터리	4.5	5.0	3.7	2.2	1.0	1.1	1.2	1.0	15.4	4.2	4.6
무선충전기(차량용)	89.4	92.4	83.9	79.3	88.3	89.3	91.6	92.6	345.0	361.7	376.4
전장용케이블	3.0	2.7	4.0	2.2	2.5	2.5	2.7	3.0	12.0	10.7	13.2
기타	8.0	10.3	9.9	6.0	5.8	14.9	18.0	14.6	34.2	53.3	81.5
영업이익	(25.4)	16.0	34.5	288	10.7	13.9	60.8	38.3	54.0	123.7	131.5
QoQ	적지	흑전	115.1%	-16.4%	-63.0%	30.9%	336.3%	-37.1%			
YOY	적전	-48.8%	-34.4%	흑전	흑전	-13.0%	76.4%	32.8%	-38.0%	129.2%	6.3%
이익률	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	3.4%	9.2%	6.3%	3.0%	6.0%	6.1%
세전이익	(24.5)	5.4	45.5	258	36.9	15.5	62.2	39.4	52.2	154.1	136.7
QoQ	적전	흑전	750.0%	-43.4%	43.3%	-58.0%	301.1%	-36.7%			
YOY	적전	-84.4%	-6.4%	270.5%	흑전	189.4%	36.6%	52.8%	-50.5%	195.1%	-11.3%
이익률	-7.4%	1.4%	8.1%	5.1%	9.9%	3.8%	9.4%	6.5%	2.9%	7.5%	6.3%
순이익	(25.5)	3.8	40.0	224	26.1	11.9	48.5	30.3	40.6	116.9	106.7
QoQ	적지	흑전	952.3%	-44.1%	16.6%	-54.2%	306.3%	-37.5%			
YOY	적전	-86.2%	13.5%	흑전	흑전	214.1%	21.3%	35.6%	-47.6%	187.5%	-8.7%
이익률	-7.7%	1.0%	7.1%	4.4%	7.0%	2.9%	7.3%	5.0%	2.3%	5.7%	4.9%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: Research Center)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

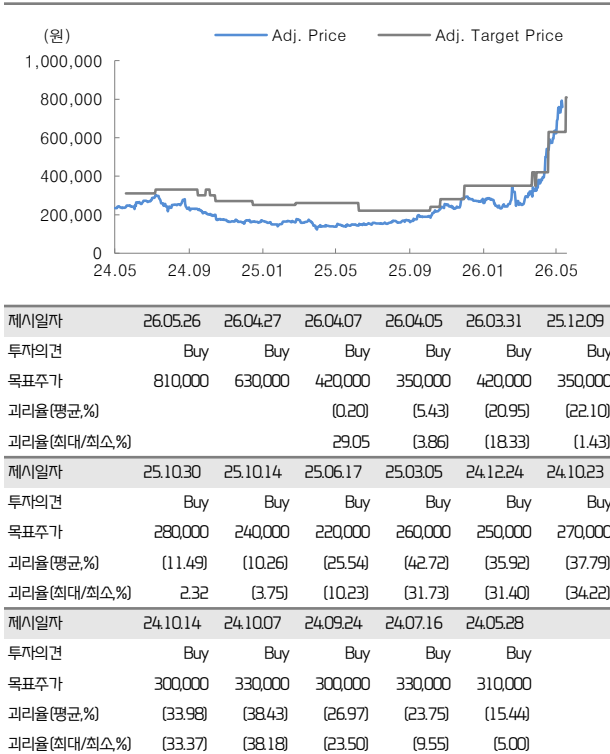
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

기준일자: 2026.05.20

[전기전자]

LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

