

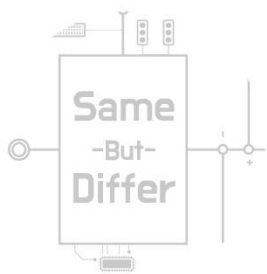
Same -But- Differ

Monthly

고선영 전기전자

02 3770 3525 | sunyoung.kou@yuantakorea.com

8



전기전자

Same But Differ (5): Never Give Up, 폭풍은 지나가고 마진은 남는다

1. 전기전자 현황 점검 - 우려 속 피어오른 희망

지난 두 달간 이어진 변동성 장세는 IT 업황에 대한 우려, 빅테크 CDS 프리미엄 상승, 지정학적 리스크 등이 겹치며 촉발된 노이즈성 조정에 가까웠다는 판단. 2Q26 실적시즌을 거치며 그 판단은 재차 확인. 매출 성장률을 상회하는 영업이익 서프라이즈가 커버리지 전반에서 관측. 그 중심에는 고부가제품 익스포저 확대에 따른 구조적 Blended ASP 향상이 자리

업황) 밸류는 낮아지고 반등은 시작: 6~7월 급락을 거치며 커버리지 전 종목의 밸류에이션 레벨이 한 단계 낮아진 가운데 8월 들어 주가는 조금씩 반전의 조짐을 보이고 있음. 수급 측면에서 외국인 및 기관의 경우 여전히 관망세가 짙으나 실적 추정치는 훼손되지 않고 오히려 상향되는 국면이라는 점에서 현재 멀티플은 건조한 업황 대비 저평가되었다고 판단

2. 뚜렷한 성장 궤적 - 국내외 2Q26 실적시즌

실적) 서프라이즈의 공통분모는 고부가 제품: 2Q26 실적을 보면 당사 커버리지 대부분이 컨센서스를 상회했음이 확인. 다만 서프라이즈의 성격은 구분. 특히 삼성전기, 대덕전자, 해성디에스는 고부가 제품 비중 확대가 만든 구조적 마진 개선이라는 점에서 지속성이 존재

CapEx, 기판, MLCC) 의지는 실물로 실물은 격차로: 빅테크의 CapEx 의지는 규모 경쟁에서 질적 검증 경쟁으로 옮겨갔을 뿐 훼손되지 않았고 이는 대만 ODM, 기판, MLCC 업체들의 건조한 매출로 뒷받침. 기판에서는 LTA가 Tier 1를 넘어 Tier 2, 3까지 확산되는 낙수효과가 MLCC에서는 이례적인 BB Ratio 상승이 아직 본격화되지 않은 P 사이클 기대감 고조

3. 국내 전기전자 투자전략 - 고부가 제품 익스포저 확대가 만든 격차

서버를 비롯한 고부가 제품 관련 고객사의 영향력이 매출 및 이익 구조를 움직이는 수준까지 커진 기업일수록 이번 사이클의 수혜 강도와 지속성이 크다는 판단. 해당 관점에서 Top pick 제시. 낮아진 밸류에이션과 우상향하는 실적 추정치 사이의 주가 간극은 하반기로 갈수록 좁혀질 것으로 전망

Top picks: 삼성전기, 대덕전자, 해성디에스(신규 커버리지 개시)



고선영 전기전자

sunyoung.kou@yuantakorea.com

임석민 Research Assistant

seokmin.lim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
삼성전기	매수 (M)	2,300,000 (M)
대덕전자	매수 (M)	180,000 (M)
해성디에스	매수 (I)	75,000 (I)
LG 전자	매수 (M)	240,000 (M)
이수페타시스	매수 (M)	180,000 (M)
LG 이노텍	매수 (M)	1,400,000 (M)
Meta	Not Rated (M)	- (M)
Amazon	Not Rated (M)	- (M)
Alphabet	Not Rated (M)	- (M)
Microsoft	Not Rated (M)	- (M)
Quanta	Not Rated (M)	- (M)
Unimicron	Not Rated (M)	- (M)
Nanya PCB	Not Rated (M)	- (M)
Kinsus	Not Rated (M)	- (M)
Yageo	Not Rated (M)	- (M)
Walsin	Not Rated (M)	- (M)
Ibiden	Not Rated (M)	- (M)
Murata	Not Rated (M)	- (M)
Taiyo Yuden	Not Rated (M)	- (M)

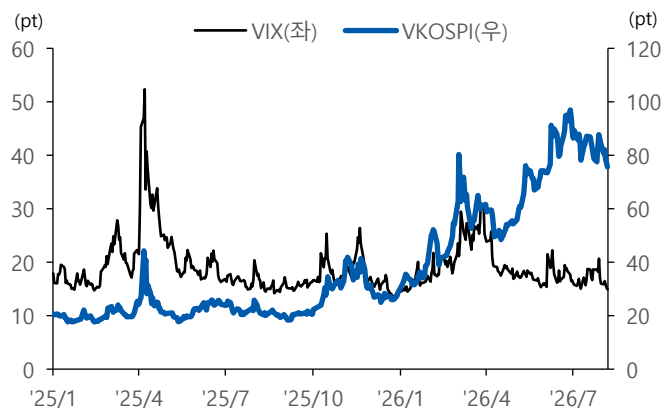
1. 전기전자 현황 점검 – 우려 속 피어오른 희망

변동성 국면 – 흔들렸으나 꺾이지 않았다

지난 두 달 동안 국내 전기전자 섹터는 ① IT 업황에 대한 우려, ② 빅테크들의 자금 조달 능력에 대한 의구심과 CapEx 확대 지속 여부, ③ 지정학적 리스크 등이 맞물리며 극심한 변동성 국면에 진입했다. 당초 상반기 상승장에서 지속된 IT 중심의 수급 풀림이 섹터 내 밸류 부담으로 작용했던 상황에서 업황에 대한 의구심이 올라왔던 점이 이번 변동성 장세의 주된 이유라고 판단한다. 더불어 미국 금리 인상 노이즈가 빅테크들의 CDS 프리미엄 상승과 엮이면서 CapEx 규모 확대와 지속성이 현금 여력과 자금 조달 능력에 대한 의구심으로 연결되었다. 미국과 중동 사이의 지정학적 리스크도 재점화되며 시장은 기존 호재보다 새로운 악재에 더 민감하게 반응하는 모습을 보였다. 전기전자 또한 해당 움직임에서 자유로울 수는 없었다.

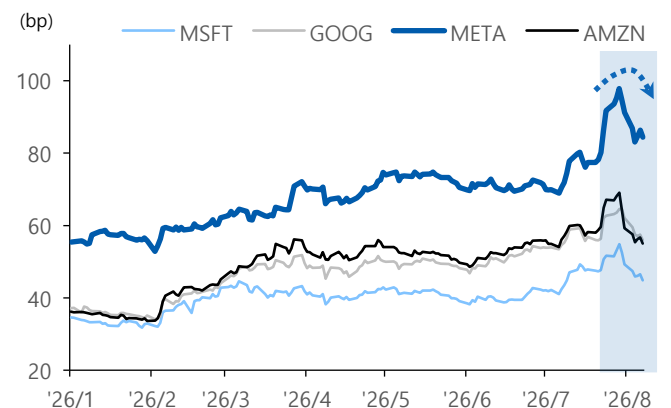
그러나 우려 속에서도 희망의 신호는 관측되고 있다. 우선 ① **우려의 확산을 이끈 빅테크들의 CDS 프리미엄 자체가 진정 국면에 진입했다.** 당초 7월 말 98bp 까지 올라왔던 메타(META.US)의 CDS 프리미엄은 84bp 수준까지 낮아졌으며 동일한 시기 69bp 었던 아마존(AMZN.US)의 경우도 현재 55bp 수준으로 내려왔다. ② 이번 빅테크들의 2Q26 실적에서 드러나듯이 이제 시장은 단순히 CapEx 규모를 바라보는 것이 아니라 **AI 투자와 연관된 본업의 현금 창출력과 자본 효율성을** 바라보기 시작했다. 기존 CapEx 규모 경쟁에서 이제는 수익성 검증 경쟁으로 넘어가게 된 것이다. CapEx 규모를 바라보며 가졌던 의문은 점차 힘을 잃고 있다. ③ 마지막으로 빅테크들은 수익성 향상을 위해 원활한 부품 확보에 집중하기 시작했으며 이는 국내 기업들과의 **LTA 체결과 캐파 증설을 위한 투자**로 이어지고 있다. 빅테크들의 수요에 발맞춘 기판, MLCC 등 IT 하드웨어 수요의 견조함 또한 재차 입증되었다. 강한 변동성 장세 속 전기전자 업황에 대한 편터멘털 훼손이 제한적이라고 판단하는 이유이다.

[그림 1] 증시 변동성 지수 - VIX 및 VKOSPI



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 주요 빅테크들의 CDS 프리미엄



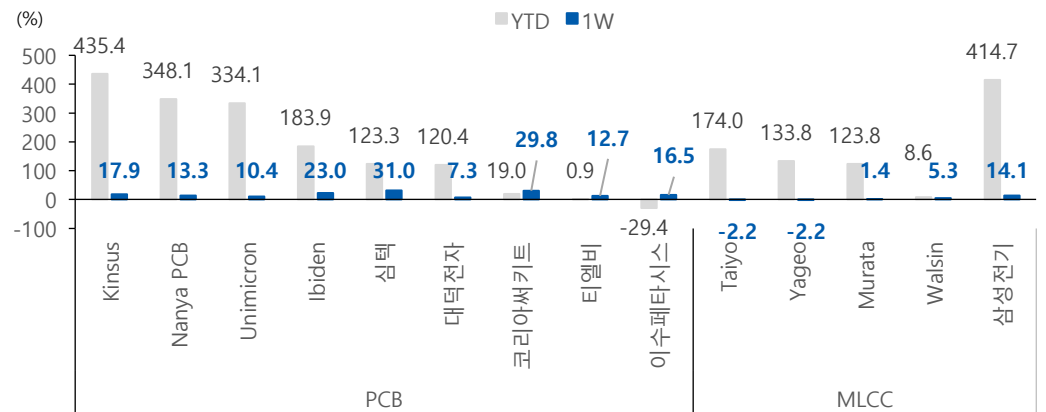
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1) 주가 및 수익률 – 폭풍 속 반등 기미

연초 이후 이어지던 상승 랠리가 6월 이후 급격한 되돌림 국면에 진입했다. 그동안 강했던 상승 탄력이 빠르게 소진되며 **전기전자 섹터 전반이 주간 단위로 두 자릿수 하락을 반복하는 조정 국면으로** 전환되었다. 상반기 축적된 상승 모멘텀과 상반되는 노이즈들이 겹치며 섹터 관련 우려가 시장 전체로 확산된 결과였다는 판단이다.

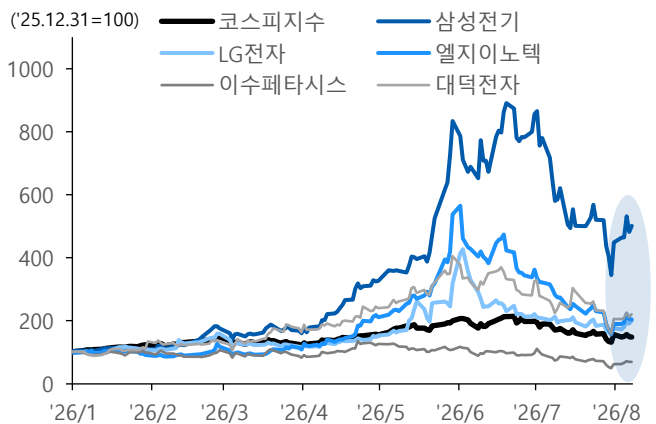
다만 8월 들어서는 주가 움직임이 조금씩 반전되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 여전히 변동성은 높은 수준을 유지하고 있다. 그러나 그동안 우리가 기대하던 AI 서버향 수요 확대와 캐파 증설이라는 중장기 방향성은 이번 2Q26 실적에서부터 반영되기 시작했다. 지난 2달 간의 조정이 개별 종목의 펀더멘털 훼손이 아닌 섹터 전반에 걸친 노이즈성 되돌림에 가까웠던 만큼 반등 국면에서의 상승폭도 강하게 기대해볼 수 있는 시점이라 판단된다.

[그림 3] 글로벌 및 국내 전기전자 종목들 YTD 및 1W 수익률



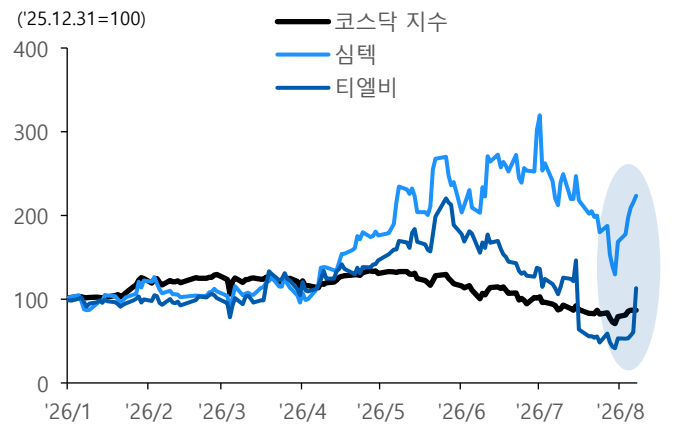
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 4] 주요 전기전자 종목 YTD 주가 추이 (vs 코스피)



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 5] 주요 전기전자 종목 YTD 주가 추이 (vs 코스닥)



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 6] 국내 전기전자 주요 종목별 1 주전 대비 수익률 비교 - 6 월부터 시작된 부진이 2 개월 기량 지속되다 8 월 반등 시작

26년	삼성전기	LG전자	LG이노텍	이수페타시스	대덕전자	심텍	티엘비	코리아써킷	두산	기가비스
1/2	4.3	-1.8	-0.2	3.3	2.1	19.1	1.3	-0.5	-3.1	2.3
1/9	-1.5	-2.2	-2.5	-12.4	-15.2	-2.3	-10.0	-3.6	-2.1	5.2
1/16	8.8	9.4	10.4	23.3	19.7	33.8	10.4	2.6	10.8	37.9
1/23	-6.0	-3.2	7.3	-2.5	-2.3	1.9	-0.8	-2.7	14.3	6.3
1/30	2.6	-11.6	-6.2	25.4	20.0	11.2	-2.0	5.3	-10.0	10.2
2/6	1.8	-5.1	0.1	-7.0	-12.6	-25.0	-2.4	-6.5	-2.7	8.5
2/13	9.0	4.3	18.2	-2.4	-4.4	10.2	-11.4	-0.5	13.8	-1.9
2/20	21.8	5.6	5.5	1.6	1.4	2.9	-1.1	11.4	11.2	2.8
2/27	19.0	24.6	17.9	7.2	5.3	-2.0	27.0	-1.9	22.1	22.0
3/6	-9.8	-15.4	-19.0	6.6	5.6	-6.3	-10.2	0.0	-17.8	-1.0
3/13	-1.0	-7.4	-4.2	-5.1	-9.0	-6.9	-6.5	-5.1	4.7	1.4
3/20	16.0	18.4	4.2	30.8	20.4	25.7	18.4	35.8	7.9	8.9
3/27	-6.6	8.3	-5.0	3.1	-10.1	30.0	-12.9	-6.4	1.4	-0.9
4/3	5.1	1.3	-3.3	-4.9	-11.8	-19.1	-7.2	-10.4	-11.0	6.7
4/10	23.9	17.1	9.3	10.7	37.4	17.8	12.0	13.7	19.6	2.8
4/17	20.2	3.7	4.9	4.9	11.9	11.5	4.7	9.4	3.8	1.8
4/24	16.1	37.6	2.7	22.2	16.7	9.6	27.5	1.6	15.9	15.2
4/30	7.5	14.6	8.5	14.1	2.7	1.6	0.1	11.5	10.7	13.4
5/8	9.9	8.9	9.4	9.2	33.1	10.3	-6.1	16.1	8.7	-1.3
5/15	10.5	17.3	56.1	10.2	-13.4	-11.0	-9.3	-0.9	-7.0	16.8
5/22	32.7	18.0	-1.5	11.4	31.4	10.7	-1.5	18.0	-1.3	0.0
5/29	58.7	68.8	23.6	26.2	-10.4	18.5	2.5	0.1	23.8	18.0
6/5	-17.4	-20.4	3.4	-20.2	-12.8	-1.3	-6.4	-5.4	-11.8	1.8
6/12	-2.5	-10.7	-25.6	8.4	26.3	14.2	1.2	-6.1	9.0	1.4
6/19	32.4	10.5	-6.2	-5.4	-4.5	-11.4	-6.0	-13.5	-14.0	-4.8
6/26	-12.2	-18.7	-7.4	-14.8	0.4	-23.4	-6.3	-11.7	-11.6	19.9
7/3	-0.2	-6.3	-2.5	-2.7	3.5	-12.1	2.1	-2.9	-0.6	0.2
7/10	-20.4	-14.9	-4.5	-6.7	-5.0	-8.0	-5.7	1.1	-3.6	-1.5
7/16	-14.5	-9.9	0.6	23.2	-8.9	0.3	0.2	10.9	-0.1	7.5
7/24	3.8	-6.4	-5.5	-20.7	-17.6	-18.8	-5.4	-24.5	-0.9	-30.5
7/31	-13.9	-17.8	-4.2	-11.6	-6.3	-18.7	-14.4	-8.7	-1.8	-8.6
8/7	11.9	7.4	14.1	7.2	32.7	19.9	10.5	6.4	1.8	6.6

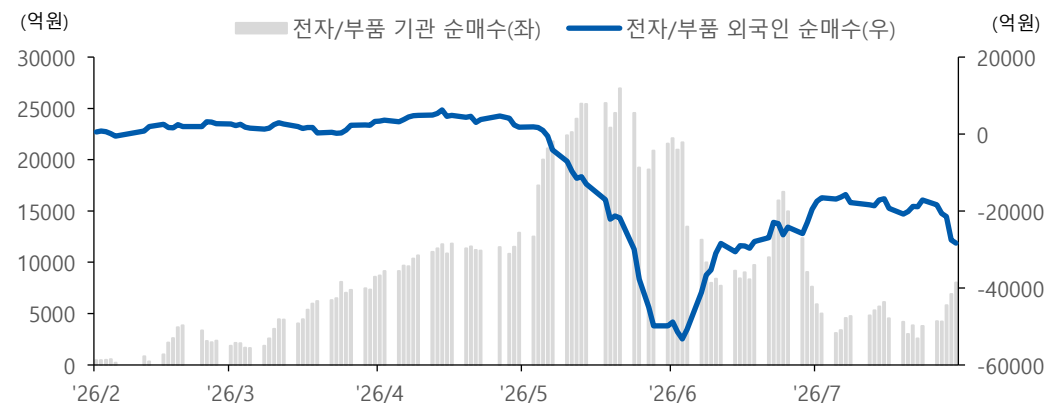
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

2) 기관과 외국인 수급 – 아직은 관망하는 모습

현재 외국인과 기관 수급의 특징은 관망세가 짙다는 것이다. 수급 주체들의 방향성은 지난 5월 엇갈렸다가 6월 한 차례 동반 회복 국면을 거친 뒤 7월 이후로는 큰 변화 없이 관망하는 흐름이 이어지고 있다. 외국인의 경우 연초 이후 안정적으로 유지되던 순매수 기조가 5월 들어 급격히 매도로 전환되었으며 6월 들어 일부 되돌림이 나타났으나 7월 이후로는 순매도 기조가 재차 굳어지고 있다. 기관의 경우 6월까지 매수 규모를 키우며 외국인 매도분을 상당 부분 흡수했으나 7월 이후로는 추가적인 매수 확대 없이 관망하는 모습이다.

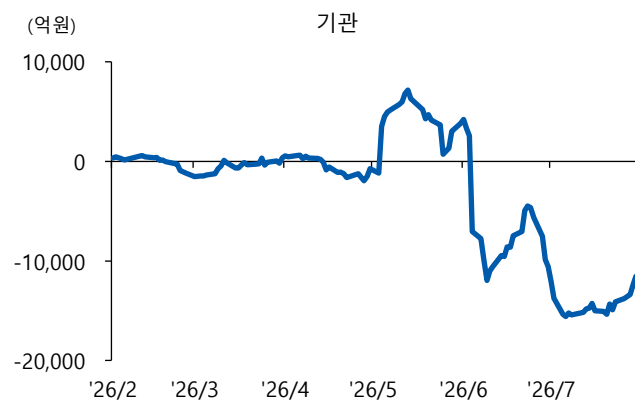
양측 모두 뚜렷한 방향성의 전환 없이 실적 확인을 우선하는 관망세로 돌아섰다. 외국인은 상반기 급등에 따른 눈높이 부담 속 순매도 기조를 좀처럼 되돌리지 못하고 있고 기관도 매수세는 이어가면서도 강도 자체를 더 올리지 않는 신중한 태도를 유지하고 있다. 종목별 선호도는 외국인은 삼성전기, 해성디에스에 대한 순매수를 이어가며 대형주 선호를 가져가고 있으며 기관은 LG 전자 외 이수페타시스, 대덕전자 등 중소형주 중심으로 매수세를 이어가고 있다.

[그림 7] 전자/부품 업종 내 기관 및 외국인 순매수



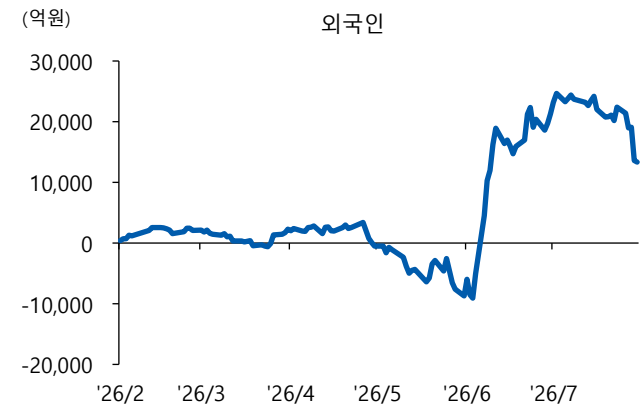
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 8] 삼성전기 6M 순매수 - 기관



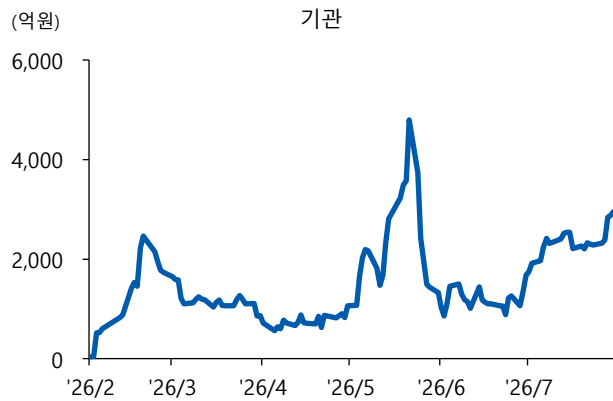
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 9] 삼성전기 6M 순매수 - 외국인



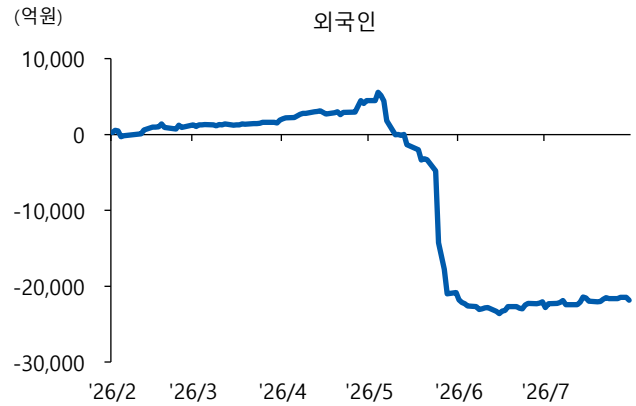
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 10] LG 전자 6M 순매수 - 기관



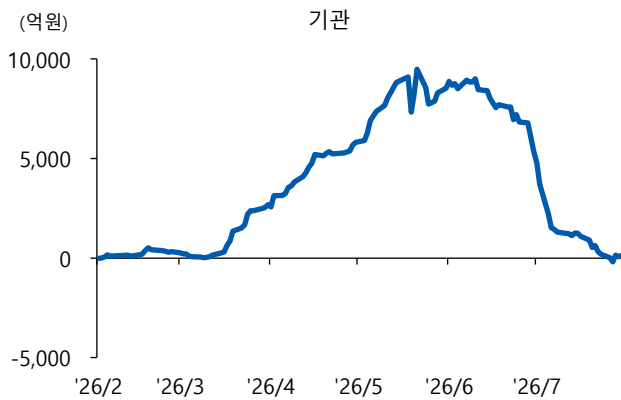
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 11] LG 전자 6M 순매수 - 외국인



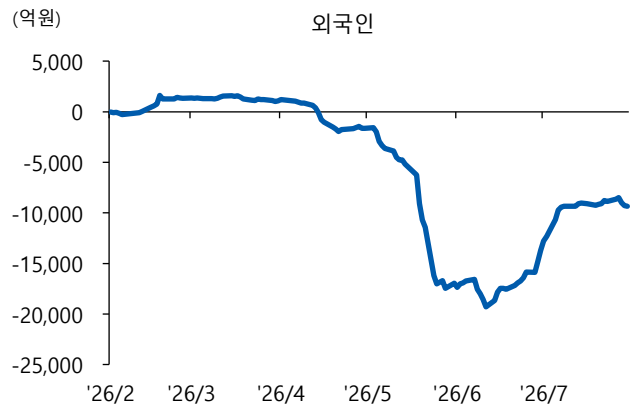
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 12] LG 이노텍 6M 순매수 - 기관



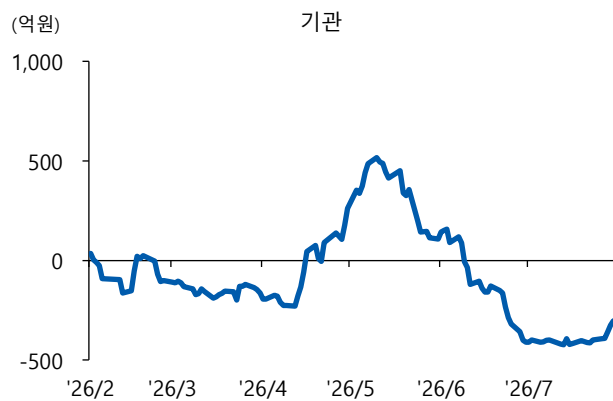
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 13] LG 이노텍 6M 순매수 - 외국인



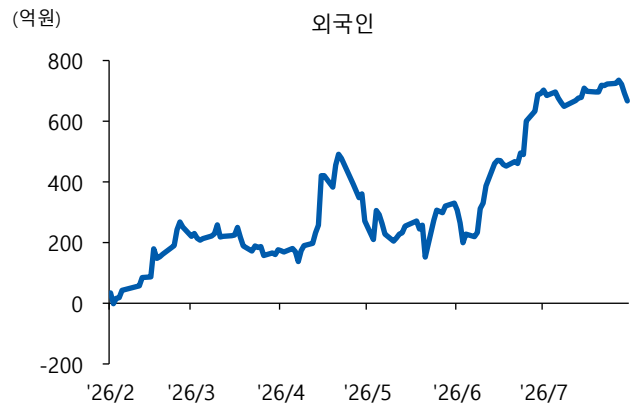
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 14] 해성디에스 6M 순매수 - 기관



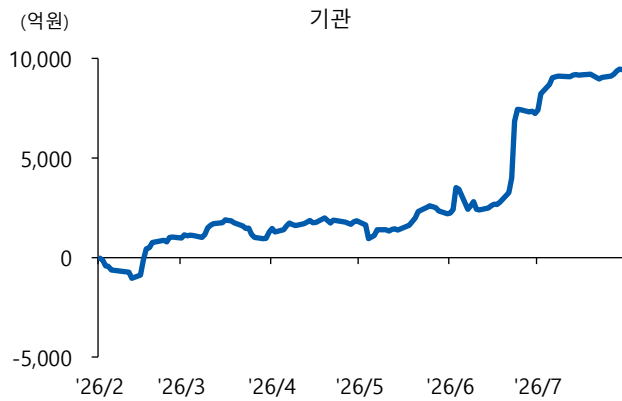
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 15] 해성디에스 6M 순매수 - 외국인



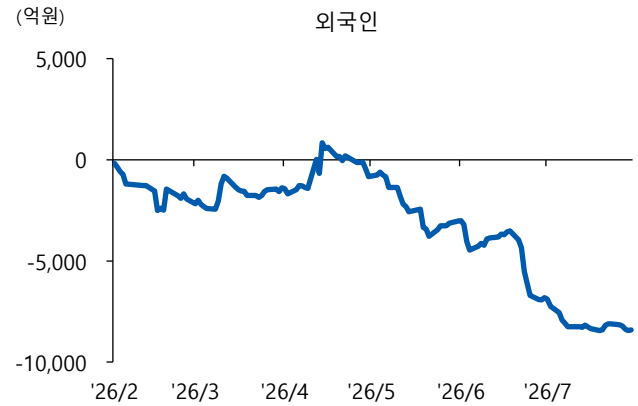
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 16] 이수페타시스 6M 순매수 - 기관



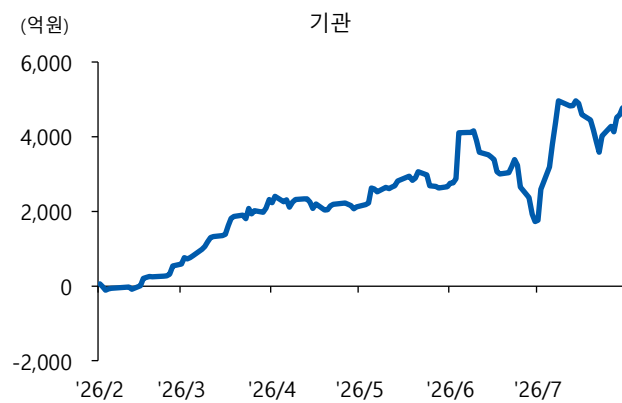
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 17] 이수페타시스 6M 순매수 - 외국인



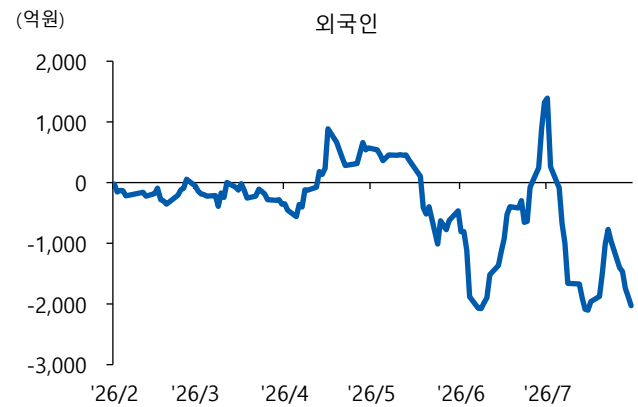
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 18] 대덕전자 6M 순매수 - 기관



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 19] 대덕전자 6M 순매수 - 외국인



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

3) 기판은 여전히 할인, MLCC에서도 확인된 움직임

현재 변동성 장세에서 주목할 점은 지난 2개월 간의 조정을 거치며 기판과 MLCC 모두 밸류에이션 레벨 자체가 낮아졌다는 점이다. 실적 추정치가 훼손되지 않고 오히려 상향되고 있음에도 주가가 큰 폭의 낙폭을 경험했다는 점에서 현재 멀티플 자체가 업황 대비 저평가되고 있다는 주장은 여전히 신뢰성이 높다고 판단된다. 기판의 경우 여전히 국내 업체들이 해외 대비 뚜렷한 할인폭을 유지하고 있다. '26년 PER 기준 국내 Peer 평균은 19.2배로 해외 평균(64.9배) 대비 크게 낮으며 '27년 기준 국내 13.1배, 해외 32.4배로 격차가 유지되고 있다. MLCC 대표주인 삼성전기도 최근 주가 조정을 거치며 밸류에이션 레벨이 한 단계 낮아졌다는 점에 주목한다.

[표 1] 기판 - 국내외 주요 기업들 밸류에이션 추정치

	기업명	Unimicron	Ibiden	Nanya PCB	Kinsus	이수페타시스	대덕전자	심텍	코리아씨키트	티엘비
	Ticker	3037.TT	4062.JP	8046.TT	3189.TT	A007660	A353200	A222800	A007810	A356860
	시가총액	46,970	34,123	21,602	13,424	6,042	5,129	4,121	1,336	666
25	PER	42.2	99.2	407.8	918.2	34.8	117.0	-	29.7	32.0
	PBR	2.3	9.3	1.9	1.5	9.0	5.9	8.8	3.6	4.7
	ROE	5.5	10.5	0.4	0.2	33.5	5.1	-6.7	7.5	15.4
	EV/EBITDA	10.0	40.8	14.9	7.9	36.3	16.8	22.9	16.4	18.9
26F	PER	44.9	71.7	65.4	77.8	22.9	23.3	23.2	12.7	14.3
	PBR	11.4	8.7	12.8	9.5	6.0	4.9	5.5	2.8	2.9
	ROE	27.9	12.4	20.1	14.5	30.0	23.0	27.0	15.0	24.5
	EV/EBITDA	28.3	27.0	35.0	29.6	16.0	13.2	14.1	7.2	10.4
27F	PER	24.1	47.7	25.8	32.0	16.1	16.3	13.7	8.8	10.7
	PBR	8.7	7.4	9.8	7.6	4.4	3.8	3.9	2.1	2.3
	ROE	41.4	17.3	40.4	25.4	31.6	26.3	34.0	17.5	23.9
	EV/EBITDA	14.5	18.9	16.2	18.5	11.1	9.0	8.9	5.3	7.4

자료: 에프앤가이드 Quantwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 백만달러, 배, %, 주: 8/7일 기준

해외(26F PER 기준): 평균 64.9배, 국내: 평균 19.2배, 해외(27F PER 기준): 평균 32.4배, 국내: 평균 13.1배

[표 2] MLCC - 국내외 주요 기업들 밸류에이션 추정치

	기업명	Murata	Taiyo Yuden	TDK	Yageo	삼성전기
	Ticker	6981.JP	6976.JP	6762.JP	2327.TT	A009150
	시가총액	90,293	8,318	36,784	34,413	95,459
25	PER	60.5	86.4	28.7	47.7	145.6
	PBR	5.0	3.7	2.9	4.5	10.3
	ROE	8.4	4.6	10.5	14.1	7.6
	EV/EBITDA	30.6	19.5	11.7	29.7	11.3
26F	PER	38.7	43.9	23.4	27.6	64.7
	PBR	4.6	3.4	2.4	5.5	8.8
	ROE	12.4	8.1	10.7	21.4	15.1
	EV/EBITDA	21.9	15.3	9.8	19.3	32.0
27F	PER	27.8	24.6	20.0	16.8	34.1
	PBR	4.2	3.1	2.2	2.6	6.9
	ROE	16.7	14.0	11.8	30.1	23.7
	EV/EBITDA	16.2	11.1	8.6	12.5	19.0

자료: 에프앤가이드 Quantwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위는 백만달러, 배, %, 주: 8/7일 기준

해외(26F PBR 기준): 평균 4.0배, 해외(26F PER 기준): 평균 33.4배, 해외(27F PBR 기준): 평균 3.0배, 해외(27F PER 기준): 평균 22.3배

2. 뚜렷한 성장 궤적 – 국내외 2Q26 실적시즌

1) 당사 커버리지 전기전자 실적 Review – 서프라이즈의 공통 분모

이번 2Q26 실적시즌의 가장 뚜렷한 특징은 **이익 서프라이즈 강도다**. 삼성전기, 대덕전자 등 당사 커버리지 종목 대부분이 매출 성장률을 상회하는 영업이익 단에서의 서프라이즈를 기록했다. 그리고 그 중심에는 AI 데이터센터, 전장 등 고부가 제품 비중 확대에 의한 구조적인 Blended ASP 향상이 자리하고 있다. 일례로 삼성전기의 경우 LTA 체결에 따른 AI 서버용 MLCC 및 FC-BGA 믹스 효과가 제품별 판가 인상과 맞물려 이익 레버리지로 연결되었다. 대덕전자의 경우 AI 데이터센터용 메모리 제품 중심의 단가 인상 효과와 풀캐파 속 고부가 제품으로의 믹스 개선을 통한 생산성 증가 등으로 가장 극적인 마진 성장세를 기록했다. 해성디에스의 경우도 리드프레임 내 IT 및 컨슈머 부문 내 데이터센터 신규 수요 확장이 ASP 향상으로 이어지고 더불어 핵심 원재료인 구리 가격 진정과 맞물리며 높은 마진 달성이 가능했다.

이번 실적시즌에서 확인된 서프라이즈의 경우 서버 등 고부가 제품 영향력 확대라는 구조적 변화가 제품 단가와 믹스에 영향을 미친 결과로 해석하는 것이 타당하다. 일시적이 아닌 향후 실적 추정치의 우상향 가능성이 여전히 높은 상황이라는 것이다. **결론적으로 서버용 노출도가 높고 LTA 및 가동률 상승을 통해 Blended ASP를 끌어올릴 수 있는 기업일수록 향후 이익 서프라이즈의 가능성을 높게 평가할 수 있다는 것이다.** 이는 앞서 확인한 낮아진 밸류에이션 레벨이 하반기 실적으로 정당화될 가능성이 높아지고 있음을 뒷받침하는 근거로 해석해볼 수 있다.

[표 3] 유안타 전기전자 커버리지 기업 2Q26 실적 Review - 컨센스회 vs 부합 vs 하회

			2Q26P	컨센서스	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
LG 이노텍 (7/27일)	상회	매출액	5,527	4,974	3,935	40.5%	5,535	-0.1%
	상회	영업이익	246	182	11	2,057.2%	295	-16.8%
	상회	OPM	4.4%	3.7%	0.3%	+4.2%p	5.3%	-0.9%p
해성디에스 (7/29일)	상회	매출액	211	191	157	34.1%	189	11.9%
	상회	영업이익	25	23	8	202.6%	11	126.4%
	부합	OPM	11.8%	11.8%	5.2%	+6.6%p	5.8%	+6.0%p
LG 전자 (7/30일)	부합	매출액	23,827	23,712	20,735	14.9%	23,727	0.4%
	상회	영업이익	1,579	1,058	639	147.0%	1,674	-5.7%
	상회	OPM	6.6%	4.7%	3.1%	+3.5%p	7.1%	-0.4%p
삼성전기 (7/30일)	상회	매출액	3,457	3,316	2,785	24.2%	3,209	7.7%
	상회	영업이익	440	406	213	106.8%	281	56.9%
	상회	OPM	12.7%	12.2%	7.6%	+5.1%p	8.7%	+4.0%p
대덕전자 (7/31일)	상회	매출액	401	381	246	63.1%	346	15.8%
	상회	영업이익	70	64	2	3,600.0%	51	37.0%
	상회	OPM	17.5%	16.8%	0.8%	+16.8%p	14.8%	+2.7%p

자료: 유안타증권 리서치센터. 주: 단위는 십억원, 컨센서스는 최근 1개월 기준, 대형주는 실적발표일 순서

LG 이노텍: 지속되는 롱테일 수요와 우호적인 환율 여건

2Q26 매출 5조 5,272억원(YoY +40.5%, QoQ -0.1%), 영업이익 2,458억원(OPM 4.4%)을 기록하며 매출과 이익 기준 모두 컨센서스를 각각 약 11%, 35%가량 상회하는 호실적을 달성. 광학솔루션은 계절적 비수기에도 우호적 환율 여건, 아이폰 17시리즈 관련 롱테일 매출 호조, 제품 믹스 개선 등이 맞물리며 1Q에 이어 재차 시장 기대치를 상회하는 실적을 달성. 현재 글로벌 스마트폰 수요 환경은 녹록치 않은 것이 사실. 그러나 1H26 동사 주 고객사의 MS 확대 전략은 상당 수준 효과를 거둔 것으로 판단. 전체 스마트폰 업황을 상회하는 차별적 수요 흐름과 우호적 환율 여건에 대한 수혜가 동사의 기록적인 2Q 실적으로 연결된 상황. 패키징솔루션은 고부가 프리미엄 제품 중심의 수요 개선 및 이익 기여도 증가로 인해 견조한 성장세 지속

LG 전자: 서프라이즈, 본업에 더해진 환수금

2Q26 동사 실적의 경우 연결 매출 23조 8,265억원(YoY +14.9%, QoQ +0.4%), 영업이익 1.58조원(OPM 6.6%)으로 이익 기준 컨센 대폭 상회. 핵심은 관세 환수금. 지난해 하반기 관세 영향은 대략 6,000억원 규모. 이번 2Q에 받은 환수금으로 하반기 예상되는 고정비의 일부를 2Q에 앞서서 반영할 수 있게 된 상황. 하반기 계절성 완화 효과도 동반될 것으로 기대. 사업부문별로는 HS와 VS의 마진 개선과 MS의 예상 외 선방에 주목. HS의 경우 가전 구동 및 온라인 매출 확대와 관세 환수금 효과가 동시에 작용한 모습. MS는 OLED TV 매출 확대가 VS는 개별 프로젝트단 수익성 개선 효과가 본격적으로 반영되며 사업 내 마진 확대에 연결되는 중. 관세 환수금 외 본업 이익단 회복도 동반되고 있는 만큼, 구조적인 회복 국면에 진입했다는 판단

삼성전기: LTA 본격화 속 확대되는 서버 영향력

2Q26 매출 3조 4,572억원(YoY +24.2%, QoQ +7.7%), 영업이익 4,404억원(OPM +12.7%)로 컨센 상회. 실적을 이끈 주된 축은 컴포넌트와 기판. 컴포넌트의 경우 다수의 LTA 체결로 AI 서버 및 데이터센터향 고부가 제품 비중이 확대되며 믹스 효과 발생. MLCC ASP 상승으로 호실적 달성. 패키지도 FC-BGA 판가 인상과 서버향 매출 비중 확대가 맞물리며 이익 레버리지가 뚜렷하게 확인. 하반기에도 서버 영향력 확대에 따른 믹스 개선은 지속될 전망. 광학의 경우 모바일은 계절적 영향으로 상대적으로 부진한 흐름을 보였으나 전장은 선방

대덕전자: 실적 서프라이즈, 90%가 말해주는 것

2Q26 매출 4,010억원(YoY +63.1%, QoQ +15.8%), 영업이익 703억원(OPM 17.5%) 기록하며 컨센 상회. AI 데이터센터향 수요가 견조하게 유지된 가운데 메모리 중심 단가 인상 효과와 풀캐파 상향 속 고부가 제품 믹스 개선에 따른 생산성 향상이 겹쳐진 결과. 환율 효과도 일부 가세. FC-BGA 수요 확대에 힘입어 비메모리 비중이 높아진 점도 실적에 긍정적으로 작용. 1Q26 기준 70% 중반에 머물렀던 FC-BGA 가동률은 당초 2H26 80% 수준을 전망했던 것과 달리 2Q26 이미 90%에 가까운 수준까지 상승. 기판 판가 인상 효과 역시 2Q까지는 메모리에 국한됐던 반면 현재는 비메모리 및 MLB 중심의 확산이 기대되는 국면

2) 빅테크 CapEx – 의지는 여전하나 이제는 '얼마나'가 아닌 '어떻게'

이번 2Q26 실적에서도 AI 인프라 투자에 대한 빅테크들의 의지는 흔들리지 않았음이 확인되었다. 알파벳(GOOG.US)은 '26년 CapEx 가이드를 1,750~1,850억달러에서 1,950~2,050억달러로 두 차례 연속 상향했고 아마존(AMZN.US) 역시 기존 2,000억달러에서 2,200억달러로 상향하며 메모리 가격 인상 효과가 오히려 투자 확대의 근거가 되고 있음을 밝혔다. 메타(META.US)도 기존 1,250~1,450억달러에서 1,300~1,450억달러로 하단을 올리며 AI 수요 충족을 위한 공격적 인프라 투자 의지를 재확인했다. 마이크로소프트(MSFT.US)의 경우 1,900억달러에서 1,750억달러로 가이드를 하향했으나 이는 운용리스를 재분류하고 감가상각 내용연수 변경이라는 회계처리 방식 변경에 따른 조정일 뿐 향후 투자 전망 자체는 유지됐다는 점에서 CapEx 확장 기조의 훼손으로 보기는 어렵다.

주요 4개사의 합산 '26년 CapEx YoY 증감률은 1Q26 기준 +61.5%에서 이번 분기 +82.5%로 오히려 확대됐으며 '27년에도 +35.3%의 추가 증가가 전망되는 등 투자 확장 국면의 장기화가 뚜렷해지고 있다. 다만 이번 실적시즌에서 뚜렷하게 갈린 것은 CapEx 규모 보다 시장의 반응이었다. 실적 발표일 이후 수익률을 보면 마이크로소프트와 아마존은 실적 발표 이후 뚜렷한 반등을 보인 반면 META는 모두 최하위를 기록했다. 이는 시장이 이제 CapEx 규모 자체보다 투자와 매출의 연결고리, 즉 투자에 따른 이익 창출 증명 여부를 기준으로 구분하기 시작했음을 보여준다.

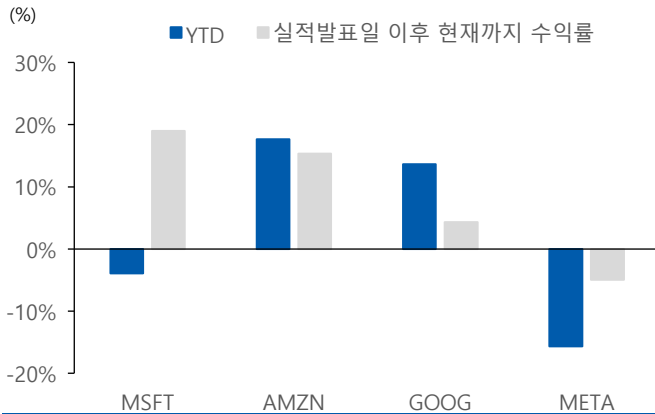
실제로 분기 누적 매출 대비 CapEx 비중을 봐도 마이크로소프트의 경우 상대적으로 낮은 수준을 유지 중이며 연간 FCF 전망 역시 '26년~27년 급격한 적자 전환이 예상되는 가운데 그 강도는 기업별로 상이하다. 결국 CapEx 지속 여부에 집중하기 보다 AI 투자가 본업의 현금 창출력을 얼마나 방어하며 이뤄지는지가 빅테크 주가의 핵심 변수로 자리잡은 것으로 판단된다.

[표 4] 북미 주요 빅테크 2Q26 실적발표 CapEx 관련 전망 및 Comment

북미 주요 빅테크 2Q26 실적발표 CapEx 관련 전망 및 Comment	
알파벳 (GOOGL.US)	26년 CapEx 가이드: 기존 1,750~1,850억달러 → 1,800~1,900억달러 → 1,950억~2,050억달러로 상향 → 인프라 공급 제약 지속. '27년의 경우 '26년 대비 상당히 큰 폭의 CapEx 투자가 전망되는 상황
아마존 (AMZN.US)	26년 CapEx 가이드: 기존 2,000억달러 → 2,200억달러 상향 . CapEx 규모 확대의 전제는 메모리 가격 인상 효과가 크게 작용했다고 밝힘
마이크로소프트 (MSFT.US)	26년 CapEx 가이드: 기존 1,900억달러 → 1,750억달러 하향 . 회계처리 방식 변경(금융리스 → 운용리스 재분류, 감가상각 내용연수 15년 → 25년 변경)으로 인해 CapEx 전망치를 하향했으나 향후 투자 전망은 유지
메타 (META.US)	26년 CapEx 가이드: 기존 1,150~1,350억달러 → 1,250~1,450억달러 → 1,300억~1,450억달러로 하단 상향 . AI 관련 수요를 충족시키기 위한 공격적인 인프라 투자 지속 의지 밝힘. '27년까지 컴퓨팅 용량 확대에 집중

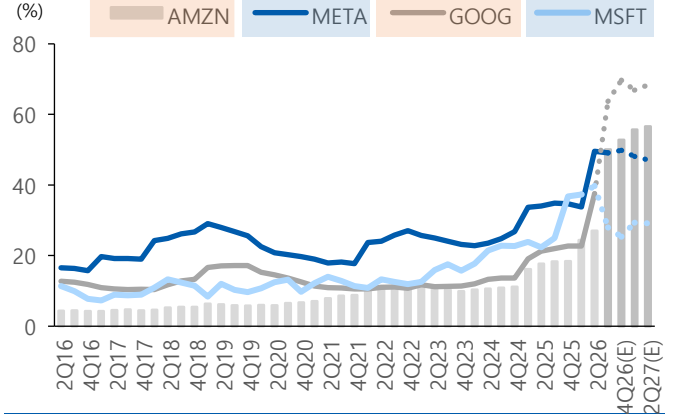
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 주요 북미 빅테크 실적발표일 이후 수익률 + YTD 수익률



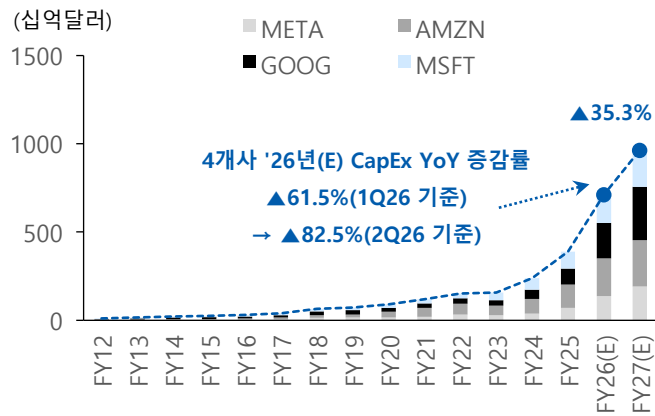
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 21] 주요 북미 빅테크 분기별 누적 매출 대비 CapEx 비중



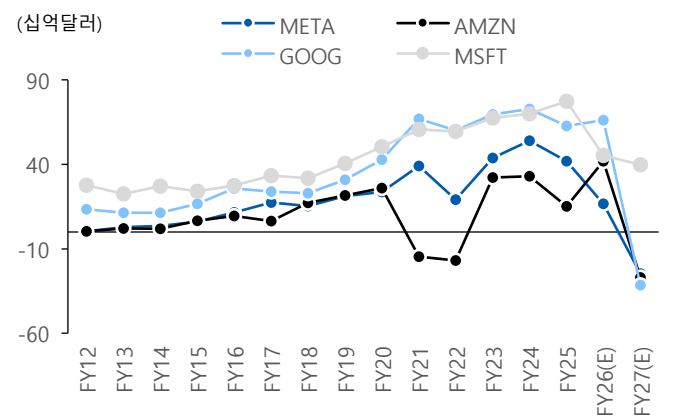
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 주요 북미 빅테크 연간 CapEx 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 주요 북미 빅테크 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이 및 전망

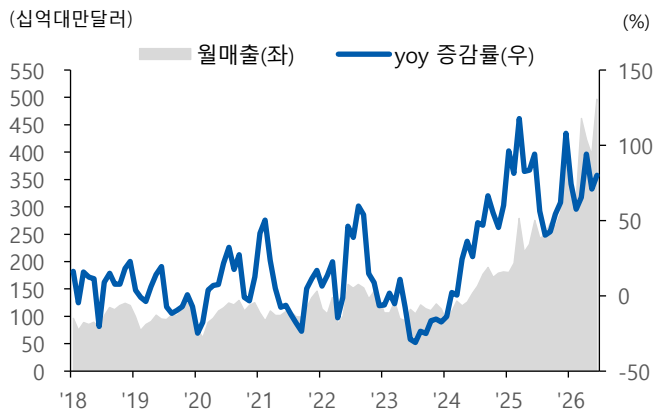


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

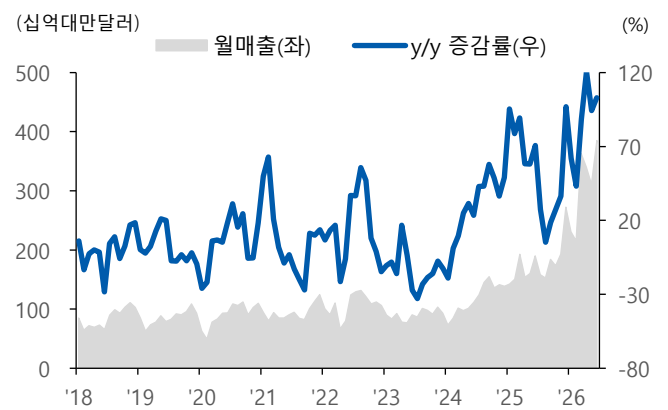
빅테크들의 투자 의지는 대만 ODM 및 기판, MLCC 부품업체들의 실물 지표로도 확인된다. 서버 ODM 사 중에서도 Quanta 의 합산 월매출 YoY 증감률은 최근 3개월 사이 95~120%대의 고성장을 유지 중이며 FC-BGA 기판업체(Unimicron, Nan Ya PCB, Kinsus) 합산 월매출 YoY 증감률도 6월 기준 40%대에 근접하게 확대됐다. Yageo, Walsin 등 MLCC 업체들의 합산 월매출 역시 YoY 20~40%대 성장을 지속하며 서버향 부품 수요의 견조함을 뒷받침해주고 있다.

북미 빅테크 CapEx(의지) → 대만 ODM/부품 발주(집행) → 국내 전기전자 부품 수요 증가(결과)로 이어지는 연결고리는 이번 실적시즌에서도 여전히 견고하게 확인됐다. 다만 그 성격은 기존 규모의 확장에서 질적 검증을 기반한 확장으로 한 단계 진화했음이 확인된다.

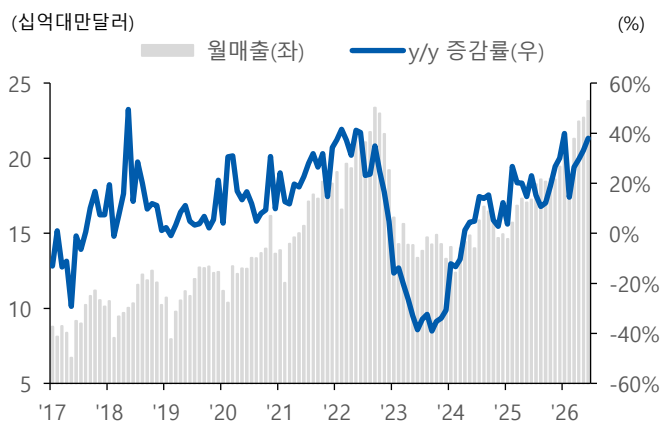
[그림 24] 대만 서버 ODM Wiwynn(MSFT, META)+Quanta(GOOG, META) 합산 월매출



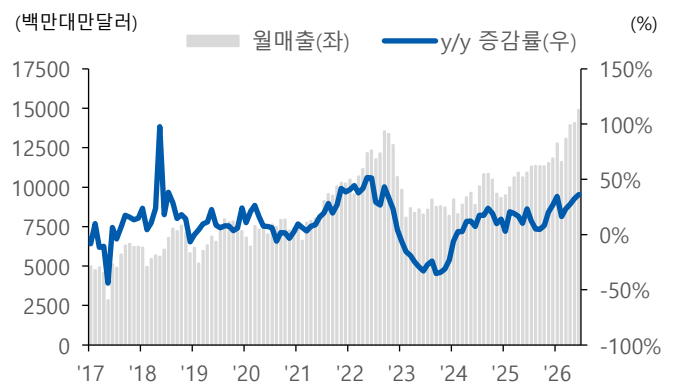
[그림 25] 대만 서버 ODM 및 글로벌 1위 ODM사 Quanta(GOOG, META) 월매출



[그림 26] 대만 주요 FC-BGA 기판업체 월합산 매출



[그림 27] 대만 최대 기판업체 Unimicron(AMD, Nvidia, Broadcom) 월매출



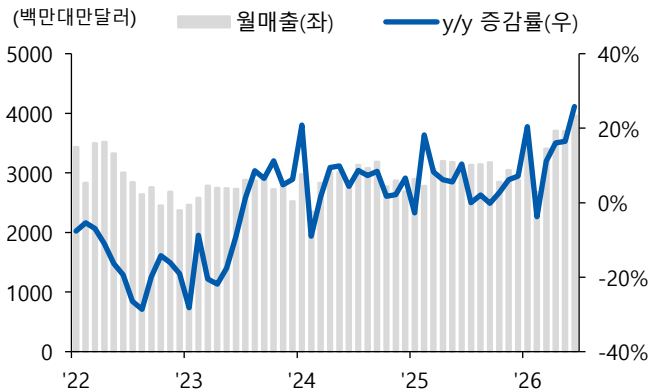
[그림 28] 대만 기판업체 Nan Ya PCB(BT + AMD) 월매출



[그림 29] 대만 기판업체 Kinsus(Qualcomm + Nvidia+AMD) 월매출

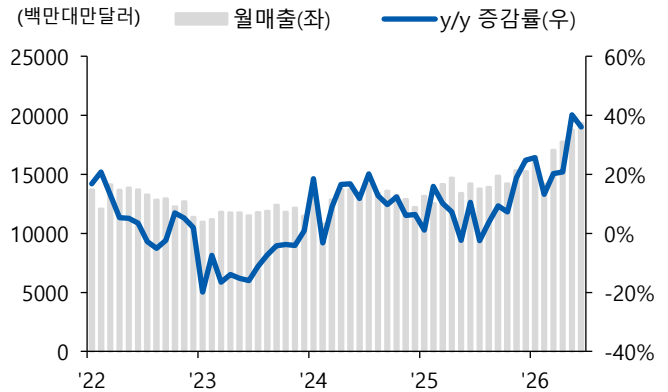


[그림 30] 대만 MLCC 업체 Yageo+Walsin 월합산 매출



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 주: 26.6월까지

[그림 31] 대만 최대 MLCC 업체 Yageo 월매출



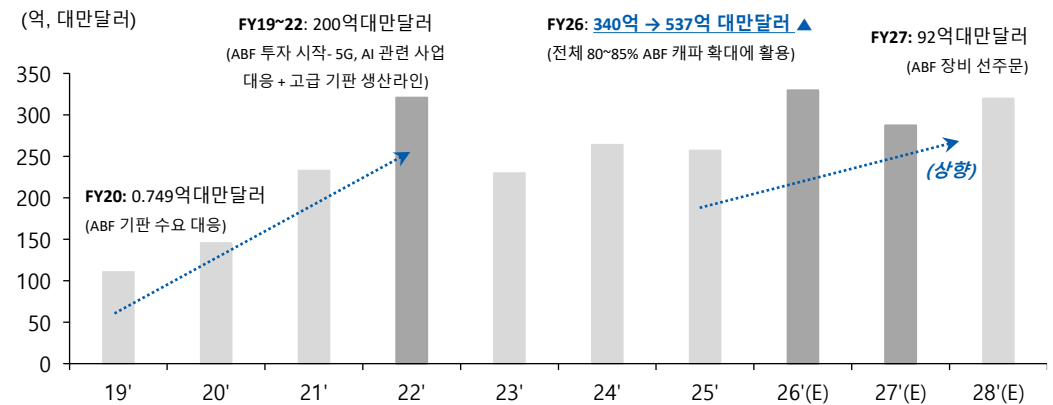
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 주: 26.6월까지

3) 기판 – LTA 가 만든 안전판. Tier 1~3으로 이어지는 낙수효과

이번 실적시즌 기간 국내외 기판업체들에서 공통적으로 확인된 특징은 크게 두 가지로 요약된다. 우선 ① LTA 체결이 Tier 1 업체를 넘어 하위 Tier 들까지 확산되고 있다는 점, ② ABF 중심의 선제적 증설 투자가 개별 기업단에서의 CapEx 가이드선 상향으로 연결되고 있다는 점이다. 특히 대만과 한국 기판업체들의 대응은 일본 업체 대비 한층 적극적인 것으로 파악된다.

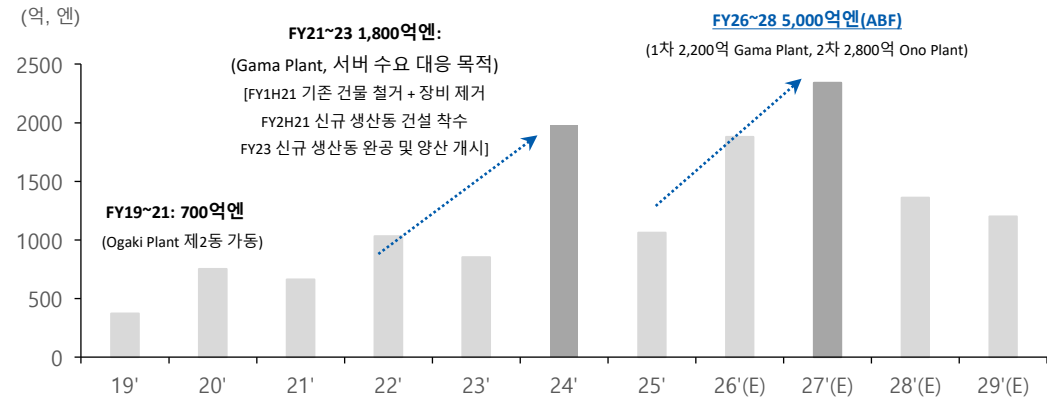
우선 Unimicron 은 최근 실적발표에서 '26년 CapEx 가이드선을 기존 340억대만달러에서 537억대만달러로 상향했으며 전체 CapEx 의 80~85%가 ABF 캐파 확장에 활용될 예정이라고 밝혔다. Kinsus 역시 양메이 K6 공장 3~4단계(K6C, K6D) 클린룸 및 인프라 투자를 근거로 '26년 CapEx 를 196억대만달러까지 확대했으며 Nan Ya PCB 는 '26년 468억대만달러 규모의 CapEx 를 승인하며 역대 최대 규모의 투자로 AI, HPC, 첨단패키징 수요 대응에 나섰다. Ibiden 의 경우 지난 2월 발표한 '26~28년 5,000억엔 규모의 ABF 투자를 지속적으로 추진하고 있으나 상향 속도와 투자 강도 면에서는 대만과 한국 업체들에 비해서는 다소 완만한 편이다. 이미 인력 부족과 캐파 장비 조달의 난항을 근거로 현재 추진하고 있는 투자 대비 확대하기가 어렵다고 밝힌 상황이다. 국내를 비롯 Tier 2~3 업체들 입장에서는 기회로 작용할 수 있는 부문이다.

[그림 32] Unimicron(3037.TT) 연간 CapEx 추이 및 연도별 기판 투자 세부사항 및 금액



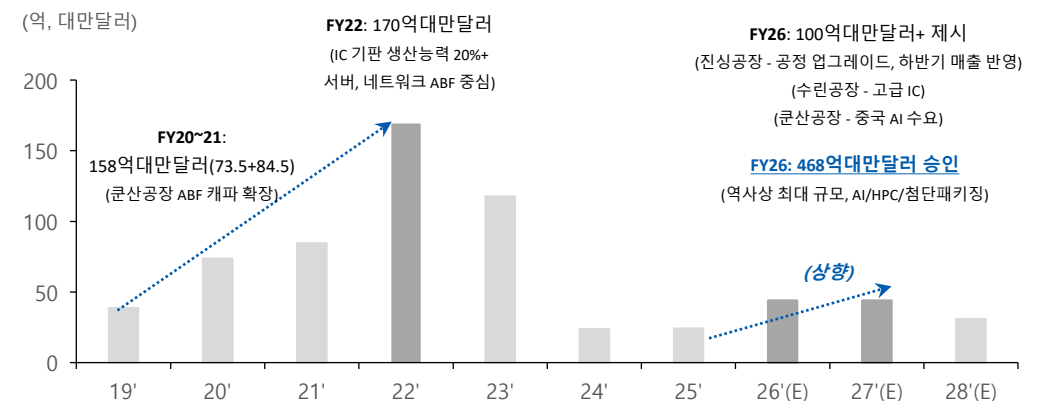
자료: Bloomberg, Unimicron, 유안타증권 리서치센터

[그림 33] Iiden(4062.JP) 연간 CapEx 추이 및 연도별 기판 투자 세부사항 및 금액



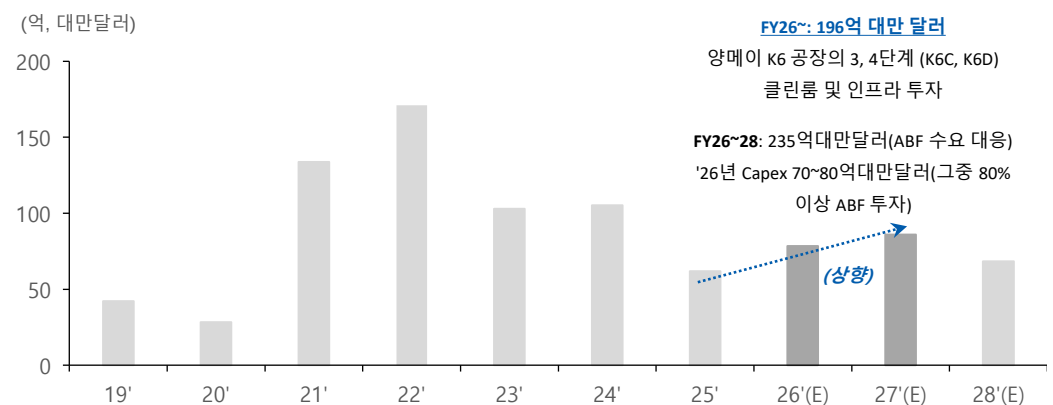
자료: Bloomberg, Iiden, 유안타증권 리서치센터

[그림 34] Nan Ya PCB(8046.TT) 연간 CapEx 추이 및 연도별 기판 투자 세부사항 및 금액



자료: Bloomberg, Nan Ya PCB, 유안타증권 리서치센터

[그림 35] Kinsus(3189.TT) 연간 CapEx 추이 및 연도별 기판 투자 세부사항 및 금액



자료: Bloomberg, Kinsus, 유안타증권 리서치센터

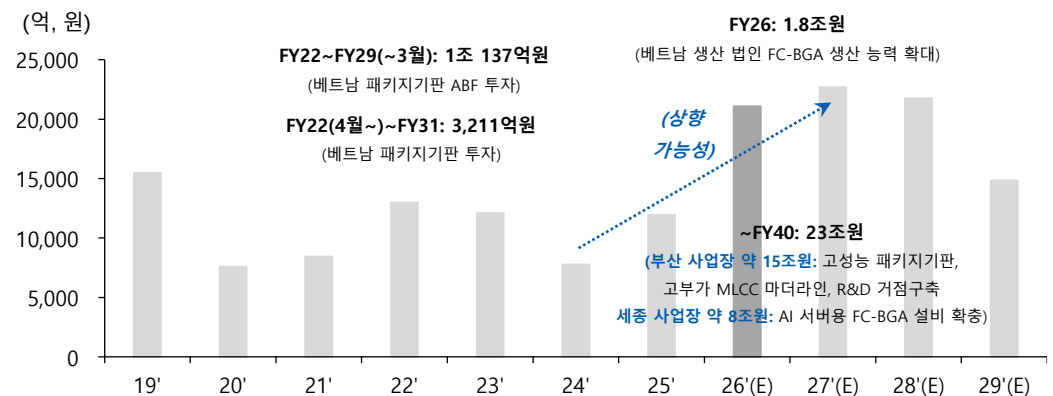
그리고 이는 국내에서도 유사하게 확인된다. 삼성전기는 부산 사업장(고성능 패키지기판, 고부가 MLCC과 세종 사업장(AI 서버용 FC-BGA 설비 확충)을 중심으로 ‘40년까지 23조원 규모의 장기 투자 계획을 제시한 상황이다. 대덕전자는 지난 5월 FC-CSP 공장 건설을 위한 인프라투자에 2,130억, 7월에는 FC-CSP 및 FC-BGA 장비에 4,970억원을 투입하기로 결정하며 이전 FC-BGA 투자 잔여금 900억까지 포함 ‘27년까지 최대 8,000억에 근접한 금액을 투자하겠다고 밝혔다.

이러한 투자 확대의 밑바탕에는 LTA 라는 안전판이 존재하기 때문으로 파악된다. 북미 빅테크들의 경우 본인들의 투자 계획이 안정적으로 조달되지 않을 때의 리스크를 CapEx 미집행에 따른 기회비용보다 더 크게 평가하기 시작한 것이 주요하다고 판단된다. Tier 1, 2 업체와의 접근이 제한될 경우 상대적으로 규모가 작은 Tier 3 업체까지도 적극적으로 찾아가 LTA 를 체결하고 심지어 캐파 증설 자금의 선수금 형태 투자까지 감행하는 사례가 늘고 있다.

기관업체 입장에서도 LTA 는 단순 물량 확보와 수요 가시성 확보를 넘어 향후 업황 사이클이 흔들리는 구간에서도 실적을 방어할 수 있는 구조적 장치로 작용하게 되는 만큼 적극적으로 나서고 있는 상황이다.

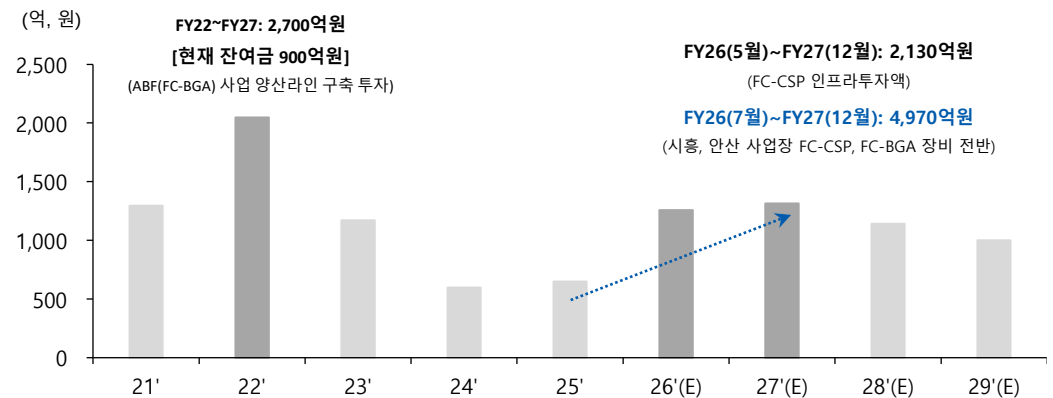
결국 이번 실적 시즌은 LTA 를 기반으로 한 투자 확대가 Tier 1에서 Tier 2, 3으로 순차적으로 낙수효과를 만들어내는 구간에 진입했음을 보여준다고 판단된다. 더불어 개별 기업별로 LTA 체결 여부에 따라 자체 기술력은 물론, 현 시점에서의 고객과의 협상력을 가늠해볼 수 있는 기준점이 되었다는 점에도 주목한다.

[그림 36] 삼성전기 연간 CapEx 추이 및 연도별 기관 투자 세부사항 및 금액



자료: Bloomberg, 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[그림 37] 대덕전자 연간 CapEx 추이 및 연도별 기판 투자 세부사항 및 금액



자료: Bloomberg, 대덕전자, 유안타증권 리서치센터

4) MLCC – 수급의 타이트함과 가격 인상의 전조

이번 실적 시즌 기간 국내외 MLCC 업체들에게서 확인된 공통된 시그널은 명확하다. 수요가 단순히 좋다가 아니라 **견조한 수요로 인해 수급 자체가 이례적으로 타이트해지고** 있다는 점을 명시했다는 것이다. 이번 실적에서 Murata의 BB Ratio는 전사 기준 이전 1.24에서 1.34로 MLCC만 보면 1.47까지 올라온 상황이다. Taiyo Yuden은 전사 대비 커패시터 BB Ratio가 지속적으로 우위를 보이는 가운데 이번 전사 BB Ratio가 1.58로 MLCC의 경우 이전 1.31에서 1.72까지 뛰었다. Yageo는 더 극적인데 '25년 내내 1.0 수준에 머물던 BB Ratio가 1Q26 기준 1.5, 2Q26에는 2.2까지 단 두 개 분기 만에 두 배 넘게 올랐다.

앞서 언급한 해외 기업 3사 모두 방향과 속도가 동일하다는 점에서 이는 개별 기업단에서의 이슈가 볼 것이 아니라 **서버향 MLCC 수요 자체가 공급을 압도하고 있다는 구조적 신호로 해석하는 것이 보다 타당해 보인다.**

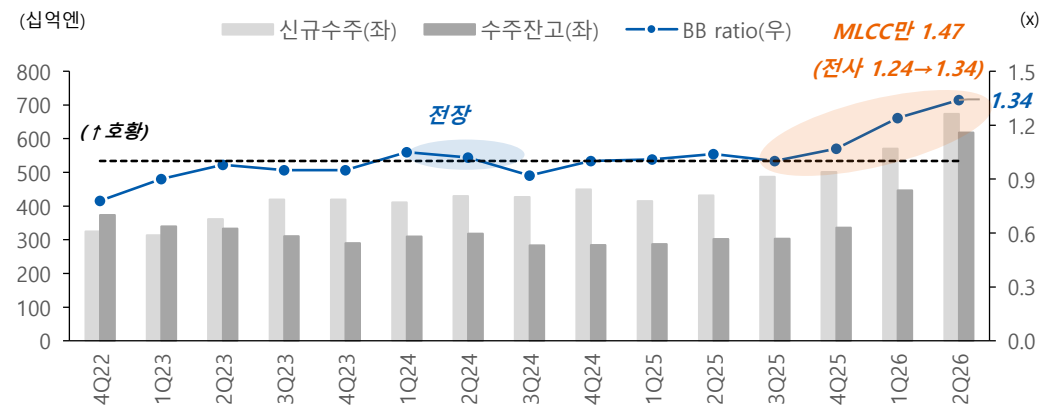
Murata의 최근 가이드언스 변화는 이를 가장 직관적으로 보여준다. 불과 3개월 만에 '26년 연간 매출과 영업이익의 가이드언스를 각각 +7.7%, +13.2%가량 상향했다. 그 근거는 다른 아닌 데이터센터향 매출 성장률 전망을 기존 YoY +83.9%에서 +109.7%로 끌어올린 데 있다. 결과적으로 이번 분기 기준 커패시터 매출 비중은 전사의 56%까지 확대됐고 MLCC 가동률은 95% 수준에서 재고가 쌓이지 않는 상태 즉, 생산 즉시 출하되는 단계까지 이어지고 있다. **수주가 밀려드는 데 재고는 늘지 않는 구조, 그 자체가 수급 타이트함의 증거가 되는 것이다.**

그럼에도 **가격 인상은 아직 본격화되지 않았다는 점이 이번 MLCC 사이클의 특이점이다.** Murata는 이번 실적에서도 현재로서는 가격 인상을 검토하지 않는다고 밝혔고 삼성전기 역시 전체 매출의 약 15%가량을 차지하는 유통 대리점 채널에 한해 6월 10%(일부 제품, PC 및 레거시 제품), 8월 약 30%(전체 제품) 가격을 인상한 정도가 전부다.

Yageo와 Taiyo Yuden이 선제적으로 가격 인상을 단행한 것과 비교해봤을 때 Murata와 삼성전기를 비롯해 서버용 비중이 가장 큰 업체들이 오히려 가장 신중한 스탠스를 유지하고 있는 셈이다. 공급 과잉 시장이라는 MLCC 산업의 특징과 무관치 않다. 삼성전기만 하더라도 라인 증설 리드타임이 6개월 정도에 불과해 업황이 좋을 때는 YoY 15%('26년은 20% 수준) 업황이 나쁠 때도 7% 내외의 증설이 꾸준히 이뤄지는 구조인 만큼 가격을 올렸을 때 뒤따를 수요 영향 및 경쟁 심화의 후폭풍을 업체들이 충분히 인지하고 있기 때문인 것으로 판단된다. **기판이 캐파 증설 리드타임(1~2년)에 묶여 물량(Q)과 가격(P)이 동시에 진행되는 구조라면 MLCC는 여전히 물량(Q)이 우선되고 있으며 P 사이클의 경우 초입에 머물러 있다고 보는 것이 타당하다.**

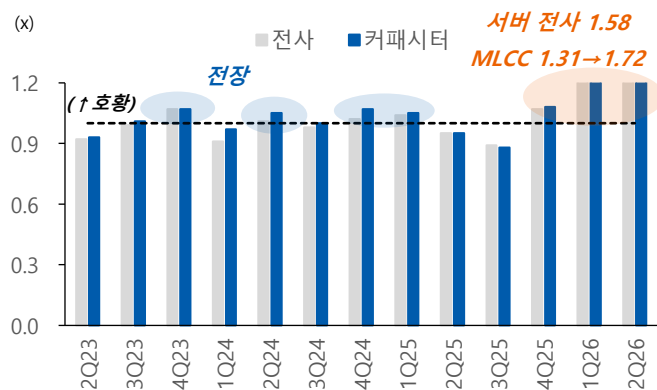
당사 커버리지인 삼성전기의 경우 2Q26 기준 LTA 체결 기업이 10개사를 상회했으며 높은 수요를 감안한 캐파 증설도 전년대비 20% 수준으로 단행할 예정이다. 8월부터 시작될 유통 채널 가격 인상이 3Q 실적에 온전히 반영될 것이라는 점과 Yageo와 Taiyo Yuden의 선행 사례가 결국 Murata와 삼성전기로 확산될 가능성 또한 감안해본다면 **이익 개선 흐름은 8월을 넘어 하반기 내내, 나아가 '27년 이익 추정치의 추가 상향으로 이어질 여지가 충분한 것으로 판단된다.**

[그림 38] Murata 신규수주 및 수주잔고, 전사 BB Ratio(Book-to-Bill, 수주출하비)



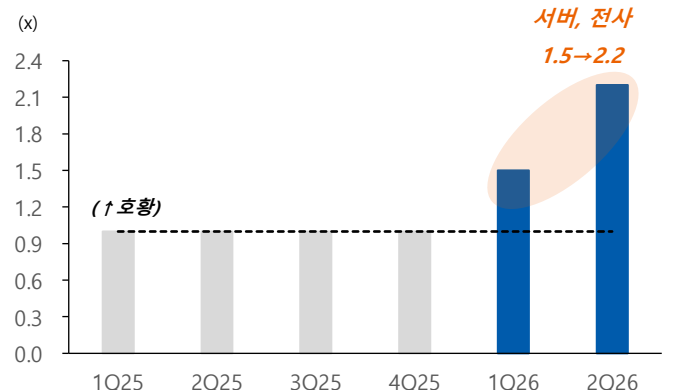
자료: Murata, 유안타증권 리서치센터, 주: CY 기준

[그림 39] Taiyo Yuden(6976.JP) 전사 및 커패시터 BB Ratio



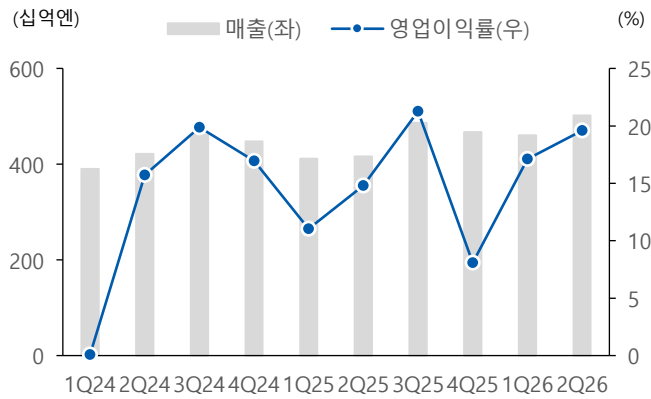
자료: Taiyo Yuden, 유안타증권 리서치센터, 주: CY 기준

[그림 40] Yageo(2327.TW) 커패시터 BB Ratio



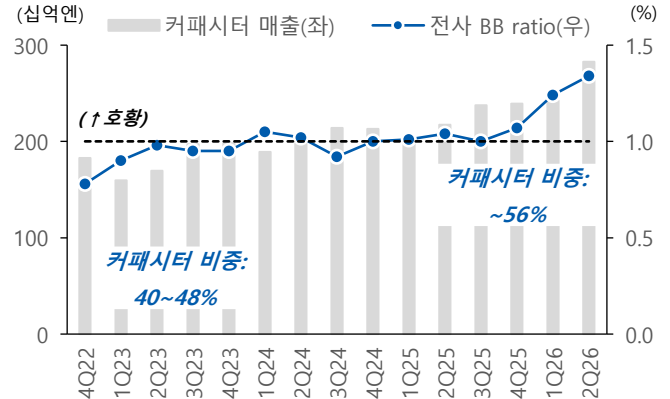
자료: Yageo, 유안타증권 리서치센터, 주: CY 기준

[그림 41] Murata 분기별 매출 및 영업이익률



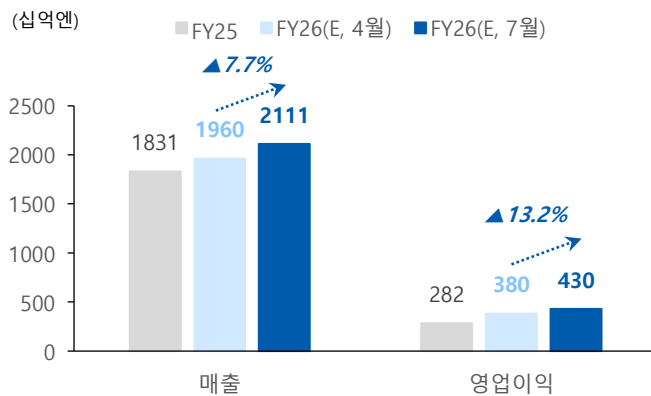
자료: Murata, 유안타증권 리서치센터

[그림 42] Murata 커패시터 매출 및 BB ratio



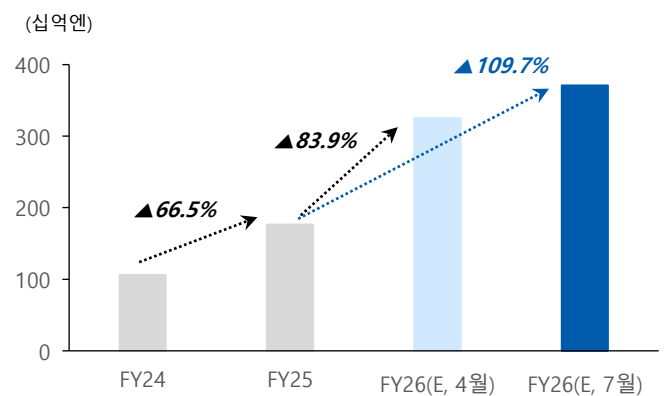
자료: Murata, 유안타증권 리서치센터

[그림 43] Murata FY2026 연간 예상 매출 가이드선스 상황



자료: Murata, 유안타증권 리서치센터

[그림 44] Murata FY2026 연간 커패시터 내 데이터센터 매출 전망 가이드선스 상황



자료: Murata, 유안타증권 리서치센터

[표 5] Murata, CY2Q26 실적 컨콜 내 주요 내용 요약

Murata(6981.JP) CY2Q26 실적 주요 요약	
★MLCC 가동률 및 재고	가동률 및 재고: MLCC 가동률 약 95% 수준. 타이트한 데이터센터향 수주로 인해 재고 증가폭 축소 전망. 데이터센터향 제품은 생산 즉시 출하로 재고 증가 제한적 → 유통업체 등 일부 고객의 선제적 물량 확보 주문 증가로 조달 경쟁 심화
★★AI 서버 및 CapEx 전망	AI 서버 시장: AI 서버가 실적 향상의 핵심 동력. 데이터센터향 수주 강세로 전체 BB ratio는 1.34배, MLCC 기준으로는 1.47배까지 올라온 상황 빅테크 CapEx 평가: AI 투자가 전력, 하드웨어, 건물 등 범용으로 인해 과열 조짐이 있다고 언급하며 투자계획 수정 및 지연 가능성 시사
★★★MLCC 가격	경쟁사 가격 인상: 일부 경쟁사들의 가격 인상 등 시장 왜곡 인지하는 중. 향후 조정 가능성은 있으나 현재 전망에는 미반영 되어있는 상황 → MLCC 조달 경쟁 심화 속 장기 고객으로 가는 공급 우선시할 방침

자료: Murata, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 글로벌 주요 MLCC 업체 CY2Q26 실적발표 MLCC 수요 관련 Comment

글로벌 주요 MLCC 업체 CY2Q26 실적발표 MLCC 수요 관련 Comment	
Murata(6981.JP)	서버: AI 서버/데이터센터향 수요 확대가 사상 최대 매출 및 강한 수주 견인 모빌리티: 자율주행 기술 가속화 및 EV 관련 수요 증가로 상대적으로 견조 산업/기타: 스마트폰은 하이엔드 영향은 제한적이나 중저가 모델 기준 타격
삼성전기(A009150)	서버: 고성능 AI 서버+초고압 및 고용량 차세대 CPU 시장 수요. 10여개 기업과 LTA 체결 논의. 고객 수요에 적극적인 대응 진행 중 모빌리티: ADAS 확산 등 자율주행 레벨업과 xEV 확대로 MLCC 탑재량 증가 IT/기타: 계절적 시장 수요 감소에도 고용량 제품 수요는 견조
Taiyo Yuden(6976.JP)	서버: AI 수요 견조로 인한 서버 및 산업장비 중심 매출 증가 모빌리티: 중국 중심의 수요 둔화 움직임이 확인 통신장비/기타: 메모리 모듈 등 통신장비 수요는 견조
TDK(6762.JP)	서버: AI 데이터센터 관련 견조한 수요가 지속 모빌리티: 전동화 및 자율주행으로의 지속적인 전환 주목 IT/기타: 스마트폰 등 ICT 관련 제품 생산은 메모리 공급 불균형 및 메모리 가격 상승으로 인해 영향. 다만 스마트폰 중에서도 신제품 판매 호조는 지속

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

3. 국내 전기전자 업종 투자전략

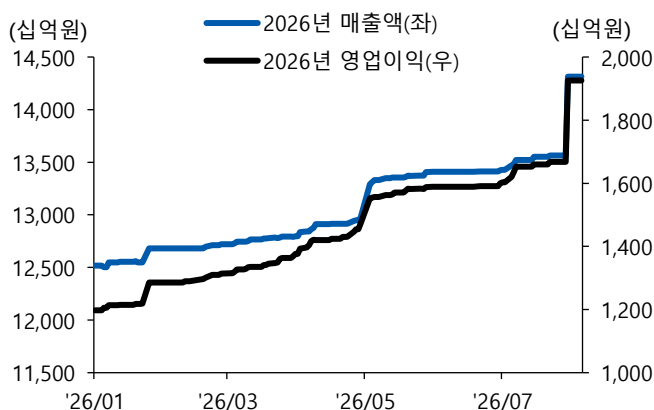
고부가 제품 익스포저 확대가 만든 격차

이번 2Q26 실적시즌을 관통하는 아이디어를 하나 꼽자면 고부가 제품 익스포저 확대에 따른 Blended ASP 상향이다. 매출 성장률을 상회하는 영업이익 서프라이즈 그리고 그 배경이 된 빅테크들의 수요 확대와 이로 인한 가동률 상승은, 결국 서버를 비롯 고부가 제품 비중이 커진 소수 기업에서만 관측되는 특징이라는 점에 주목할 필요가 있다.

북미 빅테크들의 CapEx 의지가 규모 경쟁에서 질적 검증 경쟁으로 전환되는 과정에서도 대만 ODM, 기판, MLCC 업체들의 실물 지표는 여전히 견조한 고성장을 이뤘으며 이는 빅테크들의 CapEx로부터 시작된 전기전자 부품 수요의 방향성 자체가 훼손되지 않았음을 보여준다. 일례로 기판에서는 빅테크들의 수요가 기존 Tier 1을 넘어 Tier 2, 3까지 확산되며 낙수효과가 본격화되는 구간에 진입했고 MLCC에서는 BB Ratio가 이례적인 수준까지 치솟으며 아직 본격화되지 않은 P 사이클의 시작을 알리고 있으며 리드프레임의 경우 기존 전장 중심의 수요처에서 데이터센터를 중심으로 한 IT 및 컨슈머 부문의 성장으로 전환되는 것을 확인할 수 있었다.

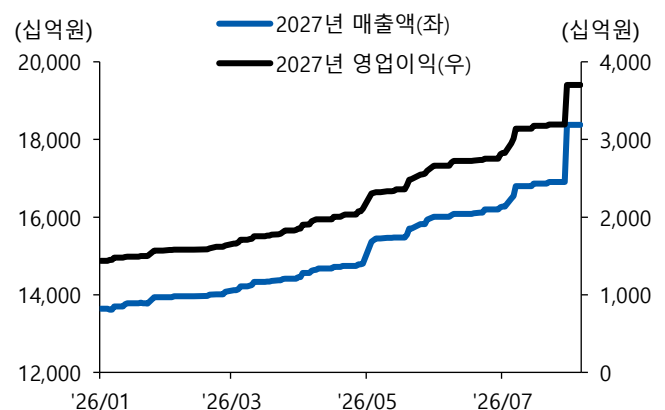
결론적으로 서버 관련 고객사의 영향력이 처음으로 매출 및 이익 구조를 움직이는 수준까지 커진 기업일수록 이번 사이클의 수혜 강도와 지속성이 가장 크다는 것이다. 이러한 관점에서 당사는 삼성전기, 대덕전자, 그리고 이번에 커버리지를 신규 개시하는 해성디에스를 Top pick으로 제시한다. 세 종목 ① 모두 서버 및 데이터센터 등 고부가 제품 매출 비중 확대가 실적의 구조적 방향을 결정짓기 시작한 초기 국면에 있다는 공통점을 가지며 ② 낮아진 밸류에이션 레벨과 우상향하는 실적 추정치 사이의 간극이 좁혀질 것으로 판단된다. 더불어 ③ 매출과 영업이익의 컨센서스 상향이 '26년을 넘어 '27년까지 강도 높게 지속된다는 점을 감안해봤을 때 변동성과 관망세가 짙은 현재 시장에 가장 적합한 선택지라 판단된다.

[그림 45] 삼성전기 '26년 매출액 및 영업이익 컨센서스



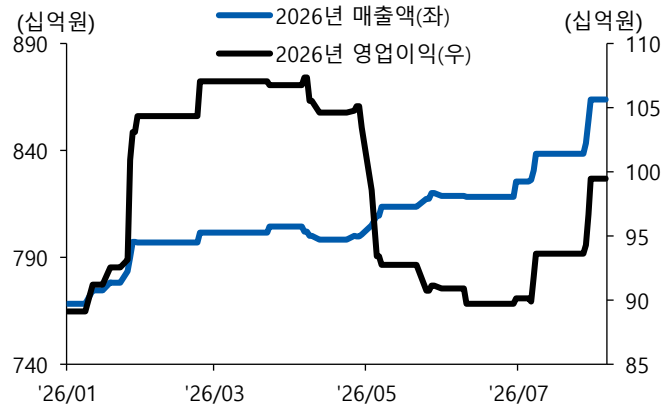
자료: 에프앤가이드, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 46] 삼성전기 '27년 매출액 및 영업이익 컨센서스



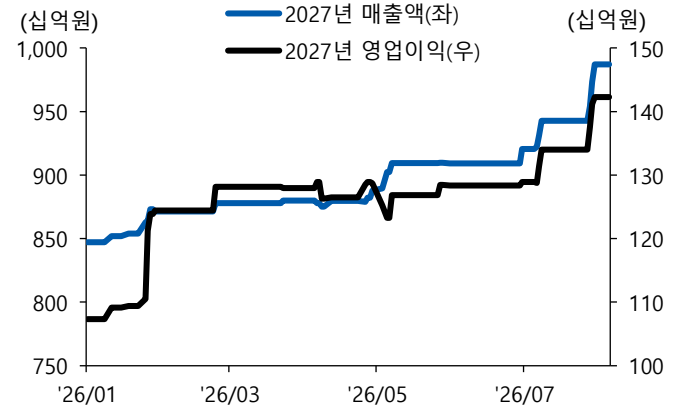
자료: 에프앤가이드, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 47] 해성디에스 '26년 매출액 및 영업이익 컨센서스



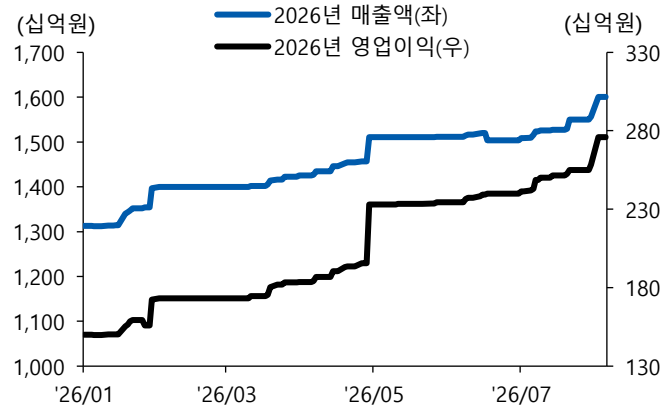
자료: 에프앤가이드, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 48] 해성디에스 '27년 매출액 및 영업이익 컨센서스



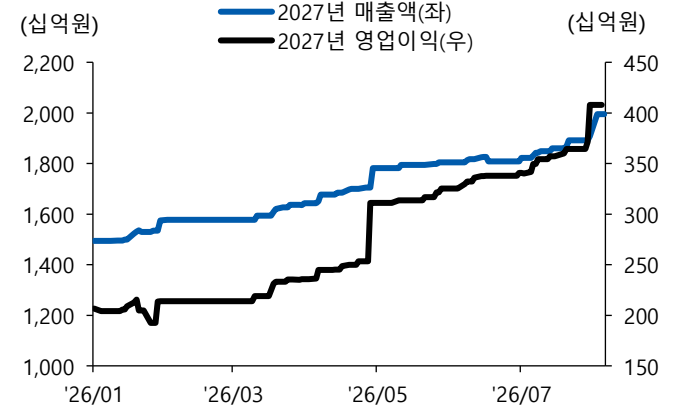
자료: 에프앤가이드, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

[그림 49] 대덕전자 '26년 매출액 및 영업이익 컨센서스



자료: 에프앤가이드, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

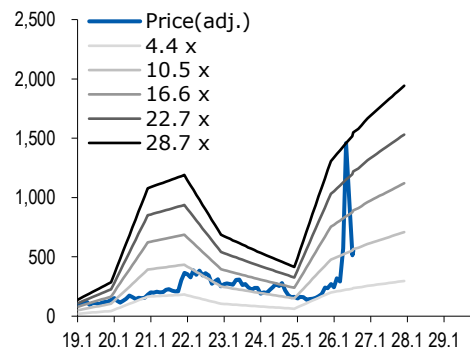
[그림 50] 대덕전자 '27년 매출액 및 영업이익 컨센서스



자료: 에프앤가이드, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 8/7 일 기준

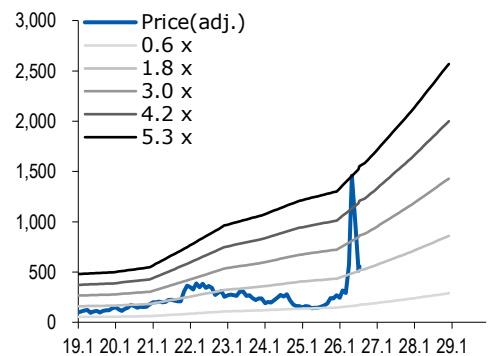
P/E band chart

(천원)



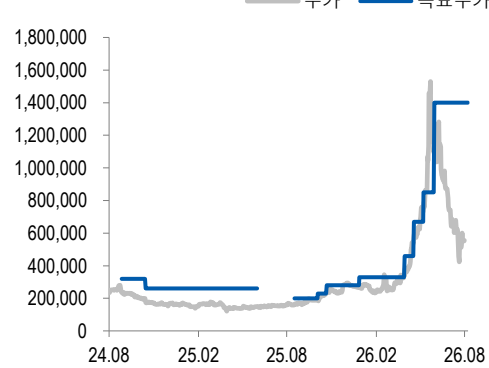
P/B band chart

(천원)



LG 이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-11	BUY	1,400,000	1년		
2026-06-09	BUY	1,400,000	1년		
2026-05-18	BUY	850,000	1년	28.23	80.00
2026-04-28	BUY	670,000	1년	-1.19	13.43
2026-04-09	BUY	460,000	1년	-6.15	17.83
2026-01-06	BUY	330,000	1년	-16.11	5.15
2025-10-31	BUY	280,000	1년	-6.87	5.18
2025-10-13	BUY	230,000	1년	-6.98	0.43
2025-08-26	BUY	200,000	1년	-11.16	-1.25
2024-09-05	BUY	320,000	1년	-32.83	-25.78

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

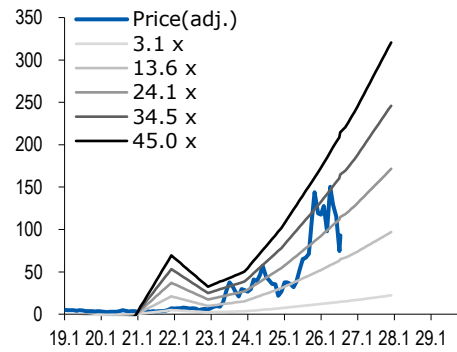
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

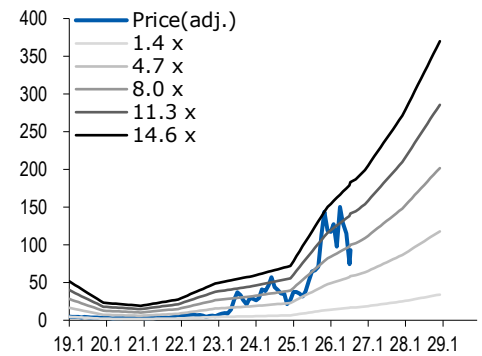
P/E band chart

(천 원)



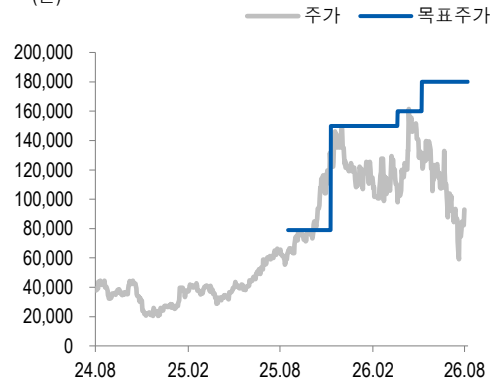
P/B band chart

(천 원)



이수페타시스 (007660) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-11	BUY	180,000	1년		
2026-05-18	BUY	180,000	1년		
2026-03-31	BUY	160,000	1년	-17.90	0.88
2025-11-19	BUY	150,000	1년	-19.96	-1.20
2025-08-26	BUY	79,000	1년	9.32	66.46
담당자변경					
2024-11-29	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

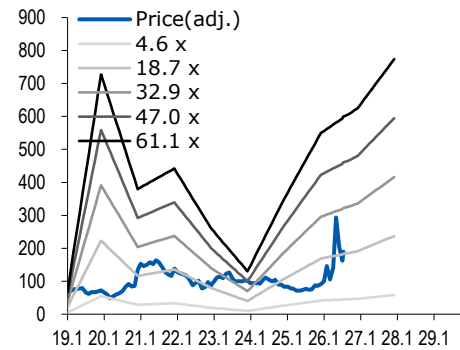
구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

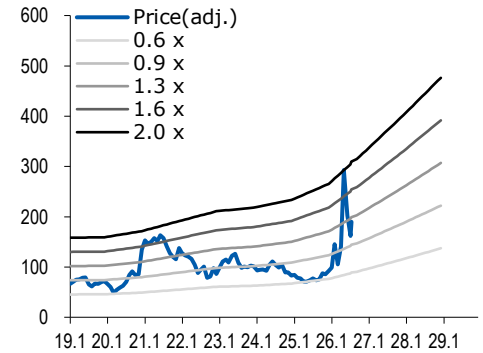
P/E band chart

(천원)



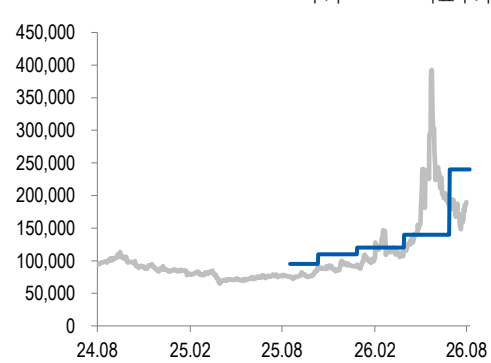
P/B band chart

(천원)



LG 전자 (066570) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-11	BUY	240,000	1년		
2026-07-08	BUY	240,000	1년		
2026-04-09	BUY	140,000	1년	41.55	180.36
2026-01-06	BUY	120,000	1년	-7.92	22.25
2025-10-21	BUY	110,000	1년	-17.60	-9.36
2025-08-26	BUY	95,000	1년	-18.00	-4.21

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

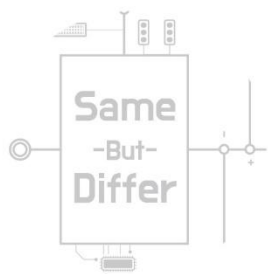
주: 기준일 2026-08-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **고선영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



삼성전기 (009150)

LTA 본격화, 서버가 이끄는 P와 Q

채널에서 시작된 MLCC P 사이클 기대

동사 MLCC 가격 인상 움직임은 유통 채널에서 먼저 확인. 지난 5월 채널향 저부가 PC향 제품 중심 10%의 가격 인상이, 7월에는 채널향 전 제품군 대상 30%에 달하는 가격 인상 발표. 인상 폭과 적용 범위 모두 확대. 서버향 MLCC로의 라인 전환이 가속화되며 범용 캐패가 잠식되고 타이트한 공급이 구조적으로 심화되고 있기 때문. 이는 글로벌 Peer에서도 확인. Murata는 MLCC 기준 BB Ratio가 1.47까지, Taiyo Yuden은 1.72까지, Yageo는 2.2까지 뛰며 서버향 수급이 이례적으로 타이트해지고 있음을 공통적으로 시사. 동사는 이번 실적에서 고성능 AI 서버향 초고압 및 고용량 수요 대응을 위해 10여개 LTA 체결 논의

선수금 기반 캐파 대응으로 쌓는 안전판

기판에서도 유사한 구도가 확인. 북미 빅테크 4개사(GOOG, AMZN, MSFT, META)의 '26년 CapEx YoY 증가율은 +82.5%까지 확대됐으며 '27년에도 +35.3% 추가 증가가 전망. 빅테크들은 수익성 향상을 위해 원활한 부품 확보에 집중. 이는 국내 기업들과의 LTA 체결과 캐파 증설을 위한 투자로 이어지고 있음. 동사 역시 이에 대응해 '26년 전체 CapEx 확대는 물론 관련 캐파 증설 자금 일부를 고객사 선수금 형태로 조달하기로 결정. 고객사 입장에서 LTA는 중장기 공급 안정성을 확보하겠다는 의지의 표현이며 공급사 입장에서는 가동률 안정과 수익성 예측 가능성이 구조적으로 높아지는 계기. LTA라는 안전판을 매개로 한 선제적 투자 확대는 향후 사이클 변동에도 이익 방어력을 높이는 구조적 장치로 작용할 것

Top-pick을 지킬 이유는 여전

'27F 예상 EPS에 기존 Target PER(66.1배)를 적용, 목표주가 2,300,000원을 유지. 1) 커패시터 추가 수주 및 가격 인상 기대 등 MLCC 관련 이익 레버리지 효과는 여전히 유효. 2) 기판 중심으로 전개되는 선수금 기반 대규모 CapEx가 성장 사이클을 한층 강화. 동사를 둘러싼 환경은 주요 전기전자 업종 내에서 여전히 Top. 투자 의견 Buy, 업종 Top-pick 의견



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

임석민 Research Assistant
seokmin.lim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **2,300,000원 (M)**

직전 목표주가 **2,300,000원**

현재주가 (08/10) **1,274,000원**

상승여력 **81%**

시가총액	951,598억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	19,667억원
60일 평균 거래량	1,209,255주
52주 고/저	2,270,000원 / 154,700원
외인지분율	38.59%
배당수익률	0.92%
주요주주	삼성전자 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.6)	39.4	695.8
상대	(4.6)	65.9	305.5
절대 (달러환산)	(14.9)	44.6	679.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,457	24.2	7.7	3,316	4.3
영업이익	440	106.8	57.0	406	8.5
세전계속사업이익	364	112.1	14.9	410	-11.4
지배순이익	313	141.2	25.6	326	-3.9
영업이익률 (%)	12.7	+5.1 %pt	+4.0 %pt	12.2	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	9.1	+4.4 %pt	+1.3 %pt	9.8	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

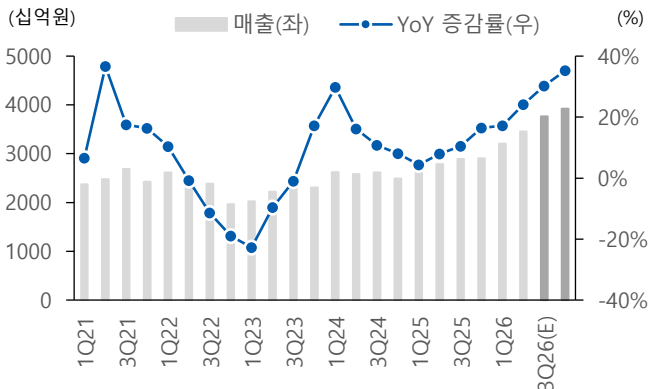
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	10,294	11,314	14,354	18,379
영업이익	735	913	1,962	3,673
지배순이익	679	706	1,412	2,594
PER	15.6	17.5	67.7	36.8
PBR	1.2	1.3	7.7	6.1
EV/EBITDA	6.7	6.7	32.1	20.7
ROE	8.2	7.7	12.8	18.4

자료: 유안타증권

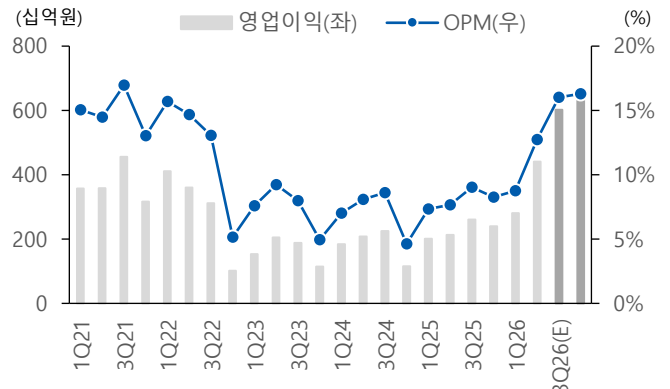
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[그림 1] 삼성전기 분기별 매출 및 전년비 증감률



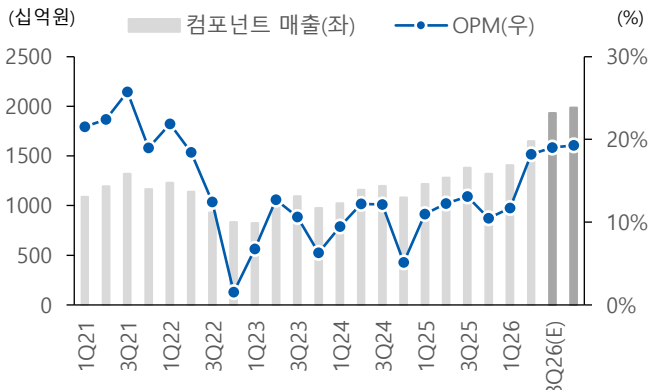
자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 삼성전기 분기별 영업이익 및 OPM



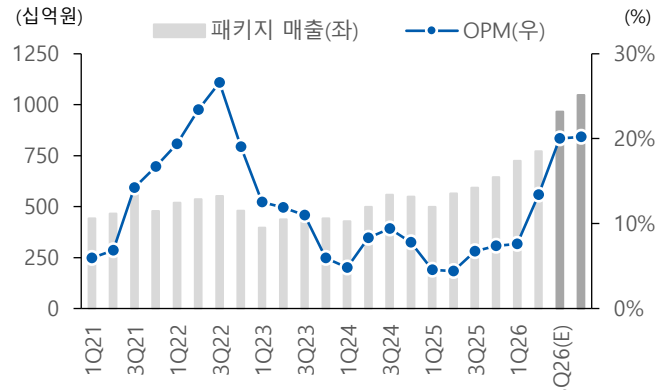
자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 삼성전기 분기별 컴포넌트 매출 및 OPM



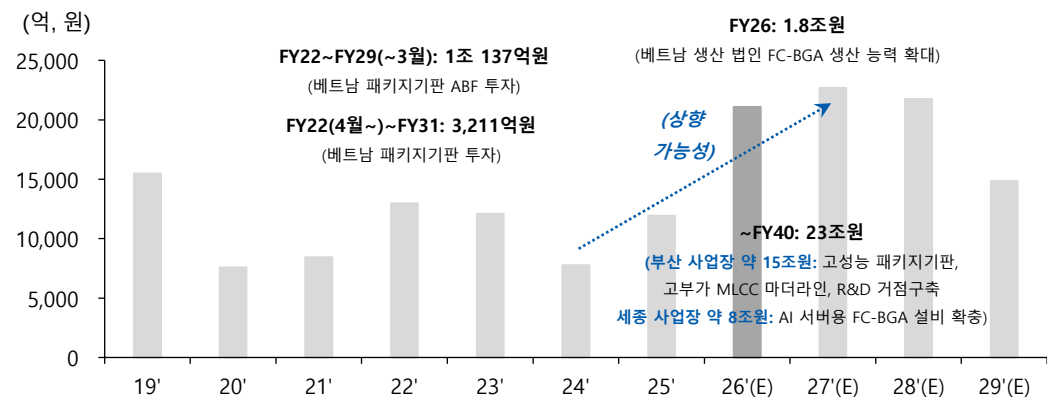
자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 삼성전기 분기별 패키지 매출 및 OPM



자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 삼성전기 연간 CapEx 추이 및 연도별 기관 투자 세부사항 및 금액



자료: Bloomberg, 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 삼성전기 2Q26 실적 Review

	2Q26P	YSK	차이(%)	컨센서스	차이(%)	2Q25	YoY(%)	1Q26	QoQ(%)
매출액	3,457	3,240	6.7	3,316	4.3	2,785	24.2%	3,209	7.7%
컴포넌트	1,649	1,537	7.3	-	-	1,281	28.8%	1,409	17.1%
광학통신	1,036	964	7.5	-	-	939	10.3%	1,076	-3.7%
패키지	772	739	4.4	-	-	565	36.7%	725	6.4%
영업이익	440	418	5.4	406	8.5	213	106.8%	281	56.9%
영업이익률	12.7%	12.9%	-0.2%p	12.2%	+0.5%p	7.6%	+5.1%p	8.7%	+4.0%p

자료: 유안타증권 리서치센터. 주: 단위는 십억원, 컨센서스는 최근 1개월 기준

[표 2] 삼성전기 실적 추정치 변경 내역

	3Q26E			2026E			2027E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	3,762	3,762	0.0	14,354	14,354	0.0	18,379	18,379	0.0
컴포넌트	1,934	1,934	0.0	6,980	6,980	0.0	10,282	10,282	0.0
광학통신	863	863	0.0	3,865	3,865	0.0	3,674	3,674	0.0
패키지	965	965	0.0	3,509	3,509	0.0	4,424	4,424	0.0
영업이익	602	602	0.0	1,962	1,962	0.0	3,673	3,673	0.0
영업이익률	16.0%	16.0%	0.0%p	13.7%	13.7%	0.0%p	20.0%	20.0%	0.0%p

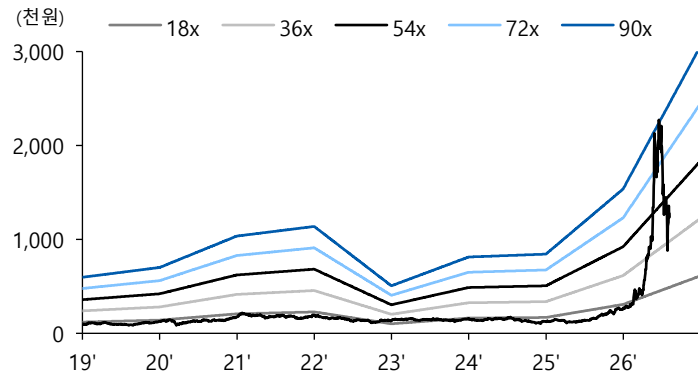
자료: 유안타증권 리서치센터. 주: 단위는 십억원

[표 3] 삼성전기 적정 주가 산출표

구분	내용	비고
EPS(원)	34,637	'27년 예상 EPS
목표 PER(배)	66.1	이전 Target Multiple 에 부과한 15% 프리미엄 제거
목표 주가(원)	2,300,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	1,274,000	
상승 여력(%)	81%	

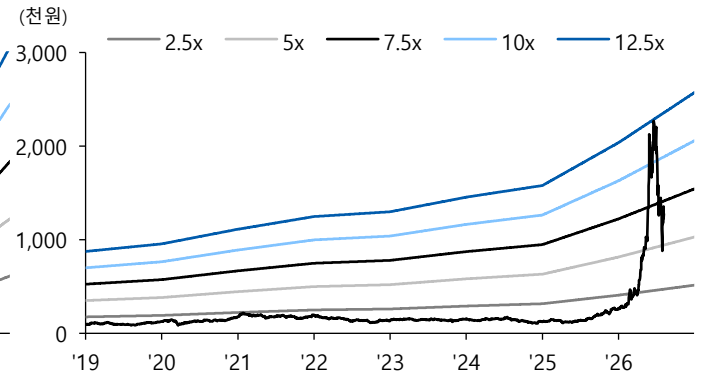
자료: 유안타증권 리서치센터. 주: 26.08.10 기준

[그림 6] 삼성전기 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 삼성전기 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 삼성전기 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,738.7	2,784.6	2,889.0	2,902.1	3,209.1	3,457.2	3,762.5	3,925.6	11,314.4	14,354.3	18,379.5
Y/Y 증감률(%)	4.4%	7.9%	10.5%	16.4%	17.2%	24.2%	30.2%	35.3%	9.8%	26.9%	28.0%
Q/Q 증감률(%)	9.9%	1.7%	3.7%	0.5%	10.6%	7.7%	8.8%	4.3%	-	-	-
컴포넌트솔루션	1,216.2	1,280.7	1,381.2	1,320.3	1,408.5	1,649.4	1,933.9	1,988.3	5,198.4	6,980.1	10,281.6
Y/Y 증감률(%)	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	15.8%	28.8%	40.0%	50.6%	16.5%	34.3%	47.3%
Q/Q 증감률(%)	12.4%	5.3%	7.8%	-4.4%	6.7%	17.1%	17.2%	2.8%	-	-	-
광학통신솔루션	1,023.0	939.3	914.6	937.2	1,075.6	1,036.2	863.1	890.5	3,814.1	3,865.4	3,674.2
Y/Y 증감률(%)	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	5.1%	10.3%	-5.6%	-5.0%	0.0%	1.3%	-4.9%
Q/Q 증감률(%)	18.8%	-8.2%	-2.6%	2.5%	14.8%	-3.7%	-16.7%	3.2%	-	-	-
패키지솔루션	499.4	564.6	593.2	644.6	725.0	771.6	965.4	1,046.8	2,301.8	3,508.8	4,423.7
Y/Y 증감률(%)	16.7%	13.1%	6.3%	17.3%	45.2%	36.7%	62.7%	62.4%	13.1%	52.4%	26.1%
Q/Q 증감률(%)	-9.1%	13.1%	5.1%	8.7%	12.5%	6.4%	25.1%	8.4%	-	-	-
매출비중(%)											
컴포넌트솔루션	44.4%	46.0%	47.8%	45.5%	43.9%	47.7%	51.4%	50.6%	45.9%	48.6%	55.9%
광학통신솔루션	37.4%	33.7%	31.7%	32.3%	33.5%	30.0%	22.9%	22.7%	33.7%	26.9%	20.0%
패키지솔루션	18.2%	20.3%	20.5%	22.2%	22.6%	22.3%	25.7%	26.7%	20.3%	24.4%	24.1%
영업이익	200.6	213.0	260.3	239.5	280.6	440.4	602.0	638.8	913.3	1,961.8	3,673.2
Y/Y 증감률(%)	9.2%	2.4%	15.7%	108.2%	40.0%	106.8%	131.3%	166.7%	24.3%	114.8%	87.2%
Q/Q 증감률(%)	74.3%	6.2%	22.2%	-8.0%	17.2%	56.9%	36.7%	6.1%	-	-	-
컴포넌트솔루션	133.5	156.7	180.7	138.5	164.9	300.2	367.4	383.7	609.4	1,216.3	2,622.5
광학통신솔루션	44.3	31.5	39.6	53.3	60.4	36.7	41.4	43.6	168.7	182.2	151.4
패키지솔루션	22.7	24.8	40.0	47.7	55.3	103.5	193.1	211.5	135.2	563.3	899.3
영업이익률(%)	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	8.7%	12.7%	16.0%	16.3%	8.1%	13.7%	20.0%
컴포넌트솔루션	11.0%	12.2%	13.1%	10.5%	11.7%	18.2%	19.0%	19.3%	11.7%	17.4%	25.5%
광학통신솔루션	4.3%	3.4%	4.3%	5.7%	5.6%	3.5%	4.8%	4.9%	4.4%	4.7%	4.1%
패키지솔루션	4.6%	4.4%	6.7%	7.4%	7.6%	13.4%	20.0%	20.2%	5.9%	16.1%	20.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	14,354	18,379	23,893
매출원가	8,335	9,037	10,739	12,670	15,698
매출총이익	1,959	2,277	3,616	5,710	8,195
판매비	1,224	1,364	1,654	2,036	2,628
영업이익	735	913	1,962	3,673	5,567
EBITDA	1,575	1,838	2,961	4,532	6,277
영업외손익	62	-17	-188	-274	-218
외환관련손익	115	-29	-165	-284	-284
이자손익	-1	-4	-33	-7	48
관계기업관련손익	-1	1	7	14	14
기타	-51	15	4	4	4
법인세비용차감전순이익	797	896	1,774	3,400	5,349
법인세비용	132	164	399	769	1,113
계속사업순이익	665	732	1,374	2,631	4,236
중단사업순이익	38	-1	58	0	0
당기순이익	703	731	1,432	2,631	4,236
지배지분순이익	679	706	1,412	2,594	4,177
포괄순이익	1,074	919	2,307	3,505	5,110
지배지분포괄이익	1,028	889	2,204	3,349	4,883

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,430	1,490	2,644	3,272	4,576
당기순이익	703	731	1,432	2,631	4,236
감가상각비	790	884	962	830	687
외환손익	-141	49	171	284	284
중속, 관계기업관련손익	1	-1	-7	-14	-14
자산부채의 증감	-319	-707	-566	-1,134	-1,291
기타현금흐름	396	534	652	675	674
투자활동 현금흐름	-806	-1,223	-1,350	-1,099	-776
투자자산	-17	-2	-52	-72	-78
유형자산 증가 (CAPEX)	-776	-1,192	-1,923	-1,870	-1,540
유형자산 감소	4	1	0	0	0
기타현금흐름	-17	-30	624	843	841
재무활동 현금흐름	-309	418	537	-129	-334
단기차입금	246	690	777	200	0
사채 및 장기차입금	-206	-48	14	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-89	-138	0	-178	-178
기타현금흐름	-260	-85	-253	-152	-156
연결범위변동 등 기타	29	3	114	-568	-467
현금의 증감	344	688	1,946	1,476	2,998
기초 현금	1,669	2,013	2,701	4,647	6,123
기말 현금	2,013	2,701	4,647	6,123	9,120
NOPLAT	735	913	1,962	3,673	5,567
FCF	654	298	721	1,402	3,036

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

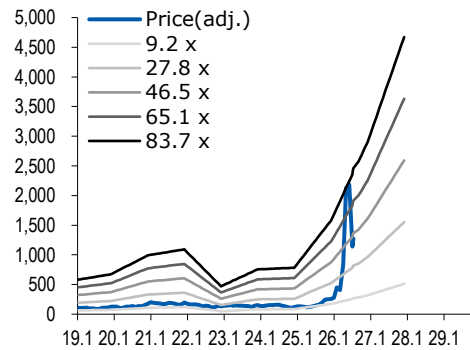
재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,892	7,098	10,594	14,342	19,781
현금및현금성자산	2,013	2,701	4,647	6,123	9,120
매출채권 및 기타채권	1,492	1,867	2,526	3,491	4,513
재고자산	2,251	2,413	3,264	4,511	5,865
비유동자산	6,901	7,498	8,617	9,700	10,609
유형자산	5,933	6,222	7,406	8,445	9,298
관계기업 등 자본관련 자산	65	62	84	116	151
기타투자자산	353	581	621	661	704
자산총계	12,792	14,596	19,211	24,042	30,389
유동부채	3,057	3,819	5,231	6,357	7,362
매입채무 및 기타채무	1,212	1,469	1,987	2,746	3,570
단기차입금	1,314	2,003	2,780	2,980	2,980
유동성장기부채	266	25	28	28	28
비유동부채	720	979	1,247	1,624	2,034
장기차입금	0	188	199	199	199
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,777	4,799	6,478	7,982	9,396
지배지분	8,789	9,542	12,440	15,731	20,605
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,299	10,716	14,715
비지배지분	227	256	293	330	389
자본총계	9,016	9,797	12,733	16,061	20,994
순차입금	-392	-448	-1,612	-2,900	-5,912
총차입금	1,636	2,277	3,068	3,268	3,268

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,022	9,362	18,816	34,637	55,826
BPS	116,340	126,302	164,665	208,228	272,741
EBITDAPS	20,299	23,685	38,152	58,405	80,883
SPS	132,655	145,804	184,977	236,847	307,901
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350
PER	15.6	17.5	67.7	36.8	22.8
PBR	1.2	1.3	7.7	6.1	4.7
EV/EBITDA	6.7	6.7	32.1	20.7	14.5
PSR	1.1	1.1	6.9	5.4	4.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	15.8	9.9	26.9	28.0	30.0
영업이익 증가율 (%)	11.3	24.3	114.8	87.2	51.6
지배순이익 증가율 (%)	60.6	4.0	100.0	83.7	61.0
매출총이익률 (%)	19.0	20.1	25.2	31.1	34.3
영업이익률 (%)	7.1	8.1	13.7	20.0	23.3
지배순이익률 (%)	6.6	6.2	9.8	14.1	17.5
EBITDA 마진 (%)	15.3	16.2	20.6	24.7	26.3
ROIC	7.6	8.6	15.3	23.4	30.5
ROA	5.6	5.2	8.4	12.0	15.3
ROE	8.2	7.7	12.8	18.4	23.0
부채비율 (%)	41.9	49.0	50.9	49.7	44.8
순차입금/자기자본 (%)	-4.5	-4.7	-13.0	-18.4	-28.7
영업이익/금융비용 (배)	10.1	12.0	14.5	24.2	35.6

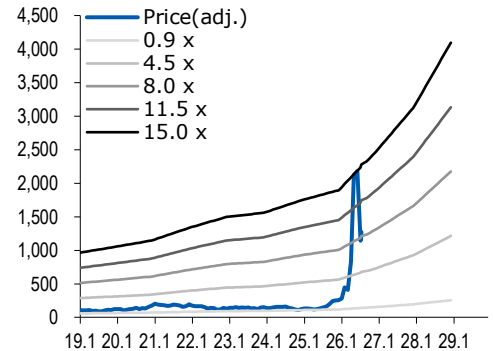
P/E band chart

(천원)



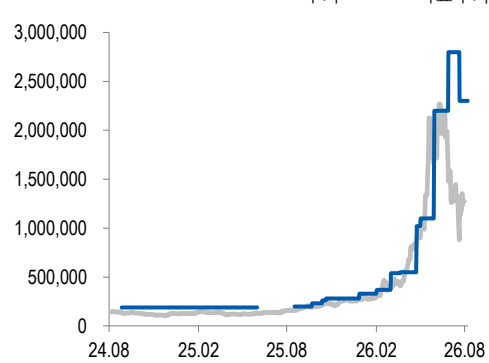
P/B band chart

(천원)



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-11	BUY	2,300,000	1년		
2026-07-31	BUY	2,300,000	1년		
2026-07-08	BUY	2,800,000	1년	-53.89	-43.43
2026-06-09	BUY	2,200,000	1년	-9.40	3.18
2026-05-12	BUY	1,100,000	1년	32.72	93.36
2026-05-04	BUY	1,020,000	1년	-10.71	-10.10
2026-03-31	BUY	550,000	1년	15.98	52.55
2026-03-12	BUY	540,000	1년	-18.10	-11.20
2026-02-11	BUY	370,000	1년	7.84	26.08
2025-10-22	BUY	260,000	1년	-12.58	-10.77

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 고선영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

대덕전자 (353200)

순서대로 열리는 문, 순서대로 쌓이는 이익

낙수는 아래로, 신뢰는 위로

이번 2Q26 실적시즌 국내외 FC-BGA 업체들의 공통적 특징은 LTA 체결 확산과 이를 근거로 한 선제적 CapEx 확대. Unimicron, Kinsus, Nan Ya PCB 등 대만 기판업체들은 '26년 CapEx 가이드를 잇달아 상향하며 ABF 중심의 증설 투자 확정. 이러한 투자 확대의 근본에는 빅테크들이 공급 안정 리스크를 CapEx 미집행에 따른 기회비용보다 더 크게 평가하기 시작했다는 것이 존재. 접근이 제한된 Tier 1을 넘어 상대적으로 규모가 작은 Tier 2, 3 업체까지도 빅테크들이 적극적으로 찾아가 LTA를 체결하고 캐파 증설 자금을 선수금 형태로 투입하는 사례가 증가. 동사 또한 이러한 낙수효과의 대표적인 수혜 국면에 진입. 이미 지난 5월과 7월 두 차례에 걸쳐 캐파 확장을 위한 CapEx 투자를 공시. 총 8,000억원 규모의 투자가 '26~27년에 걸쳐 집행될 예정. 업계 전반에 걸쳐 수요 사이클에 대한 공감대가 형성되고 있다는 점에서 실적 신뢰도와 예측 가능성을 함께 끌어올리는 구조적 장치로 작용

물량도 판가도, 같은 방향으로

캐파 확대와 믹스 전환이 동시에 진행되며 매출 성장의 폭과 지속성을 뒷받침하는 상황. 3Q MLB 가동을 시작으로 2H27까지 MLB(2H26)→FC-BGA(1H27)→FC-CSP(2H27) 순으로 캐파가 순차적으로 열리며 매출 확대에 이어질 전망. 메모리 부문은 풀캐파 상황 속 GDDR7을 비롯한 고부가 제품으로의 믹스 전환이, FC-BGA는 6월 말부터 라지바디 생산을 시작해 전장향 비중 확대가 예상. MLB는 3Q부터 연환산 3,000억원 규모의 캐파 확대가 예상. 이 과정에서 고마진의 항공우주 물량에 이어 AI 가속기 초도 물량까지 반영되기 시작할 것. 결론적으로 물량(Q)과 판가(P) 모두가 가세하는 국면이 '27년까지 순차적으로 누적되는 국면

궤적이 말해주는 확신

판가 인상, 믹스 개선, 캐파 증설 효과가 사업부와 분기를 가리지 않고 순차적으로 누적되는 구조. 이익 성장의 궤적은 하반기는 물론 '27년으로 갈수록 더욱 뚜렷해질 것으로 기대. 이번 실적시즌 확인된 성장의 흐름을 감안하여 투자 의견은 Buy, 목표주가 180,000원 유지



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

임석민 Research Assistant
seokmin.lim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **180,000원 (M)**

직전 목표주가 **180,000원**

현재주가 (08/10) **107,600원**

상승여력 **67%**

시가총액	53,173억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	1,565억원
60일 평균 거래량	1,142,649주
52주 고/저	190,900원 / 21,550원
외인지분율	14.38%
배당수익률	1.06%
주요주주	대덕 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.0)	(12.7)	358.8
상대	5.6	4.0	133.8
절대 (달러환산)	(5.6)	(9.2)	350.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	401	63.1	15.8	381	5.2
영업이익	70	3,600.0	37.0	64	9.8
세전계속사업이익	72	흑전	20.1	66	9.2
지배순이익	57	1,182.7	24.3	51	11.4
영업이익률 (%)	17.5	+16.7 %pt	+2.7 %pt	16.8	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	14.1	+12.3 %pt	+1.0 %pt	13.3	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

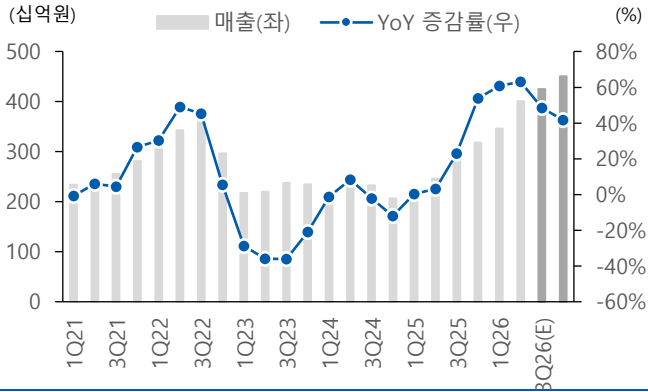
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	892	1,065	1,623	2,055
영업이익	11	49	286	435
지배순이익	24	48	233	347
PER	45.9	26.3	22.9	15.4
PBR	1.3	1.4	5.0	3.9
EV/EBITDA	6.7	7.1	13.6	9.4
ROE	2.7	5.4	23.2	27.2

자료: 유안타증권

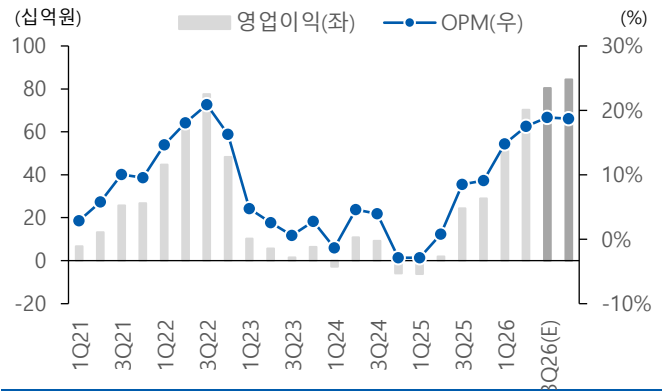
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[그림 1] 대덕전자 분기별 매출 및 전년비 증감률



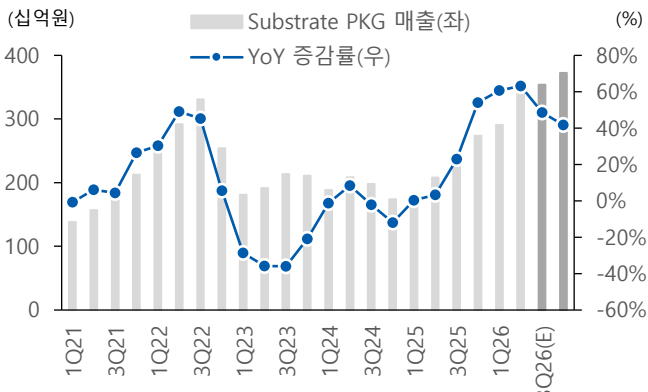
자료: 대덕전자, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대덕전자 분기별 영업이익 및 OPM



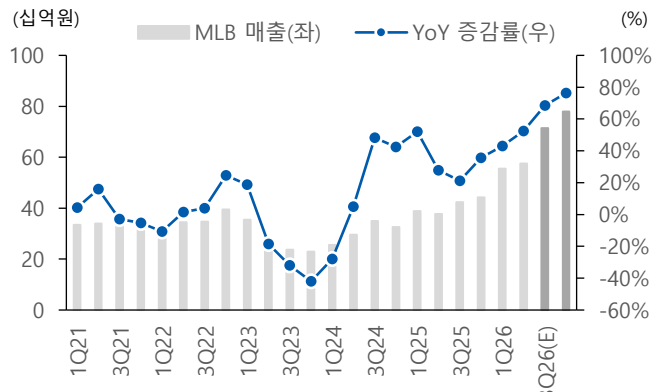
자료: 대덕전자, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 대덕전자 분기별 Substrate PKG 매출 및 전년비 증감률



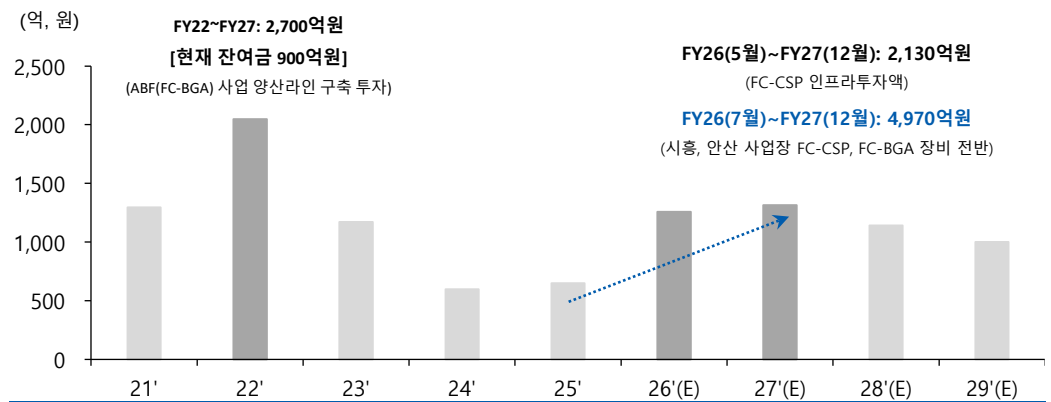
자료: 대덕전자, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 대덕전자 분기별 MLB 매출 및 전년비 증감률



자료: 대덕전자, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 대덕전자 연간 CapEx 추이 및 연도별 기관 투자 세부사항 및 금액



자료: Bloomberg, 대덕전자, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 대덕전자 2Q26 실적 Review

	2Q26P	YSK	차이	컨센서스	차이	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
매출액	401	374	+7.2%	381	+5.2%	246	63.1%	346	15.8%
패키지기판	344	314	+9.5%	-	-	208	65.2%	291	18.1%
MLB	58	60	-4.6%	-	-	38	52.5%	56	3.6%
영업이익	70	63	+10.8%	64	+9.9%	2	3,600.0%	51	37.0%
영업이익률	17.5%	17.0%	+0.6%p	16.8%	+0.7%p	0.8%	+16.8%p	14.8%	+2.7%p

자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원

[표 2] 대덕전자 실적 추정치 변경 내역

	3Q26E			2026E			2027E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	425	425	0.0	1,623	1,623	0.0	2,055	2,055	0.0
패키지기판	354	354	0.0	1,361	1,361	0.0	1,707	1,707	0.0
MLB	71	71	0.0	262	262	0.0	348	348	0.0
영업이익	80	80	0.0	286	286	0.0	435	435	0.0
영업이익률	18.9%	18.9%	0.0%p	17.6%	17.6%	0.0%p	21.2%	21.2%	0.0%p

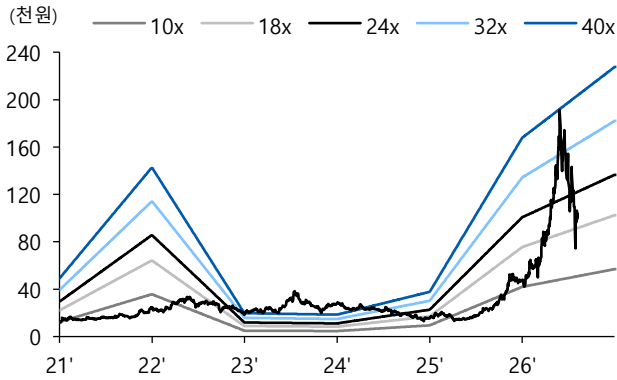
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원

[표 3] 대덕전자 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	6,733	'27년 예상 EPS
목표 PER(배)	26.7	Ibiden, Unimicron, 이수페타시스 '27년 평균 PER
목표 주가(원)	180,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	107,600	
상승 여력(%)	67%	

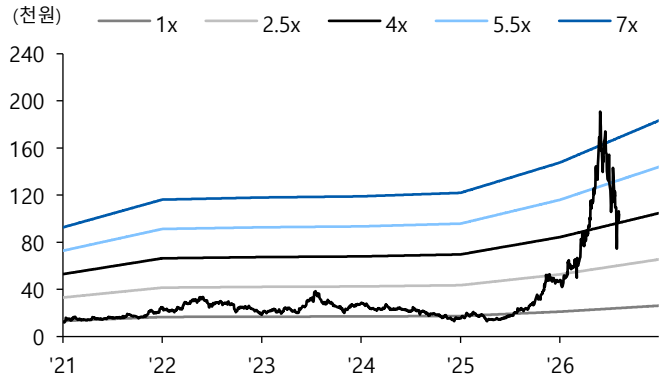
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 26.08.10 기준

[그림 6] 대덕전자 12MF P/E Band



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 대덕전자 12MF P/B Band



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 대덕전자 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	215.4	245.9	286.2	317.9	346.3	401.0	425.1	450.5	1,065.4	1,623.0	2,055.3
Y/Y 증감률(%)	0.3%	3.2%	23.0%	53.9%	60.8%	63.1%	48.5%	41.7%	19.4%	52.3%	26.6%
Q/Q 증감률(%)	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	8.9%	15.8%	6.0%	6.0%	-	-	-
패키지 기반(PKG)	176.6	207.9	243.8	273.7	290.9	343.5	353.7	372.6	902.0	1,360.7	1,707.1
Y/Y 증감률(%)	-6.3%	-0.3%	23.3%	57.4%	64.7%	65.2%	45.1%	36.2%	17.3%	50.9%	25.5%
Q/Q 증감률(%)	1.6%	17.7%	17.3%	12.3%	6.3%	18.1%	3.0%	5.4%	-	-	-
메모리	101.3	127.1	158.0	160.5	152.8	175.3	171.3	174.7	546.9	674.1	786.2
Y/Y 증감률(%)	-13.9%	-1.9%	24.1%	57.4%	50.8%	37.9%	8.4%	8.8%	14.8%	23.3%	16.6%
Q/Q 증감률(%)	-0.7%	25.5%	24.3%	1.6%	-4.8%	14.7%	-2.3%	2.0%	-	-	-
비메모리	75.3	80.7	85.8	113.2	138.1	168.3	182.4	198.0	355.0	686.7	920.8
Y/Y 증감률(%)	6.2%	2.0%	21.9%	57.2%	83.4%	108.6%	112.5%	74.9%	21.4%	93.4%	34.1%
Q/Q 증감률(%)	4.6%	7.2%	6.3%	31.9%	22.0%	21.9%	8.3%	8.6%	-	-	-
MLB	38.8	37.7	42.4	44.2	55.5	57.5	71.4	77.9	163.1	262.3	348.2
Y/Y 증감률(%)	52.2%	27.8%	21.1%	35.6%	43.0%	52.5%	68.5%	76.3%	33.0%	60.8%	32.8%
Q/Q 증감률(%)	19.0%	-2.8%	12.5%	4.2%	25.6%	3.6%	24.2%	9.1%	-	-	-
매출비중(%)											
PKG	82%	85%	85%	86%	84%	86%	83%	83%	85%	84%	83%
메모리	47%	52%	55%	50%	44%	44%	40%	39%	51%	42%	38%
비메모리	35%	33%	30%	36%	40%	42%	43%	44%	33%	42%	45%
MLB	18%	15%	15%	14%	16%	14%	17%	17%	15%	16%	17%
영업이익	-6.2	1.9	24.4	29.0	51.3	70.3	80.4	84.3	49.1	286.4	435.4
영업이익률(%)	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	14.8%	17.5%	18.9%	18.7%	4.6%	17.6%	21.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,623	2,055	2,364
매출원가	831	957	1,261	1,532	1,725
매출총이익	62	108	362	524	638
판매비	50	59	76	88	100
영업이익	11	49	286	435	539
EBITDA	129	150	376	526	617
영업외손익	19	4	13	8	17
외환관련손익	10	-5	7	0	0
이자손익	7	6	6	9	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	3	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	30	53	299	444	556
법인세비용	6	6	66	97	101
계속사업순이익	24	48	233	347	455
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	48	233	347	455
지배지분순이익	24	48	233	347	455
포괄순이익	23	42	240	353	461
지배지분포괄이익	23	42	240	353	461

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	98	72	317	481	579
당기순이익	24	48	233	347	455
감가상각비	113	97	87	89	77
외환손익	-4	2	-4	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-64	-125	-43	7	11
기타현금흐름	29	49	44	38	37
투자활동 현금흐름	-116	-80	-180	-240	-26
투자자산	-56	-13	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-60	-65	-195	-212	0
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-3	-2	14	-28	-26
재무활동 현금흐름	-21	4	-32	-26	-26
단기차입금	2	32	-30	0	0
사채 및 장기차입금	-6	-7	-2	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-21	0	-26	-26
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-47	-71	-72
현금의 증감	-38	-4	58	144	455
기초 현금	77	38	34	92	236
기말 현금	38	34	92	236	691
NOPLAT	11	49	286	435	539
FCF	38	7	123	269	579

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

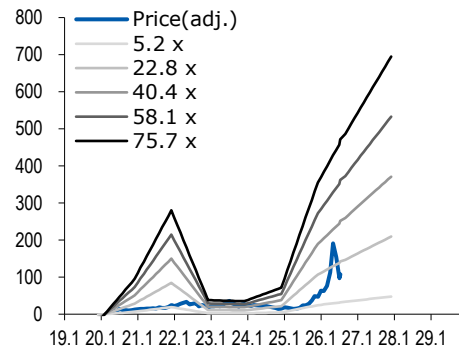
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	466	588	768	1,038	1,612
현금및현금성자산	38	34	92	236	691
매출채권 및 기타채권	135	203	270	321	368
재고자산	101	149	211	250	287
비유동자산	623	590	692	813	735
유형자산	568	536	648	771	695
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	7	7	8	8
자산총계	1,089	1,178	1,460	1,851	2,347
유동부채	160	248	303	358	410
매입채무 및 기타채무	103	162	229	272	312
단기차입금	2	34	4	4	4
유동성장기부채	7	7	5	5	5
비유동부채	54	33	46	55	63
장기차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	213	281	349	412	473
지배지분	876	897	1,111	1,439	1,874
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	302	325	533	854	1,283
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	876	897	1,111	1,439	1,874
순차입금	-205	-187	-265	-444	-931
총차입금	16	41	10	10	10

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	464	942	4,700	6,997	9,178
BPS	16,996	17,419	21,573	27,931	36,381
EBITDAPS	2,498	2,904	7,305	10,219	11,977
SPS	17,319	20,680	31,506	39,899	45,884
DPS	400	500	500	500	500
PER	45.9	26.3	22.9	15.4	11.7
PBR	1.3	1.4	5.0	3.9	3.0
EV/EBITDA	6.7	7.1	13.6	9.4	7.2
PSR	1.2	1.2	3.4	2.7	2.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-1.9	19.4	52.3	26.6	15.0
영업이익 증가율 (%)	-52.6	335.7	483.3	52.1	23.7
지배순이익 증가율 (%)	-6.4	100.3	390.1	48.7	31.1
매출총이익률 (%)	6.9	10.2	22.3	25.5	27.0
영업이익률 (%)	1.3	4.6	17.6	21.2	22.8
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	14.4	16.9	19.2
EBITDA 마진 (%)	14.4	14.0	23.2	25.6	26.1
ROIC	1.3	6.4	28.9	36.4	44.4
ROA	2.1	4.2	17.7	20.9	21.7
ROE	2.7	5.4	23.2	27.2	27.4
부채비율 (%)	24.4	31.3	31.4	28.7	25.2
순차입금/자기자본 (%)	-23.4	-20.9	-23.9	-30.8	-49.7
영업이익/금융비용 (배)	16.5	39.8	618.8	1,318.4	1,625.2

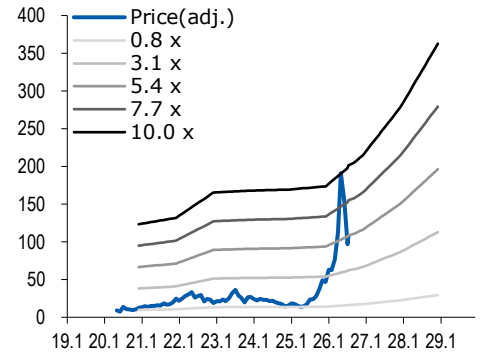
P/E band chart

(천원)



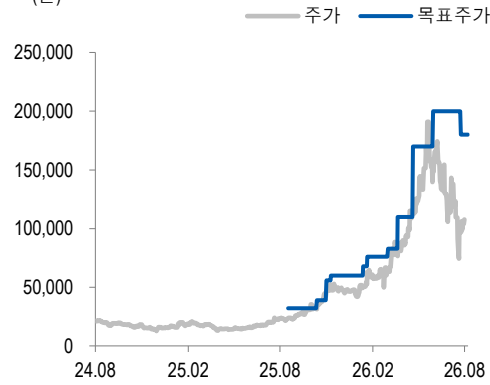
P/B band chart

(천원)



대덕전자 (353200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-11	BUY	180,000	1년		
2026-08-03	BUY	180,000	1년		
2026-06-09	BUY	200,000	1년	-34.53	-12.90
2026-04-30	BUY	170,000	1년	-14.55	12.29
2026-03-31	BUY	110,000	1년	-14.71	4.91
2026-03-12	BUY	83,000	1년	-6.27	6.75
2026-01-30	BUY	76,000	1년	-20.32	-12.24
2026-01-22	BUY	68,000	1년	-23.82	-19.85
2025-11-19	BUY	60,000	1년	-20.57	-11.83
2025-08-26	BUY	32,000	1년	-13.41	10.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **고선영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

해성디에스 (195870)

AI 데이터센터가 놓은 성장 카드

억눌렸던 리드프레임, 눌러있던 스프링이 풀리다

하반기 리드프레임 기대 요인은 세 가지. 1) 응용처 믹스 전환. 기존 전장 중심 구조에서 데이터센터향 신규 수요 확장을 축으로 IT 및 컨슈머 비중이 상향 중. 2) ASP 상향에 따른 마진 개선. 동사 리드프레임 판가는 LME(구리) 가격에 약 5개월 후행해서 반영. 1Q 급등한 구리 가격에 금 등 원재료 가격 하락이 겹치며 2Q26 리드프레임 영업이익률은 18%까지 상승한 상태. 교환율 기조가 유지될 경우 추가 ASP 상향 여지도 남아있어 3Q까지 호실적이 기대되는 상황. 3) 북미향 히트슬러그 매출 창출 기대. 북미 주요 팹리스 업체향 히트슬러그는 5월 말 퀄테스트에 진입했으며 연내 양산이 유력한 것으로 파악. 그동안 전기차 시장 부진으로 억눌려 있던 리드프레임의 성장세가 하반기 들어 본격적으로 발현되는 구간에 진입

가세하는 패키지가판, 상반기의 침묵과 하반기의 반등

패키지가판은 하반기부터 매출 반등 기대. 핵심은 AI 데이터센터향 수요 증가에 따른 국내외 메모리업체향 공급 확대. 국내 IDM 고객사 대상 하반기 신규 제품 공급 예정. A사 D1B 프라임향 물량이 3Q 본격 확대. B사 D1C 제품 공급도 가세 예정. 여기에 중국 메모리업체 C사향 매출도 2Q부터 재차 발생하기 시작. 3Q26 기판 BEP를 거쳐 이익 개선의 속도를 한층 높이는 요인으로 작용할 전망

투자의견 Buy 및 목표주가 75,000원으로 커버리지 개선

투자의견 Buy로 신규 커버리지를 개시. 목표주가는 '27년 예상 EPS(5,783원)에 리드프레임 반등 후 고성장을 기록했던 '21년 평균 12MF PER(12.7배)를 적용해 산출. 동사는 AI 데이터센터향 수요가 상반기 리드프레임을 시작으로 하반기 패키지가판 부문까지 양쪽 사업부에 직간접적으로 영향을 미치는 구조에 진입한 상태. 두 사업부 모두 물량(Q)과 가격(P) 양면에서 업사이드가 남아있다는 점에 주목. 그동안의 부진을 넘어 본격적인 반등 국면에 진입



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

임석민 Research Assistant
seokmin.lim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 75,000원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (08/10) 56,300원

상승여력 33%

시가총액	9,571억원
총발행주식수	17,000,000주
60일 평균 거래대금	176억원
60일 평균 거래량	247,956주
52주 고/저	102,400원 / 22,000원
외인지분율	19.65%
배당수익률	1.62%
주요주주	해성산업 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	(35.7)	130.3
상대	12.5	(23.4)	17.3
절대 (달러환산)	0.5	(33.1)	126.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	211	34.1	11.9	206	2.2
영업이익	25	202.2	126.5	22	10.8
세전계속사업이익	23	흑전	64.6	22	7.8
지배순이익	16	흑전	45.8	17	-6.2
영업이익률 (%)	11.8	+6.6 %pt	+6.0 %pt	10.9	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	7.5	흑전	+1.8 %pt	8.2	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

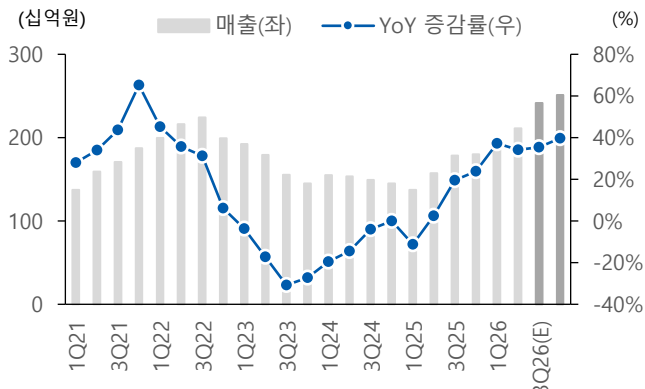
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	603	653	893	1,042
영업이익	57	46	101	144
지배순이익	59	24	70	98
PER	11.5	22.4	13.6	9.7
PBR	1.2	0.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.7	6.2	6.2	4.3
ROE	11.0	4.3	11.9	15.0

자료: 유안타증권

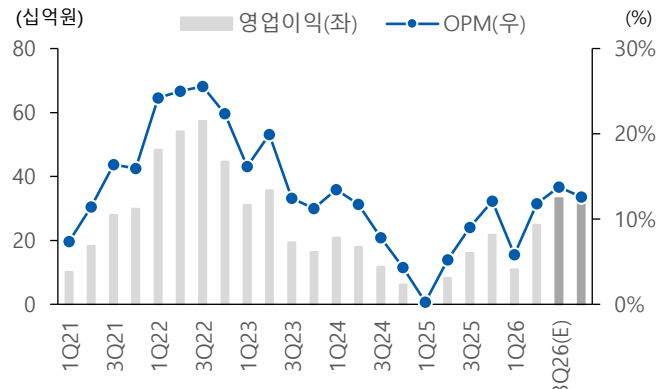
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[그림 1] 해성디에스 분기별 매출 및 전년비 증감률



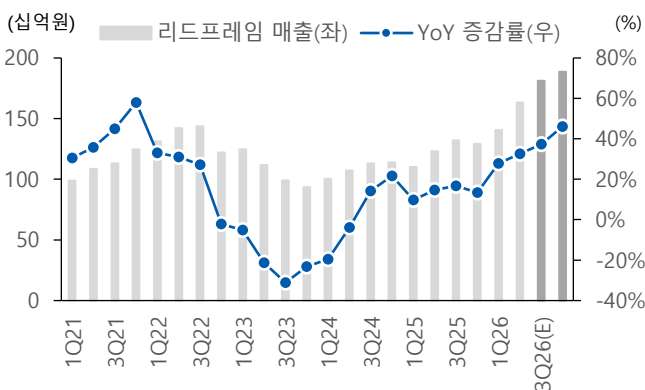
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 해성디에스 분기별 영업이익 및 OPM



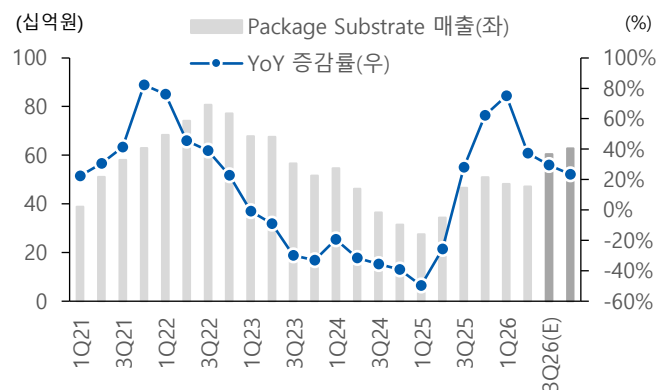
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 해성디에스 리드프레임 매출 및 전년비 증감률



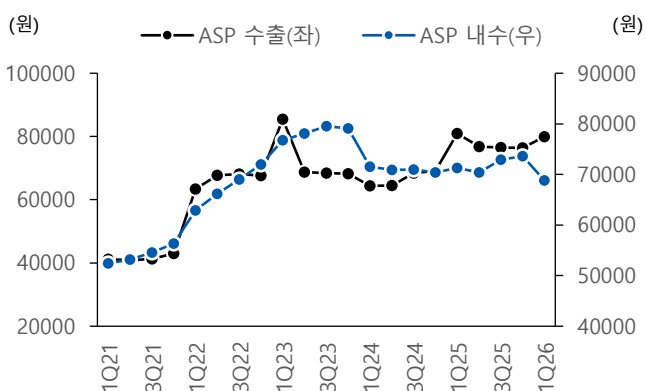
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 해성디에스 Package Substrate 매출 및 전년비 증감률



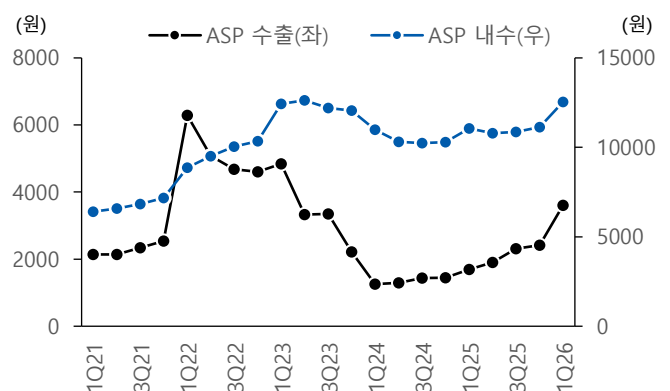
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 리드프레임 ASP (수출, 내수)



자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] Package Substrate ASP (수출, 내수)



자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 해성디에스 적정 주가 산출표

구분	내용	비고
EPS(원)	5,783	'27년 예상 EPS
목표 PER(배)	12.7	'21년 평균 12MF EPS
목표 주가(원)	75,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	56,300	
상승 여력(%)	33.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 26.8.10 기준

[표 2] 해성디에스 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	137.5	157.4	178.6	180.0	188.7	211.1	241.7	251.3	653.4	892.7	1042.0
Y/Y 증감률(%)	-11.2%	2.5%	19.5%	23.9%	37.2%	34.1%	35.3%	39.6%	8.4%	36.6%	16.7%
Q/Q 증감률(%)	-5.3%	14.5%	13.5%	0.8%	4.8%	11.9%	14.5%	4.0%	-	-	-
리드프레임	110.0	123.1	131.9	129.0	140.5	163.1	181.2	188.5	494.0	673.3	772.0
Y/Y 증감률(%)	9.7%	14.7%	16.8%	13.4%	27.8%	32.5%	37.4%	46.1%	13.7%	36.3%	14.7%
Q/Q 증감률(%)	-3.3%	11.9%	7.2%	-2.2%	8.9%	16.1%	11.1%	4.0%	-	-	-
PKG Substrate	27.5	34.3	46.6	50.9	48.1	47.1	60.4	62.8	159.4	218.5	270.0
Y/Y 증감률(%)	-49.7%	-25.7%	28.1%	62.2%	75.0%	37.3%	29.6%	23.4%	-5.5%	37.1%	23.6%
Q/Q 증감률(%)	-12.4%	24.8%	36.0%	9.1%	-5.5%	-2.1%	28.3%	3.9%	-	-	-
매출비중(%)											
리드프레임	80.0%	78.2%	73.9%	71.7%	74.5%	77.3%	75.0%	75.0%	75.6%	75.4%	74.1%
PKG Substrate	20.0%	21.8%	26.1%	28.3%	25.5%	22.3%	25.0%	25.0%	24.4%	24.5%	25.9%
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	11.0	24.9	33.2	31.7	46.5	100.8	144.1
Y/Y 증감률(%)	-98.3%	-54.3%	37.6%	247.7%	3037.1%	202.6%	106.4%	45.2%	-18.3%	116.8%	43.0%
Q/Q 증감률(%)	-94.4%	2251.4%	95.7%	35.3%	-49.6%	126.8%	33.5%	-4.8%	-	-	-
영업이익률(%)	0.3%	5.2%	9.0%	12.1%	5.8%	11.8%	13.8%	12.6%	7.1%	11.3%	13.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

해성디에스 (195870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	603	653	893	1,042	1,209
매출원가	492	556	652	744	848
매출총이익	111	98	240	298	361
판매비	55	51	140	154	170
영업이익	57	46	101	144	191
EBITDA	107	104	176	221	256
영업외손익	10	-14	-1	-5	-3
외환관련손익	12	-1	5	0	0
이자손익	0	-5	-6	-5	-3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-8	0	0	0
법인세비용차감전순이익	67	33	99	139	189
법인세비용	8	9	29	41	54
계속사업순이익	59	24	70	98	135
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	59	24	70	98	135
지배지분순이익	59	24	70	98	135
포괄순이익	57	22	67	95	132
지배지분포괄이익	57	22	67	95	132

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	61	67	111	241	229
당기순이익	59	24	70	98	135
감가상각비	48	54	71	73	62
외환손익	-3	1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-60	-32	-55	44	7
기타현금흐름	17	20	26	26	26
투자활동 현금흐름	-144	-119	-82	-3	-3
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-149	-116	-79	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	4	-2	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	27	76	5	-15	-15
단기차입금	40	8	2	0	0
사채 및 장기차입금	8	86	7	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-14	0	-15	-15
기타현금흐름	-5	-5	-3	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-49	-81	-73
현금의 증감	-56	24	-16	142	137
기초 현금	140	84	108	93	234
기말 현금	84	108	93	234	372
NOPLAT	57	46	101	144	191
FCF	-88	-50	31	241	229

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

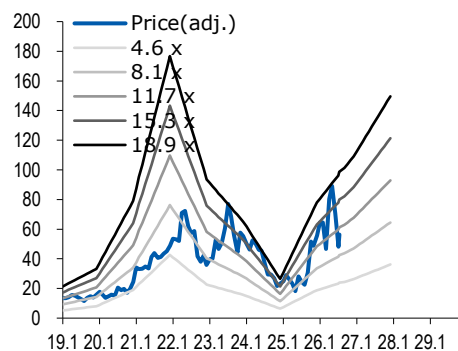
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	322	386	481	644	847
현금및현금성자산	84	108	93	234	372
매출채권 및 기타채권	122	138	192	203	236
재고자산	107	132	185	195	227
비유동자산	472	494	498	421	357
유형자산	425	456	463	390	329
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	794	881	978	1,065	1,204
유동부채	201	180	218	225	245
매입채무 및 기타채무	79	56	79	83	96
단기차입금	73	81	82	82	82
유동성장기부채	24	12	15	15	15
비유동부채	36	137	144	144	146
장기차입금	26	120	124	124	124
사채	0	0	0	0	0
부채총계	238	316	362	369	392
지배지분	556	564	616	696	812
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	449	457	512	595	715
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	556	564	616	696	812
순차입금	43	114	138	-4	-141
총차입금	127	222	230	230	230

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,453	1,401	4,139	5,783	7,937
BPS	32,722	33,198	36,247	40,940	47,787
EBITDAPS	6,298	6,128	10,342	12,977	15,041
SPS	35,470	38,435	52,511	61,297	71,104
DPS	800	900	900	900	900
PER	11.5	22.4	13.6	9.7	7.1
PBR	1.2	0.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.7	6.2	6.2	4.3	3.2
PSR	1.1	0.8	1.1	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-10.3	8.4	36.6	16.7	16.0
영업이익 증가율 (%)	-44.5	-18.2	116.7	43.1	32.7
지배순이익 증가율 (%)	-30.5	-59.4	195.4	39.7	37.2
매출총이익률 (%)	18.5	15.0	26.9	28.6	29.9
영업이익률 (%)	9.4	7.1	11.3	13.8	15.8
지배순이익률 (%)	9.7	3.6	7.9	9.4	11.2
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.9	19.7	21.2	21.2
ROIC	9.6	5.4	9.9	14.2	20.1
ROA	7.9	2.8	7.6	9.6	11.9
ROE	11.0	4.3	11.9	15.0	17.9
부채비율 (%)	42.8	56.0	58.7	53.1	48.2
순차입금/자기자본 (%)	7.8	20.2	22.4	-0.5	-17.4
영업이익/금융비용 (배)	17.9	6.9	12.5	17.7	23.5

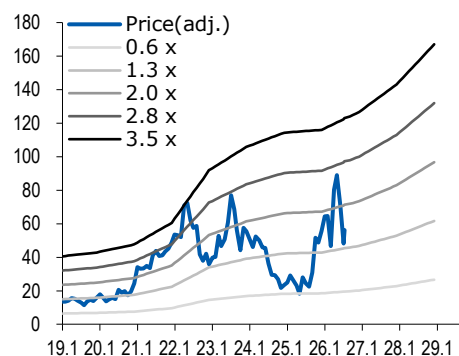
P/E band chart

(천원)



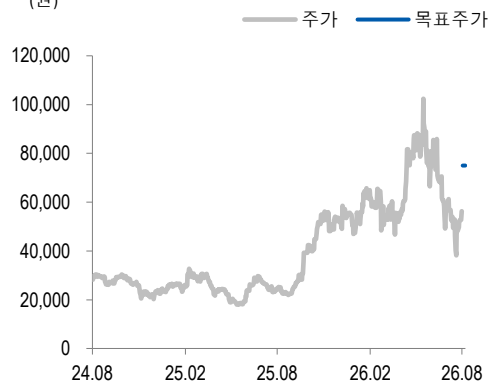
P/B band chart

(천원)



해성디에스 (195870) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-11	BUY	75,000	1년		
2025-12-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

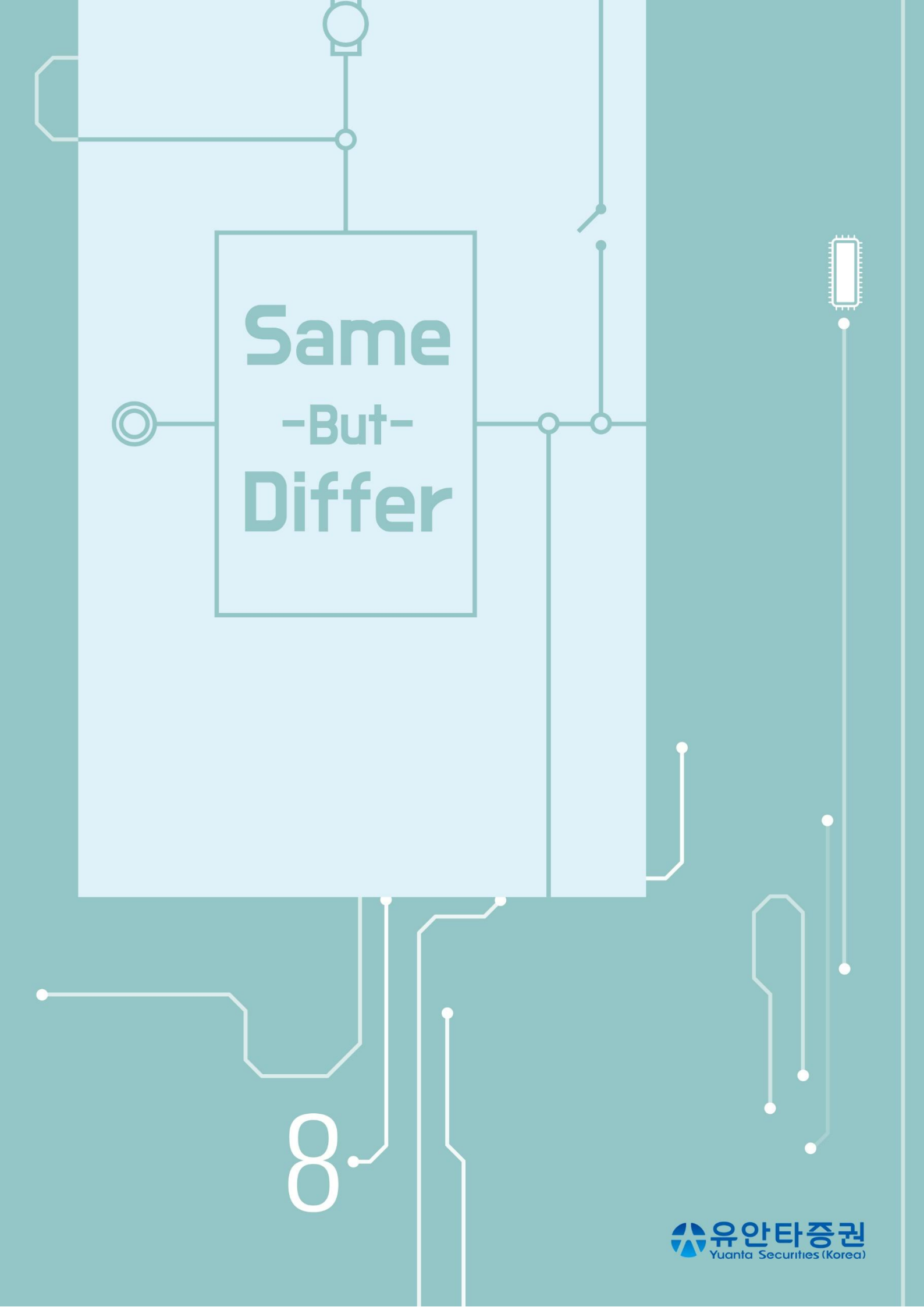
주: 기준일 2026-08-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 고선영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



**Same
-But-
Differ**

8