

Overweight
(Maintain)전기전자/디스플레이
Analyst 권민규

Compliance Notice

- 당사는 10월 19일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

전기전자

삼성전기 공시의 의미: BT기판 쇼티지 시대 개막



삼성전기의 계약 공시는 BGA(BT기판) 중심의 공시. 기존 기판 산업의 초점이 ABF 기판의 쇼티지와 가격 상승에 주목했다면, 해당 공시를 기점으로 BT기판의 쇼티지도 주목받기 시작할 것으로 전망. 이미 BT기판 업체들은 가격 인상을 예고하고 있으며, 실적 우상향을 전망하고 있음. 메모리 수요 확대 및 적용처 확대와 공급능력 제한으로 인한 쇼티지는 '28년 이후까지 장기화될 것으로 전망하며, 관련 수혜가 예상되는 산업 Top picks로 대덕전자, 심텍을 제시함

>>> 삼성전기 계약 공시는 BGA(BT기판) 위주 공시

삼성전기의 26.10.19 일자 공급계약 공시(총 3,605억원 규모)는 글로벌 메모리 업체 대상 메모리 BGA (BT기판) 기판 위주 공시로, '27년 연간 공급 물량 계약이다. 메모리 수요 증가에 따라 메모리 기판의 수요 강도가 높아지며 이례적으로 공급 계약 체결이 된 것으로 파악된다. 해당 BGA 물량은 추가적인 증설 없이 국내 공장에서 양산될 것으로 추정되며, 서버용 고부가 BGA 기판으로 기존 BGA 기판 대비 상대적으로 높은 ASP와 이익률을 기록할 것으로 전망된다.

>>> 공시 의미는 BT기판 쇼티지 신호탄, 메모리 기판이 핵심

삼성전기의 공시의 핵심은, FC-BGA(ABF기판)에서 BGA(BT기판)로 쇼티지가 확산되고 있다는 점이다. 글로벌 기판 업체들은 ABF기판의 Capa를 적극적으로 증설하고 있는 반면, BT기판의 증설은 더디다. ABF기판이 더 높은 이익률과 교섭력을 지니기 때문이다. 하지만 BT기판도 ABF기판 못지않게 메모리 수요와 더불어 일반 서버, 스마트폰, 자동차 등 적용처 증가로 인해 TAM이 크게 확대되고 있다. '28년 기준 ABF 기판의 생산능력은 글로벌 출하량 기준 2배 이상 증가되는 반면, BT기판은 약 10% 중반 수준의 증설이 예상된다. 현재 글로벌 BT기판 업체들의 가동률은 80% 중반 수준으로, 메모리 증설과 수요 증가를 감안하면 CAPA 증설이 매우 더딘 수준이다. '27, '28년을 바라봤을 때 자연스럽게 쇼티지가 발생할 수밖에 없는 환경이다. 이번 삼성전기의 공시도 고객사가 해당 국면에서 중장기적 쇼티지 발생을 예상하고 선제적으로 계약을 체결한 것으로 파악된다. 해당 공시의 시사점은 타 BT기판 업체들도 BT기판 중심의 LTA(장기공급계약)가 계속해서 나올 수 있다는 점이다. 쇼티지는 가격 상승을 동반한다. 물량(Q)의 증가와 함께 가격(P)의 인상이 동시에 진행되는 실적 우상향 사이클로 진입했음을 알리는 신호탄이다.

>>> 관련 종목까지 온기 확산 전망-TOP PICKS 대덕전자, 심텍

BT기판 쇼티지로 인한 가격 상승은 관련 기업의 4Q26 및 '27년의 실적 추정치 상향의 근거가 된다. 국내에서 BT기판 사업을 영위한 기판 업체는 심텍, 대덕전자, LG이노텍, 코리아씨키트이다. 이중 BT기판의 매출 기판이 높은 업체는 심텍, 대덕전자로, 각각 72%, 84%의 매출 노출도를 보유하고 있다. 4Q부터는 환율 급락 효과 제거와 더불어 판가 인상 및 추가적인 가동률 상승을 통해 컨센서스를 상회하는 실적이 예상된다. 과거 코로나 시기 글로벌 기판 업체들의 ABF 생산능력 우선 배정으로 BT기판 쇼티지가 발생해 심텍이 큰 폭의 성장을 이뤄냈다. BT기판 업체들의 P사이클로 인한 가파른 실적 우상향을 전망한다.

패키징 기판의 종류: BT기판 vs ABF기판



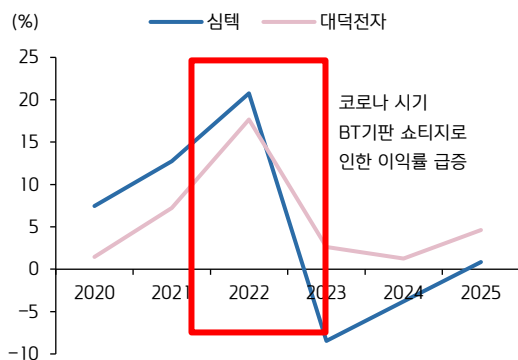
자료: 키움증권 리서치

국내 BT기판 관련 종목

기업명	품목	내용
심텍	BT 기판 공급	모바일, 서버, SOCAMM, HDD 용 MCP 및 비메모리용 SiP, FC-CSP 공급
대덕전자	BT 기판 공급	모바일, 서버, SOCAMM, HDD 용 MCP 및 비메모리용 SiP, FC-CSP 공급
LG 이노텍	BT 기판 공급	모바일용 RF-SiP, 메모리용 FC-CSP 및 CSP 공급
코리아씨키트	BT 기판 공급	모바일용 RF-SiP, 메모리용 FC-CSP 및 CSP 공급
두산	BT 기판용 CCL 공급	메모리 반도체 기판용 CCL 글로벌 80% 점유율 보유
덕산하이메탈	BT 기판용 솔더블(SB) 공급	글로벌 메모리 3사 모두에 솔더블 공급, 전사 매출 비중 60% 차지
엠케이전자	본딩와이어 공급	메모리 반도체 패키징용 본딩와이어 공급

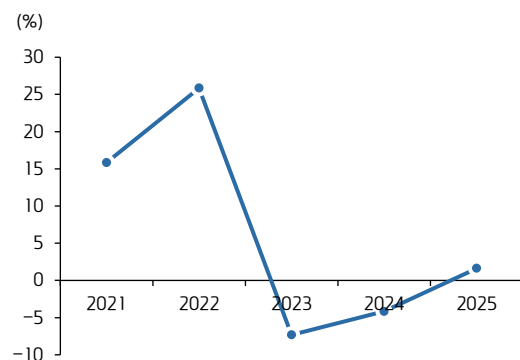
자료: 키움증권 리서치

심텍, 대덕전자 영업이익률 추이



자료: 키움증권 리서치

심텍 BT기판 이익률 추이



자료: 키움증권 리서치

글로벌 BT기판 Peer Group Valuation Table

(단위: 십억원)		심텍	대덕전자	LG이노텍	코리아씨키트	삼성전기	Unimicron	Nanya PCB	Kinsus
시가총액		4,876	6,612	9,988	1,547	75,259	36,507	21,184	87,392
OPM	2025	0.8	4.6	3.0	3.6	5.1	4.9	6.8	8.1
	2026F	12.1	17.1	4.5	7.1	17.0	23.0	15.7	14.2
	2027F	16.8	20.4	5.2	10.1	28.7	37.9	24.6	22.3
	2028F	19.1	21.5	5.9	11.8	36.2	45.2	28.9	26.5
PER	2025	-	51.0	18.8	28.0	50.2	80.1	45.3	27.3
	2026F	25.0	30.5	12.4	14.6	51.0	78.7	81.2	55.4
	2027F	13.7	21.1	9.7	9.1	27.3	28.6	32.2	25.8
	2028F	10.6	16.8	8.1	7.1	16.1	16.3	17.7	16.6
PBR	2025	3.2	2.6	1.1	2.6	3.3	3.4	2.2	1.9
	2026F	6.3	6.3	1.5	3.2	13.4	16.1	10.7	8.1
	2027F	4.4	5.0	1.3	2.5	10.1	11.7	8.7	6.3
	2028F	3.1	3.9	1.2	1.9	6.5	7.6	6.5	4.7
ROE	2025	-32.1	5.4	6.1	11.5	6.9	4.3	5.0	7.7
	2026F	28.6	22.2	13.2	21.2	28.0	22.1	14.2	15.5
	2027F	36.0	25.8	14.5	26.3	40.7	48.2	28.3	26.4
	2028F	34.7	25.6	15.3	26.0	45.8	53.6	32.5	31.3
EV/EBITDA	2025	24.5	14.3	4.0	13.6	13.7	16.7	8.4	9.8
	2026F	16.5	17.5	5.0	9.0	34.0	42.9	32.0	27.9
	2027F	10.5	12.4	4.3	6.2	17.2	18.2	18.9	15.1
	2028F	8.2	10.5	3.9	5.3	11.2	11.0	12.8	10.3

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/31)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%