

2026
RESEARCH
FORUM

하나TV
하나증권

전기전자 Overweight | Analyst 김민경

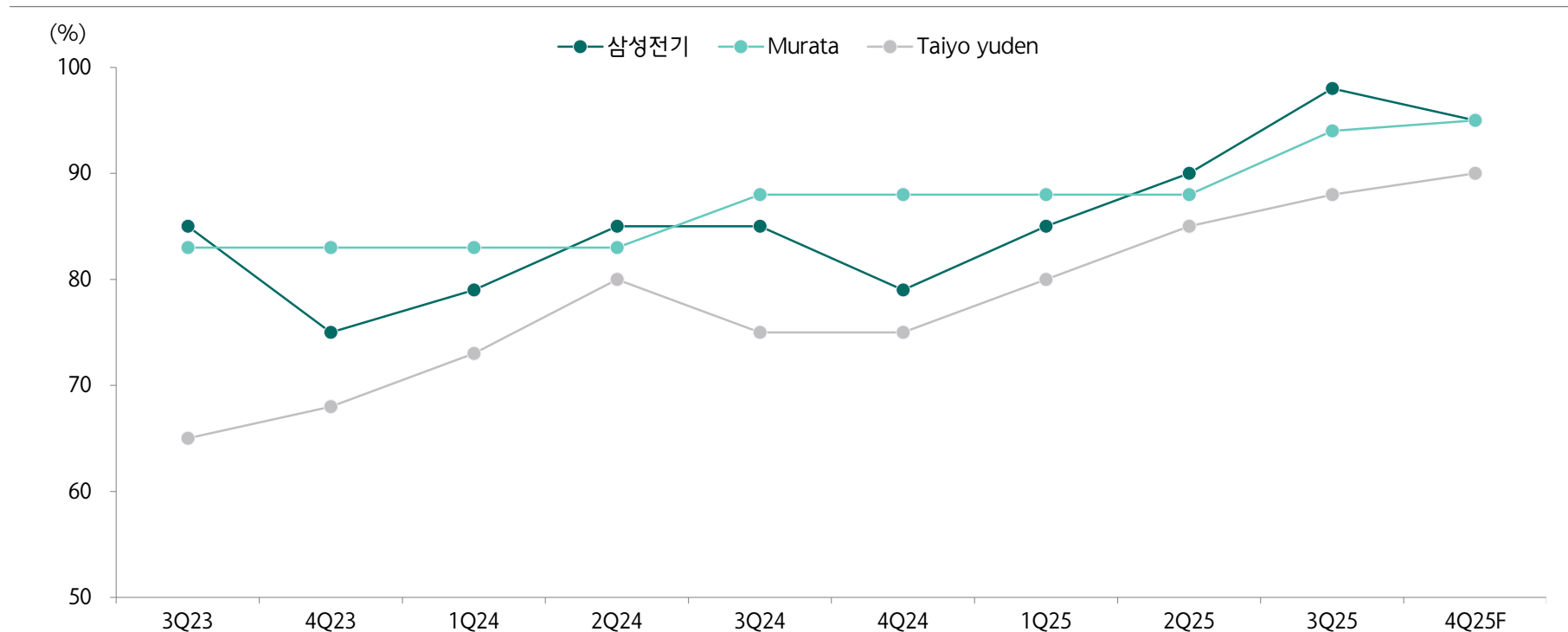


더 갈 수 있다

하나증권

IT 부품 업종 내 AI 수혜 양극화

- 26년 AI 서버 및 일반서버 출하량 각각 16%, 8% 증가
- MLCC 보수적인 증설 기조 지속되는 가운데 AI 서버용 MLCC 수요 증가로 타이트한 수급 상황 지속
- AI 서버 내 일반 DRAM 채용으로 메모리 기판 전방시장 확대, FCBGA 공정 부하 심화



자료: 각 사, 하나증권

Nvidia Rubin 출시

- Nvidia는 26년 Rubin 플랫폼 출시 계획
- CPX GPU에는 GDDR7, Vera CPU에는 LPDDR5/5X 탑재 예정
- 일반 DRAM의 신규 수요처 확대로 메모리 밸류체인의 구조적 수혜 기대

Nvidia Rubin 하드웨어 스펙

가속기	VR200	CPX	VR300 (Ultra)
Foundry Node	TSMC 3NP		
Memory	288GB HBM4	128GB GDDR7	1024GB HBM4E
Memory Bandwidth	20.5TB/s	2TB/s	53TB/s
CPU	Vera CPU (LPDDR 기판 Socamm2 탑재)		
System Form Factor			
Max. system density	NVL144	144 CPX Chips	NVL576
탑재되는 GPU 갯수	144	144	576
Aggregate Memory Capa	21TB	18TB	147TB

자료: Nvidia, SemiAnalysis, 하나증권

iPhone 출시 전략 변화

- Apple은 26년 초 iPhone 17e, 26년 9월 iPhone 18 Pro/Pro Max/폴더블 아이폰, 27년 초 일반 모델/18e 출시 전망
- iPhone 18 시리즈에는 가변 조리개 카메라, 2나노 기반 AP 탑재
- A20 Pro에는 신규 패키징 방식인 WMCM(Wafer Level Multi Chip Module) 도입

iPhone 출시 전략 변화

	2025	2026 F	2027 F
1Q	iPhone 16e	iPhone 17e	iPhone 17 iPhone 18e
3Q	iPhone 17 iPhone 17 Air iPhone 17 Pro iPhone 17 Pro Max	iPhone 18 Pro iPhone 18 Pro Max i Fold(가칭)	iPhone 19 Pro iPhone 19 Pro Max i Fold v2(가칭)

자료: 하나증권

가변조리개 카메라 모듈

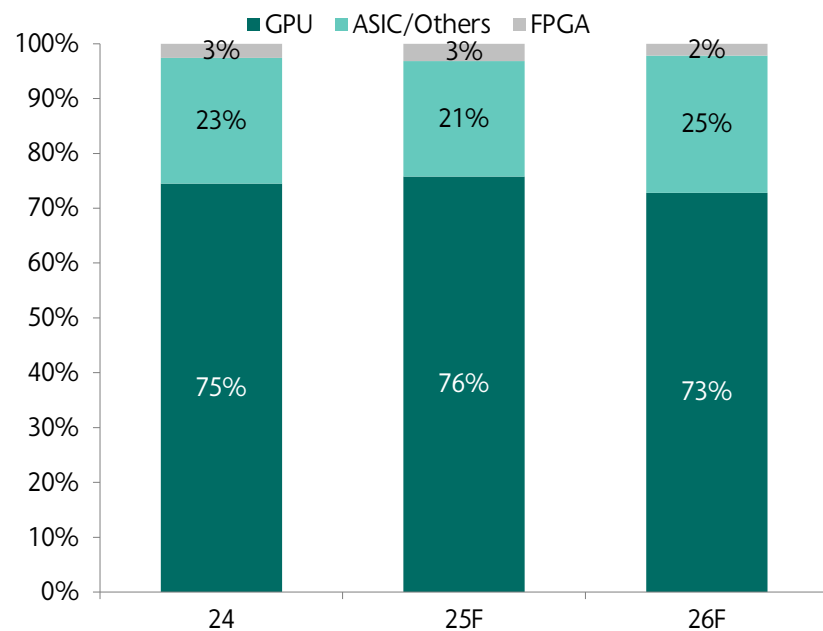


자료: GSMArena, 하나증권

ASIC 시장 확대

- CSP 업체들의 자체 개발 ASIC에 대한 투자 증가로 ASIC 출하량 비중 25%까지 확대 전망
- ASIC 시장의 성장은 AI 밸류체인의 확장을 야기
- FCBGA, MLB, MLCC 등 IT 부품에 대한 수혜 강도는 더욱 높아질 것

AI 서버 내 가속기별 점유율 추이



자료: Trendforce, 하나증권

주요 CSP의 ASIC 출시 일정

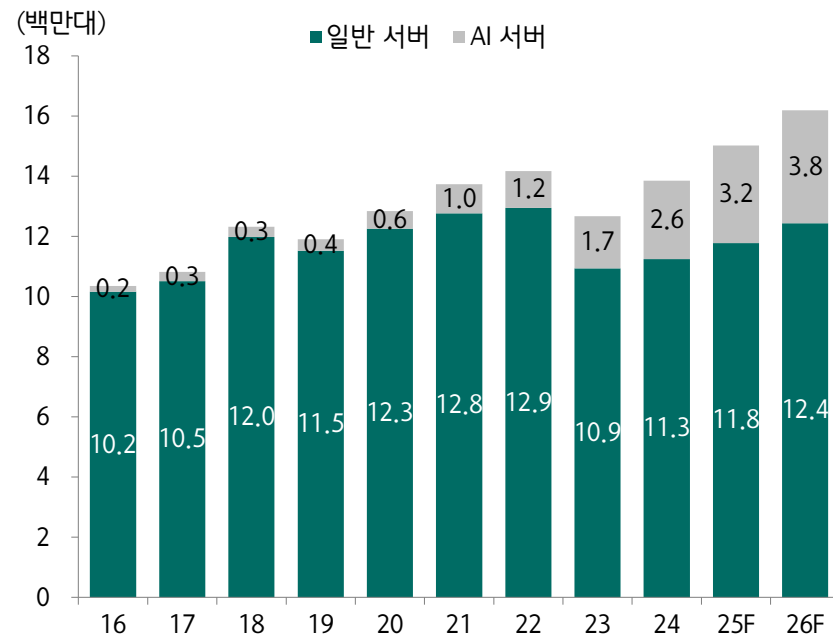
CSP	AI Chip	Remark	Memory
Google	TPU v6p	3Q24	HBM3e
	TPU v7p	2Q26	HBM3e
	TPU v7e	3Q26	HBM3e
Amazon	Tranium v2	4Q23	HBM3
	Tranium v3	2Q26	HBM3e
Microsoft	Maia v2	4Q23	HBM3e
	Maia v3	2Q26	HBM4
META	MTIAv2	2Q24	LPDDR5
	MTIAv3	1Q26	HBM3e

자료: Trendforce, 하나증권

SET 출하 전망

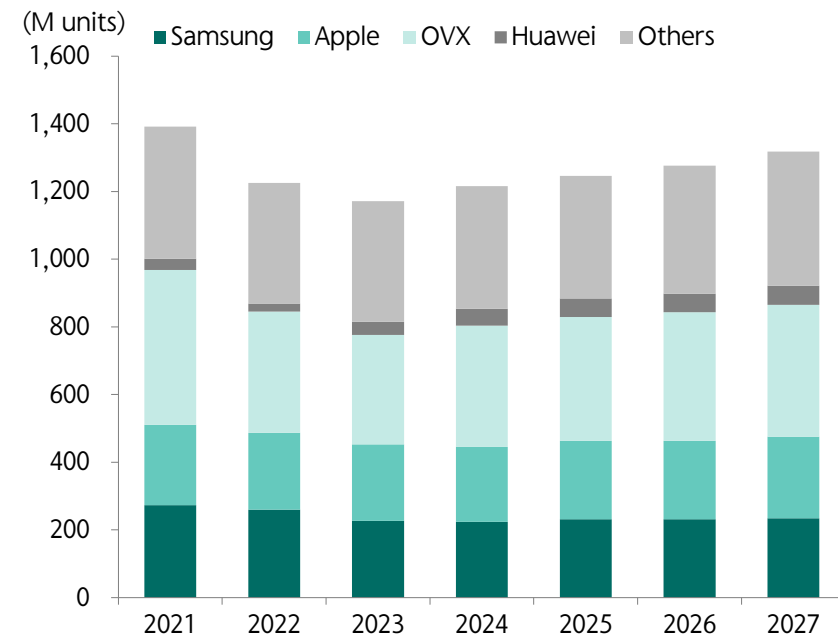
- 26년에도 AI 서버 및 일반 서버가 Set 수요 견인
- 26년 일반 서버 및 AI 서버 출하 각각 6%, 16% 증가 전망
- 26년 스마트폰 출하 4% 증가 전망

서버 출하 전망



자료: 업계 자료, 하나증권

스마트폰 출하 전망

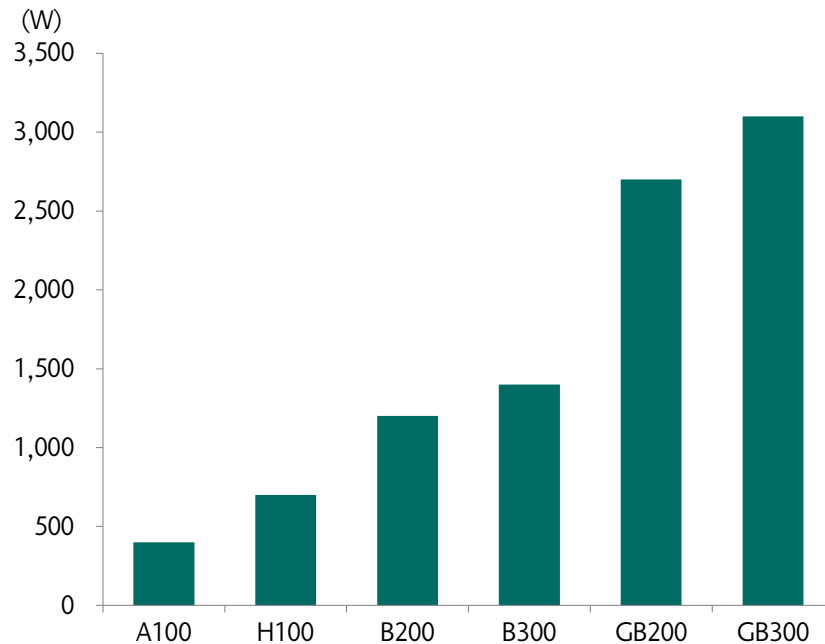


자료: Counterpoint, 하나증권

MLCC: 강한놈만 살아남는다

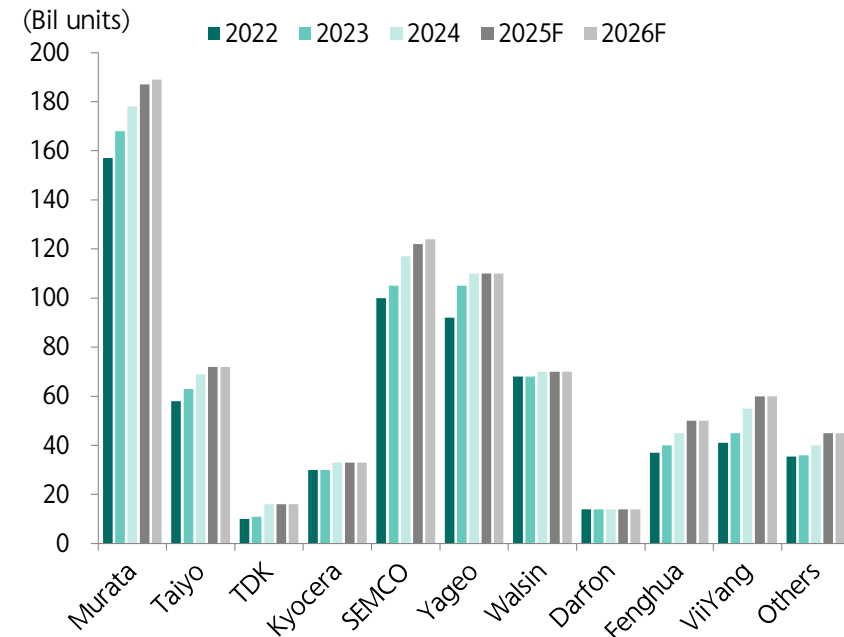
- AI 서버 TDP 상승은 전력 안정화를 위한 고용량 MLCC 수요 확대를 야기
- AI 서버용 MLCC 공급은 과점 시장
- MLCC 업체들의 보수적 Capex는 수급을 더욱 타이트하게 만들것

Nvidia GPU별 TDP 비교



자료: Trendforce, 하나증권

주요 MLCC 업체 월 Capa 전망

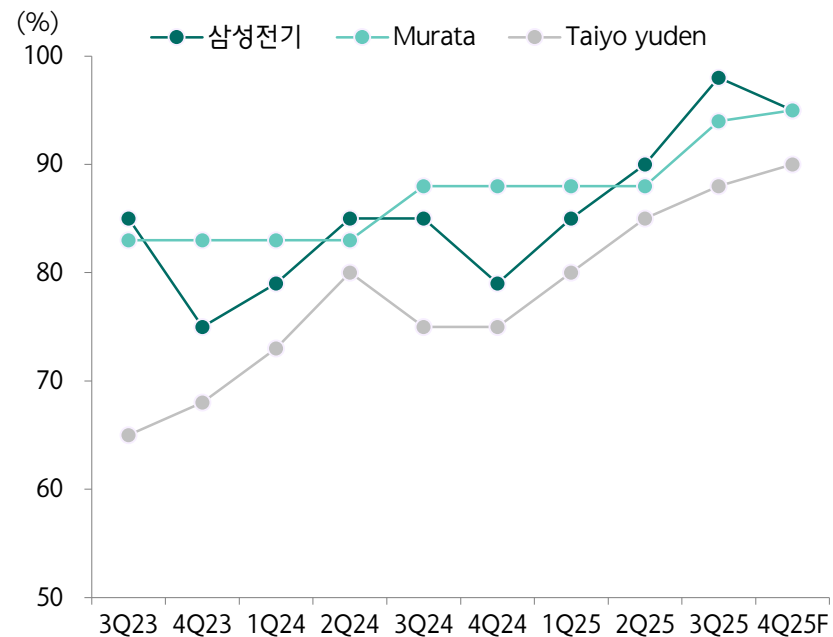


자료: Trendforce, 하나증권

MLCC: 공급자 우위 시장 국면으로 진입

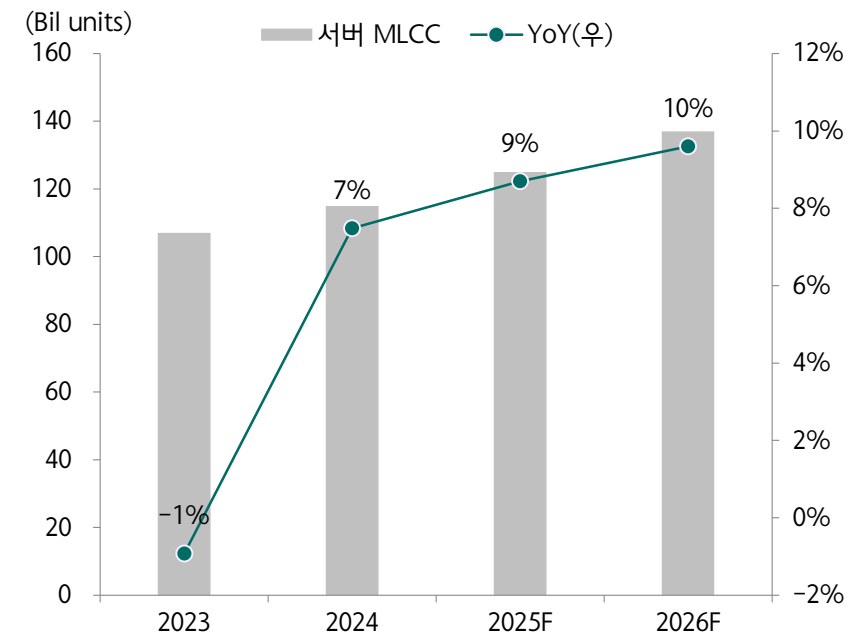
- 3분기 실적 발표 이후 MLCC 공급 업체별 양극화 감지
- 3분기 말 기준 상위 MLCC 업체 가동률은 Murata 95%, 삼성전기 98%, Taiyo yuden 90%
- AI 가속기향 MLCC 수요 증가로 인해 26년 수급 밸런스에 대한 재평가 필요한 시기

2년간 주요 MLCC 업체 가동률 추이



자료: 각 사, 하나증권

서버용 MLCC 수요 10% 증가 전망

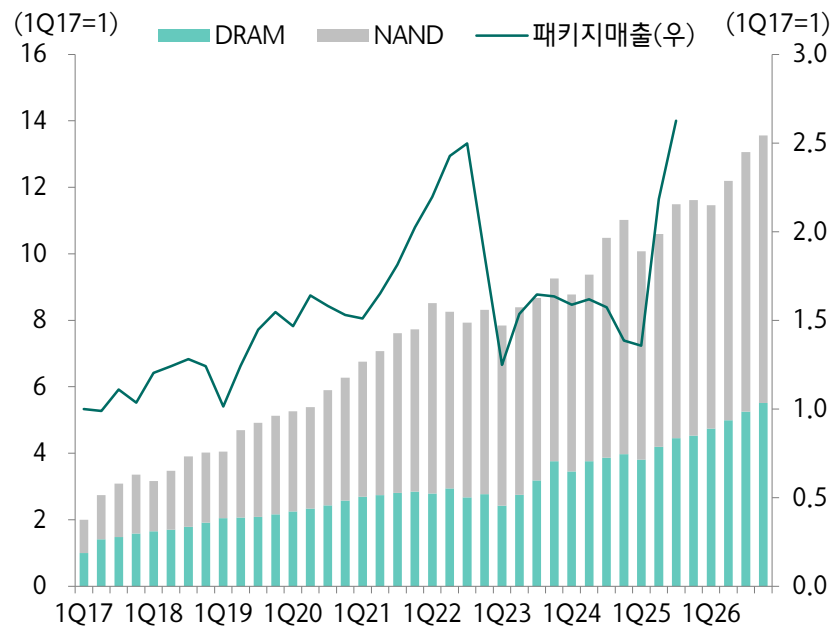


자료: Trendforce, 하나증권

메모리 패키지 기판: AI 서버 메모리 채용으로 전방 시장 확대

- 메모리 전방 수요처 확대는 메모리 기판 시장의 확장을 의미
- 일반 DRAM 및 NAND 빛 출하는 메모리 기판 업체들의 매출에 비례
- 데이터센터향 메모리 기판은 일반 Set 대비 더 많은 I/O, 높은 충수를 요구해 ASP 상승으로 이어질 것으로 기대

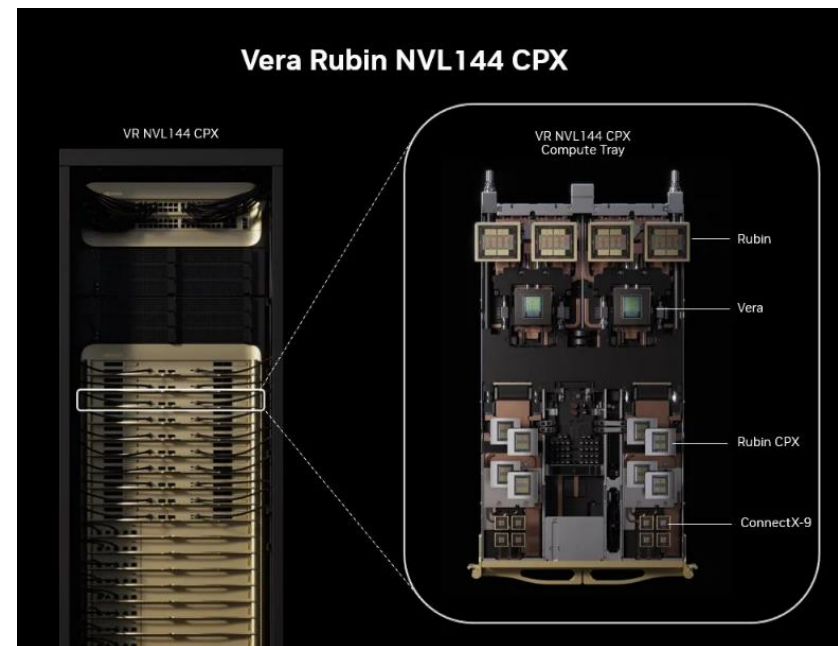
메모리 bit 출하 및 메모리 패키지 기판 매출의 상관관계



자료: 각사, 하나증권

주: bit 출하는 삼성전자, SK하이닉스 합산, 메모리 패키지 매출은 심텍, 대덕전자, 해성디에스 합산

Nvidia Rubin에 LPDDR, GDDR 채용

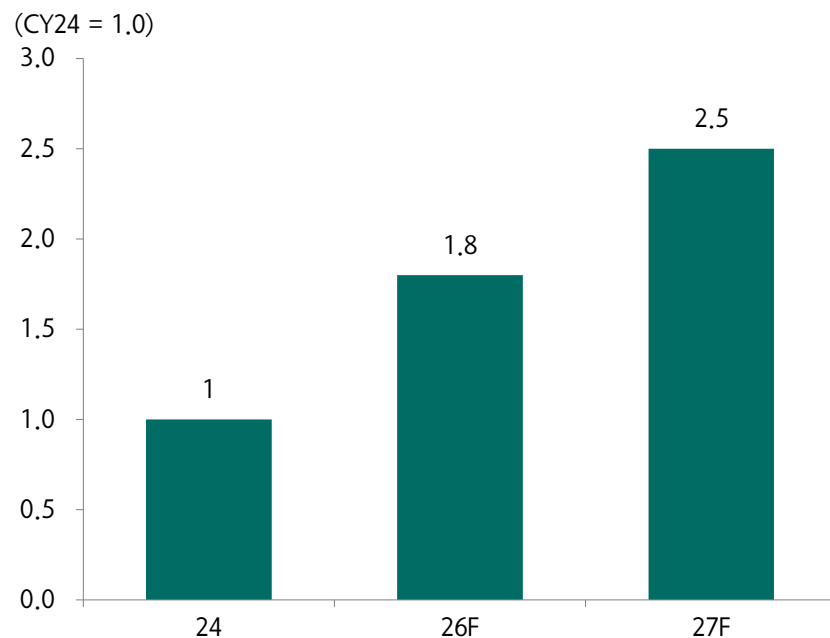


자료: Nvidia, 하나증권

FCBGA: AI 서버 수혜로 낙수효과 기대

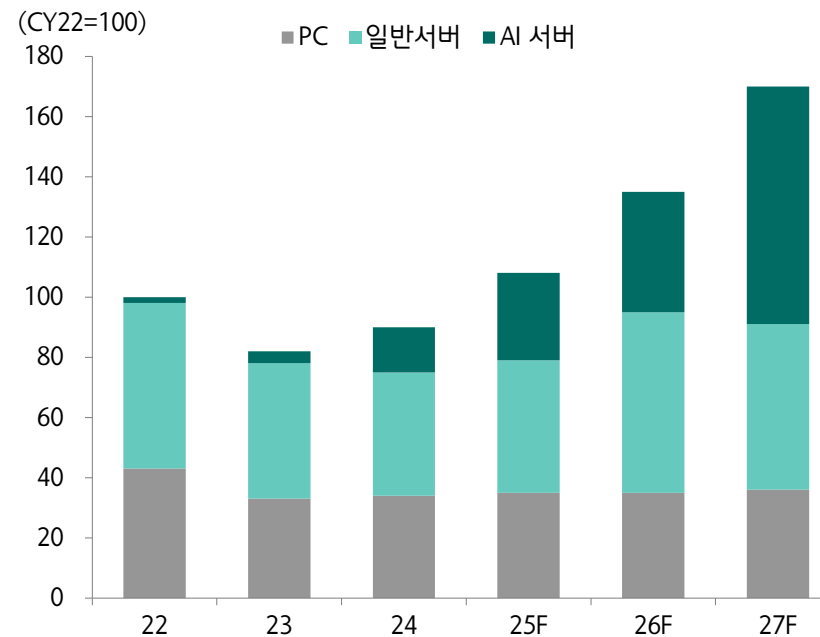
- 22년 공급 과잉이후 Ibiden, Unimicron 등 탑티어 FCBGA 종설 사이클 진입
- ASIC 시장 확대 및 일반서버 수요 증가로 FCBGA 공급 과잉 해소 중
- 자율주행 고도화로 전장용 FCBGA 업체 실적 또한 개선세

AI 서버용 FCBGA 공정부하 추이



자료: Ibiden, 하나증권

어플리케이션 별 FCBGA 수요 전망

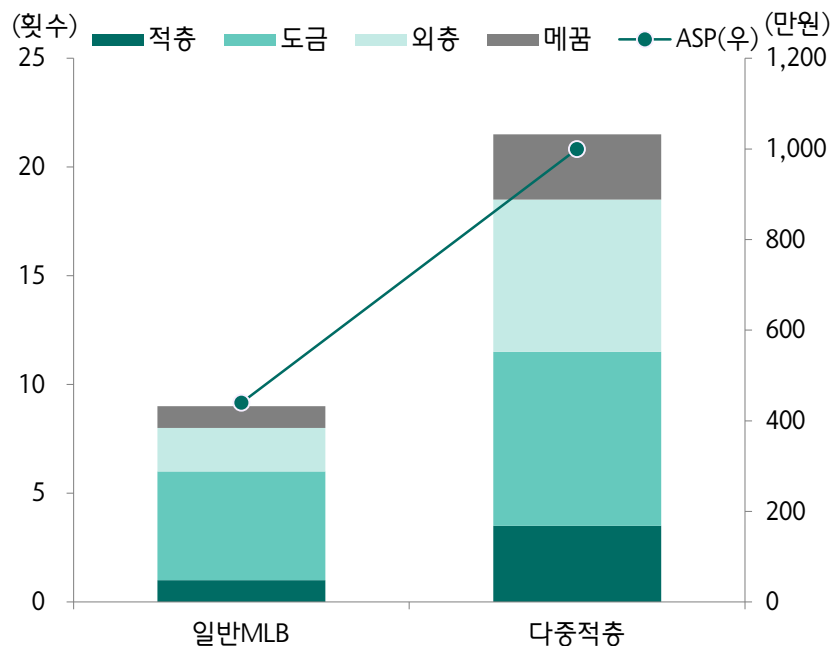


자료: Ibiden, 하나증권

MLB: 다중적층 적용으로 공급 부족 지속

- 글로벌 하이엔드 MLB 공급부족 지속
- 26년 다중적층 공법 적용된 MLB 수요 본격화
- 공정부하 큰 다중적층 적용으로 ASP 상승효과 기대

일반 MLB vs 다중적층 MLB 공정횟수 및 ASP 차이



자료: 이수페타시스, 하나증권

일반 MLB vs 다중적층 MLB 구조 차이

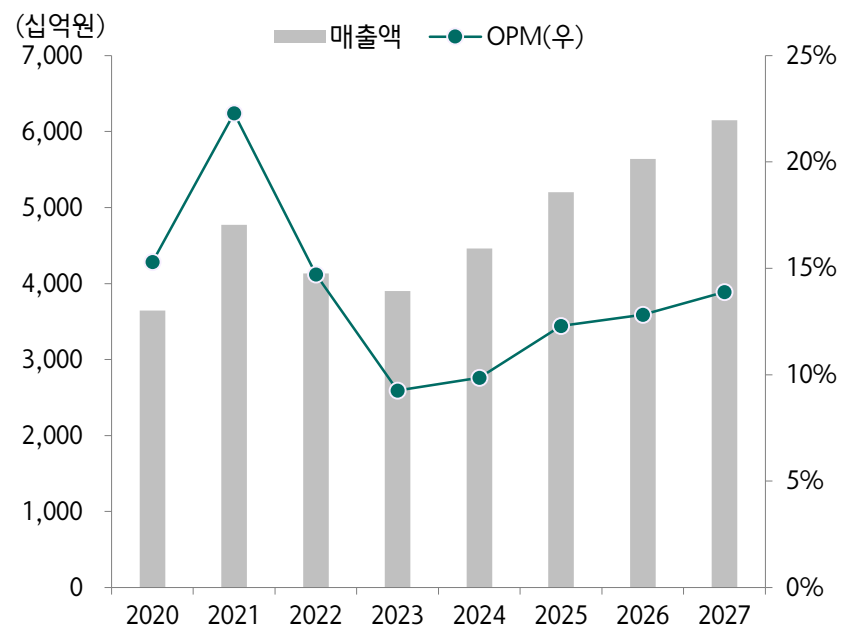
	일반 MLB	다중적층 MLB	
		Sequential	HDI
PCB 구조			
	단일 공정으로 생산	백드릴 가공 통해 불필요 경로 삭제	신호 거리 단축
수요처	서버	서버/데이터센터	

자료: 이수페타시스, 하나증권

삼성전기(298020) | BUY | TP 310,000원 | CP(11월 13일) 221,500원

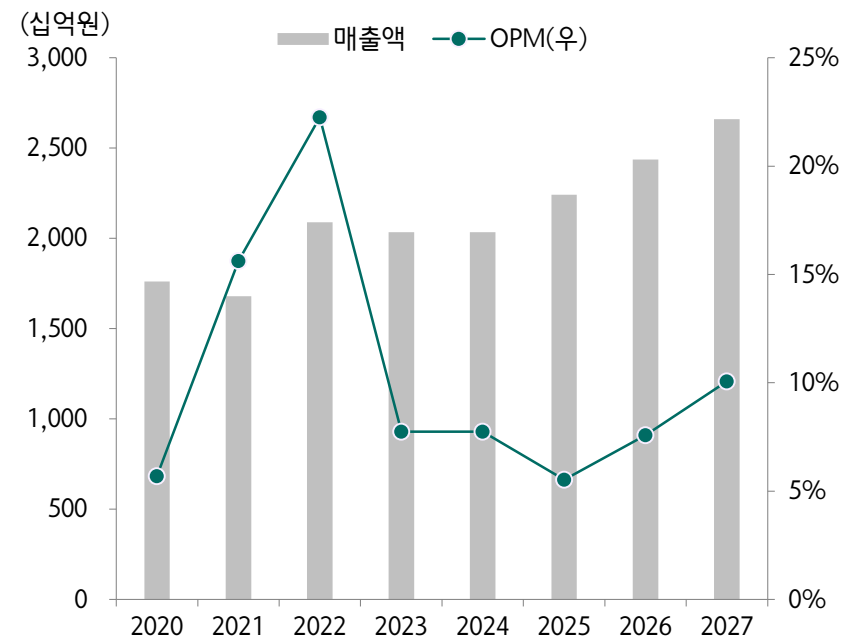
- 전장/AI 서버 등 고부가 MLCC 중심으로 우호적 영업환경 지속
- AI 가속기향 FCBGA 공급 본격화로 가파른 실적 성장세 전망
- 26년 광학솔루션 부문 로봇 보멘텀 가시화 기대

컴포넌트 부문 연간 실적 추이



자료: 삼성전기, 하나증권

패키지솔루션 부문 분기별 실적 추이



자료: 삼성전기, 하나증권

삼성전기(298020) | BUY | TP 310,000원 | CP(11월 13일) 221,500원

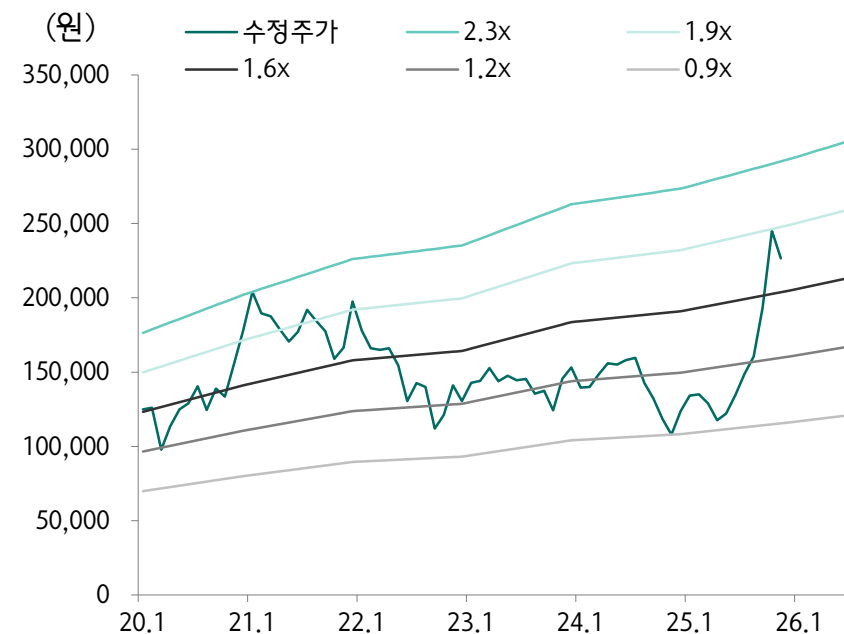
- 26년 매출 11조 9,879억원(YoY +6.6%), 영업이익 1조 845억원(YoY +21.7%) 전망
- 글로벌 고부가 MLCC의 타이트한 수급 감안 시 컴포넌트 사업부의 실적 상향 가능성 상존
- 데이터센터향 FCBGA의 Capa Loss 심화로 패키지 부문 가파른 가동을 상승 기대

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,294.1	11,247.4	11,987.9	12,901.1
영업이익	735.0	891.0	1,084.5	1,171.8
순이익	703.2	659.0	860.0	944.0
증감률	56.1	(6.3)	30.5	9.8
PER	14.15	28.22	21.52	19.53
PBR	1.08	1.89	1.76	1.64
ROE	8.16	6.94	8.61	8.82
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800

자료: 삼성전기, 하나증권

12MF PBR Band

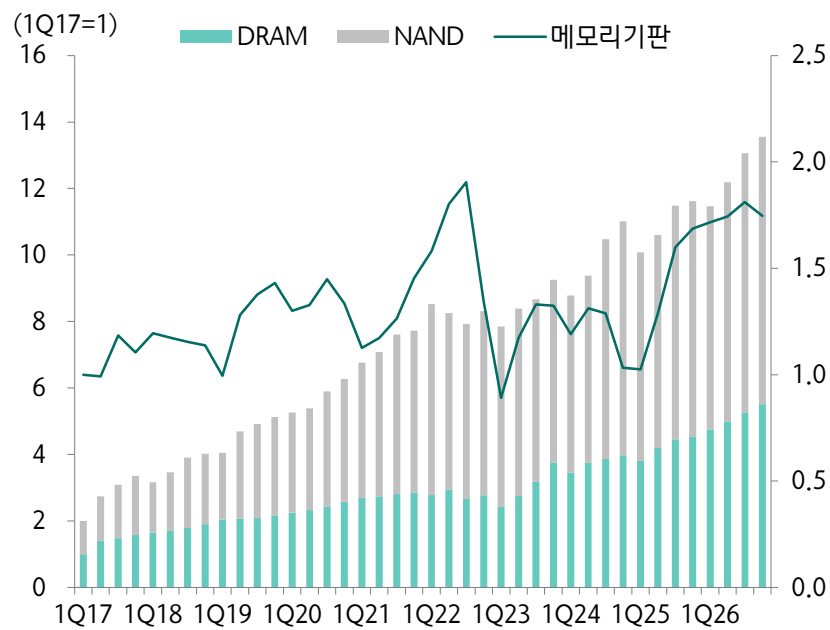


자료: 삼성전기, 하나증권

대덕전자(353200) | BUY | TP 59,000원 | CP(11월13일) 49,500원

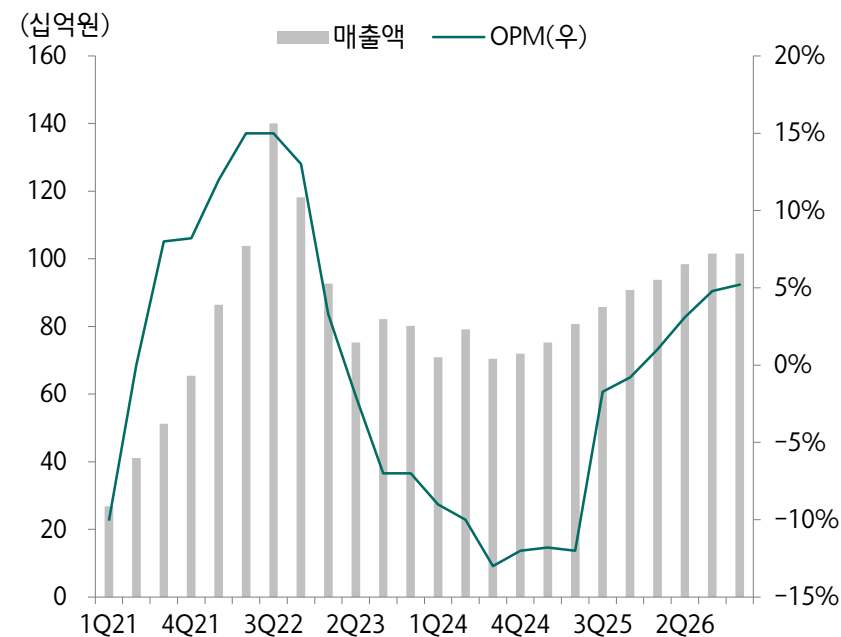
- 일반 메모리 bit 출하 증가로 메모리기판 매출 우상향 가시성 확보
- 26년 FCBGA 포함한 로직 패키지기판 흑자 전환 전망
- MLB 중설 완료 이후 AI 가속기향 매출 확대 기대

메모리 bit 출하 vs 메모리 기판 매출



자료: 대덕전자, 하나증권
 주: bit 출하는 삼성전자, SK하이닉스 합산, 메모리 패키지 매출은 대덕전자 메모리 기판 부문 매출

로직 패키지 기판 매출 및 OPM 추이 및 전망



자료: 대덕전자, 하나증권

대덕전자(353200) | BUY | TP 59,000원 | CP(11월13일) 49,500원

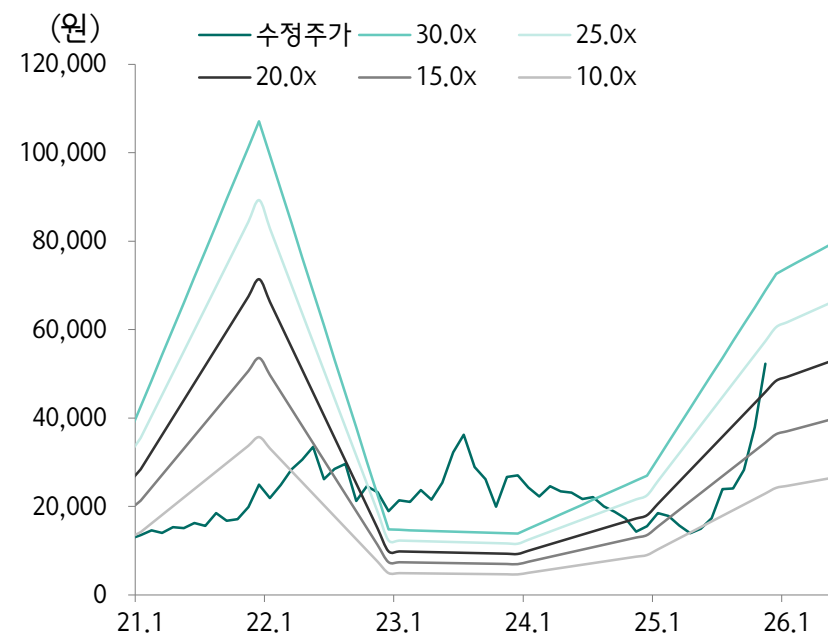
- 26년 매출 1조 3,311억원(YoY +27%), 영업이익 1,433억원(YoY +202%) 전망
- 데이터센터향 메모리 기판 수요에 대응해 추가 Capa 확보로 수혜 강도 상승 기대
- FCBGA 신규 고객사 확보 및 고정비 축소로 연내 흑자전환 기대

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	892.1	1,049.6	1,331.1	1,424.2
영업이익	11.3	47.5	143.3	172.4
순이익	23.8	46.3	119.7	145.6
증감률	(6.3)	94.5	158.5	21.6
PER	33.62	58.18	21.60	17.75
PBR	0.91	3.00	2.70	2.40
ROE	2.73	5.22	12.62	13.73
DPS	400	400	400	400

자료: 대덕전자, 하나증권

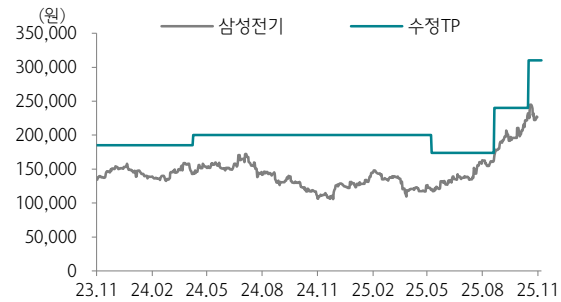
12MF PER Band



자료: 대덕전자, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

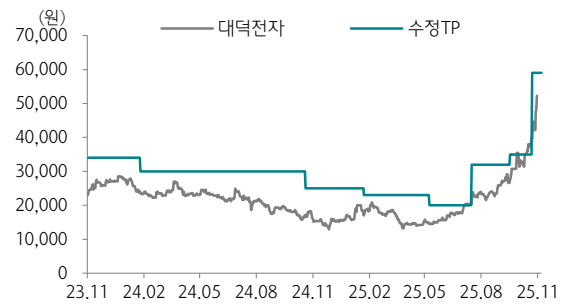
삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.29	BUY	310,000		
25.9.2	BUY	240,000	-17.08%	-3.33%
25.5.21	BUY	174,000	-19.28%	-6.38%
25.5.13	BUY	200,000	-38.88%	-36.85%
25.5.13	담당자 변경		-	-
25.4.21	1년 경과		-	-
24.4.21	BUY	200,000	-31.54%	-13.65%
24.4.13	1년 경과		-	-
23.4.13	BUY	185,000	-22.47%	-14.11%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대덕전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	59,000		
25.9.29	BUY	35,000	-3.02%	13.86%
25.7.29	BUY	32,000	-23.60%	-9.06%
25.5.21	BUY	20,000	-13.90%	3.75%
25.5.13	BUY	23,000	-34.43%	-31.52%
25.5.13	담당자 변경		-	-
25.2.4	BUY	23,000	-27.39%	-9.35%
24.11.1	BUY	25,000	-35.99%	-20.00%
24.2.7	BUY	30,000	-27.19%	-10.00%
23.10.18	BUY	34,000	-25.15%	-15.88%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 11월 16일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비공개

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 13일