2026.01.16

전기전자 (Overweight)

Issue Comment

Overweight

전일 패키지기판 업종 주가 상승 코멘트

오랜만에 관찰된 기판주 섹터 플레이

전일 코리아써키트(+15.6%), 대덕전자(+10.8%), 심텍(+8.3%), 해성디에스(+6.5%), 티엘비(+4.4%) 등 반도체기판주 전반의 주가 상승이 두드러졌다. 지난 3개월 동안 해외 업체의 주가는 상승 탄력을 받은 반면, 국내 업체들의 주가는 고점 대비 조정을 받아왔다. 결과적으로 해성디에스를 제외하면 국내 패키지기판 업체들의 26년 기준 P/E는 15~18배 사이에 위치해 있으며, 이는 Ibiden, Unimicron, Kinsus, Nanya PCB 등 해외 경쟁사의 평균인 29배 대비 크게 저평가된 수준이다[그림1, 2].

업황 개선 모멘텀이 지속되고 있으며, 원가 부담에 대한 우려가 존재하나 신규 프로젝트 중심의 판가 인상이 수반될 것으로 전망된다.

① 12월 수출입 데이터의 개선: 한국의 12월 PCB 수출액은 +36.3% YoY, +8.1% MoM 성장했다. 지난 5년 평균 12월 MoM 수출 증감률이 -5.2%임을 감안하면 고무적인 개선폭이다. 아울러 중량 기준 12월 수출 ASP는 +25.1% YoY, +3.3% MoM 개선됐다. 서버 중심의 제품 믹스 개선 영향으로 보인다. 지역별로 안산, 청주, 세종, 구미 등 주요 패키지기판 생산지의 수출액은 전년 대비 각각 +25.3%, +60.3%, +57.7%, +21.3% 개선됐고, ASP는 +12.5%, +33.8%, +44.3%, +19.8% 개선됐다. 전년의 낮은 기저를 감안해도 유의미한 개선 폭이다[그림5~12]. 최근 국내 종합 부품 업체 CEO들의 긍정적 전망도 이러한 업황 개선을 뒷받침한다. 삼성전기의 장덕현 CEO는 CES에서 ABF 기판 가동률이 2H26 풀가동에 이를 것으로 언급했다. 이는 경영진의 기존 가동률 가이던스인 26년 80~90%, 27년 100% 대비 보다 구체화된 시점을 제시한 것으로 볼 수 있다. LG이노텍의 문혁수 CEO 역시 올해 반도체기판 풀가동을 예상했다. BT기판 업황 개선을 함의한다[그림13, 14].

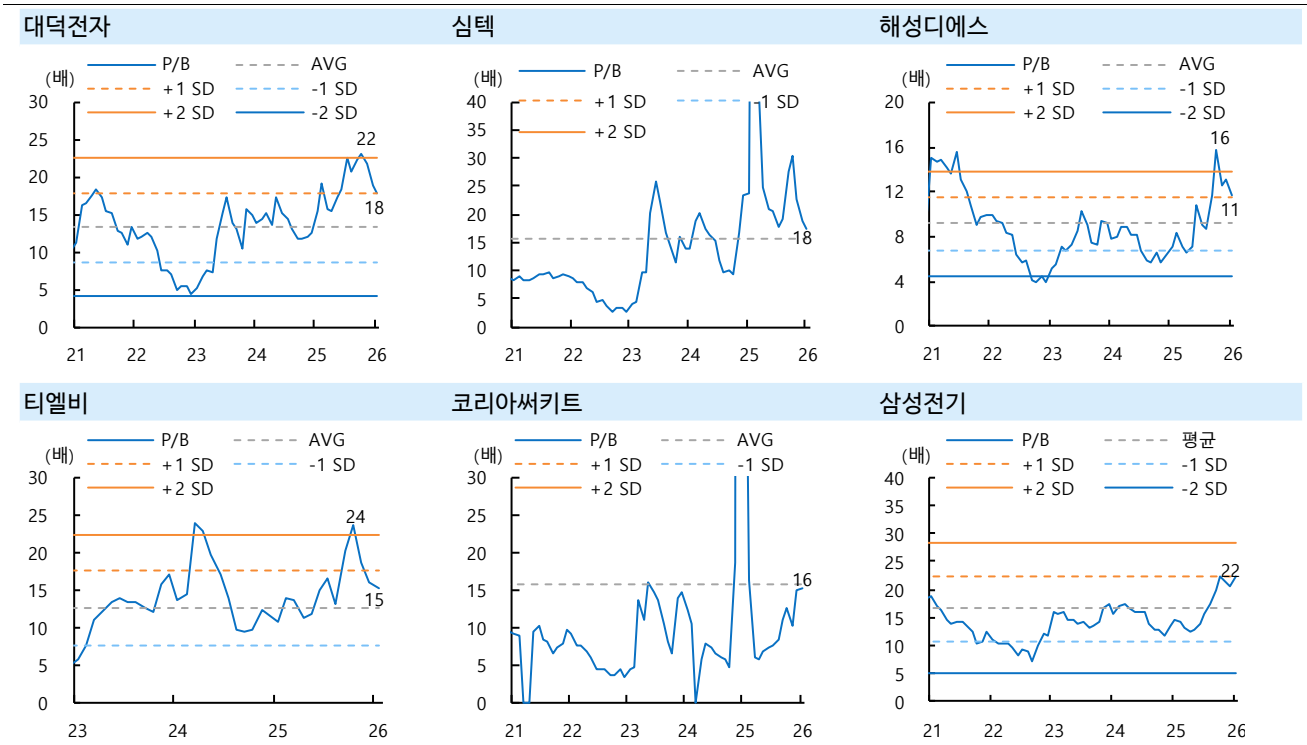
② 원가 부담에 대한 정량적 판단: 우호적 업황에도 불구하고 원가 부담에 대한 우려가 상존한다. 3Q25 누적 기준 국내 주요 메모리기판 업체들의 평균 매출 대비 재료비 비율은 44% 수준이다. 재료비가 10% 높아질 경우 영업이익률은 -4.4%p 감소하는 것으로 볼 수 있다. 세부 재료별로 매출 대비 비중을 보면 Potassium Gold Cyanide(PGC) 14%, CCL 10%(해성디에스 제외 시 13%), Prepreg 6% 순으로 높다[그림15]. 특히 공시 자료에 따르면 금 가격 상승으로 인해 PGC 매입가는 1Q25 대비 3Q25에 +40% 이상 상승한 것으로 파악된다[그림16]. 4Q25의 부담은 더욱 컸을 것으로 보인다 (참고로 PGC는 패키지기판의 ENEPIG 공정에서 금층을 형성하기 위해 사용하는 원재료다). PGC 가격 상승은 지난해 기판 업체들의 영업이익률에 평균적으로 -5%p 내외의 악영향을 미친 것으로 추정한다. 업체별로 매출 대비 PGC 매입액 비중이 컸던 순서는 심텍 15%, 티엘비 11%, 대덕전자 6%다 (더 자세한 내용은 CY26 전망 P.40~43 참고).

③ 신규 프로젝트 중심의 판가 인상: Digitimes에 따르면 대만 BT 기판 업체들은 이미 2Q25 말부터 분기별로 +5~10%의 판가 인상을 단행 중이며, 이러한 흐름은 1Q26까지 이어질 전망이다[링크]. 국내 업체들의 경우 신규 프로젝트에 대한 선별적인 판가 인상이 이뤄지는 것으로 파악된다. 예컨대 대덕전자는 상대적으로 매출 대비 PGC 매입액 비중이 낮은 상황에서 판가도 우호적이다. 심텍의 경우 MSAP 공정 관련 기판 라인업은 견조하나 수익성이 낮은 Tenting BoC에서의 원가 부담이 이어지고 있는 것으로 추정한다. 그럼에도 GDDR, SoCAMM 등 신규 프로젝트가 확대되는 구간에서 캐치업이 가능할 것으로 판단한다.

[전기전자]
고의영
2122-9179
ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]
박정하
2122-9195
jhpark@imfnsec.com

그림 1. 주요 패키지기판 업체의 12 개월 포워드 P/E 추이



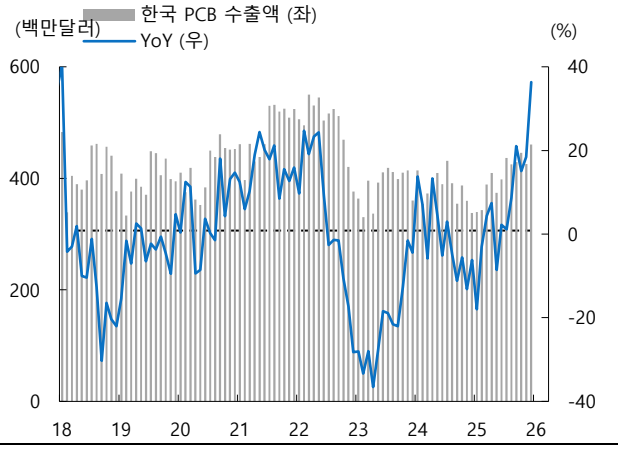
자료: dataguide, iM증권

그림 2. '26 년 기준 해외 경쟁사(Ibiden, Kinsus, NYPCB, UMTC) P/E 평균 29 배 vs. 한국 평균 18 배 (대덕, 심텍, 티엘비, 코써)

		Ibiden	Kinsus	Nanya PCB	Unimicron	대덕전자	심텍	티엘비	코리아써키트
현재주가(USD)		47	6	8	8	34	36	41	41
시가총액(MUSD)		13,307	2,531	5,392	12,231	1,704	1,328	402	959
PER	2025E	49.5	49.2	107.4	73.4	52.4	n/a	30.7	40.8
	2026E	34.8	24.7	28.8	27.3	20.1	16.5	16.4	18.5
	2027E	27.1	19.1	20.5	19.1	14.4	10.8	12.3	n/a
PBR	2025E	4.0	2.4	3.7	4.0	2.9	4.1	4.6	3.9
	2026E	3.6	2.2	3.5	3.5	2.6	3.3	3.7	3.2
	2027E	3.2	2.0	3.2	3.1	2.2	2.5	2.9	n/a
EV/EBITDA	2025E	15.7	10.4	20.8	15.9	15.6	23.6	18.4	n/a
	2026E	12.2	8.3	12.9	10.7	9.5	9.9	11.5	n/a
	2027E	10.0	7.3	10.7	8.9	7.6	7.3	8.8	n/a
주가수익률(%)	1M	16.6	13.5	-3.7	11.1	-3.8	-10.2	-9.4	40.1
	3M	52.1	40.4	2.1	72.6	45.2	1.3	-1.9	192.6
	6M	140.7	90.7	82.2	110.0	154.5	115.0	157.3	356.7
	1Y	230.4	76.6	109.2	81.5	193.8	306.7	334.9	455.3
	YTD	10.5	8.2	8.5	13.6	-3.2	-3.6	-4.3	8.1

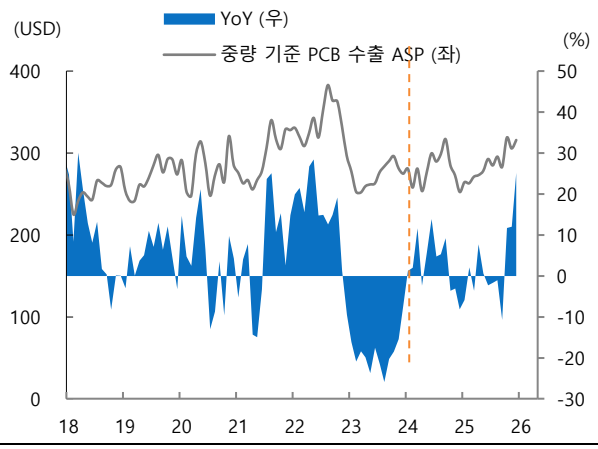
자료: Bloomberg, iM증권

그림 3. 한국 PCB 수출액: 12 월 +36% YoY



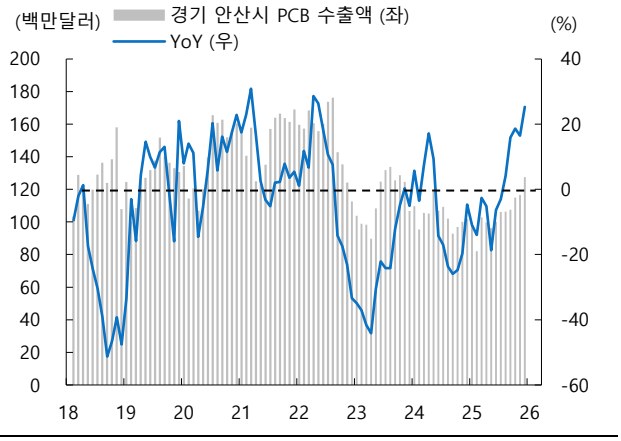
자료: KITA, iM증권

그림 4. 한국 중량 기준 PCB 수출 ASP: 12 월 +25% YoY



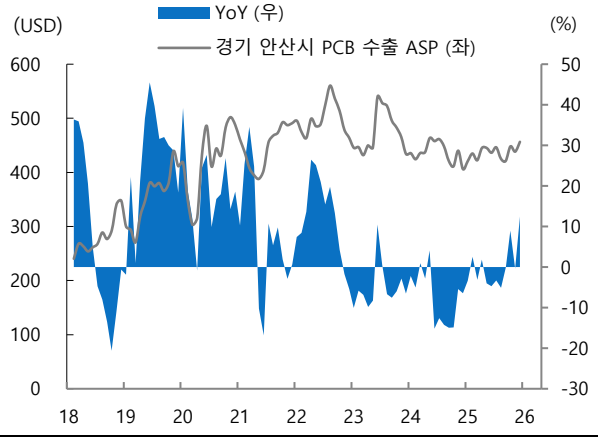
자료: KITA, iM증권

그림 5. 안산시 PCB 수출액: 12 월 +25% YoY



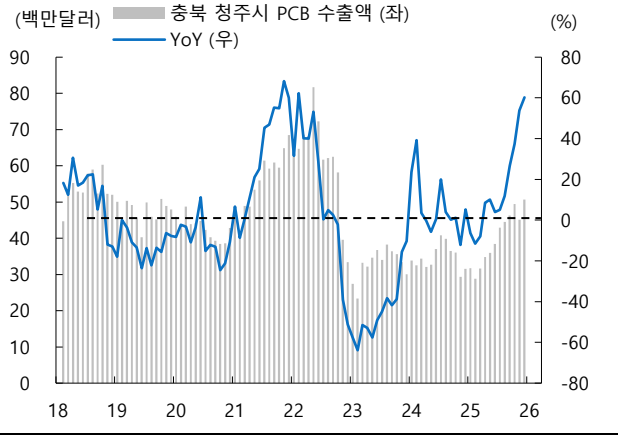
자료: KITA, iM증권

그림 6 안산시 중량 기준 PCB 수출 ASP: 12 월 +13% YoY



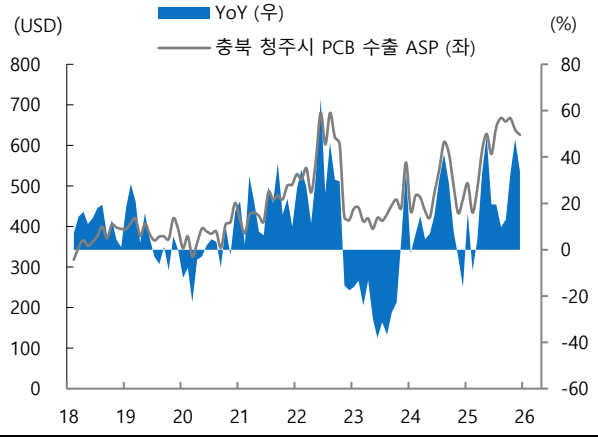
자료: KITA, iM증권

그림 7. 청주시 PCB 수출액: 12 월 +60% YoY



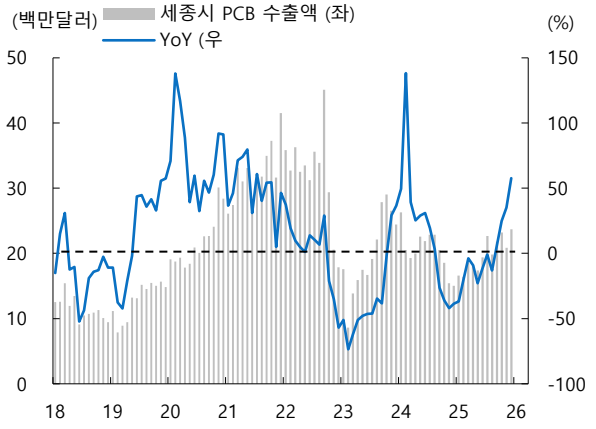
자료: KITA, iM증권

그림 8. 청주시 중량 기준 PCB 수출 ASP: 12 월 +34% YoY



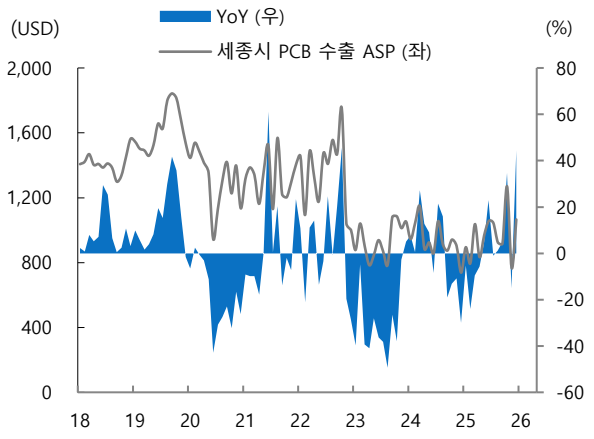
자료: KITA, iM증권

그림 9. 세종시 PCB 수출액: 12 월 58% YoY



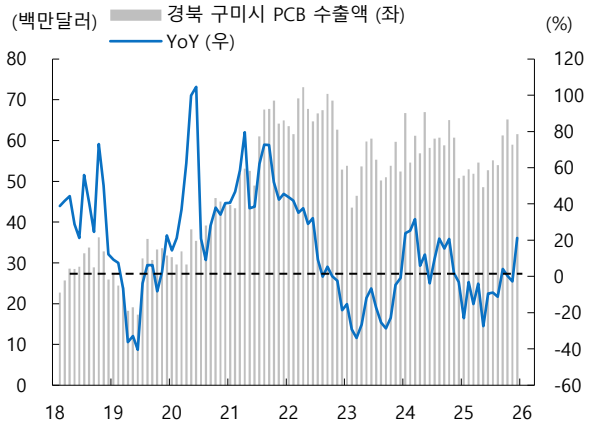
자료: KITA, iM증권

그림 10. 세종시 중량 기준 PCB 수출 ASP: 12 월 +44% YoY



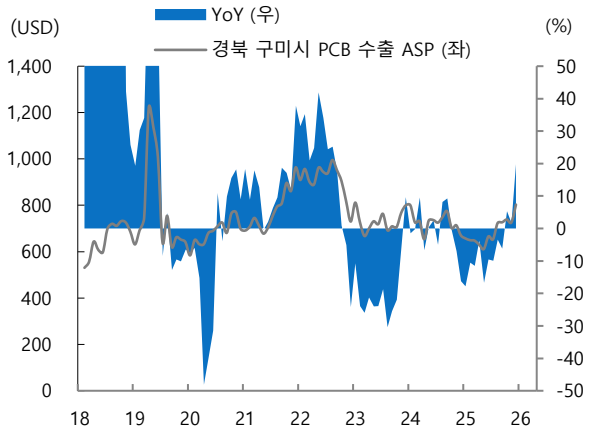
자료: KITA, iM증권

그림 11. 구미시 PCB 수출액: 12 월 21% YoY



자료: KITA, iM증권

그림 12. 구미시 중량 기준 PCB 수출 ASP: 12 월 +20% YoY



자료: KITA, iM증권

그림 13. 삼성전기는 2H26 FC-BGA 풀가동 전망

장덕현 삼성전기 사장 "FC-BGA 올 하반기 풀가동…증설 고려"

[CES 2026] FC-BGA 호황에 증설 고려…로봇 부품 신사업 확대 가능성도

장경윤 기자 | 입력 :2026/01/07 03:56 수정수정: 2026/01/07 08:45 반도체 · 디스플레이

[라스베이거스(미국)=장경윤 기자] 삼성전기가 FC-BGA(플립칩-볼그레이드어레이) 시장 확대를 자신했다. 공격적인 AI 인프라 투자에 따라 FC-BGA 공장 가동률이 올 하반기 '풀가동'에 근접할 계획으로, 생산능력 확대를 위한 투자도 고려하고 있다.

6일(현지시간) 장덕현 삼성전기 대표이사 사장은 미국 라스베이거스 윈 호텔에서 열린 'CES 2026' 삼성전자 전시장에서 기자들과 만나 FC-BGA 증설 계획에 대해 "조심스럽게 생각해 보고 있다"고 밝혔다.

자료: ZDNET (2026.01.07), iM증권

그림 14. LG 이노텍 역시 올해 반도체기판 풀가동 예상

LG이노텍, 올해 반도체 기판 '풀가동' 예상…문혁수 "생산능력 확대 검토"

[CES 2026] 주력 및 신사업 올해 매출 확대 자신

장경윤 기자 | 입력 :2026/01/11 08:00 반도체 · 디스플레이

LG이노텍이 올해 주력 및 신사업에서 두드러진 성과를 거둘 것으로 기대된다. 반도체 패키지 기판은 수요 증가로 풀가동 체제에 접어들 전망이며, 이에 따라 생산능력 확대를 위한 투자를 고려하고 있다. 미래 먹거리인 로봇용 센싱 부품 사업도 올해부터 양산이 시작돼 수백억원 규모의 매출 발생이 예상된다.

문혁수 LG이노텍 사장은 지난 7일(현지시간) 미국 라스베이거스 'CES 2026' 전시장에서 기자들과 만나 올해 사업 전략에 대해 이같이 밝혔다.

자료: ZDNET (2026.01.11), iM증권

그림 15. 3Q25 누적 기준 PKG 업체별 매출 대비 원재료 비중

(단위: 백만원)	대덕전자	심텍	해성디에스	티엘비	코리아써키트	평균
매출	747,407	1,017,204	473,449	185,931	1,061,587	
매출원가	685,172	929,757	410,999	159,590	1,000,790	
재료비	305,716	513,679	221,038	75,186	424,245	
매출대비비중%	*41%*	*50%*	*47%*	*40%*	*40%*	*44%*
CCL	102,527	113,779	19,343	23,628	n/a	
매출대비비중%	*14%*	*11%*	*4%*	*13%*	*n/a*	*10%*
PREPREG	42,528	65,451	n/a	10,321	n/a	
매출대비비중%	*6%*	*6%*	*n/a*	*6%*	*n/a*	*6%*
PGC	57,436	168,240	82,924	25,967	n/a	
매출대비비중%	*8%*	*17%*	*18%*	*14%*	*n/a*	*14%*
기타 재료비	103,225	166,209	118,771	15,270	n/a	
매출대비비중%	*14%*	*16%*	*25%*	*8%*	*n/a*	*16%*
기타 (감가, 인건비 등)	379,456	416,078	189,961	84,404	576,545	
매출대비비중%	*51%*	*41%*	*40%*	*45%*	*54%*	*46%*
매출총이익	62,235	87,447	62,451	26,341	60,797	
GPM	*8%*	*9%*	*13%*	*14%*	*6%*	*10%*
판관비	42,122	85,838	37,755	8,958	43,043	
매출대비비중%	*6%*	*8%*	*8%*	*5%*	*4%*	*6%*
영업이익	20,112	1,609	24,695	17,383	17,754	

자료: DART, iM증권

그림 16. 패키지기판 업체별 주요 원재료 매입 가격 추이: PGC 의 가격이 가장 두드러지게 올랐다

	(단위:원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	3Q25	3Q25 vs. 2024 (%)
심텍	PGC	28,857	35,944	44,068	42,023	44,437	57,146	70,719	99,455	41%
	CCL	7,001	7,842	8,210	9,334	11,301	10,224	10,443	11,565	11%
	Prepreg	2,266	3,121	3,364	3,682	4,381	4,754	4,636	4,601	-1%
	Copper foil	1,306	1,585	1,730	1,884	2,238	2,183	2,181	2,123	-3%
티엘비	PGC	44,638	45,982	48,052	45,480	51,090	55,966	70,537	99,492	41%
	CCL	3,696	3,685	3,542	3,904	4,741	5,070	5,833	6,199	6%
	Prepreg	993	1,006	993	1,057	1,351	1,422	1,511	1,704	13%
	Copper foil	727	658	661	776	886	897	915	972	6%
대덕전자	CCL	n/a	n/a	54,858	64,134	84,767	89,949	98,366	98,420	0%
	Prepreg	n/a	n/a	20,329	22,928	30,524	31,337	34,204	36,277	6%
	ABF	n/a	n/a	6,704	7,534	10,201	30,634	33,086	37,520	13%

자료: DART, iM증권

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준)

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-