

2026.04.21

In-Depth Report

[전기전자/Overweight]

패키지기판과 MLCC, 2027년이 보이고 2030년을 논한다

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

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



CONTENTS

[산업분석]

Summary

3

패키지기와 MLCC, 2027년이 보이고 2030년을 논한다

4

[기업분석]

24

삼성전기 (009150) / BUY / 860,000원 (상향)

대덕전자 (353200) / BUY / 130,000원 (상향)

심택 (222800) / BUY / 105,000원 (상향)

코리아씨키트(007810) / Not Rated

Summary

PCB: 이어지는 판가인상과 투자의사결정

- 3월 주요 IDM이 기판 공급업체에 평균 +10% 판가 인상을 용인하면서, 2Q26부터 수익성 개선 효과가 본격적으로 반영될 전망. 모든 메모리기판 업체들이 수혜를 보는 가운데, 특히 레거시·NAND 기판 인상폭이 큰 점을 감안하면 심택의 수혜가 상대적으로 두드러질 것으로 판단됨
- 지난해 연말~연초 이어졌던 해외 기판 업체들의 CapEx 의사 결정이 이제는 국내로 확산되는 흐름이 관찰되고 있음. FC-BGA는 고객사의 장기 칩셋 로드맵에 기반한 선제적 투자가 이루어지고 있으며, GPU·HBM 수 증가 및 CPO 상용화에 따른 기판 대면적화가 추가 수요 동인으로 작용하고 있음
- 한편, Vera Rubin Pod 시스템 확장으로 국내 업체의 FC-BGA (LPU, Switch 등) 및 SOCAMM 기판 기회도 확대되고 있으며, 특히 SOCAMM의 경우 당초 TAM 추정에 반영되지 않았던 Vera CPU 랙 수요까지 감안하면 기존 전망 상회 가능성이 높음

MLCC: '27년으로의 시야 확장

- 삼성전기·Murata의 가동률은 90% 이상이고 보유 재고는 낮은 수준을 유지 중. 즉, 재고 쌓일 틈 없이 수요가 강하다는 것. 삼성전기 MLCC 유통 리드타임이 이미 20~24주로 생산 리드타임(6~8주)을 크게 초과. 최근 Taiyo Yuden·Yageo 등 2선 업체가 가동률 80%대임에도 판가 인상을 단행한 것은 향후 수요 강세에 대한 확신의 표현으로 해석됨. '17년 사이클의 사례처럼 일회적이 아닌, 연속적인 인상 가능성도 열려 있는 것으로 판단함
- AI서버 세대별 MLCC 탑재량 급증(Hopper 2만개 이상 → Blackwell (NVL72) 40만개 이상 → Rubin Ultra (NVL576) 180만 추정)과 VPD 적용에 따른 난이도 상승은 삼성전기·Murata 중심의 과점 구도 고착화. 이에 힘입어, 삼성전기 산업용 MLCC 매출은 '25년 9,500억원에서 '27년 2조원으로 성장
- 타이트한 공급 환경이 전개되는 가운데, 만약 낙관적인 시나리오 하 MLCC +20% 판가 인상을 가정할 경우 삼성전기의 '27년 P/E는 25배로, 컨센서스 32배 대비 현저히 낮음. 단기적으로는 4/30 Murata 실적 발표가 긍정적 촉매로 작용할 전망

종목분석: 삼성전기, 대덕전자, 심택, 코리아씨키트 (비커버리지)

- 과거와 달리 기판·MLCC 업종에서 EPS와 멀티플이 동시에 개선되는 흐름이 관찰되고 있음. 시장이 이 업종을 순수 시클리컬 (고PER 매수, 저PER매도)이 아닌, 데이터센터 수요의 지속성을 보유한 구조적 성장 업종으로 재평가하는 과정으로 해석됨. FC-BGA 업체들의 '30년 물량 논의, Murata의 '30년 TAM 전망 제시 등이 이를 방증
- 커버리지 내 선호 종목은 삼성전기, 대덕전자, 심택, 기가비스. 비커버리지 중 코리아씨키트 관심

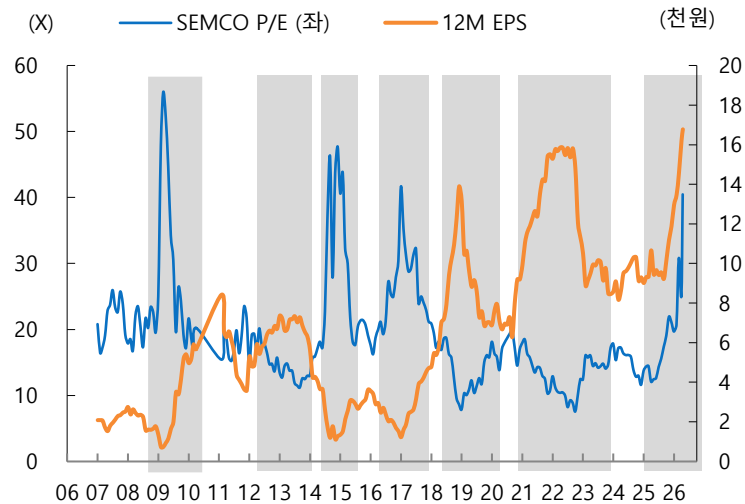


[패키지기판과 MLCC, 2027년이 보이고 2030년을 논한다]

인트로: 시클리컬에서 성장형 시클리컬로의 변화

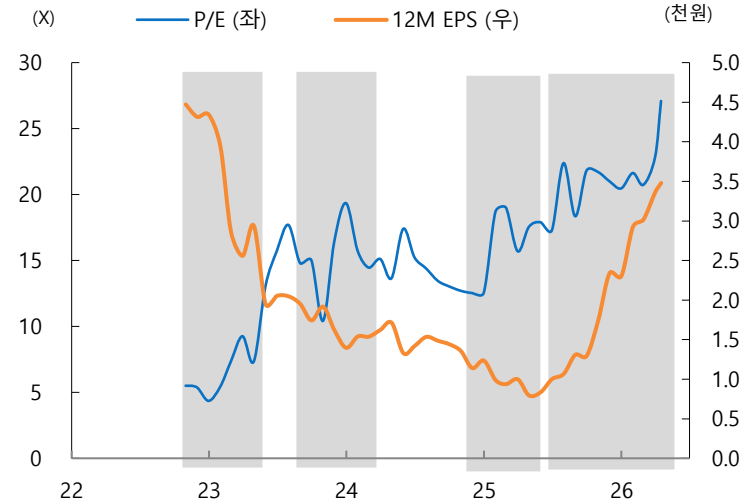
- 최근 기판·MLCC에서 두드러지는 흐름이 있다면, EPS와 멀티플이 동시에 개선되며 폭발적인 주가 상승이 나타나고 있다는 점이다. 통상 기판·MLCC는 시클리컬 업종으로 인식되어, EPS가 개선되면 멀티플이 하락하는 것이 일반적이다(고PER 매수·저PER 매도).
- 그런데 최근에는 EPS가 상향되는 동시에 멀티플이 더 빠르게 오르는 현상이 관찰되고 있다. 대표적으로 삼성전기와 대덕전자가 이러한 모습을 보이고 있다[그림1, 2]. 시장이 이 업종을 시클리컬이 아닌, 데이터센터를 기반으로 한 수요 지속성을 보유한 업종으로 재평가하는 과정인 것으로 해석된다. FC-BGA 업체들의 '30년 이후 공급 물량 논의, Murata의 '30년까지의 AI서버용 MLCC TAM 제시 등이 이를 뒷받침한다.
- 따라서 ① 금리 관련 매크로 이벤트, ② 기술 변화에 따른 장기 수요 전망 하향, ③ 신규 경쟁자 등장 등 멀티플 훼손 요인이 가시화되지 않는 한, 현재의 리레이팅 흐름을 더 향유할 필요가 있는 것으로 판단한다.
- 이번 보고서에서는 기판, MLCC 업종의 현황과 향후 포인트를 정리하였다.

<그림1> 삼성전기의 12MF P/E와 12MF EPS의 동행



자료: dataguide, iM증권 리서치본부

<그림2> 대덕전자의 12MF P/E와 12MF EPS의 동행

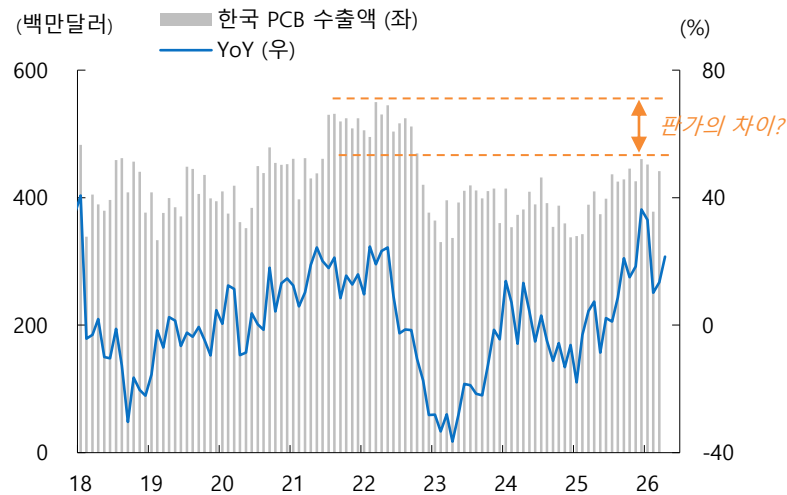


자료: dataguide, iM증권 리서치본부

PCB: 한국 기판 업체들도 판가 인상에 동참

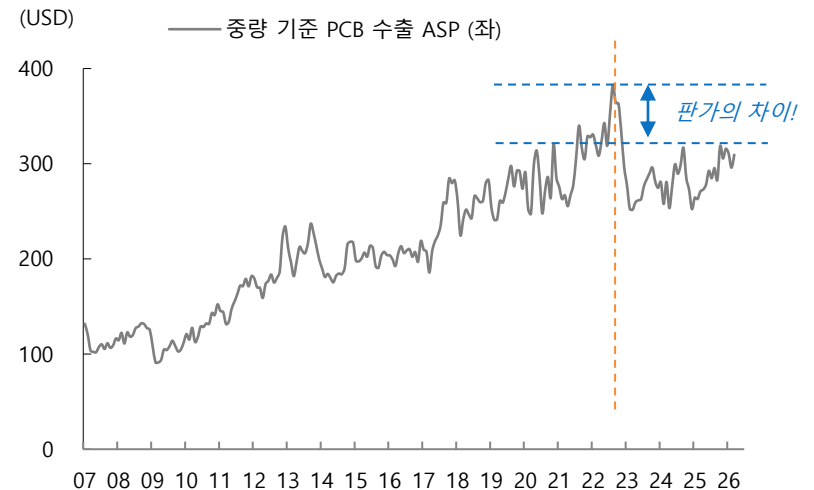
- 3월 한국 PCB 수출은 전년 동월 대비 +13% 증가하며 견조한 흐름을 이어갔다. 다만 절대 금액 기준으로는 아직 '21~'22년 고점을 회복하지 못하고 있는데, 지금까지의 실적 개선이 가동률 회복에 기인했을 뿐 판가 효과는 사실상 부재했기 때문이다[그림3, 4].
- 그러나 최근 변화가 감지된다. 주요 IDM이 3월 중순 기판 공급업체에 평균 +10% 내외의 판가 인상을 용인한 것이다. PCB 업체들의 통상적인 원가율이 80~90% 수준임을 감안하면, 다른 조건이 동일할 경우 +10%의 판가 인상은 약 +8%p 내외의 수익성 개선을 의미한다(업체별 제품 믹스에 따라 전사 기준 개선 폭은 상이).
- 세부 내용을 보면, 레거시 기판의 인상폭이 선단 기판 대비 컸고, DRAM보다 NAND 기판의 인상폭이 더 높았다. 레거시 기판에서 금(Gold) 등 원재료 가격 상승에 따른 원가 부담이 더 크다는 점이 반영된 것으로 판단된다. 메모리기판 및 메모리모듈 PCB에 대한 노출이 있는 대부분의 업체가 수혜를 받을 것으로 예상되는 가운데, 상대적으로 레거시 비중이 크고 NAND 기판 노출도가 높은 심텍의 수혜가 돋보일 전망이다.
- 한편, 삼성전기는 일부 레거시 및 AI 고객사를 대상으로 FC-BGA 판가를 +10% 인상한 것으로 파악된다. 동사는 가격 인상 대상 고객군과 제품군을 분기별로 점진적으로 확대해 나갈 계획이다.

<그림3> 한국 PCB 수출액은 +13% YoY로 견조한데...



자료: KITA, iM증권 리서치본부

<그림4> 중량 기준 수출 ASP는 정점 대비 아직 낮은 편

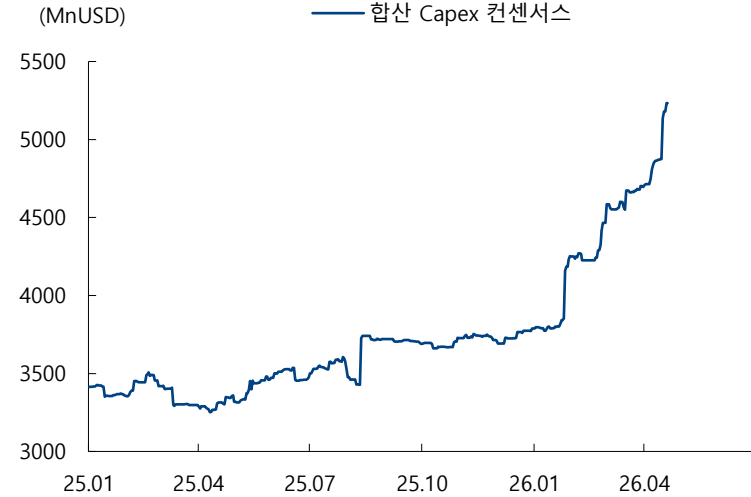


자료: KITA, iM증권 리서치본부

PCB: 한국 기판 업체들도 투자의사결정 동참

- 국내 업체들의 투자 의사결정도 구체화되기 시작했다[그림6]. 삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 티엘비, 코리아씨키트 등이 투자 검토에 나섰으며, 주로 데이터센터 응용처 중심이라는 공통점이 있다. ① FC-BGA는 하이퍼스케일러의 장기 구매 확약을 바탕으로, ② 메모리기판은 서버 노출도가 큰 업체를 중심으로 증설 검토가 이루어지고 있으며, ③ 메모리모듈 PCB는 SOCAMM 등 Capa. 부하가 큰 응용처를 중심으로 증설이 단행되고 있다.
- 해외 업체(Unimicon, Ibiden, Kinsus 등)는 이미 작년 연말~올해 연초에 증설을 결정한 바 있으며, 이러한 흐름이 이제 국내로 이어지고 있는 것으로 볼 수 있다.

<그림5> 글로벌 패키지판 업체들의 합산 CapEx 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

< 그림6> 국내외 주요 기판 업체들의 투자 계획. 지난해 연말~올해 연초 해외 업체들의 투자의사결정이 있었고, 이제는 국내 업체들도 조금씩 구체화되는 중

기업명	투자규모	상세 내용
Unimicon	340억대만달러	- 26년 2월 24일 '26년 CapEx를 254억 → 340억대만달러로 상향. '25년 7월 계획대비 +75% 확대. 27년 장비 선주문도 25억 → 92억대만달러로 확대
Kinsus	235억대만달러 (3년간)	- 26년 1월 30일 이사회에서 약 235억대만달러 규모 신규 CapEx 승인. 향후 3년간 ABF 수요 대응. Yangmei 6공장 중심이며 '27년 월 생산능력 +25% 확대
Ibiden	5,000억엔 (3년간)	- 26년 2월 3일, 3년간 총 5,000억엔 투자 발표. 1차 2,200억엔 (Gama), 2차 2,800억엔 (Ono). SAP 캐파는 FY28 말 기준 FY1H26 대비 3배 확대
삼성전기	미정	- 1월 30일 실적에서 2H26 FC-BGA 풀가동 예상에 따라 증설 검토 및 적기 투자 준비 언급 (투자금액, 투자시기는 미정) - 언론에 따르면, 최근 베트남에 대한 1.8조원 투자 집행 소식이 있었음. 이외로 추가적인 투자도 필요할 것으로 추측
LG이노텍	미정	- BT 기판 라인 추가 증설 필요성 ↑ 구미에 위치한 BT 기판 (주로 RF-SiP)은 풀가동 상태이며, 추가 스페이스가 부족한 상황
대덕전자	미정	- 메모리기판 가동률 90%. 신규 인프라 투자 필요성 ↑ .FC-BGA에 대해서는 1,000억원+@의 투자 필요 (현재 FC-BGA 가동률은 80% → 1H27 풀가동)
티엘비	2,000억원 (2년간)	- 1,200억원의 유상증자. 베트남 2공장 건설에 최대 2,000억원 집행. 연간 Capa '26년 3,500억원 → '27년 4,000억원 → '28년 6,000~8,000억원으로 확대
코리아씨키트	1,800억원 (2년간)	- 메모리모듈에 '26년 720억원, '27년 1,100억원의 CapEx를 집행할 계획. 메모리모듈 내 소캠 매출 비중 '26년 5% → '27년 35%로 대폭 확대

자료: 각 사, iM증권 리서치본부

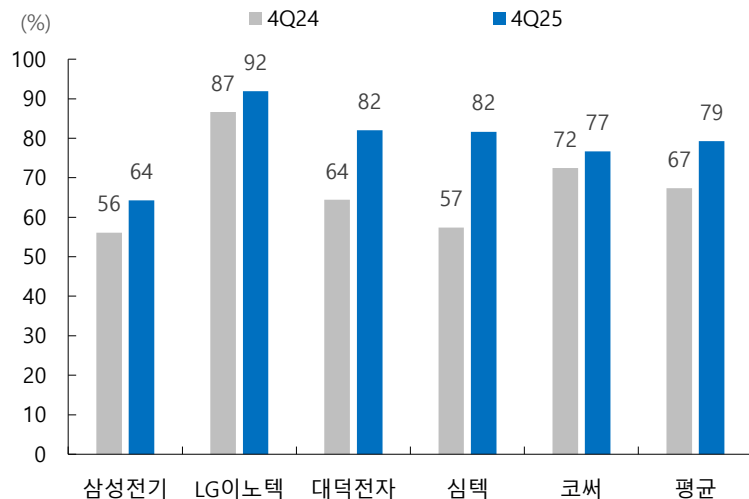
PCB: 빠른 가동률 개선은 투자 필요성을 정당화

- 빠른 가동률 개선은 투자 의사결정의 필요성을 뒷받침한다. 한국 패키지 기판 업체들의 4Q25 평균 가동률은 80% 수준으로, 전년 동기 대비 +12%p 개선되었다. 현재의 개선 속도라면 연내 90% 이상의 가동률 달성은 어렵지 않아 보인다[그림7].

*참고로, 패키지 기판 업체들의 평균 가동률과 평균 OPM을 대조해보면 유사한 기울기로 함께 개선되고 있음을 확인할 수 있다[그림8]. 다만, 앞서 언급했듯 2Q26부터 평가 인상 효과가 반영될 것이므로, 가동률 개선 대비 OPM의 기울기가 더 가팔라질 가능성이 높아졌다.

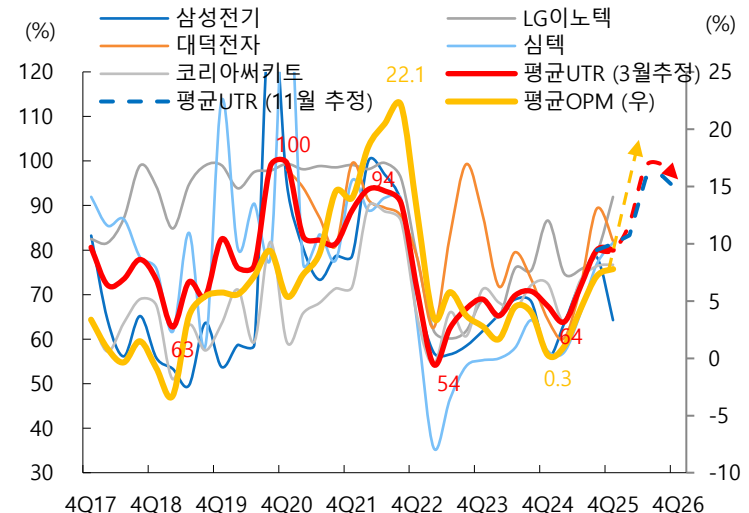
- 현재 응용처별 가동률은 FC-BGA 70~80%, 메모리기판 80~90%, 메모리모듈 PCB 90~100% 수준으로 파악된다. 아이러니한 점은 FC-BGA의 가동률이 상대적으로 낮음에도 가장 공격적인 투자 의사결정이 이루어지고 있다는 점이다. 왜일까?

<그림7> 국내 주요 패키지 기판 업체의 가동률 변화



자료: 각 사, iM증권 리서치본부
주: 사업보고서 기준

<그림8> 평가 인상 덕분에 가동률보다 수익성 개선 기울기 가파를 것



자료: 각 사, iM증권 리서치본부

PCB: 고객사 로드맵을 감안한 선제적 투자

- 이는 FC-BGA 사업 모델의 특성상 고객사의 신규 칩셋 로드맵을 감안해 선제적으로 투자하는 경향이 있기 때문이다. 실제로 향후 로드맵을 보면 기판 크기가 세대마다 크게 확대될 전망이다. GPU 다이, HBM 수 증가로 이를 수용하는 FC-BGA 기판 면적이 지속적으로 늘어나기 때문이다[그림9]. 예컨대 삼성전기는 다수의 하이퍼스케일러로부터 100바디(100mm×100mm) 이상의 대면적 기판 관련 신규 수주를 여러 건 확보했으며, 심지어 일부 고객사와는 이미 '30년 공급분에 대한 논의를 진행 중인 것으로 파악된다

< 그림9 > GPU 다이·HBM 사이트 수 증가로 이를 수용하는 패키지기와 면적이 세대마다 크게 확대됨

GPU Architecture	Rubin (2026)	Feynman (2029)	Post Feynman (2032)	Next-Gen Architecture (2035)
GPU Die Size	728 mm ²	750 mm ²	700 mm ²	600 mm ²
GPU Power	800 W	900 W	1,000 W	1,200 W
GPU-HBM Module	R200	F400	Post Feynman GPU-HBM Module	Next-Gen GPU-HBM Module
Interposer Size				
# of GPU Dies	×2	×4	×4	×8
# of HBM Stack	HBM4 × 8	HBM5 × 8	HBM6 × 16	HBM7 × 32
Interposer Die Size	2,194 mm ² (46.2 mm x 48.5 mm)	4,788 mm ² (85.2 mm x 56.2 mm)	6,014 mm ² (102.8 mm x 58.5 mm)	9,245 mm ² (96.4 mm x 95.9 mm)
Total Bandwidth	16 / 32 TB/s	48 TB/s	128/256 TB/s	1,024 TB/s
Total HBM Capacity	288/384 GB	400/500 GB	1,536/1,920 GB	5,120/6,144 GB
Total Power	2,200 W	4,400 W	5,920 W	15,360 W

GPU, HBM이 차지하는 면적↑
→ 이를 위한 FC-BGA 면적↑

PCB: CPO도 대면적화를 앞당기고 있음

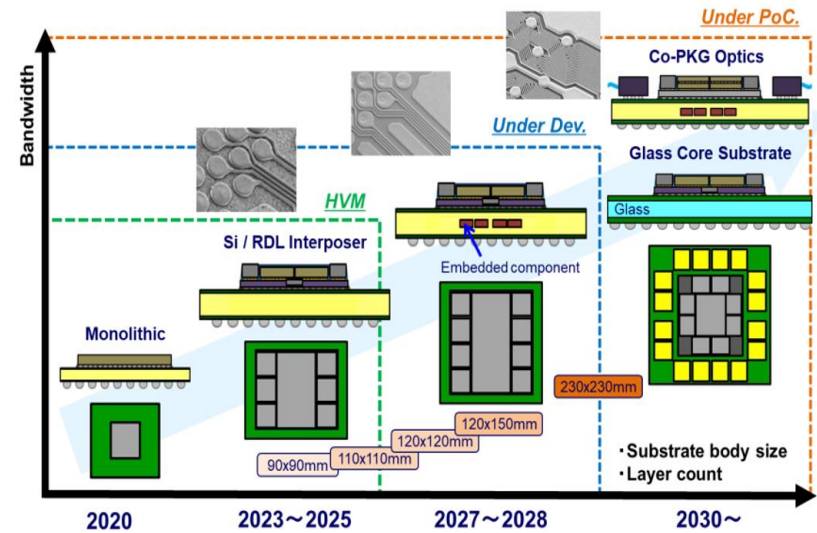
- Ibsiden의 기판 로드맵에 따르면, '20년대 초 Monolithic에서 출발해 '23년~ Si/R Interposer, '27년~ Embedded Component를 거쳐 '30년~ Co-PKG Optics 및 유리기판으로 수렴한다[그림10].
- 여기서 주목할 점은 Co-PKG Optics의 적용 시점을 '30년으로 제시했다는 것이다. CPO는 스위치 내부에 광엔진을 집적하는 구조로, 이를 수용하는 기판의 크기가 대폭 커진다는 특성이 있다. 그런데 이미 GTC에서 32개의 광엔진이 탑재된 CPO 적용 Spectrum-X 실물이 공개됐으며, 해당 스위치의 기판 크기는 육안으로도 상당한 수준이다[그림11]. Ibsiden의 로드맵보다 상용화 속도가 앞당겨지고 있는 셈이며, 이에 따른 기판 대면적화도 가속화될 전망이다. 국내 업체들도 이에 대응한 개발에 착수했다[그림12].

<그림11> Spectrum X-CPO, 광엔진 탑재에 따른 대면적화



자료: Nvidia, iM증권 리서치본부

<그림10> Ibsiden의 패키지과 로드맵: 궁극적으로는 230mm까지

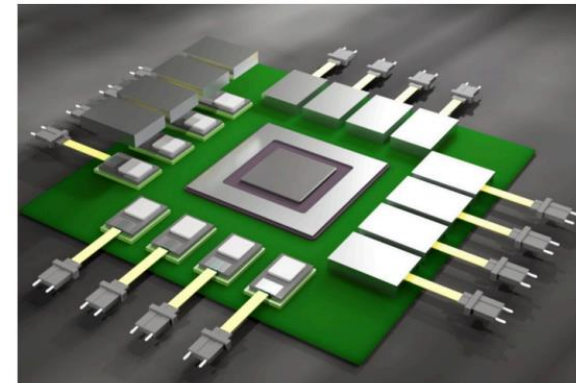


자료: Ibsiden, iM증권 리서치본부

<그림12> 국내 패키지과 업체들도 CPO기판 개발 돌입

삼성전기·LG이노텍 'CPO기판' 개발 돌입

발행일 : 2026-04-16 16:31 | 지면 : 2026-04-17 | 1면

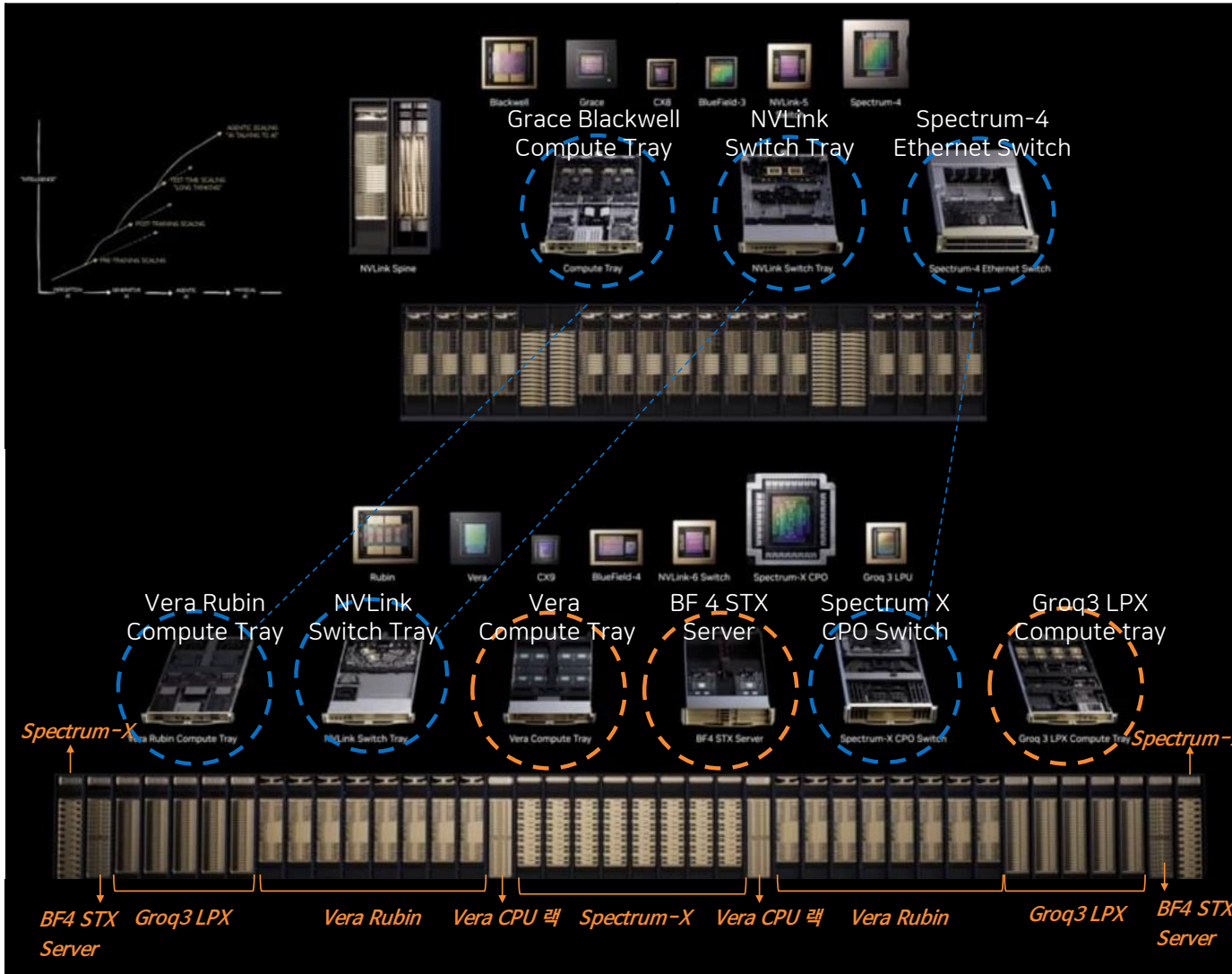


CPO로 구현된 반도체 칩 패키지 구조도(사진=ASE)

자료: 전자신문 (4/16) 링크, iM증권 리서치본부

PCB: 추론 성능 강화를 위한 시스템 확장 → FC-BGA 신규 먹거리 창출

< 그림13 > Vera Rubin Pod에는 약 2만개의 Nvidia die가 탑재. 즉, 패키지기판 수요를 볼 때 이제는 Pod당 총 패키지 탑재량을 봐야한다는 것



- 한편, AI 서버가 Pod 단위 시스템으로 확장되면서 기판 업체들에게 새로운 수요가 열리고 있다. Vera Rubin Pod는 40개 랙, 1,152개 Rubin GPU, 약 2만 개 NVIDIA 다이로 구성된다. 이는 패키지기판 수요를 GPU 출하량이 아닌 Pod당 총 패키지 탑재량 기준으로 바라봐야 함을 의미한다.

- 특히 3종의 신규 Tray 및 전용 랙에 주목한다.

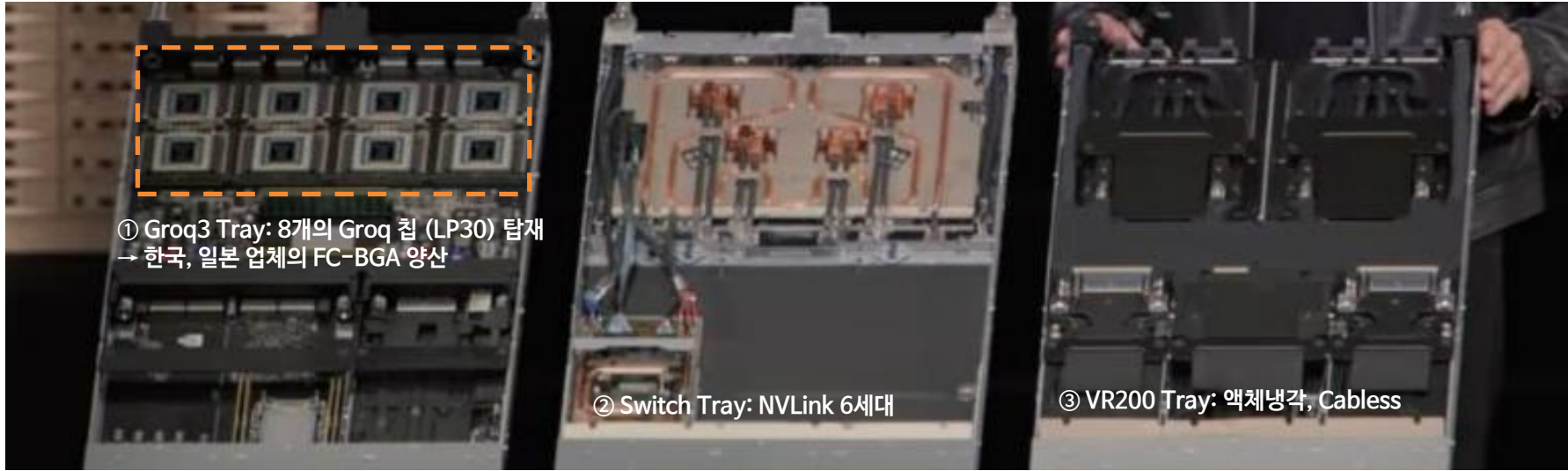
- ① Groq3 Tray: Tray당 LPU 8개, Rack당 Tray 32개 → Rack당 256개의 LPU 탑재. 여기에 필요한 FC-BGA를 국내 및 일본 업체가 양산

- ② Vera CPU Tray: Tray당 CPU 8개, Rack당 Tray 32개 → Rack당 256개의 CPU 탑재. 여기에 필요한 FC-BGA를 대만업체들이 양산

- ③ BlueField-4 STX: Vera CPU, CX9 NIC를 통합한 storage 특화 BF-4 프로세서 탑재

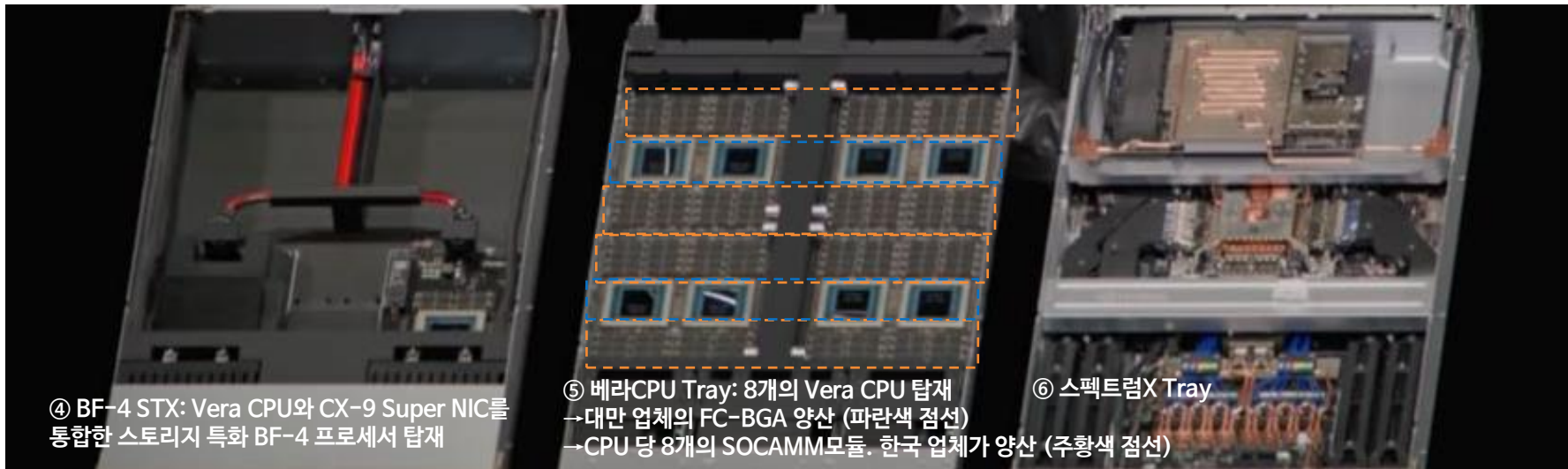
- 결론적으로, 추론 성능 강화를 위한 시스템 확장이 FC-BGA 신규 먹거리 창출로 이어지고 있는 것이다.

<그림14> Groq, Switch, VR200 Tray: Groq3 Tray에서 국내 FC-BGA의 기회가 있을 것으로 기대하고 있음



자료: Nvidia, iM증권 리서치본부

<그림15>BlueFiled-4 STX, Vera CPU, SpectrumX Tray: Vera CPU Tray에서 국내 SOCAMM 관련 PCB 업체의 기회가 있을 것으로 기대함



자료: Nvidia, iM증권 리서치본부

PCB: SOCAMM 관련 기판에서의 기회

- 당초 SOCAMM TAM 추정은 주로 VR NVL72 랙 내 Vera CPU 36개 기준(36개 × 개당 8개 = 288개)으로 산출되었다. 즉, Vera CPU 랙의 수요는 TAM 추정에 반영되지 않았던 것이다. 해당 랙에는 CPU 256개가 탑재되어 랙당 SOCAMM 모듈 2,048개의 추가 수요가 발생한다. Pod 기준으로는 NVL72 16개, Vera CPU 랙 2개가 포함되므로, Pod당 NVL72 소요 SOCAMM 모듈은 4,608개, Vera CPU 랙 소요 모듈은 4,096개로 산출된다.
- 당사는 지난해 11월 전망자료를 통해 VR200 생산량을 가정해 '26년, '27년 SOCAMM 모듈 시장을 각각 686억원, 1,132억원으로, SOCAMM용 MCP 시장을 450억원, 743억원으로 전망했다[그림16]. 다만 당시 추정에는 Vera CPU 랙이 반영되지 않은 만큼, Pod 단위 또는 Vera CPU 랙 단독 판매 성과에 따라 기존 전망을 상회할 가능성이 높아졌다.
- 이를 방증하듯, 공급망의 SOCAMM 관련 톤은 Rubin 양산 차질 가능성에도 불구하고 예상보다 강하다[그림17]. S사는 올해 SOCAMM 관련 매출을 1,500억원(모듈 1,000억원 + MCP 500억원)으로 제시하고 있다. T사는 3월 SOCAMM 초도 물량만 30억원을 인식해 연간 200억 원 가이드نس 초과가 유력하며, K사는 메모리모듈 내 SOCAMM 비중이 2026년 5%에서 2027년 35%로 크게 확대될 것으로 내다보고 있다.

< 그림16> 지난해 SOCAMM 전망에는 Vera CPU Rack이 감안X

<그림87> VR200항 SOCAMM 모듈 PCB 매출 추			<그림88> SOCAMM 모듈용 LPDDR 패키지기판		
	2026	2027		2026	2027
VR200 생산량(천개)	2,174	3,587	SoCamm 수요(천개)	17,392	28,697
VR200당 SoCamm(개)	8	8	SoCamm 당 LPDDR기판	4	4
SoCamm 수요(천개)	17,392	28,697	LPDDR기판 수요(천개)	69,568	114,787
SoCamm 개당면적(mm)	1260	1260	LPDDR기판 개당면적(mm)	186	186
SoCamm 출하면적(k mm)	26,297	43,390	LPDDR기판 출하면적(k mm)	15,528	25,621
ASP(\$/m)	1,800	1,800	ASP(\$/m)	2,000	2,000
환율(USDKRW)	1,450	1,450	환율(USDKRW)	1,450	1,450
TAM (억원)	686	1,132	TAM (억원)	450	743

자료: 당사 26년 반도체 산업전망 참고, iM증권 리서치본부 추정 자료: iM증권 리서치본부 추정

자료: 당사 26년 전기전자 산업 전망 (11/24), iM증권 리서치본부

<그림17> SOCAMM과 관련된 국내 주요 기업들의 코멘트

기업	SOCAMM 관련 코멘트
S社	올해 SOCAMM 매출 1,500억원 (모듈 1,000억원, MCP 500억원 기대)
T社	초도 물동 30억원 발생. 연간 최소 목표이인 200억원 상회 가능성↑
K社	메모리모듈 내 SOCAMM 비중 '26년 5% → '27년 35%로 대폭 확대 전망

자료: 각 사, iM증권 리서치본부

PCB: 더 벌어진 해외와 국내의 밸류에이션 격차

- 현재 해외 기판 업체들의 평균 P/E는 2026년 55배, 2027년 34배, 12MF 46배다. 반면 국내 평균은 2026년 29배, 2027년 21배, 12MF 26배에 머물러 있다(삼성전기를 제외하면 더 낮아짐). 당사는 연초부터 이러한 밸류에이션 갭이 지난해 10월과 같이 축소될 것으로 주장해왔으나, 최근 국내 기판 업체들의 주가가 상승했음에도 해외 업체들이 더 빠르게 오르며 갭은 오히려 확대되었다.
- 그럼에도 여전히 이 괴리가 축소될 것으로 기대하는 근거는 세 가지다. 앞서 살펴본 바와 같이 ① 2Q26부터 평가 인상 효과가 반영되며 이익 컨센서스가 큰 폭으로 개선될 것이고, ② 해외 업체와 마찬가지로 장기 수요 가시성에 기반한 투자 의사결정이 이어지고 있으며, ③ 데이터센터 응용처 노출도가 더욱 확대될 것이기 때문이다. 특히 ③과 관련해, 삼성전기의 데이터센터용 FC-BGA 고객사·응용처 다변화, 대덕전자의 데이터센터 비중 확대 및 대면적 기판 양산, 메모리기판 업체들의 SOCAMM 관련 추정치 상향을 주된 촉매로 판단하며, 이 모든 요소들이 2H26의 주요 관전포인트가 될 전망이다.

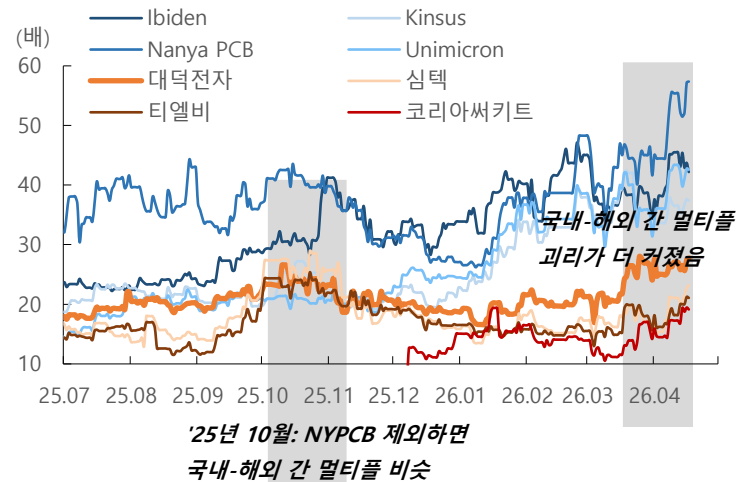
<그림18> 국내외 기판업체들의 '26년, '27년 P/E 현황

종목명	현재 주가	3M 주가변동%	6M 주가변동%	26년 P/E	27년 P/E
Ibiden	9,235	17.9	83.6	53.3	42.9
Kinsus	392	7.1	110.4	45.1	26.4
NY PCB	724	27.7	150.1	70.6	39.4
Unimicron	643	10.9	134.7	52.7	29.0
삼성전기	690,000	49.0	138.8	45.5	32.0
대덕전자	94,300	26.1	81.7	30.2	23.3
심텍	76,500	26.9	46.3	27.2	17.1
티엘비	84,800	13.4	45.2	23.6	16.7
코리아씨키트	89,700	48.3	44.2	20.9	15.9

★해외업체
26년 평균 55배
27년 평균 34배
12MF 평균 46배

★국내업체
26년 평균 29배
27년 평균 21배
12MF 평균 26배

<그림19> 국내외 기판업체들의 12MF P/E 추이



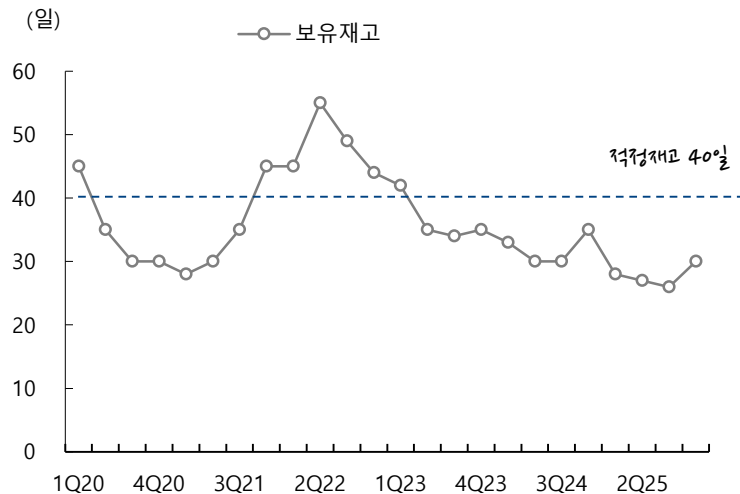
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

MLCC: 판가 인상의 시작

- 삼성전기, Murata의 가동률은 90%를 넘어섰음에도 보유 재고는 낮게 유지되고 있다[그림20, 21]. 전방 수요 호조로 재고가 쌓일 틈이 없다는 의미다. 이에 따라 양사는 고수익성 중심의 선별적 수주를 이어갈 것으로 보이며, 충족되지 못한 수요는 2선 업체로 이전될 전망이다. 실제로 Yageo의 가동률 개선 추이를 보면 3Q26 즈음 90% 내외에 근접할 것으로 예상되는데, 그 시점이 되면 시용 MLCC뿐 아니라 시장 전반의 수급이 타이트해지는 국면으로 전환될 전망이다.
- 한편, 최근 Taiyo Yuden과 Yageo는 일부 커패시터에 대해 판가 인상을 단행했다[그림22]. 표면적인 이유는 원재료 부담이지만, 가동률이 80%대임에도 가격을 올렸다는 점이 주목된다. 향후 수요 강세에 대한 두 업체의 확신이 반영된 의사결정으로 해석할 수 있다.

<그림21> 삼성전기 MLCC 보유재고: 높은 가동률과 낮은 보유재고



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림20> 1선 업체는 90% 이상 → 이제는 2선 업체 가동률에 주목

업체명	분기별 가동률 추이 및 전망				
	CY1Q25	CY2Q25	CY3Q25	CY4Q25	CY1Q26E
삼성전기	85% (상회)	90% (상회)	98% (상회)	92% (상회)	92%
Murata	85~90% (부합)	85~90% (부합)	90~95% (상회)	90~95% (부합)	95%
Taiyo Yuden	80%	85%	90%	85%	85%
Yageo (커머디티/프리미엄)	60%/70%	65%/80%	65%/85%	75%/80%	80%/85%

자료: 각 사, iM증권 리서치본부

<그림22> Taiyo Yuden, Yageo는 일부 Capacitor에 대한 판가 인상

AI 수요 증가와 비용 압박으로 MLCC 및 인덕터 가격 상승

리바이디지털타임즈 아시아, 타이베이 | © 2026년 4월 17일 15시 49분 | 0



자료: Digitimes (4/17), iM증권 리서치본부

MLCC: 일회적 인상이 아닐 수도

- '17년 당시 Yageo는 4차례의 평가 인상을 단행했다[그림23]. 통상적으로 대만·중국 MLCC 업체들의 가격 의사결정 속도가 한국·일본 업체 대비 빠른 편인데, 이는 대형고객사에 대한 직납보다 유통상에 대한 매출 비중이 높기 때문이다 [당시 3/3 보고서 참조].
- 따라서 향후 공급 환경이 더 타이트해진다면 추가적인 가격 인상 가능성도 열려있다고 판단한다. 이미 Murata, Kyocera, 삼성전기, Yageo, Walsin 등 대부분 업체의 납기가 길어지고 있다[그림24].
- 예컨대, 유통업체 중 하나인 Future Electronics에 따르면 삼성전기의 MLCC 공급 리드타임은 20~24주 수준으로, 생산 리드타임인 6~8주를 크게 초과하고 있다[그림25].

< 그림24> 대부분의 MLCC 업체들의 공급 리드타임이 길어지고 있다

교세라 AVX, 무라타 제조, 삼성전기(셈코), TDK, 야게오, NIC 컴포넌트, 왈신 테크놀로지를 포함한 9개 주요 공급업체 중 비사이 인터테크놀로지를 제외한 모든 업체에서 납품 지연을 보고했습니다.

업계 분석가들은 공급 부족의 주요 원인을 AI 서버와 자동차 전자 장치, 특히 고성능 MLCC에 대한 수요 증가로 보고 있습니다. 제조업체들은 이미 최대 생산 능력에 근접하여 가동하고 있습니다. 예를 들어 셈코(Semco)의 MLCC 생산 라인은 최대 가동률로 운영되고 있어 추가 수요를 수용할 여지가 거의 없는 것으로 알려져 있습니다.

공급 불균형이 시장 전반에 파급 효과를 일으키기 시작했습니다. 공급 부족과 납기 지연으로 일부 주문이 연기되거나 물량 공급이 제한되고 있습니다. 동시에 가격에 대한 관심도 높아지고 있습니다. 업계 선두 기업인 무라타 제조(Murata Manufacturing)는 가격 인상에 대한 내부 논의를 시작한 것으로 알려졌는데, 분석가들은 이를 MLCC(중형 소형 컨덴터) 부문 전반에 걸친 가격 상승세의 초기 신호로 보고 있습니다.

Nichidenbo, "고급 MLCC의 공급 리드타임은 14~16주 수준" vs. 생산리드타임 8주

자료: Digitimes (4/10), Nvidia, iM증권 리서치본부

<그림23> '17년 당시 Yageo는 거의 매 분기마다 평가를 인상했음

기업명	시기	세부 인상 내역
Yageo	17년 04월	- MLCC 가격 +8~10% 인상 (전체 라인업 중 30% 대상)
Yageo	17년 06월	- MLCC가격 추가 15~30% 인상
Yageo	17년 09월	- MLCC가격 추가 15~30% 인상 (일부 제품 납기가 기존 1개월에서 6개월로 연장)
Yageo	17년 11월	- MLCC가격 추가 20~30% 인상 (휴대폰 배터리 충전기, 전원 공급 장치용 대상)
Murata	18년 03월	- MLCC가격 인상 (인상폭은 공개X). 주로 0603 및 0805 시리즈, 고유전율형 대상. '범용 MLCC 생산을 50% 감축할 계획이며, 첨단 소형 고성능 MLCC에 더욱 집중할 것임을 발표
Murata	18년 07월	- MLCC가격을 20~30% 인상
Murata	18년 10월	- 전장용 MLCC 리드타임이 4~5개월로 길어졌음을 언급

자료: Digitimes, iM증권 리서치본부 정리

<그림25> 일부 유통상에 따르면, 삼성전기 MLCC 리드타임은 24주



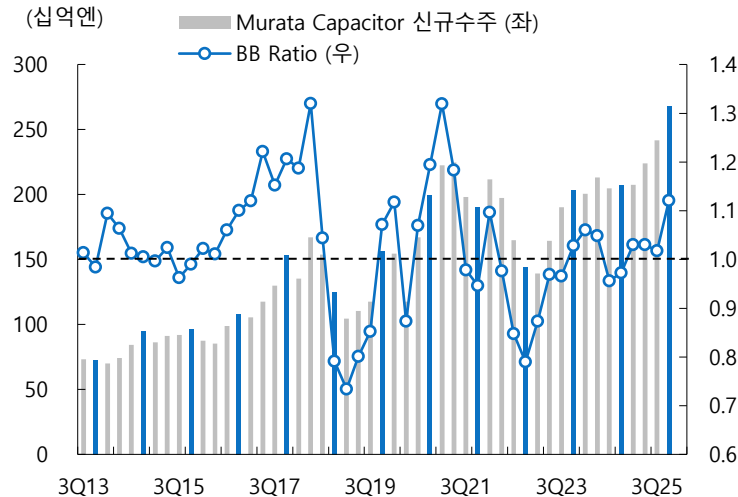
Samsung Electro-Mechanics	Lead Time	Trend	Pricing
Thick Film Resistors	44-46	↔	↔
Thin Film Resistors	44-46	↔	↔
Surface Mount General Capacitors - Ceramic (Less than 1uf)	20-24	↗	↔
Surface Mount General Capacitors - Ceramic (greater than 1uf)	20-24	↗	↔
Surface Mount General Capacitors - Ceramic *Automotive grade	20-24	↗	↔

자료: Future Electronics, iM증권 리서치본부

MLCC: Murata 실적 발표에서 기대하는 것들

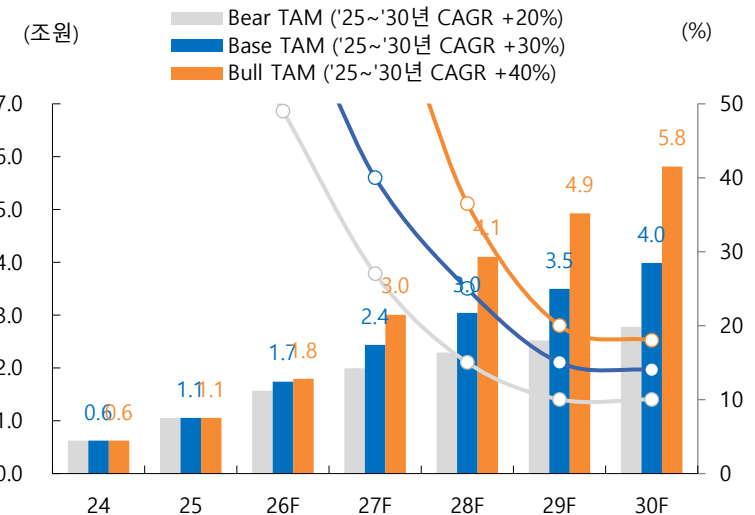
- 4월 30일로 예정된 Murata 실적 발표는 MLCC 산업에 긍정적인 촉매가 될 것으로 기대한다.
- ① 평가 인상 기초 강화: 평가 인상과 관련한 Murata의 입장이 한층 긍정적으로 변화할 가능성이 높다. 동사는 이미 지난 3월 인덕터 및 페라이트비드의 평가를 인상한 바 있다.
- ② 신규 수주 대폭 증가: CY1Q26 Murata 커패시터 신규 수주가 크게 늘었을 것으로 기대한다. Murata CEO는 지난 2월 AI용 MLCC 수요가 공급 대비 2배 많다고 언급했다. CY4Q25 이미 +11% QoQ 성장하며 최대치를 갱신했는데, 이번에 재차 갱신될 것으로 기대한다[그림26].
- ③ 강화된 시장 전망: Murata는 통상 연말 기업설명회에서 산업 수요 가이드를 제시하는 만큼, 이번 실적 발표에서 공식 수치가 변경될 가능성은 낮으나, AI용 MLCC 시장에 대한 톤은 한층 강해질 것으로 기대한다. 동사는 지난해 연말 기업설명회에서 '25~'30년 AI용 MLCC 시장이 연평균 +30% 성장할 것으로 전망한 바 있는데, 2월 당시 동사 CEO의 코멘트를 감안하면 이를 상회할 가능성이 높아 보인다[그림27].

<그림26> Murata Capacitor 신규수주, 재차 기록 갱신할 가능성 ↑



자료: Murata, iM증권 리서치본부

<그림27> Bull 기준, AI서버 MLCC 시장은 '25년 1조 → '26년 6조



자료: Murata, 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

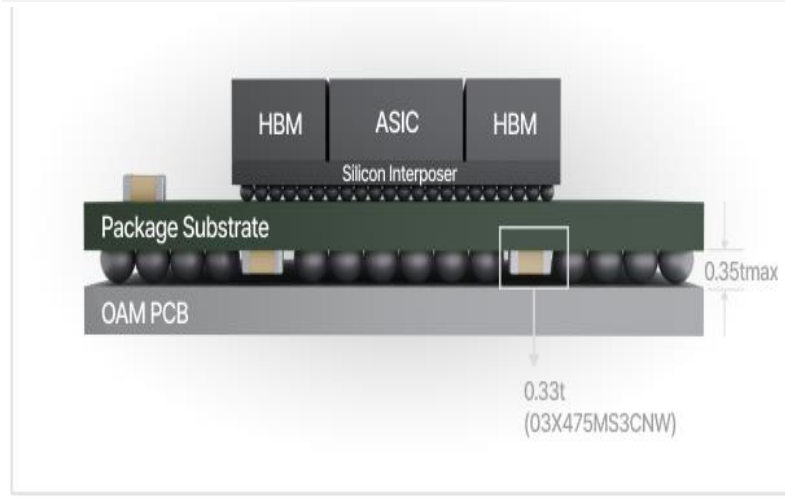
MLCC: 수요만 늘어나는게 아니라 난이도도 올라가서...

<그림28> MLCC 장기 전망은 서버 플랫폼에 대한 로드맵에 근거

플랫폼	형태	MLCC 수량	비고
일반 서버	1서버	2,000개	
Hopper (HGX H100)	8-GPU 서버	2만개 이상	일반 서버 대비 약 10배 이상
Blackwell (GB200)	NVL36 랙	~23.4만개	H100 대비 대비 약 10배
Blackwell (GB200)	NVL72 랙	~44.1만개	H100 대비 대비 약 21배
Rubin Ultra (NVL576)	랙 전체	~180만개 (추정)	H100 대비 약 90배 (추정)

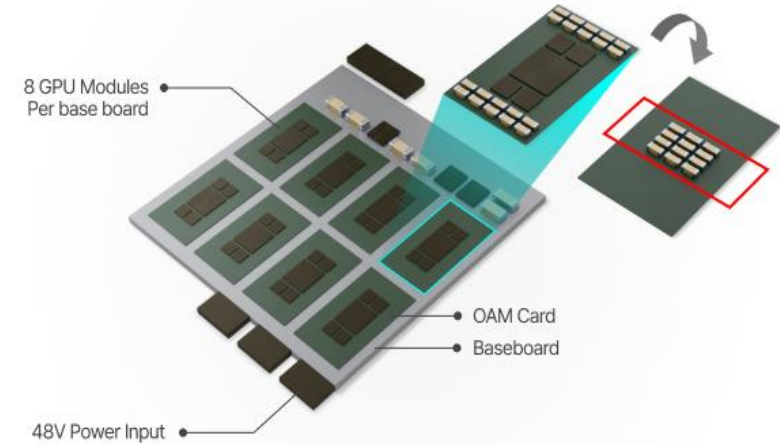
자료: UDN, SinoTrade, iM증권 리서치본부

<그림30> 나아가 기판 바로 아래에 장착되는 랜드사이드 MLCC 기술 (삼성전기는 두께 0.35mm 이내에 불과한 초소형 고용량 제품 소개)



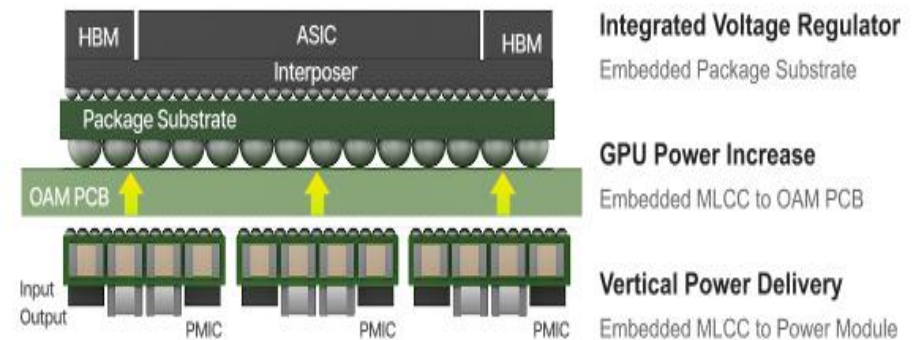
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부

<그림29> 수요만 늘어나는게 아니라 난이도도 어려워짐. MLCC를 GPU 근처에 실장 해야 하는데, 실장 면적에는 한계가 있음 → 고용량 이면서도 소형 사이즈가 요구되고 있음



자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부

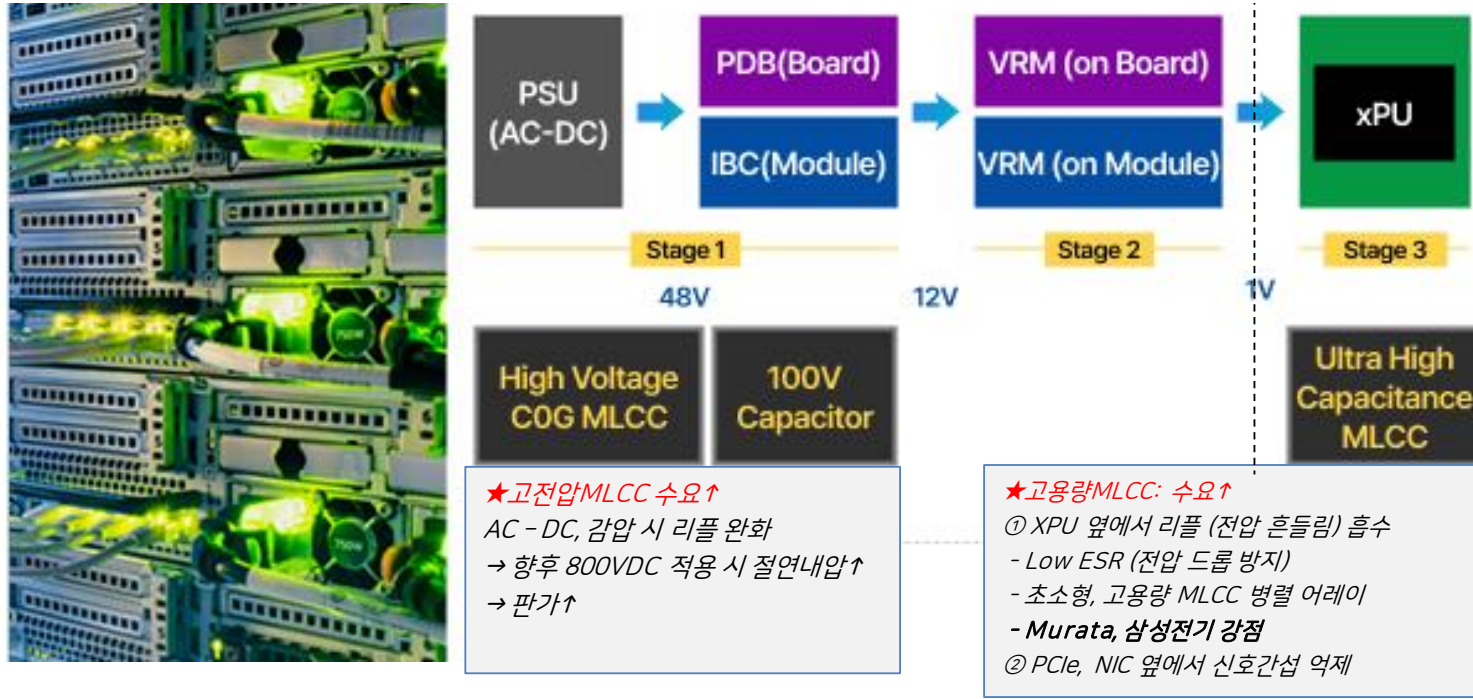
<그림31> 더 나아가 MLCC가 PCB 내부에 내장되는 구조로 발전 : PKG 내 전압레귤레이터 내장 → OAM에 MLCC 내장 → 파워모듈에 MLCC를 내장한 VPD 아키텍처



자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부

MLCC: 수요만 늘어나는게 아니라 난이도도 올라가서...

<그림32> 앞서 그림31에서 언급한 VPD는 Vera Rubin Ultra부터 적용. VRM의 배치가 수평에서 수직으로 변화(12V를 생략하고 바로 1V로 감압). 이 경우 MLCC가 패키지 아래에 통합되므로, 초박형이면서 고전압·고용량 특성 필요 → 기술장벽 ↑



<p>Lateral Power Delivery</p>	<p>Discrete (Lateral)</p> <ul style="list-style-type: none"> + Power stages, inductors and capacitors located next to the processor + Lowest cost, with established eco-system and quality record + PDN losses exceed 100W for GPU currents beyond 850-1000A 	<p>Lumped PDN¹</p> <p>90-140μΩ</p>	
<p>Vertical Power Delivery</p>	<p>BVM – Backside Vertical Module (Vertical)</p> <ul style="list-style-type: none"> + Increases power density by eliminating required spacing between multiple smaller modules + Simplifies motherboard design by eliminating routing of input power and control signals under processor 	<p>Lumped PDN¹</p> <p>10-15μΩ</p> <p>-89%</p>	
<p>Vertical Power Delivery</p>	<p>SIVR – Substrate integrated Voltage Regulator (Vertical)</p> <ul style="list-style-type: none"> + Reduces substrate PDN losses by additional 10-15% + Removes substrate interconnect current limitations 	<p>Lumped PDN¹</p> <p>7-10μΩ</p> <p>-93%</p>	

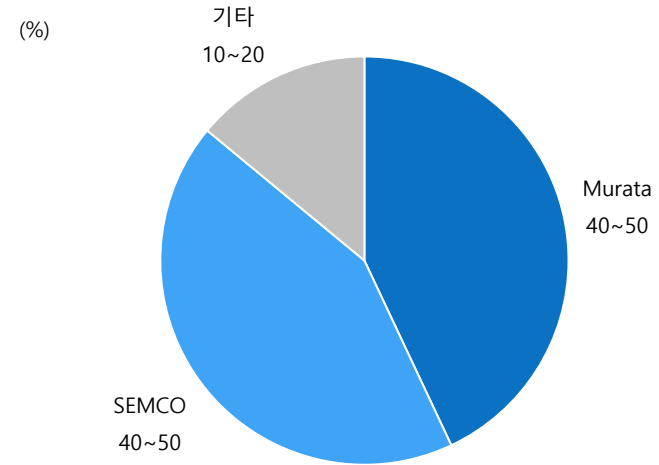
★전력전달 구조의 변화
 베라루빈 울트라부터는 VRM의 배치가 Lateral에서 Vertical로 → MLCC의 경우 기존 메인보드 위에서 패키지 하부로 통합 → 개별 소자 신뢰성 요구↑ 및 난이도 상승 (어레이 및 모듈화 요구)

Top Side View (Lateral Power Delivery) vs Bottom Side View (Vertical Power Delivery)

MLCC: 삼성전기, 기술력 ↑ 점유율 ↑ → 수혜 ↑

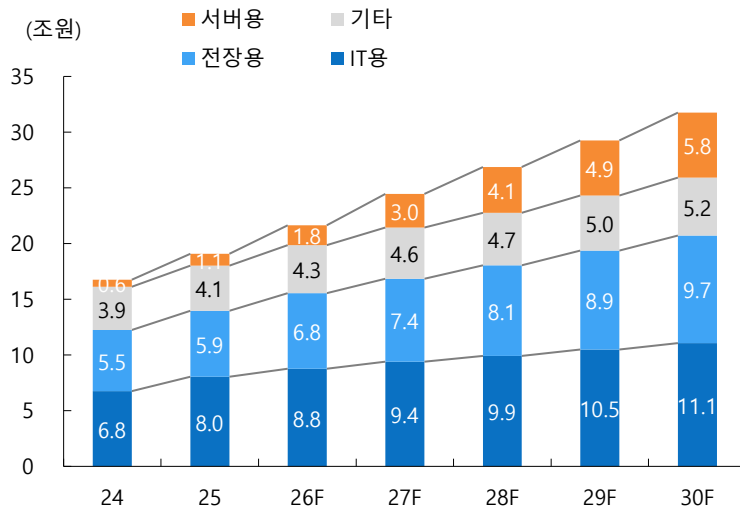
- 앞서 살펴본 바와 같이 향후 서버용 MLCC의 양산 난이도 상승을 감안할 때, 삼성전기, Murata 등 선두 업체 중심의 공급 구도는 당분간 고착화될 것으로 판단한다[그림33].
- 삼성전기가 서버용 MLCC 시장에서 45%의 점유율을 유지한다고 가정하면, 동사의 산업용(서버·N/W 등) MLCC 매출은 2025년 9,500억원에서 2027년 2.0조원으로 2년간 2배 이상 성장할 것으로 전망한다[그림35]. 이 경우 전체 MLCC 매출 내 산업용 비중은 동기간 20%에서 31%로 +11%p 확대될 전망이다.

<그림33> AI서버용 MLCC 시장 점유율



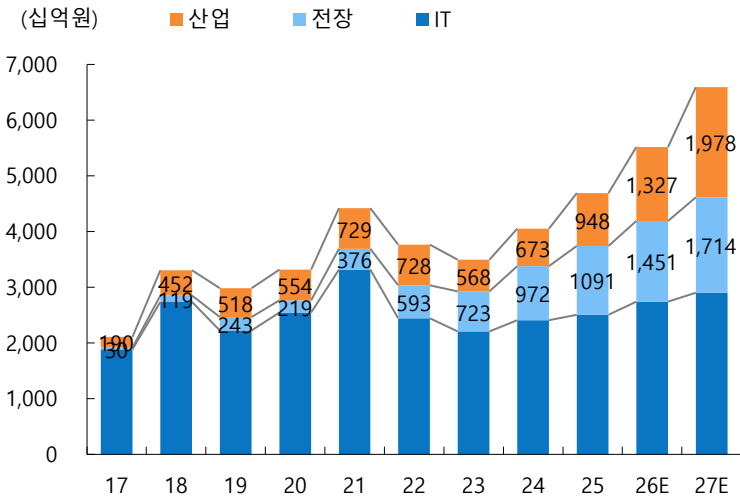
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림34> 응용처별 글로벌 MLCC 시장 전망: 서버용 중심의 성장



자료: iM증권 리서치본부 추정

<그림35> SEMCO 산업 MLCC 매출 '25년 9,500억원'→'27년 2조원

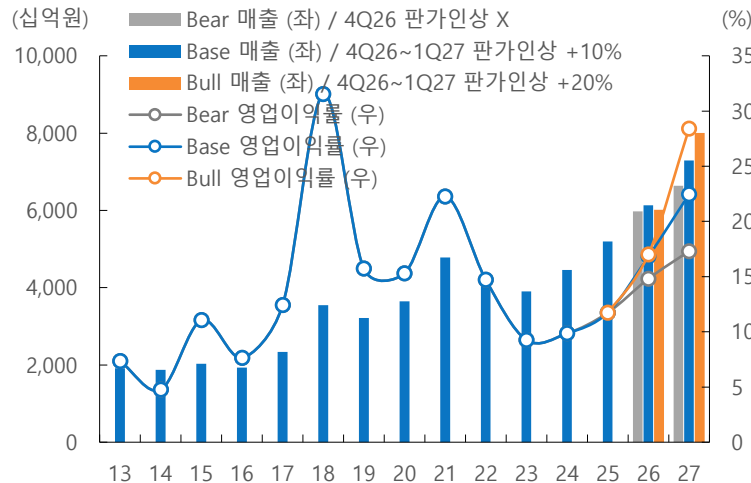


자료: iM증권 리서치본부 추정

MLCC: 컨센서스 상향 여지가 많이 남았음

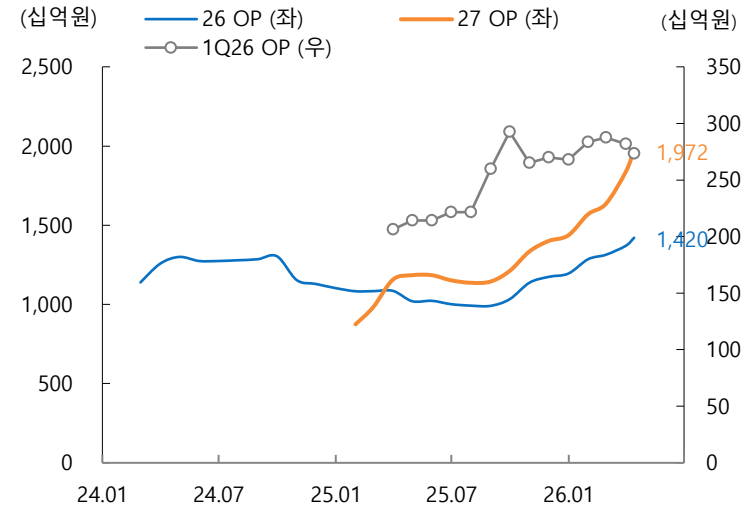
- '27년 동사 영업이익 컨센서스는 2.0조원으로, 최근 빠르게 상향되고 있다[그림36]. 평가 인상 시나리오별로 '27년 영업이익을 추정하면, 4Q26~1Q27 평가인상 +10%(Base) 시 약 2.3조원, +20%(Bull) 시 약 2.9조원으로 산출된다[그림37].
- Bull 시나리오인 2.9조원을 기준으로 한 '27년 P/E는 25배에 불과하다. 이는 동사 10년 평균(17배)을 상회하지만 +1SD(23배) 근처에 위치하는 수준으로, 컨센서스 기준 12MF P/E 41배, '27년 P/E 32배와 비교 시 현저히 낮다[그림38]. 즉, MLCC 평가 인상이 본격화될수록 컨센서스 상향 여지가 크게 남아있으며, 주가의 추가 상승 여력이 충분한 것으로 판단한다.

<그림37> MLCC +20% 평가 인상 가정한 '27년 전사OP는 2.9조원



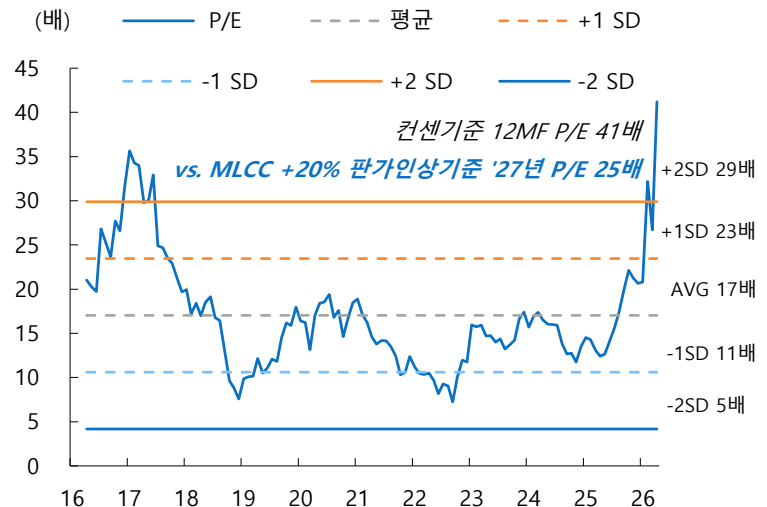
자료: iM증권 리서치본부 추정

<그림36> 삼성전기 OP 컨센서스: '27년 중심으로 빠르게 상향 중



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

<그림38> '2.9조원 기준 '27년 P/E 25배 수준으로 +1SD 근처



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부 추정

투자전략: 27년으로의 시야 확대

- 결론적으로 삼성전기, 대덕전자, 심텍, 기가비스(당사 신희철 연구원 커버)를 선호한다. 비커버리지 중에서는 코리아씨키트를 선호한다. 한편, 당사는 후술할 기업 분석 파트에서 목표주가 산정 시 기준 시점을 기존 12MF 전망치에서 '27년 전망치로 변경했다. 앞서 다루었던 PCB, MLCC 공히 수요에 대한 장기 가시성이 높아지고 있다는 점에 근거한다.
- ① PCB: ABF·BT 등 제품별로 성격은 다르나, 데이터센터 응용처를 중심으로 장기 수요 가시성이 확대되고 있다는 점은 동일하다. FC-BGA는 잠재 고객사와 3년 이후 수주를 논의할 정도로 장기 로드맵이 구체화되고 있으며, 메모리기판 역시 SOCAMM 등 데이터센터향 수요가 확대되고 있다.
- ② MLCC: 배송 리드타임이 길어지고 있으며, 2H26을 기점으로 Yageo 등 2선 업체 역시 풀가동에 근접할 것으로 예상된다. 이에 따라 MLCC 산업의 타이트한 공급 환경이 AI 응용처를 넘어 시장 전반으로 확산될 가능성이 높다. AI 응용처향 수요 확대 및 양산 난이도 급증, 그리고 이에 따른 Capa 잠식을 감안(AI용 MLCC는 IT 대비 생산 리드타임이 2~3배)하면, 이러한 현상은 구조적으로 고착화될 것으로 전망한다.

< 그림39 > 국내외 MLCC, PCB 업체 밸류에이션 및 주요 지표 비교. 수요 가시성의 확장을 감안하면, 시선은 '27년으로 향하게 될 것이다

2026. 04. 20			시가총액 (백만\$)	주가			PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			영업이익률			EPS 성장률		
구분	종목명	국가		증가	1M%	YTD%	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E
MLCC	삼성전기	한국	34,284	680,000	45.8	164.2	27.3	44.6	31.3	1.9	4.9	4.3	7.6	11.6	14.5	8.1	11.1	13.8	4.0	60.4	41.7
	삼화콘덴서	한국	459	65,400	18.1	123.2	24.0	30.7	21.5	1.1	2.3	2.1	4.6	7.7	10.2	4.4	6.5	9.3	-42.6	#N/A	#N/A
	아모텍	한국	262	26,500	105.1	169.9	18.1	42.7	18.1	0.9	2.3	2.0	5.2	5.5	11.9	2.2	5.1	9.7	흑전	11.6	136.5
	Murata	일본	57,804	4,706	23.5	44.7	26.0	38.9	28.3	2.3	3.2	3.0	-	8.4	11.1	-	15.3	19.8	-7.2	45.4	24.2
	Taiyo Yuden	일본	5,127	6,275	50.0	77.2	189.6	55.6	32.6	1.4	2.4	2.3	-	4.6	7.7	-	6.1	9.3	-47.3	178.9	71.7
	Yageo	대만	20,846	319	10.8	37.2	20.1	18.8	15.4	2.8	3.2	2.8	14.3	18.4	19.3	22.4	26.1	27.8	20.7	46.6	21.9
PCB	삼성전기	한국	34,284	680,000	45.8	164.2	27.3	44.6	31.3	1.9	4.9	4.3	7.6	11.6	14.5	8.1	11.1	13.8	4.0	60.4	41.7
	대덕전자	한국	3,153	94,200	40.2	100.0	51.0	30.3	23.3	2.6	4.6	4.0	5.2	15.8	18.1	4.6	12.9	14.6	적지	흑전	89.8
	심텍	한국	1,908	75,400	33.6	52.8	-	27.1	17.0	3.2	4.4	3.4	-32.2	18.1	22.3	0.8	8.6	11.2	-59.4	239.9	29.5
	해성디에스	한국	695	60,500	13.3	8.8	39.8	12.7	10.3	1.7	1.6	1.4	4.3	13.6	14.7	7.1	13.0	14.1	흑전	#N/A	#N/A
	코리아씨키트	한국	1,448	89,200	67.8	85.5	28.0	20.7	15.7	2.6	4.5	3.7	10.0	21.9	24.4	3.6	7.7	8.9	428.0	88.9	42.4
	티엘비	한국	538	80,600	37.3	36.1	30.5	22.8	16.2	4.6	5.0	3.7	16.0	23.9	26.1	10.0	13.1	15.5	38.2	49.5	5.6
	Ibiden	일본	16,417	9,302	9.4	38.2	55.8	53.4	43.0	3.8	4.6	4.2	-	9.6	10.4	-	14.9	17.8	32.2	178.5	81.5
	Unimicron	대만	31,937	641	17.9	190.9	50.2	52.7	29.0	3.3	8.7	7.2	6.9	16.8	26.1	5.1	13.4	19.6	840.6	222.2	71.8
	Nanya PCB	대만	14,756	716	32.5	199.2	80.1	70.6	39.4	3.4	9.3	8.4	4.3	14.0	20.4	4.9	15.0	19.3	3,090.9	136.1	64.5
	Kinsus	대만	6,584	394	15.5	156.6	45.3	45.1	26.4	2.2	4.7	4.3	5.0	11.1	15.5	6.8	13.0	16.9	흑전	-54.9	134.2
AT&S	유럽	3,460	76	40.5	134.8	17.3	-	31.4	1.7	3.1	2.8	-	-5.0	8.7	-	3.8	11.1	0.0	0.0	0.0	

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: Bloomberg 컨센서스 기준



[기업분석]

삼성전기 (009150) / BUY / 860,000원 (상향)

대덕전자 (353200) / BUY / 130,000원 (상향)

심텍 (222800) / BUY / 105,000원 (상향)

코리아씨키트(007810) / Not Rated

삼성전기(009150)

뚜렷해지는 장기 수요 가시성

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	860,000원(상향)
증가(2026.04.20)	680,000원
상승여력	26.5 %

Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	50,792십억원
외국인지분율	39.3%
52주 주가	117,200~680,000원
60일평균거래량	769,640주
60일평균거래대금	318.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	46.4	141.1	220.0	462.0
상대수익률	38.8	113.8	157.0	311.6



[투자포인트]

- 목표주가를 기존 600,000원에서 860,000원으로 상향한다. 2027년 BPS에 목표 P/B 5.3배를 적용한 것으로, 2018년 고점 배수 대비 2배의 할증을 부여했다. '27, '28년 ROE는 각각 18%, 19%로, 20%에 근접하는 '고원형' 이익 구조가 지속될 것으로 장부가치가 빠르게 확대될 전망이다. 한편 목표주가 860,000원에 내재된 '27년 기준 PER은 32배로, 동사 10년 평균 P/E 17배·+1SD 24배·+2SD 30배와 비교하면 +2SD를 소폭 상회하는 수준에 해당된다. 아울러, 당사가 목표주가 산정 기준을 '27년으로 삼는 이유는 다음과 같다.
- ① MLCC 공급 구조적 타이트화: MLCC 배송 리드타임이 길어지는 가운데, 2H26을 기점으로 Yageo 등 2선 업체도 풀가동에 근접할 것으로 예상된다. 공급 타이트함이 AI 응용처를 넘어 시장 전반으로 확산될 가능성이 높으며, AI 응용처향 수요 확대 및 양산 난이도 급증을 감안하면 이러한 구도는 구조적으로 고착화될 전망이다. ② FC-BGA 장기 수요 가시성 확대: 고객사의 장기 로드맵을 감안해 3년 후 수주를 논의할 정도로 수요 가시성이 높아진 상황이다. 동사는 올 하반기를 기점으로 최소 '27년까지 풀가동 체제를 유지할 전망이며, 이후의 수요 대응을 위한 증설이 불가피한 상황이다.
- '26-'27년 영업이익 추정치를 각각 1.47조원·2.56조원으로 전망하며, 특히 '27년 추정치를 기존 대비 +14% 상향하였다. 현재 '27년 영업이익 컨센서스는 2.0조원으로 한 달 만에 +22% 상향되었으나, MLCC 판가 인상 +10% 시나리오조차 미반영된 상태이며, 패키지판 판가 인상 효과 역시 반영되지 않은 것으로 판단한다.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	11,314	12,772	14,856	15,896
영업이익(십억원)	913	1,473	2,561	3,165
순이익(십억원)	706	1,163	2,063	2,579
EPS(원)	9,099	14,983	26,588	33,230
BPS(원)	122,960	137,449	161,283	190,467
PER(배)	28.0	45.3	25.5	20.4
PBR(배)	2.1	4.9	4.2	3.6
ROE(%)	7.7	11.5	17.8	18.9
배당수익률(%)	0.9	0.4	0.8	1.0
EV/EBITDA(배)	10.3	20.6	13.8	11.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

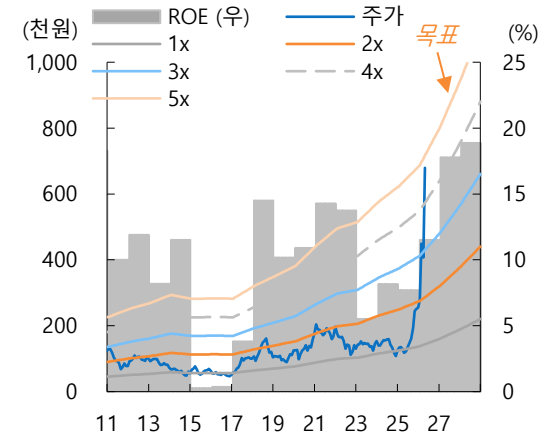
삼성전기(009150)

삼성전기 연결기준 영업실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액												
광학	1,023	939	915	937	1,025	895	928	901	3,815	3,814	3,748	3,924
YoY	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	0.2%	-4.7%	1.5%	-3.9%	16.0%	0.0%	-1.7%	4.7%
컴포넌트	1,216	1,281	1,381	1,320	1,415	1,532	1,600	1,587	4,462	5,198	6,133	7,546
YoY	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	16.3%	19.6%	15.8%	20.2%	14.3%	16.5%	18.0%	23.0%
패키지	499	565	593	645	684	691	762	754	2,035	2,302	2,891	3,386
YoY	16.6%	13.1%	6.3%	17.4%	37.0%	22.4%	28.4%	16.9%	18.5%	13.1%	25.6%	17.1%
전사합계	2,739	2,785	2,889	2,902	3,123	3,118	3,290	3,242	10,294	11,314	12,772	14,856
YoY	4.8%	8.2%	10.5%	16.4%	14.0%	12.0%	13.9%	11.7%	15.8%	9.9%	12.9%	16.3%
영업이익												
광학	44	32	40	53	39	21	40	38	138	169	139	154
OPM	4.3%	3.4%	4.3%	5.7%	3.9%	2.4%	4.3%	4.2%	3.6%	4.4%	3.7%	3.9%
컴포넌트	134	157	181	138	176	258	307	290	440	609	1,031	1,864
OPM	11.0%	12.2%	13.1%	10.5%	12.4%	16.9%	19.2%	18.3%	9.9%	11.7%	16.8%	24.7%
패키지	23	25	40	48	48	71	96	88	158	135	303	544
OPM	4.6%	4.4%	6.7%	7.4%	7.0%	10.3%	12.7%	11.7%	7.7%	5.9%	10.5%	16.1%
전사합계	201	213	260	239	263	350	444	416	735	913	1,473	2,561
OPM	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	8.4%	11.2%	13.5%	12.8%	7.1%	8.1%	11.5%	17.2%

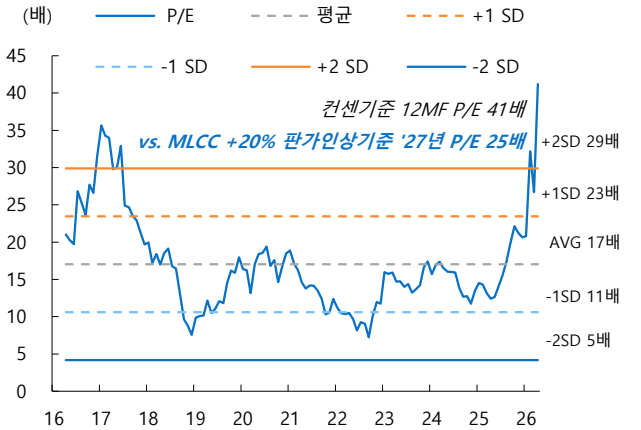
자료: iM증권

삼성전기 밸류에이션 밴드

12개월 Fwd. PBR Band



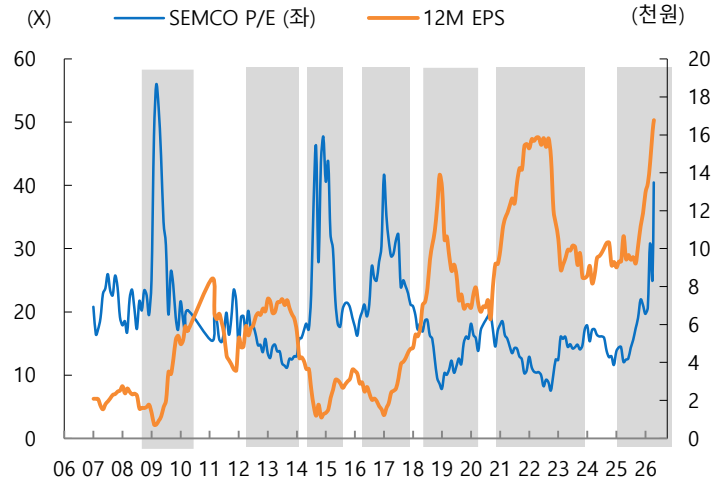
12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, iM증권

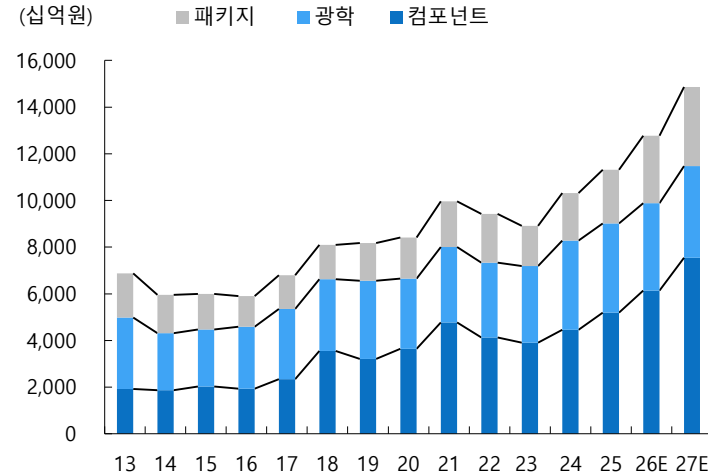
Key Charts

<그림1> 12MF P/E와 EPS 추이: 멀티플, EPS의 동반개선 (≠시클릭컬)



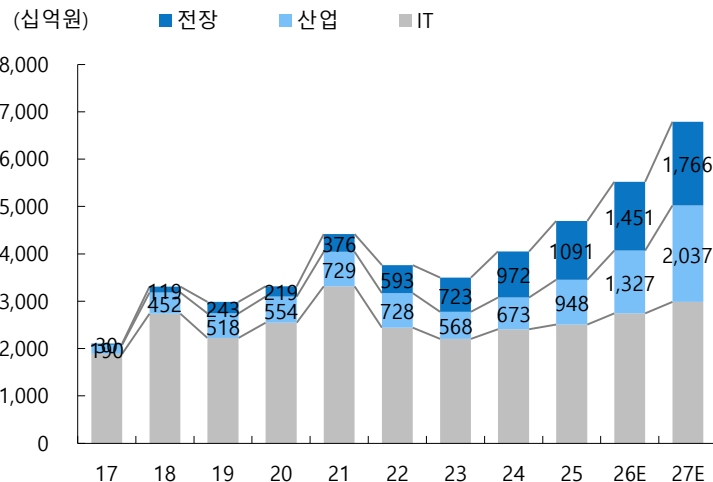
자료 : dataguide, iM증권 리서치본부

<그림2> 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



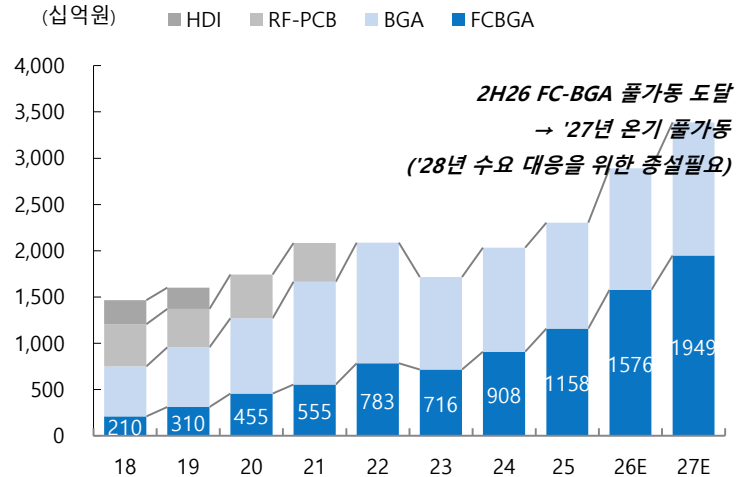
자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림3> 삼성전기 MLCC 응용처별 매출 추이 및 전망



자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림4> 삼성전기 PCB 매출 추이 및 전망



자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		7,098	7,381	7,860	9,105
현금 및 현금성자산		2,701	2,430	2,117	2,965
단기금융자산		24	25	26	26
매출채권		1,867	2,108	2,452	2,623
재고자산		2,413	2,724	3,168	3,390
비유동자산		7,498	7,963	8,922	9,688
유형자산		6,222	6,672	7,632	8,401
무형자산		152	166	164	161
자산총계		14,596	15,344	16,782	18,793
유동부채		3,819	3,426	3,044	2,787
매입채무		641	724	842	901
단기차입금		2,003	1,503	977	635
유동성장기부채		25	25	25	25
비유동부채		979	960	867	791
사채		-	-	-	-
장기차입금		188	170	76	-
부채총계		4,799	4,386	3,911	3,578
지배주주지분		9,542	10,666	12,516	14,780
자본금		388	388	388	388
자본잉여금		1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금		7,065	8,001	9,663	11,739
기타자본항목		1,035	1,223	1,412	1,600
비지배주주지분		256	292	355	435
자본총계		9,797	10,958	12,871	15,215

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		1,490	1,925	2,620	3,754
당기순이익		731	1,199	2,127	2,658
유형자산감가상각비		884	950	1,040	1,231
무형자산상각비		41	43	47	46
지분법관련손실(이익)		1	1	1	1
투자활동 현금흐름		-1,223	-1,201	-1,789	-1,788
유형자산의 처분(취득)		-1,191	-1,400	-2,000	-2,000
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-224	-	-	-
재무활동 현금흐름		418	-803	-952	-926
단기금융부채의증감		603	-501	-526	-342
장기금융부채의증감		59	-19	-93	-76
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		688	-271	-313	848
기초현금및현금성자산		2,013	2,701	2,430	2,117
기말현금및현금성자산		2,701	2,430	2,117	2,965

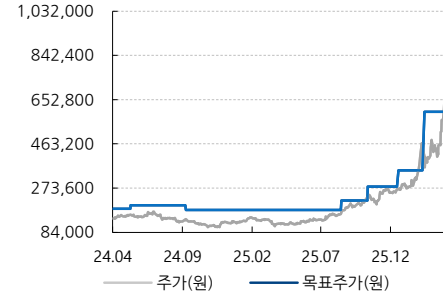
자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		11,314	12,772	14,856	15,896
증가율(%)		9.9	12.9	16.3	7.0
매출원가		9,037	9,745	10,203	10,815
매출총이익		2,277	3,027	4,653	5,081
판매비와관리비		1,364	1,555	1,811	1,916
연구개발비		659	744	865	925
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		913	1,473	2,561	3,165
증가율(%)		24.3	61.3	73.9	23.6
영업이익률(%)		8.1	11.5	17.2	19.9
이자수익		72	65	57	80
이자비용		76	59	38	24
지분법이익(손실)		1	1	1	1
기타영업외손익		-14	-18	-18	-18
세전계속사업이익		896	1,462	2,563	3,203
법인세비용		164	263	436	544
세전계속이익률(%)		7.9	11.4	17.3	20.1
당기순이익		731	1,199	2,127	2,658
순이익률(%)		6.5	9.4	14.3	16.7
지배주주귀속 순이익		706	1,163	2,063	2,579
기타포괄이익		188	188	188	188
총포괄이익		919	1,387	2,315	2,847
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		9,099	14,983	26,588	33,230
BPS		122,960	137,449	161,283	190,467
CFPS		21,015	27,776	40,589	49,695
DPS		2,350	2,997	5,318	6,646
Valuation(배)					
PER		28.0	45.3	25.5	20.4
PBR		2.1	4.9	4.2	3.6
PCR		12.1	24.4	16.7	13.7
EV/EBITDA		10.3	20.6	13.8	11.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		7.7	11.5	17.8	18.9
EBITDA이익률		16.2	19.3	24.6	27.9
부채비율		49.0	40.0	30.4	23.5
순부채비율		-5.2	-6.9	-8.3	-15.3
매출채권회전율(x)		6.7	6.4	6.5	6.3
재고자산회전율(x)		4.9	5.0	5.0	4.8

삼성전기 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-28	Buy	200,000	-25.2%	-13.7%
2024-09-26	Buy	180,000	-27.6%	-9.5%
2025-09-02	Buy	220,000	-9.1%	5.5%
2025-10-30	Buy	280,000	-12.4%	-2.9%
2026-01-05	Buy	350,000	-10.2%	33.3%
2026-03-03	Buy	600,000	-22.3%	13.2%
2026-04-21	Buy	860,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율 등급 공시 2026-03-31 기준]

매수
88.2%

중립(보유)
11.8%

매도
-

대덕전자(353200)

글로벌 FC-BGA 업체로 발돋움

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000원(상향)
증가(2026.04.20)	93,000원
상승여력	39.8 %

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	4,596십억원
외국인지분율	16.3%
52주 주가	13,960~94,300원
60일평균거래량	1,378,139주
60일평균거래대금	98.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	88.1	182.7	545.4
상대수익률	4.7	60.8	119.6	395.0



[투자포인트]

- 목표주가를 기존 105,000원에서 130,000원으로 상향한다. '27년 EPS 4,230원에 P/E 30배를 적용했다. 이는 '27년 해외 Peer(Ibiden·Unimicron·Kinsus·NYPCB)의 평균 P/E 35배를 15% 할인한 수치다. 당초 MLB의 히든 밸류를 부각하고자 SOTP로 목표주가를 산정했다. 그러나 패키지기의 이익 기여도가 압도적으로 커지며 '26~'27년 영업이익의 90% 내외를 차지할 전망임에 따라, 이제는 해외 패키지기 Peer의 멀티플을 감안한 P/E 밸류에이션으로 목표주가 산정 방식을 변경한다. 아울러 '26·'27년 영업이익 추정치를 각각 +3%, +6% 상향한 1,958억원, 2,708억원으로 전망하며, 이는 동기간 컨센을 각각 +3%, +11% 상회하는 수준이다.
- 1Q26 동사 FC-BGA 가동률은 70% 수준으로, 전분기 대비 +5%p 이상 개선될 전망이다. 데이터센터 응용처(광모듈, eSSD 컨트롤러) 비중도 전분기 대비 +10%p 확대되어 과반을 넘어설 전망이다. 이미 증설을 검토해야 할 시점에 이르렀다. 2Q26 자율주행 응용처, 2H26 데이터센터 네트워크 응용처 양산을 감안하면 1H27 풀가동 달성 가능성이 높으며, 동사의 수요 가시성이 '27년까지 확장되었다고 볼 수 있다.
- 한편, 메모리기판 평가 인상 효과는 2Q26부터 본격 반영될 전망이다. 올해 동사 매출에서 메모리기판이 차지하는 비중은 50%, 통상 원가율은 80~90% 수준이다. 보수적으로 평균 +5%의 평가 인상만 가정하더라도 전사 OPM 기준 +2.0~2.5%p의 이익 개선 효과가 있을 것으로 추정한다.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,065	1,466	1,695	1,856
영업이익(십억원)	49	196	271	346
순이익(십억원)	48	159	218	280
EPS(원)	924	3,079	4,230	5,427
BPS(원)	17,419	19,797	23,225	27,755
PER(배)	51.0	30.2	22.0	17.1
PBR(배)	2.7	4.7	4.0	3.4
ROE(%)	5.4	16.5	19.7	21.3
배당수익률(%)	2.1	1.3	1.5	1.6
EV/EBITDA(배)	14.5	15.4	11.6	8.9

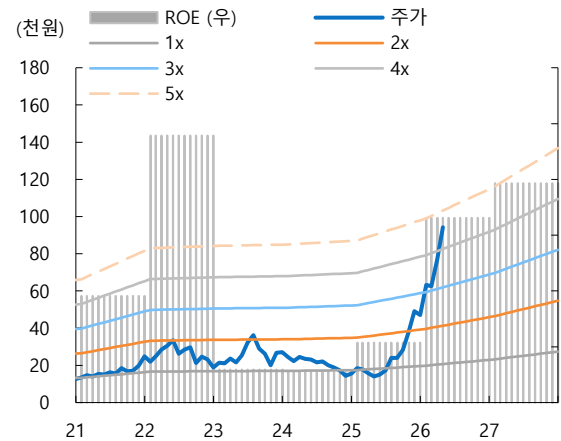
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대덕전자(353200)

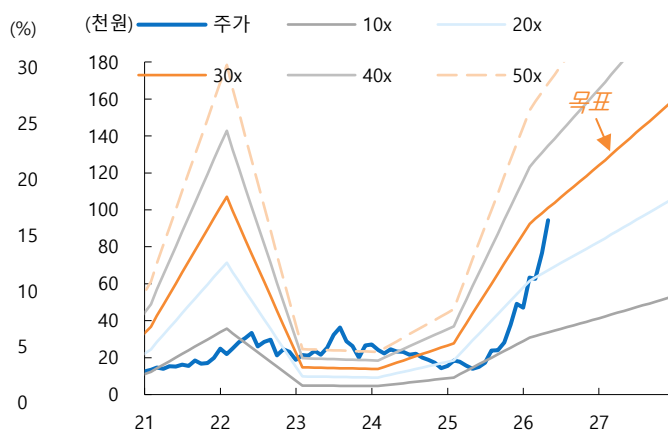
대덕전자 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출	215	246	286	318	325	361	389	391	892	1,065	1,466	1,695
YoY	0.3%	3.2%	23.0%	54.0%	50.7%	47.0%	35.9%	23.1%	-1.9%	19.4%	37.6%	15.6%
QoQ	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	2.1%	11.4%	7.6%	0.6%				
PKG	177	208	244	274	278	308	322	313	768	902	1,221	1,355
MLB	39	38	42	44	46	53	67	79	123	163	245	339
영업이익	-6	2	24	29	45	50	57	44	11	49	196	271
YoY	적지	-83%	165%	흑전	흑전	2591%	133%	52%	-53%	335%	300%	38%
QoQ	적지	흑전	1210%	18%	54%	13%	13%	-23%				
OPM	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	13.8%	13.9%	14.6%	11.3%	1.3%	4.6%	13.4%	16.0%
세전이익	-6	-2	29	33	49	54	61	48	30	53	212	287
당기순이익	-6	4	23	26	37	42	47	37	24	48	163	218
NPM	-2.6%	1.8%	8.1%	8.1%	11.5%	11.6%	12.1%	9.5%	2.7%	4.5%	11.1%	12.9%

12개월 Fwd. PBR Band



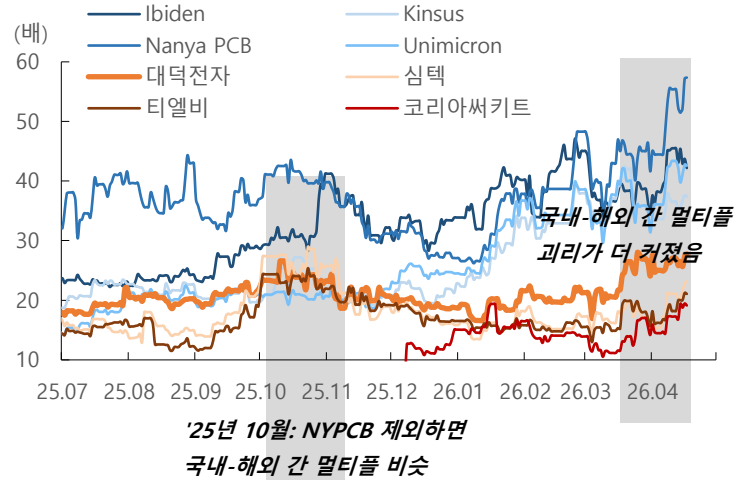
12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, iM증권

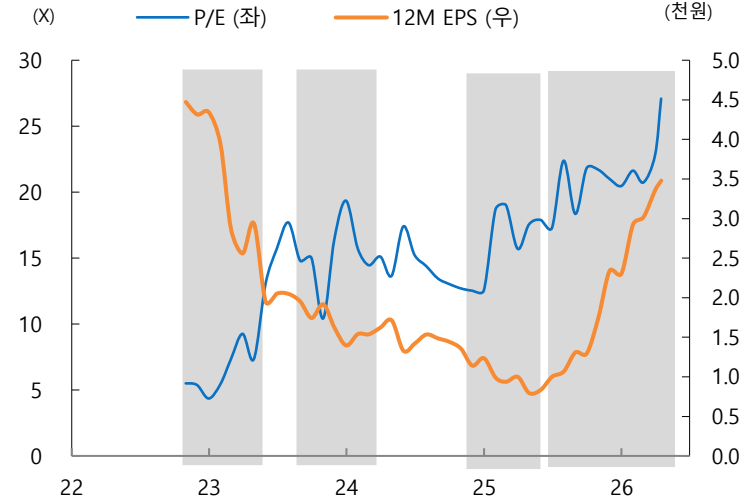
Key Charts

<그림1> 국내외 패키지판 업체들의 12MF P/E 추이



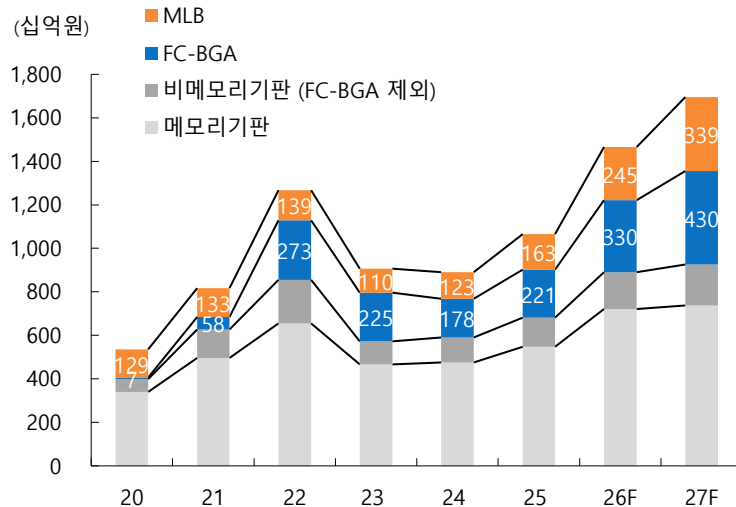
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림2> 12MF P/E와 EPS 추이: 멀티플, EPS의 동반개선 (≠시클릭클) (천원)



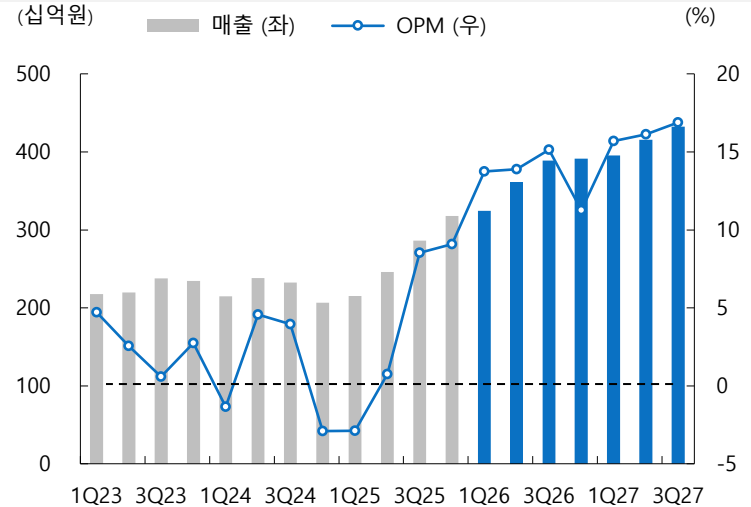
자료 : Dataguide, iM증권 리서치본부

<그림3> 대덕전자 응용처별 연간 매출 추이 및 전망



자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

<그림4> 대덕전자 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		588	663	757	930
현금 및 현금성자산		34	58	84	207
단기금융자산		195	200	206	213
매출채권		203	220	254	278
재고자산		149	176	203	223
비유동자산		590	653	750	823
유형자산		536	601	699	771
무형자산		12	10	9	10
자산총계		1,178	1,316	1,508	1,753
유동부채		248	264	279	290
매입채무		65	78	90	98
단기차입금		34	34	34	34
유동성장기부채		7	7	7	7
비유동부채		33	33	33	33
사채		-	-	-	-
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		281	296	311	323
지배주주지분		897	1,020	1,196	1,430
자본금		26	26	26	26
자본잉여금		545	545	545	545
이익잉여금		325	453	634	873
기타자본항목		1	-4	-9	-14
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		897	1,020	1,196	1,430

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		72	238	295	397
당기순이익		48	159	218	280
유형자산감가상각비		97	85	102	128
무형자산상각비		4	4	3	2
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-80	-160	-210	-210
유형자산의 처분(취득)		-64	-150	-200	-200
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		0	-	-	-
재무활동 현금흐름		4	-26	-31	-36
단기금융부채의증감		25	-	-	-
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-4	24	26	123
기초현금및현금성자산		38	34	58	84
기말현금및현금성자산		34	58	84	207

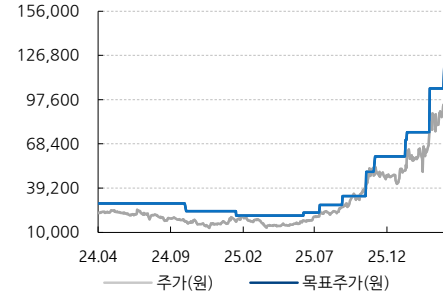
자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		1,065	1,466	1,695	1,856
증가율(%)		19.4	37.6	15.6	9.5
매출원가		957	1,189	1,329	1,409
매출총이익		108	278	365	447
판매비와관리비		59	82	94	101
연구개발비		2	2	3	3
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		49	196	271	346
증가율(%)		335.7	299.2	38.3	27.7
영업이익률(%)		4.6	13.4	16.0	18.6
이자수익		25	24	25	30
이자비용		25	21	21	21
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		4	4	4	4
세전계속사업이익		53	203	279	358
법인세비용		6	45	61	79
세전계속이익률(%)		5.0	13.9	16.5	19.3
당기순이익		48	159	218	280
순이익률(%)		4.5	10.8	12.9	15.1
지배주주귀속 순이익		48	159	218	280
기타포괄이익		-5	-5	-5	-5
총포괄이익		42	153	213	274
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		924	3,079	4,230	5,427
BPS		17,419	19,797	23,225	27,755
CFPS		2,875	4,798	6,260	7,944
DPS		1,005	1,205	1,405	1,505
Valuation(배)					
PER		51.0	30.2	22.0	17.1
PBR		2.7	4.7	4.0	3.4
PCR		16.4	19.4	14.9	11.7
EV/EBITDA		14.5	15.4	11.6	8.9
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.4	16.5	19.7	21.3
EBITDA이익률		14.0	19.4	22.2	25.6
부채비율		31.3	29.0	26.0	22.6
순부채비율		-20.9	-21.3	-20.9	-26.5
매출채권회전율(x)		6.3	6.9	7.1	7.0
재고자산회전율(x)		8.6	9.0	8.9	8.7

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-21	Buy	24,000	-33.0%	-16.7%
2025-02-04	Buy	21,000	-22.2%	-0.7%
2025-06-26	Buy	23,000	-18.2%	-9.8%
2025-07-30	Buy	28,000	-15.8%	-4.6%
2025-09-16	Buy	34,000	-5.2%	17.2%
2025-11-05	Buy	50,000	-2.5%	4.6%
2025-11-24	Buy	60,000	-20.4%	-11.8%
2026-01-27	Buy	71,000	-24.6%	-23.2%
2026-01-30	Buy	76,000	-18.8%	-1.6%
2026-03-19	Buy	105,000	-18.5%	-10.2%
2026-04-21	Buy	130,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급공시 2026-03-31 기준]

매수
88.2%

중립(보유)
11.8%

매도
-

심텍(222800)

CPU 수요 확대에 따른 SOCAMM 기판 수혜 집중

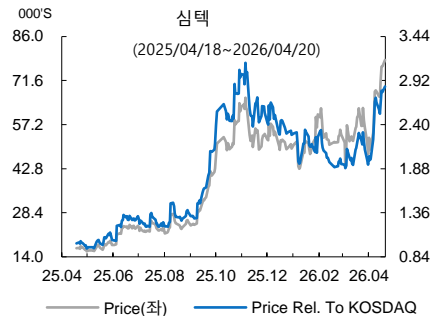
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	105,000원(상향)
증가(2026.04.20)	78,300원
상승여력	34.1 %

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	3,734만주
시가총액	2,924십억원
외국인지분율	15.4%
52주 주가	15,740~78,300원
60일평균거래량	898,709주
60일평균거래대금	53.4십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.3	59.0	56.8	366.6
상대수익률	24.1	38.7	22.6	302.9



[투자포인트]

- 목표주가를 기존 70,000원에서 105,000원으로 상향한다. '27년 EPS 4,194원에 글로벌 Peer의 '27년 평균 PER인 35배를 30% 할인한 25배를 목표로 한다. 장기 수요 가시성이 높은 FC-BGA 노출도가 없고, 업종 내 레거시 기판 비중이 상대적으로 크다는 점을 반영한 디스카운트다(물론, 레거시 기판 판가 인상 수혜는 오히려 클 수 있음). 다만 LPDDR의 서버 응용처 확산, SOCAMM 모듈·MCP 기판 확대 등 데이터센터 비중이 점차 높아지는 과정에서 이러한 할인율은 점진적으로 축소될 가능성이 높다고 판단한다.
- '26-'27년 영업이익을 1,554억원·2,376억원으로 전망하며, 이는 컨센서스 대비 각각 +15%·+13% 높은 수준이다. 메모리기판 판가 인상 효과는 2Q26부터 반영될 전망이다. 레거시 기판(Tenting·모듈 등) 노출도가 상대적으로 높은 특성상, 동사가 이번 판가 인상의 최대 수혜주인 것으로 판단한다. 같은 맥락에서 금 도금액 관련 원가 부담도 컸던 동사는, 최근 금 가격 하락세를 감안하면 2Q26부터 원가 부담이 완화되기 시작할 전망이다(매입 금 도금액이 원가로 반영되기까지 약 한 달 소요).
- 한편, 1H26 SOCAMM 매출은 300억원으로 추정되며 하반기로 갈수록 확대될 전망이다. Agentic AI 부각에 따른 CPU 수요 증가와 NVIDIA Vera CPU 랙 출시에 힘입어, SOCAMM 관련 매출의 업사이드가 중장기적으로 예상보다 커질 가능성이 열린 것으로 판단된다

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,411	1,846	2,004	2,204
영업이익(십억원)	12	155	238	288
순이익(십억원)	-164	89	157	203
EPS(원)	-4,955	2,371	4,194	5,423
BPS(원)	15,416	17,576	21,358	26,370
PER(배)		33.0	18.7	14.4
PBR(배)	3.2	4.5	3.7	3.0
ROE(%)	-32.1	14.4	21.5	22.7
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	23.9	12.9	9.3	7.6

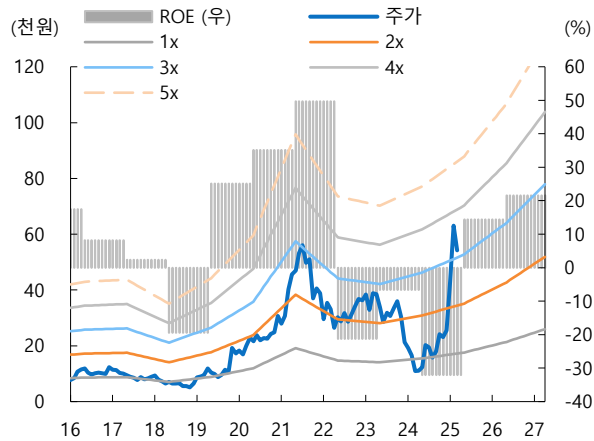
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

실적추정: 부문별 실적 추이 및 전망

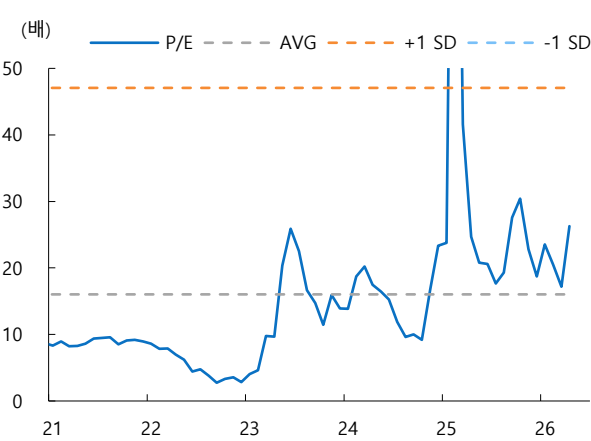
심택 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출	304	341	373	393	400	464	498	484	1,231	1,411	1,846	2,004
YoY	3.3%	9.3%	14.8%	30.6%	31.7%	36.3%	33.6%	23.0%	18.2%	14.5%	30.9%	8.5%
QoQ	0.8%	12.2%	9.4%	5.5%	1.7%	16.1%	7.3%	-2.9%				
PKG	215	249	285	312	317	375	410	392	905	1,060	1,495	1,618
HDI	74	81	91	81	88	92	88	82	327	351	388	400
영업이익	-16	6	12	10	5	41	55	55	-47	12	155	238
YoY	적지	54%	2328%	-128%	흑전	637%	343%	435%	적지	흑전	1209%	53%
QoQ	적지	흑전	123%	-17%	-54%	757%	34%	0%				
OPM	-5.4%	1.6%	3.3%	2.6%	1.2%	8.8%	11.0%	11.3%	-3.8%	0.8%	8.4%	11.9%
세전이익	-41	-27	13	-122	-5	31	45	45	-25	-177	115	204
당기순이익	-36	-19	7	-117	-12	24	38	38	-31	-165	89	157
NPM	-11.8%	-5.5%	1.8%	-29.7%	-3.0%	5.2%	7.7%	7.9%	-2.5%	-11.7%	4.8%	7.8%

12개월 Fwd. PBR Band



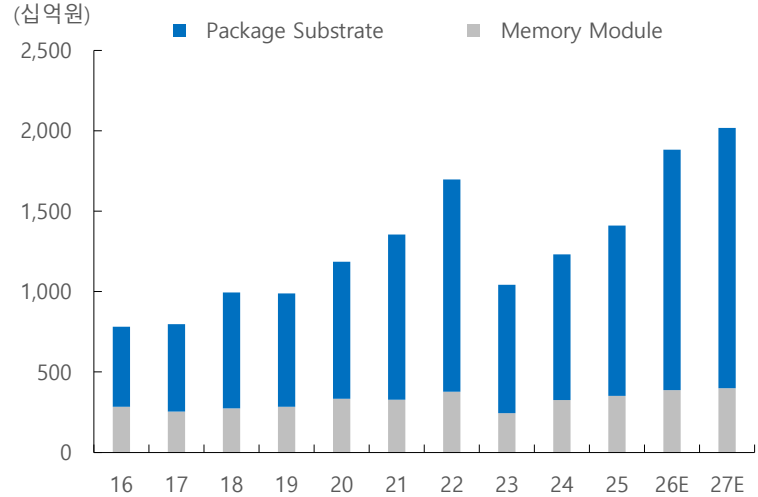
12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, iM증권

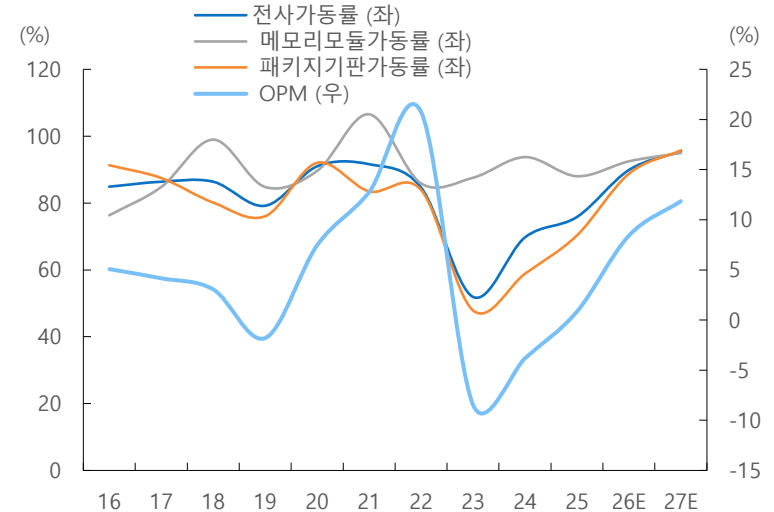
Key Charts

<그림1> 심텍 부문별 매출 추이 및 전망



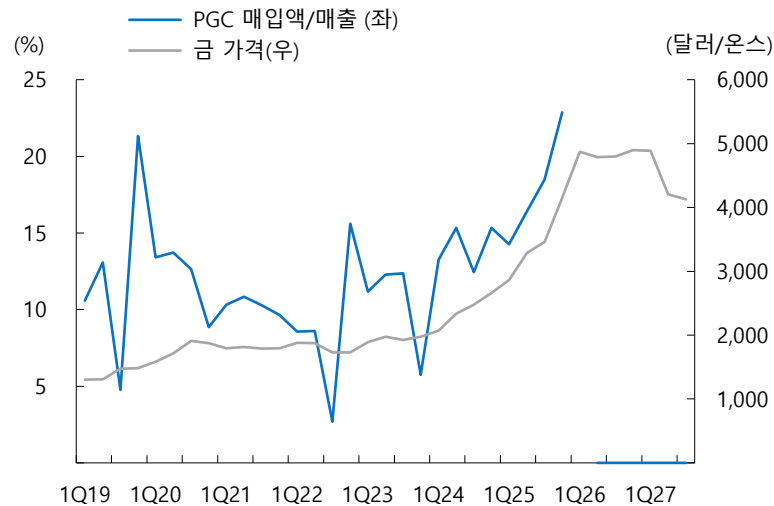
자료 : 심텍, iM증권 리서치본부

<그림2> 심텍 부문별 가동률 및 전사 OPM 추이



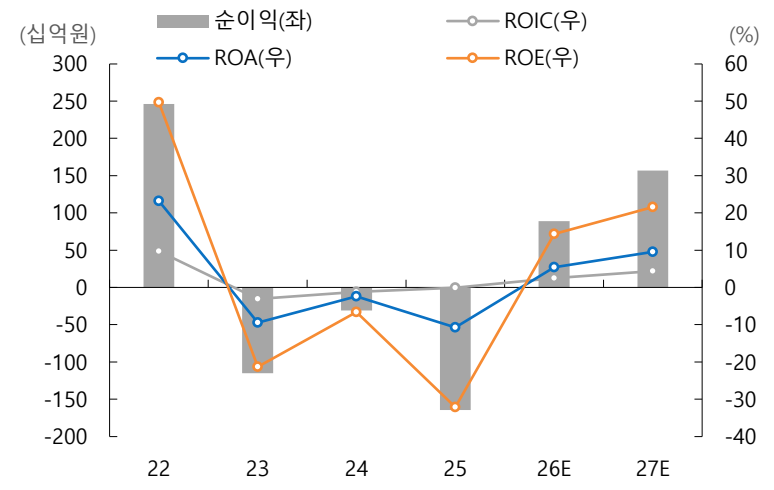
자료 : 심텍, iM증권 리서치본부

<그림3> 금가격 추이 및 심텍 매출 대비 PGC(금도금액) 매입액 추이



자료 : 심텍, Bloomberg, iM증권 리서치본부
 주: 2Q26 이후 금가격은 Bloomberg 컨센서스

<그림4> 심텍 순이익 및 ROE 추이



자료 : 심텍, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		726	787	796	851
현금 및 현금성자산		54	300	270	275
단기금융자산		31	32	32	33
매출채권		579	393	410	432
재고자산		240	240	260	287
비유동자산		895	863	842	850
유형자산		572	542	522	530
무형자산		29	28	27	27
자산총계		1,620	1,651	1,639	1,701
유동부채		794	744	600	484
매입채무		135	185	200	220
단기차입금		442	292	142	-
유동성장기부채		2	47	32	32
비유동부채		249	249	239	230
사채		29	29	29	29
장기차입금		102	102	91	82
부채총계		1,044	993	840	714
지배주주지분		576	656	798	985
자본금		20	20	20	20
자본잉여금		348	348	348	348
이익잉여금		131	212	354	541
기타자본항목		20	20	19	19
비지배주주지분		1	1	1	2
자본총계		576	657	799	987

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		-199	544	346	390
당기순이익		-165	89	157	203
유형자산감가상각비		85	80	75	72
무형자산상각비		1	1	1	0
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-19	-52	-57	-83
유형자산의 처분(취득)		-14	-50	-55	-80
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		19	-	-	-
재무활동 현금흐름		144	-112	-185	-168
단기금융부채의증감		24	-106	-165	-142
장기금융부채의증감		126	-	-10	-9
자본의증감		-	0	-	-
배당금지급		0	0	0	0
현금및현금성자산의증감		-74	246	-30	5
기초현금및현금성자산		128	54	300	270
기말현금및현금성자산		54	300	270	275

자료 : 심텍, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		1,411	1,846	2,004	2,204
증가율 (%)		14.5	30.9	8.5	10.0
매출원가		1,287	1,576	1,645	1,744
매출총이익		123	270	358	460
판매비와관리비		112	115	121	171
연구개발비		15	20	21	23
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		12	155	238	288
증가율 (%)		흑전	1,209.3	52.9	21.4
영업이익률 (%)		0.8	8.4	11.9	13.1
이자수익		65	47	46	46
이자비용		230	74	64	55
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-24	-13	-15	-16
세전계속사업이익		-177	115	204	264
법인세비용		-12	27	47	61
세전계속이익률 (%)		-12.5	6.2	10.2	12.0
당기순이익		-165	89	157	203
순이익률 (%)		-11.7	4.8	7.8	9.2
지배주주귀속 순이익		-164	89	157	203
기타포괄이익		0	0	0	0
총포괄이익		-165	88	157	203
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS		-4,955	2,371	4,194	5,423
BPS		15,416	17,576	21,358	26,370
CFPS		-2,367	4,552	6,227	7,358
DPS		100	200	400	400
Valuation (배)					
PER			33.0	18.7	14.4
PBR		3.2	4.5	3.7	3.0
PCR		-20.8	17.2	12.6	10.6
EV/EBITDA		23.9	12.9	9.3	7.6
Key Financial Ratio (%)					
ROE		-32.1	14.4	21.5	22.7
EBITDA이익률		6.9	12.8	15.6	16.4
부채비율		181.1	151.1	105.1	72.4
순부채비율		85.2	21.0	-1.0	-16.8
매출채권회전율(x)		2.9	3.8	5.0	5.2
재고자산회전율(x)		7.2	7.7	8.0	8.1

심텍 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-24	Buy	65,000	-18.8%	-3.7%
2026-04-06	Buy	70,000	-0.5%	11.9%
2026-04-21	Buy	105,000		



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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 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)

[투자비용등급공시 2026-03-31 기준]

매수
88.2%

중립(보유)
11.8%

매도
-

코리아씨키트(007810)

[탐방후기] 메모리모듈 호조와 FC-BGA에서의 기회

Not Rated

액면가	500원
증가(2026.04.20)	90,600원

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,398만주
시가총액	2,173십억원
외국인지분율	5.2%
52주 주가	9,840~91,500원
60일평균거래량	486,510주
60일평균거래대금	32.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	40.2	50.2	372.6	804.2
상대수익률	32.7	23.0	309.6	653.8



[투자포인트]

- 코리아씨키트 탐방을 통해 3개의 투자포인트를 점검. '26년, '27년 컨센서스 기준 P/E는 각각 24배, 17배로 해외 Peer 및 국내 경쟁사 대비로 매력적인 편
- ① PKG 실적 회복 및 응용처 다변화: 회사에 따르면 PKG 매출은 FC-BGA 중심의 회복에 힘입어 '26년 4,400억원 기대. FC-BGA 전용 공장(P3) 가동률은 50% 후반이나, 점진적 개선 기대. 주요 팹리스항 Wi-Fi·셋톱박스 칩셋용 기판을 공급 중이며, 2H26 동일 고객사향 N/W 기판 양산 목표 중 (본격 성과는 '27년 기대)
- ② HDI 내 모듈·SSD 비중 급확대: HDI 내 모듈·SSD 비중은 '25년 47% → '26년 65%로 확대될 것으로 기대. 적기 수요 대응을 위해 '26년 1,100억원(모듈 증설 720억원 포함) 투자를 집행 중. 인터플렉스 보유 공장에 외층 설비를 투자해 7월 장비 셋업 후 4Q26부터 본격 양산 계획. 향후 수요 동향에 따라 '27년 모듈 기판에만 1,100억원의 추가 투자 가능성이 열려있음
- ③ SOCAMM 중심의 장기 성장성: 현재 주요 메모리 고객사 1곳향 공급 중이며, 4Q26 추가 고객사향 매출 발생을 기대. '26년 메모리모듈 PCB 내 SOCAMM 비중은 5% → '27년 35%로 급격히 확대될 것으로 기대. 16층 고난도 스펙, 동급 RDIMM 기판 대비 면적당 판가가 최대 4배 높은 것으로 파악

FY	2022	2023	2024	2025
매출액(십억원)	1,597	1,332	1,407	1,510
영업이익(십억원)	99	-32	-33	54
순이익(십억원)	69	-37	-126	47
EPS(원)	2,906	-1,550	-5,331	2,000
BPS(원)	17,437	15,784	13,848	16,070
PER(배)	4.1			24.1
PBR(배)	0.7	1.3	0.7	3.0
ROE(%)	15.5	-8.1	-31.1	11.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	2.5	20.6	16.3	11.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

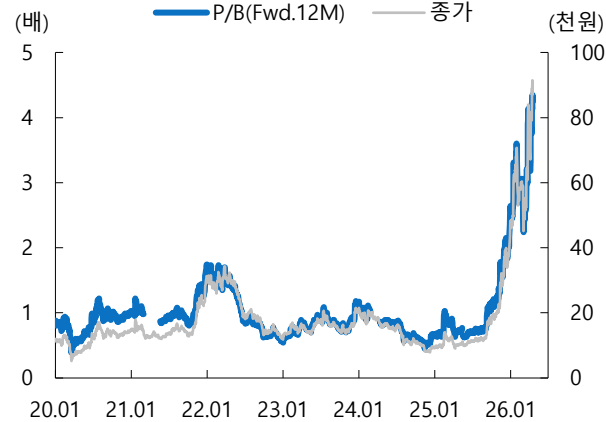
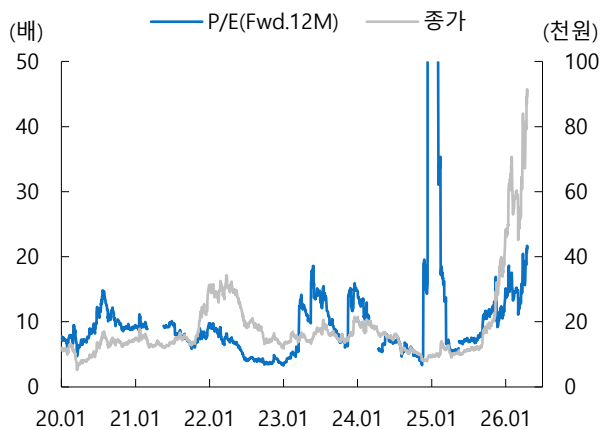
실적추이

코리아씨키트 연결기준 영업실적 추이 및 전망 (추정치는 컨센서스 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	354.6	331.3	375.7	448.1	422.5	416.1	455.6	504.4	1,407.0	1,509.7	1,793.1	2,076.1
YoY(%)	-0.1	-11.7	10.0	33.7	19.1	25.6	21.3	12.6	5.6	7.3	18.8	15.8
QoQ(%)	5.8	-6.6	13.4	19.3	-5.7	-1.5	9.5	10.7				
매출총이익	21.2	18.9	20.7	49.0	54.5	44.9	46.9	61.0	18.0	109.8	208.0	265.7
GPM(%)	6.0	5.7	5.5	10.9	12.9	10.8	10.3	12.1	1.3	7.3	11.6	12.8
영업이익	-1.7	6.2	13.3	36.1	30.9	30.0	34.4	41.1	-33.2	53.8	137.2	185.0
OPM(%)	-0.5	1.9	3.5	8.0	7.3	7.2	7.5	8.2	-2.4	3.6	7.7	8.9
YoY(%)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	387.7	298.8	26.4	적지	흑전	291.2	65.5
QoQ(%)	적지	흑전	115.5	171.9	-14.4	-2.8	27.1	37.1				
세전이익	4.3	3.2	16.4	31.6	28.1	29.2	34.8	43.4	-158.4	55.5	143.2	188.8
당기순이익	1.1	7.0	11.6	27.5	20.1	23.0	28.0	35.8	-125.9	47.3	103.7	145.3
EPS(원)	40	255	425	1,005	838	959	1,168	1,493	-4,601	1,726	4,300	5,654
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	흑전	1,995.3	276.1	174.7	48.5	적지	흑전	149.1	31.5
QoQ(%)	흑전	537.5	66.7	136.5	-16.6	14.4	21.7	27.9				

12개월 Fwd. PER

12개월 Fwd. PBR



자료: Dataguide, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산		558	522	577	653
현금 및 현금성자산		71	90	137	73
단기금융자산		82	75	67	113
매출채권		192	203	222	239
채고자산		173	131	121	185
비유동자산		735	714	679	740
유형자산		614	589	404	410
무형자산		2	3	3	3
자산총계		1,293	1,236	1,255	1,393
유동부채		299	243	291	384
매입채무		148	108	99	107
단기차입금		36	29	55	87
유동성장기부채		12	25	26	71
비유동부채		243	284	283	218
사채		-	-	-	-
장기차입금		173	206	215	153
부채총계		542	527	574	602
지배주주지분		477	432	379	440
자본금		14	14	14	14
자본잉여금		84	84	84	84
이익잉여금		368	331	204	249
기타자본항목		-2	-10	64	80
비지배주주지분		274	278	302	351
자본총계		752	710	681	791

현금흐름표	(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름		153	53	100	39
당기순이익		-	-	-	-
유형자산감가상각비		54	95	112	65
무형자산상각비		0	0	0	0
지분법관련손실(이익)		-13	1	-3	0
투자활동 현금흐름		-294	-65	-65	-110
유형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		0	0	-	0
금융상품의 증감		-13	1	-3	0
재무활동 현금흐름		141	32	8	10
단기금융부채의증감		145	33	26	38
장기금융부채의증감		172	40	4	-15
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		0	20	43	-60
기초현금및현금성자산		72	71	90	137
기말현금및현금성자산		71	90	137	73

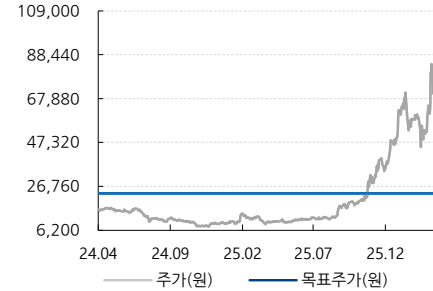
자료 : 코리아씨킴트, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
매출액		1,597	1,332	1,407	1,510
증가율(%)		12.1	-16.6	5.6	7.3
매출원가		1,436	1,306	1,389	1,400
매출총이익		161	26	18	110
판매비와관리비		61	58	51	56
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		99	-32	-33	54
증가율(%)		16.5	적전	적지	흑전
영업이익률(%)		6.2	-2.4	-2.4	3.6
이자수익		4	5	7	5
이자비용		2	8	13	15
지분법이익(손실)		-13	1	-3	0
기타영업외손익		2	-2	5	6
세전계속사업이익		100	-26	-158	56
법인세비용		14	2	-29	2
세전계속이익률(%)		6.2	-2.0	-11.3	3.7
당기순이익		-	-	-	-
순이익률(%)		-	-	-	-
지배주주귀속 순이익		69	-37	-126	47
기타포괄이익		3	-14	101	53
총포괄이익		89	-42	-28	107
지배주주귀속총포괄이익		70	-45	-53	88

주요투자지표		2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS		2,906	-1,550	-5,331	2,000
BPS		17,437	15,784	13,848	16,070
CFPS		5,196	2,454	-589	4,765
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		4.1			24.1
PBR		0.7	1.3	0.7	3.0
PCR		2.3	8.1	-15.5	10.1
EV/EBITDA		2.5	20.6	16.3	11.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		15.5	-8.1	-31.1	11.5
EBITDA이익률		9.6	4.7	5.6	7.9
부채비율		72.1	74.2	84.3	76.1
순부채비율		9.0	13.3	13.3	15.8
매출채권회전율(x)		7.7	6.7	6.6	6.6
채고자산회전율(x)		9.5	8.8	11.2	9.9

코리아씨키트 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	NR	-		



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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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)

[투자비율등급공시 2026-03-31 기준]

매수
88.2%

중립(보유)
11.8%

매도
-