iM증권

Issue Comment

Overweight

2026.11.13

전기전자 (Overweight)

MLCC와 PCB, 센티먼트와 펀더멘털

생산 둔화와 긴 납기에 대하여

10월 대만 전자광학 PMI는 60으로 전월 대비 2.6pt 하락하며 '26년 3월 이후 가장 느린 확장 속도를 기록. 신규주문과 생산도 상반기에 비해 크게 둔화되는 모습[그림1]. 이는 원자재와 부품의 수급 불균형에 따른 납품 차질 때문. 실제로 신규 서버 플랫폼 양산 과정에서 일부 부품 조달과 수율 문제가 있었던 것으로 파악됨. 그러나 리드타임은 여전히 길게 유지되고 있음. 납기 지수와 가격 지수가 각각 70, 80 전후의 고점권에 머물러 있다는 것이 그 방증임. 주문과 생산이 둔화되는 동안에도 납기가 길게 유지된다는 것은 부족이 해소되지 않았다는 의미로 볼 수 있음

MLCC는 '29년까지 공급부족이 이어질 것으로 전망하며, FC-BGA는 '30년 이후 물동을 두고 고객과 논의할 정도임. 기판의 경우 선두업체들을 중심으로 '28~'32년 캐파 할당을 마쳤고, MLCC에서도 일부 고객이 2~3년 단위 계약을 요구 중. 수급환경이 타이트해질수록 LTA 확대와 가격 조건도 개선될 것으로 전망됨

업황 강도는 더 강해지고 있음

① MLCC의 경우, 지난 10월 유통 가격은 보합을 유지했고 메모리 수급 및 원가 문제로 컨수머 수요에 대한 우려가 커졌음. 그럼에도 범용 MLCC 리드타임은 길어지고 있어, 주요 업체의 고용량 중심 생산 배분에 따른 공급 여력 축소가 더 빠름을 가늠할 수 있음. 실제로 고용량 MLCC 공급 리드타임 역시 11월 들어 크게 길어짐[그림2, 3]

아울러, Murata가 실적발표에서 언급하였듯 유통 채널 판가 인상을 시작했는데, 경험상 이는 유통 채널향 물량 배분을 줄이고 직거래선 물량을 늘리겠다는 의미. 따라서 유통 채널에서의 물량 확보는 더 어려워질 전망임

타이트한 수급 환경을 바탕으로 삼성전기의 LTA 가격 조건도 개선. LTA 계약분은 1Q27부터 본격적으로 매출로 반영되므로 4Q26 대비 1Q27 실적 개선 폭이 유의미할 것으로 판단하며, 이 경우 '27년과 '28년 연간 눈높이 상향이 다시 전개될 전망

② ABF 기판 역시 조달하기 더 어려워지고 있음. TrendForce에 따르면 ABF 기판 조달 리드타임은 최장 56주로, 수급 균형기 12주의 4배를 넘음[표1]. ABF 기판은 고객별 커스터마이징 제품이고 대체로 전용 라인에서 생산됨. 새로 물량을 확보하려는 고객의 실질적인 대기 기간은 56주보다 더 길어질 가능성이 높다고 판단함.

내년 수요 측면에서 두드러지는 것은 서버 CPU임. TrendForce에 따르면 '27년 서버 CPU 출하는 전년 대비 40% 이상 늘어날 전망[링크]. 특히 내년 하이엔드 서버 CPU용 ABF 기판은 기존 80바디, 20층에서 100바디, 25층 이상으로 대면적, 고다층화. 면적은 56%, 층수는 25% 늘어나므로, 산술적으로 생산 부담은 2배가 됨. 같은 라인에서 만들 수 있는 기판 수가 줄고 수율 관리도 어려워지는 만큼, 출하량 이상으로 캐파를 소모하게 될 전망

③ 한편, 주요 업체의 투자가 ABF 기판에 쏠리면서 BT 기판의 수급도 타이트해지고 있음. 삼성전기는 10월 글로벌 대형 고객과 3,600억원 규모의 메모리용 패키지기판 공급 계약을 체결한 바 있음. 통상 분기, 반기 단위로 이뤄지던 발주가 장기 계약으로 바뀌었다는 점에 의미가 있음. 여타 메모리 기판 업체도 유사한 협의를 진행 중. 아울러, 타이트한 수급을 근거로 4Q26에서 1Q27 사이 추가 판가 인상을 논의하고 있는 것으로 파악. 이러한 부분은 이익 컨센서스에 충분히 반영되어 있지 않은 것으로 판단함 (계속)

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

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

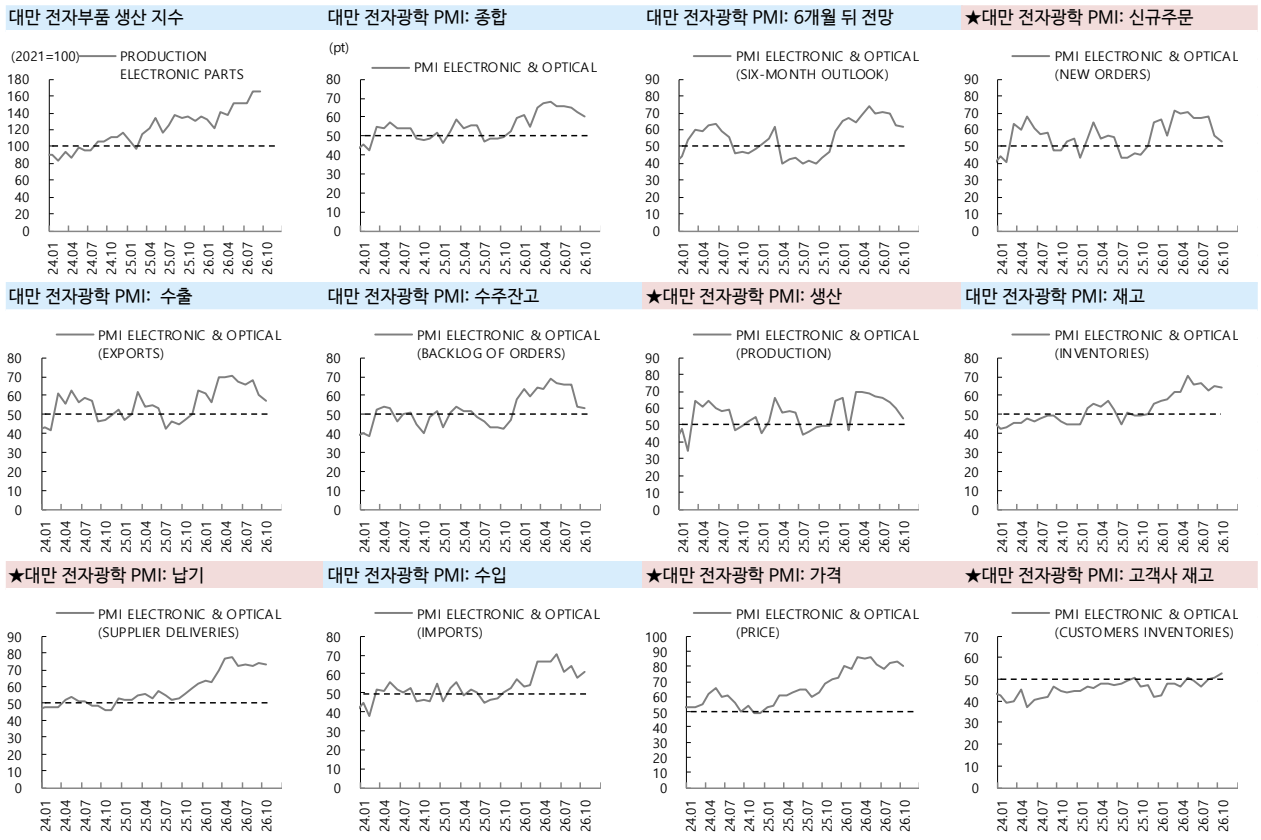
센티먼트와 펀더멘털

MLCC, 기판에 대하여 '27년과 '28년 EPS 성장에 의구심을 갖는 투자자는 많지 않음. 당사도 MLCC와 기판에 대한 밸류에이션 기준점을 '28년으로 두고 있음. 이러한 상황에서 데이터센터 건설 지연 우려로 '28년 이후 수요에 대한 우려가 생긴 것이 급격한 멀티플 축소의 원인이라고 판단함

정책 불확실성 관련 부정적 센티먼트는 여전히 남아 있음. 다만 이러한 우려가 완화되는 국면에서 눌려있는 멀티플이 다시 빠르게 확장되기에 유리하다고 판단함. 지표나 업황 동향에서 살펴보았듯 펀더멘털은 견고하게 유지되고 있기 때문

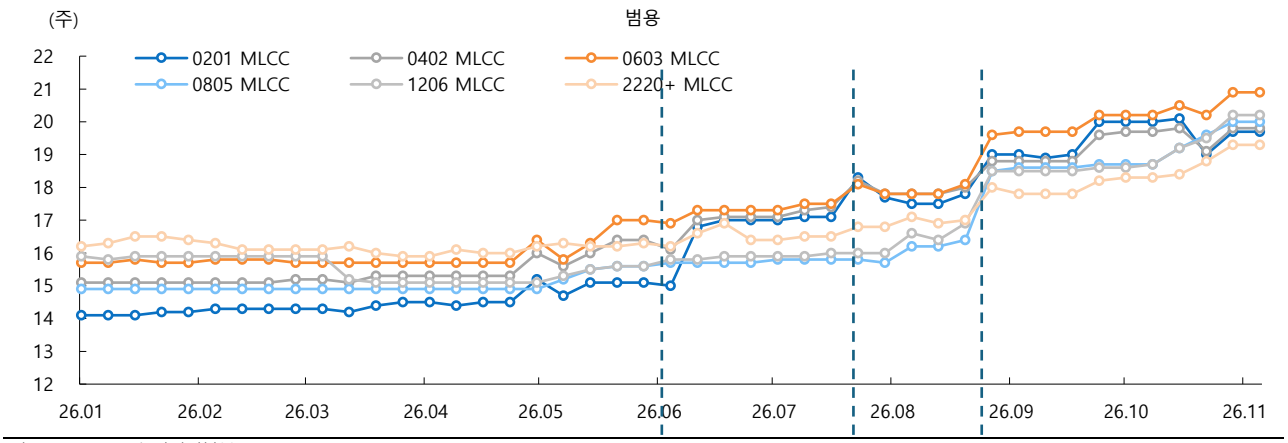
전기전자 섹터에서 삼성전기, 심텍, 대덕전자를 선호함. '28년 PER은 삼성전기 11배, 대덕전자 10배, 심텍 9배 수준. 특히 삼성전기의 경우 젠슨 황 관련 사태에 따른 부정적 센티먼트도 주가에 일부 영향을 미친 듯. 다만, ① 이미 제품 로드맵이 확립되어 있는 부분에 대하여 영향은 제한적일 것으로 보이고, ② 동사 주요 부품 사업에서 ASIC 및 여타 GPU 고객이 차지하는 합산 비중이 더 크며, ③ 근본적으로 MLCC와 FC-BGA 모두 공급 부족이 심화되고 있어 유사시 다른 고객의 수요로 재분배될 수 있을 것으로 판단

그림1. 대만 전자광학 PMI: 신규주문과 생산은 둔화, 납기와 가격은 높게 유지중



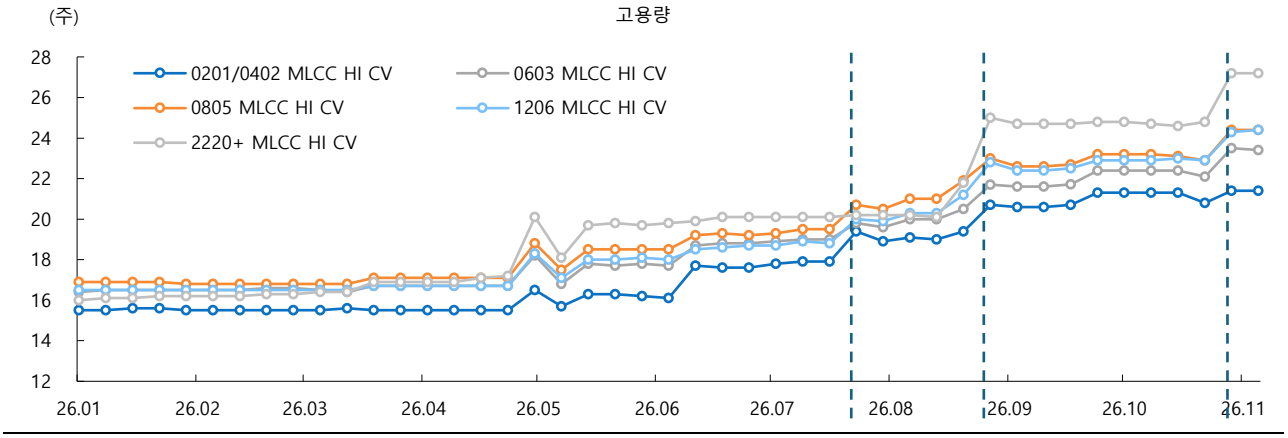
자료: CIER, 대만 경제부, iM증권 리서치본부

그림2. 범용 MLCC 리드타임 추이: IT세트 수요 우려에도 불구하고 우상향 지속



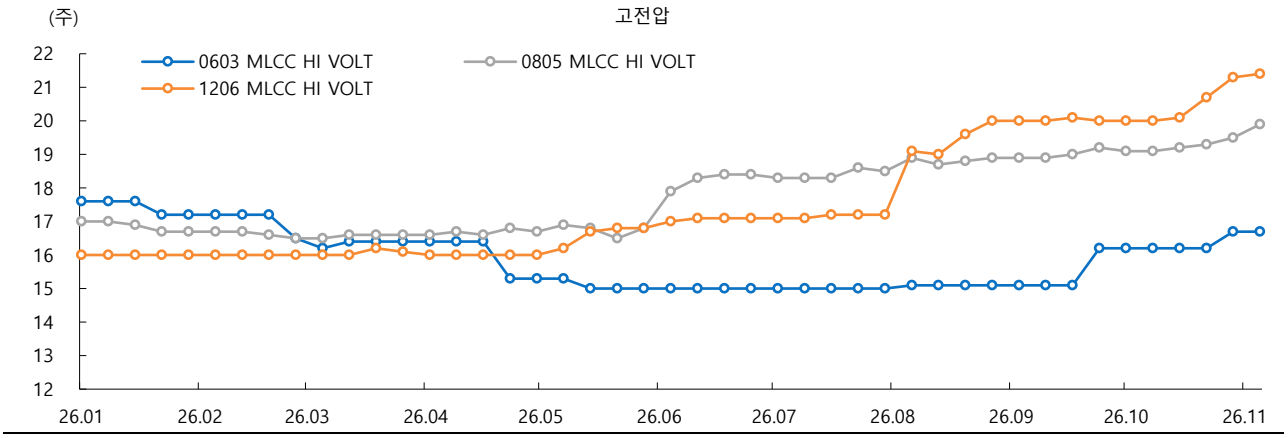
자료: TTI, iM증권 리서치본부

그림3. 고용량 MLCC 리드타임 추이: 11월 들어 재차 리드타임이 길어지는 모습



자료: TTI, iM증권 리서치본부

그림4. 고전압 MLCC 리드타임 추이



자료: TTI, iM증권 리서치본부

표1. AI 인프라 주요 구성품 리드타임 추이(주)

품목	균형주수	09/14	09/21	09/28	10/05	10/12	10/19	10/26	11/02	11/09
CPU	16 ~20	-	-	25 ~30	25 ~30	25 ~30	25 ~30	25 ~30	25 ~30	25 ~30
GPU	30 ~40	20 ~30	30 ~40	30 ~40	30 ~40	30 ~40	30 ~40	30 ~40	30 ~45	30 ~45
DRAM	8	20	20	20	20	20	20	20	19	18
NAND	8	16	16	16	16	16	16	16	16	16
HDD	16	50	50	50	50	50	50	50	50	50
ABF	12	48 ~56	48 ~56	48 ~56	48 ~56	48 ~56	48 ~56	48 ~56	48 ~56	48 ~56
MLCC	12	30	32	32	35	35	35	35	38	38

자료: TrendForce, iM증권 리서치본부

표2. 국내외 MLCC, PCB 업체 밸류에이션

2026. 11. 12		시가총액 (백만$)	주가			PER(배)			PBR(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)			영업이익률			EPS 성장률			PEG		
구분	종목명		종가	1M%	YTD%	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
MLCC	삼성전기	49,614	886,000	-40.4	246.8	38.0	17.2	11.2	6.1	4.7	3.5	29.5	17.6	11.7	17.5	31.0	35.7	15.7	24.5	30.1	156.3	120.6	53.3	0.2	0.1	0.2
	삼화콘덴서	675	86,600	-42.3	196.1	32.3	17.1	17.0	3.0	2.6	2.3	-	-	-	9.6	14.8	14.3	9.1	14.6	14.7	-	71.4	10.4	-	0.2	1.6
	아모텍	198	14,110	-29.5	61.1	38.8	10.7	6.8	1.6	1.4	1.1	13.8	6.0	3.5	4.1	13.9	18.3	3.0	9.4	11.7	-32.8	264.0	57.6	-1.2	0.0	0.1
	Murata	64,164	5,224	-34.5	60.9	24.3	16.8	12.5	3.6	3.3	2.9	21.6	13.9	10.2	8.4	13.7	18.6	15.3	22.6	27.6	64.3	32.7	41.6	0.4	0.5	0.3
	Taiyo Yuden	6,155	7,151	-35.8	102.0	29.2	15.6	11.0	2.8	2.5	2.2	14.4	10.4	7.2	4.6	8.8	15.6	6.1	11.0	17.0	256.7	113.5	46.1	0.1	0.1	0.2
	Yageo	25,462	407	-36.0	76.2	19.9	12.2	8.8	4.1	2.2	1.6	14.2	8.9	6.5	22.4	30.9	31.9	28.1	34.2	37.8	78.2	63.1	38.4	0.3	0.2	0.2
	Feng hua	5,607	33	-25.5	100.2	46.6	28.8	26.1	2.8	2.6	2.4	22.6	16.2	14.9	6.1	8.8	8.9	12.0	15.3	15.5	180.6	61.4	10.6	0.3	0.5	2.5
	CCTC	23,219	78	-24.5	71.0	31.1	22.2	20.4	5.9	4.7	4.2	21.3	15.0	13.5	19.9	23.1	23.2	37.4	40.6	37.9	83.6	39.9	8.8	0.4	0.6	2.3
MLCC 평균				-33.6	114.3	32.5	17.6	14.2	3.7	3.0	2.5	19.6	12.6	9.6	11.6	18.1	20.8	15.8	21.5	24.0	112.4	95.8	33.4	0.1	0.3	0.9
PCB	삼성전기	49,614	886,000	-40.4	246.8	38.0	17.2	11.2	6.1	4.7	3.5	29.5	17.6	11.7	17.5	31.0	35.7	15.7	24.5	30.1	156.3	120.6	53.3	0.2	0.1	0.2
	LG이노텍	5,101	287,500	-40.0	6.1	10.6	8.2	6.6	1.0	0.9	0.8	3.8	3.3	2.5	10.5	11.9	13.3	3.7	4.3	5.2	88.5	28.4	26.3	0.1	0.3	0.3
	대덕전자	3,460	93,400	-36.4	98.3	20.4	13.5	10.0	4.4	3.4	2.6	11.0	7.1	5.2	23.6	28.1	28.9	18.5	22.4	24.0	396.4	51.3	34.2	0.1	0.3	0.3
	심텍	3,624	123,900	-20.0	149.0	25.5	13.0	9.5	6.5	4.4	3.0	13.8	8.1	5.9	27.7	40.1	37.5	14.0	20.8	22.9	흑전	96.5	37.2	-	0.1	0.3
	해성디에스	574	45,050	-27.7	-19.1	10.5	6.8	5.9	1.2	1.1	0.9	5.0	3.7	2.9	12.6	16.9	16.8	11.5	14.3	15.0	213.0	52.3	15.3	0.0	0.1	0.4
	코리아써키트	1,593	88,600	10.1	83.4	29.2	18.9	15.7	4.7	3.8	3.1	15.8	10.8	9.5	10.8	14.5	14.7	5.5	8.1	9.1	68.5	56.0	20.2	0.4	0.3	0.8
	티엘비	736	41,400	-18.8	46.1	20.3	14.1	9.7	4.0	3.2	2.5	13.8	9.0	6.1	24.1	25.3	28.9	15.5	17.9	19.1	3.2	46.7	46.3	6.3	0.3	0.2
	Ibiden	22,522	6,344	-44.9	88.5	38.7	25.3	17.4	6.2	5.6	4.7	26.3	15.6	10.9	10.5	15.0	19.7	14.9	23.4	27.6	112.3	96.9	60.8	0.3	0.3	0.3
	Unimicron	39,417	792	-36.9	260.0	33.4	17.5	10.3	8.9	6.6	4.3	21.6	10.6	6.7	29.8	41.7	46.8	17.5	29.9	37.2	611.6	90.8	70.5	0.1	0.2	0.1
	Nanya PCB	19,045	972	-32.5	303.3	52.7	18.6	10.8	11.3	8.1	5.3	29.1	12.3	7.5	23.5	50.3	55.1	23.8	39.3	45.7	508.6	184.1	71.6	0.1	0.1	0.2
	Kinsus	10,657	667	-37.1	333.9	51.1	20.0	11.0	7.3	5.7	4.1	20.9	11.8	7.8	17.2	33.4	37.9	16.7	26.1	30.9	279.4	154.9	83.0	0.2	0.1	0.1
	AT&S	5,363	125	-43.0	287.0	13.6	9.2	7.1	5.6	3.9	2.9	15.8	6.7	5.1	-5.3	31.9	34.4	3.6	20.2	22.2	112.2	59.6	11.4	0.1	0.2	0.6
PCB 평균				-30.6	156.9	28.7	15.2	10.4	5.6	4.3	3.1	17.2	9.7	6.8	16.9	28.3	30.8	13.4	20.9	24.1	231.8	86.5	44.2	0.7	0.2	0.3
해외 PCB 평균				-37.8	254.5	37.9	18.1	11.3	7.8	6.0	4.3	22.7	11.4	7.6	15.1	34.5	38.8	15.3	27.8	32.7	324.8	117.3	59.5	0.2	0.2	0.3

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

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 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-