2 H 2 6
OUTLOOK

OVERWEIGHT

2026.05.26

유진투자증권

IT/전기전자 이주형
6190 / jhlee2207@

글로벌/테크 박재환
6158 / jaehwan124@

IT/전기전자

Meta Trend: EMIB이 끌고, Vera가 밀고

TABLE OF **CONTENTS**

01 FC-BGA 사이클의 재개 05

02 CoWoS vs. EMIB 16

03 기업분석 26

SUMMARY

직전 FC-BGA 사이클은 PC 교체 수요가 주도한 B2C 사이클이었다. 20~21년 PC 출하량의 급증이 패키지 기판 수요의 대부분을 견인했고, 서버 수요 역시 동반 성장했으나 전체 기판 연면적 수요에서 PC의 기여도가 절대적으로 높았다. 반면, 현재 사이클은 AI 서버 투자가 주도하는 B2B 사이클이다. 수요 주체가 소비자에서 CSP로 이동하며 수요의 안정성과 가시성이 개선되었고, AI 서버 내 GPU, CPU, DPU 등 다양한 어플리케이션이 공통적으로 고사양 FC-BGA 기판을 요구하고 있다.

FC-BGA 쇼티지 진입에 따라 주요 기판 업체들의 CapEx 발표가 이어지고 있으나, 최근 업황 변화는 쇼티지 완화보다 심화 가능성을 더하고 있다. 특히 인텔 EMIB 패키징 가동률 확대는 더 이상 단순 내러티브에 머물지 않는다. 5월 20일 발표된 삼성전기의 1.56조원 규모 Si-Cap 수주 공시는 EMIB-T 패키징 확대를 뒷받침하는 물증으로 해석된다.

EMIB 패키징 확대는 CoWoS 병목을 보완하고, 이는 곧 글로벌 칩 아웃풋 증가와 FC-BGA 수요 확대로 귀결된다. TSMC N3 파운드리 캐파와 CoWoS 캐파 간 미충족분을 R200 GPU로 환산 시, 연간 약 289만m^2의 FC-BGA 추가 수요가 발생한다. 이는 연초 이후 주요 업체들이 발표한 CapEx 기반의 캐파 증분인 183.7만m^2를 크게 상회하는 수치다.

BT 기판의 쇼티지 가능성 역시 부각되고 있다. 핵심 변수는 엔비디아 Vera CPU 단독랙 출시와 강력한 가이던스다. 데이터센터용 서버 CPU 시장의 확대와 엔비디아 점유율 상승에 힘입어 지난해 91억Gb 수준이었던 글로벌 LPDDR 수요는 올해 248.7억Gb, 2028년 954억Gb까지 빠르게 확대될 전망이다.

이번 기판 쇼티지 사이클에서 삼성전기는 Si-Cap, MLCC, 패키지 기판을 바탕으로 EMIB 확대와 Vera CPU 확산이 동시에 만드는 수요 변화에 가장 직접적인 수혜를 받을 것으로 예상된다. 삼성전기의 목표주가를 1,792,000원으로 상향 조정하고, 업종 내 Top-Pick으로 제시한다.

01

FC-BGA 사이클의 재개

과거보다 강한 사이클이 온다

유진투자증권 리서치 리포트 무단 재배포 및 복제 금지

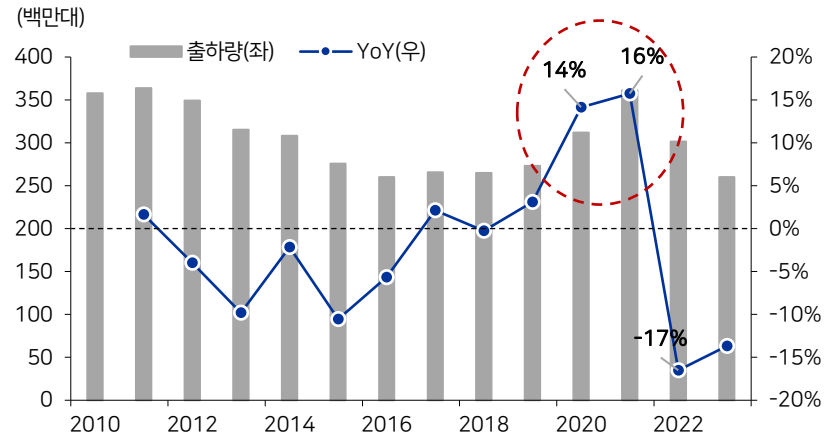
과거보다 더 강한 사이클

지난 사이클은 어떠했나

- PC는 2020년과 2021년 각각 14%, 16%의 전년비 출하량 성장을 기록
- 클라우드 전환이 지속되며 범용 서버 역시 2020년과 2021년 각각 8%, 7%의 전년비 출하량 성장을 기록
- 지난 사이클에서 가장 많이 출하되었던 프로세서는 인텔의 코멧레이크와 2세대 제온 스케일러블 CPU로 추정
- 2세대 제온 스케일러블 CPU의 패키지 기판 연면적은 PC용 CPU인 코멧레이크 대비 4배 수준
- 그러나 연 3.5억대까지 치솟았던 PC 출하량 상승에 따라 **2020년과 2021년 전체 FC-BGA 기판 연면적 수요 중 PC 비중은 77~78% 수준으로 추정**
- 직전 FC-BGA 쇼티지는 PC가 주도한 명백한 B2C 사이클

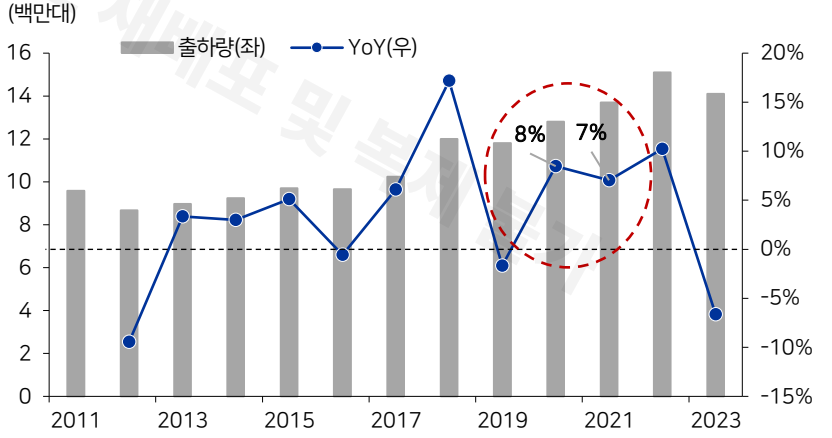
유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 복제금지

글로벌 PC 출하량 추이



자료: Tech Insights, 유진투자증권

글로벌 범용서버 출하량 추이



자료: Tech Insights, 유진투자증권

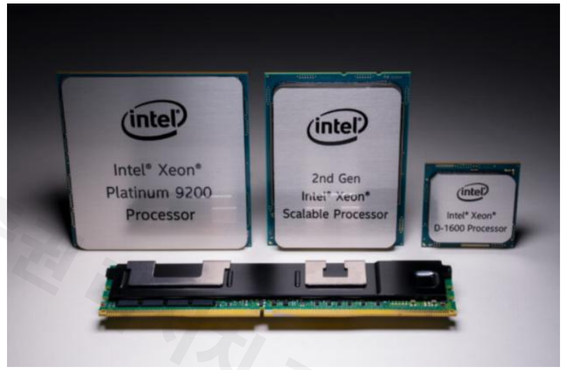
과거보다 더 강한 사이클

2020, 2021년 PC, 서버 비교

구분	2020년	2021년
PC 출하량(백만개)	311.95	361.04
PC향 FC-BGA 수요	374,340m2	433,248m2
서버 출하량(백만개)	12.8	13.7
서버향 FC-BGA 수요	113,360m2	119,190m2
합산	485,700m2	552,438m2
PC 기여도	77.1%	78.4%
서버 기여도	22.9%	21.6%

자료: 유진투자증권

2세대 제온 스케일러블 CPU

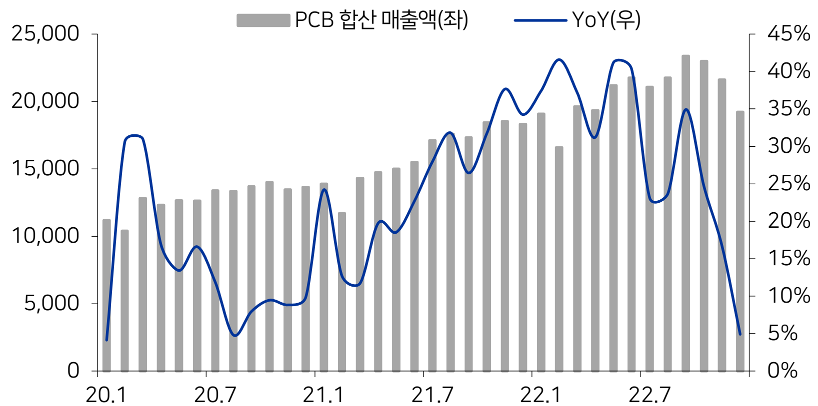


자료: 유진투자증권

코멧레이크 CPU

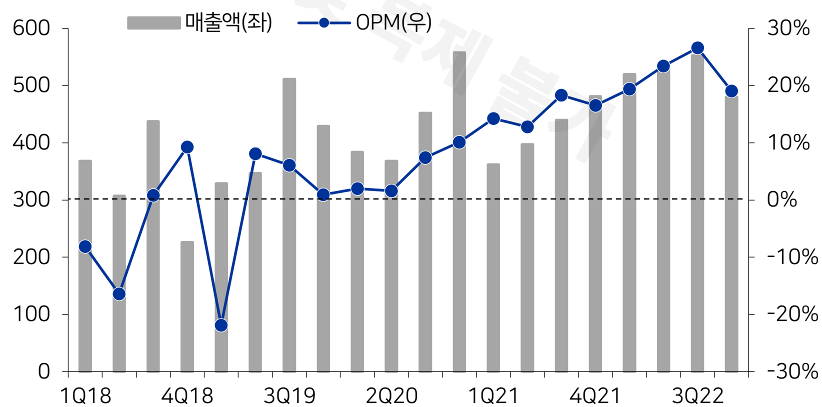
자료: 유진투자증권

대만 FC-BGA 업체 월별 합산 매출액 추이(20.01~22.12)



자료: MOPS, 유진투자증권

삼성전기 패키지솔루션 사업부 실적 추이(18.01~22.12)



자료: 삼성전기, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

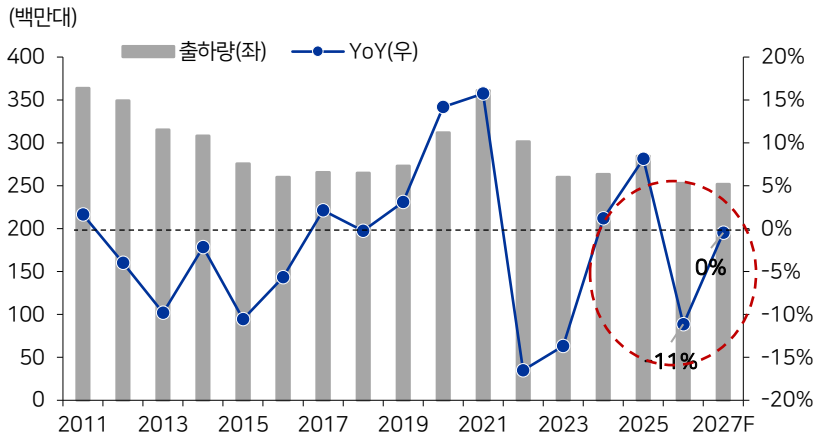
FC-BGA 사이클의 재개

지금은 무엇이 다른가

- 지난 사이클을 주도했던 글로벌 PC 출하는 메모리 수급의 어려움으로 올해와 내년 각각 전년비 11%, 0.5% 감소할 전망
- 반면 이비덴을 비롯한 글로벌 기판 업체들은 FC-BGA 캐파 증설을 발표. 삼성전기 역시 2028년을 타겟으로 증설 준비중인 것으로 파악
- 지난 사이클과 달리 AI 서버라는 하이엔드 어플리케이션이 수요를 견인하고 있으며, 이는 명백한 B2B 사이클로 해석됨
- 엔비디아 로드맵에 따르면, **VR200 NVL72 랙의 경우 현행 GB300 NVL72 대비 약 62%의 FC-BGA 연면적 소요량의 증가**가 있을 것으로 예상됨
- 정리하면, 지금의 FC-BGA 쇼티지 원인은 **①AI 서버 출하량의 증가, ②FC-BGA 기판 수요처 다변화, ③FC-BGA 기판의 대면적·고다층화 트렌드**

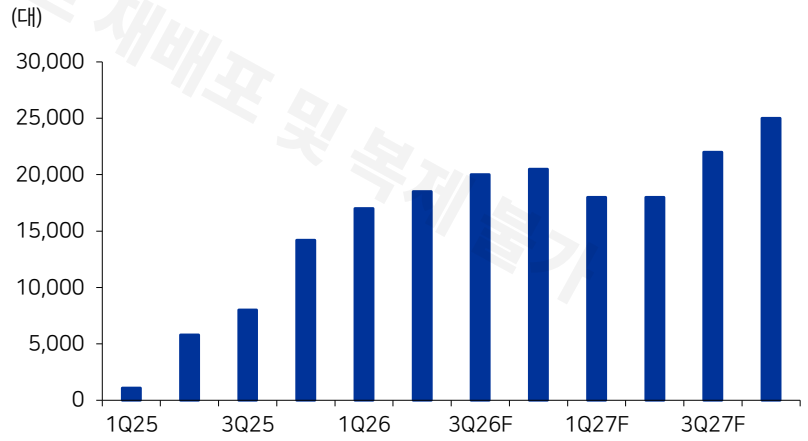
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

글로벌 PC 출하량 추이 및 전망



자료: Tech Insights, 유진투자증권

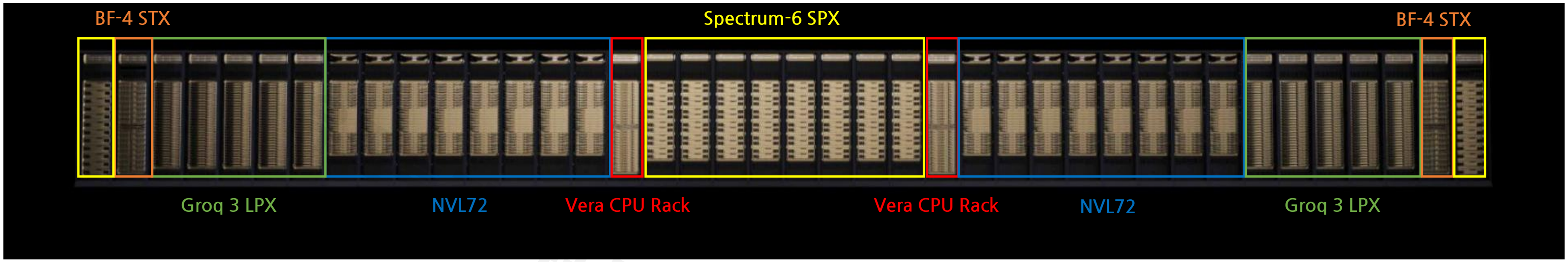
분기별 엔비디아 랙스케일 서버 출하량 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

FC-BGA 사이클의 재개

엔비디아 Vera Rubin Super Pod 구성



자료: 엔비디아, 유진투자증권

GB300 NVL72

GB300	Die Size	랙당 개수	FC-BGA Size	층수	FC-BGA 연면적
B300	814mm^2	72	80*80mm	18L	0.1152mm^2
Grace	550mm^2	36	55*55mm	14L	0.0424mm^2
NVLink 5	500mm^2	18	50*50mm	16L	0.04mm^2
ConnectX-8	300mm^2	72	37.5*37.5mm	12L	0.0169mm^2
BlueField-3	450mm^2	18	45*45mm	14L	0.0284mm^2
연면적 합산			12.26m^2/rack		

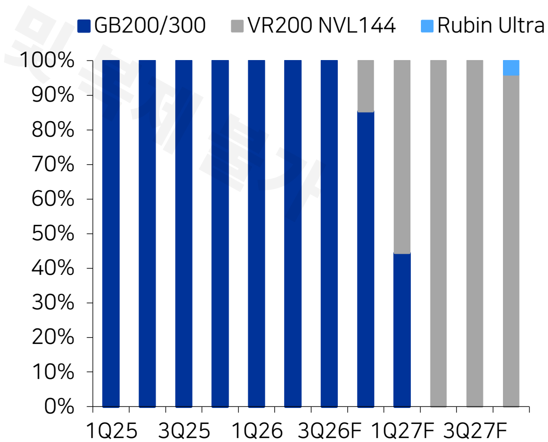
자료: 유진투자증권

VR200 NVL72

VR200	Die Size	랙당 개수	FC-BGA Size	층수	FC-BGA 연면적
R200	820mm^2	72	90*90mm	18L	0.1458mm^2
Vera	675mm^2	36	60*60mm	16L	0.0576mm^2
NVLink 6	675mm^2	36	60*60mm	18L	0.0648mm^2
ConnectX-9	400mm^2	144	42.5*42.5mm	14L	0.0253mm^2
BlueField-4	700mm^2	18	65*65mm	18L	0.0761mm^2
연면적 합산			19.91m^2/rack		

자료: 유진투자증권

엔비디아 아키텍처 점유율 변화 전망



자료: 유진투자증권

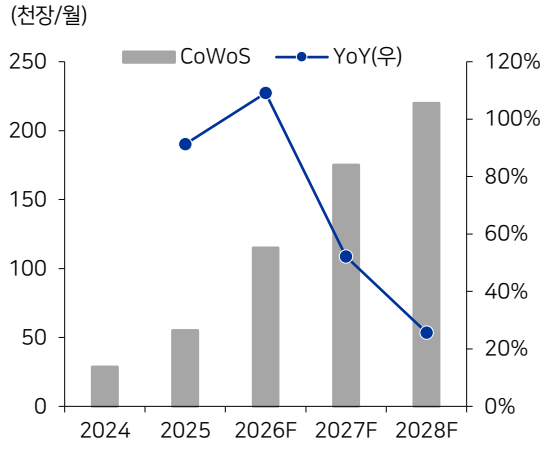
FC-BGA 사이클의 재개

대규모 증설에도 타이트한 수급

- 연초 이후 주요 기판 제조사들은 증설을 발표하고 있으며, 현재까지 발표된 CapEx의 합산 금액은 약 10조원 수준, 연면적 기준 FC-BGA 생산능력은 약 187만m^2 증가가 예상됨
- 글로벌 Chip Output의 병목인 TSMC CoWoS 패키징은 2028년 월캐파 220k 수준까지 증가할 전망. 이는 올해말 115k 대비 약 2배 증가한 수준
- 엔비디아 차세대 GPU인 R200 기준, 820mm^2 컴퓨트 다이 면적과 CoWoS 패키징의 70% 수율을 감안하면 이는 **약 404만m^2의 FC-BGA 기판 추가 수요**로 이어질 것
- 주요 업체들의 CapEx 집행에도 불구하고, CoWoS 패키징 캐파의 증가속도가 이를 크게 상회하여 FC-BGA 쇼티지는 지속 심화될 것으로 전망

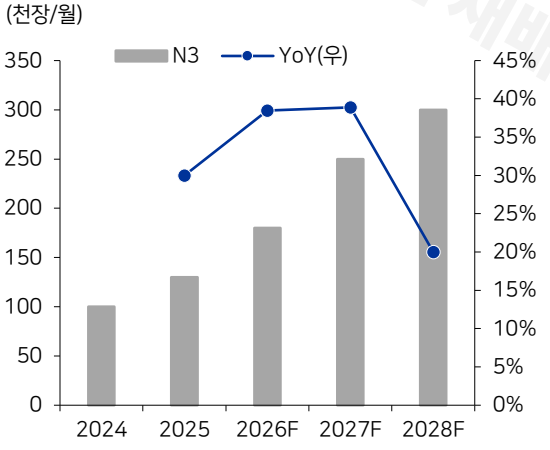
유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 무단 복제 금지

TSMC CoWoS 캐파



자료: TSMC, 유진투자증권

TSMC N3 캐파



자료: TSMC, 유진투자증권

300mm 웨이퍼 당 칩 아웃풋 계산

Compute Die 면적	820mm^2
웨이퍼당 gross die 수	62.9
웨이퍼당 gross R200 GPU 수	31.5
수율	70%
웨이퍼당 양품 R200 GPU 수	**22.0**
R200 GPU FC-BGA body size	90*90mm
층수	18L
R200 칩 당 FC-BGA 연면적	0.1458mm^2

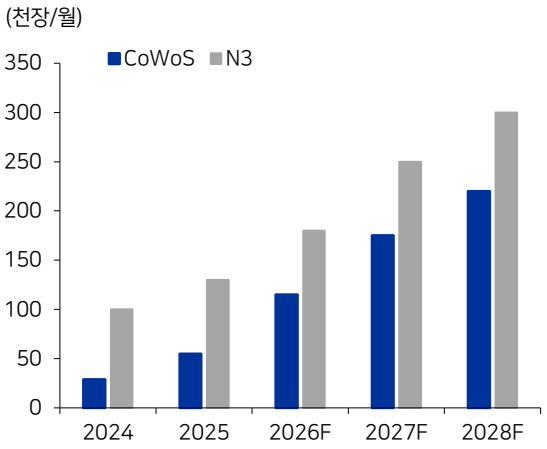
자료: 유진투자증권

FC-BGA 사이클의 재개

EMIB으로 더욱 심화될 FC-BGA 쇼티지

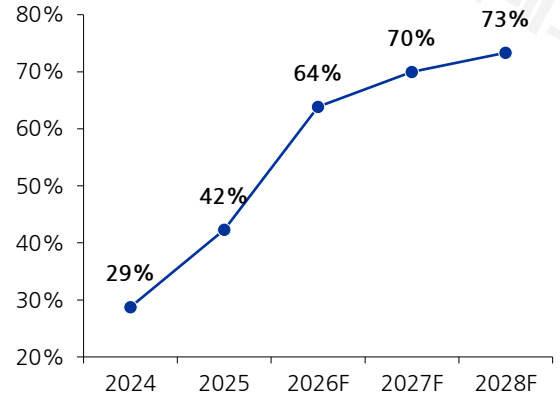
- 최근 인텔 EMIB의 가동률 확대와 관련된 내러티브들이 심화되는 중. 특히 지난 20일 발표된 삼성전기의 Si-Cap 수주 공시가 이를 뒷받침하는 물증이라고 판단
- 5월 20일 삼성전기 Si-Cap 수주 공시는 내년 3분기부터 양산이 시작될 구글의 v8e TPU향인 것으로 추정. 해당 제품은 미디어텍의 외주설계, TSMC N3 공정, EMIB-T 패키징을 이용해 생산될 것으로 추정
- **인텔 EMIB 패키징의 레퍼런스 확보와 가동률 상승은 FC-BGA의 전방인 Chip 시장의 패키징 병목 해소에 기여할 것**
- 현 시점 최대 병목으로 지목되는 TSMC CoWoS 패키징 병목을 인텔 EMIB이 해소할 수 있다면, TSMC의 N3 캐파 여유분만큼 글로벌 Chip 생산량이 증가할 수 있음
- 2027년 컨센서스 기준 TSMC의 N3 파운드리 캐파는 월 250k, 반면 CoWoS 월캐파는 70% 수준인 175K에 그칠 전망
- TSMC N3 파운드리 미충족치를 전량 R200 GPU로 환산하면 **연간 289만m^2의 FC-BGA 추가 수요가 발생할 수 있음. 이는 연초 이후 발표된 주요 기판 업체들의 캐파 증분을 크게 상회**

TSMC CoWoS & N3 캐파



자료: TSMC, 유진투자증권

TSMC CoWoS/N3 비중



자료: TSMC, 유진투자증권

삼성전기 Si-Cap 수주 공시

구분	내용
체결계약명	Silicon Capacitor 공급계약
계약금액	1조 5,570억원
계약상대	글로벌 대형기업(인텔 추정)
계약기간	2027-01-01 ~ 2028-12-31
수주일자	2026-05-20

자료: 삼성전기, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 무단 복제 금지

주요 기판 업체들의 CapEx 투자

주요 기판 업체들의 연초 이후 CapEx 투자 정리

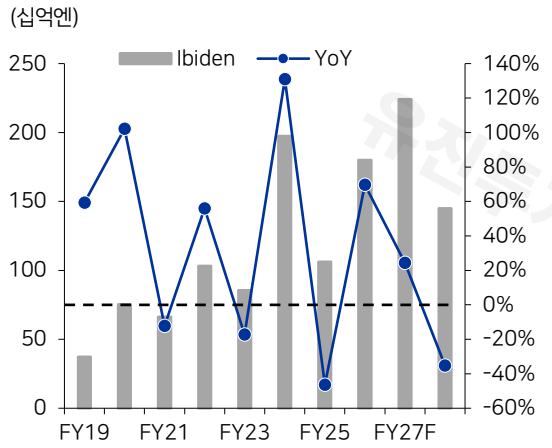
업체명	CapEx(조원)	FC-BGA 증분(m^2/연)	투자 내용	투자 마감/가동 시점
Ibiden	4.7	930,000	- Gama Plant Cell 6, Ono Plant Cell 8 고성능 IC PKG Subs 증설	FY27부터 순차 양산
Unimicron	1.4	280,000	- 2026년 연간 CapEx 상향, 총 NT$340억 중 약 70%를 ABF 증설에 배정 - 2027년 장납기 장비 발주 확대 계획	'27~'28 단계적 기여
Kinsus	1.0	20,000	- Yangmei Plant 6 중심 ABF Subs 장비 투자	'27 증분 기여
Nan Ya PCB	0.5	85,000	- Jinshing, Shulin, Kunshan 공장의 장비 업그레이드 및 고성능 IC PKG Subs 증설	2H26부터 단계적 기여
AT&S	0.2	28,000	- 충칭 공장 내 AI Subs 생산능력 확대 결정 - 투자 규모는 높은 두 자릿수의 백만유로 수준, 90mn유로 가정	
Zhen Ding	2.5	494,186	- 2026년 연간 CapEx NT$500억 이상, 2027년에도 이와 유사하거나 증가할 계획 - AI PCB, 서버, 광모듈, 태국/중국/대만 신규 공장 증설 포함한 광의의 투자	'27부터 단계적 기여
LG이노텍	0.5	85,000	- 미정, 투자금액은 당사 추정치	'28부터 단계적 기여
삼성전기	3.0	593,023	- 미정, 투자금액은 당사 추정치	'28부터 단계적 기여
합계(삼성전기,LG이노텍 제외)		1,837,186		

자료: 각 사, 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제배포 및 복제 불가

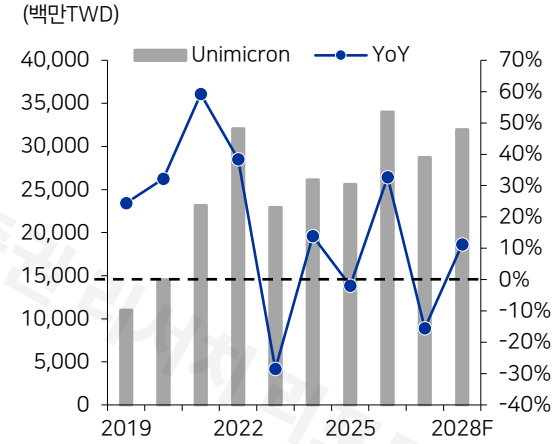
주요 기판 업체들의 CapEx 투자

Ibiden 캐펙스 추이



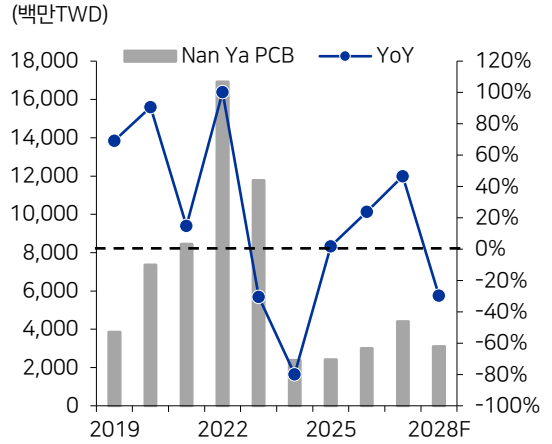
자료: 블룸버그, 유진투자증권

Unimicron 캐펙스 추이



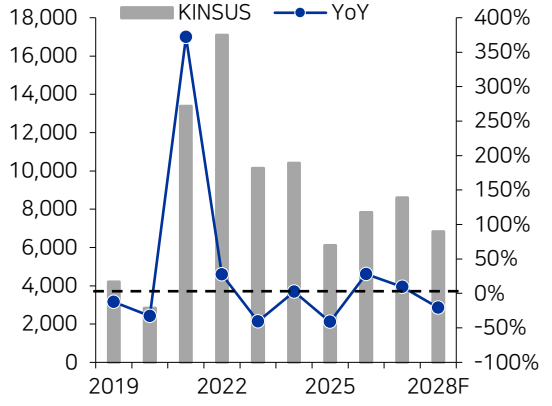
자료: 블룸버그, 유진투자증권

Nan Ya PCB 캐펙스 추이



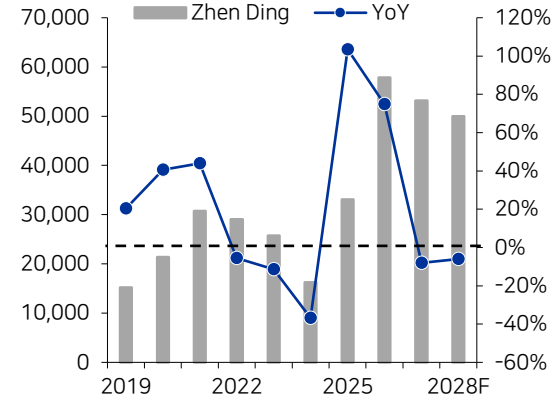
자료: 블룸버그, 유진투자증권

KINSUS 캐펙스 추이



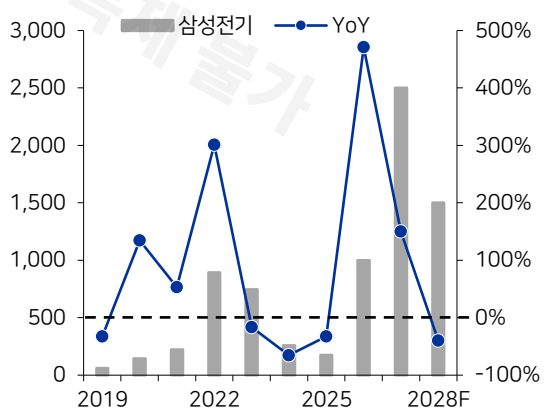
자료: 블룸버그, 유진투자증권

Zhen Ding 캐펙스 추이



자료: 블룸버그, 유진투자증권

삼성전기 캐펙스 추이



자료: 블룸버그, 유진투자증권
주: 패키지솔루션 사업부 캐펙스에 한함

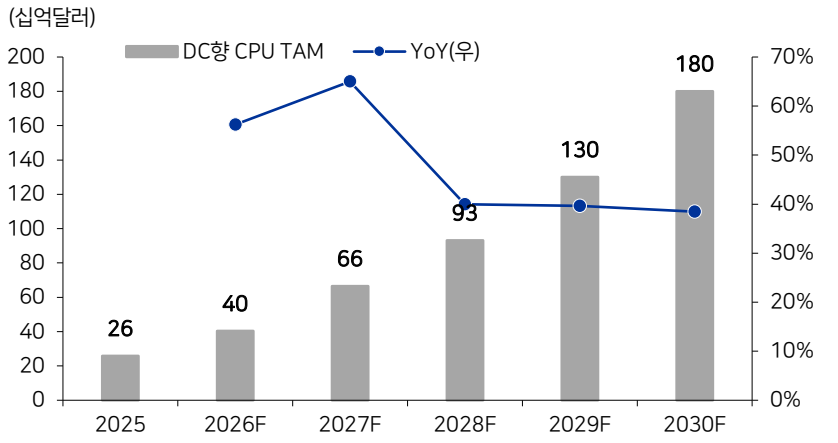
유진투자증권 리포트 재배포 및 복제 금지

Vera CPU는 BT 기판 쇼티지에 기여

SOCAMM 시장의 급격한 성장 예상

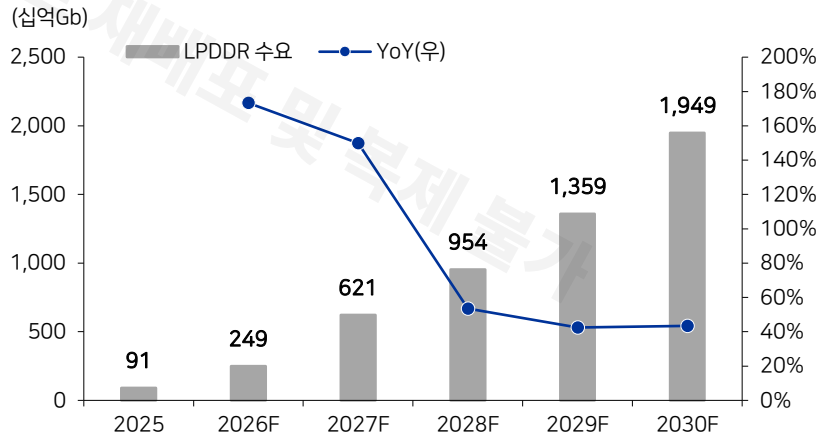
- 데이터센터용 CPU TAM은 2025년 258억달러에서 2030년 1,800억달러로 연평균 47%의 성장률을 기록할 전망
- 특히, 기존 모바일과 PC 등 B2C IT세트 중심으로 채택되던 LPDDR의 전방시장이 AI 서버로 변화
- 엔비디아의 Vera CPU에 탑재될 SOCAMM2 수요에 힘입어 연간 LPDDR 수요가 빠르게 증가할 것으로 예상
- 엔비디아는 최근 실적발표를 통해 CY26 200억 달러의 Vera CPU 단독랙 판매를 전망한다고 언급. 이는 약 5천대의 Vera CPU 단독랙 출하를 암시하는 수치
- NVL72와 Vera CPU 단독랙에 탑재될 엔비디아 Vera CPU의 출하 대수는 올해 202.4만개에서 2028년 776.4만개로 급증 예상
- 이에 따라 **연간 SOCAMM2향 LPDDR 소요량은 올해 248.7억Gb에서 2028년 954억Gb로 약 283%의 증가를 전망(2025년 글로벌 LPDDR 수요는 91억Gb)**

데이터센터용 CPU TAM 전망



자료: 유진투자증권

SOCAMM2용 LPDDR 수요 전망



자료: 유진투자증권

유진투자증권 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

Vera CPU는 BT 기판 쇼티지에 기여

SOCAMM2 모듈 PCB 시장 규모 전망

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
SOCAMM2향 LPDDR 수요(억Gb)	248.7	621.3	940.7	1,230.6	1,589.6
SOCAMM2 모듈 개수 환산(천개)	16,191	40,449	61,243	80,119	103,488
m2당 SOCAMM2 모듈 개수	550	567	583	601	619
SOCAMM2 모듈 PCB 생산 면적(m^2)	29,439	71,402	104,960	133,309	167,178
단가(달러/m^2)	3,000	2,940	2,881	2,824	2,767
SOCAMM2 모듈 PCB TAM(억원)	**1,281**	**3,044**	**4,385**	**5,458**	**6,708**

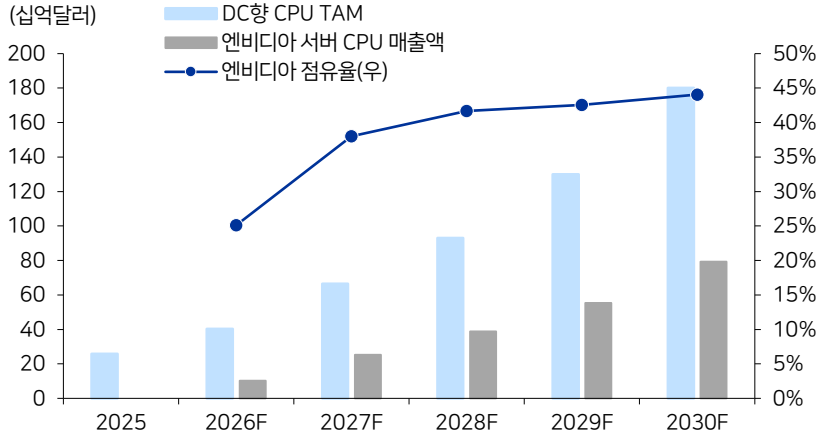
자료: 유진투자증권

SOCAMM2 PKG 기판 시장 규모 전망

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
SOCAMM2향 LPDDR 수요(억Gb)	248.7	621.3	940.7	1,230.6	1,589.6
SOCAMM2 MCP 개수 환산(천개)	64,766	161,797	244,974	320,476	413,953
m2당 SOCAMM2 MCP 개수	4,200	4,326	4,456	4,589	4,727
SOCAMM2 MCP 생산 면적(m^2)	15,420	37,401	54,979	69,829	87,569
단가(달러/m^2)	2,000	1,960	1,921	1,882	1,845
SOCAMM2 MCP TAM(억원)	**447**	**1,063**	**1,531**	**1,906**	**2,342**

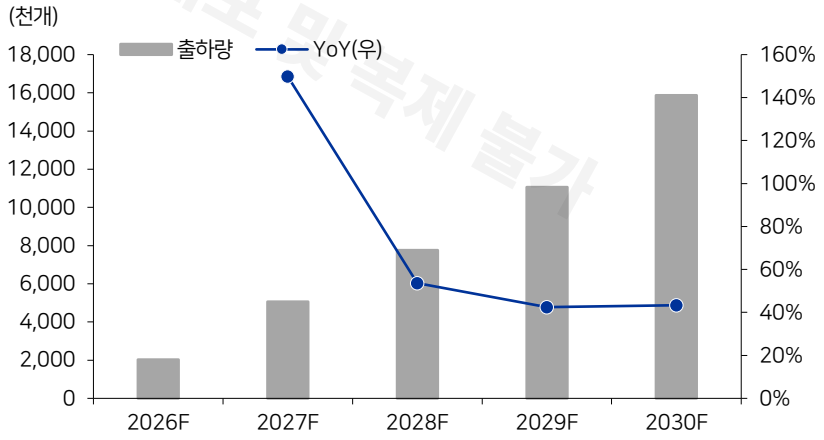
자료: 유진투자증권

데이터센터용 CPU TAM과 엔비디아 매출 및 점유율 전망



자료: 유진투자증권

엔비디아 서버용 CPU 출하량 전망



자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 무단 복제 금지

02

CoWoS vs. EMIB

패키징 병목이 완화되는 국면

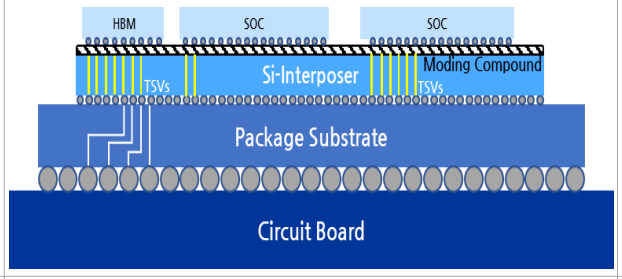
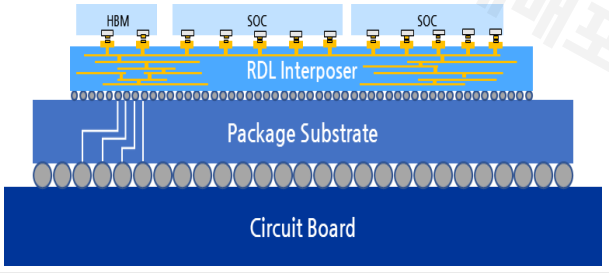
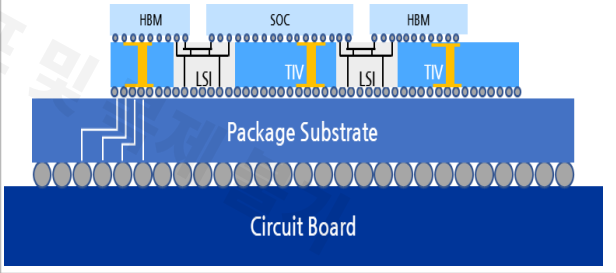
유진투자증권 리서치 리포트 무단 배포 및 복제 금지

TSMC CoWoS

CoWoS(Chip-on-Wafer-on-Substrate)

- 급증하는 고성능 AI 가속기 수요 대비 반도체의 선폭 미세화의 한계가 부각되며, 다이(Die) 간 고대역폭 연결을 가능하게 해주는 첨단 패키징이 AI 반도체의 핵심으로 자리잡음
- CoWoS는 컴퓨트 다이와 HBM 스택을 하나의 패키지 안에서 고대역폭으로 연결하기 위한 TSMC의 2.5D 첨단 패키지 기술
- 기본 구조는 "다이 - 인터포저 - 패키지 기판"으로 구성되며, 인터포저의 소재와 연결 방식에 따라 CoWoS-S/R/L로 구분
- **CoWoS-S는** 대형 실리콘 인터포저를 기반으로 컴퓨트 다이와 HBM 스택을 연결하는 가장 전통적인 구조
- **CoWoS-R은** 유기 소재 기반의 RDL 인터포저를 활용해 실리콘 사용량과 비용 부담을 낮춘 구조
- **CoWoS-L은** RDL 인터포저에 실리콘 LSI를 결합한 구조로, 필요한 구간에만 실리콘 브릿지 삽입해 성능과 비용 효율성 동시에 확보

CoWoS 종류

구분	CoWoS-S	CoWoS-R	CoWoS-L
구조			
특징	- 대형 실리콘 인터포저 기반의 가장 전통적인 CoWoS 패키징 - 인터포저와 PKG는 TSV로, PKG와 PCB는 C4 범프로 연결 - 대형 실리콘 인터포저를 통해 높은 성능과 신호 무결성 제공 - L/S 1μm↓의 미세회로, HPC/AI 등 고밀도 연결에 적합	- 유기 소재의 RDL(재배선층)을 인터포저로 사용 - L/S 4μm↓, CoWoS-S 대비 성능 낮으나 비용 효율성 우월 - 비용 민감형 HPC 어플리케이션에 적합	- CoWoS-S와 InFo 기술을 결합한 패키징 형태 - LSI(로컬 실리콘 인터커넥트)를 인터포저로 사용 - 최대 8레티클 크기의 대형 패키지를 지원 - CoWoS-R의 비용 효율성과 S의 높은 성능을 통합

자료: TSMC, 유진투자증권

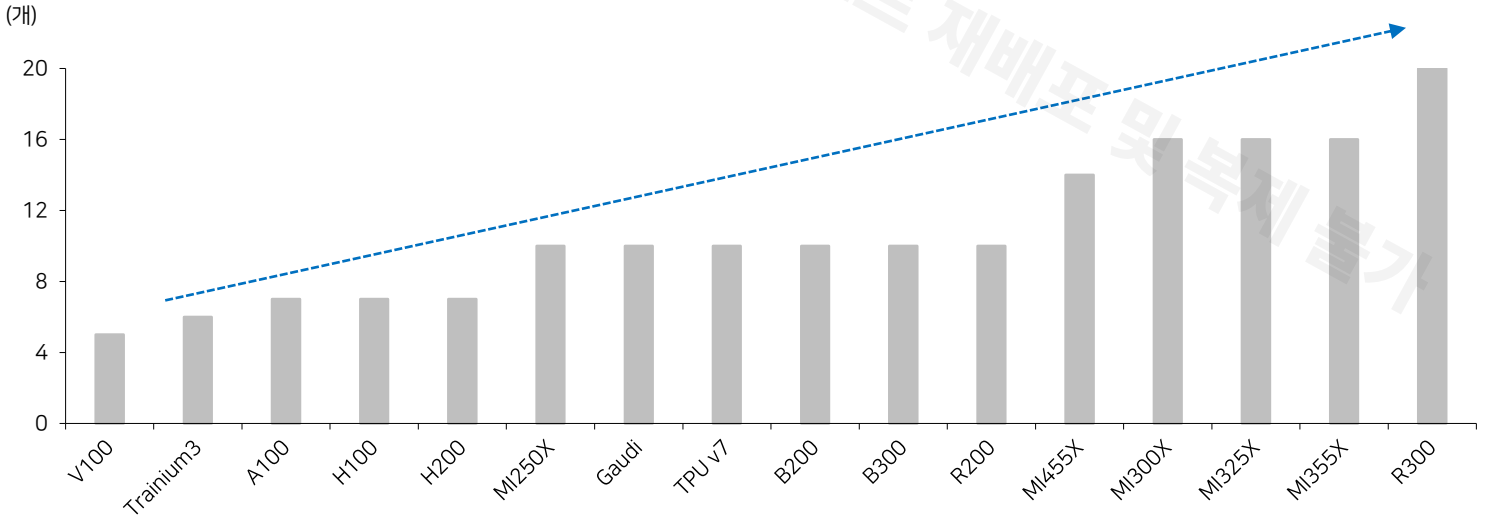
TSMC CoWoS

CoWoS 병목 ① - AI 가속기 대형화

- **AI 가속기 경쟁은 더 많은 컴퓨트 다이와 HBM 스택, 더 넓은 패키지 면적으로 전개되고 있으며, 이는 CoWoS 공정 수요 증가로 직결**
- 특히 CoWoS 캐파의 과반 이상을 확보한 엔비디아는 Blackwell 세대부터 컴퓨트 다이 2개와 HBM 스택 8개를 결합한 구조로 전환
- 2027년 출시될 Rubin Ultra를 비롯한 차세대 AI 가속기에는 패키지 당 합산 다이수가 최대 20개 수준까지 확대될 전망
- 패키지당 다이 수의 증가는 단순 실장 면적 확대에 그치지 않고, 배선 복잡도·수율 리스크·테스트 부담을 동시에 높이는 변수로 작용
- 이에 따라 CoWoS는 단순 후공정이 아닌, AI 가속기의 출하량을 결정하는 핵심 병목으로 작용 중

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

주요 AI 가속기의 컴퓨트/HBM 다이 합계



자료: 각 사, 유진투자증권

CoWoS 병목 ② - ASIC 수요 확대

- CoWoS 캐파가 제한적인 상황에서 **구글, 아마존 등 하이퍼스케일러의 자체 ASIC 확대는 패키징 병목을 심화시키는 요인**
- 구글은 6개월마다 컴퓨팅 용량을 2배 늘릴 계획을 언급했으며, 동시에 구글·브로드컴은 앤트로픽과 3.5GW 규모의 TPU 공급 계약을 체결
- 아마존은 자체 반도체인 Trainium·Graviton의 외부 판매를 발표했으며, 1Q26 기준 Trainium 수주 잔고가 약 2,250억달러 수준임을 언급
- 이는 올해 엔비디아의 연간 데이터센터 매출 컨센서스의 약 65%에 달하는 수준이며, 아마존 자체 칩 ARR은 200억달러로 전년비 세자릿수 성장
- **ASIC 업체들의 경쟁력은 설계 능력 뿐 아닌, 첨단 파운드리·패키징 캐파를 동시에 확보하는 역량으로 확장**

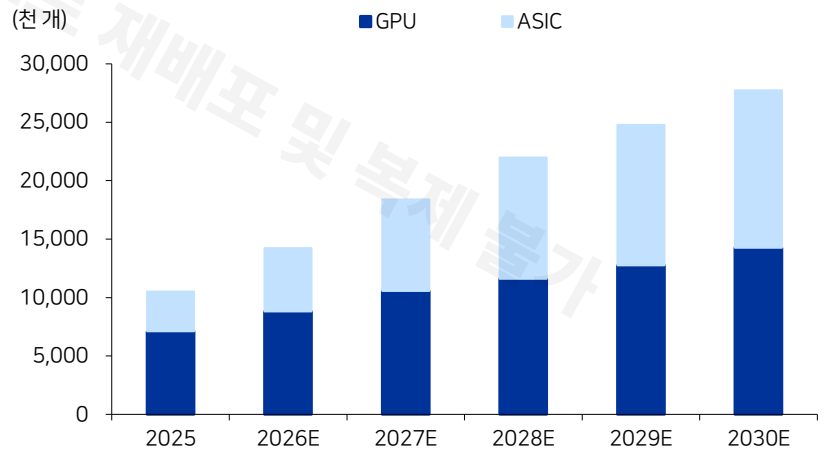
유진투자증권 리서치 리포트 무단 재배포 및 복제 금지

주요 ASIC 공급 계약 정리

팹리스/CSP	계약 대상	ASIC	규모
구글	앤트로픽	TPU	1GW+
구글/브로드컴	앤트로픽	TPU	3.5GW
구글	메타	TPU	수십억달러
아마존	앤트로픽	Trainium	5GW
아마존	오픈AI	Trainium	2GW

자료: 각 사, 유진투자증권

GPU/ASIC 유닛 출하량 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

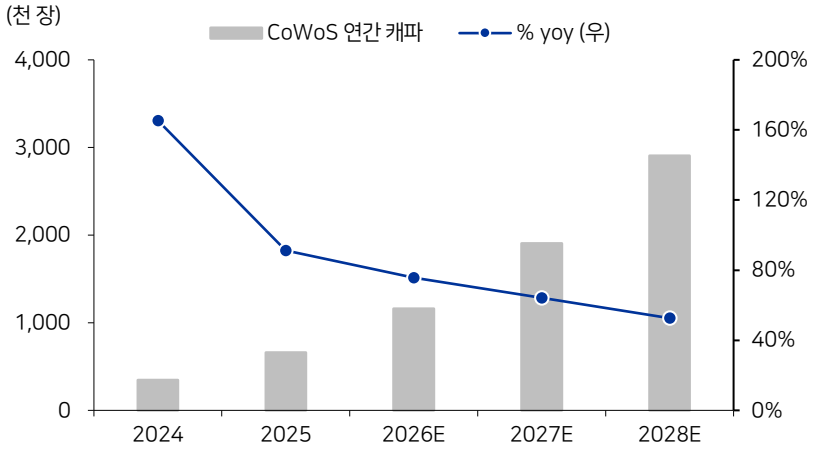
TSMC CoWoS

CoWoS 병목 ③ - 제한적인 캐파

- 2026년 TSMC의 CoWoS 캐파는 연간 기준 전년비 76% 증가한 116만장 수준에 달할 전망
- 다만 AI 컴퓨팅 수요가 더욱 빠르게 증가하는 가운데, CoWoS는 여전히 AI 가속기 공급의 핵심 병목으로 작용 중
- **엔비디아는 2026년에도 CoWoS 캐파의 과반 이상을 확보할 것으로 전망**하며, 후발 ASIC 고객들의 캐파 확보 경쟁은 심화될 전망
- 구글은 CoWoS 캐파 병목으로 인해 2026년 TPU 생산 목표를 20% 이상 감축한 것으로 파악
- 하반기 Rubin, MI455X 등 차세대 AI 가속기가 램프되기 시작하며, **CoWoS 캐파 병목은 더욱 심화될 전망**

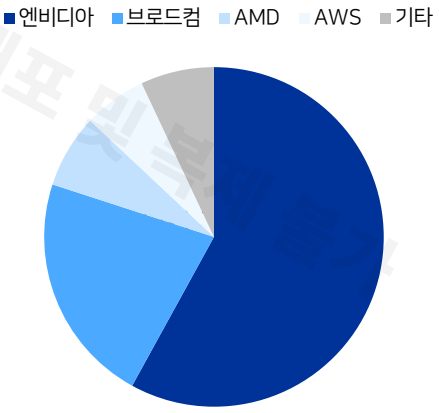
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

CoWoS 캐파 전망 (웨이퍼 기준)



자료: 조지아 공대, 유진투자증권

2026년 업체별 CoWoS 캐파 확보 비중 추정

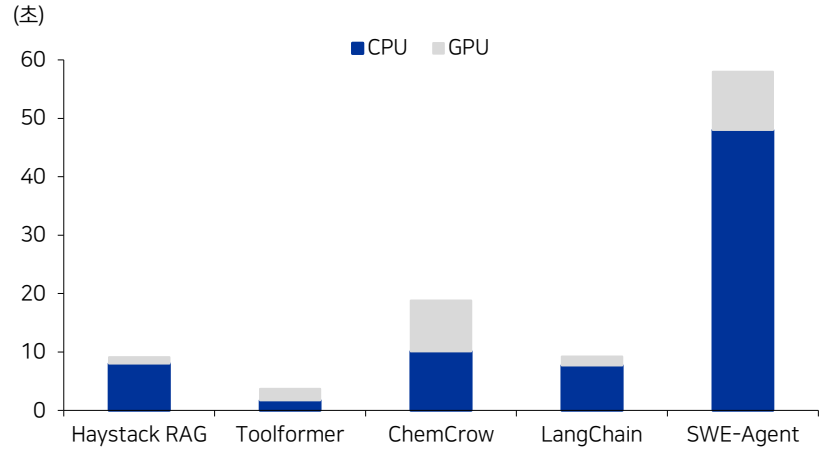


자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

CoWoS 병목 ④ - 서버 CPU

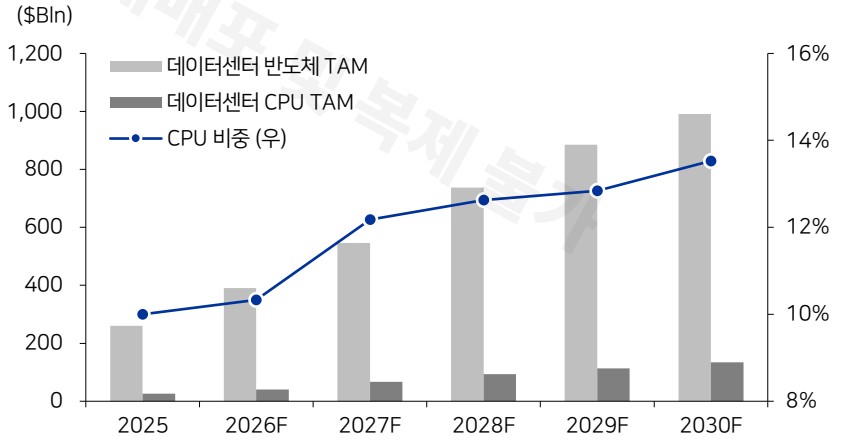
- AI Agent 모델의 확산으로 인해 **데이터센터 내 서버 CPU 수요 또한 구조적으로 확대되는 추세**
- Agent 워크로드는 단순 응답형 모델의 추론과 달리 외부 툴을 실행하고, DB에 접근하는 등 CPU가 관여하는 영역이 크게 확대
- **Agent 워크로드에서 CPU의 런타임 비중은 최대 90%를 차지**하며, 이는 데이터센터 사업자의 TCO와 사용자 경험에 직결
- 이에 따라 데이터센터의 서버 CPU 투자 비중은 지속적으로 증가할 것으로 전망
- AI 가속기를 넘어 **고성능 서버 CPU에도 첨단 패키징 채택이 가속화**되고 있는 상황
- 엔비디아의 Vera CPU에는 CoWoS-R, AMD의 EPYC Venice CPU에는 CoWoS-L이 채택될 것으로 파악됨
- 데이터센터 서버 CPU 출하 증가와, 엔비디아의 Vera CPU 개별 판매를 고려하면 **CPU 역시 CoWoS 병목에 일조할 가능성이 높다고 판단**

주요 Agent 워크로드별 런타임 비중



자료: 조지아 공대, 유진투자증권

데이터센터 CPU TAM 비중 전망



자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

TSMC CoWoS

주요 CoWoS 로드맵

팹리스	프로세서	고객사	노드 종류	CoWoS 종류	출시일(예정일)
엔비디아	Blackwell GPU		N4	CoWoS-L	2H24
	Blackwell Ultra GPU		N4	CoWoS-L	2H25
	Rubin GPU		N3	CoWoS-L	2H26
	Vera CPU		N3	CoWoS-R	2H26
	Rubin Ultra GPU		N3	CoWoS-L	2H27
AMD	MI350 GPU		N3	CoWoS-S	2H25
	MI450 GPU		N2	CoWoS-L	2H26
	EPYC Venice CPU		N2	CoWoS-L	2H26
브로드컴	TPU v7	구글	N3	CoWoS-S	2H25
	TPU v8i		N3	CoWoS-S	2H26
	Titan	오픈AI	N3	CoWoS-L	2H27
	MTIA300	메타	N3	CoWoS-L	1H26
	MTIA400		N3	CoWoS-L	2H26
	MTIA450		N3	CoWoS-L	1H26
	MTIA500		N3	CoWoS-L	2H26
미디어텍	TPU v8e	구글	N3	CoWoS-S/EMIB-T	2H26
마벨/알칩	Trainium3	아마존	N3	CoWoS-R	1H26
	Trainium4		N2	CoWoS-L/EMIB-T	2H27
마벨	Maia200	마이크로소프트	N3	CoWoS-S	1H26
	Maia300		N2	CoWoS-S	2H26

자료: 각 사, 유진투자증권

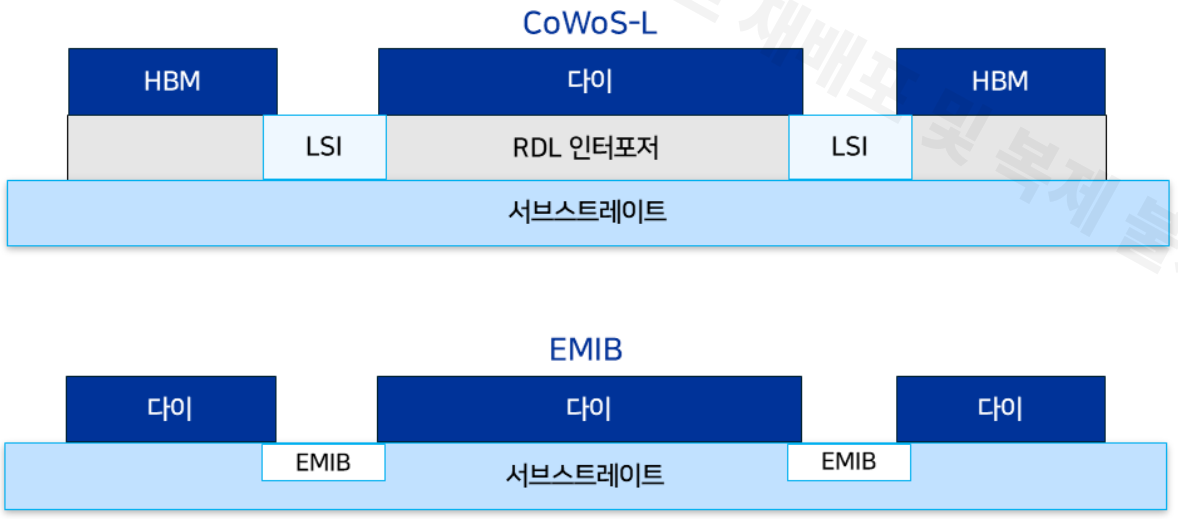
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

Intel EMIB

EMIB(Embedded Multi-die Interconnect Bridge)

- **CoWoS 캐파 병목에 대한 대안으로 인텔의 EMIB 패키징이 부각**되는 상황
- EMIB은 패키지 기판 내부에 실리콘 브릿지를 삽입해 다이 간 고밀도 연결을 구현하는 인텔의 첨단 패키징 기술
- TSMC CoWoS-L과 유사하게 필요한 연결 구간에만 실리콘 브릿지를 배치하지만, **대형 인터포저를 사용하지 않는다는 점에서 차이**가 있음
- 고비용 인터포저를 사용하지 않기에 비용 효율성이 높지만, TSV와 내장 커패시터의 부재로 전력 전달과 신호 안정성 측면의 제약이 존재
- 또한 ABF 기판 기반 구조의 특성상, 전체 면적에 걸친 초미세 배선 구현에는 한계가 존재
- 이로 인해 고성능 AI 가속기에는 CoWoS가 주류로 자리잡았으며, EMIB은 CPU·FPGA·일부 칩렛 제품 중심으로 활용되어 왔음

CoWoS-L과 EMIB 패키지 구조 차이



자료: 유진투자증권

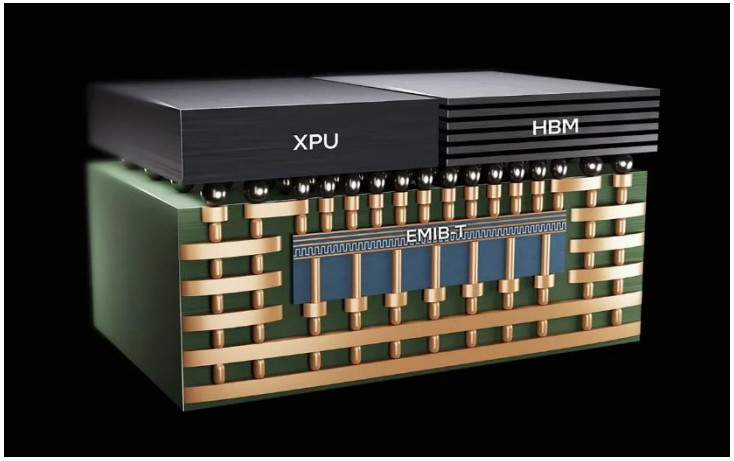
유진투자증권 반도체 리포트 재배포 및 복제 불가

Intel EMIB

게임 체인저 EMIB-T

- **EMIB-T는 기존 EMIB 브릿지 내부에 TSV와 MIM 커패시터를 내장한 구조**로, 전력 전달과 신호 안정성을 보완한 차세대 패키징 기술
- 기존 EMIB 대비 수직 전원·신호 연결이 가능해지며, HBM 기반 AI 가속기 적용 가능성이 확대됨
- EMIB-T는 HBM4/4E 대응이 가능하며, 최대 20개의 브릿지와 12개의 HBM 스택, 4개의 컴퓨트 다이를 하나의 패키지에 집적 가능
- 기존 XPU 설계는 TSV 기반 전원·신호 구조를 전제로 하는 경우가 많아, EMIB으로의 이식성이 제한적이었음
- 그러나 **EMIB-T는 TSV와 내장 커패시터를 통해 CoWoS 기반 IP의 이식성을 높이고, HBM 기반 AI 패키징 대응력을 강화**할 전망

EMIB-T 구조



자료: 조지아 공대, 유진투자증권

EMIB-T 핵심 구성 요소별 역할

구성 요소	역할
패키지 기판	Die와 Bridge를 지지하고, 전원 및 신호를 전달
EMIB-T Bridge	패키지 기판에 삽입되어 복수의 Die를 고밀도로 연결
TSV	Bridge를 수직으로 관통하는 전력 및 신호의 경로
MIM 커패시터	전압 강하 방지, 전력 노이즈 제거, 신호 무결성 향상

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 배포 및 무단 출가

Intel EMIB

게임 체인저 EMIB-T

- EMIB-T는 2026년 하반기부터 본격적으로 램프될 전망이며, **잠재 고객은 미디어텍(구글 TPU v8e)과 AWS(저사양 Trainium4)로 추정**
- CoWoS 캐파의 병목이 심화되는 가운데, 추가적인 AI ASIC과 서버 CPU의 EMIB-T 채택 가능성도 확대될 전망
- 다만 EMIB-T는 전체 면적을 인터포저로 연결하는 구조가 아니기에, CoWoS-L 대비 연결 구간과 배선 자유도는 제한적
- 따라서 초고성능 GPU보다는 XPU ASIC, 네트워크 ASIC, 서버 CPU 등에서 우선적으로 채택이 확대될 가능성이 높다고 판단
- CoWoS 병목으로 인한 **EMIB-T의 부상은 인텔 파운드리의 후공정 경쟁력 뿐 아니라, 고다층 패키지 기판 수요 증가로 이어질 가능성이 높음**

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

03

기업분석

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

- ✓ 삼성전기(009150)
- ✓ 대덕전자(353200)
- ✓ LG이노텍(011070)

(009150)

삼성전기

Meta Trend Pick

IT/전기전자 이주형_6190/ jhlee2207@

현재주가(26.5.22)	1,340,000원
시가총액(십억원)	100,090
발행주식수(천주)	74,694
52주 최고가(원)	1,363,000원
최저가(원)	116,200원
52주 일간 Beta	1.27
60일 일평균거래대금(억원)	5,792억원
외국인 지분율(%)	38.26%
배당수익률(2026F)(%)	0.3%
주주구성(%)	
삼성전자	23.8
국민연금공단	10.5

투자의견	BUY(유지)
목표주가	▲ 1,792,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	65.0	516.1	1,027.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	1,792,000	1,030,000	▲
영업이익(26F)	1,593	1,593	-
영업이익(27F)	2,664	2,404	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	13,265	16,461	21,255
영업이익	735	913	1,593	2,664	4,242
세전손익	797	896	1,698	2,813	4,386
당기순이익	703	731	1,317	2,147	3,327
EPS(원)	8,752	9,099	16,710	27,405	42,611
증감률(%)	60.6	4.0	83.6	64.0	55.5
PER(배)	14.1	28.0	80.2	48.9	31.4
ROE(%)	8.2	7.7	12.7	18.1	23.4
PBR(배)	1.1	2.0	9.3	8.0	6.5
EV/EBITDA(배)	5.7	10.3	39.9	28.2	19.5

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **Si-Cap:** 5월 20일 공시를 통해 1.56조원의 실리콘 커패시터 공급 계약을 공시. 해당 공시는 인텔의 EMIB-T 패키징을 이용할 것으로 예상되는 구글 TPU v8e가 최종 어플리케이션인 것으로 추정. Si-Cap은 외부 전극으로 실리콘 웨이퍼를 사용하는 제품으로, 해외 성숙 노드를 보유한 파운드리를 통해 전량 외주 생산 예정. 직접 제조 대비 우수한 수익성이 예상되며, 금번 Si-Cap 수주 공시를 반영해 27년과 28년 각각 1,684억원, 3,530억원의 컴포넌트 사업부 영업이익 증익을 반영
- **EMIB:** 동사의 Si-Cap 수주 공시는 EMIB 패키징의 레퍼런스 확보 및 가동률 확대의 직관적인 물증이라고 판단. Si-Cap의 BoM Cost 내 비중은 약 1.7% 수준으로 추정. EMIB-T 공정을 이용할 것으로 추정되는 추가 고객사는 아마존. 28년까지 예상되는 Trn4 칩의 출하량(120~140mn)을 고려시 약 2~3천억 수준의 추가 Si-Cap 수주가 가능할 것으로 전망
- **FC-BGA 쇼티지 심화:** EMIB 패키징 확대는 CoWoS 병목의 해소를 의미. TSMC N3 파운드리 대비 CoWoS 캐파의 부족분 만큼 글로벌 칩 생산량 확대 및 FC-BGA 추가 수요 발생을 전망. N3 파운드리 미충족치를 전량 R200 GPU로 환산하면 연간 289만m^2의 FC-BGA 추가 수요를 발생시킬 수 있으며, 이는 연초 이후 발표된 기판 업체들의 캐파 증분을 크게 상회
- **Vera CPU:** 연간 엔비디아 Vera CPU 단독랙 출하량 5천대를 예상. 데이터센터용 서버 CPU 시장 내에서 엔비디아의 빠른 점유율 확대와 더불어 SOCAMM2향 LPDDR 수요 급증 전망('26F 248.7억Gb → '28F 954억Gb). Vera CPU 단독랙은 LPDDR 수요 급성장과 BT 기판 쇼티지에 기여할 것. 동사 패키지솔루션 사업부 내 BGA 기판의 빠른 마진 개선이 예상되며, 이를 반영하여 27년과 28년 각각 621억원, 709억원의 패키지솔루션 사업부 영업이익 증익을 반영
- 27년 EPS 추정치 27,405원에 무라타, 이비덴 '27F P/E 평균 65.39배를 적용하여 **목표주가 1,792,000원으로 상향 조정, 업종내 Top-Pick으로 추천**

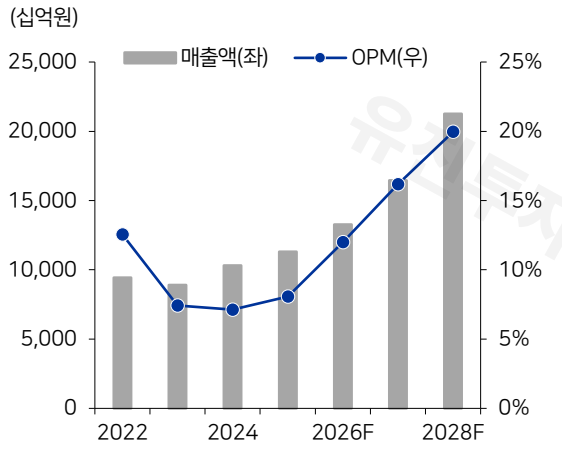
삼성전기 세부 실적 추이

(십억원)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	3,209	3,241	3,362	3,453	3,713	3,954	4,337	4,455	11,314	13,265	16,461
YoY	*17%*	*16%*	*16%*	*19%*	*16%*	*22%*	*29%*	*29%*	*9.7%*	*17%*	*24%*
QoQ	*11%*	*1%*	*4%*	*3%*	*8%*	*6%*	*10%*	*3%*			
컴포넌트	1,408.5	1,520.1	1,614	1,665	1,807	1,981	2,288	2,299	5,198	6,208	8,375
광학솔루션	1,075.6	966.0	949	974	1,063	1,009	1,060	1,135	3,814	3,965	4,267
패키지솔루션	725.0	754.6	799	814	843	964	989	1,022	2,302	3,092	3,818
매출비중											
컴포넌트	*44%*	*47%*	*48%*	*48%*	*49%*	*50%*	*53%*	*52%*	*46%*	*47%*	*51%*
광학솔루션	*34%*	*30%*	*28%*	*28%*	*29%*	*26%*	*24%*	*25%*	*34%*	*30%*	*26%*
패키지솔루션	*23%*	*23%*	*24%*	*24%*	*23%*	*24%*	*23%*	*23%*	*20%*	*23%*	*23%*
영업이익	281	379	446	486	534	583	782	765	913	1,593	2,664
YoY	*40%*	*78%*	*71%*	*103%*	*90%*	*54%*	*75%*	*57%*	*24%*	*74%*	*67%*
QoQ	*17%*	*35%*	*18%*	*9%*	*10%*	*9%*	*34%*	*-2%*			
컴포넌트	169.0	236.4	271	311	352	366	516	497	609	987	1,731
광학솔루션	46.3	41.4	38	38	43	41	47	53	169	163	183
패키지솔루션	65.3	101.6	137	138	140	176	220	215	135	442	750
영업이익률	***8.7%***	***11.7%***	***13.3%***	***14.1%***	***14.4%***	***14.7%***	***18.0%***	***17.2%***	***8.1%***	***12.0%***	***16.2%***
컴포넌트	*12.0%*	*15.6%*	*16.8%*	*18.6%*	*19.5%*	*18.5%*	*22.5%*	*21.6%*	*11.7%*	*15.9%*	*20.7%*
광학솔루션	*4.3%*	*4.3%*	*4.0%*	*3.9%*	*4.0%*	*4.0%*	*4.4%*	*4.6%*	*4.4%*	*4.1%*	*4.3%*
패키지솔루션	*9.0%*	*13.5%*	*17.2%*	*17.0%*	*16.6%*	*18.3%*	*22.2%*	*21.0%*	*5.9%*	*14.3%*	*19.6%*
영업외손익	36	17	34	19	86	21	23	20	-18	106	149
세전이익	316	396	480	505	620	604	805	784	896	1,698	2,813
YoY	*82%*	*131%*	*70%*	*88%*	*96%*	*52%*	*68%*	*55%*	*12%*	*90%*	*66%*
QoQ	*18%*	*25%*	*21%*	*5%*	*23%*	*-3%*	*33%*	*-3%*			
지배주주순이익	249	299	364	384	471	455	608	593	706	1,297	2,127
NPM	*7.8%*	*9.2%*	*10.8%*	*11.1%*	*12.7%*	*11.5%*	*14.0%*	*13.3%*	*6.2%*	*9.8%*	*12.9%*
YoY	*86%*	*131%*	*66%*	*72%*	*89%*	*52%*	*67%*	*54%*	*4%*	*84%*	*64%*
EPS(원)	3,211	3,855	4,696	4,948	6,066	5,861	7,834	7,644	9,099	16,710	27,405
YoY	*86%*	*131%*	*66%*	*72%*	*89%*	*52%*	*67%*	*54%*	*4%*	*84%*	*64%*

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

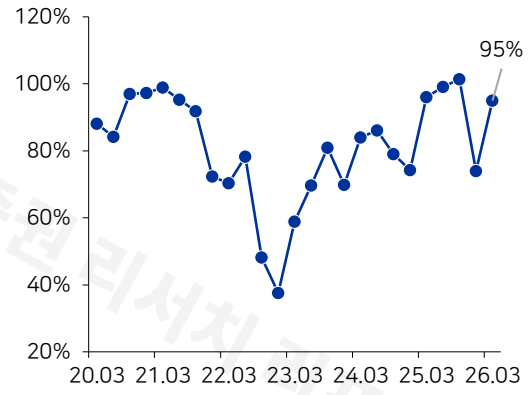
삼성전기 주요 차트

전사 실적 추이 및 전망



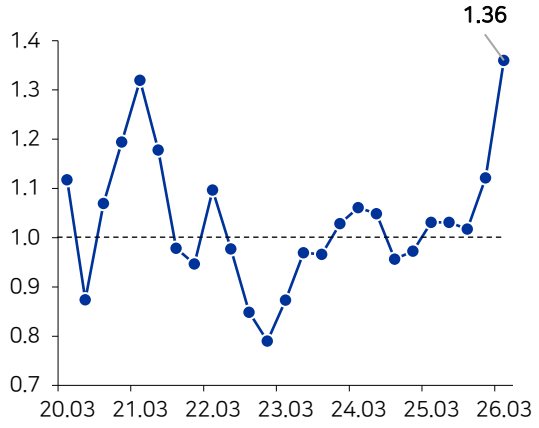
자료: 유진투자증권

컴포넌트 사업부 가동률 추이



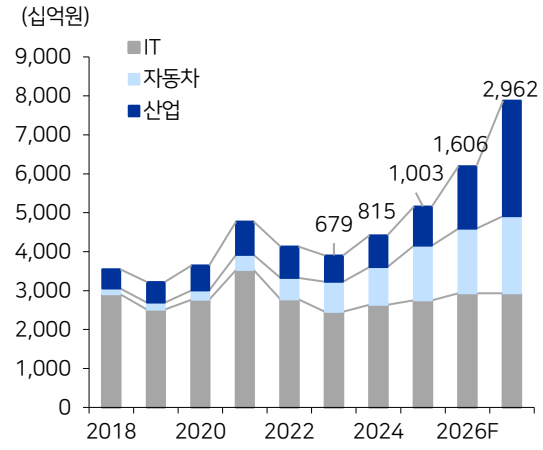
자료: 유진투자증권

무라타 BB Ratio 추이



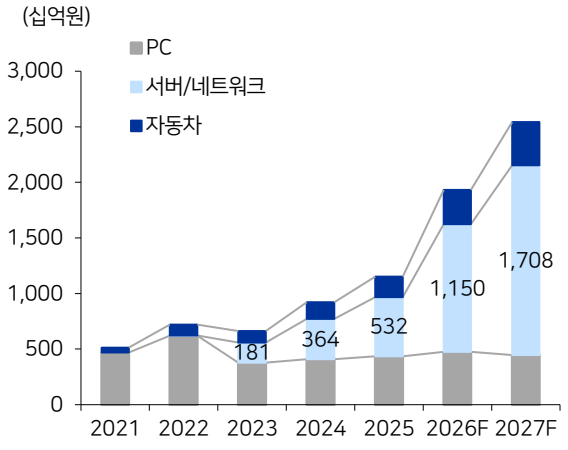
자료: Murata, 유진투자증권

컴포넌트 사업부 세그먼트별 매출 추이



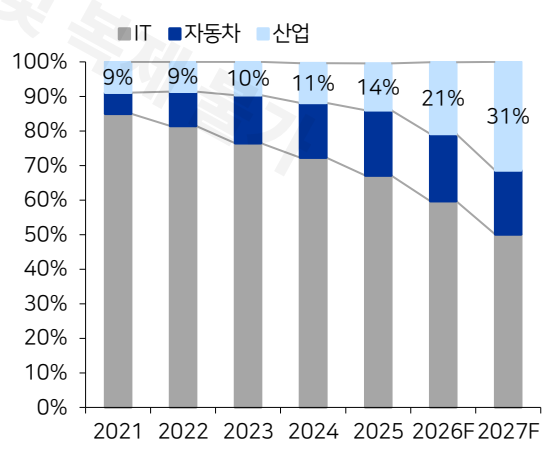
자료: 유진투자증권

FC-BGA 기판 세그먼트별 매출 추이



자료: 유진투자증권

전사 세그먼트별 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 레포트 재배포 및 복제 금지

삼성전기(009150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**12,792**	**14,596**	**16,516**	**18,755**	**22,219**
유동자산	5,892	7,098	8,024	8,889	10,963
현금성자산	2,028	2,725	2,954	2,373	2,559
매출채권	1,492	1,867	2,253	2,907	3,762
재고자산	2,251	2,413	2,724	3,514	4,548
비유동자산	6,901	7,498	8,492	9,867	11,256
투자자산	822	1,124	995	1,012	1,030
유형자산	5,933	6,222	7,340	8,700	10,072
기타	146	152	157	154	154
부채총계	**3,777**	**4,799**	**5,471**	**5,880**	**6,474**
유동부채	3,057	3,819	4,340	4,486	4,722
매입채무	1,212	1,469	1,589	1,855	2,212
유동성이자부채	1,580	2,028	2,475	2,475	2,475
기타	264	322	275	155	35
비유동부채	720	979	1,132	1,395	1,752
비유동이자부채	56	249	259	259	259
기타	664	730	872	1,135	1,493
자본총계	**9,016**	**9,797**	**11,045**	**12,875**	**15,745**
지배지분	8,789	9,542	10,862	12,692	15,563
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,184	10,014	12,884
기타	857	1,035	1,237	1,237	1,237
비지배지분	227	256	183	183	183
자본총계	**9,016**	**9,797**	**11,045**	**12,875**	**15,745**
총차입금	1,636	2,277	2,735	2,735	2,735
순차입금	(392)	(448)	(220)	361	176

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**10,294**	**11,314**	**13,265**	**16,461**	**21,255**
증가율(%)	15.8	9.9	17.2	24.1	29.1
매출원가	8,335	9,037	10,065	11,806	14,439
매출총이익	**1,959**	**2,277**	**3,200**	**4,655**	**6,816**
판매 및 일반관리비	1,224	1,364	1,607	1,991	2,574
기타영업손익	16	11	18	24	29
영업이익	**735**	**913**	**1,593**	**2,664**	**4,242**
증가율(%)	11.3	24.3	74.4	67.3	59.3
EBITDA	**1,575**	**1,838**	**2,536**	**3,612**	**5,202**
증가율(%)	5.2	16.7	38.0	42.4	44.0
영업외손익	**62**	**(17)**	**106**	**149**	**144**
이자수익	72	73	80	80	80
이자비용	73	76	84	78	85
지분법손익	(1)	1	(14)	(14)	(14)
기타영업손익	64	(15)	124	161	163
세전순이익	**797**	**896**	**1,698**	**2,813**	**4,386**
증가율(%)	41.6	12.4	89.6	65.6	55.9
법인세비용	132	164	381	665	1,059
당기순이익	**703**	**731**	**1,317**	**2,147**	**3,327**
증가율(%)	56.1	3.9	80.2	63.0	55.0
지배주주지분	679	706	1,297	2,127	3,307
증가율(%)	60.6	4.0	83.6	64.0	55.5
비지배지분	24	25	21	21	21
EPS(원)	**8,752**	**9,099**	**16,710**	**27,405**	**42,611**
증가율(%)	60.6	4.0	83.6	64.0	55.5
수정EPS(원)	8,752	9,099	17,208	28,246	43,940
증가율(%)	60.6	4.0	89.1	64.1	55.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**1,430**	**1,490**	**1,714**	**2,052**	**2,985**
당기순이익	703	731	1,317	2,147	3,327
자산상각비	840	925	943	948	960
기타비현금성손익	217	591	(190)	(51)	44
운전자본증감	(319)	(707)	(627)	(1,300)	(1,653)
매출채권감소(증가)	(38)	(386)	(196)	(654)	(855)
재고자산감소(증가)	(130)	(386)	(261)	(791)	(1,033)
매입채무증가(감소)	(260)	209	(224)	266	356
기타	108	(145)	54	(121)	(121)
투자현금	**(806)**	**(1,223)**	**(1,811)**	**(2,336)**	**(2,363)**
단기투자자산감소	0	(4)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(10)	(14)	(14)
설비투자	776	1,192	1,816	2,289	2,312
유형자산처분	4	1	0	0	0
무형자산처분	(51)	(54)	(24)	(16)	(19)
재무현금	**(309)**	**418**	**310**	**(296)**	**(436)**
차입금증가	(123)	641	339	0	0
자본증가	(89)	(138)	(178)	(296)	(436)
배당금지급	89	138	178	296	436
현금 증감	**344**	**688**	**230**	**(581)**	**185**
기초현금	1,669	2,013	2,701	2,931	2,350
기말현금	2,013	2,701	2,931	2,350	2,536
Gross Cash flow	1,760	2,247	2,378	3,351	4,638
Gross Investment	1,125	1,926	2,438	3,636	4,017
Free Cash Flow	**635**	**320**	**(60)**	**(285)**	**622**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,752	9,099	16,710	27,405	42,611
BPS	116,340	126,302	143,778	168,004	205,999
DPS	1,800	2,350	3,920	5,770	8,460
밸류에이션(배,%)					
PER	14.1	28.0	80.2	48.9	31.4
PBR	1.1	2.0	9.3	8.0	6.5
EV/ EBITDA	5.7	10.3	39.9	28.2	19.5
배당수익율	1.5	0.9	0.3	0.4	0.6
PCR	5.5	8.8	43.7	31.0	22.4
수익성(%)					
영업이익율	7.1	8.1	12.0	16.2	20.0
EBITDA이익율	15.3	16.2	19.1	21.9	24.5
순이익율	6.8	6.5	9.9	13.0	15.7
ROE	8.2	7.7	12.7	18.1	23.4
ROIC	7.7	8.7	13.0	17.8	23.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(4.3)	(4.6)	(2.0)	2.8	1.1
유동비율	192.7	185.8	184.9	198.2	232.2
이자보상배율	10.1	12.0	18.9	34.0	49.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	7.5	6.7	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율	4.7	4.9	5.2	5.3	5.3
매입채무회전율	8.1	8.4	8.7	9.6	10.5

(353200)

대덕전자

Middle Man

IT/전기전자 이주형_6190/ jhlee2207@

유진투자증권 리서치 리포트 매매 및 투자 결과

현재주가(26.5.22)	151,300원
시가총액(십억원)	7,477
발행주식수(천주)	49,417
52주 최고가(원)	155,400원
최저가(원)	14,350원
52주 일간 Beta	0.51
60일 일평균거래대금(억원)	1,159억원
외국인 지분율(%)	17.33%
배당수익률(2026F)(%)	0.3%
주주구성(%)	
대덕	30.8
국민연금공단	13.4

투자의견	STRONG BUY(유지)
목표주가	▲ 230,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	49.5	219.5	935.6

	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가(원)	230,000	190,000	▲
영업이익(26F)	251	251	-
영업이익(27F)	391	379	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,501	1,767	2,056
영업이익	11	49	251	391	455
세전손익	30	53	259	389	461
당기순이익	24	48	208	295	349
EPS(원)	461	924	4,045	5,717	6,777
증감률(%)	-6.4	100.3	337.7	41.4	18.5
PER(배)	33.6	51.0	37.4	26.5	22.3
ROE(%)	2.7	5.4	21.1	24.1	22.7
PBR(배)	0.9	2.7	7.2	5.7	4.6
EV/EBITDA(배)	4.5	14.5	20.7	14.1	11.2

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **FC-BGA:** 1분기말 FC-BGA 가동률은 전기비 MSD 상승한 68.5%로 추정. 동사는 최근 쇼티지가 심화되고 있는 데이터센터용 XPU와 직접적인 관계는 없으나, 광모듈 및 SSD 컨트롤러 수요 확대에 따라 가동률이 빠르게 개선되는 중. 다만, 27년의 물량까지 모두 부킹이 된 Tier1 업체들과 달리 유휴 캐파가 존재한다는 점이 엔드 유저들에게 소구점으로 작용. 레퍼런스 확보의 어려움으로 하이엔드급 기판 진출이 어려웠던 Tier2 업체들 위주로 제품 포트폴리오 확장의 기회가 주어질 것. 이미 생산이 예정된 북미 고객사향 신제품 출하에 따라 내년 상반기말 기준 FC-BGA 가동률 상단 도달이 예상되는 만큼, 근시일 내 캐파 증설이 이루어질 가능성이 높은 것으로 판단
- **메모리PKG:** 5월 11일 투자 공시를 통해 메모리PKG 신공장 증설을 발표. 라인 증설의 리드타임이 1년 내외인 것을 감안하면 내년 하반기부터 직접적인 실적에 기여가 가능할 것으로 예상. Vera CPU 단독랙 출시에 따라 LPDDR 수요가 급증할 것으로 예상되는 상황 속, 국내 시장 내 약 40%의 점유율을 보유한 동사 역시 증설에 나서는 것으로 추정. 금번 투자 공시를 반영해 27년과 28년 각각 1,875억원, 3,750억원의 매출 증분을 반영
- **MLB:** 대덕전자 1분기 MLB 매출액은 555억원을 기록했으며, 이 중 항공우주향 MLB 매출액은 전기비 118% 증가한 183억원을 기록. 글로벌 탑티어 위성 사업자향 납품이 진행되고 있으며, 미국 TTMI와 비교했을 때 대덕전자는 세컨-써드벤더 수준의 물량을 대응하고 있는 것으로 파악됨. 해당 제품군의 수익성은 전사 수익성을 크게 상회하는 수준. 하반기 위성 사업자향 물량의 큰 폭 확대와 더불어 북미 반도체 고객사향 통합 보드 매출도 세 자릿수로 확대될 전망
- EMIB 패키징 가동률 개선에 따른 FC-BGA 산업 전반의 쇼티지 심화 국면 속, 레퍼런스의 부재에도 빠른 속도로 하이엔드 제품군 진입이 가능할 전망. Tier1 대비 밸류에이션 할인을 받을 근거가 부족. 27년 EPS 추정치 5,717원에 '27F P/E 41.1x를 적용하여 **목표주가 230,000원으로 상향. 업종내 중소형주 Top-Pick으로 추천**

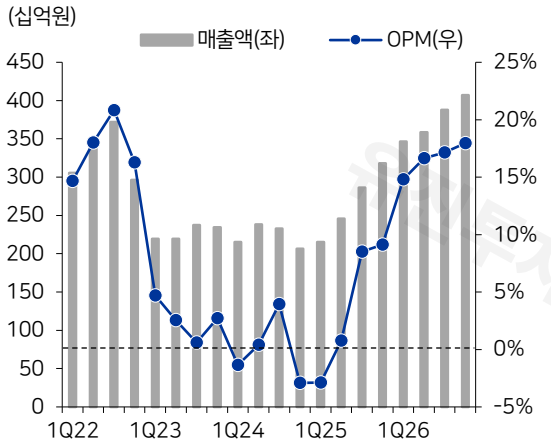
대덕전자 세부 실적 추이

(십억원)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	**346.4**	**358.7**	**387.9**	**407.2**	**413.2**	**431.3**	**504.7**	**518.7**	**1,064.9**	**1,500.2**	**1,867.9**
YoY	*61%*	*46%*	*36%*	*28%*	*19%*	*20%*	*30%*	*27%*	*19%*	*41%*	*25%*
QoQ	*9%*	*4%*	*8%*	*5%*	*1%*	*4%*	*17%*	*3%*			
패키지	290.9	296.4	312.8	332.4	337.9	354.2	425.7	442.4	901.7	1,232.6	1,560.3
메모리	152.8	149.7	156.0	164.7	160.3	164.7	230.3	239.7	546.9	623.2	795.0
비메모리	138.1	146.7	156.8	167.8	177.6	189.6	195.4	202.7	355.0	609.4	765.3
MLB	55.5	62.2	75.1	74.8	75.2	77.1	79.0	76.3	163.2	267.6	307.6
매출비중											
메모리	*44%*	*42%*	*40%*	*40%*	*39%*	*38%*	*46%*	*46%*	*51%*	*42%*	*43%*
비메모리	*40%*	*41%*	*40%*	*41%*	*43%*	*44%*	*39%*	*39%*	*33%*	*41%*	*41%*
MLB	*16%*	*17%*	*19%*	*18%*	*18%*	*18%*	*16%*	*15%*	*15%*	*18%*	*16%*
영업이익	**51.3**	**59.7**	**66.5**	**73.1**	**86.6**	**92.0**	**109.1**	**103.5**	**49.1**	**250.6**	**391.2**
YoY	*흑전*	*3041%*	*172%*	*152%*	*69%*	*54%*	*64%*	*42%*	*3677%*	*410%*	*56%*
QoQ	*77%*	*16%*	*11%*	*10%*	*18%*	*6%*	*19%*	*-5%*			
영업이익률	***14.8%***	***16.6%***	***17.1%***	***18.0%***	***21.0%***	***21.3%***	***21.6%***	***20.0%***	***4.6%***	***16.7%***	***20.9%***
영업외손익	8	0	0	0	-2	1	-1	-1	4	8	-3
세전이익	**60**	**60**	**66**	**73**	**85**	**93**	**108**	**103**	**53**	**259**	**389**
YoY	*흑전*	*흑전*	*129%*	*123%*	*42%*	*55%*	*63%*	*40%*	*77%*	*385%*	*50%*
QoQ	*82%*	*1%*	*10%*	*11%*	*16%*	*10%*	*16%*	*-5%*			
당기순이익	**45.5**	**45.5**	**50.2**	**67.2**	**64.2**	**70.7**	**81.7**	**77.9**	**47.6**	**208.3**	**294.5**
NPM	*13%*	*13%*	*13%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*	*15%*	*4%*	*14%*	*16%*
QoQ	*78%*	*0%*	*10%*	*34%*	*-4%*	*10%*	*16%*	*-5%*			
EPS(원)	**883**	**883**	**974**	**1,304**	**1,246**	**1,372**	**1,587**	**1,512**	**924**	**4,045**	**5,717**
YoY	*흑전*	*932%*	*116%*	*162%*	*41%*	*55%*	*63%*	*16%*	*100%*	*338%*	*41%*

유진투자증권 리서치 리포트 배포용 복제 불가

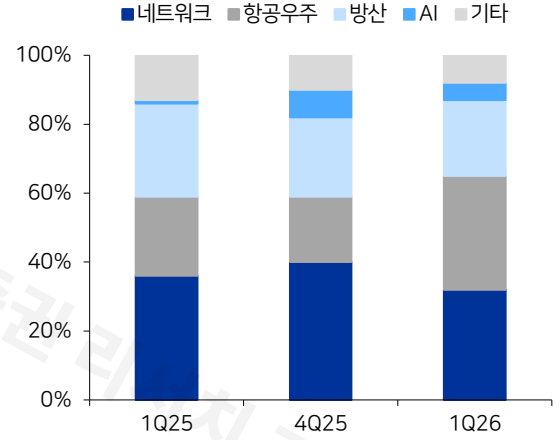
대덕전자 주요 차트

대덕전자 실적 추이 및 전망



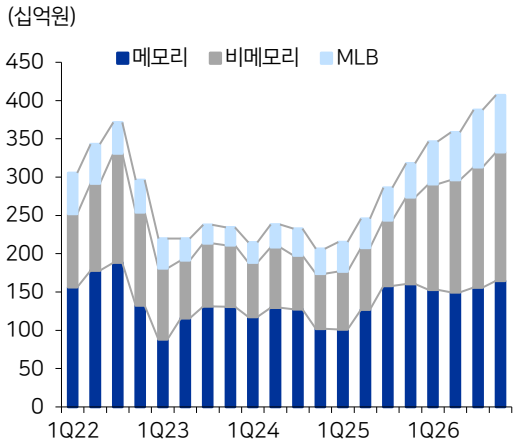
자료: 유진투자증권

MLB 기판 세그먼트별 매출비중



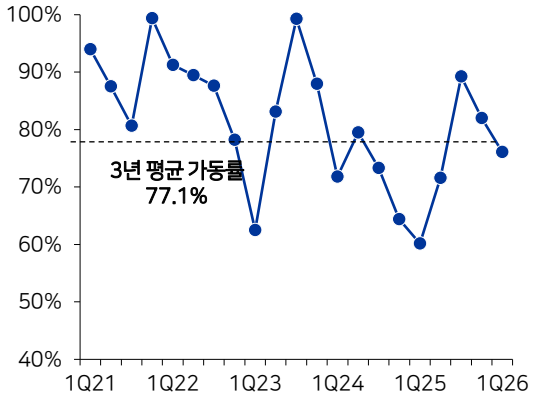
자료: 유진투자증권

제품별 매출 비중



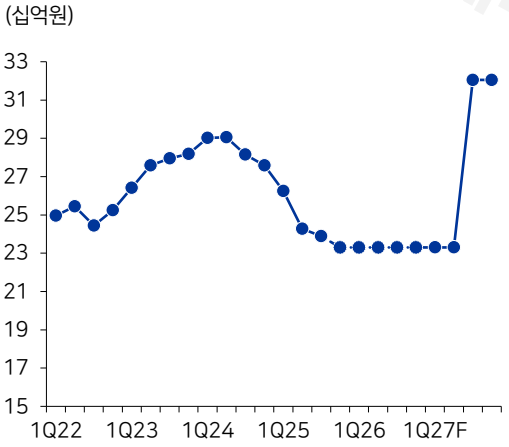
자료: 유진투자증권

분기별 가동률 추이



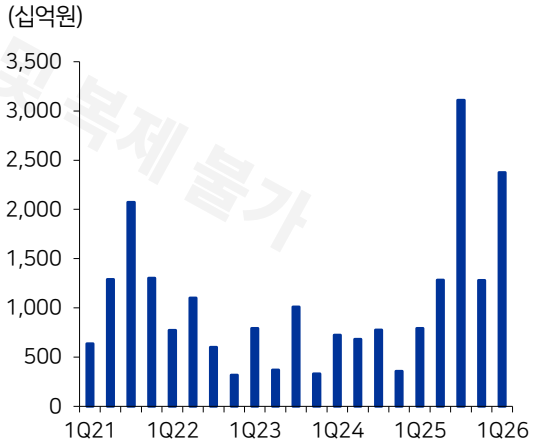
자료: 유진투자증권

감가상각비 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

수주잔고 추이



자료: 유진투자증권

유진투자증권 리포트 재배포 및 복제 불가

대덕전자(353200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,089**	**1,178**	**1,425**	**1,727**	**2,104**
유동자산	466	588	805	1,097	1,498
현금성자산	221	228	422	649	993
매출채권	135	203	219	258	292
재고자산	101	149	149	175	198
비유동자산	623	590	620	630	606
투자자산	44	42	36	37	38
유형자산	568	536	564	568	537
기타	11	12	21	25	31
부채총계	**213**	**281**	**344**	**360**	**397**
유동부채	160	248	318	334	371
매입채무	103	162	263	278	315
유동성이자부채	9	41	10	10	10
기타	47	45	46	46	47
비유동부채	54	33	26	26	26
비유동이자부채	7	0	0	0	0
기타	47	33	26	26	26
자본총계	**876**	**897**	**1,081**	**1,367**	**1,707**
지배지분	876	897	1,081	1,367	1,707
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	302	325	508	793	1,133
기타	3	1	3	3	3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**876**	**897**	**1,081**	**1,367**	**1,707**
총차입금	16	41	10	10	10
순차입금	(205)	(187)	(413)	(639)	(983)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**98**	**72**	**355**	**345**	**464**
당기순이익	24	48	208	295	349
자산상각비	117	101	94	100	135
기타비현금성손익	21	41	(12)	(11)	(11)
운전자본증감	(64)	(125)	46	(50)	(20)
매출채권감소(증가)	(1)	(70)	(10)	(39)	(34)
재고자산감소(증가)	(16)	(60)	(0)	(26)	(23)
매입채무증가(감소)	(4)	23	81	15	37
기타	(43)	(17)	(24)	(0)	(0)
투자현금	**(116)**	**(80)**	**(78)**	**(115)**	**(117)**
단기투자자산감소	(0)	(0)	(3)	(6)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	60	65	115	100	100
유형자산처분	2	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(14)	(8)	(9)
재무현금	**(21)**	**4**	**(32)**	**(9)**	**(9)**
차입금증가	(5)	25	(32)	0	0
자본증가	(15)	(21)	(26)	(9)	(9)
배당금지급	15	21	26	9	9
현금 증감	**(38)**	**(4)**	**245**	**221**	**338**
기초현금	77	38	34	279	500
기말현금	38	34	279	500	838
Gross Cash flow	163	189	311	395	484
Gross Investment	180	204	29	159	131
Free Cash Flow	**(18)**	**(15)**	**283**	**235**	**353**

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**892**	**1,065**	**1,501**	**1,767**	**2,056**
증가율(%)	(1.9)	19.4	40.9	17.7	16.3
매출원가	831	957	1,164	1,277	1,485
매출총이익	**62**	**108**	**337**	**490**	**570**
판매 및 일반관리비	50	59	87	99	116
기타영업손익	(2)	18	46	15	17
영업이익	**11**	**49**	**251**	**391**	**455**
증가율(%)	(52.6)	335.7	410.8	56.1	16.2
EBITDA	**129**	**150**	**345**	**491**	**590**
증가율(%)	(7.3)	16.2	130.7	42.3	20.0
영업외손익	**19**	**4**	**8**	**(3)**	**6**
이자수익	8	7	6	6	15
이자비용	1	1	12	17	18
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	12	(2)	14	8	8
세전순이익	**30**	**53**	**259**	**389**	**461**
증가율(%)	6.3	77.1	384.8	50.0	18.5
법인세비용	6	6	51	94	111
당기순이익	**24**	**48**	**208**	**295**	**349**
증가율(%)	(6.4)	100.3	337.7	41.4	18.5
지배주주지분	24	48	208	295	349
증가율(%)	(6.4)	100.3	337.7	41.4	18.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**461**	**924**	**4,045**	**5,717**	**6,777**
증가율(%)	(6.4)	100.3	337.7	41.4	18.5
수정EPS(원)	461	924	4,195	5,938	7,043
증가율(%)	(6.4)	100.3	353.9	41.6	18.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	461	924	4,045	5,717	6,777
BPS	16,996	17,419	20,995	26,540	33,142
DPS	400	500	505	510	515
밸류에이션(배,%)					
PER	33.6	51.0	37.4	26.5	22.3
PBR	0.9	2.7	7.2	5.7	4.6
EV/EBITDA	4.5	14.5	20.7	14.1	11.2
배당수익율	2.6	1.1	0.3	0.3	0.3
PCR	4.9	12.8	25.0	19.7	16.1
수익성(%)					
영업이익율	1.3	4.6	16.7	22.1	22.1
EBITDA이익율	14.4	14.0	23.0	27.8	28.7
순이익율	2.7	4.5	13.9	16.7	17.0
ROE	2.7	5.4	21.1	24.1	22.7
ROIC	1.3	6.4	29.5	42.9	48.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(23.4)	(20.9)	(38.2)	(46.8)	(57.6)
유동비율	291.7	237.2	252.9	328.4	403.8
이자보상배율	16.5	39.8	21.5	23.1	25.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.9	1.2	1.1	1.1
매출채권회전율	6.8	6.3	7.1	7.4	7.5
재고자산회전율	9.3	8.6	10.1	10.9	11.0
매입채무회전율	8.3	8.0	7.1	6.5	6.9

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제공 목적 자료

(011070)

LG이노텍

FC-BGA가 끌고, RF-SiP가 밀고

IT/전기전자 이주형_6190/ jhlee2207@

유진투자증권 리포트

현재주가(26.5.22)	864,000원
시가총액(십억원)	20,448
발행주식수(천주)	23,667
52주 최고가(원)	874,000원
최저가(원)	137,200원
52주 일간 Beta	0.99
60일 일평균거래대금(억원)	1,353억원
외국인 지분율(%)	27.50%
배당수익률(2026F)(%)	0.2%
주주구성(%)	
LG전자	40.8
국민연금공단	10.0

투자의견	BUY(유지)
목표주가	▲ 1,053,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	72.8	274.0	514.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	1,053,000	660,000	▲
영업이익(26F)	1,143	1,106	▲
영업이익(27F)	1,338	1,272	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,201	21,897	24,210	25,720	26,006
영업이익	706	665	1,143	1,338	1,541
세전손익	589	409	995	1,209	1,430
당기순이익	449	341	786	941	1,107
EPS(원)	18,983	14,419	33,207	39,765	46,795
증감률(%)	-20.5	-24.0	130.3	19.8	17.7
PER(배)	8.5	18.8	26.0	21.7	18.5
ROE(%)	8.9	6.1	12.9	13.7	14.1
PBR(배)	0.7	1.1	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	2.6	4.0	10.7	9.0	8.2

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **FC-BGA:** Tier1 업체들의 27년까지의 캐파가 모두 매진된 상황 속, Tier2 업체 중 하이엔드 제품향 포트폴리오 확대를 가장 먼저 달성할 것으로 예상됨. 당초 서버/네트워크향 진입은 28~29년을 예상했으나, 내년부터 다수의 고객사향으로 FC-BGA 기판 대응이 시작될 예정. 특히, 내년 하반기부터 북미 반도체 업체향 서버 CPU용 FC-BGA 기판 양산 대응이 예상되며, 이를 위해 대규모 캐펙스 집행이 수반될 것. 올해와 내년의 FC-BGA 매출액은 각각 1,350억원(YoY +200%), 3,550억원(YoY +163%)을 전망하며, 가동률 상승과 함께 27년 FC-BGA 생산 라인의 연간 흑자전환을 기대. 패키지솔루션 사업부의 전사 영업이익 기여는 지난해 19%에서 27년 39%까지 상승할 전망

- **RF-SiP:** 북미 팹리스 업체를 통해 RF-FEM(무선 프론트엔드 모듈)용 RF-SiP 기판을 납품하고 있으며, 경쟁사대비 1~2년 앞서 있는 코퍼 포스트(Cu-Post)기술 우위와 고객사의 자체 솔루션 채택 확대 흐름에 따라 RF-SiP 기판의 점유율이 증가하는 중. ABF는 이미 명백한 쇼티지 국면에 도달했고, BT 역시 Vera CPU 출하량 확대에 힘입어 LPDDR 위주의 쇼티지가 예상되는 바, 경쟁사들의 RF-SiP 기판 생산 능력 확대 여력이 충분하지 않을 것으로 판단. RF-SiP 기판의 경우, 최종 어플리케이션이 스마트폰에서 인공위성, 자동차, 태블릿 등으로 확대되고 있으며, 4G, 5G, 6G 각 통신 세대별로 별개의 RF-FEM이 탑재되기 때문에 6G가 도입되는 2029년부터 세트당 컨텐츠량이 유의미하게 증가할 것으로 예상됨

- **광학솔루션:** 글로벌 스마트폰 시장은 메모리 가격 상승과 수급 어려움으로 연간 한 자릿수 후반의 출하량 감소를 기록할 것으로 예상되나, LG이노텍 북미 주요 고객사의 연간 스마트폰 출하량은 전년비 0.7% 감소하는 수준에 그칠 전망. 내년까지 순차적인 가변조리개 적용에 따라 올해와 내년 각각 5%, 4%의 카메라모듈 ASP 상승을 예상

- FC-BGA 산업 내 우호적인 포지셔닝과 RF-SiP 시장의 확대는 LG이노텍 멀티플 리레이팅의 근거. 27년 예상 EPS 39,765원에 목표 P/E 26.5배(난야PCB, 유니마이크론, Kinsus '27F P/E 평균 * 20% 할인)를 적용하여 **목표주가 1,053,000원으로 상향 조정**

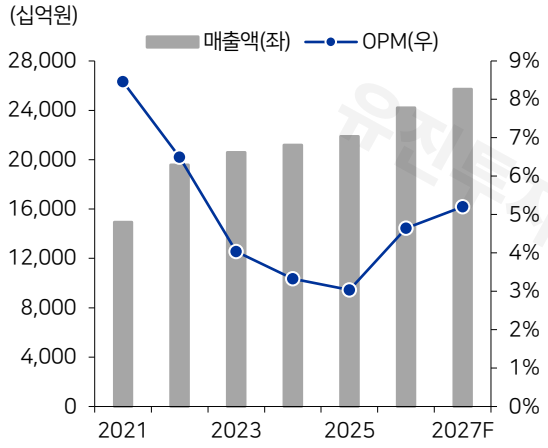
LG이노텍 세부 실적 추이

(십억원)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	**5,535**	**4,229**	**6,322**	**8,124**	**5,585**	**4,387**	**7,088**	**8,661**	**21,897**	**24,210**	**25,720**
YoY	*11%*	*7%*	*18%*	*7%*	*1%*	*4%*	*12%*	*7%*	*3.3%*	*10.6%*	*6.2%*
QoQ	*-27%*	*-24%*	*49%*	*29%*	*-31%*	*-21%*	*62%*	*22%*			
광학솔루션	4,611	3,249	5,227	6,936	4,458	3,235	5,810	7,234	18,319	20,023	20,737
패키지솔루션	437	483	548	626	553	571	669	800	1,720	2,094	2,593
모빌리티솔루션	487	497	547	563	574	580	609	627	1,858	2,093	2,390
매출비중											
광학솔루션	*83%*	*77%*	*83%*	*85%*	*80%*	*74%*	*82%*	*84%*	*84%*	*83%*	*81%*
패키지솔루션	*8%*	*11%*	*9%*	*8%*	*10%*	*13%*	*9%*	*9%*	*8%*	*9%*	*10%*
모빌리티솔루션	*9%*	*12%*	*9%*	*7%*	*10%*	*13%*	*9%*	*7%*	*8%*	*9%*	*9%*
영업이익	**295**	**148**	**290**	**410**	**300**	**186**	**380**	**473**	**665**	**1,125**	**1,338**
YoY	*136%*	*1195%*	*42%*	*26%*	*2%*	*26%*	*31%*	*15%*	*-6%*	*69%*	*19%*
QoQ	*-9%*	*-50%*	*97%*	*41%*	*-27%*	*-38%*	*104%*	*25%*			
광학솔루션	224	79	190	291	208	82	239	291	482	784	820
패키지솔루션	40	54	73	100	71	82	111	162	129	267	425
모빌리티솔루션	14	15	27	19	22	22	29	20	54	74	93
영업이익률	***5.3%***	***3.5%***	***4.6%***	***5.0%***	***5.4%***	***4.2%***	***5.4%***	***5.5%***	***3.0%***	***4.6%***	***5.2%***
광학솔루션	*4.8%*	*2.4%*	*3.6%*	*4.2%*	*4.7%*	*2.5%*	*4.1%*	*4.0%*	*2.6%*	*3.9%*	*4.0%*
패키지솔루션	*9.1%*	*11.1%*	*13.4%*	*16.0%*	*12.8%*	*14.3%*	*16.7%*	*20.2%*	*7.5%*	*12.8%*	*16.4%*
모빌리티솔루션	*2.9%*	*3.0%*	*4.9%*	*3.3%*	*3.8%*	*3.8%*	*4.8%*	*3.1%*	*2.9%*	*3.5%*	*3.9%*
영업외손익	-13	13	-30	-118	-13	13	-31	-99	-256	-148	-129
세전이익	**282.8**	**161.0**	**259.7**	**291.6**	**287.1**	**199.1**	**348.8**	**374.1**	**408.6**	**995.0**	**1,209.1**
YoY	*172%*	*흑전*	*65%*	*87%*	*2%*	*24%*	*34%*	*28%*	*-30.6%*	*143.5%*	*21.5%*
QoQ	*82%*	*-43%*	*61%*	*12%*	*-2%*	*-31%*	*75%*	*7%*			
순이익	**229.1**	**126.0**	**203.0**	**227.9**	**224.4**	**155.7**	**271.0**	**290.0**	**341.3**	**785.9**	**941.1**
NPM	*4%*	*3%*	*3%*	*3%*	*4%*	*4%*	*4%*	*3%*	*-24.0%*	*130.3%*	*19.8%*
YoY	*19%*	*흑전*	*11%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*			
EPS(원)	**9,680**	**5,324**	**8,576**	**9,627**	**9,480**	**6,580**	**11,450**	**12,251**	**14,419**	**33,207**	**39,765**
YoY	*168%*	*흑전*	*58%*	*68%*	*-2%*	*24%*	*34%*	*27%*	*-24%*	*130%*	*20%*

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

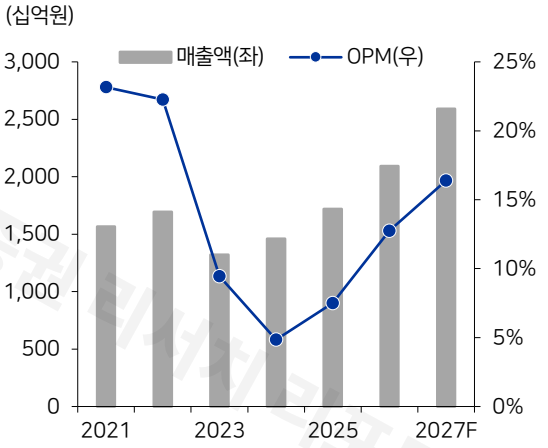
LG이노텍 주요 차트

LG이노텍 실적 추이 및 전망



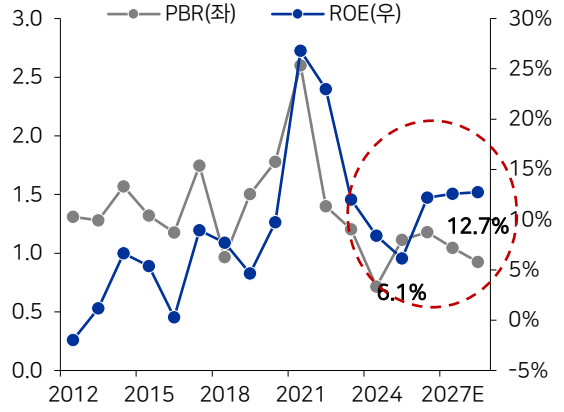
자료: 유진투자증권

패키지솔루션 사업부 실적 전망



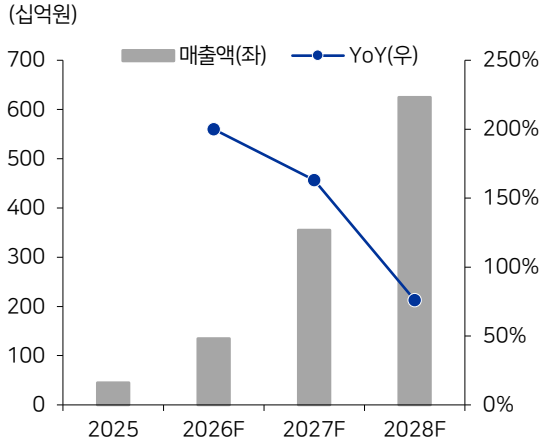
자료: 유진투자증권

PBR, ROE 추이



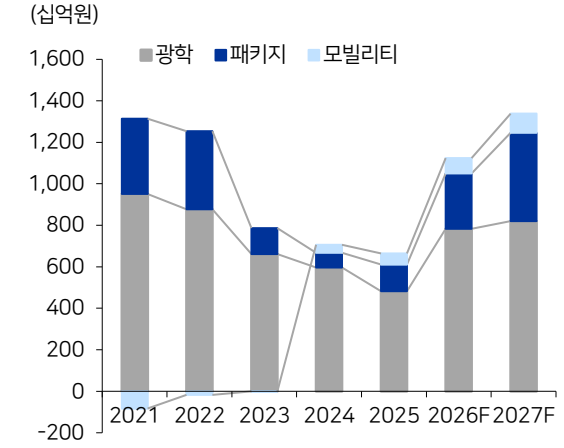
자료: 유진투자증권

FC-BGA 매출액 추이 및 전망



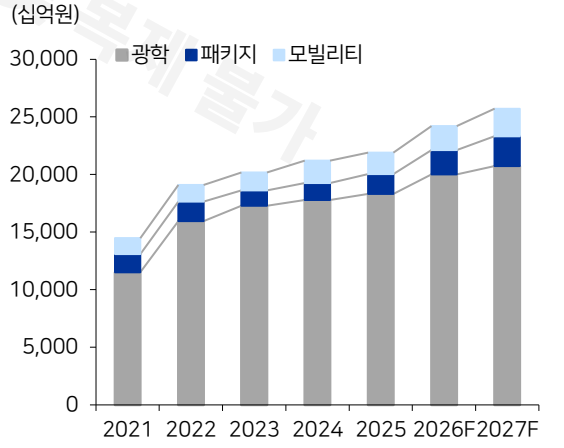
자료: 유진투자증권

사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치리포트 재배포 및 복제 금지

LG이노텍(011070.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**11,378**	**11,931**	**12,892**	**14,035**	**15,166**
유동자산	5,853	6,778	7,548	8,717	9,919
현금성자산	1,340	1,431	1,836	1,916	2,310
매출채권	2,810	3,419	3,335	4,271	5,029
재고자산	1,575	1,789	2,218	2,364	2,409
비유동자산	5,525	5,153	5,344	5,318	5,247
투자자산	826	1,132	1,142	1,153	1,164
유형자산	4,480	3,724	3,813	3,684	3,511
기타	219	296	389	481	572
부채총계	**6,024**	**6,168**	**6,447**	**6,707**	**6,790**
유동부채	3,955	4,507	4,783	5,040	5,119
매입채무	3,063	3,576	3,851	4,105	4,182
유동성이자부채	693	733	733	733	733
기타	198	198	199	201	203
비유동부채	2,069	1,661	1,664	1,667	1,671
비유동이자부채	2,007	1,580	1,580	1,580	1,580
기타	63	81	84	87	91
자본총계	**5,354**	**5,763**	**6,445**	**7,328**	**8,376**
지배지분	5,354	5,763	6,445	7,328	8,376
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,868	4,191	4,933	5,816	6,864
기타	234	320	260	260	260
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**5,354**	**5,763**	**6,445**	**7,328**	**8,376**
총차입금	2,700	2,313	2,313	2,313	2,313
순차입금	1,360	882	477	397	4

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**1,110**	**1,331**	**1,188**	**1,082**	**1,345**
당기순이익	449	341	786	941	1,107
자산상각비	1,280	1,150	807	970	963
기타비현금성손익	406	412	(317)	3	4
운전자본증감	(816)	(410)	(88)	(833)	(729)
매출채권감소(증가)	(285)	(673)	85	(936)	(758)
재고자산감소(증가)	9	(244)	(429)	(146)	(45)
매입채무증가(감소)	(494)	443	274	254	78
기타	(45)	65	(18)	(4)	(5)
투자현금	**(969)**	**(796)**	**(1,000)**	**(945)**	**(894)**
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	1	0	(10)	(11)	(11)
설비투자	879	611	845	790	738
유형자산처분	7	1	0	0	0
무형자산처분	(70)	(142)	(144)	(144)	(144)
재무현금	**(220)**	**(453)**	**216**	**(58)**	**(59)**
차입금증가	(158)	(403)	0	0	0
자본증가	(62)	(49)	216	(58)	(59)
배당금지급	62	49	44	58	59
현금 증감	**(60)**	**77**	**405**	**79**	**392**
기초현금	1,390	1,329	1,406	1,811	1,890
기말현금	1,329	1,406	1,811	1,890	2,282
Gross Cash flow	2,136	1,904	1,276	1,915	2,074
Gross Investment	1,785	1,206	1,087	1,777	1,622
Free Cash Flow	**351**	**698**	**189**	**138**	**452**

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**21,201**	**21,897**	**24,210**	**25,720**	**26,006**
증가율(%)	2.9	3.3	10.6	6.2	1.1
매출원가	19,457	20,147	21,866	23,116	23,184
매출총이익	**1,744**	**1,750**	**2,344**	**2,604**	**2,823**
판매 및 일반관리비	1,038	1,085	1,201	1,266	1,282
기타영업손익	0	5	11	5	1
영업이익	**706**	**665**	**1,143**	**1,338**	**1,541**
증가율(%)	(15.0)	(5.8)	71.8	17.1	15.1
EBITDA	**1,986**	**1,815**	**1,950**	**2,308**	**2,504**
증가율(%)	5.8	(8.6)	7.4	18.4	8.5
영업외손익	**(117)**	**(256)**	**(148)**	**(129)**	**(111)**
이자수익	39	41	5	6	6
이자비용	113	88	13	15	17
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(43)	(210)	(139)	(120)	(100)
세전순이익	**589**	**409**	**995**	**1,209**	**1,430**
증가율(%)	(7.9)	(30.6)	143.5	21.5	18.2
법인세비용	140	67	209	268	322
당기순이익	**449**	**341**	**786**	**941**	**1,107**
증가율(%)	(20.5)	(24.0)	130.3	19.8	17.7
지배주주지분	449	341	786	941	1,107
증가율(%)	(20.5)	(24.0)	130.3	19.8	17.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**18,983**	**14,419**	**33,207**	**39,765**	**46,795**
증가율(%)	(20.5)	(24.0)	130.3	19.8	17.7
수정EPS(원)	18,983	14,419	33,207	39,765	46,795
증가율(%)	(20.5)	(24.0)	130.3	19.8	17.7

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	18,983	14,419	33,207	39,765	46,795
BPS	226,215	243,505	272,310	309,614	353,924
DPS	2,090	1,880	1,899	1,918	1,937
밸류에이션(배,%)					
PER	8.5	18.8	26.0	21.7	18.5
PBR	0.7	1.1	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	2.6	4.0	10.7	9.0	8.2
배당수익율	1.3	0.7	0.2	0.2	0.2
PCR	1.8	3.4	16.0	10.7	9.9
수익성(%)					
영업이익율	3.3	3.0	4.7	5.2	5.9
EBITDA이익율	9.4	8.3	8.1	9.0	9.6
순이익율	2.1	1.6	3.2	3.7	4.3
ROE	8.9	6.1	12.9	13.7	14.1
ROIC	8.5	8.5	13.8	14.8	15.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	25.4	15.3	7.4	5.4	0.0
유동비율	148.0	150.4	157.8	173.0	193.8
이자보상배율	6.2	7.6	85.5	89.0	91.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.9	1.9	2.0	1.9	1.8
매출채권회전율	8.3	7.0	7.2	6.8	5.6
재고자산회전율	13.5	13.0	12.1	11.2	10.9
매입채무회전율	6.5	6.6	6.5	6.5	6.3

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제배포 및 무단전재 금지

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다 . 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. . 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

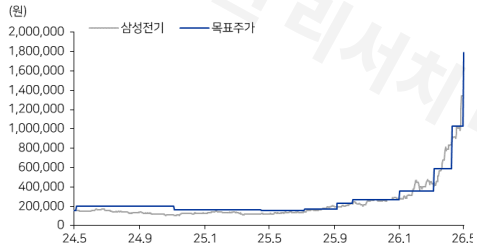
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.3.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-05-31	Buy	200,000	1년	-30.5	-13.7
2024-11-29	Buy	165,000	1년	-22.1	-10.2
		담당자 변경			
2025-05-12	Buy	160,000	1년	-17.6	-5.1
2025-05-13	Buy	160,000	1년	-17.6	-5.1
2025-06-30	Buy	160,000	1년	-13.5	-5.1
2025-08-01	Buy	170,000	1년	2.5	21.8
2025-10-01	Buy	230,000	1년	-7.4	0.9
2025-10-30	Buy	270,000	1년	-6	8.1
2025-11-17	Buy	270,000	1년	-3.5	8.1
2026-01-26	Buy	360,000	1년	6.5	33.2
2026-04-03	Buy	590,000	1년	13.4	42.2
2026-05-04	Buy	1,030,000	1년	-0.8	30.1
2026-05-26	Buy	1,792,000	1년		

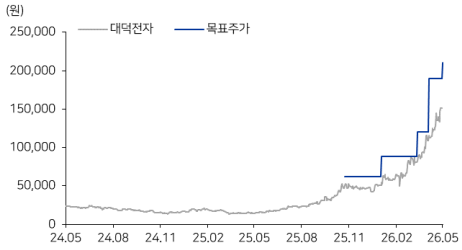
삼성전기(009150.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이주형



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-11-17	Buy	62,000	1년	-22.1	-12.1
2026-01-19	Buy	62,000	1년	-17.7	-12.1
2026-01-30	Buy	88,000	1년	-22.3	0.7
2026-04-08	Buy	120,000	1년	-18.4	-3.8
2026-04-30	Strong Buy	190,000	1년	-29.8	-20.4
2026-05-26	Strong Buy	230,000	1년		

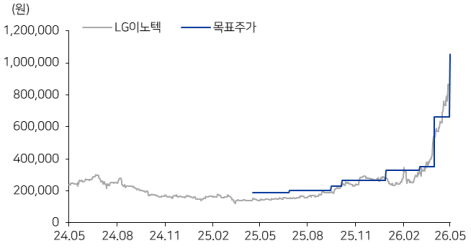
대덕전자(353200.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이주형



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-05-12	Buy	190,000	1년	-21.5	-16.9
2025-05-13	Buy	190,000	1년	-21.6	-16.9
2025-07-04	Buy	190,000	1년	-19.2	-16.9
2025-07-24	Buy	200,000	1년	-15.5	-1.3
2025-10-10	Buy	230,000	1년	-7.8	0.4
2025-10-31	Buy	265,000	1년	-7.3	-3.4
2025-11-17	Buy	295,000	1년	-8.6	-0.2
2026-01-27	Buy	327,000	1년	-17.9	5.5
2026-04-01	Buy	353,000	1년	13.1	53.5
2026-04-28	Buy	660,000	1년	7.0	30.9
2026-05-26	Buy	1,053,000	1년		

LG이노텍(011070.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이주형



유진투자증권 리서치리포트 재배포 및 복제 불가