

IT하드웨어

IT인플레이션+재고축적 > 쇼티지 부품만 살아남는다

IT하드웨어/배터리. 박형우
R.A 정영환
hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

IT 하드웨어: IT 인플레이션+재고축적 > 쇼티지 부품만 살아남는다

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

26 년 상반기는 FCBGA 패키징기판 쇼티지·가격인상 기대감으로 전통 전기전자 부품사들이 주도주로 부상했다. 22~25 년까지 AI 밸류체인 연관성이 높은 SK 스퀘어 · 두산 · 이수퍼타시스가 우선적으로 선택받던 흐름과 달리, 삼성전기 · LG 이노텍 등 IT 하드웨어 대형주가 자본시장내 주도주로 자리잡았다. 다만 중국 수요 부진, 글로벌 세트 출하 1Q 부터 역성장, IT 인플레이션 등 레거시 디바이스 수요 측면의 부담은 여전하다.

26 년 IT 디바이스 산업의 핵심 부담은 BOM Cost 상승이다. 메모리는 세 자릿수% 가격 인상이 유력하고, AP·통신모듈·기판은 최소 20~30%(최대 50% 이상) 인상이 불가피하다. 디스플레이·카메라는 스펙 업그레이드, 내·외장재는 메탈, 부자재는 화학재료 원가 상승으로 가격 하락 여지가 제한적이다. 여기에 관세 부담까지 더해져 스마트폰·PC 총 원가 인상률은 최소 15~40%에 달할 전망이다. 세트사 CR 압박이 강해지는 구조에서 쇼티지가 명확한 부품만 마진 방어·증가가 가능하다.

애플은 불확실한 수요 환경 속에서도 공격적인 증산 전략을 펼치고 있다. 아이폰은 25 년 2.4 억대 > 26 년 2.5 억대로 증산에 돌입했고 27 년에도 5% 이상 추가 증산 가능성이 대두된다. 삼성 갤럭시 역성장, 중국 업체 20~35% 감산 동향과 대비된다. 맥북은 3 월 보급형 'MacBook Neo' 출시에 이어 하반기 OLED 하이엔드 라인업 강화가 예정되어 있다. 애플 밸류체인의 부품 수급은 26 년을 넘어 27 년에 더 타이트해질 전망이다.

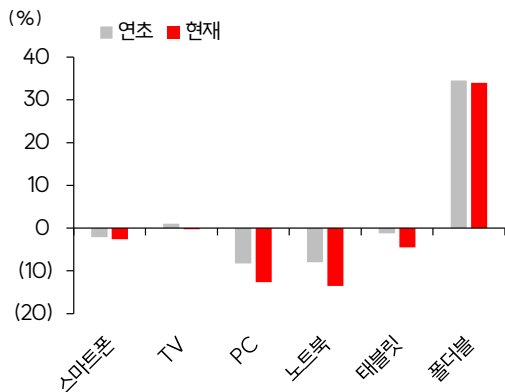
기판 산업은 5 년 만의 빅사이클에 진입했다. MLB와 FCBGA 의 쇼티지가 메모리모듈 · 하위 패키징기판으로 확산 중이다. 하반기부터는 FCBGA 의 미세회로화 · 대면적화 · 고다층화 대응을 위한 대규모 Capa. 증설이 본격화되며, 고객사들은 세 가지 방식으로 투자지원을 제시하고 있다. 원재료 측면에서는 일본 소수 업체 독과점 구조로 인해 27~28 년 캐파 기준 일본 외 기판 기업들의 원재료 공급이 턱없이 부족하다. AI 장비·반도체패키지의 병목이 기판이라면, 기판의 병목은 원재료다.

26년 상반기 리뷰: 기판 초호황 기대감에 주가 상승

: 한국 자본 시장내 중심섹터로 발돋움. 그러나 소비수요는 불안

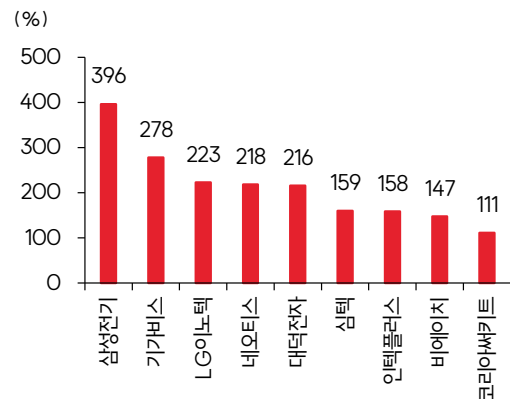
AI·반도체 중심의 주식시장 강세 속에 IT 하드웨어 대형주(삼성전기, LG 이노텍 등)들의 기업가치가 리레이팅됐다. 주가 상승률이 전 섹터 최상위권을 기록하면서, IT 하드웨어는 스마트폰 사이클(2012년) 이후 처음으로 자본시장 내 주도로 자리잡았다. 코로나 이후 22~25년까지는 전통적 전기전자 대형주보다 AI 밸류체인과의 연결성이 높은 SK 스퀘어, 두산, 이수페타시스 등이 자본시장에서 우선적으로 선택을 받는 흐름이 뚜렷했다. 그러나 올해 상반기에는 FCBGA 패키징기판 등의 소티지 심화 및 가격인상 기대감으로 전통적인 전기전자 부품사들의 주가가 크게 상승한 것이다. 하드웨어 기업들은 상반기 중 주가가 크게 올랐지만, 레거시 디바이스의 소비수요는 향후 부담 요인으로 작용할 수 있다. ① 중국의 수요가 특히 부진하다. ② 글로벌 세트 출하량도 1분기부터 역성장하기 시작했다. ③ 다수 부품에서 IT 인플레이션이 감지되며 세트 가격 전가 부담이 커지고 있다.

2026년, 세트별 YoY 판매량 증감률 전망치 하향



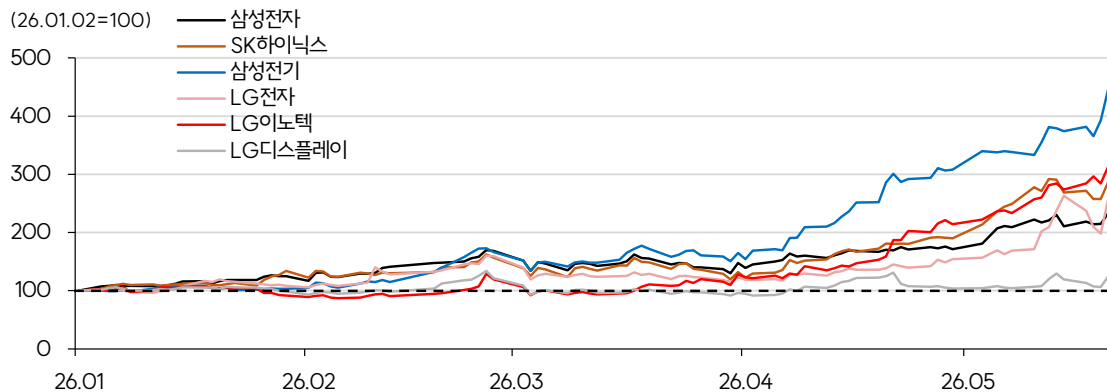
자료: 산업자료, SK 증권

IT 하드웨어 주요 종목, YTD 주가 상승률



자료: Quantwise, SK 증권

2026년 전기전자 대형주 주가 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

26년 하반기 전망: IT 인플레+재고축적 > 쇼티지 중요

1) BOM Cost 부담 : '쇼티지' 부품 옥석가리기

BOM Cost 상승은 26년 IT 디바이스 산업의 가장 큰 부담 요인이다. 지난해 플래그십 스마트폰 기준 부품별 원가 비중은 AP 28%, 메모리 12%, 통신부품 12%, 디스플레이 15%, 카메라 11%, 내·외장재 7%, 기타 15%로 구성됐다.

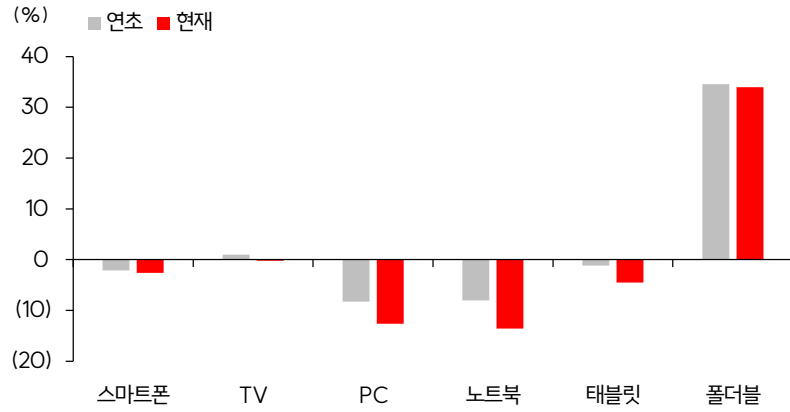
① 이 중 메모리는 세자릿수% 가격 상승이 유력하다. 향후 추가적인 가격 인상 가능성이 높다. ② AP·통신모듈·기타반도체 및 기판 등도 최소 20~30% (높게는 50% 이상) 가격 상승이 불가피하다. ③ 반도체 외 부품 역시 가격 하락 여지가 크지 않다. 디스플레이·카메라는 지속적인 스펙 업그레이드로 단가 하락이 제한적이다. 내/외장재는 메탈 가격 상승으로, 부자재들은 화학재료 원가 상승으로 원재료 부담이 커져 구조적 가격 하락이 어렵다. 최근에는 배터리도 메탈 등의 원가 부담으로 단가 압박이 녹록지 않다. ④ 이러한 상황에 관세 부담이 더해진다. (애플 아이폰, 한국산 갤럭시 등 일부 제외)

쇼티지 부품/기업을 선별해야 한다. 스마트폰, PC 등의 총 원가 인상률은 최소 15~40%에 달할 전망이다. 세트 제조사 입장에서도 부품·소재 단가 인하(CR)를 강하게 요구할 수밖에 없다. 소비자, 세트사, 부품/소재사, 원재료공급사 중 누군가가 부담을 감내해야 한다. 이 구조에서는 쇼티지가 명확한 부품만이 CR 압박을 방어할 수 있다. 마진 방어·증가까지 가능한 유일한 영역이 된다.

부품	비중	가격		비고
AP	28%	↑	53%	반도체
메모리	12%	↑		
통신부품	12%	↑		
디스플레이	15%		47%	BOE 패소
카메라	11%	↑		업그레이드
내/외장재	7%	↑		-
기타	15%	↑		-

자료: SK 증권

2026년, 세트별 YoY 판매량 증감률 전망치 하향



자료: SK 증권

글로벌 세트 출하량 전망

(단위: 억대)	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26F
스마트폰	14.9	15.1	14.3	14.1	13.0	13.6	12.0	11.5	12.2	12.7	12.2
핸드셋	18.5	18.8	18.1	17.9	16.8	17.5	14.6	13.4	14.2	14.2	13.9
TV	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
TV(\$1500 이상)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
TV(LCD)	0.0	0.0	0.0	2.2	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
TV(OLED)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PC	2.7	2.7	2.6	2.6	2.9	3.3	2.5	2.3	2.3	2.5	2.1
데스크탑	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
노트북	1.6	1.6	1.6	1.6	2.1	2.5	1.9	1.7	1.7	1.8	1.6
서버	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
태블릿	2.0	1.8	1.7	1.6	1.9	1.8	1.6	1.4	1.5	1.6	1.5
스마트워치	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
AR/VR	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
폴더블						0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3

자료: SK 증권

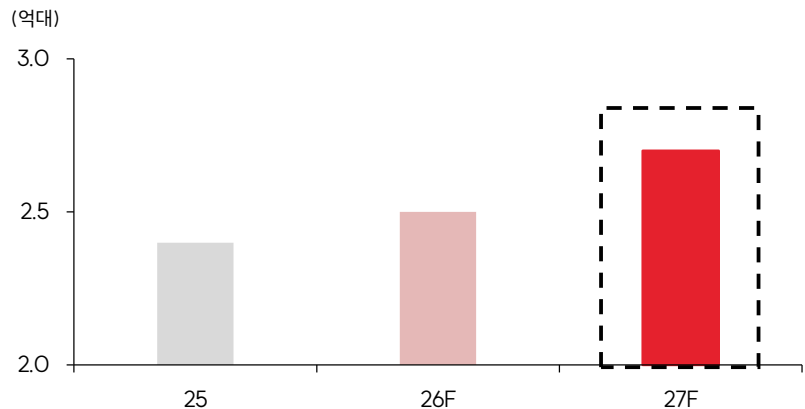
2) 애플의 약진 : '아이폰 & 맥북' 증산 전략

애플은 불확실한 소비수요 환경 속에서도 견조한 출하량을 기록하며 공격적인 증산전략을 펼치고 있다. 중국 내 세트 판매량은 2월부터 역성장을 기록 중이다. 글로벌 PC · 스마트폰 · 태블릿 등도 상황이 녹록지 않다. 이러한 가운데 부품 쇼티지와 가격 상승이 출하량 증가의 발목을 잡고 있음에도 애플은 견조한 흐름을 이어가고 있다.

애플은 중국과 한국의 경쟁사들 대비 높은 수익성을 바탕으로 세트 증산과 판매 확대를 계획한다. 소비자 판매가격 인상을 최소화해, 판매량을 늘리고, 애플 제품 사용자인 iOS 유저베이스를 늘리려는 것이다. ① 아이폰은 이미 증산에 돌입했다. (25년 2.4억대 > 26년 2.5억대) 2027년에도 아이폰을 5% 이상 증산할 가능성이 대두된다. 삼성전자의 갤럭시 판매 역성장이 예상되고, 중국 업체들은 20~35% 감산을 계획 중인 동향과 대비된다. ② 맥북의 증산 가능성도 확인된다. '맥미니'가 가정/사무용 AI 디바이스로 각광받고 있는 가운데 지난 3월 보급형 '맥북네오'를 출시했다. 하반기부터는 OLED를 탑재한 하이엔드 맥북 라인업도 강화한다.

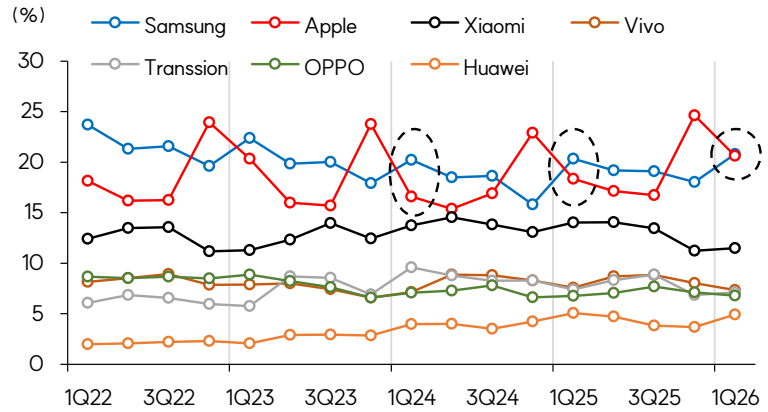
관련 부품사들의 수급은 26년을 넘어 27년에 더 타이트해질 것이다.

북미 제조사, 스마트폰 생산계획



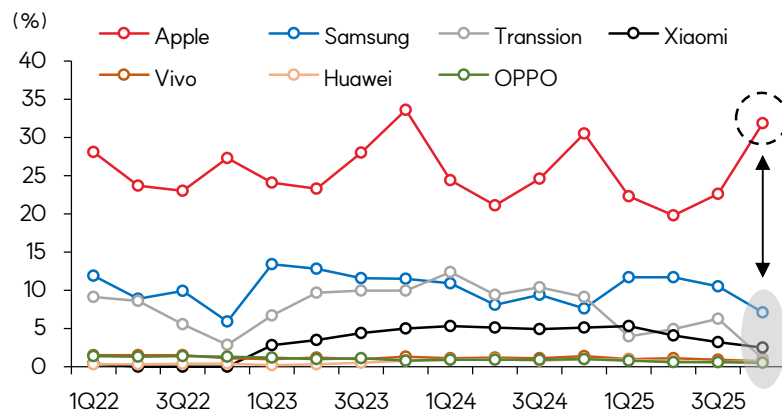
자료: SK 증권

글로벌 스마트폰 시장 점유율 추이



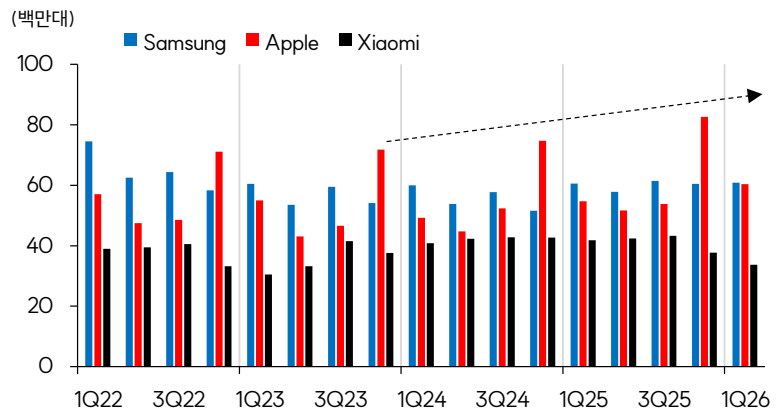
자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 스마트폰 벤더 영업이익률 추이



자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 스마트폰 출하량 추이



자료: 산업자료, SK 증권

3) 5 년만에 돌아온 기판 빅싸이클

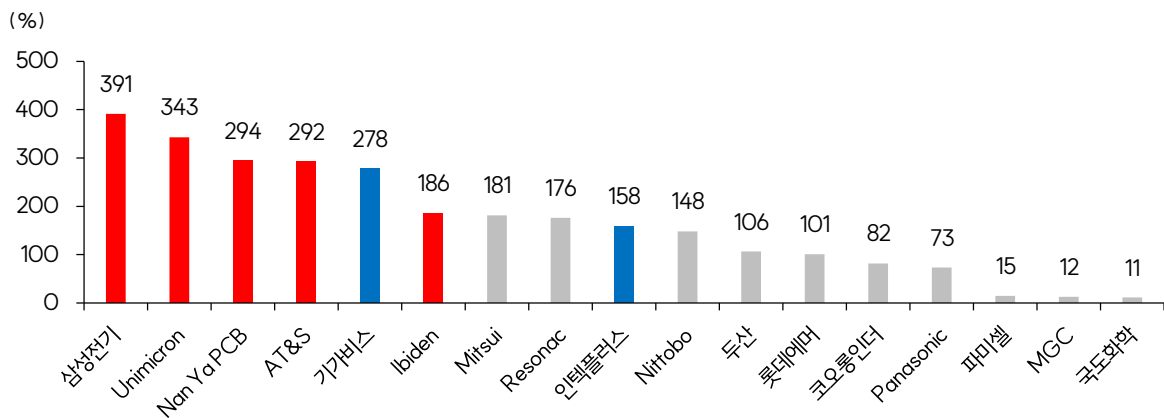
수년간 MLB 기판 홀로 호황을 누린 데 이어 올해 상반기는 FCBGA 를 중심으로 패키징기판이 부각됐다. 하반기는 기판 장비와 원재료를 주목해야 한다.

MLB 와 FCBGA 의 쇼티지가 유력해지며 가격 상승이 시작됐다. 이러한 흐름은 메모리모듈 및 하위 패키징기판으로 확산 중이다. 기판 산업에서는 가격 인상보다 향후 발생할 대규모 투자와 원재료 조달에 더 무게를 두는 분위기다.

하반기부터는 공급부족 상황을 대비해 대규모 Capa.(생산능력) 증설에 돌입한다. FCBGA 기판의 미세회로화, 대면적화 및 고다층화 때문이다. 그리고 이로 인해 하위 티어 기판들도 낙수효과로 수급이 타이트해질 전망이다. 고객사들은 크게 세 가지 방식으로 투자지원을 제시하고 있다. 하반기에는 기판기업들의 투자 모멘텀이 본격화될 전망이다. **기판 장비사들을 주목해야 한다.**

또한 원재료 조달 방안은 공급사들이 더 고심 중인 이슈다. 고사양 소재는 전 세계 기판 기업 수에 비해 공급 업체가 일본 소수에 불과해 독과점 구조가 형성된 분야다. 일본 소재사들의 공격적인 증설을 고려해도 27~28 년 캐파 기준 일본 외 기판 기업들의 원재료 공급은 턱없이 부족하다. **AI 장비와 반도체패키지의 병목이 기판이라면, 기판의 병목은 원재료다. 향후 국내외 기판 소재들이 각광받을 것이다.**

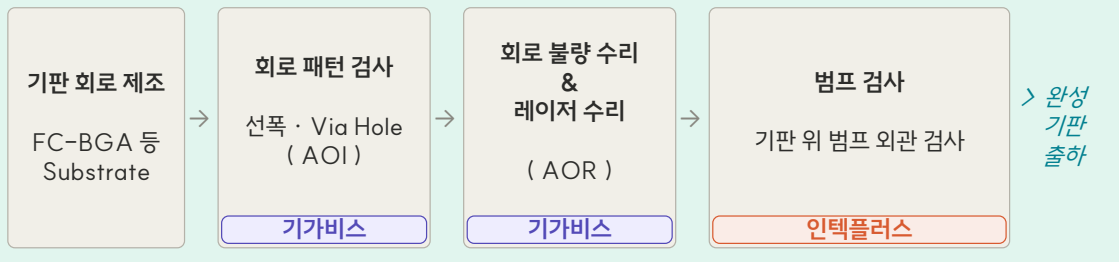
기판 관련기업 YTD 수익률 (26.01.02~)



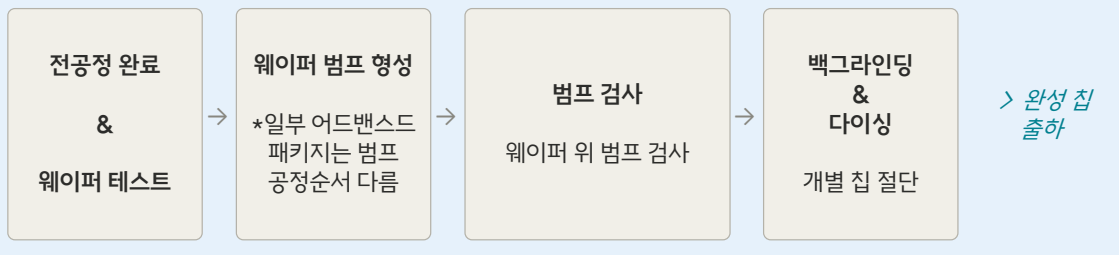
자료: QuantiWise, Bloomberg, SK 증권 / 주: 빨간색은 FCBGA, 파란색은 장비, 회색은 소재 관련 기업

반도체 패키징 공정별 검사장비 흐름

① 기판(Substrate) 제조

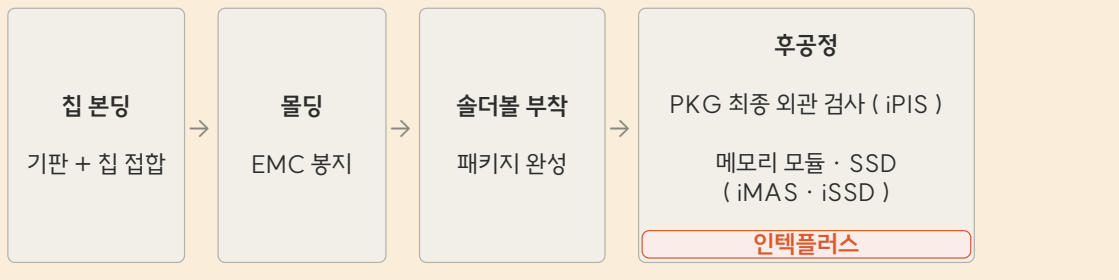


② 반도체 칩 제조

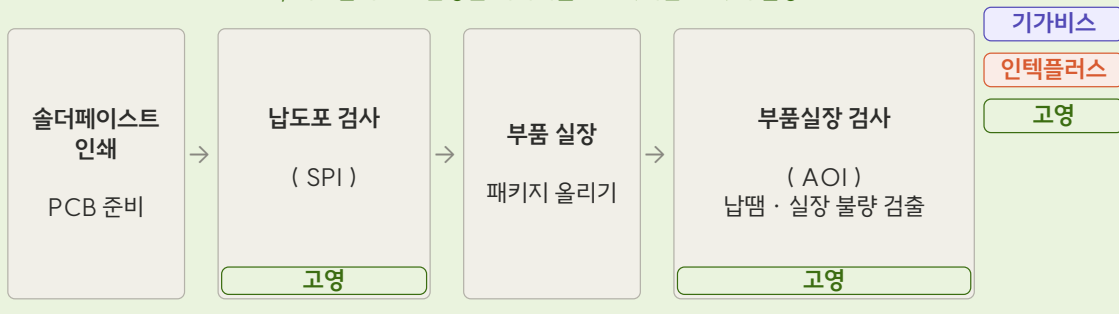


① + ② 합류 >

③ OSAT / 패키징 ① 완성 기판(섭셋) + ② 완성 칩 결합

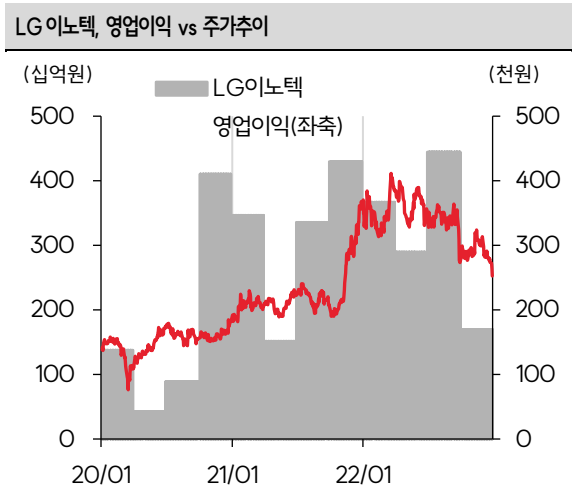


④ SMT 라인 EMS, 세트업체 — 완성된 패키지를 PCB(메인보드)에 실장

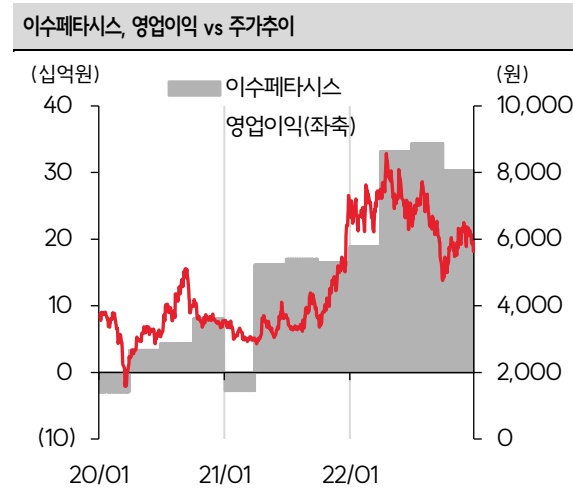


4) 미중분쟁 반사수혜에서 기회 찾아야

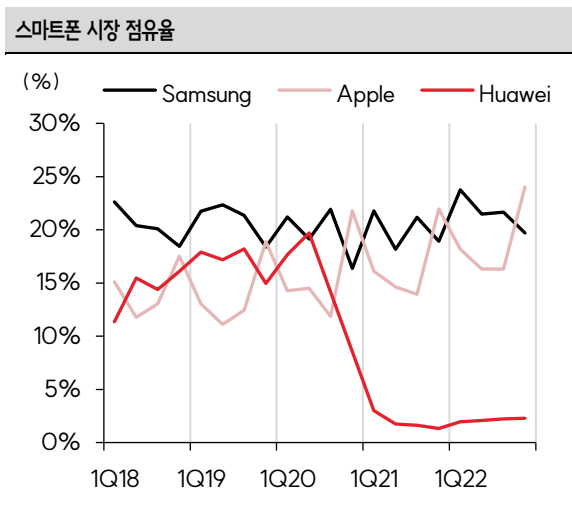
비용 부담이 가중되는 가운데 수요 회복 전망도 제한적이다. 이러한 상황에서는 미중분쟁 심화에 따른 반사수혜 가능성에 주목할 필요가 있다. 한국 IT 부품 산업은 2019년 트럼프 행정부의 대중국 제재 당시에도 반사이익을 경험한 바 있다. 이는 다수의 한국 IT 하드웨어 기업들이 중국 업체들과 직접 경쟁하는 제품군을 보유하고 있기 때문이다. 트럼프 행정부 1기 시절부터 반사수혜를 입은 대표적 품목은 통신·서버 장비용 MLB(Multi-Layer Board)였다. 최근 미중 간 관세 협상 국면에서도 애플 공급망, IT 부품, 2차전지 등 주요 밸류체인에서는 미국발 탈중국화 기조가 여전히 이어지고 있다. 향후 미중 갈등이 심화될 경우, 기술적 차별화를 갖춘 국내 기업들이 중국의 대안으로 부상할 가능성이 높다.



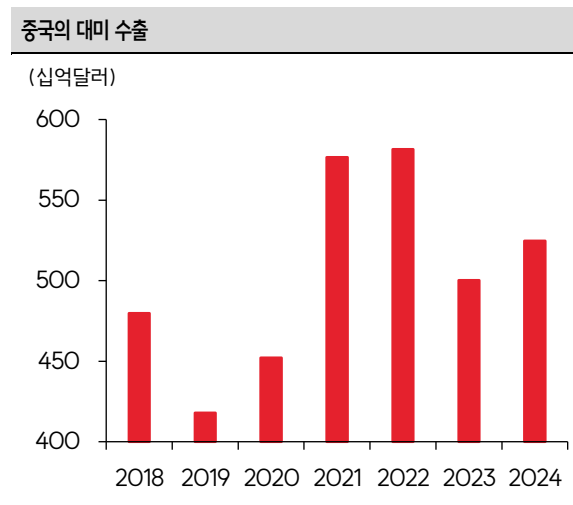
자료: QuantiWise, SK 증권



자료: QuantiWise, SK 증권



자료: Technisights, SK 증권



자료: Bloomberg, SK 증권

2026년 하반기 Top Picks

삼성전기 (009150/KS) – 글로벌 1등 부품 기업

- 글로벌 부품사 중 유일하게 MLCC와 FCBGA를 모두 자체 생산하는 독보적 기업
(자체 생산 MLCC를 기판에 직접 내장 가능하며, 패키지 고도화에 따른 임베디드 구조의 수요 확대에 따른 수혜주)
- 자체 생산 실리콘 캐패시터를 유리기판에 임베딩하는 미래 방향에도 주목
(MLCC > FCBGA > 임베디드 기판 > 실리콘캐패시터 > 유리기판으로 이어지는 글로벌 유일의 기술 스택)
- 메모리 다음 기판·MLCC가 AI 핵심부품으로 부각되고 있으며, 향후 쇼티지 발생 시 동일 제품 내 인상 확대 가능
- 향후 실적의 최대 업사이드는 MLCC. 삼성전기의 가동률은 비수기임에도 1분기 91% 기록 (지난 IT 성수기: 98%)
- 글로벌 주요 MLCC 기업 가동률이 가파르게 오르는 중. 현재 삼성전기의 가격 인상은 (26YTD = 5%) 초입 수준

Company Data	투자지표	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현재주가 1,340,000 원	매출액	십억원	8,892	10,294	11,315	13,414	15,911	18,099
시가총액 100,090 십억원	영업이익	십억원	661	735	913	1,567	2,443	3,293
	순이익	십억원	423	679	706	1,258	1,907	2,615
발행주식 수 7,469 만주	EPS	원	5,805	9,062	9,420	16,207	24,576	33,703
주요 주주	PER	배	28.1	14.2	28.0	82.7	54.5	39.8
삼성전자(외 4) 23.78 %	PBR	배	1.5	1.1	2.0	9.5	8.2	6.9
국민연금공단 10.51 %	EV/EBITDA	배	8.2	5.5	10.4	38.5	27.4	21.8
외국인 지분율 38.26 %	ROE	%	5.5	8.2	7.7	12.4	16.3	19.0

LG 이노텍 (011070/KS) – SiP 쇼티지와 전사적 실적 개선, 27년 부각될 모멘텀

- 전사적 실적 개선: 기판 호황 + 북미 증산 + 전장 수주 + 소재 경쟁력
- 글로벌 SiP 경쟁사의 FCBGA 증설 투자 집중, 대만 경쟁사 이탈로 동사의 과점 공급 구조가 공고해질 가능성 존재
- 북미 고객사의 증산이 맞물릴 경우 쇼티지가 심화되며, FCBGA 제외 패키징기판 OPM 26년 하반기 내 상회 예상
- 카메라 사업도 고객사 증산에 수혜이며, 올해 고객사가 하이엔드 제품에 집중하는 구조는 동사 ASP에도 긍정적
- 모빌리티 신규 수주 매출 전환 가시화와 (전장 수주 잔고 20 조원) 디스플레이 소재도 견조한 실적 이어가는 상황

Company Data	투자지표	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현재주가 864,000 원	매출액	십억원	20,605	21,201	21,897	24,402	25,689	26,816
시가총액 20,448 십억원	영업이익	십억원	831	706	665	1,132	1,504	1,761
	순이익	십억원	565	449	341	791	1,114	1,323
발행주식 수 2,367 만주	EPS	원	23,881	18,983	14,419	33,432	47,054	55,906
주요 주주	PER	배	10.0	8.5	18.8	20.8	14.8	12.4
LG 전자(외 1) 40.79 %	PBR	배	1.2	0.7	1.1	2.5	2.2	1.9
국민연금공단 10.02 %	EV/EBITDA	배	4.0	2.7	4.5	7.4	6.0	5.0
외국인 지분율 27.50 %	ROE	%	12.6	8.9	6.1	12.9	15.8	16.1

2026년 하반기 Top Picks

이수페타시스 (007660/KS) – 2026년의 화두: AI + 네트워크 + 쇼티지 삼박자

- 단기 쇼티지 심화: 수주 물량 누적으로 수주잔고 크게 증가하는 흐름. MLB 기판의 고객사 수요가 증설 속도를 상회
- 다중적층 캐파 26년 상반기 3K > 27년 상반기 13K > 28년 상반기 15K 까지 확보 계획이며, 추가 캐파도 고려
- 26년 하반기 다중적층 본격 양산을 기점으로 제품 믹스 개선에 따른 블렌디드 ASP 상승이 이어질 전망
- AI 인프라 투자는 데이터센터 내부에서 외부 통신망으로 확장되고, 네트워크 투자 사이클에도 수혜 가능성 부각
- 가속기 및 스위치 등 수익성 좋은 메인 모델 비중 증가 전략, 미주향 고객 샘플 진행으로 연말·연초 양산 예정
- 실적 우상향과 가격 사이클의 본격화가 동반되며, 최근 주가 흐름 부진은 매수 기회로 작용

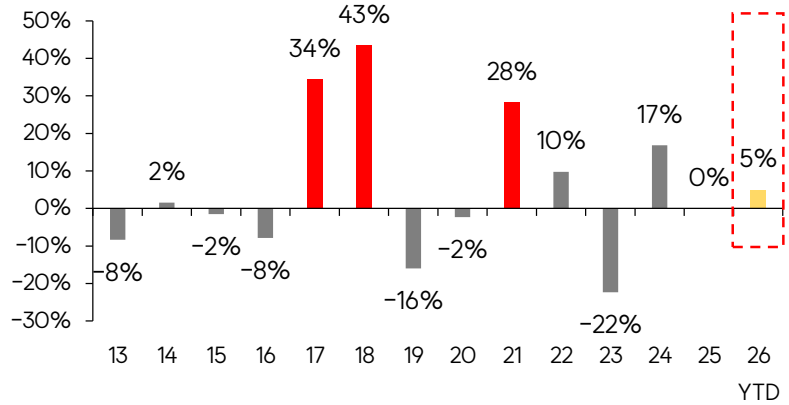
Company Data	투자지표	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	
현재주가	126,100 원	매출액	십억원	675	837	1,088	1,448	1,599	1,720
시가총액	9,257 십억원	영업이익	십억원	62	102	205	304	391	463
		순이익	십억원	48	74	161	246	319	383
발행주식 수	7,341 만주	EPS	원	755	1,171	2,257	3,346	4,341	5,216
주요 주주		PER	배	39.0	23.4	52.8	37.7	29.1	24.2
이수(외 5)	26.13 %	PBR	배	7.0	5.3	11.6	9.4	7.2	5.6
국민연금공단	9.92 %	EV/EBITDA	배	26.0	15.2	37.1	26.8	20.6	17.0
외국인 지분율	23.98 %	ROE	%	19.5	24.9	29.6	28.2	28.1	26.1

비에이치 (090460/KS) – 북미 고객사 증산 수혜 + 외형 성장

- 북미 고객사의 증산 트렌드로 26년과 27년 모두 증익 구간 예상. (25년 2.4억대 > 26년 2.5억대 > 27년 +5%)
- 한국과 중국 스마트폰 경쟁사의 부품 가격 부담에도 점유율 전략에 힘 입어, 동사 물량 증가로 이어질 가능성 부각
- 제품군 다각화: 노트북·태블릿 OLED, 북미 폴더블, 자율주행 및 로봇 등 신규 어플리케이션 본격적으로 매출 반영
- 제한적인 경쟁자 수는 동사에게 유리: RFPCB 시장에서 동사 점유율은 여전히 독보적. 경쟁사 신규 진입 이 제한된 상황에서 공급 단가 유지와 수익성 방어에 유리한 위치로 선점 가능하다고 판단

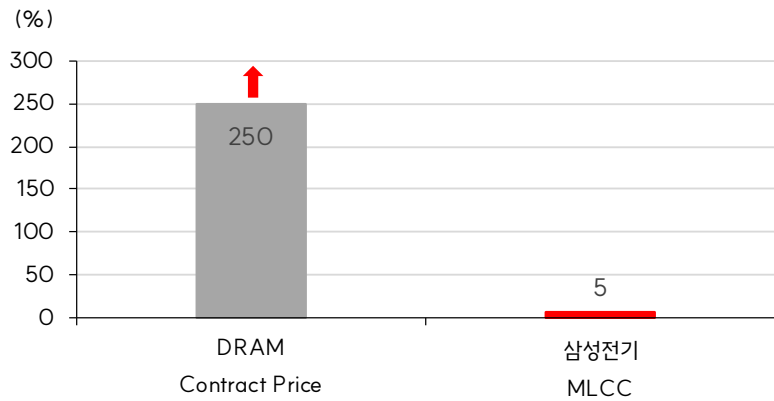
Company Data	투자지표	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	
현재주가	39,450 원	매출액	십억원	1,592	1,754	1,793	1,955	2,307	2,501
시가총액	1,330 십억원	영업이익	십억원	85	87	54	118	144	161
		순이익	십억원	91	67	31	100	117	133
발행주식 수	3,371 만주	EPS	원	2,462	2,251	1,187	2,958	3,465	3,947
주요 주주		PER	배	8.0	8.9	17.8	13.3	11.4	10.0
이경환(외 6)	21.85 %	PBR	배	1.1	0.8	0.7	1.5	1.4	1.2
국민연금공단	10.62 %	EV/EBITDA	배	5.1	3.6	4.3	5.4	4.3	3.5
외국인 지분율	18.35 %	ROE	%	15.1	9.9	4.2	12.6	13.1	13.2

삼성전기, MLCC 연간 가격등락률



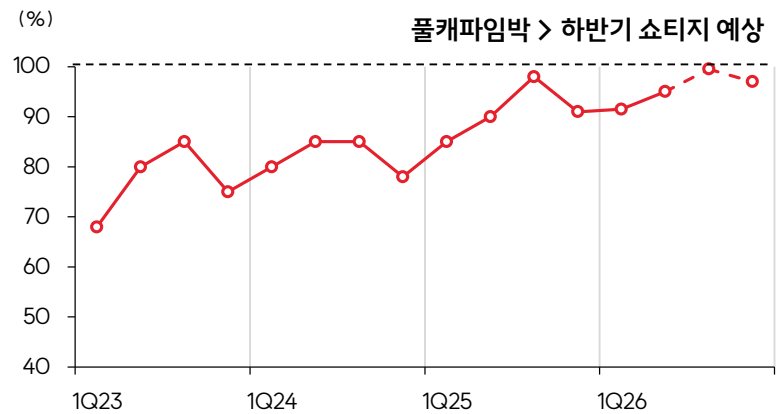
자료 : SK 증권 추산 / 주: 26 YTD는 올해 1분기말까지 기준

지난 1년 DRAM 가격상승률 vs 삼성전기 MLCC 가격 상승률



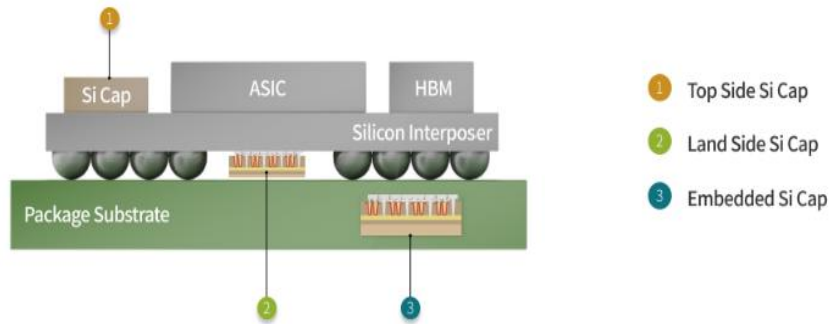
자료 : SK 증권

삼성전기 MLCC 가동률 추이 및 전망



자료 : 삼성전기, SK 증권

실리콘캐패시터, 반도체&섭스트레이트 패키지 내 마운팅 위치



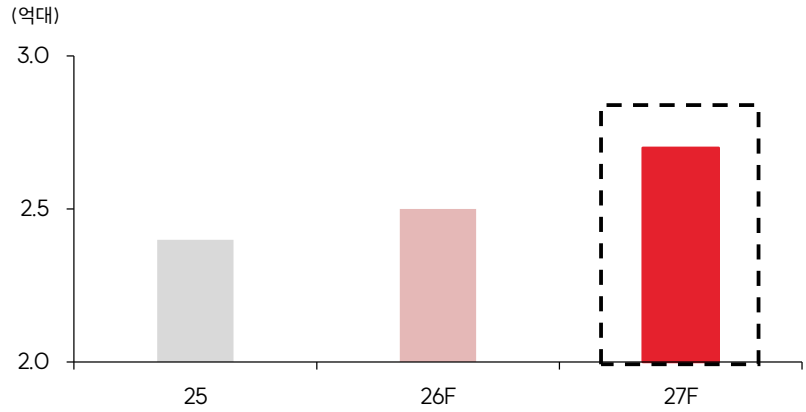
자료 : 삼성전기, SK 증권

캐패시터 비교: MLCC vs 실리콘캐패시터

Item	Structure	ESL	Magnetic Flux Cancellation	Current Loop
MLCC		60~80pH		
Silicon Capacitor		24		

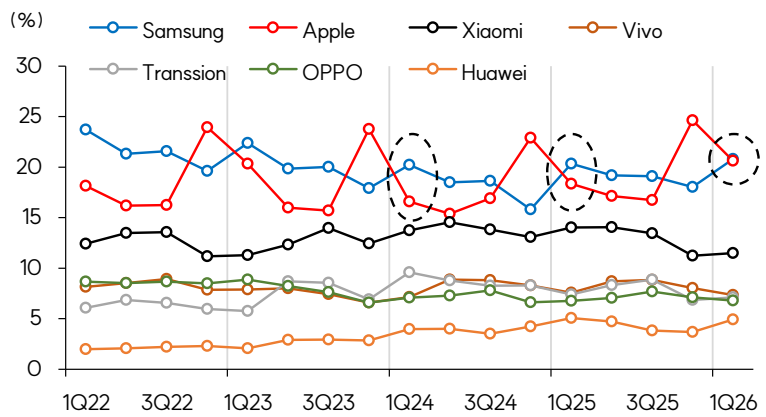
자료 : 삼성전기, SK 증권

북미 제조사, 스마트폰 생산계획



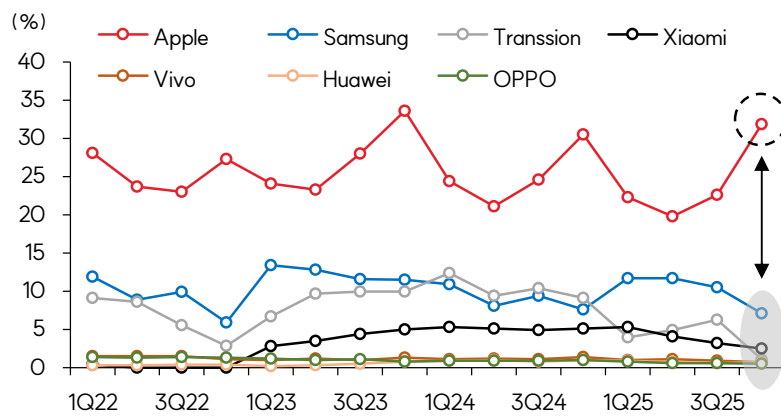
자료: SK 증권

글로벌 스마트폰 시장 점유율 추이



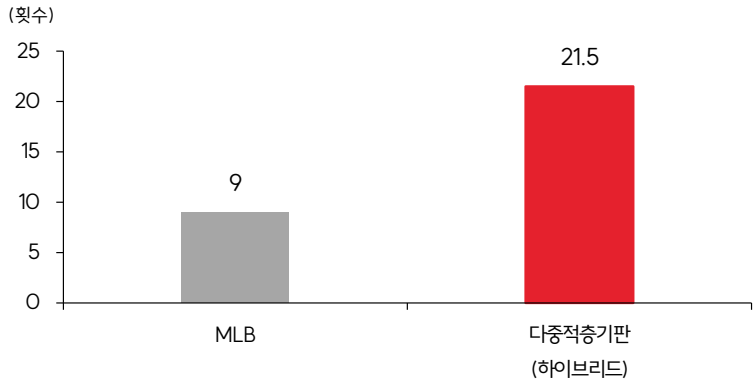
자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 스마트폰 벤더 영업이익률 추이



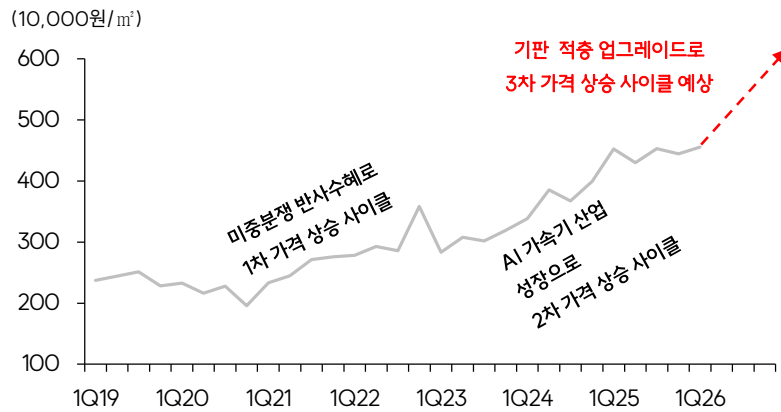
자료: 산업자료, SK 증권

이수페타시스 기판별 공정수 차이



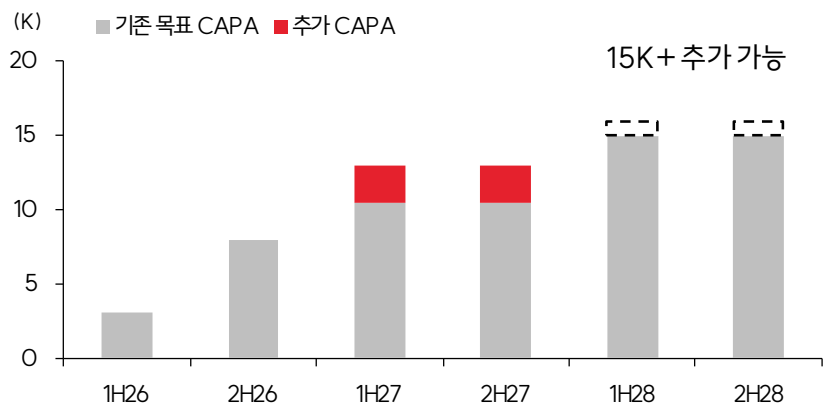
자료: SK 증권 / 주: 적층, 도금, 외층, VIA 공정 기준

이수페타시스 ASP(평균판매가격) 추이



자료: Dart, SK 증권 추정

이수페타시스 다중적층 목표 CAPA



자료: QuantiWise, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도