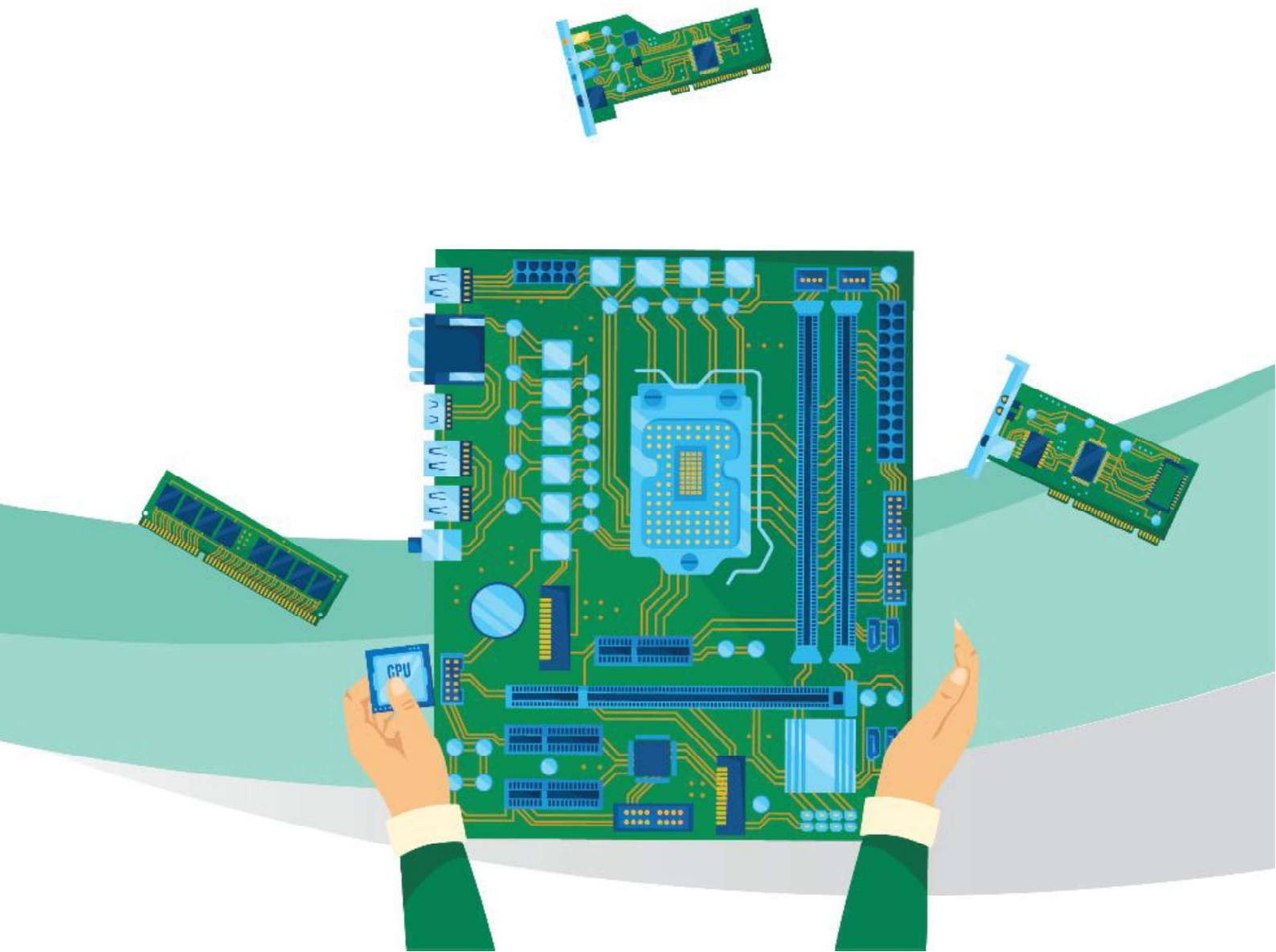


[2026년 연간전망]  
IT하드웨어

# 시름에도 쇼티지 부품만 살아남는다

IT하드웨어/배터리. 박형우



## IT 하드웨어 산업

## AI 붐에도 쇼티지 부품만 살아남는다

IT 하드웨어/배터리. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr /

**Signal:** 관세·BOM 상승 속 CR 압박 심화 > 쇼티지 기업만 생존**Key:** AI + 쇼티지가 2026년 실적을 결정한다**Step:** 쇼티지 기업 옥석가리기 필요. 가동률 기반 선별적 접근

## 25년 리뷰

- 전기전자 대형주의 대안은 SK 스퀘어, 두산, 이수페타시스.
- 소부장의 대안은 반도체 기판

## 26년 전망

비용 부담 - 관세 &amp; BOM Cost

2026년의 네 가지 시나리오

- ① 디바이스 가격 인상
- ② 수요 (출하량) 둔화
- ③ 부품/소재 CR 압박
- ④ 중국 저가제품 재부각

## AI와 함께 '쇼티지'가 중요

- 현재 쇼티지 부품군
- 향후 쇼티지 부품군

## 2026년 IT 하드웨어 주요 이슈

- 미중분쟁 반사수혜
- 네트워크 투자 사이클 본격화

## 투자전략

- AI + 쇼티지
- 최선호주: 이수페타시스, 삼성전기

## AI 시대에도 결국 살아남는 건 '쇼티지' 뿐이다

25년 시장은 AI·반도체 중심의 강세 속에서 전기전자 대형주도 반등했지만, 메모리 대형주 대비 성과는 제한적이었다. 자본시장은 이미 전통 전기전자보다 AI와 직접 연결된 SK 스퀘어, 두산, 이수페타시스를 먼저 선택했다. IT 하드웨어 기업들은 실적 외형을 지켰지만, 선제적 재고 축적, 제한적 판가 인상, 환율 의존 등 구조적 부담이 남았다.

26년 실적의 가장 큰 변수는 미국 관세와 BOM Cost 부담이다.

주요 유통·세트업체는 관세를 대비해 이미 재고를 끌어올린 상태여서, 수요 둔화 국면에서는 부담이 더 크게 작용할 수 있다. 상호관세 15%와 금속류 품목관세를 고려하면 미국 내 출고가 인상은 불가피하고, 가격 상승은 곧 수요 약화로 이어질 전망이다.

원가 구조도 만만치 않다. 스마트폰 BOM에서 AP·통신모듈 등 주요 반도체 부품은 20~30% 상승할 전망이다. 메모리 고정가는 이미 100% 이상 급등했다. 디스플레이·카메라 업그레이드와 금속 가격 상승으로 비반도체 부품도 공급단가 타협이 어렵다. 관세까지 반영하면 총 원가 15~40% 상승이 불가피하고, 공급과잉 품목은 강한 CR 압박을 피하기 어렵다. 반대로 쇼티지 부품만이 가격 방어와 마진 확장을 실현할 수 있을 것이다. 쇼티지 부품을 선별해야 한다.

26년 투자전략의 핵심은 AI·쇼티지다. AI 서버와 네트워크 중심의 MLB 쇼티지는 이미 현실이며, 이수페타시스는 구조적 쇼티지 사이클이 이어지고 있다. 삼성전기는 MLCC가 26년 중반 쇼티지에 진입할 경우 가격·수익성의 레벨업이 가능하다. 기판·소재 쇼티지 강도는 MLB > BVH HDI > 유리섬유 > CCL > 회로박 순이다. 모든 기판이 다 쇼티지는 아니다.

미중 갈등은 또 다른 기회다. 2019년과 마찬가지로, 기술경쟁력이 확실한 한국 기판·부품 업체들은 중국 대체재로 재부각될 가능성이 크다. 특히 미국 고객사들은 중국과의 갈등이 심화될수록 '비(非)중국' 공급망에 대한 의존도를 높일 수밖에 없다.

2026년에는 네트워크 투자 사이클이 본격화될 것으로 예상된다. 이는 AI에서 필연적으로 따라와야 할 다음 단계다. 데이터 > 전력 > 발열, 다음 투자 사이클은 네트워크 차례라 예상된다.

IT 하드웨어 섹터 내 최선호주로 이수페타시스와 삼성전기를 제시한다.

## CONTENT

01	Key Chart & Summary	3
02	25년 리뷰: 주식시장 강세 속 제한적 반등	8
03	26년 전망: 'AI'와 '쇼티지'를 모두 충족해야 한다	9
	- A. IT 하드웨어, 원가 부담 폭증	
	- B. 2026년, 전방 시장이 맞이할 네 가지 변화들	
04	쇼티지 부품만 살아남는다	15
05	네트워크 투자 사이클 도래	23
06	미중분쟁 반사수혜에서 기회 찾아야	25
07	Peer Valuation Table	26
08	Company Analysis	29

## 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

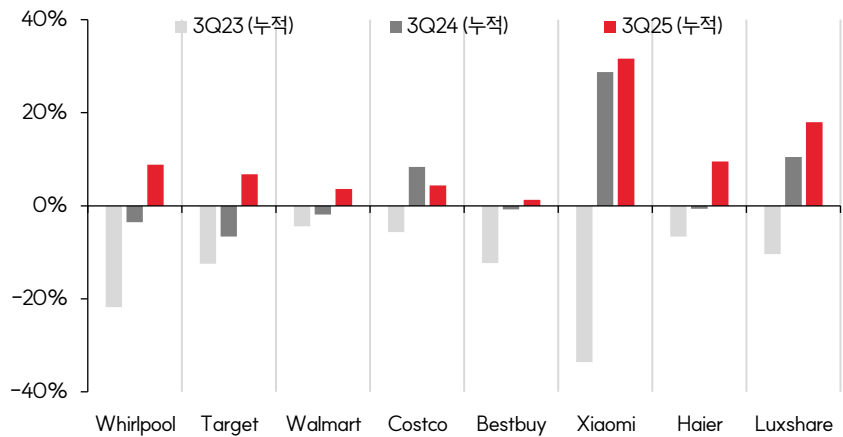
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 24일 기준)	매수	93.17%	중립	6.83%	매도	0.00%
--------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------

## I. Key Chart & Summary

IT 주요 세트, 유통사 YoY 재고증감률 (3Q25 누적 기준)



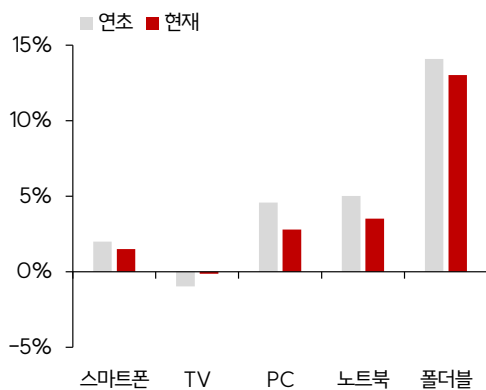
자료: Bloomberg, SK 증권

스마트폰, BoM Cost 구조

부품	비중	가격	비고
AP	28%	↗	파운드리 쇼티지
메모리	12%	↗	52% 가격 폭등
통신부품	12%	↗	반도체
디스플레이	15%		BOE 패소
카메라	11%	↗	48% 업그레이드
내/외장재	7%	↗	메탈시세
기타	15%	↗	인플레이션

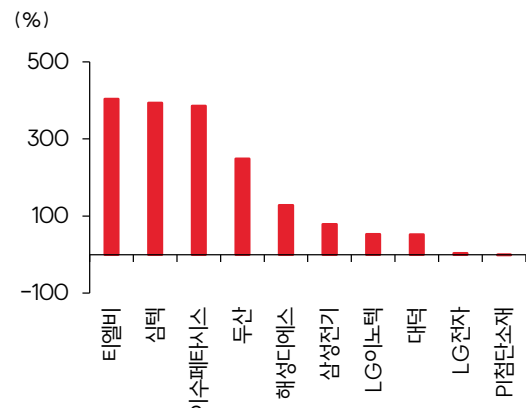
자료: 산업자료, SK 증권

2025년, 세트별 YoY 판매량 증감률 전망치 하향



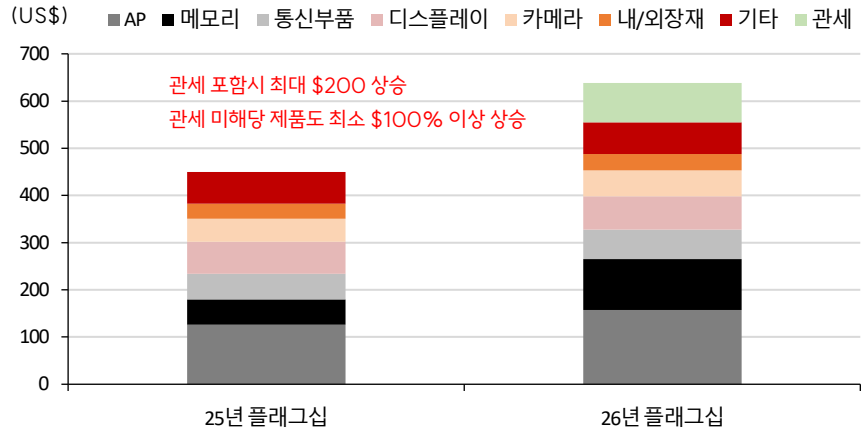
자료: 산업자료, SK 증권

IT 하드웨어 주요 종목, YTD 주가 상승률



자료: Quantwise, SK 증권

BOM Cost 상승 시나리오 (플래그십 스마트폰 기준)



자료:SK 증권 추산

2025년, 세트별 YoY 판매량 증감률 전망치 하향

(단위: 억대)	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25F
스마트폰	14.4	14.9	15.1	14.3	14.1	13.0	13.6	12.0	11.5	12.0	12.0
핸드셋	18.7	18.5	18.8	18.1	17.9	16.8	17.5	14.6	13.4	14.0	14.0
TV	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1
TV(\$1500 이상)					0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
TV(LCD)					2.2	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
TV(OLED)					0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PC	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.9	3.3	2.5	2.3	2.3	2.3
데스크탑	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
노트북	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	2.1	2.5	1.9	1.7	1.7	1.7
서버	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
태블릿	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6	1.9	1.8	1.6	1.4	1.5	1.5
스마트워치	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
AR/VR	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
폴더블							0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
자동차	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
전기차(PHEV+BEV)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2

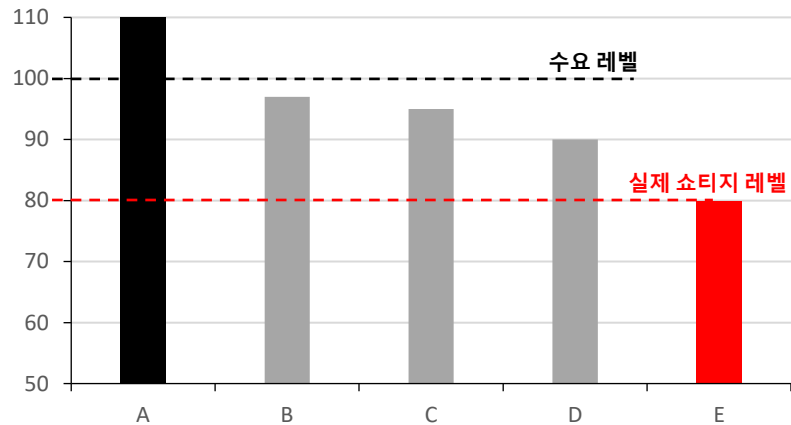
자료: SK 증권

쇼티지 부품의 가격 레버리지 효과

항목	가격상승률					
	0%	10%	20%	30%	40%	50%
ASP	10	11	12	13	14	15
Q	10	10	10	10	10	10
매출액	100	110	120	130	140	150
영업이익	10	16	22	28	34	40
OPM	10%	15%	18%	22%	24%	27%
OP 업사이드	0%	60%	120%	180%	240%	300%

자료: SK 증권 추정

병목 캐파가 결정하는 실제 쇼티지 레벨



자료: SK 증권 의견

글로벌 서버/네트워크 Peers

AI 가속기 / 서버 장비	칩셋	데이터센터 네트워크 장비	네트워크 인프라 장비
NVIDIA	Broadcom	Arista	Nokia
Google(TPU)	Marvell	Celestica	Alcatel-Lucent
Amazon	Intel	Oracle	Samsung
Microsoft	AMD	Cisco	Ericsson
Meta		Juniper	
		NVIDIA	

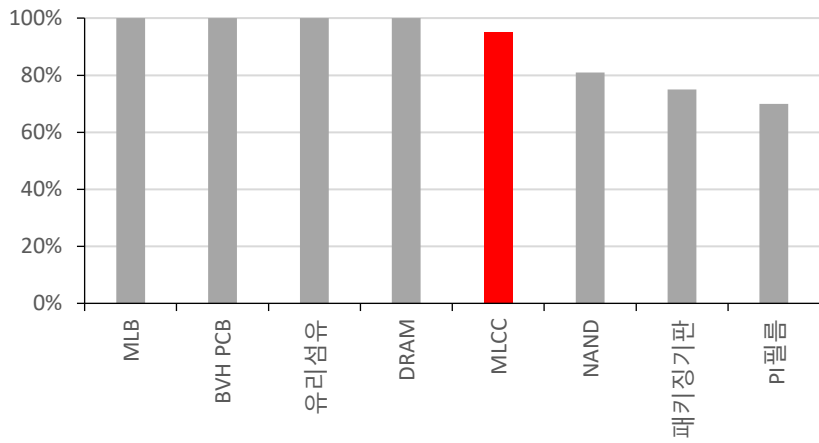
자료: SK 증권

쇼티지 부품군



자료: SK 증권 의견

부품별 가동률 현황



자료: SK 증권 추산

기판 수급 현황				
대분류	중분류	소분류	수급현황	비고 (가동률)
Rigid PCB	패키징기판	H-L FCBGA	공급 과잉	75%
		FCBGA	공급 초과잉	60%
		FCCSP	공급 과잉	75%
		SiP	공급 과잉	75%
		MCP	공급 과잉	80%
		BOC	공급 과잉	80%
	메인보드	SLP	공급 과잉	-
		모바일 HDI	공급 과잉	-
		반도체 HDI	쇼티지	BVH 공정 부족
		범용 HDI	공급 초과잉	중국 과점
MLB		쇼티지	탈중국 이슈	
Flexible PCB	FPCB	-	공급과잉	-
	RFPCB	-	공급과잉	-

자료: SK 증권

기판소재 수급 현황				
대분류	중분류	소분류	수급현황	비고 (가동률)
주요소재	금도금 (PGC)	-	-	금 가격 상승
	CCL	동박	쇼티지 압박	소재 탈중국
		필러	-	-
		레진	-	-
		유리섬유	쇼티지	니토보 대체 노력
Prepreg	-	-	-	
기타소재	동박	-	쇼티지 압박	일부 제품 차질
	기타	-	-	-

자료: SK 증권

동박 수급 현황				
대분류	중분류	App./Prodct.	수급현황	비고 (가동률)
회로박	HDI 용	범용	공급 과잉	중국 과점
		반도체용	공급 과잉	소재 탈중국
		모바일	공급 과잉	중국 과점
	FPCB 용	FCCL	공급 과잉	중국 과점
	MLB 용	HVLP	쇼티지 압박	소재 탈중국
		RTF	쇼티지 압박	소재 탈중국
패키징기판용	초극박	쇼티지 압박	미쓰이 독과점	
전지박	배터리용	EV	공급 초과잉	중국 vs K-3사
		ESS	공급 과잉	EV 용과 유사

자료: SK 증권

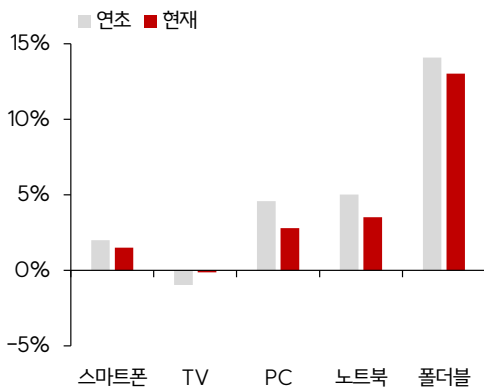
## II. 25년 리뷰: 주식시장 강세 속 제한적 반등

관세 부담에도 외형은 견조. 그러나 질적 개선은 부족

- 25년 주가 반등 리뷰
- 전기전자 대형주가 아닌
  - SK 스퀘어, 두산, 이수페타시스
  - 소부장 보다 선호된 반도체 기판

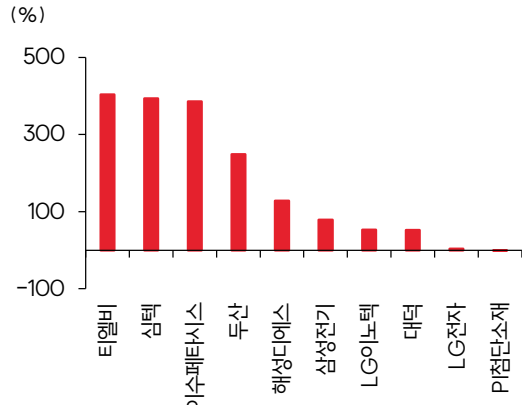
AI·반도체 중심의 주식시장 강세가 이어지며 전기전자 대형주(LG 전자, 삼성전기, LG 이노텍 등)도 반등에는 성공했다. 다만, 상승폭은 삼성전자·SK 하이닉스 등 메모리 중심 대형주의 수익률에 비하면 아쉬운 수준이다. 이번 사이클에서는 전통적 전기전자 대형주보다 AI 밸류체인과의 연결성이 높은 SK 스퀘어, 두산, 이수페타시스 등이 자본시장에서 우선적으로 선택을 받는 흐름이 뚜렷했다. 기판들의 주가도 크게 상승했다. 결국, AI 연관성이 주가 성과를 결정짓는 핵심 변수로 작용했다. IT 하드웨어 기업들은 올해 외형상 견조한 실적을 유지했지만, 일부 요소는 향후 부담 요인이 될 가능성이 있다. ① 미국의 관세 압박이 강화되는 과정에서 고객사들이 선제적 재고 축적에 나섰다. ② 그럼에도 가격 인상은 일부 제품군에 한정되어 향후 부담으로 남았다. ③ 원/달러 환율 상승 효과가 수출기업 실적을 방어했으나, 이는 구조적 개선이 아닌 외생 변수에 가깝다.

2025년, 세트별 YoY 판매량 증감률 전망치 하향



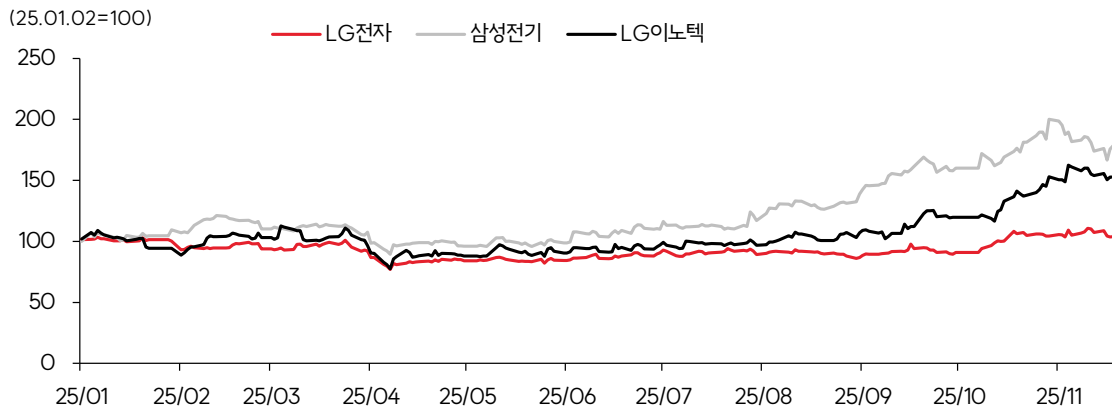
자료: 산업자료, SK 증권

IT 하드웨어 주요 종목, YTD 주가 상승률



자료: Quantwise, SK 증권

2025년 전기전자 대형주 주가 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

### III. 26년 전망: 'AI'와 '쇼티지'를 모두 충족해야 한다

#### A. IT 하드웨어, 원가 부담 폭증

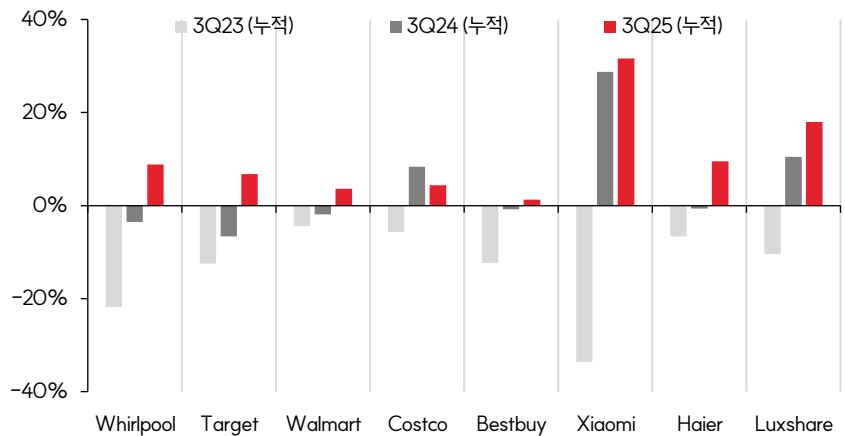
##### (1) 관세 리스크의 현실화 가능성

2026년, 관세 영향 본격화

- 1) 선제적 재고 축적
- 2) 25년 가격 인상폭 미미
- 3) 상호관세 + 품목관세

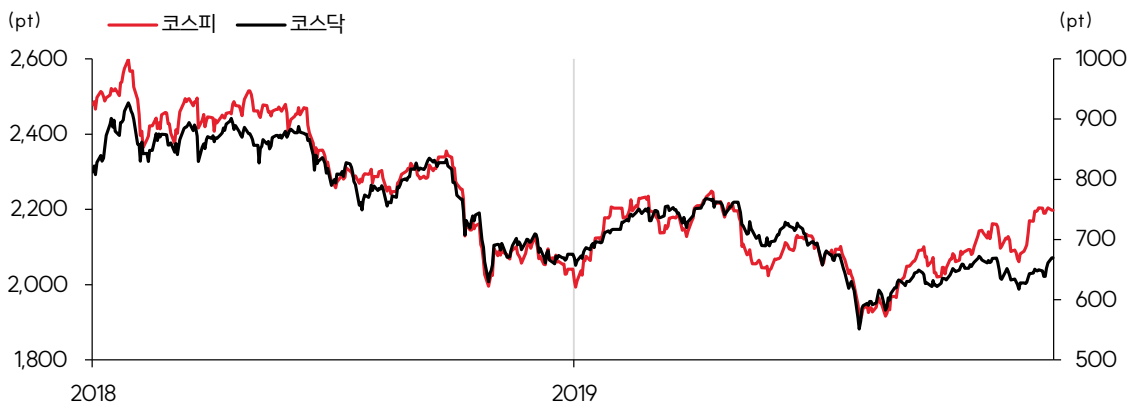
미국의 관세 부과 확대는 26년 실적에 구조적 부담으로 작용할 전망이다. ① 올해 주요 세트·유통사들의 선제적 재고 축적은 향후 역풍이 될 가능성이 높다. 팬데믹 기간 높았던 재고는 지난 2~3년 동안 정상화 과정을 거쳤으나, 최근 3분기 동안 다시 스마트폰·백색가전·PC·TV 중심으로 재고를 쌓는 흐름이 재개됐다. 이러한 재고 증가는 관세 부과 이후 판매전략 조정을 위한 사전 대응이었으나, 26년에는 오히려 재고 부담으로 전환될 여지가 있다. ② 미국 유통채널은 이러한 환경에서도 스마트폰·가전·PC·TV 판매가격(ASP)을 충분히 인상하지 못했다. ③ 상호관세 외에도 알루미늄·구리·강철 등의 품목 관세도 부담으로 작용할 것이다.

IT 주요 세트, 유통사 YoY 재고증감률 (3Q25 누적 기준)



자료: Bloomberg, SK 증권

#### 코스피 주가 추이: 트럼프 1기 행정부 무역분쟁 영향



자료: Quantwise, SK 증권

2026년, BOM Cost 부담

- 1) 메모리 뿐 아니라
- 2) AP와 통신부품도 가격상승
- 3) 카메라, 패널, 원재료도 부담

(2) BOM Cost 압박 심화. '쇼티지' 부품만 버틴다

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

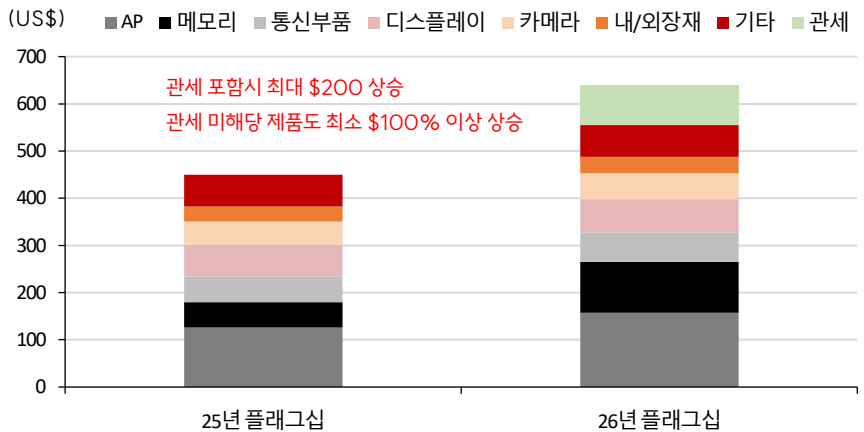
- ① 이 중 AP·메모리·통신 등 반도체 부품은 최소 20~30% 가격 상승이 불가피하다. 특히 메모리는 고정거래가격(Contract Price)이 이미 100% 이상 상승했다.
- ② 반도체 외 부품 역시 가격 인하 여력이 크지 않다. 디스플레이·카메라는 지속적인 스펙 업그레이드로 단가 하락이 제한적이고, 내/외장재는 메탈 가격 상승으로 원재료 부담이 커져 구조적 가격 하락이 어렵다.
- ③ 이러한 상황에서 미국 관세가 더해지는 것이다. (애플 아이폰, 한국산 갤럭시 등 일부 제외)

제품별 총 원가 인상률은 15~40%에 달할 전망이다.

부품	비중	가격	비고
AP	28%	↗	파운드리 쇼티지
메모리	12%	↗	52% 가격 폭등
통신부품	12%	↗	반도체
디스플레이	15%		BOE 패소
카메라	11%	↗	업그레이드
내/외장재	7%	↗	48% 메탈시세
기타	15%	↗	인플레이션

자료: 산업자료, SK 증권

BOM Cost 상승 시나리오 (플래그십 스마트폰 기준)



자료: SK 증권 추산

## B. 2026년, 전방 시장이 맞이할 네 가지 변화들

### (1) 디바이스 소비자 판매가격 상승

2026년 원가 인상률, 15~40% 달할 것.

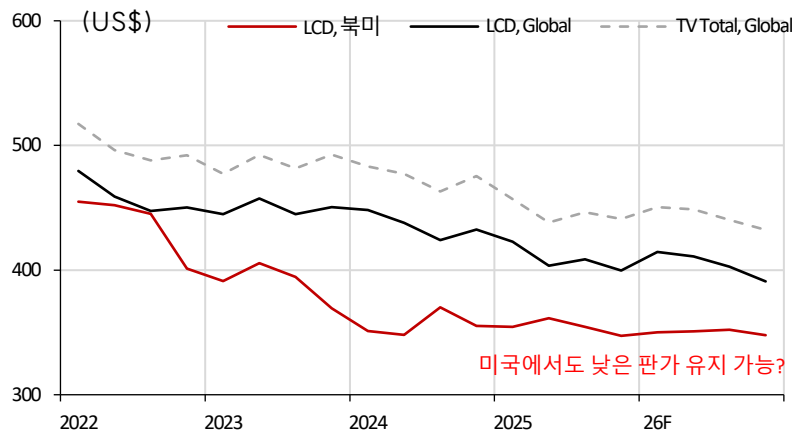
전방 환경의 구조적 변화요인

- 1) 디바이스 판가 상승
- 2) 수요감소
- 3) 부품/소재 단가 압박
- 4) 중국 밸류체인 재부각

디바이스의 원가가 크게 상승한 만큼, 미국을 중심으로 출고가 인상은 불가피해 보인다. 일부 기업들이 이미 선제적으로 판가 조정을 시도했지만, 아직은 체감될 정도의 수준에는 미치지 못한다. 원가 인상률 15~40%는 어느 한 주체가 떠안기에는 과도한 부담이며, 유통·리테일, 세트 제조사, 부품사, 소재사까지 모두 분담해도 쉽지 않은 규모다.

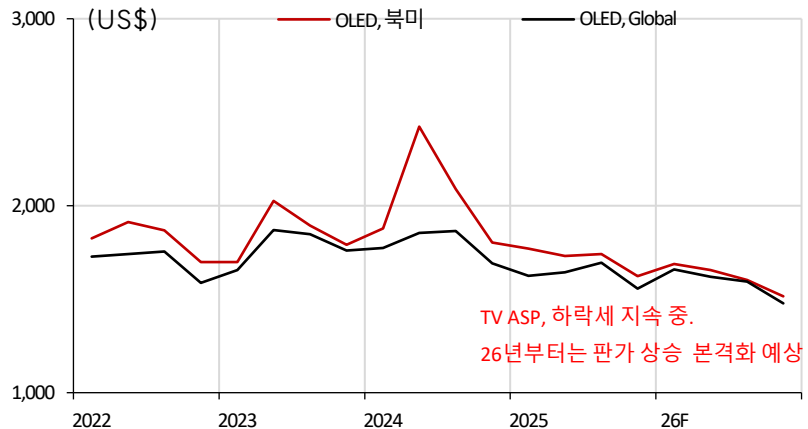
따라서 인상된 원가가 반영된 재고가 시장에 본격적으로 풀리는 시점(주: 2026년 초로 예상) 부터는 스마트폰, PC, TV, 백색가전 전반에서 판매가격 상승이 본격화될 것으로 전망한다.

#### TV & LCD TV, 판가 추이



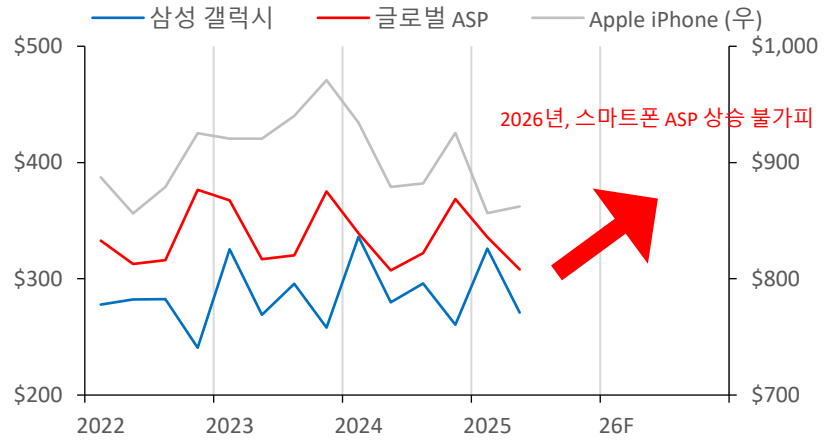
자료: 산업자료, SK 증권

#### OLED TV, 판가 추이



자료: 산업자료, SK 증권

스마트폰, 판가 추이

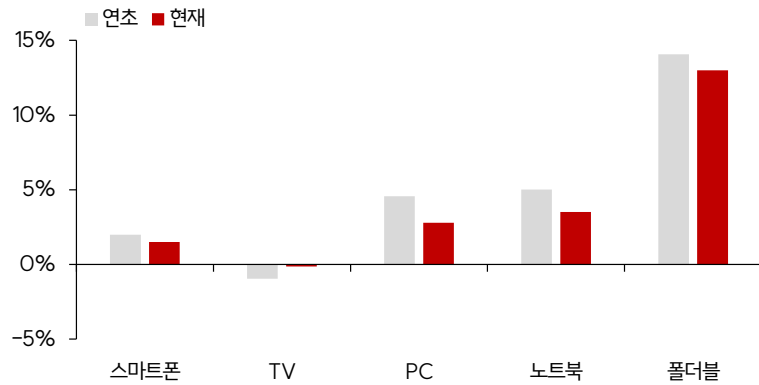


자료: Technights, SK 증권

**(2) 세트 (디바이스) 출하량 (수요) 감소**

디바이스의 소비자 가격이 상승하게 되면 IT 디바이스 수요는 둔화될 수밖에 없다. 가격 인상 압력과 수요 위축 우려가 동시에 존재하는 구조다. 주요 디바이스의 2025년 글로벌 판매량 전망치는 연초 대비 소폭 하향 조정된 상황이다. 하지만, 관세 환경과 소비 경기 등을 감안하면 주요 기업들과 국가들은 예상보다 선방하고 있다고 판단한다. 일반적으로 가격 변화에 따른 수요 탄력성은 -1 이하의 음의 값을 나타내는 경우가 많다. 반도체 탑재량이 많은 디바이스일수록 가격 상승률이 더욱 크게 나타날 가능성이 높고, 이 경우 수요에 대한 충격도 더 크게 나타날 수 있다.

**2025년, 세트별 YoY 판매량 증감률 전망치 하향**



자료: 산업자료, SK 증권 추산

**2025년, 세트별 YoY 판매량 증감률 전망치 하향**

(단위: 억대)	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25F
<b>스마트폰</b>	14.4	14.9	15.1	14.3	14.1	13.0	13.6	12.0	11.5	12.0	12.0
핸드셋	18.7	18.5	18.8	18.1	17.9	16.8	17.5	14.6	13.4	14.0	14.0
<b>TV</b>	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1
TV(\$1500 이상)					0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
TV(LCD)					2.2	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
TV(OLED)					0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>PC</b>	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.9	3.3	2.5	2.3	2.3	2.3
데스크탑	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
노트북	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	2.1	2.5	1.9	1.7	1.7	1.7
서버	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
태블릿	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6	1.9	1.8	1.6	1.4	1.5	1.5
스마트워치	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
AR/VR	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
폴더블							0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
<b>자동차</b>	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
전기차(PHEV+BEV)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2

자료: SK 증권

### (3) 단가인하(CR) vs 밸류체인 내 수익성 다름

BOM Cost 상승과 관세 부담은 리테일 판매가격 인상만으로는 대응이 어렵다. 결국 세트 제조사 입장에서는 부품·소재 협력사들에게 단가 인하(CR)를 강하게 요구할 수밖에 없는 환경이 만들어진다. 이 구조에서는 모든 부품·소재가 동일한 위치에 서지 않는다. 공급 부족(쇼티지)이 명확한 품목만이 CR 압박을 방어할 수 있고, 오히려 마진을 방어하거나 확대할 수 있는 유일한 영역이 된다. 반대로 공급과잉이 조급이라도 존재하는 제품군은 즉각적인 가격 인하 요구의 대상이 될 것이다.

결과적으로 소비자 - 유통사 - 세트 제조사 - 부품사 - 소재사의 밸류체인 전반에서 수익성 방어를 위한 경쟁적 조정 국면이 펼쳐질 것으로 예상된다.

### (4) 중국 서플라이체인의 재부각 가능성

중국 서플라이체인의 재부각 될 수 있다. 최근 수년 간, 부품·소재 탈중국 흐름이 이어지면서 기판, 배터리 등 여러 IT 하드웨어 분야에서 한국 기업들은 반사수혜를 누리고 있다. 미국 고객사 기준의 공급망 규제 준수 등은 원가 경쟁력을 가지고 있는 중국 기업들과 비교해 한국 기업들의 경쟁력을 강화하는 요인이다.

다만 수익성이 급격히 압박받는 국면에서는 탈중국이라는 전략적 명분보다 원가·수익성 방어가 고객사 의사결정의 최우선 순위가 될 수 있다. 관세 부담과 BOM 상승이 동시에 발생할 경우, 미국 빅테크 고객사들은 다시 중국 업체의 저가 제품을 부분적으로 채택할 유인이 생길 수 있다.

## IV. 쇼티지 부품만 살아남는다

### A. 쇼티지 부품만이 가격 상승과 수익성 방어가 가능

- AI+ 쇼티지 부품 주목
- 가격 상승과 수익성 방어 가능
  - 쇼티지 부품의 가격 레버리지
  - 병목 캐파 결정 제품군 선별

기업들은 고객사의 단가 인하 요구와 소재사의 원가 인상 압박 속에서 수익성을 지켜내야 한다. 이 환경에서는 공급 부족(쇼티지)이 뚜렷한 제품군만이 원가를 전가하고, 공급단가 인상을 요구할 수 있다. 반대로 공급과잉이 존재하는 범용 제품군은 CR 압박을 피하기 어렵다.

하반기에도 레거시 디바이스나 커머리티 성격의 제품군에서 의미 있는 수요 반등을 기대하기는 어렵다. 최근 수년 간, 주요 디바이스들은 출하량이 정체 상태다. 결국, 확실한 성장성을 보유한 AI 밸류체인, 그중에서도 쇼티지 혹은 높은 가동률 기반의 가격 지배력을 가진 제품군/기업군을 선별해야 한다.

2025년, 세트별 YoY 판매량 증감률 전망치 하향

(단위: 억대)	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25F
스마트폰	14.4	14.9	15.1	14.3	14.1	13.0	13.6	12.0	11.5	12.0	12.0
핸드셋	18.7	18.5	18.8	18.1	17.9	16.8	17.5	14.6	13.4	14.0	14.0
TV	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1
TV(\$1500 이상)					0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
TV(LCD)					2.2	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
TV(OLED)					0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PC	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.9	3.3	2.5	2.3	2.3	2.3
데스크탑	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
노트북	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	2.1	2.5	1.9	1.7	1.7	1.7
서버	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
태블릿	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6	1.9	1.8	1.6	1.4	1.5	1.5
스마트워치	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
AR/VR	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
폴더블							0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
자동차	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
전기차(PHEV+BEV)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2

자료: SK 증권

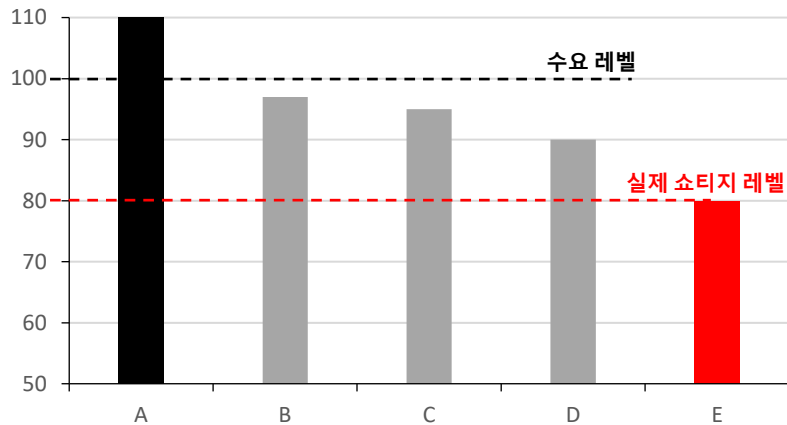
쇼티지 부품은 수요-공급의 기본 구조에 따라 가격이 상승한다. 이때 가장 주목해야 할 부분은 가격 레버리지다. 제품 믹스 변화가 아니라 동일 제품에서의 가격 인상이 발생할 경우, 수익성은 기하급수적으로 확대된다. 예를 들어 통상 영업이익률(OPM) 10% 수준의 기업은 판가가 10%, 30% 상승할 경우 절대 영업이익이 각각 약 60%, 180% 증가할 수 있다.

쇼티지 부품의 가격 레버리지 효과						
항목	가격상승률					
	0%	10%	20%	30%	40%	50%
ASP	10	11	12	13	14	15
Q	10	10	10	10	10	10
매출액	100	110	120	130	140	150
영업이익	10	16	22	28	34	40
OPM	10%	15%	18%	22%	24%	27%
OP 업사이드	0%	60%	120%	180%	240%	300%

자료: SK 증권 추정

또한 서플라이체인에서는 병목을 유발하는 제품군이 최대 수혜를 가져간다. 실제 쇼티지의 한계는 수요가 아니라 병목이 발생하는 공정 또는 부품의 캐파(capacity)가 결정하기 때문이다. 캐파가 가장 부족한 부품에서 수량이 결정되고, 해당 부품의 가격과 수익성이 상승하며, 해당 부품이 밸류체인 내 지배력을 형성한다. 이러한 수급 구조를 고려할 때, 이수페타시스·두산전자·삼성전기가 가장 유리한 위치에 있다고 판단한다.

병목 캐파가 결정하는 실제 쇼티지 레벨



자료: SK 증권 의견

## B. AI + 쇼티지 부품군

### (1) 현재 쇼티지 or 향후 쇼티지인 부품군

<AI + 쇼티지 부품군 요약>

- 현재 쇼티지 부품군

- 향후 쇼티지 부품군

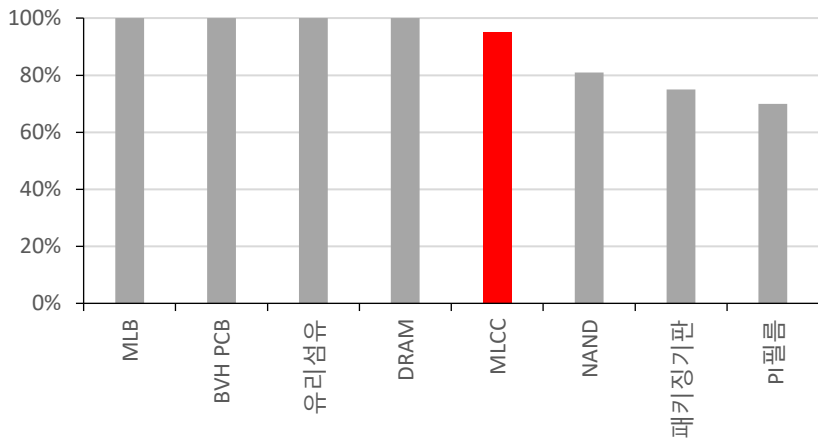
AI 밸류체인에서는 가동률이 높고, 공급이 타이트한 제품군을 선별하는 것이 중요하다. 현재 쇼티지가 실제로 나타나고 있는 부품·소재는 MLB 기판, 메모리 모듈 PCB(BVH 적용), 유리섬유, 메모리 등이다. 반면 향후 쇼티지가 본격화될 가능성이 높은 품목은 MLCC, 동박, CCL로 판단한다. 이들 제품군은 이미 고객사 주문 강도와 캐파 소진 속도에서 타이트한 신호가 확인되고 있다. 그리고 일부는 내년 중반 이후 가격 레벨리지까지 기대되는 구간에 진입할 가능성이 높다. 결국 AI 확산의 속도가 유지되는 한, 공급단 제약이 있는 부품군은 구조적 업사이드를 확보할 수 있다.

쇼티지 부품군



자료: SK 증권 의견

### 부품별 가동률 현황



자료: SK 증권 추산

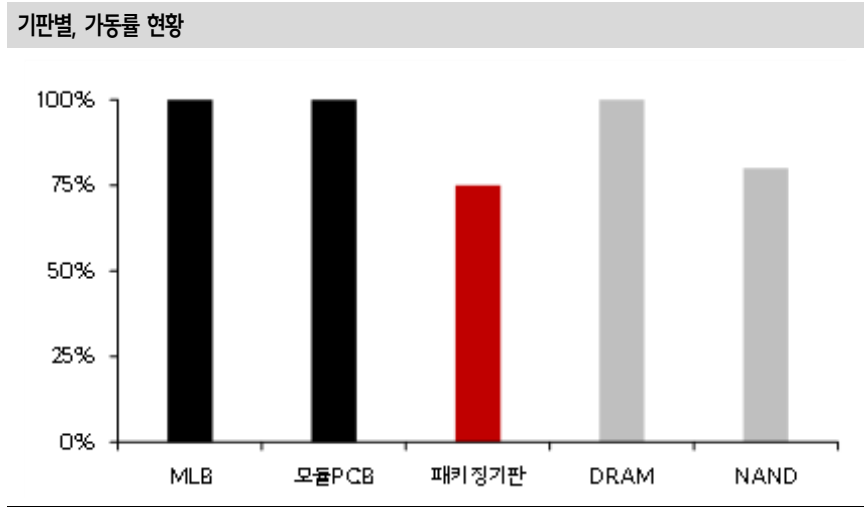
- 기판 밸류체인 내 공급부족 강도
- MLB 기판
  - > 반도체용(BVH) HDI 기판
  - > 유리섬유
  - > 엔비디아향 CCL
  - > MLB 용 회로박
  - > 패키징기판용 회로박

**(2) 기판/소재 밸류체인 옥석가리기**

기판 밸류체인 전반에서 공급부족 예상 품목이 점차 확대되고 있다. 23~24년에는 주가 모멘텀이 주로 MLB 기판(이수페타시스)에 집중됐으나, 올해 들어서는 CCL·반도체 패키징기판·유리섬유를 넘어, 동박·금도금 등 원재료 영역까지 모멘텀이 확산되고 있다. 이는 밸류체인 일부 품목에서 실제 공급부족(쇼티지)이 가시화되고 있기 때문이다. 다만, 모든 기판·소재가 쇼티지 구간에 진입하는 것은 아니다.

구체적으로 보면, 기판 중에서는 MLB 와 반도체용 모듈 PCB 가 가장 뚜렷한 쇼티지 가능성을 보인다. 특히 인텔이 엔비디아와의 협력 확대를 통해 서버 시장에서 재기에 성공할 경우, SOCAMM, FCBGA 등 패키징 기판의 구조적 수요 증가로 시장 규모는 기존 예상치를 크게 상회할 수 있다. 또한 소재 중에서는 유리섬유에 이어 회로박(기판용 동박)의 쇼티지 가능성까지 부각되고 있다.

기판 밸류체인 내에서 2026년 공급부족 강도를 정리하면 다음과 같다.  
 MLB 기판 > 반도체용(BVH) HDI 기판 > 유리섬유 > 엔비디아향 CCL > MLB 용 회로박 > 패키징기판용 회로박 순이다. 이에 대응되는 주요 기업군은 이수페타시스, 롯데에너지머티리얼즈, 티엘비, 두산전자, 대덕전자다.



자료: SK 증권 추산

기판 수급 현황				
대분류	중분류	소분류	수급현황	비고 (가동률)
Rigid PCB	패키징기판	H-L FCBGA	공급 과잉	75%
		FCBGA	공급 초과잉	60%
		FCCSP	공급 과잉	75%
		SiP	공급 과잉	75%
		MCP	공급 과잉	80%
		BOC	공급 과잉	80%
	메인보드	SLP	공급 과잉	-
		모바일 HDI	공급 과잉	-
		반도체 HDI	쇼티지	BVH 공정 부족
		범용 HDI	공급 초과잉	중국 과점
MLB		쇼티지	탈중국 이슈	
Flexible PCB	FPCB	-	공급과잉	-
	RFPCB	-	공급과잉	-

자료: SK 증권

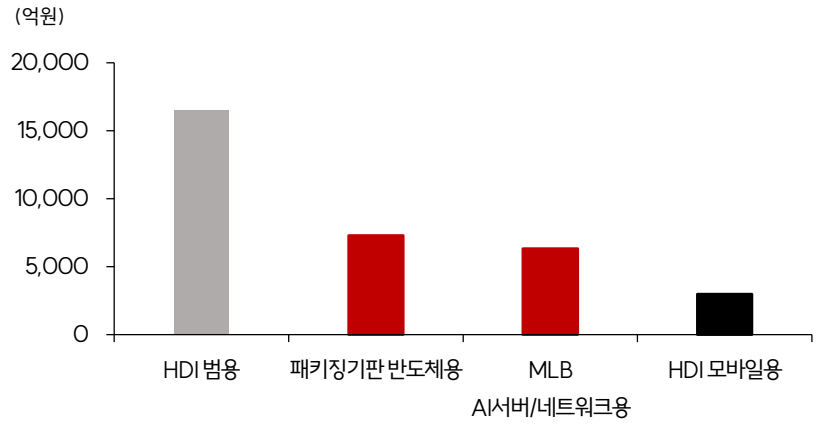
기판소재 수급 현황				
대분류	중분류	소분류	수급현황	비고 (가동률)
주요소재	금도금 (PGC)	-	-	금 가격 상승
	CCL	동박	쇼티지 압박	소재 탈중국
		필러	-	-
		레진	-	-
		유리섬유	쇼티지	니토보 대체 노력
Prepreg	-	-	-	
기타소재	동박	-	쇼티지 압박	일부 제품 차질
	기타	-	-	-

자료: SK 증권

동박 수급 현황				
대분류	중분류	App./Prodct.	수급현황	비고 (가동률)
회로박	HDI 용	범용	공급 과잉	중국 과점
		반도체용	공급 과잉	소재 탈중국
		모바일	공급 과잉	중국 과점
	FPCB 용	FCCL	공급 과잉	중국 과점
	MLB 용	HVLP	쇼티지 압박	소재 탈중국
		RTF	쇼티지 압박	소재 탈중국
패키징기판용	초극박	쇼티지 압박	미쓰이 독과점	
전지박	배터리용	EV	공급 초과잉	중국 vs K-3사
		ESS	공급 과잉	EV 용과 유사

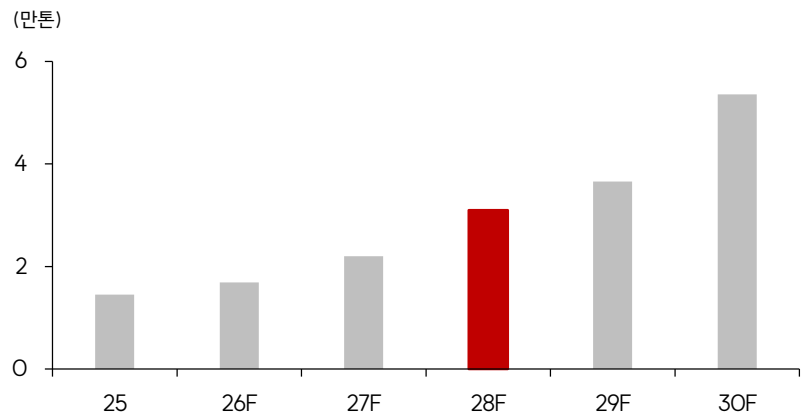
자료: SK 증권

다바이스별 동박 시장규모 : SOCAMM & FCBGA 전방 산업



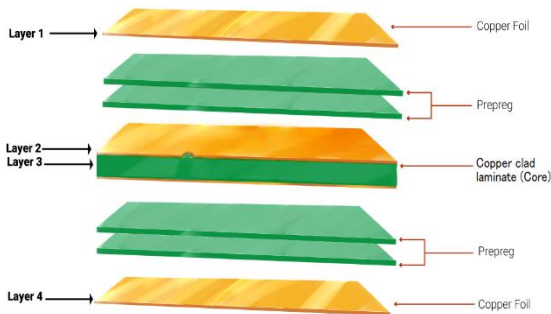
자료: SK 증권 추산

AI용 회로박 시장규모



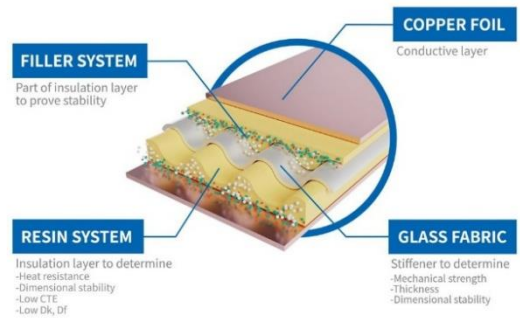
자료: SK 증권 추산

기판의 구조



자료 : Sierra Circuits, SK 증권

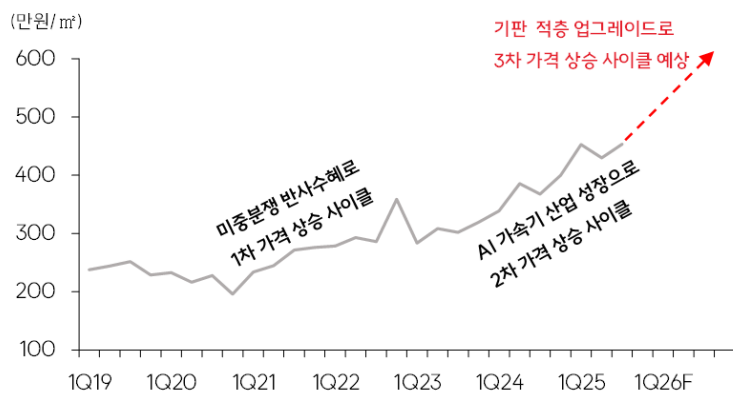
CCL 의 구조



자료 : 두산, SK 증권

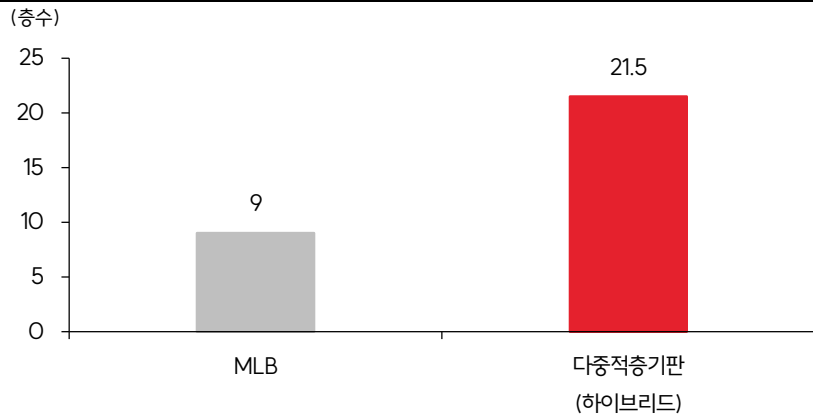
① 이수페타시스는 AI 서버·네트워크 MLB 의 구조적 쇼티지 수혜다. 서버·네트워크 장비용 MLB(다층기판)를 생산하며 현재 공급 능력(Capacity)을 상회하는 고객들의 수요가 지속되고 있다. 5공장 Phase1 증설이 완료되는 26년에도 선제적 주문이 보유 캐파를 초과하는 흐름이 유지될 전망이다. 이에 따라 판가·수익성 개선 사이클이 내년에도 이어질 가능성이 높다.

#### 이수페타시스, ASP(평균판매가격) 추이



자료: Dart, SK 증권

#### 이수페타시스, 기판별 공정 수 차이



자료: SK 증권

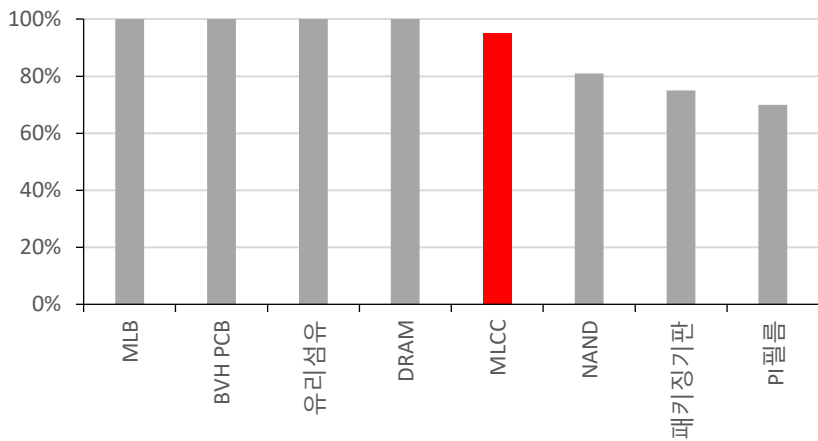
② 두산전자는 AI CCL 쇼티지의 본격화 가능성을 주목한다. 이수페타시스 MLB 상위 소재인 CCL(동박적층판)을 공급하는 기업이다. MLB 증설 사이클의 후행 수혜가 발생 중이다. 현재는 엔비디아향 CCL 중심으로 공급 부족이 나타나고 있으나, 대만 업체들의 가동률 상승, 일본 업체의 네트워크향 CCL 쇼티지 확인 등은 모든 CCL 산업 전반으로 쇼티지가 확산될 수 있는 전조로 해석된다.

다음 쇼티지 예상 부품은 MLCC  
 -3Q25 가동률 95% 상회  
 -26년 중순 쇼티지 기대

**(3) 향후 쇼티지가 예상되는 부품 : MLCC**

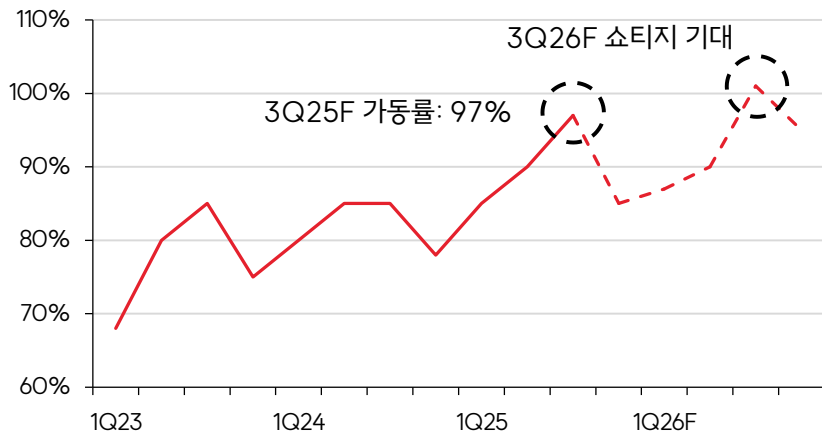
삼성전기는 전기전자 대형주 중 AI 매출 비중 1위 기업으로 MLCC 쇼티지 가능성이 부각된다. 고부가 MLCC, 반도체 패키징기판, 실리콘 캐패시터, 유리기판, 자율주행·휴머노이드 이미지센싱모듈 등 AI 관련 사업을 적극적으로 확장하고 있다. 특히 MLCC의 쇼티지 가능성을 주목한다. 올해 3분기 MLCC 가동률은 95%를 상회했다. 26년 중반에는 쇼티지 진입 가능성이 높으며 이에 따른 판가 상승이 기대된다. 지난 사이클 당시 가동률 95~100% 구간에서 삼성전기 MLCC 부문의 영업이익률은 20~30%였다. 현재 시장의 26년 영업이익률 예상치는 약 15% 수준으로, 쇼티지가 현실화된다면 26년 이익률의 상향 여지(업사이드)가 가장 큰 IT 하드웨어 대형주라 생각한다.

부품별 가동률 현황



자료:SK 증권 추산

삼성전기, MLCC 생산가동률 추이



자료:SK 증권 추정

## V. 네트워크 투자 사이클 도래

### 투자단계: 데이터 > 전력 > 발열 > 네트워크

2026년 네트워크 투자 사이클  
- 400G > 800G  
- 노후화 망 리뉴얼  
- 데이터센터 네트워크 업그레이드

2026년에는 네트워크 투자 사이클이 본격화될 것으로 예상된다. 이는 AI 투자에서 필연적으로 따라와야 할 다음 단계다. 데이터센터는 계속 확장되고 있다.

GPU·CPU 간의 연결은 패키지 모듈의 대형화로 이어지고(반도체기판의 대면적/고다층화), 서버와 서버 간의 연결은 데이터센터 내부 네트워크 부품/장비의 수요 증가로 나타났다. (MLB 기판 및 아리스타/오라클/셀레스티카 실적 개선)

최근 NVIDIA가 제시한 Scale-Across 개념은 데이터센터와 데이터센터를 직접 연결하는 구조를 의미하며, 이는 곧 네트워크 인프라의 외연 확장으로 이어질 수밖에 없다. 데이터센터 투자가 선행됐다면, 그 다음 순서는 네트워크 인프라 업그레이드가 될 수밖에 없다. 연산속도를 개선한 이후에는 전송속도·응답속도 역시 이에 맞춰 올라가야 하기 때문이다. 이미 글로벌 빅테크 기업들은 400G에서 800G로의 전환, 네트워크 스위치·라우터 업그레이드, 노후화된 백본 인프라의 리뉴얼 등을 검토하기 시작했다.

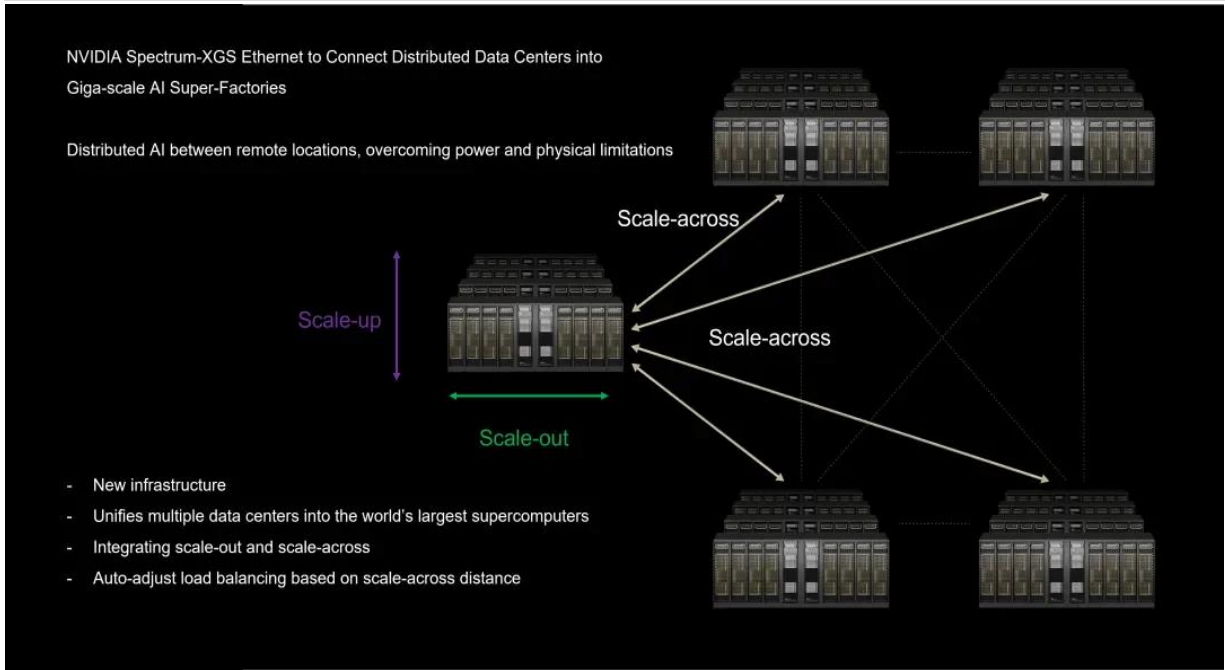
결국 데이터센터 투자(연산·전력·발열 관리)에 이어지는 다음 사이클은 네트워크 투자 사이클이 될 것으로 판단한다. 통신부품과 통신장비 기업들을 주목한다.

#### 글로벌 장비 Peer 정리

AI 가속기 / 서버 장비	칩셋	데이터센터 네트워크 장비	네트워크 인프라 장비
NVIDIA	Broadcom	Arista	Nokia
Google(TPU)	Marvell	Celestica	Alcatel-Lucent
Amazon	Intel	Oracle	Samsung
Microsoft	AMD	Cisco	Ericsson
Meta		Juniper	
		NVIDIA	

자료: SK 증권

NVIDIA, 'Scale-Across' 개념

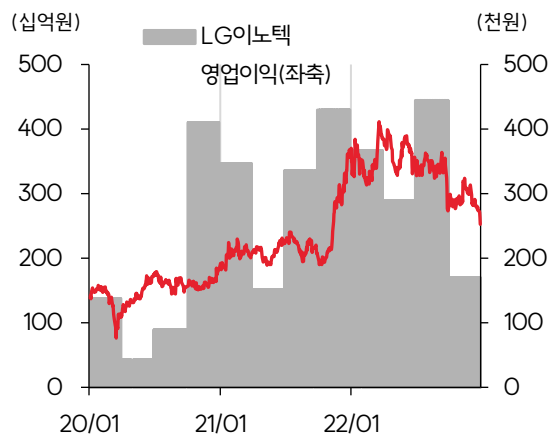


자료: NVIDIA, SK 증권

## VI. 미중분쟁 반사수혜에서 기회 찾아야

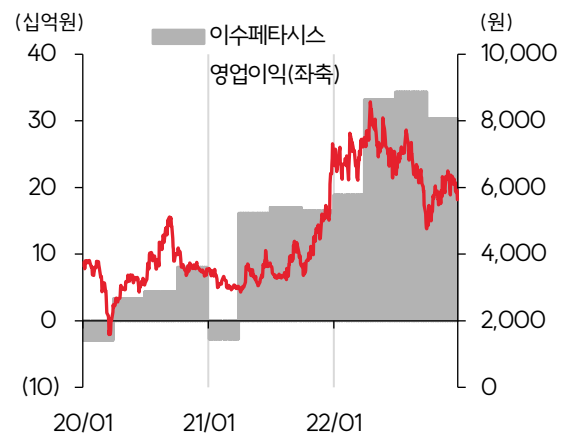
비용 부담을 제외하더라도 수요 회복에 대한 전망은 제한적이다. 오히려 미중분쟁 심화에 따른 반사수혜 가능성에 주목할 필요가 있다. 한국 IT 부품 산업은 2019 년 트럼프 행정부의 탈중국 제재 당시에도 반사이익을 경험한 바 있다. 이는 다수의 한국 IT 하드웨어 기업들이 중국 업체들과 직접 경쟁하는 제품군을 보유하고 있기 때문이다. 트럼프 행정부 1기 시절부터 반사수혜를 입은 대표적 품목은 장비용 기판인 MLB(Multi-Layer Board)였다. 최근 미중 간 관세 협상 국면에서도 애플, 부품, 2차전지 등 주요 밸류체인에서는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

LG 이노텍, 영업이익 vs 추가추이



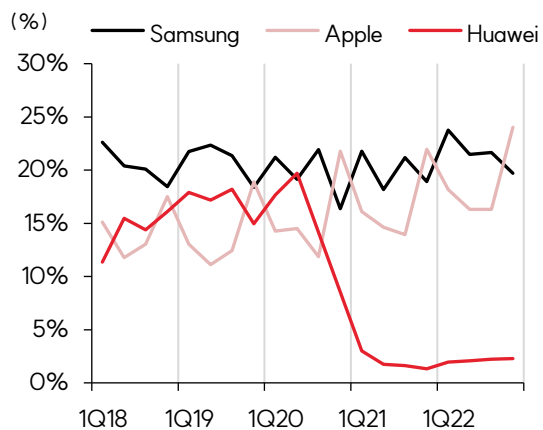
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스, 영업이익 vs 추가추이



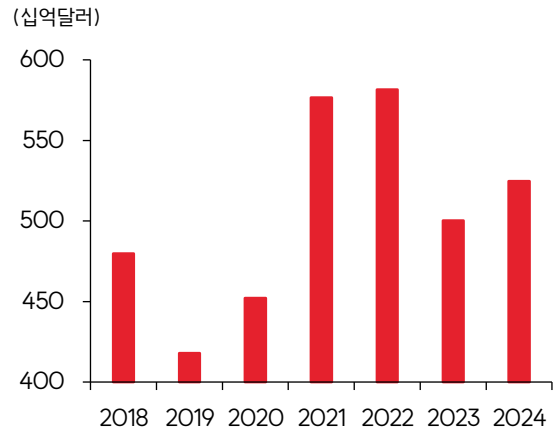
자료: QuantiWise, SK 증권

스마트폰 시장 점유율



자료: Technisights, SK 증권

중국의 대미 수출



자료: Bloomberg, SK 증권

## VII. Peer Valuation Table

기업명	시가총액	2025F				2026F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
Apple	4,011,632	36.8	63.0	27.7	177.8	33.1	44.8	25.0	151.3
Google	3,615,939	27.5	8.8	20.7	33.3	25.4	7.0	17.3	30.7
Microsoft	3,508,974	35.2	10.2	22.2	31.8	29.6	8.0	17.8	29.4
Broadcom	1,606,549	50.4	21.3	39.2	41.1	36.4	16.6	28.9	48.3
삼성전자	380,122	16.7	1.5	5.8	9.2	9.2	1.3	3.8	15.2
GE	303,196	46.1	16.1	34.3	37.5	40.4	14.8	30.3	42.5
Cisco	300,678	20.1	6.5	14.7	31.9	18.5	6.1	14.0	33.2
Philips	241,653	20.5	-	16.5	-114.7	18.6	-	15.2	-172.3
Qualcomm	174,894	13.7	6.4	10.6	45.5	13.4	6.6	11.5	49.2
Arista	147,878	41.0	11.6	31.6	31.0	35.2	8.9	27.0	28.0
Hitachi	137,851	33.8	3.6	15.4	11.1	26.4	3.5	13.4	13.5
Hon Hai	99,989	15.4	1.8	9.6	11.7	12.7	1.7	7.8	13.4
DELL	82,821	15.6	-	9.6	-173.2	12.8	-	8.7	-349.5
Johnson Controls	69,394	30.5	5.2	20.3	15.1	24.7	5.5	17.4	21.6
Mediatek	58,444	17.2	4.5	12.8	26.8	15.6	4.2	11.8	28.8
Luxshare	54,163	22.4	4.4	14.9	20.1	17.8	3.6	12.3	21.0
Denso	38,447	13.5	1.1	6.5	8.4	11.8	1.1	6.1	9.5
Murata	38,034	23.0	2.1	11.4	9.4	25.6	2.1	12.0	8.5
Nokia	33,897	19.3	1.3	10.3	5.6	15.5	1.3	8.8	7.3
Haier	33,791	11.9	2.0	8.5	17.4	10.8	1.8	7.8	17.3
Fujikura	32,745	61.1	12.1	33.5	20.9	35.2	9.6	24.0	30.1
Ericsson	31,747	11.8	2.8	6.0	25.3	14.1	2.7	6.8	19.3
TDK	29,970	27.6	2.5	10.7	9.6	24.8	2.4	9.8	10.0
Panasonic	27,244	12.8	0.8	6.5	6.8	13.6	0.8	7.1	5.8
HP	22,395	7.7	-	5.8	-405.1	7.2	-	5.7	77.3
Flextronics	20,446	21.2	4.4	11.3	21.3	17.6	4.0	9.9	23.4
Kyocera	20,061	121.4	0.9	17.5	0.7	29.2	0.9	13.3	3.0
Lens Technology	19,286	28.0	2.6	13.0	9.3	20.7	2.4	10.7	11.7
Shennan	17,651	37.9	6.6	27.0	19.7	28.6	5.5	21.1	22.6
Dongshan Precision	16,686	50.4	5.4	24.3	11.0	24.7	4.6	15.4	19.6
Nitto Denko	16,362	19.6	2.5	8.9	13.2	20.0	2.4	9.0	12.2
Aptiv	16,018	9.6	1.7	6.9	16.8	8.8	1.5	6.6	17.8
삼성 SDI	15,787	-	1.1	59.2	-3.0	64.3	1.1	12.7	1.9
Lenovo	15,424	10.9	2.5	5.6	23.9	10.0	2.1	5.1	24.0
Yageo	15,107	21.8	1.9	13.3	14.0	16.8	2.4	10.9	16.2
Nidec	14,635	12.1	1.2	7.2	10.8	11.7	1.2	7.0	10.5
Continental	14,472	25.0	2.1	8.3	7.6	9.4	1.9	6.4	18.2
Avary Holdings	13,803	22.8	2.9	12.5	12.7	17.6	2.6	10.0	15.1
Goertek	13,683	28.6	2.7	13.7	9.4	22.7	2.4	11.1	10.8
MAGNA(CANADA)	13,604	9.1	1.1	4.7	11.9	8.1	1.0	4.5	12.4
Bosch	12,016	51.0	-	-	-	-	-	-	16.0
TCL	11,856	16.9	1.4	9.4	8.5	11.0	1.3	7.7	12.4
KT&G	11,564	16.1	1.8	10.9	11.1	13.1	1.7	9.9	13.0
Lite-on	11,317	22.3	3.8	14.0	17.0	17.6	3.5	10.8	20.5
삼성전기	10,949	24.7	1.8	8.4	7.3	16.9	1.7	6.9	10.0

자료: Bloomberg, SK 증권

IT 하드웨어 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, 배, %)

기업명	시가총액	2025F				2026F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
Ibiden	10,195	52.5	3.0	16.5	6.1	38.5	3.1	11.9	8.1
Hella	10,126	39.4	2.7	9.5	5.2	34.3	2.6	8.5	7.3
LG 전자	9,540	9.8	0.7	4.0	6.9	8.4	0.6	3.5	7.5
Shengyi Electronics	9,490	44.4	11.8	31.5	30.0	27.0	8.5	24.1	35.9
Skyworks	9,309	11.2	1.7	7.0	12.3	14.1	1.7	9.3	9.9
Largan	8,920	13.2	1.5	5.3	11.2	11.4	1.4	4.8	12.4
Sunny Opt	8,831	17.5	2.2	9.5	13.2	14.9	2.0	8.4	13.7
GCE	8,609	29.2	10.2	17.5	39.9	19.5	8.2	12.5	46.9
Kinwong	8,457	38.5	4.6	-	12.0	27.5	4.2	-	15.7
UMTC(유니마이크론)	7,837	45.0	2.6	10.3	5.5	17.4	2.3	7.1	13.7
Gorvo	7,548	15.3	2.3	10.4	14.1	12.8	2.1	9.2	12.5
이수퍼타시스	6,097	53.3	13.6	39.1	33.4	37.9	10.2	27.1	31.0
TTM	6,075	24.1	3.7	14.5	-	20.6	3.5	13.3	-
Pegatron	6,043	14.2	0.9	6.2	6.4	12.0	0.9	5.2	7.7
O-Film	5,302	487.8	7.6	37.8	1.6	97.6	6.7	32.4	8.1
Nanya PCB	5,141	100.2	3.5	19.6	3.6	27.9	3.3	11.9	12.4
Tripod	5,026	15.1	3.0	8.5	20.4	12.8	2.8	7.6	22.5
Omron	4,967	49.9	0.9	10.6	1.8	21.2	0.9	9.9	4.5
Hisense	4,823	10.5	2.1	5.6	20.6	9.6	1.9	5.2	20.1
Zhen Ding	4,746	15.6	1.2	5.3	7.5	11.1	1.1	4.6	10.3
Inventec	4,658	17.2	2.2	11.0	12.4	14.4	2.1	10.9	13.9
Koito	4,456	18.5	1.0	5.4	5.4	21.3	1.0	5.5	4.8
Whirlpool	4,121	10.9	1.5	9.8	12.6	10.2	1.4	9.0	-
Catcher	4,118	18.6	0.8	18.6	4.2	14.9	0.8	18.4	4.8
LG 이노텍	3,679	12.2	1.0	3.6	8.0	9.3	0.9	3.4	9.7
Sharp	3,333	25.7	2.9	10.6	12.8	11.7	2.5	9.2	22.9
Valeo	2,957	9.3	0.7	2.6	6.7	6.2	0.6	2.6	9.6
Stanley Electric	2,948	15.7	0.9	5.1	5.8	13.1	0.9	5.1	6.9
Compeq	2,898	14.6	2.0	6.8	13.5	11.5	1.8	7.3	16.1
폭스콘	2,885	24.9	0.6	4.0	3.3	18.5	0.5	2.6	4.3
NOK	2,854	14.7	0.7	5.1	5.2	12.0	0.7	4.9	6.0
리노공업	2,810	28.3	-	18.8	21.7	25.6	-	16.4	20.9
Visteon Corporation	2,782	11.2	1.8	4.8	17.9	10.5	1.7	4.7	15.9
TAIYO YUDEN	2,629	67.5	1.2	8.9	1.9	37.5	1.2	7.4	3.5
Kinsusn	1,875	36.4	1.8	8.1	4.5	18.1	1.6	6.5	8.5
Walsin	1,832	-	-	-	-	-	-	-	-
Electrolux	1,661	14.2	1.5	5.2	11.5	6.5	1.2	4.5	18.4
대덕전자	1,592	49.8	2.7	14.6	5.3	19.4	2.4	9.1	12.8
솔브레인	1,222	16.1	1.7	8.4	10.7	11.0	1.5	6.3	13.9
AT&S	1,198	-	1.1	9.3	-14.2	-	1.4	7.2	-12.0
심텍	1,155	-	3.7	20.6	-5.6	14.6	3.0	8.7	22.5
Shin Zu Shing	1,106	73.2	2.0	25.5	2.6	18.4	1.9	9.8	10.9
동진세미캠	1,102	-	-	-	-	-	-	-	-
고영	817	102.1	3.7	42.6	3.3	36.9	3.4	26.8	8.7
제이엔티씨	727	-	4.7	70.5	-20.6	7.8	2.9	6.1	45.9
덕산네오룩스	602	18.9	-	13.9	10.9	13.7	-	10.5	12.9
솔루엠	576	27.5	1.9	11.1	7.1	14.5	1.6	8.0	12.0
해성디에스	549	25.3	1.4	9.5	5.6	11.1	1.3	6.3	11.7
TPK	523	19.1	0.4	-	-	17.9	0.4	-	-

자료: Bloomberg, SK 증권



# 이수페타시스 (007660/KS)

## 2026년: ①적층기술, ②네트워크, ③단가인상

IT 하드웨어/배터리. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

**Signal:** 적층기술의 고도화: 다중적층 수요 확대

**Key:** 2026년의 업사이드: 기술변화, 네트워크 인프라 투자, 단가인상

**Step:** AI 투자 트렌드를 관통하는 기업. 섹터 최선호주 의견 유지

**매수(유지)**

목표주가: 155,500 원(상향)

현재주가: 122,100 원

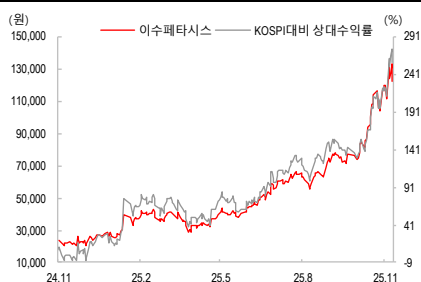
상승여력: 27.4%

**STOCK DATA**

주가(25/11/21)	122,100 원
KOSPI	3,853.26 pt
52 주 최고가	133,300 원
60 일 평균 거래대금	166 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	7,341 만주
시가총액	8,963 십억원
주요주주	
이수(외 5)	26.24%
국민연금공단	11.50%
외국인 지분율	32.30%

**주가 및 상대수익률**

**영업실적 및 투자지표**

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,096	1,339	1,442
영업이익	십억원	208	272	323
순이익(지배주주)	십억원	167	222	268
EPS	원	2,273	3,028	3,651
PER	배	53.7	40.3	33.4
PBR	배	11.7	9.2	7.3
EV/EBITDA	배	37.6	29.0	24.0
ROE	%	30.6	25.5	24.2
배당성향	%	6.3	4.7	3.9

**2026년 전망: 기판 적층의 업그레이드로 쇼티지 심화**

2026년 영업이익은 2,721 억원으로 전망한다. 그러나 현재의 공급부족 상황이 지속될 경우 공급단가의 추가 인상과 함께 수익성의 향상이 기대된다.

MLB는 현재 CCL, 유리섬유를 포함한 기판 밸류체인에서 쇼티지 강도가 가장 강하다. 전 고객군/제품군에서 공급부족 상황이 감지된다. MLB 빅싸이클은 2021년에 미중분쟁으로 시작했다. 2023년부터는 AI 서버 추가 수요로 성장 잠재력에 대한 기대치가 높아졌다. 2026년부터는 적층기술의 고도화로 공급단가 폭등이 예상된다.

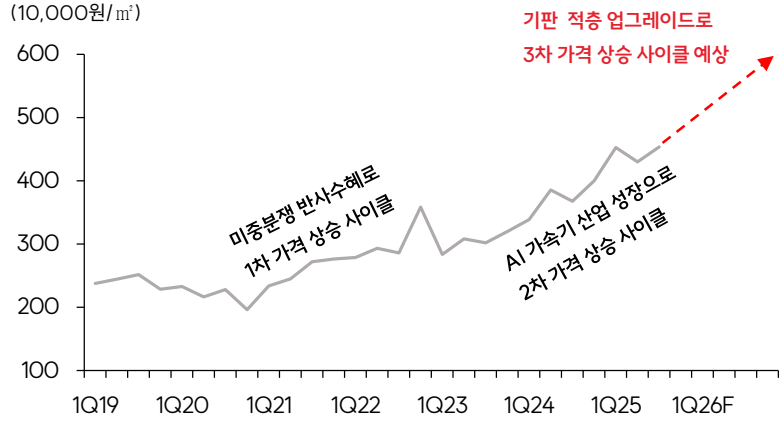
**2026년, 적층기술의 고도화: 다중적층 기판**

① 신규 기술인 다중적층기판은 기존 MLB보다 ASP가 두 배 높다. 향후 출시될 고객사 제품들의 절반 이상이 캐파 소요가 큰 다중적층 기판으로 개발되고 있다. TTM, GCE, WUS 등 글로벌 경쟁사들도 증설 중이다. 그러나 이를 고려해도 다중적층 공급은 제한적이다. 2026년 하반기부터는 동사 매출 비중의 절반 이상을 차지한다. 이제 5공장을 넘어 6공장의 선제적인 증설이 요구된다. ② 소재 탈중국 흐름도 지속된다. 현재 기판 산업의 최대 화두는 적층이다. 고객사들은 고다층화, 이종결합, HDI 접목을 요구한다. 이를 대응할 수 있는 비(非)중국 제조사는 제한적이다. ③ AI가속기와 함께 네트워크 및 서버 장비 고객들로부터도 800G 및 신규 인프라 투자에 따라 업그레이드 수요가 기대된다. 네트워크/통신 장비 분야 최선호주도 이수페타시스다.

**목표주가 155,500 원으로 상향, 매수 의견 유지**

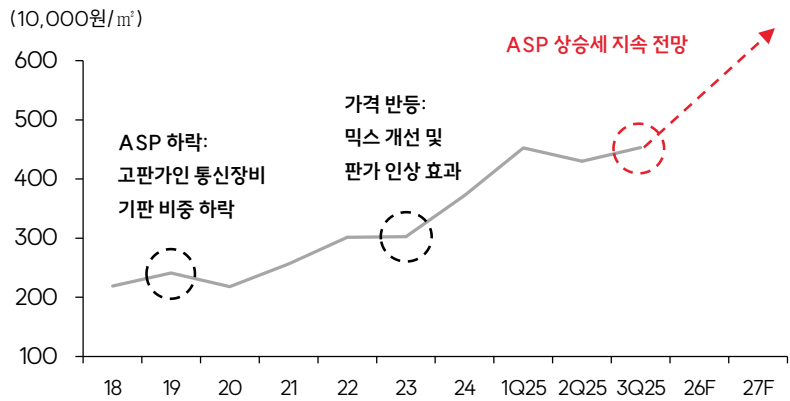
목표주가는 27년과 28년 EPS 평균에 2023년 연말 PER 38 배를 반영해 산출했다. 여전히 남아 있는 2026년의 주가 업사이드 모멘텀이 많다. 추가적인 수익성 향상과 주가 상승을 전망한다. ① 향후 적층기판 기술의 고도화로 ASP가 급등할 것이다. ② 2026년의 중요 트렌드는 네트워크 인프라 투자 사이클이다. 이 흐름에서의 최대 수혜주는 이수페타시스다. ③ 동일제품의 판가 인상은 아직 시작되지 않았다. 그러나 쇼티지 상황에서는 공급단가의 인상과 수익성 개선을 기대할 수 있다. ④ 5공장 완공이나 6공장 증설이 예상보다 늦어지더라도, 이는 오히려 긍정적이다. 공급이 더 타이트해지면서 쇼티지가 강화되고, 그만큼 판가 상승 속도도 더 빨라질 가능성이 있기 때문이다.

이수페타시스 ASP(평균판매가격) 추이



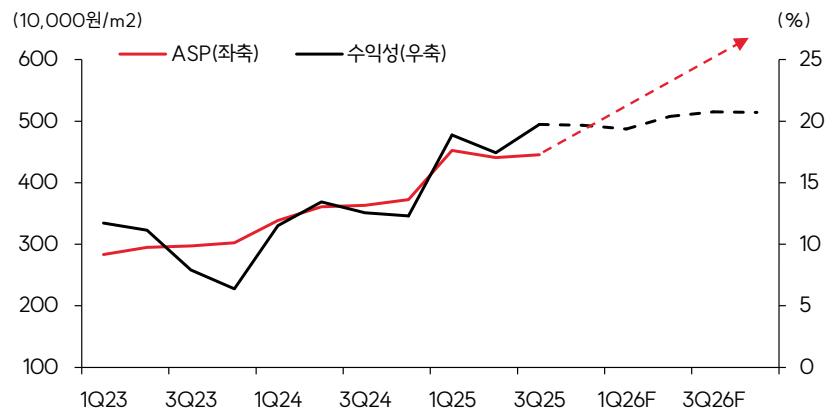
자료: Dart, SK 증권 추정

이수페타시스 판가 추이



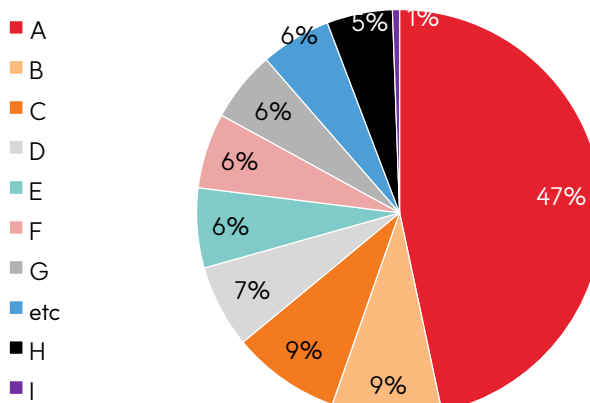
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 판가 vs 수익성 추이 및 전망



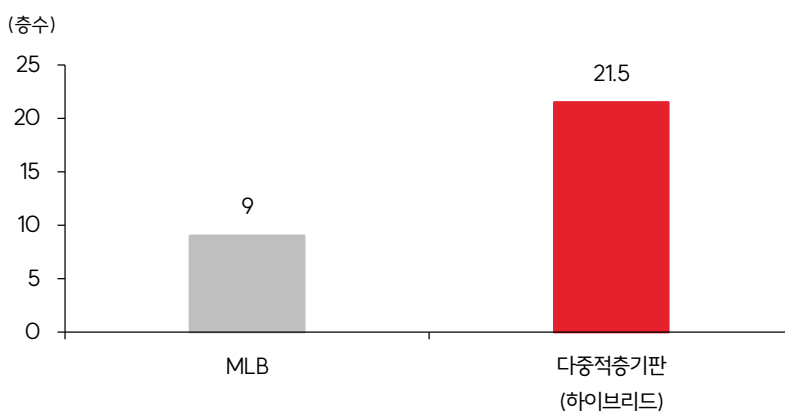
자료: Dart, SK 증권 추정 / 미래 수치는 전망치

이수페타시스 본사 내 고객사별 비중 (3Q25 기준)



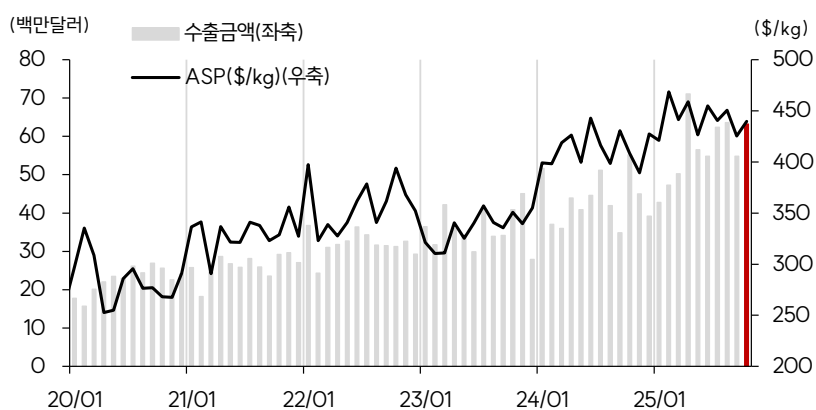
자료: SK 증권 추정

이수페타시스 기판별 공정수 차이



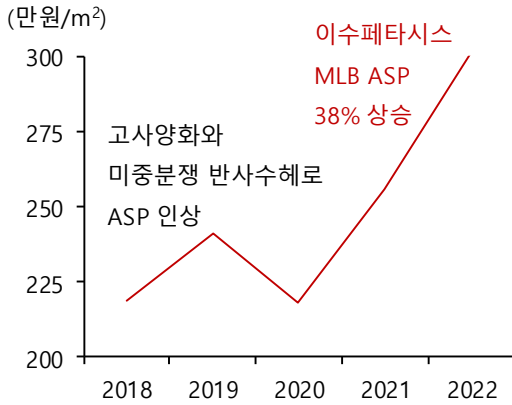
자료: SK 증권 / 주 적층, 도금, 외층, VIA 공정 기준

MLB 기판 수출 실적 추이 (대구 달성군)



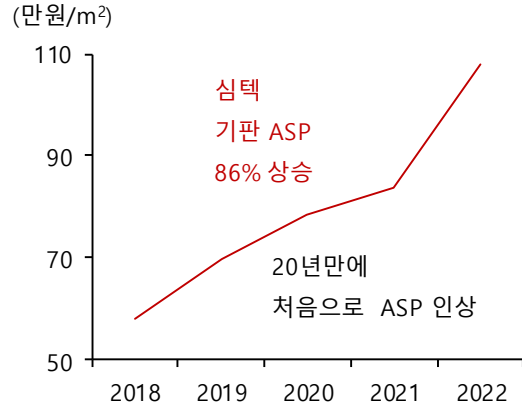
자료: Trass, SK 증권 / 주: 25년 10월 확정치까지

이수페타시스 메인보드 ASP: 가격 상승 사이클 (20~22년)



자료: Dart, SK 증권

심텍 기판 ASP: 가격 상승 사이클 (18~22년)



자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>252.5</b>	<b>241.4</b>	<b>296.1</b>	<b>305.5</b>	<b>316.1</b>	<b>325.5</b>	<b>343.3</b>	<b>353.9</b>	<b>836.9</b>	<b>1095.6</b>	<b>1338.8</b>
YoY (%)	26.5	17.9	43.5	35.1	25.2	34.8	15.9	15.8	23.9	30.9	22.2
페타시스	209.6	209.7	258.3	260.8	271.4	281.0	299.3	310.1	718.7	938.4	1161.8
미주법인	5.4	5.3	5.9	5.2	5.2	5.1	5.1	4.9	28.3	21.8	20.3
후난	53.8	50.0	58.5	59.0	59.6	60.2	60.8	61.4	152.4	221.3	242.2
본사 내 제품별 매출											
유선 통신장비	63.2	69.5	76.5	84.1	85.0	89.2	91.0	91.9	239.0	293.4	357.1
데이터센터	131.1	132.4	133.7	135.1	136.4	137.8	139.2	141.9	468.9	532.3	555.3
서버	32.8	33.1	33.4	33.8	34.1	34.4	34.8	35.5	142.6	133.1	138.8
AI	98.3	99.3	100.3	101.3	102.3	103.3	104.4	106.5	326.3	399.2	416.5
기타	2.8	2.6	2.8	3.1	2.9	2.9	3.0	3.0	10.8	11.3	11.8
<b>Operating Income</b>	<b>47.7</b>	<b>42.1</b>	<b>58.4</b>	<b>60.1</b>	<b>61.2</b>	<b>66.4</b>	<b>71.3</b>	<b>73.3</b>	<b>104.2</b>	<b>208.3</b>	<b>272.1</b>
페타시스	33.4	31.8	44.1	46.9	46.1	50.6	55.4	60.5	80.8	156.2	212.6
미주법인	2.9	3.2	3.8	2.5	3.1	3.2	3.1	3.0	4.5	12.4	12.4
후난	11.3	7.0	10.5	10.6	11.9	12.6	12.8	9.8	18.4	39.4	47.2
<b>OPM, 전사 (%)</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>12</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
페타시스	16	15	17	18	17	18	19	20	11	17	18
미주법인	54	60	64	48	60	61	62	61	16	57	61
후난	21	14	18	18	20	21	21	16	12	18	19

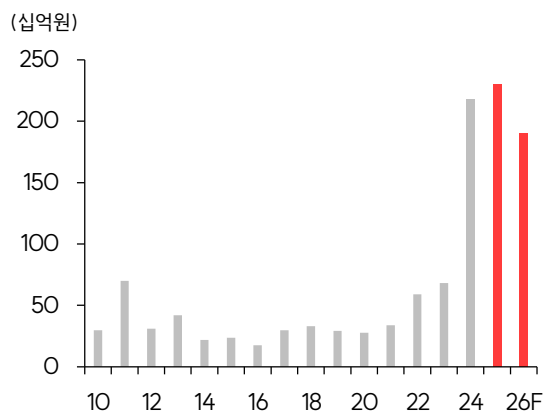
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 주요 경쟁사 12MF PER 추이



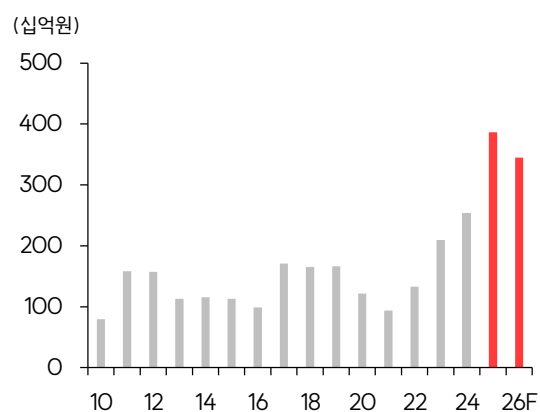
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



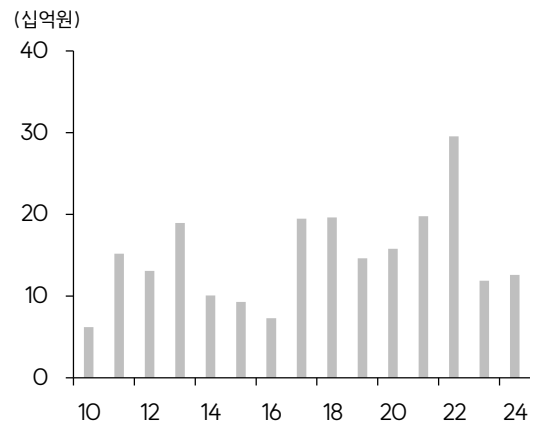
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



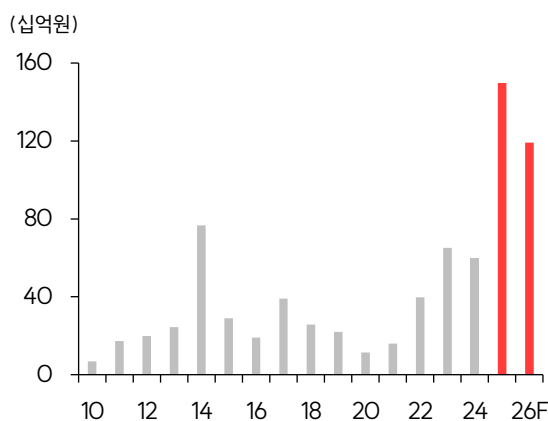
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26 년은 컨센서스

WUS, 연간 CAPEX 추이



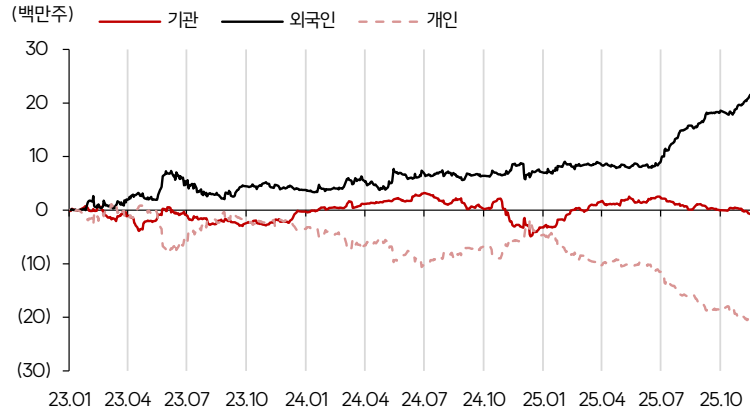
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



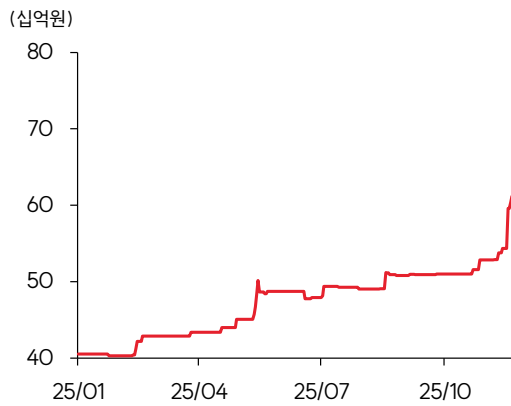
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26 년은 컨센서스

이수페타시스 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



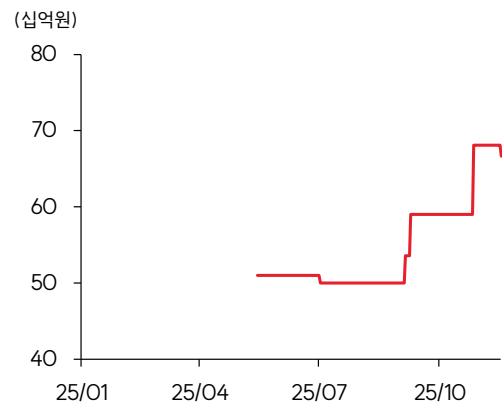
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



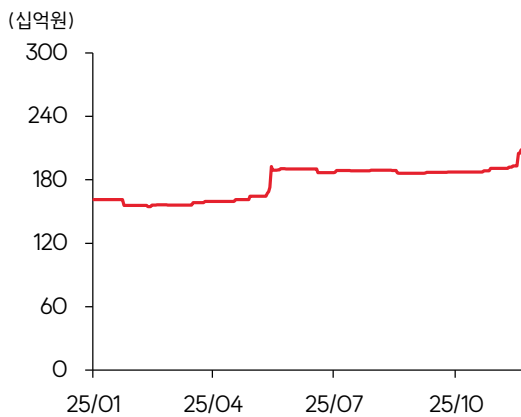
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



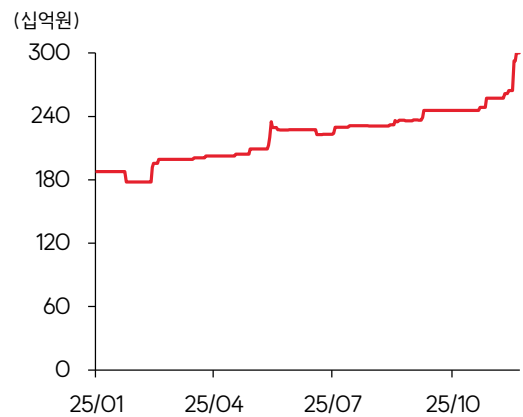
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 목표주가 밸류에이션 분석		
구분		비고
목표 주가	155,500 원	
27F & 28F 평균 EPS	4,108 원	2027년과 2028년의 평균 EPS
목표 PER	38 배	23년 연말 PER 38배 적용
적정 주가	155,917 원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	384	523	861	1,046	1,279
현금및현금성자산	48	80	260	354	548
매출채권 및 기타채권	152	229	309	358	379
재고자산	176	187	253	293	309
<b>비유동자산</b>	243	267	394	408	418
장기금융자산	34	29	40	44	46
유형자산	192	202	282	292	300
무형자산	4	7	9	8	7
<b>자산총계</b>	626	790	1,255	1,455	1,698
<b>유동부채</b>	291	377	406	397	382
단기금융부채	165	180	140	92	60
매입채무 및 기타채무	98	157	231	267	283
단기충당부채	5	9	12	13	14
<b>비유동부채</b>	69	85	83	80	81
장기금융부채	64	77	73	69	69
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	360	463	489	478	463
<b>지배주주지분</b>	267	328	765	977	1,234
자본금	63	63	73	73	73
자본잉여금	81	81	352	352	352
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	114	172	331	543	800
비지배주주지분	0	0	1	1	1
<b>자본총계</b>	267	328	765	977	1,235
<b>부채외자본총계</b>	626	790	1,255	1,455	1,698

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	52	85	115	204	280
당기순이익(손실)	48	74	167	222	268
비현금성항목등	39	75	88	82	89
유형자산감가상각비	15	24	28	30	32
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	24	51	59	51	57
운전자본감소(증가)	-23	-48	-99	-49	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-68	-78	-49	-20
재고자산의감소(증가)	-9	-13	-70	-40	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	55	37	37	15
기타	-14	-25	-78	-107	-124
법인세납부	-3	-8	-37	-56	-67
<b>투자활동현금흐름</b>	-61	-63	-160	-45	-42
금융자산의감소(증가)	4	-0	10	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-63	-46	-107	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-2	0	0
기타	-2	-14	-60	-5	-2
<b>재무활동현금흐름</b>	10	3	235	-62	-42
단기금융부채의증가(감소)	-23	-5	-40	-48	-32
장기금융부채의증가(감소)	41	14	3	-4	0
자본의증가(감소)	0	0	281	0	0
배당금지급	-6	-6	-9	-10	-10
기타	-2	0	1	-0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	2	32	180	93	194
기초현금	46	48	80	260	354
기말현금	48	80	260	354	548
FCF	-10	39	7	164	240

자료 : 이수페타시스, SK증권

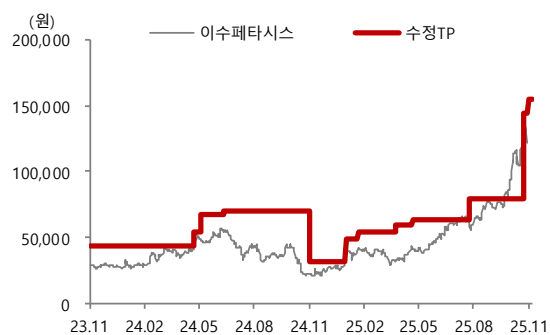
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	675	837	1,096	1,339	1,442
매출원가	559	680	817	977	1,038
<b>매출총이익</b>	116	157	278	362	404
매출총이익률(%)	17.2	18.7	25.4	27.0	28.0
<b>판매비와 관리비</b>	54	55	70	90	81
<b>영업이익</b>	62	102	208	272	323
영업이익률(%)	9.2	12.2	19.0	20.3	22.4
<b>비영업손익</b>	-8	-10	0	6	12
순금융손익	-9	-9	-2	4	10
외환관련손익	3	12	-5	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	55	92	208	278	335
세전계속사업이익률(%)	8.1	11.0	19.0	20.8	23.2
<b>계속사업법인세</b>	7	18	41	56	67
<b>계속사업이익</b>	48	74	167	222	268
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	48	74	167	222	268
순이익률(%)	7.1	8.8	15.2	16.6	18.6
지배주주	48	74	167	222	268
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	8.8	15.2	16.6	18.6
비지배주주	0	0	0	-0	-0
총포괄이익	51	67	166	222	268
지배주주	51	67	166	222	268
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	78	126	237	303	355

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	50	23.9	30.9	22.2	7.7
영업이익	-46.7	63.9	104.4	30.7	18.7
세전계속사업이익	-49.3	68.0	126.9	33.5	20.5
EBITDA	-40.2	62.8	87.7	27.9	17.3
EPS	-52.4	55.1	103.6	33.2	20.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	8.1	10.5	16.3	16.4	17.0
ROE	19.5	24.9	30.6	25.5	24.2
EBITDA마진	11.5	15.1	21.6	22.6	24.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	132.1	138.5	211.7	263.4	335.0
부채비율	134.8	141.2	63.9	48.9	37.5
순차입금/자기자본	67.5	53.7	-6.4	-19.9	-34.0
EBITDA/이자비용(배)	6.7	10.8	28.5	53.2	78.4
배당성향	13.3	12.8	6.3	4.7	3.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	719	1,116	2,273	3,028	3,651
BPS	4,022	4,938	10,418	13,303	16,812
CFPS	951	1,483	2,663	3,448	4,093
주당 현금배당금	95	143	143	143	143
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	39.8	23.8	53.7	40.3	33.4
PBR	7.1	5.4	11.7	9.2	7.3
PCR	30.1	17.9	45.8	35.4	29.8
EV/EBITDA	26.4	15.1	37.6	29.0	24.0
배당수익률	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.24	매수	155,500원	6개월		
2025.11.17	매수	144,000원	6개월	-12.03%	-7.43%
2025.08.18	매수	79,000원	6개월	4.08%	51.39%
2025.05.15	매수	63,000원	6개월	-17.35%	5.24%
2025.04.18	매수	59,000원	6개월	-38.42%	-26.27%
2025.02.13	매수	53,975원	6개월	-31.01%	-20.70%
2025.01.24	매수	48,626원	6개월	-24.23%	-18.60%
2024.11.25	매수	31,121원	6개월	-18.74%	-0.16%
2024.07.04	매수	70,021원	6개월	-44.99%	-21.25%
2024.05.27	매수	68,076원	6개월	-26.09%	-16.14%
2024.05.16	매수	53,975원	6개월	-7.42%	-4.50%
2023.11.28	매수	43,763원	6개월	-25.11%	-0.22%



**COMPLIANCE NOTICE**

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 17일 기준)	매수	92.64%	중립	7.36%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------

# 삼성전기 (009150/KS)

## 2026년: MLCC 쇼티지 시나리오

IT 하드웨어/배터리. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

**Signal:** 2026년에도 AI로 사업방향 정조준  
**Key:** MLCC 쇼티지 진입할 경우, ASP 및 수익성 도약 가능  
**Step:** 26년의 컨센서스 리레이팅이 가장 기대되는 IT 대형주

**매수(유지)**

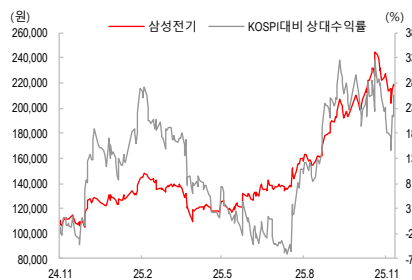
목표주가: 305,000 원 (상향)  
 현재주가: 217,500 원  
 상승여력: 33%

**STOCK DATA**

주가(25/11/21)	217,500 원
KOSPI	3,853.26 pt
52주 최고가	245,000 원
60일 평균 거래대금	113 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	7,469 만주
시가총액	16,246 십억원
주요주주	
삼성전자(외 5)	23.81%
국민연금공단	10.79%
외국인 지분율	38.54%

**주가 및 상대수익률**

**영업실적 및 투자지표**

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	11,283	12,457	13,430
영업이익	십억원	904	1,177	1,421
순이익(지배주주)	십억원	652	906	1,094
EPS	원	8,407	11,678	14,096
PER	배	25.9	18.6	15.4
PBR	배	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	8.8	7.3	6.3
ROE	%	7.2	9.3	10.3
배당성향	%	20.9	15.0	12.4

**4분기 & 2026년 전망: AI에 초점**

4분기 영업이익은 2,298 억원으로 한달 전 추정치 2,104 억원을 상회할 전망이다. 전분기 대비 원/달러 환율 상승분이 약 50 원에 달할 전망이고, 비수기임에도 MLCC 및 기판의 수요가 우려대비 견조하기 때문이다.

2026년 영업이익은 1.2 조원으로 예상된다. AI로의 변화가 지속되기 때문이다. ① MLCC 쇼티지와 그에 따른 가격/수익성 상승 가능성에 주목한다. ② FCBGA의 수급도 개선될 수 있다. 특히, 미국 인텔이 부활에 성공할 경우 기판의 가격 반등도 기대한다. ③ 이 외, 북미 상업용 휴머노이드형 카메라 단독공급, 자율주행 이미지센서 모듈, 유리기판 및 실리콘캐패시터 등이 차세대 AI 부품으로 돋보인다.

**2026년, MLCC가 쇼티지에 진입한다면?**

지금의 AI 투자사이클이 지속된다면, MLCC의 공급 부족 가능성이 높다. ① MLCC 출하량은 최근 3년 간 세트 출하량의 정체에도 전년대비 10% 내외로 성장하며 증설 규모를 상회해 왔다. ② MLCC는 모든 IT 디바이스와 장비에 채택된다. IT의 AI 트렌드는 MLCC 수요 성장을 의미한다. ③ 특히, 산업용과 전장용 어플리케이션은 대당 채용량이 크다.

이번 레포트에서 2026년 MLCC 실적 추정의 전제는 판가(ASP) 상승률 8%, 영업이익률 14%다. 그러나 판가가 15% 또는 30% 상승한다고 가정할 경우, 26년 영업이익은 현재 추정치 대비 각각 약 3,500 억원, 약 8,000 억원까지 증가할 수 있다.

**목표주가 305,000 원, '매수' 의견 유지**

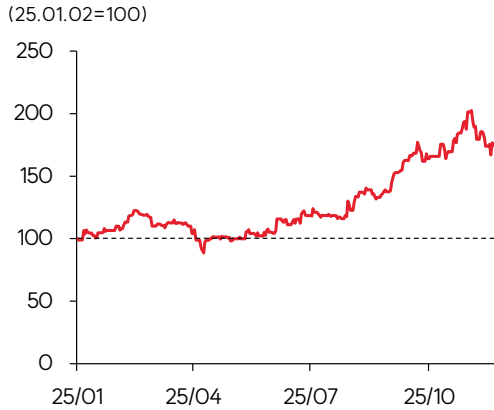
26F EPS에 과거 성장기(10~13년 & 17~19년)의 평균 PER 30 배를 적용했다.

① 지금까지 MLCC와 기판은 가동률 상승 사이클이었다. 동사와 무라타가 조금만 MLCC 증설만 피한다면 향후에는 가격 상승 사이클로 전환될 것이다. 가격 상승은 수익성의 도약으로 연결된다.

② 중장기적으로 기판도 개선 가능하다. AI 서버에서는 반도체기판의 대면적, 고다층화가 지속되는 중이다. 현재 서버와 AI에 많이 쓰이는 70 바디, 100 바디 고다층 FCBGA는 2년뒤에는 약 150 바디로 대면적화가 예정돼 있다. 또한 인텔이 재기한다면, 업황의 급반등도 기대할 수 있다.

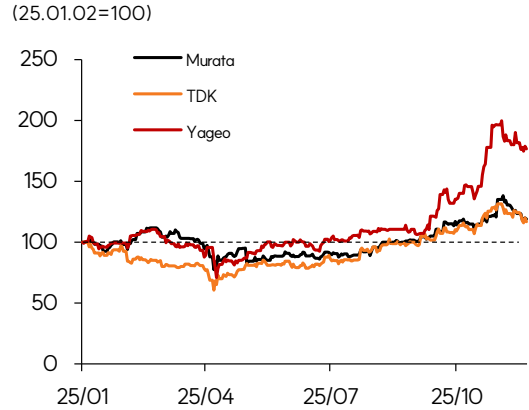
③ 한국 대표 AI 부품사다. 기존 부품사와 차별화된 밸류에이션 멀티플이 정당하다.

삼성전기 주가수익률 추이 (25년 초~)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 Peer 주가수익률 추이 (25년 초~)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	2,738.6	2,784.6	2,889.0	2,870.3	3,074.6	3,078.3	3,096.2	3,208.1	10,294.1	11,282.5	12,457.2
컴포넌트	1,216.2	1,280.7	1,381.2	1,353.9	1,381.1	1,434.3	1,543.7	1,578.6	4,462.1	5,232.0	5,937.7
MLCC	1,094.6	1,153.8	1,256.9	1,235.8	1,260.7	1,311.5	1,418.4	1,459.5	4,052.0	4,741.1	5,450.0
EMC	121.6	126.9	124.3	118.1	120.5	122.9	125.3	119.1	410.1	490.9	487.7
광학통신	1,023.0	939.3	914.6	897.6	1,050.8	975.8	859.3	921.4	3,797.4	3,774.5	3,807.4
카메라	1,023.0	939.3	914.6	897.6	1,050.8	975.8	859.3	921.4	3,797.4	3,774.5	3,807.4
패키지	499.4	564.6	593.2	618.7	642.6	668.1	693.2	708.1	2,034.7	2,275.9	2,712.0
FCBGA	224.7	276.7	296.6	326.3	342.6	359.7	377.7	396.6	899.1	1,124.2	1,476.5
BGA	274.7	287.9	296.6	292.5	300.1	308.4	315.5	311.5	1,135.5	1,151.7	1,235.5
<b>매출 증감 (YoY, %)</b>	5	8	10	15	12	11	7	12	16	10	10
컴포넌트 (%)	19	10	15	25	14	12	12	17	14	17	13
광학통신 (%)	-12	3	6	4	3	4	-6	3	15	-1	1
패키지 (%)	17	13	6	13	29	18	17	14	18	12	19
<b>매출 비중</b>											
컴포넌트 (%)	44	46	48	47	45	47	50	49	43	46	48
광학통신 (%)	37	34	32	31	34	32	28	29	37	33	31
패키지 (%)	18	20	21	22	21	22	22	22	20	20	22
<b>영업이익</b>	200.6	213.0	260.3	229.8	270.0	271.5	317.4	317.7	735.0	903.6	1,176.7
컴포넌트	133.5	156.7	187.8	174.9	178.4	192.1	221.8	235.4	439.7	652.9	827.6
광학통신	44.3	31.5	30.9	18.0	47.3	34.2	30.1	23.0	137.6	124.7	134.6
패키지	22.7	24.8	41.5	37.0	44.4	45.3	65.5	59.3	157.6	126.1	214.5
<b>영업이익률 (%)</b>	7	8	9	8	9	9	10	10	7	8	9
컴포넌트 (%)	11	12	14	13	13	13	14	15	10	12	14
광학통신 (%)	4	3	3	2	5	4	4	2	4	3	4
패키지 (%)	5	4	7	6	7	7	9	8	8	6	8

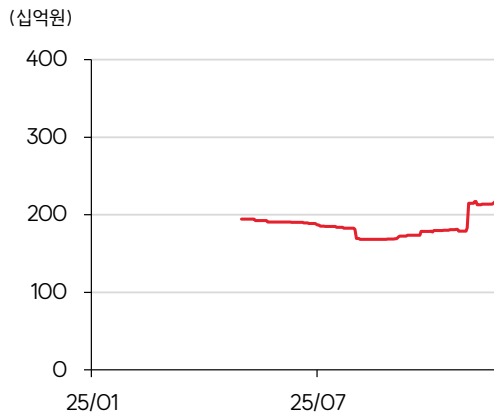
자료: SK 증권 추정

삼성전기 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2026F	2026F
매출액 (십억원)	11,265	12,256	11,283	12,457	0.2	1.6
영업이익 (십억원)	884	1,098	904	1,177	2.2	7.2
순이익 (십억원)	588	786	668	908	13.6	15.5
OPM (%)	7.8	9.0	8.0	9.4		
NPM (%)	5.2	6.4	5.9	7.3		

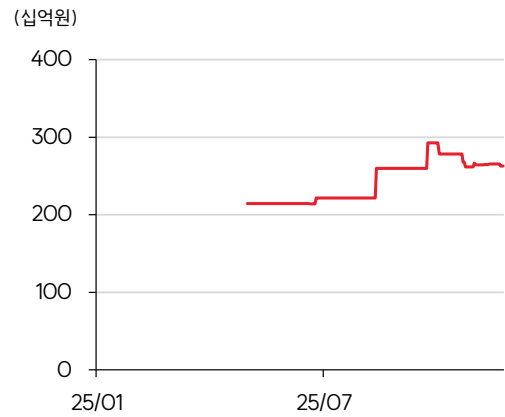
자료: SK 증권 추정

삼성전기 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



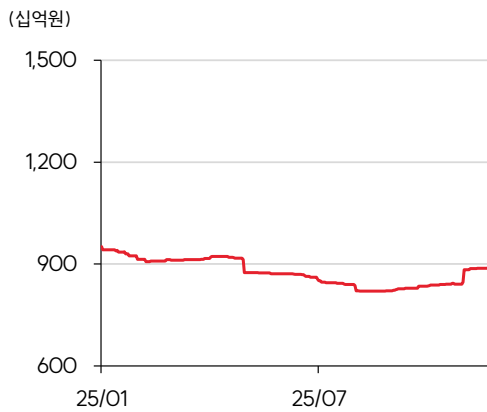
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



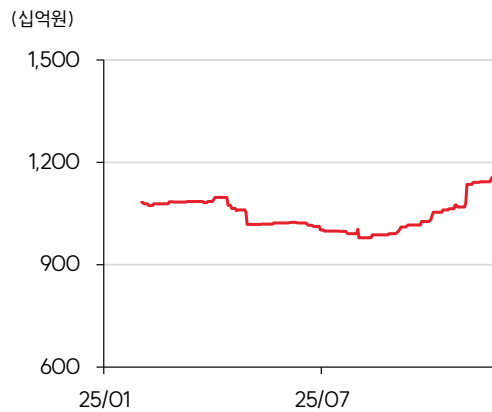
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 25F 영업이익 컨센서스 추이



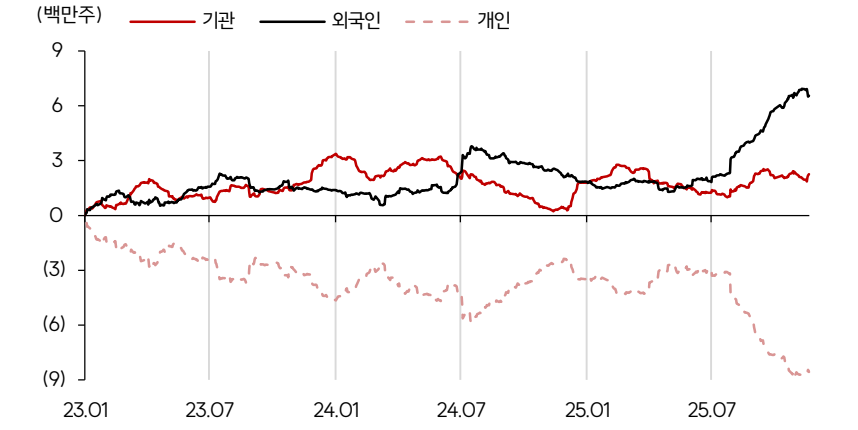
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 26F 영업이익 컨센서스 추이



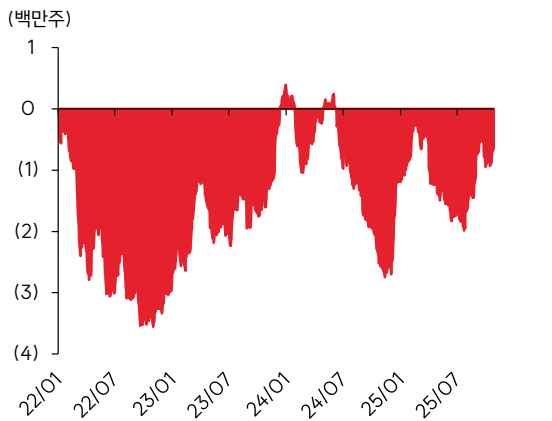
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



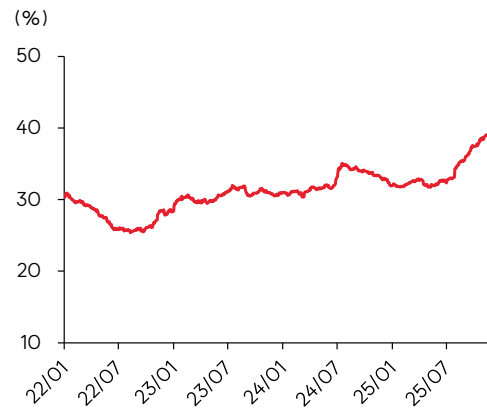
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



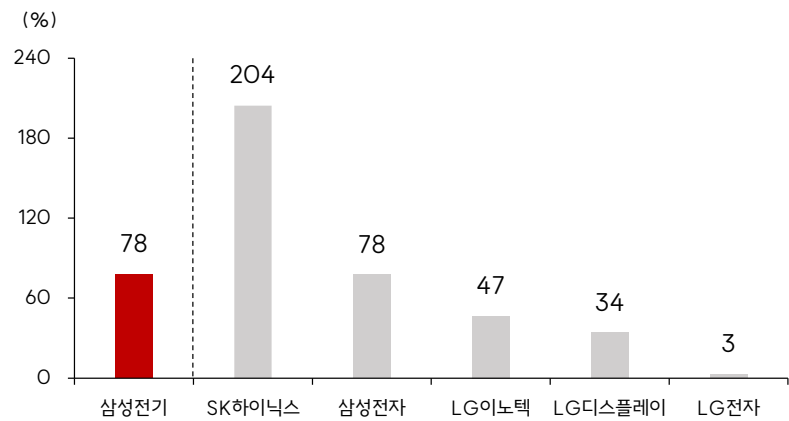
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 25년 연초대비 수익률 (YTD)



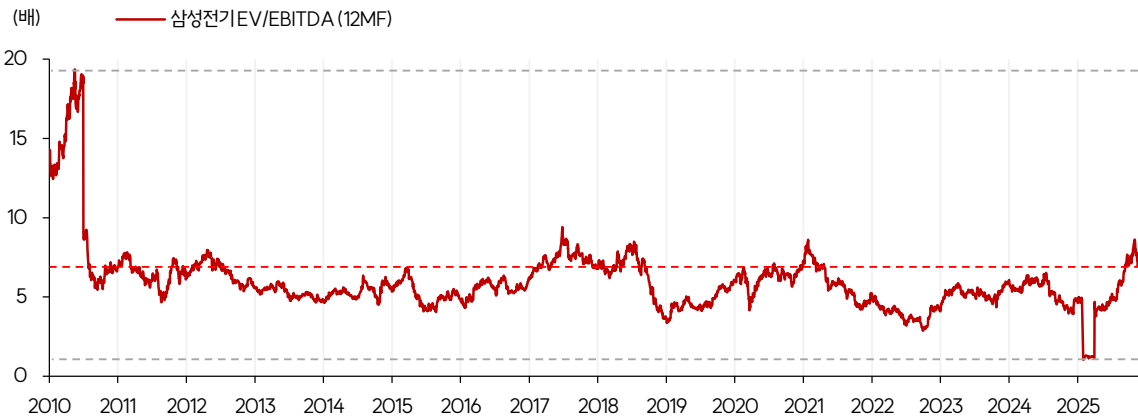
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	5,208	5,892	6,598	7,916	9,214
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,338	3,154	4,124
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,646	1,840	1,967
재고자산	2,120	2,251	2,476	2,767	2,958
<b>비유동자산</b>	6,449	6,901	7,071	6,996	6,975
장기금융자산	355	543	777	814	838
유형자산	5,603	5,933	5,763	5,674	5,648
무형자산	151	146	131	99	75
<b>자산총계</b>	11,658	12,792	13,670	14,912	16,190
<b>유동부채</b>	2,900	3,057	3,224	3,596	3,841
단기금융부채	1,330	1,580	1,501	1,678	1,794
매입채무 및 기타채무	984	750	1,396	1,561	1,668
단기충당부채	1	4	4	5	5
<b>비유동부채</b>	727	720	848	926	978
장기금융부채	267	56	53	53	53
장기매입채무 및 기타채무	80	84	127	127	127
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,628	3,777	4,072	4,523	4,818
<b>지배주주지분</b>	7,848	8,789	9,353	10,123	11,081
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	5,873	6,490	7,006	7,776	8,734
비지배주주지분	183	227	245	266	291
<b>자본총계</b>	8,030	9,016	9,598	10,389	11,371
<b>부채외자본총계</b>	11,658	12,792	13,670	14,912	16,190

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,180	1,430	1,748	1,715	1,964
당기순이익(손실)	450	703	676	927	1,119
비현금성항목등	1,165	1,057	1,414	1,175	1,191
유형자산감가상각비	789	790	880	889	876
무형자산상각비	48	50	41	32	24
기타	328	217	493	254	291
운전자본감소(증가)	-301	-319	-262	-211	-138
매출채권및기타채권의감소(증가)	-229	-38	-180	-194	-127
재고자산의감소(증가)	-283	-130	-408	-291	-191
매입채무및기타채무의증가(감소)	111	-260	230	164	108
기타	-321	-93	-226	-432	-520
법인세납부	-186	-82	-146	-256	-312
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,023	-806	-1,113	-851	-885
금융자산의감소(증가)	0	0	0	-2	-1
유형자산의감소(증가)	-1,204	-772	-845	-800	-850
무형자산의감소(증가)	-47	-51	-26	0	0
기타	229	17	-242	-49	-34
<b>재무활동현금흐름</b>	-173	-309	-306	-33	-100
단기금융부채의증가(감소)	-15	-105	-2	177	116
장기금융부채의증가(감소)	92	-18	-81	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-160	-89	-138	-136	-136
기타	-89	-97	-86	-74	-80
<b>현금의 증가(감소)</b>	-8	344	324	817	970
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,338	3,154
기말현금	1,669	2,013	2,338	3,154	4,124
FCF	-24	658	903	915	1,114

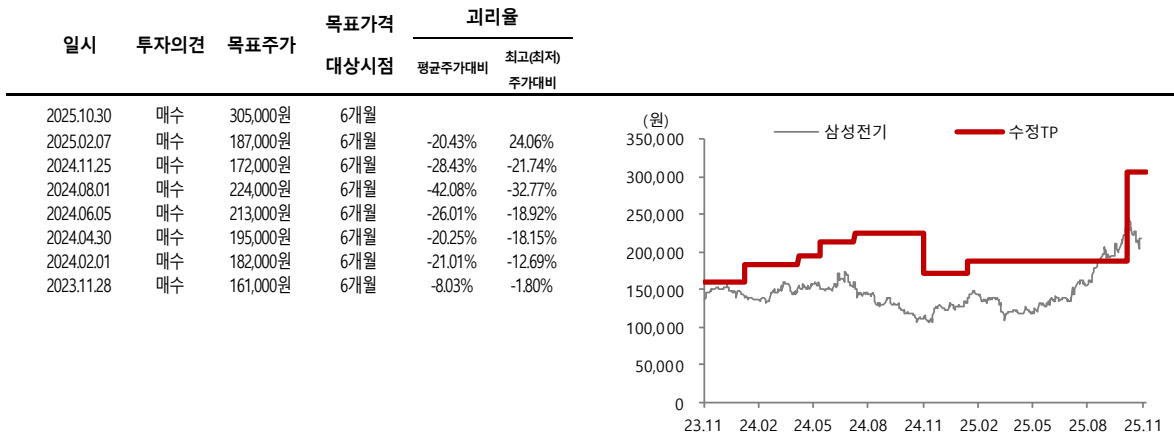
자료 : 삼성전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	8,892	10,294	11,283	12,457	13,430
<b>매출원가</b>	7,173	8,335	9,030	9,801	10,397
<b>매출총이익</b>	1,719	1,959	2,253	2,657	3,033
매출총이익률(%)	19.3	19.0	20.0	21.3	22.6
<b>판매비와 관리비</b>	1,059	1,224	1,349	1,480	1,612
<b>영업이익</b>	661	735	904	1,177	1,421
영업이익률(%)	7.4	7.1	8.0	9.4	10.6
<b>비영업손익</b>	-97	62	-47	7	10
순금융손익	-15	-1	-10	7	25
외환관련손익	-18	115	0	0	0
관계기업등 투자손익	-5	-1	-9	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	563	797	857	1,183	1,431
세전계속사업이익률(%)	6.3	7.7	7.6	9.5	10.7
<b>계속사업법인세</b>	86	132	180	256	312
<b>계속사업이익</b>	477	665	677	927	1,119
<b>중단사업이익</b>	-27	38	-1	0	0
<b>*법인세효과</b>	6	3	0	0	0
<b>당기순이익</b>	450	703	676	927	1,119
순이익률(%)	5.1	6.8	6.0	7.4	8.3
<b>지배주주</b>	423	679	652	906	1,094
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	6.6	5.8	7.3	8.1
<b>비지배주주</b>	28	24	24	21	25
총포괄이익	497	1,074	720	927	1,119
지배주주	468	1,028	698	894	1,079
비지배주주	29	46	22	33	39
<b>EBITDA</b>	1,497	1,575	1,825	2,098	2,321

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-5.6	15.8	9.6	10.4	7.8
영업이익	-44.2	11.3	22.9	30.2	20.8
세전계속사업이익	-52.5	41.6	7.5	38.1	20.9
EBITDA	-27.4	5.2	15.8	15.0	10.6
EPS	-55.4	42.5	1.8	38.9	20.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.0	5.8	5.1	6.5	7.2
ROE	5.5	8.2	7.2	9.3	10.3
EBITDA마진	16.8	15.3	16.2	16.8	17.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	179.6	192.7	204.7	220.1	239.9
부채비율	45.2	41.9	42.4	43.5	42.4
순차입금/자기자본	-1.6	-4.3	-8.3	-13.9	-20.2
EBITDA/이자비용(배)	22.1	21.7	22.9	28.5	29.1
배당성향	20.6	20.0	20.9	15.0	12.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,797	8,258	8,407	11,678	14,096
BPS	103,020	115,152	122,418	132,341	144,683
CFPS	16,232	19,579	20,268	23,549	25,692
주당 현금배당금	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	26.4	15.0	25.9	18.6	15.4
PBR	1.5	1.1	1.8	1.6	1.5
PCR	9.4	6.3	10.7	9.2	8.5
EV/EBITDA	7.8	5.9	8.8	7.3	6.3
배당수익률	0.8	1.5	0.8	0.8	0.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 28일 기준)	매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------