

# 삼성전기 (009150)

## 새로운 전기를 맞이하다

### ① MLCC 판가 인상 시나리오 ② PKG 리레이팅

#### 높은 ROE x 이익의 지속성 = 할증의 근거

투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 35만원에서 60만원으로 대폭 상향한다. 12MF BPS에 P/B 배수 4.1배를 목표로 한다[표1] 이는 '18년 MLCC 가격 인상 사이클 당시 고점 P/B인 2.7배에 +50%를 할증한 것이다. 목표주가 60만원의 '27년 기준 Implied P/E는 26배다(vs. 10년 평균 12MF P/E 17배, 평균으로부터 +1표준편차 23배, +2표준편차 29배)

한편, '26년, '27년 영업이익을 각각 +2%, +29% 상향한 1.38조원, 2.17조원으로 전망한다. 이는 동 기간 영업이익 컨센서스 대비 각각 +5%, +33% 높은 것이다. '27년 ROE는 15.4%로 '18년, '21년 사이클의 고점을 상회할 전망이며, 지속성도 강한 것으로 판단한다. 이는 ① 수요 동인이 과거와 달리 B2B 데이터센터라는 점, ② AI서버용 MLCC에 대한 대응력 보유한 업체가 동사를 포함해 소수라는 점, ③ 산업 내 증설이 절제 되어있다는 점에 근거한다.

#### MLCC, 수요 기대에서 가격 기대로의 전환

동사 주가는 지난 한 달 간 +58% 상승했다. 경쟁사인 Murata가 AI서버용 MLCC 수요 급증을 근거로 판가 인상을 검토할 수 있음을 언급한 점이 촉매였다. 최근의 주가 급등은 MLCC 가격 인상을 상정했을 때, '27년 컨센서스가 낮게 형성되어 있다는 믿음이 작용한 결과로 볼 수 있다. 따라서 당사는 3Q26 Murata의 MLCC 판가 인상 단행, 뒤이어 4Q26 삼성전기의 판가 인상을 가정하여 시나리오 분석을 했다. 만약 4Q26~1Q27 중 MLCC 판가가 +10% 인상될 경우 '27년 전자 영업이익은 2.2조원, +20% 인상 시 2.8조원으로 전망되며, 컨센서스인 1.6조원을 크게 상회할 것으로 추정된다. 당사는 보수적으로 +10%의 판가 인상을 베이스 시나리오로 '27년 영업이익 추정치를 기존 대비 +29% 상향한 2.2조원으로 전망하나, 이 가정은 '00~'01년, '17~'18년 업사이클 당시의 +20~30%의 인상 대비 보수적이다. 또한, 가격 인상 시점이 빨리질 가능성도 잠재적인 업사이드다.

#### FC-BGA, 이번에는 리레이팅의 단초가 될 것

한편, 투자자들은 동사의 패키지기판 사업이 멀티플 재평가의 촉매가 될 것이라는 공감대를 갖고 있다. 해외 MLCC 업체들의 P/E 컨센서스는 20~30배에 그치나, 패키지기판 업체들은 35~45배에 분포되어 있기 때문이다. 이처럼 기판 업체들의 높은 밸류에이션은 AI 가속기 중심의 제품 믹스 개선, 고객사 바인딩을 통한 수요 가시성 확보의 프리미엄을 반영한 결과이며, 동사 역시 FC-BGA에 대한 이익 상황이 가시화될 경우 전자 멀티플에 대한 재평가 여지가 높다.

사실 이 논리는 '21~'22년 당시에도 있었다. 이 때 FC-BGA는 업사이클이었으나, 이익 비중이 높은 MLCC가 다운턴이었으므로 전자 실적의 방향이 훼손되었고, 결과적으로 기판에 근거한 멀티플 프리미엄 논리가 전자 밸류에이션 재평가로 확장되지 못했다. 그러나 지금은 MLCC와 FC-BGA가 같은 방향으로 개선되고 있다. 수요의 동인도 동일하게 시드. 리레이팅의 단초가 되기 좋은 환경이다.

### Company Analysis

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	600,000원(상향)
증가(2026.02.27)	448,500원
상승여력	33.8%

#### Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	33,500십억원
외국인지분율	39.2%
52주 주가	109,500~466,500원
60일평균거래량	687,717주
60일평균거래대금	210.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	58.5	78.0	164.0	232.2
상대수익률	32.3	21.7	67.1	85.7

#### Price Trend



FY	2024	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,294	11,314	12,656	14,412
영업이익(십억원)	735	913	1,383	2,173
순이익(십억원)	679	706	1,108	1,754
EPS(원)	8,752	9,099	14,282	22,602
BPS(원)	113,261	122,960	136,885	157,509
PER(배)	14.1	49.3	31.4	19.8
PBR(배)	1.1	3.6	3.3	2.8
ROE(%)	82	7.7	11.0	15.4
배당수익률(%)	1.5	0.5	0.6	1.0
EV/EBITDA(배)	5.7	17.9	13.8	9.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

박정하 2122-9195 jhpark.@imfnsec.com

# #CONTENTS

## 삼성전기(009150)\_새로운 전기를 맞이하다

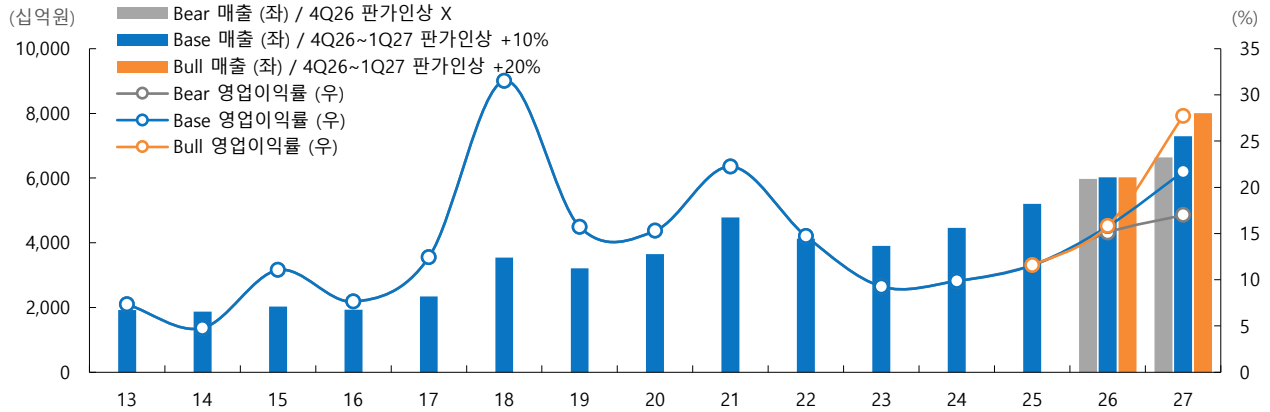
---

[기업분석]	I. 결론: 멀티플 할증 & '27년 눈높이 대폭 상향	4
	II. MLCC, 수요 기대에서 가격 기대로의 전환	6
	III. FC-BGA, 이번에는 리레이팅의 단초가 될 것	16
	IV. 실적전망: 전사적인 제품 믹스 개선에 주목	20
	V. 잠재위험 점검	23

---

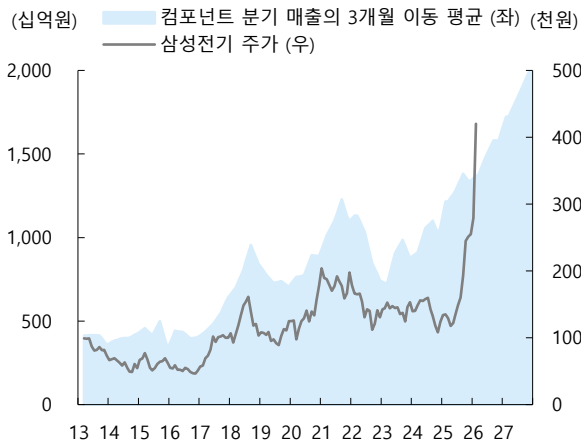
KEY Charts

MLCC 평가 인상에 따른 컴포넌트 부문 매출, 영업이익률 시나리오 분석: 가격 인상 없을 시 '27년 컴포넌트 부문 영업이익은 1.1조원, +10% 인상 시 1.6조원, +20% 인상 시 2.2조원으로 전망. 즉, +10% 평가 인상 시마다 약 0.5조~0.6조원의 이익 증분 발생



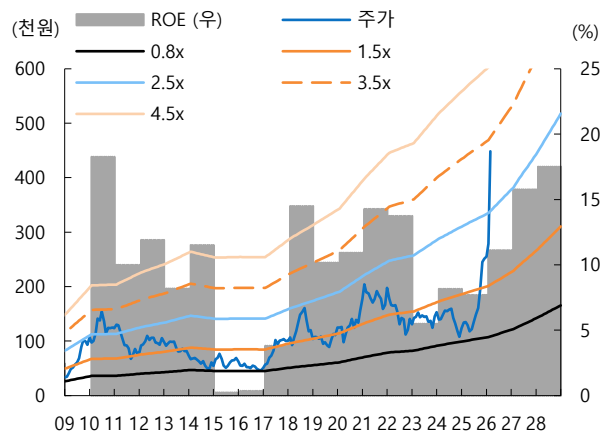
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

삼성전기 분기 컴포넌트 매출의 3개월 이동평균과 삼성전기 주가 추이 비교: 서버 수요 지속성을 감안한 우상향 전망



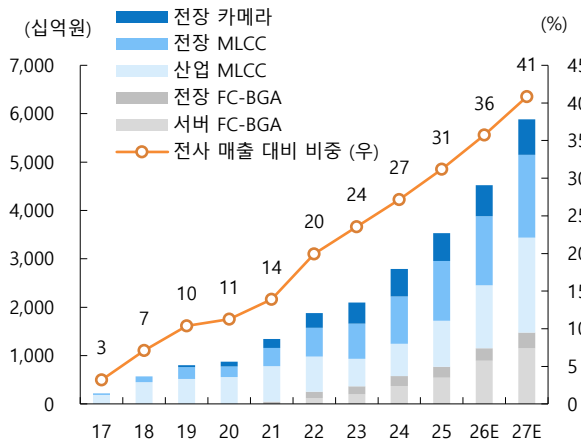
자료: 삼성전기, Dataguide, iM증권 리서치본부 추정

삼성전기 ROE-PBR 밴드: '17~18년, '20~21년 당시의 업사이클을 넘어서는 ROE와 PBR을 기대 (당사 추정 '27년 ROE 15.4%)



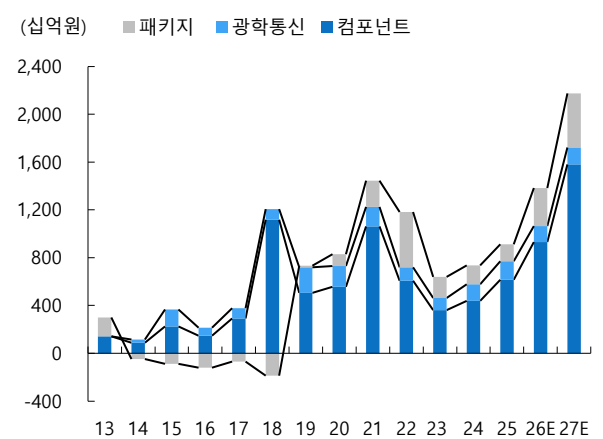
자료: 삼성전기, Dataguide, iM증권 리서치본부 추정

전장·산업(서버) 응용처가 매출에서 차지하는 비중 구조적 확대



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

### I. 결론: 멀티플 할증 & '27년 눈높이 대폭 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 35만원에서 60만원으로 대폭 상향한다. 12MF BPS에 목표 P/B 4.1배를 적용했다. 이는 '18년 MLCC 가격 인상 사이클 당시 고점 P/B인 2.7배를 +50% 할증한 것이다[표1]. '27년 ROE는 15.4%로 '18년, '21년의 과거 사이클 고점을 상회할 전망이다[그림1], 지속성도 강화되었다. 이는 ① 수요의 동인이 과거와 달리 B2B 성격의 데이터센터라는 점, ② 데이터센터용 MLCC에 대한 대응력 보유한 업체가 동사를 포함해 소수라는 점, ③ 산업 내 증설이 절제 되어있다는 점에 근거한다.

참고로, 목표주가 60만원은 '27년 실적 기준 P/E 26배에 해당한다. '27년 실적이 기준인 이유는, 연내 MLCC 판가가 인상될 경우 내년 이익에 대한 눈높이가 크게 상향되어야 할 것이기 때문이다. 참고로, 10년 평균 12MF P/E는 17배이며, 이로부터 +1표준편차는 23배, +2표준편차는 29배다[그림3]. 높은 ROE, 업황 지속성을 감안하면 평균 대비 높은 목표 배수가 설명력 있을 것으로 판단한다.

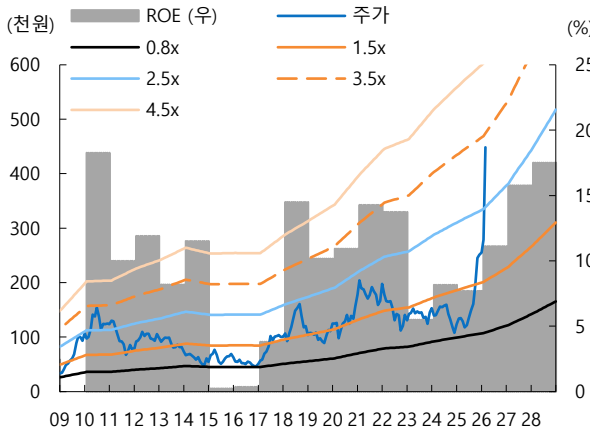
최근의 주가 급등은 MLCC 가격 인상을 베이스 시나리오로 상정하고, 27년 눈높이 상향 가능성을 선반영한 결과다. 따라서 당사는 3Q26 Murata의 MLCC 판가 인상 단행, 뒤이어 4Q26 삼성전기의 판가 인상을 전제로 시나리오 분석을 했다. 4Q26~1Q27 중 MLCC 판가가 +10% 인상될 경우 '27년 전사 영업이익은 2.2조원, +20% 인상될 시 2.8조원으로 전망되어, 컨센서스인 1.6조원을 크게 상회할 것으로 추정된다. 당사는 보수적으로 +10%의 판가 인상을 베이스 시나리오로 '27년 영업이익 추정치를 기존 대비 +29% 상향한 2.2조원으로 전망하나, ① MLCC 판가 인상 폭, ② 기판 업황 개선에 따라 추가 업사이드가 열릴 것으로 판단한다.

표1. 삼성전기 목표주가 산정: MLCC 가격 인상 사이클이었던 '18년 당시 고점 P/B 2.7 배에 +50%의 할증을 적용

	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26E	27E	비고
PBR (End)	1.8	1.7	1.8	2.4	2.3	1.3	1.5	1.1	2.1	3.3	2.9	10년 평균 1.9X
PBR (High)	2.1	2.7	1.9	2.4	2.6	2.0	1.6	1.6	2.3	3.5	3.1	10년 평균 2.2X
PBR (Low)	0.9	1.4	1.2	1.1	1.8	1.1	1.2	0.9	0.9	1.8	1.6	10년 평균 1.2X
PBR (Avg)	1.6	2.0	1.5	1.8	2.1	1.5	1.4	1.2	1.3	2.3	2.0	10년 평균 1.6X
PER (End)	48.0	12.2	18.9	22.9	17.2	10.3	28.1	14.1	28.0	31.4	20.0	10년 평균 23X
PER (High)	54.9	19.6	19.0	23.0	19.4	15.7	30.3	20.2	31.0	33.2	21.2	10년 평균 26X
PER (Low)	23.9	10.5	12.7	10.5	13.3	8.6	21.9	12.1	12.0	17.7	11.3	10년 평균 14X
PER (Avg)	40.7	14.7	15.6	17.1	15.9	11.6	26.6	16.1	18.0	21.9	13.9	10년 평균 19X
EV/EBITDA (End)	10.4	4.9	6.7	8.0	6.4	4.8	7.8	5.9	10.4	14.0	10.1	10년 평균 7.9X
EV/EBITDA (High)	11.3	7.3	6.7	8.0	7.1	7.2	8.1	8.2	11.2	14.6	10.6	10년 평균 8.9X
EV/EBITDA (Low)	6.3	4.3	4.8	4.0	5.0	4.1	6.3	5.0	4.4	8.3	5.9	10년 평균 5.2X
EV/EBITDA (Avg)	9.1	5.7	5.7	6.0	5.9	5.4	7.4	6.7	6.7	9.7	7.0	10년 평균 6.8X
ROE	4.1	14.8	10.2	11.0	14.3	13.6	5.7	8.3	7.8	11.0	15.4	10년 평균 10%
BPS	54,531	62,126	68,106	74,385	86,584	97,145	101,129	113,261	122,960	136,885	157,509	
① 12MF BPS										143,760		
② 목표배수										4.1		'18년 고점 P/B 50% 할증
③ 적정주가										587,707		①*②
목표주가										600,000		
전일종가										448,500		
상승여력										34%		

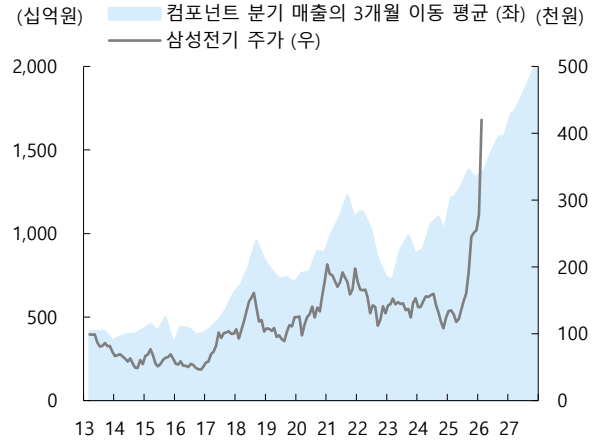
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 ROE-PBR 밴드: '17~18년, '20~21년의 사이클을 넘어서는 ROE와 PBR을 기대



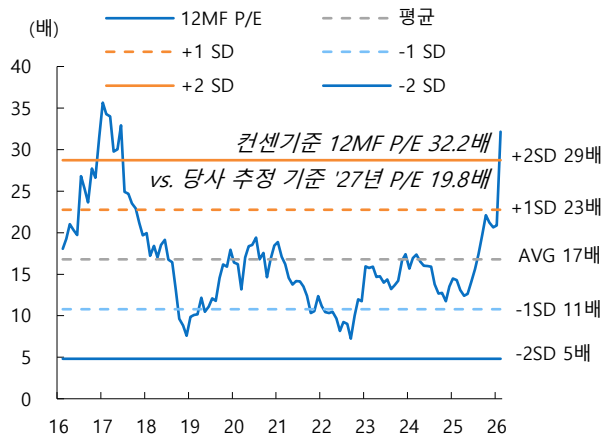
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 삼성전기 분기 컴포넌트 매출의 3개월 이동평균과 삼성전기 주가 추이 비교: 서버 수요 지속성을 감안한 우상향 전망



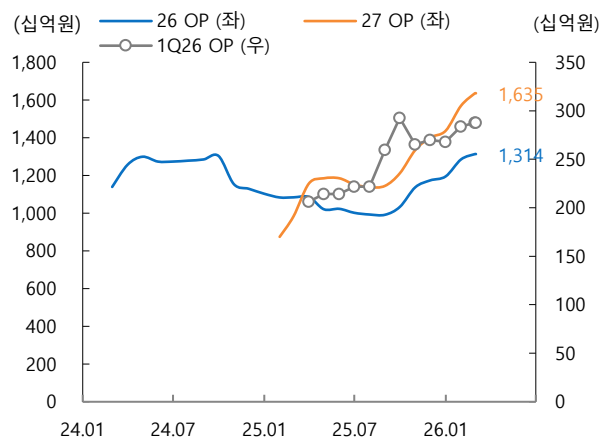
자료: 삼성전기, Dataguide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 12MF P/E 컨센서스 추이: 12MF P/E 컨센서는 32배 vs. 당사 추정 '27년 P/E는 20배 수준 → '27년 기준 밸류 매력 ↑



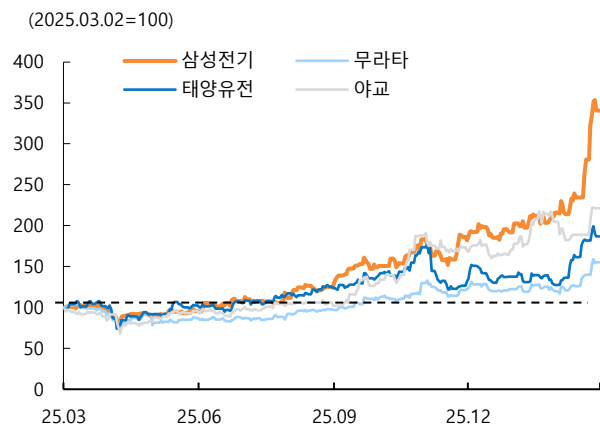
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성전기 영업이익의 컨센서스: '27년 컨센서스는 1.6조원이나, MLCC 판가 +10% 인상 시마다 0.5조~0.6조원씩 상향 필요



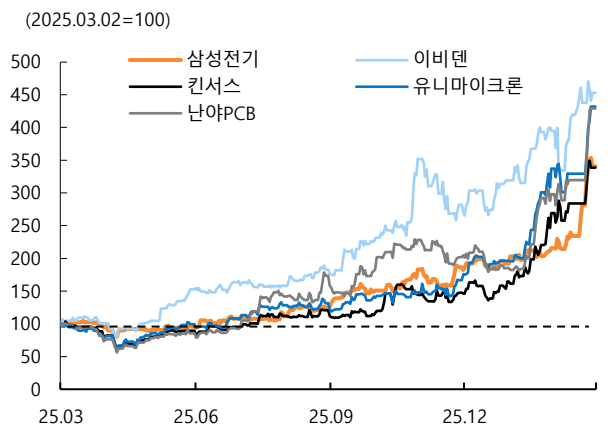
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림5. 주요 MLCC 업체들의 12개월 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 패키지가판 업체들의 12개월 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

## II. MLCC, 수요 기대에서 가격 기대로의 전환

### 발 빠른 유통상의 가격 인상 움직임

최근 일부 유통상은 MLCC에 대해 약 +10~20% 수준의 가격 인상을 단행한 것으로 파악된다. 삼성전기와 Murata가 저수익 범용 MLCC 생산을 축소하고, AI 서버 및 전장용 MLCC 생산을 확대하는 과정에서 유통상들이 보유한 일부 범용 MLCC 재고가 빠르게 감소한 탓이다. 아래 내용은 중국 언론에서 발췌한 유통 업체의 가격 인상 관련 뉴스다.

“유통업체 관계자에 따르면, 2월 26일 기자가 문의한 0402 사이즈의 MLCC 가격은 지난해 11월 대비 +10% 이상 상승했습니다. 가전제품에 사용되는 저가형 및 중가형 MLCC의 현물 가격은 +5~8% 상승했으며, 0603과 0402 등 흔히 사용되는 사이즈의 모델은 지난해 10월 이후 +10~15%까지 가격이 올랐다고 밝혔습니다. 앞선 언론 보도에 따르면 한국의 MLCC 현물 가격도 거의 +20% 가까이 상승한 바 있습니다 [\[링크\]](#)”

이러한 흐름은 MLCC 업사이클의 선행 신호로 해석할 수 있다. 유통상의 가격 인상은 제조사의 가격 정책 변화에 앞서 나타나는 경우가 많기 때문이다. Murata와 삼성전기는 대형 세트 고객사와 직접 가격 협상을 진행하는 경우가 많으나, 유통상은 중간 마진을 기반으로 운영되는 사업 구조 특성상, 수급 논리에 따라 상대적으로 빠르게 가격을 결정할 수 있다.

통상적으로 대만·중국 MLCC 업체들의 가격 의사결정 속도가 한국·일본 업체 대비 빠른 이유도 동일하다. 유통상에 대한 매출 비중이 높을수록 수급 변화가 판가에 더 빠르게 반영된다. 예컨대, ‘17~18년 사이클 당시 Yageo는 ‘17년 4월, 6월, 9월, 11월에 각각 +8~10%, +15~30%, +15~30%, +20~30% 범위의 가격 인상을 연속적으로 단행한 반면, 업계 1위 Murata의 본격적인 가격 인상은 ‘18년 3월에 이르러서야 이루어졌다[표2].

표2. ‘17~’18년 MLCC 가격 인상 사례: Yageo의 연속적인 가격 인상 이후 Murata의 가격 인상이 시작되었던 바 있음

기업명	시기	세부 인상 내역
Yageo	2017년 04월	- MLCC 가격 +8~10% 인상 (전체 라인업 중 30% 대상)
Yageo	2017년 06월	- MLCC가격 추가 15~30% 인상
Yageo	2017년 09월	- MLCC가격 추가 15~30% 인상 (일부 제품 납기가 기존 1개월에서 6개월로 연장)
Yageo	2017년 11월	- MLCC가격 추가 20~30% 인상 (휴대폰 배터리 충전기, 전원 공급 장치용 대상)
Murata	2018년 03월	- MLCC 가격 인상 (인상폭은 공개X). (주로 0603 및 0805 시리즈, 고유전율형 대상) - '18년 범용 MLCC 생산을 50% 감축할 계획이며, 첨단 소형 고성능 MLCC에 더욱 집중할 것임을 발표
Murata	2018년 07월	- MLCC 가격을 20~30% 인상
Murata	2018년 10월	- 전장용 MLCC 리드타임이 4~5개월로 길어졌음을 언급

자료: Digitimes, iM증권 리서치본부 정리

Murata의 이례적 가격 인상 고민이 의미하는 바

앞선 사례와 비교할 때, 최근 Murata가 대만·중국 업체만큼 적극적으로 가격 인상 가능성을 시사하는 점은 이례적이다. 이는 수요의 동인이 기존 모바일, PC 등 IT에서, 데이터센터로 이동했기 때문인 것으로 판단된다.

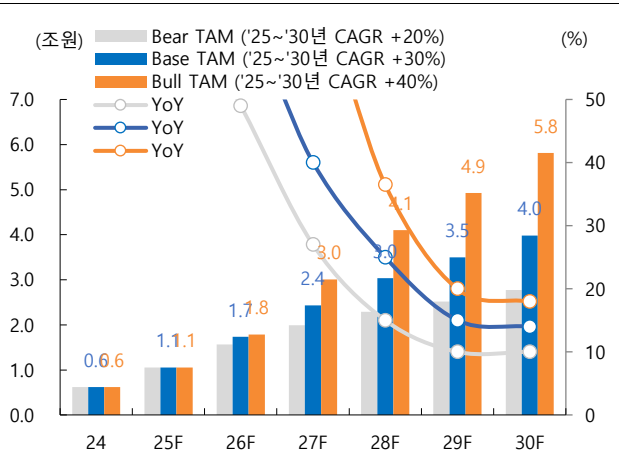
당사는 '25년 기준 전체 MLCC 시장 규모를 19~20조원으로 추산한다. 이 중 서버용 MLCC 시장은 1조원 내외로 추정되는데, 동 시장은 '30년 4조원으로 성장할 전망이다. 이는 Murata가 지난해 연말 제시한 연평균 성장률 가이드라인인 +30%를 베이스 시나리오로 추산한 것이며, 만약 낙관적인 시나리오 하에 연평균 +40% 성장한다면, '30년 5.8조원으로 성장할 전망이다[그림7].

Murata와 삼성전기의 AI서버용 MLCC 시장 내 합산 점유율은 80~90%로 과점적이며[그림9], 양사의 가동률은 이미 90%대로 높은 상태다. 이처럼 대응 가능한 업체가 소수로 제한된 상황에서, 지난 2월 17일 Murata의 CEO는 언론을 통해 AI서버용 MLCC 수요가 자사 보유 생산능력 대비 2배에 달한다고 언급했고, 해당 주문의 실수요 여부를 점검할 필요성을 제기한 상태다[그림11].

참고로, Murata의 CY4Q25 Capacitor 신규 수주는 전분기 대비 +11% 개선되며 역대 최대치를 갱신했고[그림13], 이번 CEO의 언급을 감안하면 CY1Q26의 신규수주는 재차 크게 개선되어 있을 가능성이 높다. 이는 당사가 앞서 낙관적인 서버용 MLCC 시나리오로 '30년까지 +40%의 연평균 성장을 제시한 이유다.

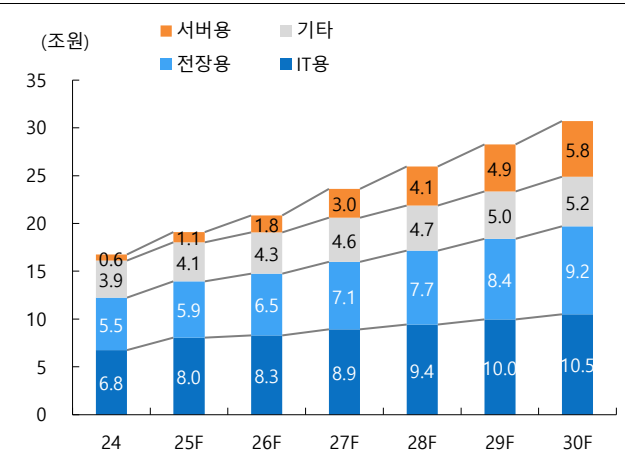
만약 실수요에 기반한 지속성이 확인될 경우, AI용 MLCC를 과점하고 있는 Murata와 삼성전기는 라인 운영 전략을 서버 응용처 중심으로 예상보다 빠르게 전환할 가능성이 높다. 참고로, AI용 MLCC 수익성은 30% 이상으로, IT용 대비 2~3배 높으므로 고부가 제품 비중 확대와 저부가 제품 비중 축소가 동시에 진행될 경우 이익 개선의 속도가 더욱 빨라질 것으로 판단된다.

그림7. AI서버용 MLCC 전망: '30년 베이스 4조원, 낙관적 5.8조원



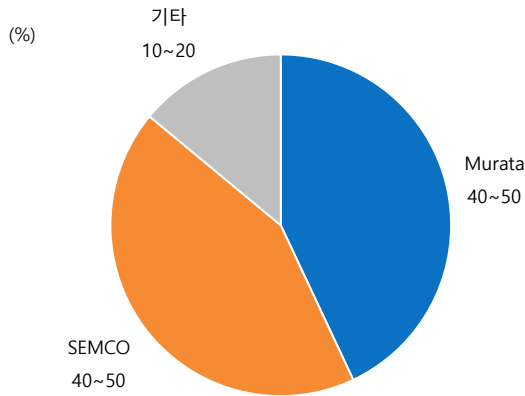
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림8. MLCC 시장 장기 전망 (낙관적 AI 서버 수요 시나리오)



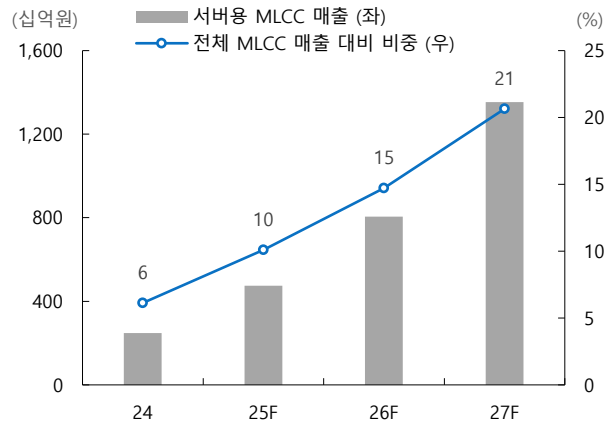
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림9. AI서버용 MLCC 시장 점유율 현황: Murata와 삼성전기 과점



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림10. 삼성전기의 AI서버용 MLCC 매출 추이 및 전망



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림11. Murata는 AI용 MLCC 가격 인상을 고민 중

### Murata Explores Raising Prices of Key AI Server Component

Murata President Norio Nakajima speaks to Bloomberg's Shery Ahn in Kyoto. Source: Bloomberg

By Takashi Mochizuki and Yuki Furukawa

February 17, 2026 at 3:28 PM GMT+9  
Updated on February 17, 2026 at 7:55 PM GMT+9

Save Translate

Murata Manufacturing Co. has launched internal discussions about raising the prices of its cutting-edge multilayer ceramic capacitors, the latest supplier to see opportunity in surging demand for hardware needed in AI data centers.

자료: Bloomberg (2/17), iM증권 리서치본부

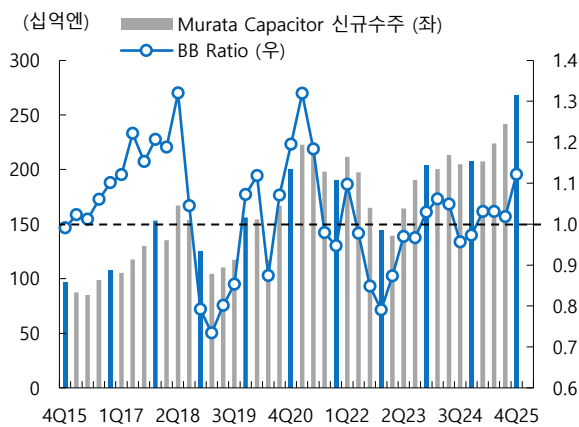
그림12. 일부 언론은 Murata 3월, 삼성전기 4월 가격 인상 전망

### AI Expands Beyond Memory — MLCC Pricing Now in Play

Company	Potential Price Hikes
muRata INNOVATOR IN ELECTRONICS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Possible price increase</li> <li>• Timing: By the end of March</li> </ul>
SAMSUNG SAMSUNG ELECTRO-MECHANICS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reportedly considers double-digit hike</li> <li>• Timing: April</li> </ul>

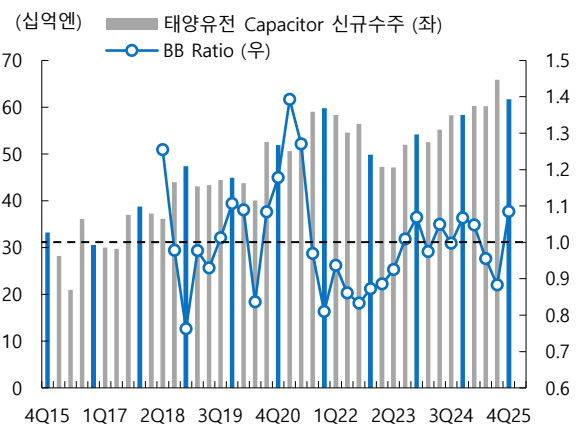
자료: Trendforce (2/24), iM증권 리서치본부

그림13. CY1Q26 Murata Capacitor 신규주문은 더욱 급증할 것



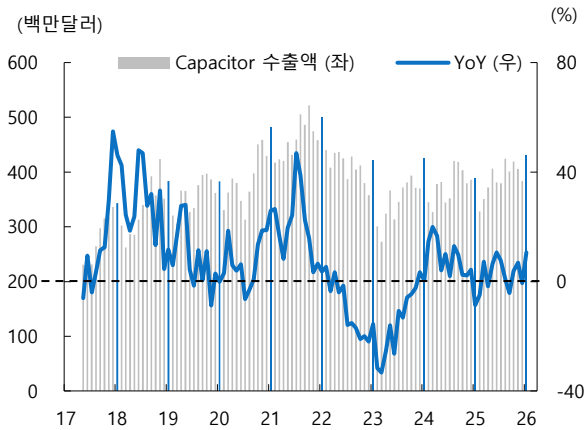
자료: Murata, iM증권 리서치본부  
주: Calendar Year 기준

그림14. 2<sup>nd</sup> Tier인 Taiyo Yuden의 신규주문도 개선되는 추세



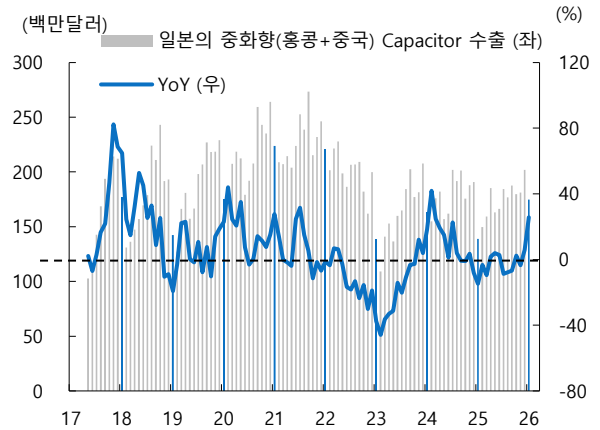
자료: Taiyo Yuden, iM증권 리서치본부  
주: Calendar Year 기준

그림15. 일본의 Capacitor 수출액



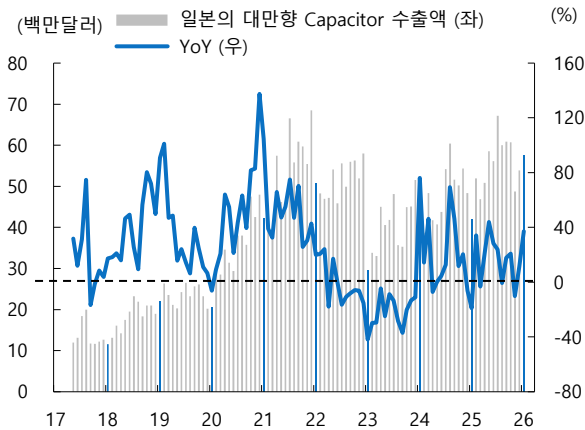
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림16. 일본의 중국+홍콩향 Capacitor 수출액



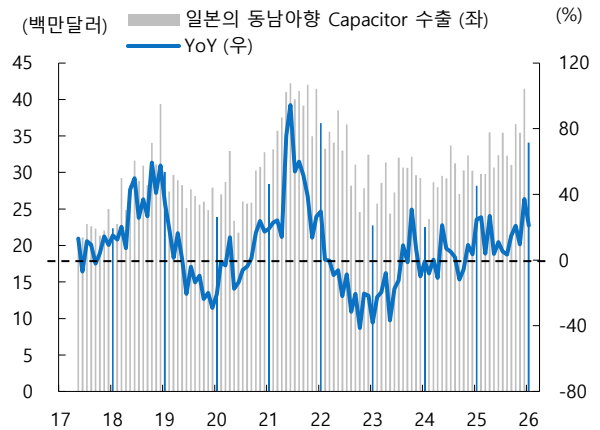
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림17. 일본의 대만향 Capacitor 수출액



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림18. 일본의 동남아향 Capacitor 수출액



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

캐파 부하 + 절제된 증설 → 강화되는 지속성

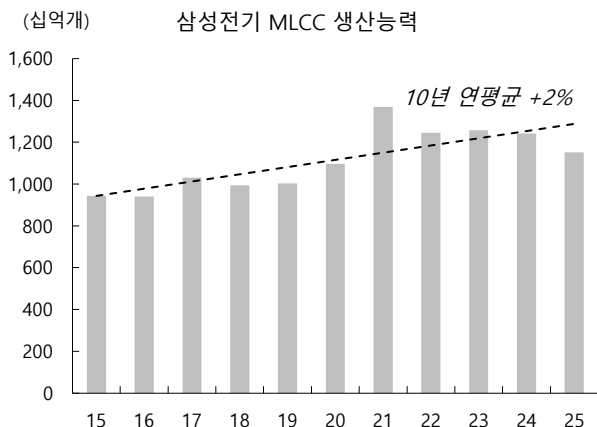
캐파 부하가 확대되고 있다는 점에도 주목한다. 삼성전기는 매년 +10%대의 생산 능력 확대 기조를 견지하고 있으나, 사업보고서 상 수동소자 생산능력은 지난 10년동안 연평균 +2% 확대에 그쳤고, 생산량도 연평균 +5%에 불과했다[그림19, 20]. 특히, '25년의 생산 능력 감소가 두드러졌는데, 이는 서버·전장용 MLCC 중심으로 비중 확대하는 과정에서 캐파 부하가 커졌기 때문일 것으로 추측된다.

서버용 MLCC와 IT용 MLCC 라인은 상당 부분 겸용되며, 전자는 후자 대비 생산 리드타임이 2배 이상 길다(반면 전장용 MLCC는 AEC 등 별도 인증이 필요하므로 겸용 어려움). 따라서, 한정된 캐파에서 서버용 MLCC 생산을 늘릴수록 IT에 대한 생산 능력은 축소된다. 동사 가동률이 과거 업사이클보다 높아졌음에도 생산량이 오히려 줄어들었다는 점은 이에 대한 방증이다[그림21, 22]. 마치 HBM 중심의 생산 확대가 일반 DRAM 수급에 영향을 미치는 것과 유사하다.

공급은 절제되어 있다. 대부분의 MLCC 업체들은 연간 10% 내외의 증설 계획을 언급하고 있다 (삼성전기 10~15%, Murata 10%, Taiyo Yuden 10% 등). 그 이상의 급격한 증설은 신규 라인에 투입할 엔지니어 확보 문제로 현실성이 낮다. 과거 업사이클에서도 장비와 인력은 항상 병목 요인이었다.

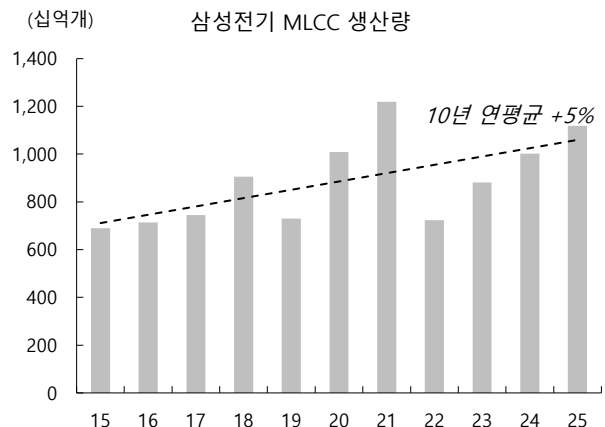
앞서 살펴본 수요의 동인, 제한된 경쟁구도, 공급의 절제를 종합했을 때, 이번 업사이클의 지속성은 과거보다 강해진 것으로 판단한다[표3, 그림24]. ① 이전 사이클은 PC, 모바일 등 B2C가 중심이므로 경기 사이클 및 지정학적 이슈의 영향을 크게 받았으나, 이번 사이클은 B2B 성격의 데이터센터가 주도하므로 지속성이 높다. ② IT용 MLCC 대비 데이터센터용 MLCC는 공급업체가 Murata, 삼성전기 등 소수다. ③ 주요 업체들은 증설 계획은 통상적인 수준이고, IT용 MLCC의 다운 사이징을 통해 AI 서버에 대응하는 방향이다.

그림19. 삼성전기의 수동소자 연간 생산 능력 추이: 10년 간 연평균 +2% 늘었는데, 특히 '25년 생산 능력 축소가 두드러짐



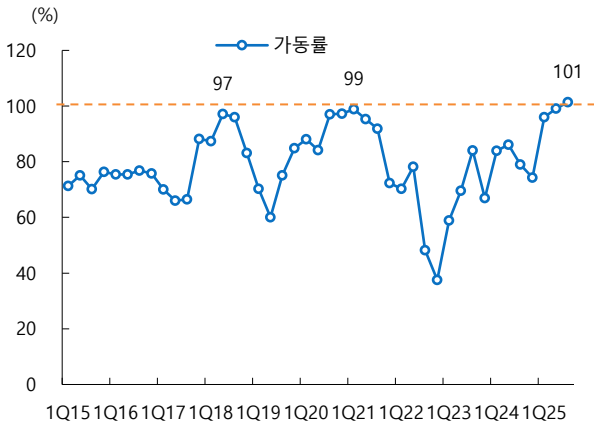
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림20. 삼성전기의 수동소자 연간 생산량 추이: 10년 간 연평균 +5% 늘었음. 캐파 부하 큰 서버·전장 중심의 믹스 개선 때문?



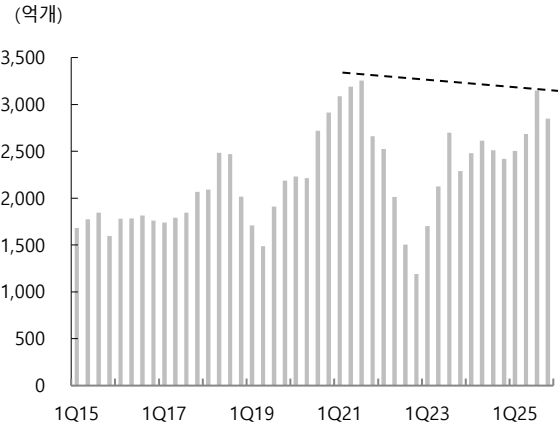
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림21. 삼성전기의 분기 컴포넌트 가동률 추이: 사업보고서 기준 동사의 수동소자 가동률은 3Q25 기준 100%를 넘어섬



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림22. 삼성전기 분기 컴포넌트 생산량 추이: 100%를 넘어선 가동률에도 과거 업사이클 대비 생산량이 줄었음 (캐파부하)



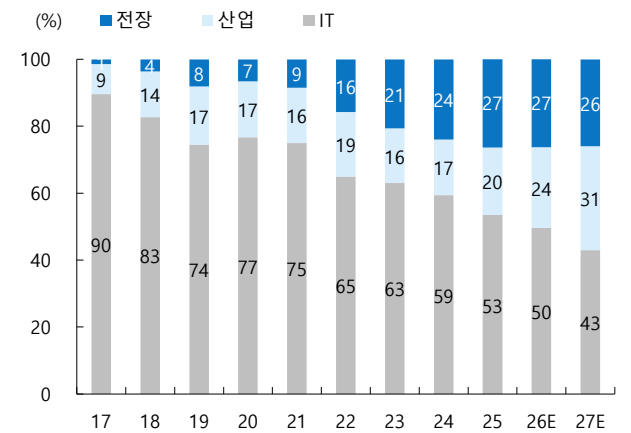
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

표3. 과거 업사이클에서의 수요, 공급 비교: 과거 수요 동인은 주로 PC, 스마트폰 등 B2C → 이제는 AI 데이터센터

기간	수요	공급	가격
00~01년	PC, 이동전화, 모뎀 등 디지털기기	'99년 日 MLCC 생산축소, '00년 탄탈륨 공급부족	+20% 이상 급등
17~18년	하이엔드 스마트폰 (iPhone X) 전장 수요 증가	Murata의 범용 MLCC 축소 및 생산 장비 부족 → 증설 리드타임↑	+30% 이상 급등
20~21년	언택트 내구재 수요↑ OVX의 공격적 셀인 (화웨이 제재 영향)	오미크론 확산 → 동남아 MLCC 공장 섯다운	평가 인상 없었으나, 평가 인하폭 완화
2H25~	AI 인프라 자율주행 (L2++)	AI용 MLCC 캐파부하↑ → 공급 축소 효과	25년 평가 인하폭↓ '26년 연내 평가 인상 가능성 대두

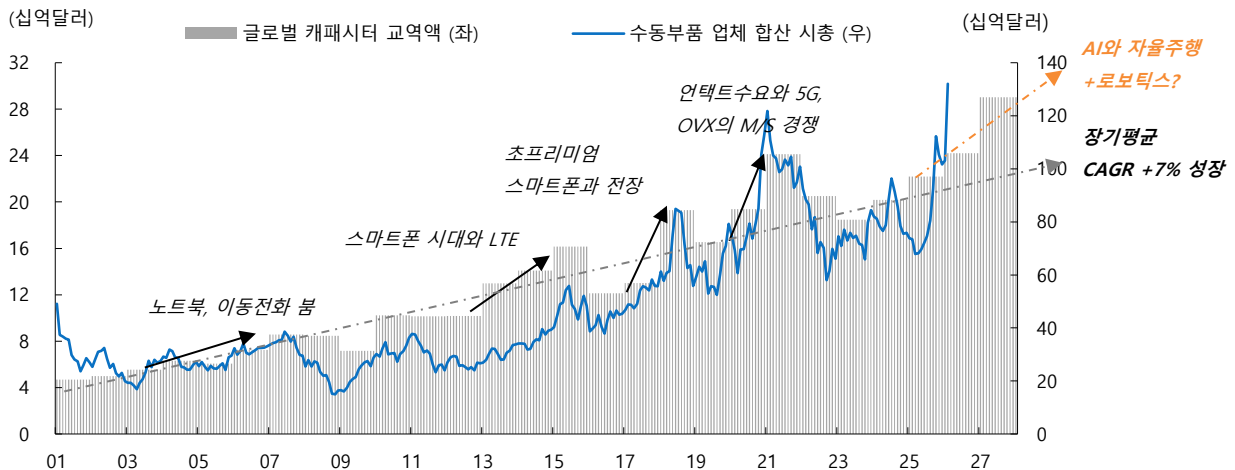
자료: TTI, iM증권 리서치본부 정리

그림23. 삼성전기 응용처별 MLCC 매출 비중: 17~18년, 20~21년 사이클에서는 IT 비중 압도적 → 이제는 산업·전장



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정 | 주: 산업용 응용처에 서버 포함

그림24. 글로벌 Capacitor 교역액과 주요 수동부품 업체들의 합산 시총 추이: MLCC 업사이클은 주로 새로운 응용처가 생기거나, 통신 표준 (LTE, 5G 등)이 바뀔 때 나타남. 이번에는 과거와 달리 B2B 성격의 AI서버가 새로운 응용처로 등장. 장기적으로는 로봇틱스까지 기대



자료: ITC, iM증권 리서치본부

주: 삼성전기, Murata, Taiyo Yuden, Yageo, TDK, Walsin, 삼화콘덴서 등

**\*참고: 과거 사이클에 대한 복기** (당사 2/19 보고서에서 발췌)

① 2017~18년 업사이클: iPhone X용 소형·고용량 MLCC는 초미세 유전체와 높은 수준의 적층을 요구했다. 메인 벤더인 Murata는 수율 저하로 인한 공급 차질을 겪었다. 아울러 Tier-1 부품 업체들의 전장용 MLCC 수요까지 팽창하며, Murata는 범용 MLCC 라인을 축소하고 하이엔드 MLCC 중심으로 생산을 확대했다.

이 과정에서 Yageo 등 후발 업체들은 수급 공백이 생긴 범용 MLCC에 대한 가격 인상을 단행하며 급격한 수익성 개선을 경험했다. 이후 다수의 MLCC 업체들이 증설을 추진했으나, 반도체 업사이클로 비롯된 범용 장비 부족으로 증설 리드타임이 1.6년 이상 소요됐다 (vs. 통상 9개월). 수요가 급증하는 가운데 공급이 막혔던 것이다. 당시의 가격 인상 사이클에서 삼성전기 수동소자 사업의 분기 피크 영업이익률은 38%, 연간 영업이익률은 32%에 달했다.

② 2020~21년 업사이클: 코로나19로 내구재 수요가 급증했고, 미국의 Huawei 제재 이후 Oppo, Vivo, Xiaomi 등이 점유율 확대를 위해 공격적인 세트 빌드업을 단행했다. 동시에 코로나19로 인해 동남아를 거점으로 한 일본 MLCC 업체들의 생산 사이트가 일시적으로 마비되기도 했다.

다만 당시 OVX의 빌드업과 내구재 수요는 지속성이 떨어졌고, 공급 차질도 일시적이었으므로 가격 인상으로 이어지지 못했다. 대신 MLCC의 분기별 가격 인하 폭이 상당히 완화되었으며, 당시 삼성전기 수동소자 사업의 분기 피크 영업이익률은 26%, 연간 영업이익률은 22%에 달했다.

**가격이 인상된다면 언제?**

만약 이번 사이클에서 Murata가 가격 인상을 결정한다면 시기는 언제 즈음일까? CY3Q가 계절적 성수기라는 점을 감안할 때 연중 수급이 가장 타이트해지기 전에 의사결정을 내릴 가능성이 높다. 예컨대, Murata가 CY2Q 가격 인상 결정 → 고객사 통보 → CY3Q 가격 인상을 단행한다면, 삼성전기도 조금씩 후행하며 동일한 의사 결정을 내릴 가능성이 높다. 참고로, 삼성전기는 현재 MLCC 가격 인상 가능성을 타진하는 한편, 1Q26 이후 IT 세트 수요 관련 하방 위험을 추가적으로 확인하고 싶다는 입장이다.

*\*삼성전기는 왜 먼저 가격인상 하지 않는가? '17~18년 사이클에서 선제적 판가 인상 이후 Murata에 점유율 일부를 빼앗긴 경험이 있었고, 고객 기반 회복에도 긴 시간이 필요했다. 따라서 이번 사이클에서 삼성전기의 가격정책은 Murata의 움직임에 후행할 가능성이 높다.*

MLCC 절대 가격 인상 +10% 당 '27년 영업이익 0.5~0.6조원 증익 추정

만약 3Q26 Murata의 가격 인상 단행, 삼성전기의 뒤 이은 가격 인상을 가정할 경우, '27년 컴포넌트솔루션 부문에 대한 이익 컨센서스 상향 여지가 매우 클 전망이다. 즉, 최근의 주가 급등은 이미 '27년 컨센서스 상향 가능성을 주가에 선 반영하는 과정이었던 것으로 판단한다.

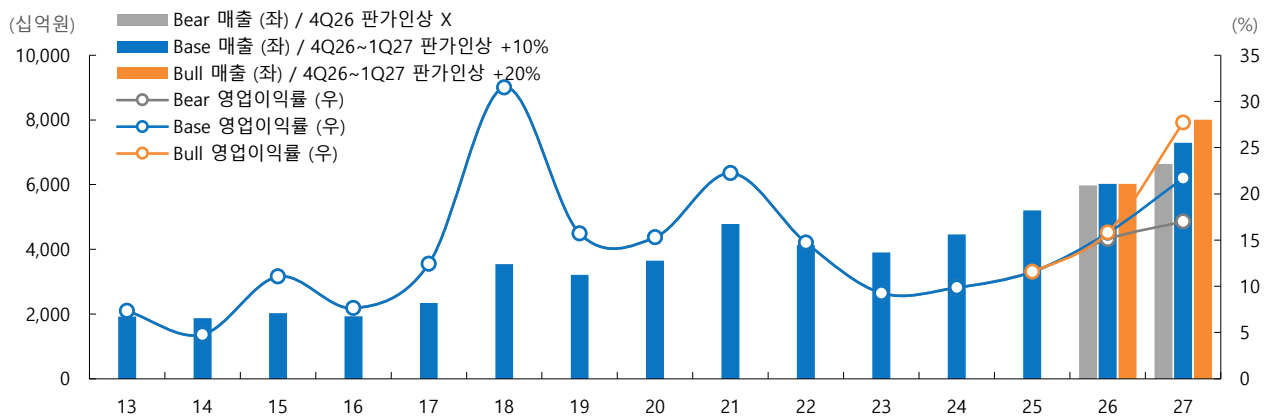
참고로, 현재 삼성전기의 '26년, '27년 전사 영업이익 컨센서스는 각각 1.31조원, 1.64조원이며, 동기간 MLCC를 주력으로 하는 컴포넌트 부문에 대한 영업이익 컨센서스는 각각 8,960억원(OPM 14.9%), 1.25조원(OPM 17.3%) 수준이다.

당사는 '27년 컴포넌트부문 영업이익을 1.58조원, 영업이익률 21.7%로 추정하며, 이는 컨센서스 대비 +26% 높은 것이다. 이는 '17~18년 사이클과 같이 절대 가격 인상에 따른 재료비율 하락과 영업레버리지 확대에 따른 고정비용 하락을 동시에 반영한 값이다(vs. '20~'21년 사이클에서는 재료비율 하락 없이 영업 레버리지만 있었음).

세부적으로, '27년 MLCC 판가 성장률을 +15%로 가정하며, 제품 믹스 개선에 따른 Blended ASP 효과 +5%, 절대 가격 인상 효과 +10%를 가정했다. 출하 성장률은 +5%로 가정했는데, 이전 사이클과 달리 AI 서버 비중 확대에 따른 캐파 부하를 감안한 보수적인 접근이다.

만약 낙관적 시나리오로 +20%의 절대 가격 인상을 가정할 경우 동 부문의 '27년 영업이익은 2.2조원, 영업이익률 27.4%로 개선될 전망이며, 동 기간 컴포넌트에 대한 이익 컨센서스를 +76% 상회할 수 있다. 요약컨대, 당사 추정으로는 MLCC 판가 인상 +10% 당 0.5조원~0.6조원의 증익을 기대할 수 있는 것이다 [그림25, 표4~6]

그림25. MLCC 판가 인상에 따른 컴포넌트 부문 매출, 영업이익률 시나리오 분석: 가격 인상 없을 시 '27년 컴포넌트 부문 영업이익은 1.1조원, +10% 인상 시 1.6조원, +20% 인상 시 2.2조원으로 전망. 즉, +10% 판가 인상 시마다 약 0.5조~0.6조원의 이익 증분 발생



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

표4. 컴포넌트 부문 매출, 영업이익 추정: 가격 인상을 가정하지 않은 bear 시나리오

컴포넌트/솔루션	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	27년 가정 세부 설명
매출 (십억원)	1,929	2,338	3,545	3,213	3,645	4,778	4,132	3,903	4,462	5,198	5,973	6,640	
%YoY	-4.9%	21.2%	51.6%	-9.4%	13.4%	31.1%	-13.5%	-5.5%	14.3%	16.5%	14.9%	11.2%	
%QoQ													
평가 (원)	3.0	3.2	3.6	4.3	4.1	4.5	5.4	4.5	4.7	5.0	5.2	5.5	▶ 가격인상 없이 Blended ASP만 +5% 개선 (기본적으로 서버, 전장 중심의 믹스개선)
%YoY	-12.0%	4.0%	13.5%	19.2%	-3.5%	9.5%	19.5%	-16.7%	5.1%	5.1%	5.1%	5.2%	
출하량 (억개)	6,326	7,368	9,842	7,482	8,799	10,534	7,624	8,645	9,401	10,421	11,396	12,040	▶ Capa. 부하 감소한 보수적 출하 가정
%YoY	8.1%	16.5%	33.6%	-24.0%	17.6%	19.7%	-27.6%	13.4%	8.7%	10.9%	9.4%	5.6%	
원재료비	431	527	660	696	777	988	838	893	1,068	1,295	1,569	1,789	
%Sales	22.4%	22.5%	18.6%	21.7%	21.3%	20.7%	20.3%	22.9%	23.9%	24.9%	26.3%	26.9%	
감가 / 기타비용	1,351	1,520	1,767	2,012	2,311	2,727	2,687	2,648	2,955	3,288	3,520	3,770	▶ 제한적인 영업레버리지 발생
%Sales	70.0%	65.0%	49.9%	62.6%	63.4%	57.1%	65.0%	67.9%	66.2%	63.2%	58.9%	56.8%	
영업이익 (십억원)	147.2	290.4	1,117.1	504.9	557.7	1,063.0	607.7	361.5	439.7	615.4	883.5	1,081.3	
%OPM	7.6%	12.4%	31.5%	15.7%	15.3%	22.2%	14.7%	9.3%	9.9%	11.8%	14.8%	16.3%	

자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 컴포넌트 부문 매출, 영업이익 추정: +10%의 가격 인상을 가정한 base 시나리오

컴포넌트/솔루션	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	27년 가정 세부 설명
매출 (십억원)	1,929	2,338	3,545	3,213	3,645	4,778	4,132	3,903	4,462	5,198	6,019	7,291	
%YoY	-4.9%	21.2%	51.6%	-9.4%	13.4%	31.1%	-13.5%	-5.5%	14.3%	16.5%	15.8%	21.1%	
%QoQ													
평가 (원)	3.0	3.2	3.6	4.3	4.1	4.5	5.4	4.5	4.7	5.0	5.3	6.1	▶ Blended ASP +5%, 가격인상 효과 +10% (4Q26 중 평가인상 단행 +10% 가정)
%YoY	-12.0%	4.0%	13.5%	19.2%	-3.5%	9.5%	19.5%	-16.7%	5.1%	5.1%	5.9%	14.7%	
출하량 (억개)	6,326	7,368	9,842	7,482	8,799	10,534	7,624	8,645	9,401	10,421	11,396	12,040	▶ Capa. 부하 감소한 보수적 출하 가정
%YoY	8.1%	16.5%	33.6%	-24.0%	17.6%	19.7%	-27.6%	13.4%	8.7%	10.9%	9.4%	5.6%	
원재료비	431	527	660	696	777	988	838	893	1,068	1,295	1,569	1,789	▶ 평가 인상에 따른 '18년과 같은 원재료비율 하락 효과
%Sales	22.4%	22.5%	18.6%	21.7%	21.3%	20.7%	20.3%	22.9%	23.9%	24.9%	26.1%	24.5%	
감가 / 기타비용	1,351	1,520	1,767	2,012	2,311	2,727	2,687	2,648	2,955	3,288	3,520	3,920	▶ 영업레버리지의 발생
%Sales	70.0%	65.0%	49.9%	62.6%	63.4%	57.1%	65.0%	67.9%	66.2%	63.2%	58.5%	53.8%	
영업이익 (십억원)	147.2	290.4	1,117.1	504.9	557.7	1,063.0	607.7	361.5	439.7	615.4	929.5	1,581.9	
%OPM	7.6%	12.4%	31.5%	15.7%	15.3%	22.2%	14.7%	9.3%	9.9%	11.8%	15.4%	21.7%	

자료: iM증권 리서치본부 추정

표6. 컴포넌트 부문 매출, 영업이익 추정: +20%의 가격 인상을 가정한 bull 시나리오

컴포넌트/솔루션	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	27년 가정 세부 설명
매출 (십억원)	1,929	2,338	3,545	3,213	3,645	4,778	4,132	3,903	4,462	5,198	6,019	7,998	
%YoY	-4.9%	21.2%	51.6%	-9.4%	13.4%	31.1%	-13.5%	-5.5%	14.3%	16.5%	15.8%	32.9%	
%QoQ													
평가 (원)	3.0	3.2	3.6	4.3	4.1	4.5	5.4	4.5	4.7	5.0	5.3	6.6	▶ Blended ASP +5%, 가격인상 효과 +20% (4Q26~1Q27 중 평가인상 +20% 가정)
%YoY	-12.0%	4.0%	13.5%	19.2%	-3.5%	9.5%	19.5%	-16.7%	5.1%	5.1%	5.9%	25.8%	
출하량 (억개)	6,326	7,368	9,842	7,482	8,799	10,534	7,624	8,645	9,401	10,421	11,396	12,040	▶ Capa. 부하 감소한 보수적 출하 가정
%YoY	8.1%	16.5%	33.6%	-24.0%	17.6%	19.7%	-27.6%	13.4%	8.7%	10.9%	9.4%	5.6%	
원재료비	431	527	660	696	777	988	838	893	1,068	1,295	1,569	1,789	▶ 평가 인상에 따른 '18년과 같은 원재료비율 하락 극대화
%Sales	22.4%	22.5%	18.6%	21.7%	21.3%	20.7%	20.3%	22.9%	23.9%	24.9%	26.1%	22.4%	
감가 / 기타비용	1,351	1,520	1,767	2,012	2,311	2,727	2,687	2,648	2,955	3,288	3,520	4,020	▶ 영업레버리지의 극대화
%Sales	70.0%	65.0%	49.9%	62.6%	63.4%	57.1%	65.0%	67.9%	66.2%	63.2%	58.5%	50.3%	
영업이익 (십억원)	147.2	290.4	1,117.1	504.9	557.7	1,063.0	607.7	361.5	439.7	615.4	929.5	2,189.1	
%OPM	7.6%	12.4%	31.5%	15.7%	15.3%	22.2%	14.7%	9.3%	9.9%	11.8%	15.4%	27.4%	

자료: iM증권 리서치본부 추정

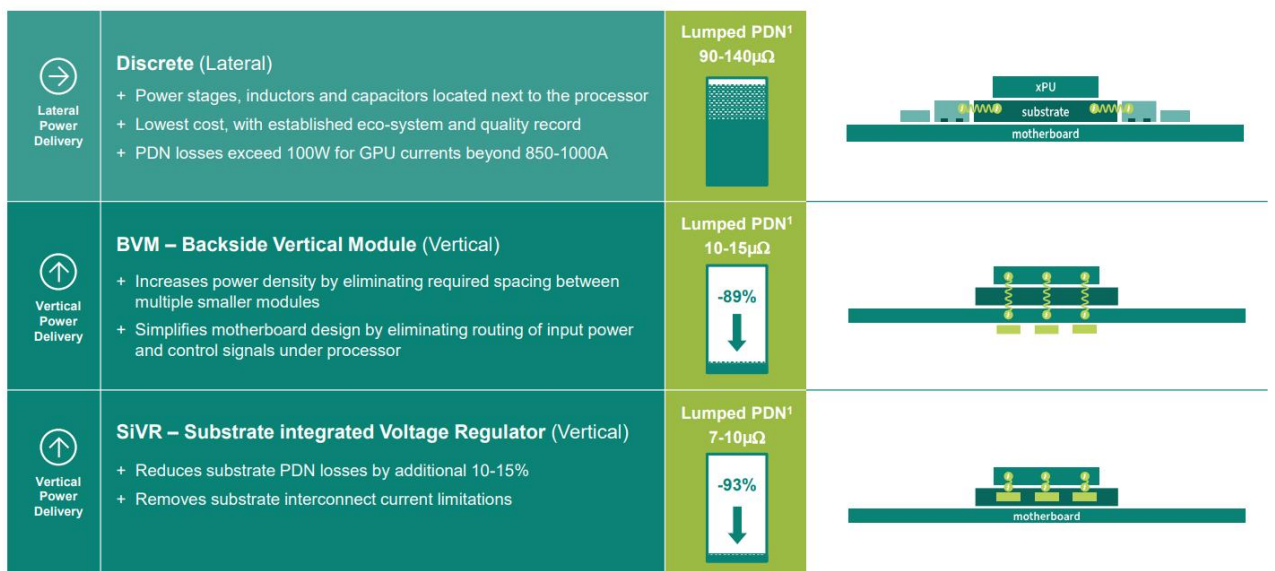
당사 추정 대비 추가 업사이드가 있다면?

① 앞선 가정에서 MLCC 출하량을 +5%로 보수적으로 본 이유는 이미 가동률이 90% 이상으로 사실상 풀가동이며, 캐파 부하가 큰 서버 중심으로 제품 믹스가 바뀌고 있기 때문이다. 만약, 이러한 운영 전략이 범용 MLCC 수급에 예상보다 큰 영향을 줄 경우, 평가 가정에 추가 업사이드가 생길 수 있다. 참고로, 당사가 베이스 시나리오로 가정한 +10%의 평가 인상은, '00~'01년, '17~'18년 업사이클 당시의 +20~30%의 인상 대비 보수적이다.

② 만약 가격 인상 결정이 빨라질 경우 '26년에 대한 눈높이가 예상보다 빠르게 개선될 수 있다. 당사는 2Q26 Murata의 가격 인상 결정 및 고객사 통보 → 3Q26 Murata의 가격 인상 단행 → 4Q26 삼성전기의 가격인상 단행을 베이스 시나리오로 상정하고 있다.

② 중장기적으로는 AI서버 내 VPD와 같은 전력 공급 구조 채택이 AI서버용 MLCC 수급을 더욱 타이트해짐은 물론, 진입 장벽을 높일 수 있다. VPD 도입 시 GPU/ASIC 주변 보드 상단에 분산 배치되던 MLCC가 패키지 기판에 어레이 타입으로 통합된다[그림26]. 뿐만 아니라 전력 레일 주변이므로 전압에 대한 요구 조건이 까다롭다. 낮은 수율과 긴 생산 리드타임, 높은 신뢰성 요구로 캐파 부하가 더 커질 수 있다. 아울러, 상위 업체 중심의 진입 장벽이 공고해짐은 물론, 고부가 라인 가동률과 믹스 개선에 추가 업사이드로 작용할 수 있다.

그림26. 전력전달 구조의 진화: Lateral에서 Vertical로 → MLCC의 경우 기존 메인보드에서 패키지/모듈 내부로 이동 → 개별 소자의 스펙의 신뢰성 요구↑ 및 난이도가 상승 (어레이 및 모듈화 요구)



자료: Infineon, iM증권 리서치본부

### III. FC-BGA, 이번에는 리레이팅의 단초가 될 것

해외 기판 업체들의 PER는 35~45배, 국내는 겨우 15~20배

투자자들은 동사의 패키지기판 사업이 멀티플 리레이팅의 촉매가 될 것이라는 점에 공감대를 갖고 있다. 컨센서스 기준 Murata, Taiyo Yuden, Yageo 등 MLCC 업체들의 P/E는 20~30배이나, Ividen, Unimicron, Kinsus, Nanya PCB 등 해외 기판 업체들의 P/E는 MLCC보다 높은 35~45배에 분포되어 있기 때문이다[표7, 8].

해외 패키지기판 업체들의 높은 밸류에이션은 ① AI 가속기 중심의 제품 믹스 개선, ② 고객사 바인딩을 통한 장기 수요 가시성 확보의 프리미엄을 반영한 결과이며, 동사 역시 FC-BGA에 대한 이익 추정치 향상이 가시화될 경우 전사 멀티플에 대한 재평가 여지가 높다.

사실 이러한 논리는 '21~'22년 당시에도 있었다[링크]. 이 때 FC-BGA는 업사이클이었으나, 이익 비중이 높은 MLCC가 다운사이클이었으므로 전사 실적의 방향이 훼손되었고, 결과적으로 기판에 근거한 멀티플 프리미엄 부여 논리가 전사 밸류에이션 재평가로 확장되지 못했다.

그러나 지금은 MLCC와 FC-BGA가 같은 방향으로 개선되고 있다[그림27]. 수요의 동인도 동일하게 AI다. 이번에는 기판이 리레이팅의 단초가 되기 좋은 환경이다.

표7. 주요 수동소자 업체의 멀티플 (Bloomberg 컨센서스 기준)

종목명	주가	1M 변동%	3M 변동%	BEst PER
삼성전기	453,500	57.2	78.9	30.8
삼화콘덴서	53,400	76.2	71.2	23.7
아모텍	13,180	34.6	40.4	17.8
무라타	4,053	31.4	23.9	25.8
TDK	2,327	17.2	-6.6	20.0
태양유전	4,861	48.7	39.9	29.3
Yageo	292	13.2	28.4	18.1
CCTC	63	31.4	48.7	33.9
Fenghua	27	37.2	64.3	61.6

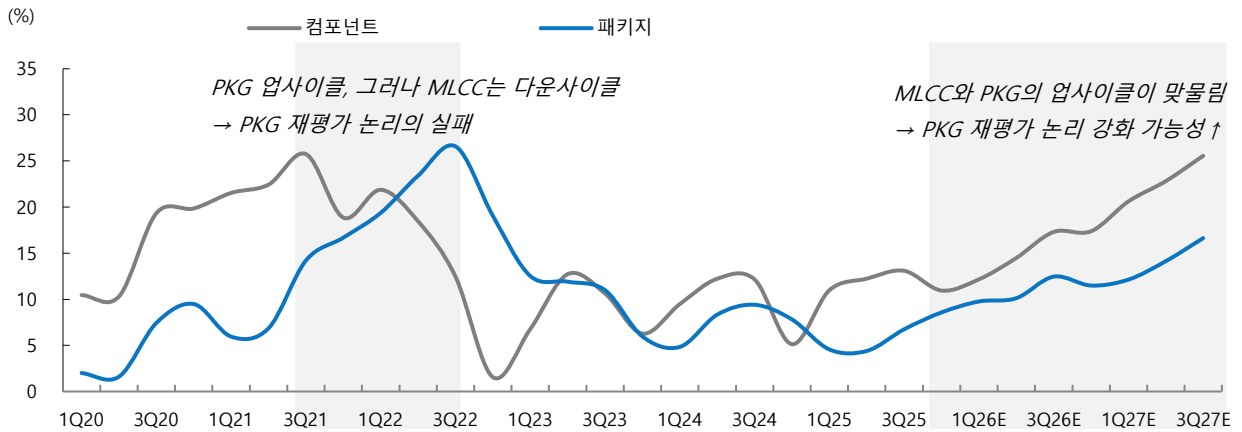
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표8. 주요 패키지기판 업체의 멀티플 (Bloomberg 컨센서스 기준)

종목명	주가	1M 변동%	3M 변동%	BEst PER
삼성전기	453,500	57.2	78.9	30.8
대덕전자	62,600	-0.5	31.8	21.3
심텍	53,900	-12.9	2.7	17.2
티엘비	60,200	1.0	-9.2	15.5
코리아씨키트	58,600	-17.1	71.8	13.9
Ividen	9,371	21.2	67.8	44.2
Kinsus	305	27.1	123.4	36.1
Nanya PCB	541	47.0	106.5	46.8
Unimicron	481	31.8	145.4	38.1

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림27. 삼성전기 컴포넌트솔루션과 패키지솔루션의 영업이익률 추이: '21~22년과 달리, '26~27년은 기판과 MLCC가 같은 방향을 향한다



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

### FC-BGA에 대한 장기 수요 가시성 → 증설로 이어지는 중

최근 FC-BGA 경쟁사들은 유의미한 투자 의사결정을 발표하고 있다. ① 지난 12월, Unimicron은 FC-BGA 수요 호조를 근거로 '26년에 대한 Capex를 기존 190억대만달러에서 250억 대만달러(8.0억달러)로 확대했다. ② Kinsus 역시 지난 1월 향후 3년간 235억 대만 달러(7.5억달러)의 ABF 장비 투자를 집행하여 월 생산능력 +25% 확대할 계획임을 발표했다. ③ 2월초, Ibiden은 FY26~28년(CY 기준 ~29년 3월까지) 총 5,000억엔의 패키지기판 투자 계획을 발표했다. FY27 이후 고부가 패키지기판 수요에 대응하기 위함이다.

특히 Ibiden의 투자이사 결정은 AI 가속기를 중심으로 FC-BGA 업황에 대한 장기 가시성이 높아지고 있음을 보여준다. 불과 4년 전만 하더라도 FC-BGA 산업은 Intel을 위한 시장이었다 해도 과언이 아니었으나, AI의 개화에 따라 고객 구성이 GPU, ASIC 중심으로 변화하고 있으며, 기판의 크기와 적층수도 빠르게 고도화되고 있기 때문이다.

삼성전기 역시 상황은 다르지 않다. '27년 이후 수요 대응을 위한 FC-BGA 신규 라인 증설이 필요하다. 주요 반도체 고객사 및 하이퍼스케일러로부터 다수의 ASIC 프로젝트를 수주 받음으로써 '27년까지의 생산분이 완판되었다. 즉, 베트남 신공장에 대한 고객사 라인 배정이 마무리된 상태이므로, 이후의 수요 대응을 위한 추가 라인 증설이 불가피하다는 의미다.

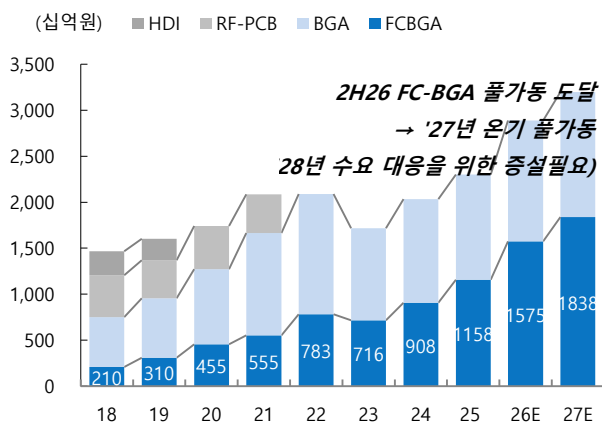
FC-BGA 이익 컨센서스, 아직 낮아 보인다

동사 FC-BGA 매출은 '25년 1.2조원, '26년 1.6조원, '27년 1.8조원으로 성장할 전망이다. 연평균 가동률은 '25년 70%대, '26년 90% 내외, '27년 풀가동 가정이다. 지난 1월 CES 행사에서 장덕현 CEO는 2H26 FC-BGA가 풀가동 체제로 진입할 것임을 밝힌 바 있다[그림30].

현재 1Q26 패키지솔루션 영업이익률에 대한 시장의 컨센서스는 9~10%, '26년 연간 컨센서스는 10~11% 수준이다. '26년 가동률이 1Q26을 저점으로 QoQ로 개선될 것인데, 연간 컨센서스는 이를 그다지 반영하고 있지 않은 것으로 볼 수 있다[그림31].

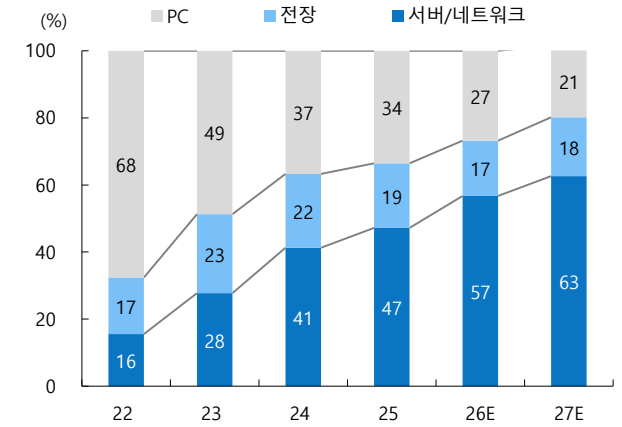
특히 2H26 수익성 개선폭이 클 전망인데, 주요 고객사향 신규프로젝트 양산이 시작될 것이기 때문이다. 만약 이를 반영하여 시장의 눈높이 상향이 시작된다면, 당달아 '27년에 대한 이익 컨센서스까지 상향조정 되어야할 것으로 판단된다.

그림28. 삼성전기 PCB 매출 추이 및 전망



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림29. 삼성전기 FC-BGA 응용처별 매출 비중 추이



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림30. 장덕현 CEO는 연초 CES 행사에서 FC-BGA의 가동률이 2H26에 풀가동에 이를 것으로 언급

장덕현 삼성전기 사장 "FC-BGA 올 하반기 풀가동...증설 고려"

[CES 2026] FC-BGA 호황에 증설 고려...로봇 부품 신사업 확대 가능성도

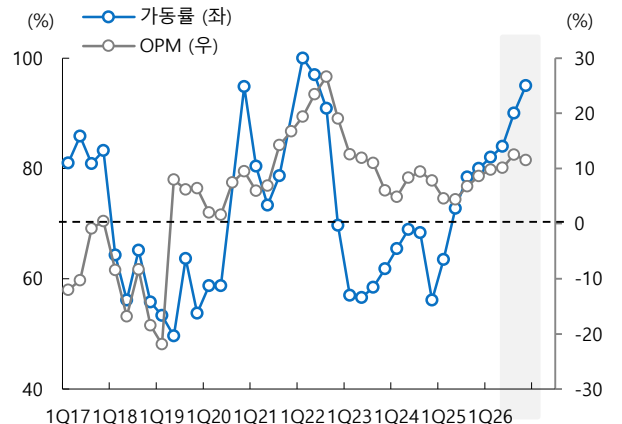
장경윤 기자 | 입력 : 2026/01/07 03:56 수정수정: 2026/01/07 08:45 반도체 · 디스플레이

[라스베이거스(미국)=장경윤 기자] 삼성전기가 FC-BGA(플립칩-볼그레이트어레이) 시장 확대를 자신했다. 공격적인 AI 인프라 투자에 따라 FC-BGA 공장 가동률이 올 하반기 '풀가동'에 근접할 계획으로, 생산능력 확대를 위한 투자도 고려하고 있다.

6일(현지시간) 장덕현 삼성전기 대표이사 사장은 미국 라스베이거스 원 호텔에서 열린 'CES 2026' 삼성전자 전시장에서 기자들과 만나 FC-BGA 증설 계획에 대해 "조심스럽게 생각해 보고 있다"고 밝혔다.

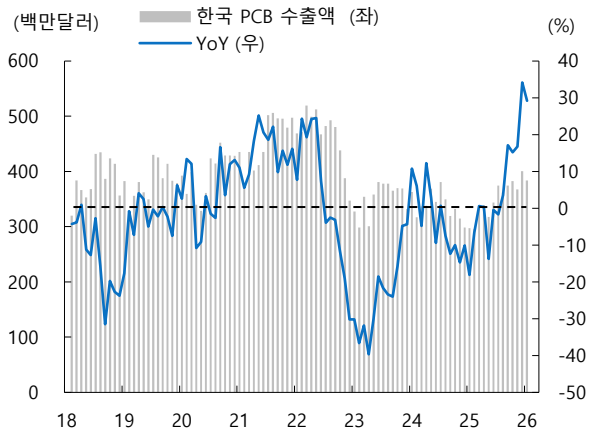
자료: ZDNET (2026.01.07), iM증권 리서치본부

그림31. 분기별 패키지 UTR과 OPM 추이: 동사가 제시하는 가동률 개선 속도 감안하면, 하반기 PKG 수익성 추가 개선 가능성 ↑



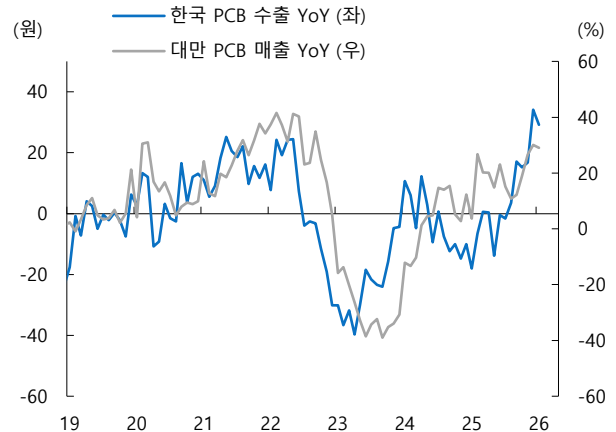
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림32. 한국 PCB 수출 YoY 증감률



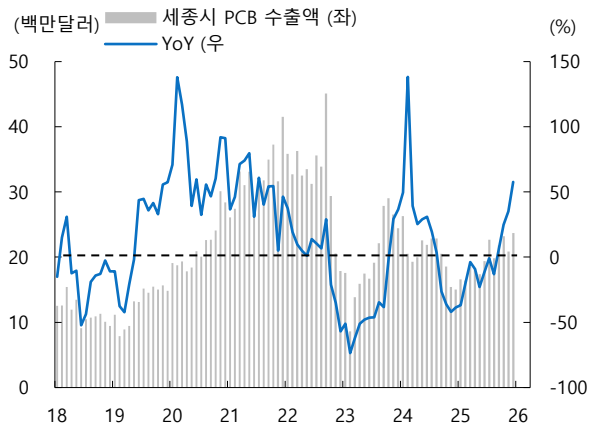
자료: KITA, iM증권 리서치본부  
 주: 대구 PCB 수출액은 제외

그림33. 한국 PCB 수출액 YoY와 대만 PCB 월별 매출 YoY 비교



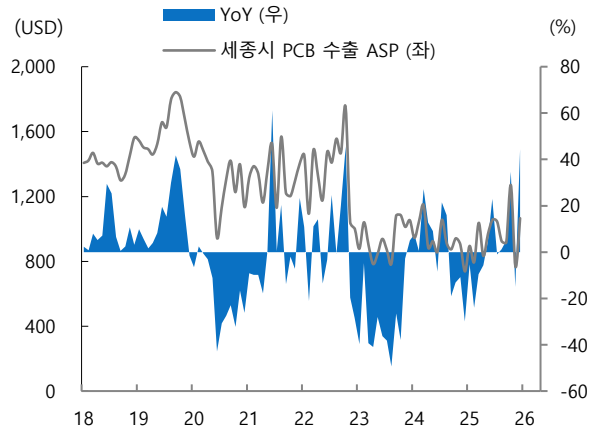
자료: KITA, MOPS, iM증권 리서치본부  
 주: Unimicron, Kinsus, Nanya PCB 합산

그림34. 세종시 PCB 수출 YoY 증감률



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림35. 세종시 PCB 수출 ASP 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

#### IV. 실적전망: 전사적인 제품 믹스 개선에 주목

‘26년 매출은 유지하되, ‘27년 매출을 +6% 상향한 14.4조원으로 전망하며, ‘26년, ‘27년 영업이익을 각각 +2%, +29% 상향한 1.38조원, 2.17조원으로 전망한다. 이는 동 기간의 영업이익 컨센서스 대비 각각 +5%, +33% 높은 것이다.

① 컴포넌트: 전장·산업(서버)이 전체 MLCC 매출에서 차지하는 비중은 ‘24년 41%, ‘25년 47%, ‘26년E 51%, 27년E 57%로 확대될 전망이다. 당사는 ‘27년 ASP 성장률을 +15%로 가정하며, 보수적으로 절대가격 인상 +10%, 제품 믹스 개선 효과 +5%를 반영했다. 가격 인상이 더 클 경우 추가 업사이드가 있을 수 있다.

② 패키지: ‘26년, ‘27년 매출을 각각 2.9조원, 3.2조원으로 전망하며, 앞서 다루었던 동기간 FC-BGA는 1.6조원, 1.8조원으로 전망한다. ‘27년 FC-BGA 연간 풀가동을 전망하며, 추가 업사이드는 서버·NW로의 제품 믹스 확대에 따른 평가 효과다. ‘27년 이후의 수요 대응을 위한 증설이 주식의 촉매가 될 수 있다

③ 모듈: 메모리 가격 급등 및 공급 제한으로 중국 세트 고객사향 매출은 부진할 수 있으나, 전략 고객사는 자체 메모리 수급 능력을 활용하여 점유율을 확대할 수 있다. 촉매는 로보틱스, 자율주행 차량으로의 응용처 확대가 빨라질 가능성이 있다.

종합적으로, 동사 매출에서 서버, 전장 등 고부가가치 응용처의 비중은 3년 전인 ‘22년만 해도 20% 수준에 불과했으나, ‘27년 41%로 확대될 전망이다[그림44].

표9. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25p	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025p	2026E	2027E
<b>매출액</b>											
광학	1,023	939	915	937	1,025	895	928	901	3,814	3,748	3,924
YoY	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	0.2%	-4.7%	1.5%	-3.9%	0.0%	-1.7%	4.7%
컴포넌트	1,216	1,281	1,381	1,320	1,372	1,486	1,581	1,580	5,198	6,019	7,291
YoY	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	12.8%	16.0%	14.5%	19.6%	16.5%	15.8%	21.1%
패키지	499	565	593	645	683	691	761	754	2,301	2,889	3,197
YoY	16.6%	13.1%	6.3%	17.3%	36.9%	22.4%	28.3%	16.9%	13.1%	25.5%	10.7%
<b>전사합계</b>	<b>2,739</b>	<b>2,785</b>	<b>2,889</b>	<b>2,902</b>	<b>3,080</b>	<b>3,072</b>	<b>3,271</b>	<b>3,234</b>	<b>11,314</b>	<b>12,656</b>	<b>14,412</b>
YoY	4.8%	8.2%	10.5%	16.4%	12.5%	10.3%	13.2%	11.4%	9.9%	11.9%	13.9%
<b>영업이익</b>											
광학	44.3	31.5	39.6	39.7	49.5	21.1	40.2	24.7	155.1	135.4	139.3
OPM	4.3%	3.4%	4.3%	4.2%	4.8%	2.4%	4.3%	2.7%	4.1%	3.6%	3.5%
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	144.5	166.8	215.0	273.4	274.3	615.4	929.5	1,581.9
OPM	11.0%	12.2%	13.1%	10.9%	12.2%	14.5%	17.3%	17.4%	11.8%	15.4%	21.7%
패키지	22.7	24.8	40.0	55.3	66.7	69.9	94.8	86.6	142.8	318.0	451.9
OPM	4.6%	4.4%	6.7%	8.6%	9.8%	10.1%	12.5%	11.5%	6.2%	11.0%	14.1%
<b>전사합계</b>	<b>200.5</b>	<b>213.0</b>	<b>260.3</b>	<b>239.5</b>	<b>283.0</b>	<b>306.0</b>	<b>408.4</b>	<b>385.5</b>	<b>913.3</b>	<b>1,383.0</b>	<b>2,173.0</b>
OPM	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	9.2%	10.0%	12.5%	11.9%	8.1%	10.9%	15.1%

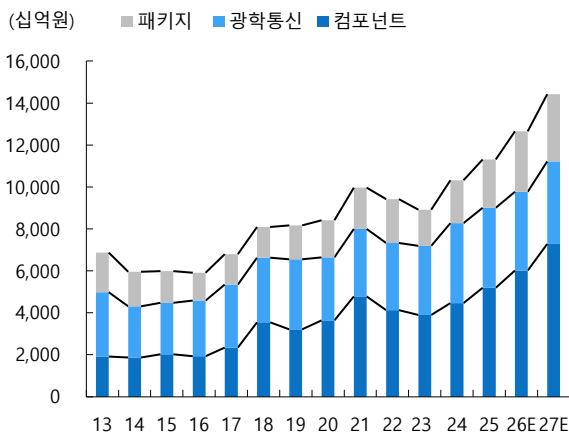
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

표10. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	12,656	14,412	12,682	13,570	-0.2	6.2
영업이익	1,383	2,173	1,362	1,682	1.5	29.2
영업이익률	10.9	15.1	10.7	12.4		
세전이익	1,372	2,183	1,329	1,671	3.2	30.7
세전이익률	10.8	15.1	10.5	12.3		
지배주주순이익	1,108	1,754	1,039	1,307	6.7	34.2
지배주주순이익률	8.8	12.2	8.2	9.6		
EPS	14,282	22,602	13,394	16,847	6.6	34.2

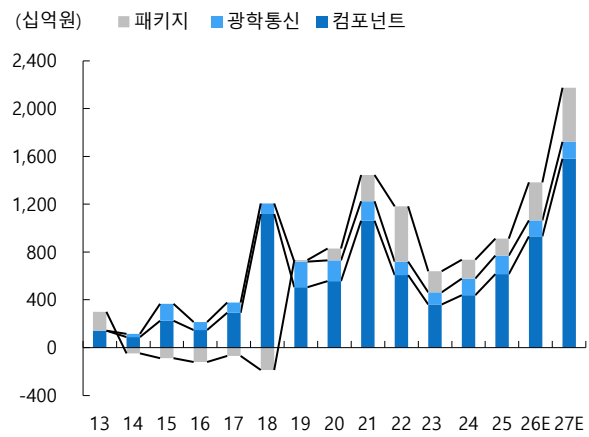
자료: iM증권 리서치본부

그림36. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



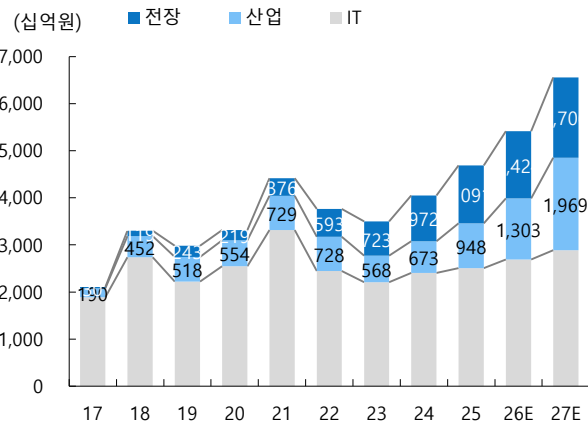
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림37. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



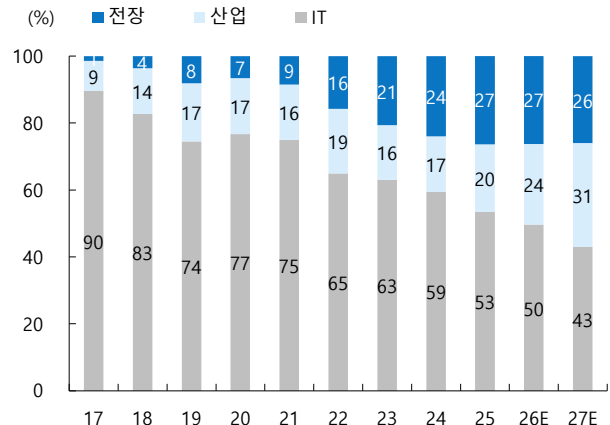
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림38. 삼성전기의 적용처별 MLCC 매출: 전장·산업 중심의 성장



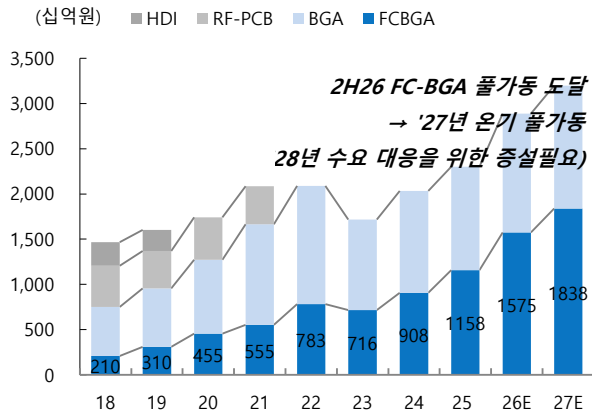
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림39. 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 비중: 전장·산업 중심의 확대



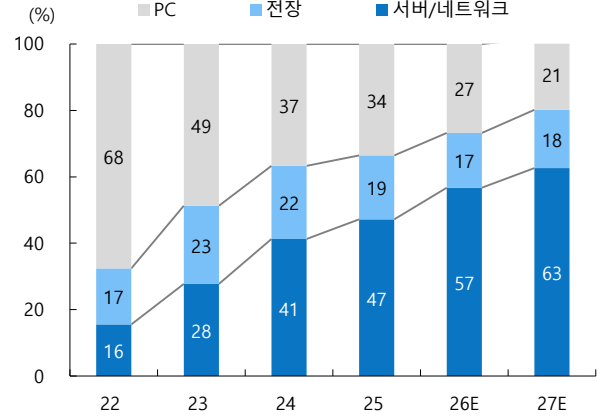
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림40. 삼성전기 PCB 매출: 고부가 FC-BGA 중심의 성장



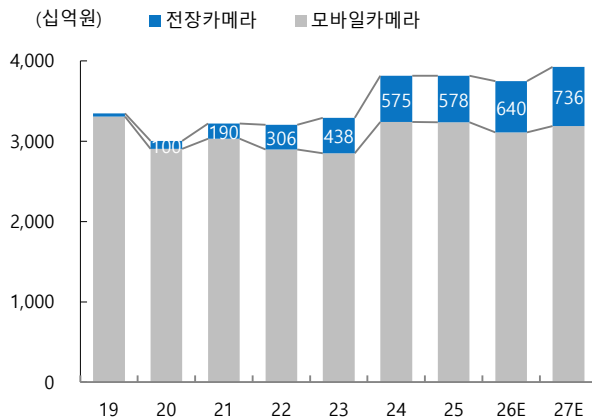
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림41. 삼성전기 FC-BGA 적용처별 매출 비중: 서버·NW 확대



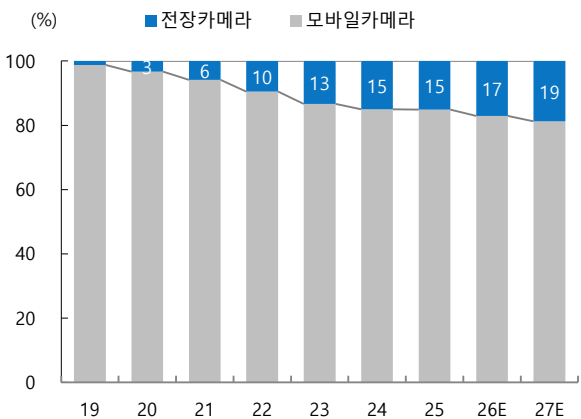
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림42. 삼성전기 카메라 적용처별 매출 추이



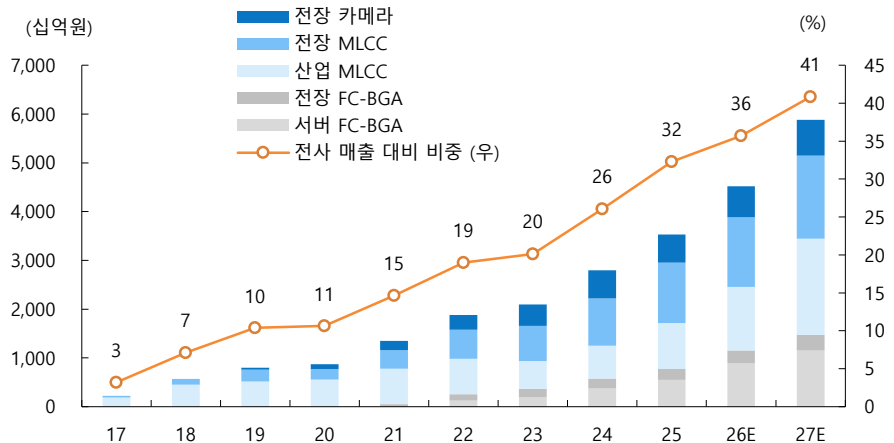
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림43. 삼성전기 카메라 적용처별 매출 비중 추이



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림44. 결론적으로 전장·산업(서버)가 매출에서 차지하는 비중 구조적 확대 (이억 비중은 더 크다)



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

## V. 잠재위험 점검

크게 3가지의 잠재 위험을 제시한다.

- ① 이 보고서는 MLCC 가격 인상을 베이스 시나리오 상정하여 이익 추정치와 밸류에이션을 산출했다. 최악의 경우 가격 인상이 현실화되지 않는다면 최근의 주가 급등은 정당화되기 어려울 수 있다. 업계 1위인 Murata의 의사결정이 동사에게도 매우 중요하다.
- ② 메모리 가격 급등으로 인해 IT 세트 수요가 예상보다 더 부진할 경우 MLCC, BGA, 카메라모듈 등 전자적으로 가동률에 부정적인 영향이 발생할 수 있다.
- ③ 지정학적 갈등으로 인한 희토류 수급 문제, T-glass 리드타임 장기화 등 하류 공급망에서의 병목으로 인해 가동률 개선에 차질이 생기거나 원가 부담이 커질 가능성이 있다.

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	5,892	7,098	7,329	8,031	매출액	10,294	11,314	12,656	14,412
현금 및 현금성자산	2,013	2,701	2,422	2,456	증가율(%)	15.8	9.9	11.9	13.9
단기금융자산	14	24	25	26	매출원가	8,335	9,037	9,732	10,190
매출채권	1,492	1,867	2,088	2,378	매출총이익	1,959	2,277	2,923	4,222
재고자산	2,251	2,413	2,699	3,074	판매비와관리비	1,224	1,364	1,540	1,757
비유동자산	6,901	7,498	7,963	8,422	연구개발비	580	659	737	839
유형자산	5,933	6,222	6,672	7,132	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	146	152	166	164	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,792	14,596	15,292	16,453	영업이익	735	913	1,383	2,173
유동부채	3,057	3,819	3,419	3,019	증가율(%)	11.3	24.3	51.4	57.1
매입채무	502	641	717	817	영업이익률(%)	7.1	8.1	10.9	15.1
단기차입금	1,314	2,003	1,503	977	이자수익	72	72	65	66
유동성장기부채	266	25	25	25	이자비용	73	76	59	38
비유동부채	720	979	960	867	지분법이익(손실)	-1	1	1	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	64	-14	-18	-18
장기차입금	-	188	170	76	세전계속사업이익	797	896	1,372	2,183
부채총계	3,777	4,799	4,380	3,886	법인세비용	132	164	229	375
지배주주지분	8,789	9,542	10,622	12,223	세전계속이익률(%)	7.7	7.9	10.8	15.1
자본금	388	388	388	388	당기순이익	703	731	1,143	1,808
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	6.8	6.5	9.0	12.5
이익잉여금	6,490	7,065	7,957	9,370	지배주주귀속 순이익	679	706	1,108	1,754
기타자본항목	857	1,035	1,223	1,412	기타포괄이익	371	188	188	188
비지배주주지분	227	256	290	344	총포괄이익	1,074	919	1,331	1,996
자본총계	9,016	9,797	10,912	12,567	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

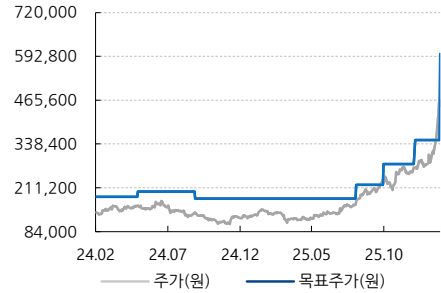
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E		2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,430	1,490	1,917	2,456	주당지표(원)				
당기순이익	703	731	1,143	1,808	EPS	8,752	9,099	14,282	22,602
유형자산감가상각비	790	884	950	1,040	BPS	113,261	122,960	136,885	157,509
무형자산상각비	50	41	43	47	CFPS	19,579	21,015	27,075	36,602
지분법관련손실(이익)	-1	1	1	1	DPS	1,800	2,350	2,856	4,520
투자활동 현금흐름	-806	-1,223	-1,201	-1,289	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-772	-1,191	-1,400	-1,500	PER	14.1	49.3	31.4	19.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	3.6	3.3	2.8
금융상품의 증감	-123	-224	-	-	PCR	6.3	21.3	16.6	12.3
재무활동 현금흐름	-309	418	-803	-941	EV/EBITDA	5.7	17.9	13.8	9.8
단기금융부채의증감	-105	603	-501	-526	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	59	-19	-93	ROE	8.2	7.7	11.0	15.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.3	16.2	18.8	22.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.9	49.0	40.1	30.9
현금및현금성자산의증감	344	688	-279	34	순부채비율	-5.0	-5.2	-6.9	-11.2
기초현금및현금성자산	1,669	2,013	2,701	2,422	매출채권회전율(x)	7.5	6.7	6.4	6.5
기말현금및현금성자산	2,013	2,701	2,422	2,456	재고자산회전율(x)	4.7	4.9	5.0	5.0

자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

삼성전기 투자의견 및 목표주가 변동추이

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



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-