

삼성전기 (009150)

MLCC 수주 공시 관련 코멘트: 늦게 오면 지각비 낸다

Flash Note

[전기전자] 고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com, [IT RA] 박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

Check Point

MLCC에 대한 가격 협상력이 더 강해지고 있음
범용 MLCC 생산 축소와 증설 필요성이 더 커짐
캐파 교환의 경제성 또한 매우 높은 것으로 분석됨

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	3,000,000원(유지)
증가(2026.07.22)	1,448,000원
상승여력	107.0 %

이전 계약보다 더 우호적인 조건

전일(7/23) 동사는 2,951억원 규모의 MLCC 공급계약을 공시했다. 계약기간은 '27년 1월 1일부터 12월 31일까지다. 지난 6월 30일 공시한 4,540억원 규모 계약에 이은 두 번째 '27년 LTA로, 두 건의 합산 계약금액은 7,491억원이다. 계약 상대방은 글로벌 서버 조립 업체(EMS)로 파악되며, 최종 고객은 직전 계약과 다른 하이퍼스케일러인 것으로 파악된다. 이번 계약의 시사점은 크게 세 가지다.

① 직전 수주가 일회성이 아니었음은 물론, 공급자의 가격 결정력이 더 강화되었음을 확인했다. 이는 AI 서버용 소형·고용량 MLCC 수요는 빠르게 늘고 있지만, 이를 안정적으로 공급할 수 있는 업체는 동사와 Murata 등 소수에 불과하기 때문이다. 특히 이번 계약은 직전 계약과 동일한 고용량 MLCC를 대상으로 하면서도 판가는 더 높게 체결된 것으로 파악된다. 불과 한 달 사이 동일 품목의 계약가격이 상승한 것이다. 직전 계약이 하이퍼스케일러의 MLCC 공급 리스크 인지를 보여줬다면, 이번 계약은 공급업체의 협상력이 더 강해졌음을 보여주는 방증이다. LTA는 공급 물량을 보장받는 대가로 가격을 일부 양보하는 것이 일반적이나, 동사는 물량과 가격을 동시에 확보하고 있는 것이다.

② 범용 MLCC 생산 축소와 증설 필요성도 커지고 있다. 동사의 MLCC 가동률은 이미 1Q26 기준 95%에 도달했다. 여기에 '27년 연간 LTA 공급 물량이 누적되면서, 범용 MLCC에 대한 생산 배분 추가 축소뿐 아니라 증설도 필요하다. 두 건의 공시 계약 금액 7,491억원에 서버용 MLCC 판가 18원과 생산 교환비 1:3을 적용하면, 범용 MLCC로 환산한 캐파 잠식량은 약 1,249억개로 추산된다. 이는 동사의 '27년 예상 세라믹 캐파 1.2조개의 10.4%에 해당한다. 두 건의 수주가 전체 서버용 MLCC 수요의 일부에 불과하다는 점을 감안하면, 향후 범용품 생산 축소와 추가 증설 필요성은 더 커질 전망이다.

③ 캐파 교환의 경제성도 높은 것으로 분석된다. 당사의 추정으로는 범용 MLCC의 개당 이익은 0.2원(판가 2.5원, 마진율 8% 가정), 서버용은 5.4원(판가 18원, 마진율 30% 가정)으로 27배 높다. 수율과 적층수 차이를 반영한 생산 교환비 1:3을 가정할 경우, 동일한 세라믹 캐파를 서버용에 투입할 경우 범용 대비 매출은 2.4배, 이익은 9배 증가하는 것으로 추산된다. 서버용 중심의 믹스 전환은 총 출하량 증가 없이도 매출 성장과 수익성 레버리지를 동시에 견인하는 구조라는 의미다[표1].

긍정적 시각 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 300만원을 유지한다. AI 사이클에 대한 지속성 우려로 주가가 고점 대비 -39% 조정 받았으나, 업황 방향성이나 동사의 펀더멘털이 변하지 않았으므로 여전히 동사에 대한 긍정적 시각을 견지한다. 이번 공시는 수동부품이 Just-in-Time의 범용 부품에서 LTA 기반 스페셜티 부품으로 바뀌고 있음을 보여주는 또 다른 사례이며, 이러한 사례가 쌓일 수록 '27년과 '28년 수요를 논의할 수 있는 기반은 더욱 공고해질 것으로 판단한다[7/1 당사 보고서 참조].

표1. LTA로 확보한 서버용 MLCC의 범용 환산 캐파 잠식률과 단위 캐파당 매출, 이익 추정

항목	수주분	주요가정
① 6/30 수주분 (억원)	4,540	
② 7/23 수주분 (억원)	2,951	
③ 합계 (억원)	7,491	①+②
현재까지 확보한 '27년 서버용 MLCC LTA 물량은 삼성전기 전체 세라믹 캐파의 약 3.5% 차지하며, 범용 MLCC 환산 기준으로는 약 10.4% 수준		
④ 서버용 MLCC LTA 평가 (원)	18	당사 가정치
⑤ 서버용 MLCC LTA 수량 (억개)	416	③ / ④
⑥ '27년 삼성전기 세라믹 캐파 (억개)	12,000	당사 추정
⑦ LTA 출하수량 / 세라믹 캐파 (%)	3.5	⑤ / ⑥
⑧ 삼성전기 범용 MLCC 환산 캐파 잠식률 (억개)	1,249	⑤ * 3 (서버 대 범용 생산 교환비 1:3 가정)
⑨ 삼성전기 범용 MLCC 환산 캐파 잠식률 (%)	10.4	⑧ / ⑥
AI서버용 MLCC의 개당 이익은 범용의 27배, 단위 캐파당 이익은 9배, 단위 캐파당 매출은 2.4배로 추정 (교환비 1:3 기준)		
A 범용 MLCC 개당 이익 (원)	0.20	평가 2.5원, 마진율 8% 가정
B 서버용 MLCC 개당 이익 (원)	5.40	평가 18원, 마진율 30% 가정
C. 개당 이익격차 (배)	27.0	B / A
D. 단위 캐파당 매출 격차 (배)	2.4	④ / (범용 평가 2.5원 * 교환비 3)
E. 단위 캐파당 이익 격차 (배)	9.0	B / (A * 교환비 3)

자료: iM증권 리서치본부 추정

삼성전기 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-21.2%	13.3%	
2026-04-21	Buy	860,000	-5.9%	-2.4%	
2026-05-04	Buy	1,100,000	-11.2%	-3.5%	
2026-05-21	Buy	1,400,000	-4.3%	-4.3%	
2026-05-26	Buy	1,800,000	1.1%	18.2%	
2026-06-09	Buy	2,300,000	-12.8%	-1.3%	
2026-06-30	Buy	3,000,000			

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-