2026-11-13

COMMENT

삼성전기

NDR 후기: "가격 저항이 없다 & 기판 탑 2 도약"

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

Signal: MLCC 풀가동·역대 최저 재고. 내년 가격 일괄 인상 본격화
Key: ASP 상승률이 기대되는 MLCC & 계약구조가 안전한 기판
Step: 국내 기판 중 압도적 경쟁력. 다만, 우려는 'AI CAPEX 둔화'

NDR Update

- 투자자들의 최대 관심사는 ① MLCC 가격 인상 속도, ② 기판 투자·계약 구조, ③ 27 년 수요 가시성

① MLCC: 3 분기부터 풀가동. 이미 쇼티지와 다름없는 상황. 재고는 역대 최저 수준. 가격 올리는 데 거의 저항이 없음. 올해 블렌디드 ASP 는 20~30% 상승 전망(믹스 효과 위주). 주요 고객사 협상은 대부분 완료, 내년 1 분기부터 일괄 인상 본격화

② 기판: 올해부터 3 년간 약 10 조원 투자. 캐파는 현재의 두 배. 28~32 년 5 년 계약 기준, 주요 고객사들과 협상 완료. 고객사로부터 선수금 수취로 투자 안정성 확보. FCBGA 수익성은 3 분기에 이어 4 분기에 추가 상승

③ 수요: IT 디바이스 부품 수요 부진을 AI 수요가 상쇄. 데이터센터 비중은 26 년 20% 중반 > 27 년 40~50%

- NDR 에 참여한 투자자들 일부는 회사측의 낙관적 전망에도 **전방 AI 빅테크 기업들의 CAPEX 싸이클 불확실성 영향**을 질문

주요 내용 (Implication)

- 가격인상률이 기대되는 건 MLCC
- MLCC: 회사가 제시한 27 년 인상률(보수적 관점 40~50%)은 현재 시장의 눈높이와 같은 수준. 공격적인 기대가 현실화되면 추정치와 눈높이 모두에 업사이드가 존재
- 고객사와의 계약구조가 안전한 건 기판
- 기판: MLCC 는 과거 탑 5 경쟁에서 무라타와의 2 강 구도로 압축됨. 기판에서도 유사한 상황이 시작되는 중. 선수금 기반 10 조원 투자, 5 년 장기계약, 캐파 두 배는 후발주자들이 따라올 수 없는 조합
- 다만 LTA 자체는 과신할 수 없음. LTA 는 불황에서는 방어막이나 호황에서는 족쇄
- 과거 IT 산업의 사례상, 다운싸이클에서 고객사들이 LTA 를 온전히 지켜준 사례는 소수. 중요한 건 계약서가 아니라 현금 수취

애널리스트 의견

- IT 하드웨어 대형주 중 최선호주 의견을 유지
- 27 년 업사이드는 시장 눈높이 위에 있다고 판단. MLCC 판가의 27 년 40~50% 인상은 이미 시장의 눈높이. 승부처는 그 위의 구간일 것. 동일제품 일괄 인상이 내년 1 분기부터 시작되는 만큼, 상반기 중 추정치 상향 여지 존재
- 또한, 실리콘캐패시터와 MLCC 를 임베딩 가능한 **커스터마이즈드 기판은 향후 동사의 독보적 경쟁력**으로 부상할 것
- 삼성전기는 과거 글로벌 탑 5~6 기판 업체에서 현재는 최소 탑 3, 궁극적으로는 탑 2 를 향해 도약 중이라 평가됨
- 다만, LTA 보다 중요한 것은 선수금 계약, 그보다 더 중요한 변수는 선수금의 수취 시점이라 판단

(리스크: AI CAPEX 둔화 우려, 매크로·전방 불확실성, 고객사들의 LTA/선수금 계약 준수 여부)

삼성전기 Q & A

<전사>

Q: 환율 영향과 내년 환율 가정?

A: 매출의 80~90%가 달러 노출. 영업이익은 10 원당 분기 50~60 억원 변동.

Q: 세트 수요가 급감해도 기판/MLCC 공급부족이 지속될 수 있는지?

A: 25 년 대비 27 년 수요 증분을 50% 이상으로 보고 있음. 세트가 급감해도 수요는 좋을 것으로 기대. 고객사들과의 계약으로, 변수가 생겨도 부품 공급사가 투자 계획을 바꾸기는 쉽지 않음

Q: 배당, 주주환원?

A: 순이익 증분만큼은 배당을 늘릴 것. 그 이상 여력은 쉽지 않음. 투자가 커지며 현금흐름이 빠듯해지는 중. 자사주 매입은 현금흐름이 중요

Q: MLCC 와 기판 중 27 년 업사이드가 더 큰 곳은?

A: 26 년은 FCBGA 매출 성장률이 더 높았음. 내년 업사이드는 가격이 중요. MLCC 의 가격인상률이 더 클 것으로 예상

<컴포넌트>

Q: MLCC 쇼티지 상황?

A: 3 분기부터 풀가동. 이미 쇼티지와 다름없는 상황임. 재고는 역대 최저 수준. 가격 올리는 데 거의 저항이 없음

Q: 가격 인상 진행 상황?

A: 고객사들은 가격 인하보다 물량 확보를 요구하는 상황. 대리점향은 올해 6 월, 8 월 두 차례 인상(대리점 매출비중은 10%에 불과). 주요 고객사들은 일부만 인상 시작. 협상은 대부분 완료됐고, 내년 1 분기부터 본격 인상

Q: MLCC 도 선수금을 받는지?

A: 기판은 받으나 MLCC 는 아직 없음

Q: 올해 인상률?

A: 올해 블렌디드 ASP 는 20~30% 상승 전망. 올해는 믹스 효과가 큼. 내년에는 동일제품 단가 인상을 기대

Q: 향후 판가 전망?

A: 27 년은 올해보다 크게 상승 기대

Q: 실리콘캐패시터 업데이트?

A: 공시한 글로벌 업체(10 억달러) 외에 다른 빅테크와도 최근 계약 완료. 해당 업체는 상대적으로 작은 금액. 향후 2 년간 계약 매출 1.5 조원에 추가 업사이드 고려 가능. 또 다른 고객사들과도 논의 중. 파운드리 협력사 다변화는 필요한 상황

Q: MLCC 증설 계획?

A: 매년 약 10%씩 보완투자 중심으로 증설(적층면적 기준). 26 년은 약 20%, 27 년은 20~30% 투자 계획. 필리핀 2 공장은 27 년 2 분기부터 가동

Q: IT 용 MLCC 전략?

A: 고부가 집중으로 수량은 줄어들 것. 그러나 가격이 올라 매출은 늘 것. 마진이 낮았던 제품군이라 인상률은 오히려 더 높을 수 있음. 1005 사이즈 47μF 제품이 내년 메인으로 부상. 현재 양산 안정화 단계

Q: 데이터센터 비중?

A: 26 년 20% 중반 > 27 년 40~50% 전망

<패키지>

Q: 기판 투자 규모?

A: 올해부터 3 년간 약 10 조원. 27 년 투자 규모가 가장 클 것. 28 년 가동 시작, 가동률이 본격적으로 올라오는 시점은 30 년. 캐파는 현재의 두 배 수준 전망

Q: 고객사 계약 진행 상황?

A: 기판은 5 년 단위 투자. 28~32 년 기준 주요 고객사들과 협상이 끝남. 추가 고객

사·추가 물량 요구도 존재. MLCC 와 달리 고객사 지원금을 받음

Q: 선수금 수취 구조?

A: 과거 투자에서도 받았던 적이 있어 이번이 처음은 아님. 빅테크들이 어려워지기 전에 대부분의 선수금을 받을 것

Q: FCBGA 가동률과 수익성?

A: 3 분기에 이미 풀캐파. 수익성은 3 분기 20% 후반 > 4 분기 30% 초중반. ABF 블렌디드 ASP 는 올해 10%대 상승 예상

Q: ABF 내 고객사 구성 변화?

A: FCBGA 매출 비중 24 년 40% > 4 분기 60% 중반

Q: 임베딩 기판?

A: 서버 CPU 용 기판으로 마진 30% 이상. 하이엔드 제품군

Q: 유리기판?

A: 28 년 이후 양산 목표. 추가 투자 필요. 북미 팹리스 고객사가 가장 공격적으로 요구 중. 샘플 탈락 노이즈 뉴스들은 사실 아님

Q: BT 기판?

A: 판가는 메모리가 그나마 오르고 AP 는 일부에 그침

<카메라>

Q: 전장카메라 비중?

A: 전체 매출의 10% 후반

Q: 휴머노이드 로봇 카메라?

A: 스펙은 전장카메라와 유사. 가격은 하이엔드 스마트폰 카메라와 거의 유사

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 13 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%