

삼성전기 (009150)

새로운 수요, 새로운 이익의 기율기

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Preview: 이제 시작된 이익의 가속

2Q26 매출액과 영업이익 추정치를 각각 3조 3,535억원(+20.4% YoY), 영업이익 4,282억원(+101.0% YoY)로 기존 대비 1.6%, 9.6% 상향 조정한다. 영업이익 기준 현재 시장 컨센서스인 4,043억원을 5.9% 상회할 전망이다. 기존 추정치 대비 우호적인 환율 효과와 2Q26 MLCC ASP 상승을 가정을 기준 5.5%에서 8.0%로 상향한 점을 반영했다. ABF 기판 역시 판가 상승과 ASIC-네트워크형 매출 확대에 힘입어 매출 성장과 수익성 개선이 동시에 나타날 전망이다.

아직도 과소평가된 B2B 기업으로의 전환 가치

메모리에 대한 시장의 관심이 그 어느 때보다 뜨겁다. 대표적인 B2C 부품으로 인식되던 메모리가 B2B 체질 개선에 성공하며 수요 구조와 이익 체력의 변화를 먼저 입증했기 때문이다. 당사는 삼성전기 MLCC 역시 B2B 중심의 체질 개선을 바탕으로 메모리와 유사하게 빠르게 초호황 국면으로 진입할 것으로 예상한다. 특히 메모리와 달리 가파른 이익 개선 사이클이 이제 막 본격화되고 있다는 점에 주목한다.

B2B 사이클의 핵심은 수요의 예측 가시성이 떨어지고 구매 참여자 1군데의 진입만으로도 계단식으로 수요가 증가하여 공급초과율이 3~5%씩 순식간에 변화한다는 점이다. 실제 삼성전기의 최근 약 4,500억원 규모 단일 고객사 향 AI용 MLCC 계약은 기존 최대 스마트폰 고객사향 연간 매출을 넘어서는 규모다. 여기에 다수의 CSP 및 칩 메이커와 추가 공급계약이 논의되고 있는 만큼, 향후 계약이 체결될 때마다 기존 B2C 사이클에서는 목격하기 어려웠던 계단식 수요 증가가 반복될 전망이다. 당사는 이러한 수요 구조 변화를 바탕으로 '28년 삼성전기 MLCC 매출에서 AI향 비중이 IT향을 넘어설 것으로 예상한다. 또한 이러한 변화는 삼성전기의 실적과 MLCC 산업 수급에 동시에 긍정적으로 작용할 전망이다. AI향 MLCC는 범용 제품 대비 ASP와 수익성이 현저히 높아 제품 믹스 개선에 따른 이익 증가 속도도 가팔라질 것으로 예상된다. 또한 AI향 제품으로의 생산라인 전환이 가속화될수록 삼성전기를 포함한 선두권 업체들의 범용 제품 공급 여력은 축소될 수밖에 없다. 이는 AI향 고부가 제품의 성장뿐 아니라 범용 MLCC 시장의 공급 공백까지 확대해 수급 불균형과 가격 강세를 장기화하는 요인으로 작용할 전망이다. 당사는 AI향 매출 비중 확대와 범용 제품의 가격 인상을 바탕으로 '28년 컴포넌트사업부 영업이익률이 32.0%를 기록, 과거 최대 업사이클이었던 2018년의 31.5%를 초과 달성할 것으로 예상한다.

ABF 기판 매출 역시 PC 중심에서 AI 데이터센터 중심으로 빠르게 전환되고 있다. 특히 지속되는 쇼티지와 대규모 증설 물량의 본격적인 매출 반영으로 '28년부터 전사 실적 성장에 대한 기여도도 크게 확대될 전망이다. 당사는 아직 주가에 충분히 반영되지 않은 B2B 체질 전환의 가치에 주목한다. 높아진 이익의 성장성과 지속성을 반영해 적정주가 산정 기준 연도를 '28년으로 변경하고 적정주가 300만원을 유지한다.

Meritz Research 2026. 7. 23

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	3,000,000원
현재주가 (7.22)	1,345,000원
상승여력	123.0%

표1 삼성전기 2Q26 실적 Preview

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	3,353.5	2,784.6	20.4%	3,209.1	4.5%	3,299.7	1.6%	3,313.6	1.2%
영업이익	428.2	213.0	101.0%	280.6	52.6%	390.7	9.6%	404.3	5.9%
세전이익	430.8	171.3	151.4%	316.5	36.1%	392.9	9.6%	407.8	5.6%
순이익	335.8	129.7	158.8%	249.2	34.8%	308.1	9.0%	325.6	3.1%
영업이익률(%)	12.8%	7.6%		8.7%		11.8%		12.2%	
세전이익률(%)	12.8%	6.2%		9.9%		11.9%		12.3%	
순이익률(%)	10.0%	4.7%		7.8%		9.3%		9.8%	

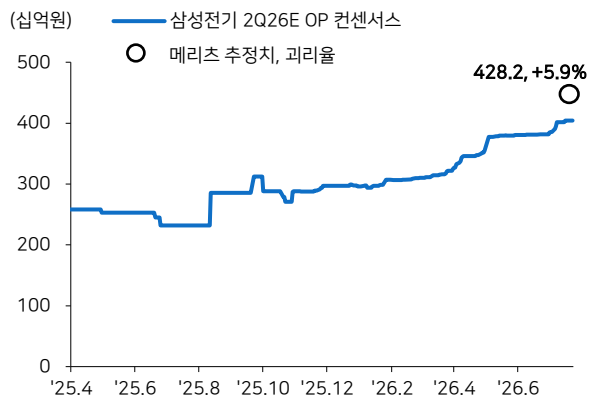
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성전기 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	13,776.2	13,494.0	2.1%	18,781.9	17,960.7	4.6%
영업이익	1,782.9	1,621.7	9.9%	4,001.6	3,629.1	10.3%
세전이익	1,830.0	1,667.4	9.7%	4,081.6	3,703.2	10.2%
지배주주 순이익	1,465.0	1,334.8	9.7%	3,250.1	2,948.8	10.2%
영업이익률(%)	12.9%	12.0%		21.3%	20.2%	
세전이익률(%)	13.3%	12.4%		21.7%	20.6%	
순이익률(%)	10.6%	9.9%		17.3%	16.4%	

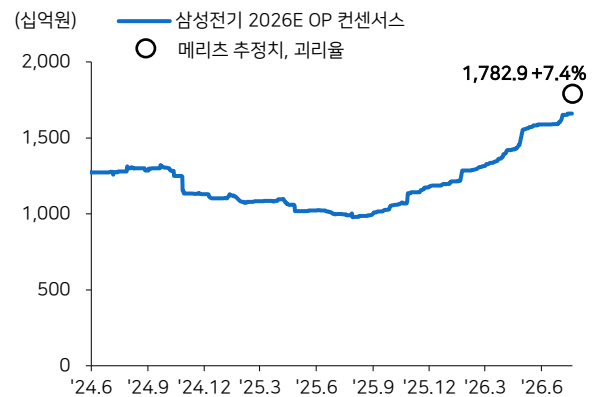
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 5.9% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 7.4% 상회 전망



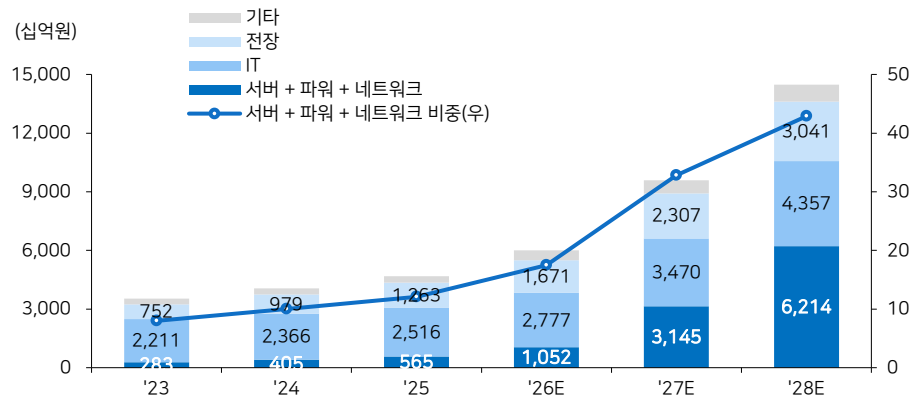
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성전기 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
환율(원)	1,453	1,401	1,386	1,451	1,465	1,500	1,475	1,440	1,470	1,410	1,400
연결 매출액	2,738.6	2,784.6	2,889.0	2,902.1	3,209.1	3,353.5	3,529.8	3,683.8	13,776.2	18,781.9	26,506.4
(% QoQ)	9.9%	1.7%	3.7%	0.5%	10.6%	4.5%	5.3%	4.4%			
(% YoY)	4.4%	7.9%	10.5%	16.4%	17.2%	20.4%	22.2%	26.9%	21.8%	36.3%	41.1%
컴포넌트솔루션	1,216	1,281	1,381	1,320	1,409	1,610	1,771	1,805	6,594	10,833	16,891
(% QoQ)	12.4%	5.3%	7.8%	-4.4%	6.7%	14.3%	10.0%	2.0%			
(% YoY)	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	15.8%	25.7%	28.2%	36.7%	26.9%	64.3%	55.9%
광학통신솔루션	1,023	939	915	937	1,076	968	916	984	3,944	3,940	4,073
(% QoQ)	18.8%	-8.2%	-2.6%	2.5%	14.8%	-10.0%	-5.4%	7.5%			
(% YoY)	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	5.1%	3.0%	0.1%	5.0%	3.4%	-0.1%	3.4%
패키지솔루션	499	565	593	645	725	776	843	894	3,238	4,008	5,542
(% QoQ)	-9.1%	13.1%	5.1%	8.7%	12.5%	7.0%	8.7%	6.0%			
(% YoY)	16.7%	13.1%	6.3%	17.3%	45.2%	37.4%	42.2%	38.7%	40.7%	23.8%	38.3%
연결 영업이익	200.6	213.0	260.3	239.5	280.6	428.2	527.1	547.0	1,782.9	4,001.6	7,073.4
(% QoQ)	74.3%	6.2%	22.2%	-8.0%	17.2%	52.6%	23.1%	3.8%			
(% YoY)	11.2%	2.4%	15.7%	108.2%	39.9%	101.0%	102.5%	128.4%	95.2%	124.4%	76.8%
컴포넌트솔루션	133.5	156.7	180.7	138.5	164.9	280.2	349.2	332.3	1,126.5	2,981.8	5,411.8
(% QoQ)	140.3%	17.3%	15.4%	-23.4%	19.1%	69.9%	24.6%	-4.8%			
(% YoY)	37.7%	10.5%	24.3%	149.2%	23.5%	78.9%	93.2%	139.9%	84.9%	164.7%	81.5%
광학통신솔루션	44.3	31.5	39.6	53.3	60.4	38.5	32.2	45.6	176.7	170.2	186.9
(% QoQ)	167.6%	-28.8%	25.5%	34.7%	13.2%	-36.2%	-16.5%	41.7%			
(% YoY)	-29.4%	27.7%	17.6%	222.1%	36.3%	22.2%	-18.7%	-14.5%	4.7%	-3.7%	9.8%
패키지솔루션	22.7	24.8	40.0	47.7	55.3	109.5	145.8	169.2	479.7	849.6	1,474.7
(% QoQ)	-47.0%	9.1%	61.2%	19.3%	15.9%	98.1%	33.1%	16.1%			
(% YoY)	10.0%	-40.3%	-23.8%	11.1%	143.1%	341.3%	264.5%	254.7%	254.7%	77.1%	73.6%
연결 영업이익률	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	8.7%	12.8%	14.9%	14.8%	12.9%	21.3%	26.7%
컴포넌트솔루션	11.0%	12.2%	13.1%	10.5%	11.7%	17.4%	19.7%	18.4%	17.1%	27.5%	32.0%
광학통신솔루션	4.3%	3.4%	4.3%	5.7%	5.6%	4.0%	3.5%	4.6%	4.5%	4.3%	4.6%
패키지솔루션	4.6%	4.4%	6.7%	7.4%	7.6%	14.1%	17.3%	18.9%	14.8%	21.2%	26.6%

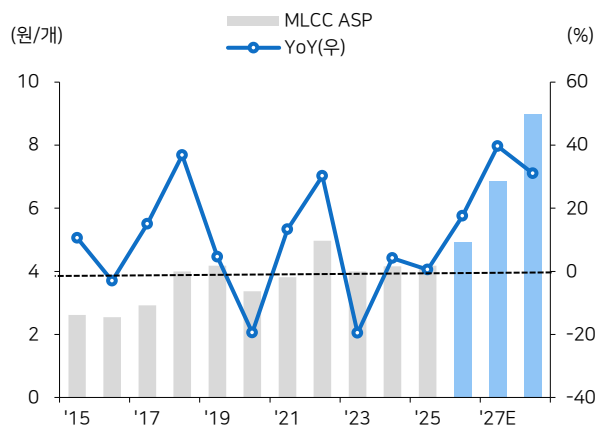
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전기 MLCC 전방시장별 매출액 비교



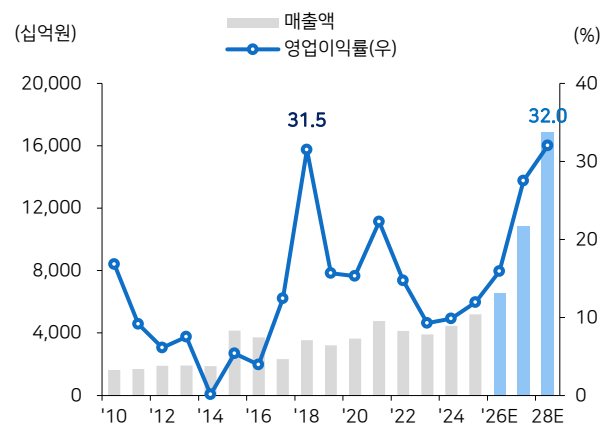
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼성전기 MLCC ASP 가정



자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

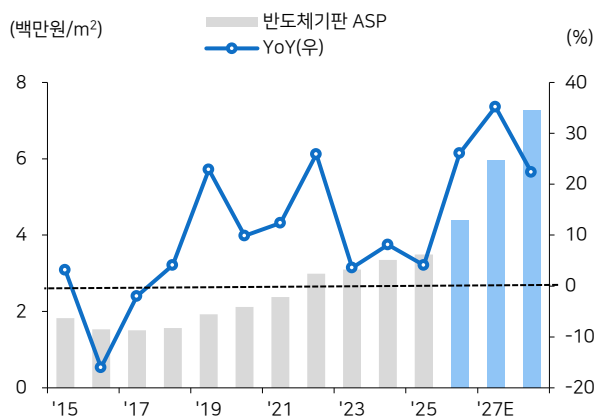
그림5 컴포넌트 사업부 실적 추이 및 전망



주: 실리콘 캐패시터 매출액 포함

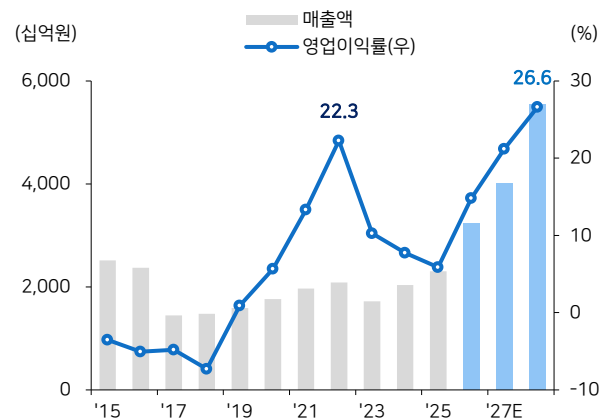
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림6 삼성전기 반도체기판 ASP 가정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 패키지솔루션 사업부 실적 추이 및 전망



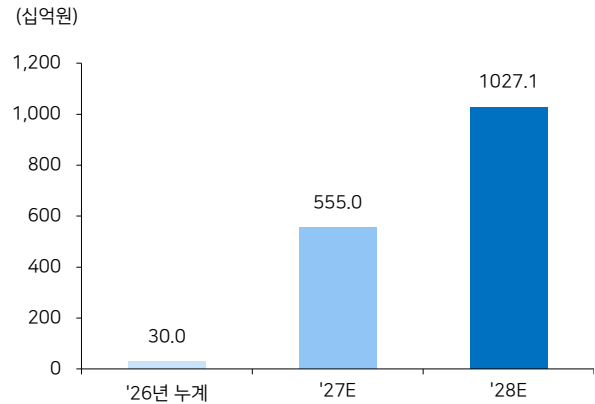
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성전기, Silicon Capacitor 공급계약

구분	내용
계약상대	글로벌 대형기업
계약금액	1,557,034,520,000원
매출액대비	13.8%
계약 시작일	2027. 1. 1
계약 종료일	2028. 12. 31

자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림8 삼성전기 Silicon Capacitor 매출 전망



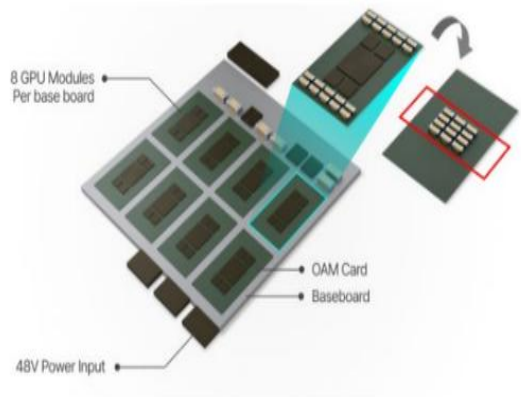
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림9 실리콘 캐패시터는 낮은 전압, 고용량이 영역을 담당



자료: 삼성전기

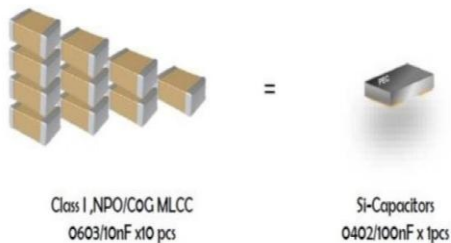
그림10 캐패시터는 GPU와 인접한 배치를 요구 → 소형화 필수



자료: 삼성전기

그림11 실리콘 캐패시터는 초소형 박형 구현이 가능

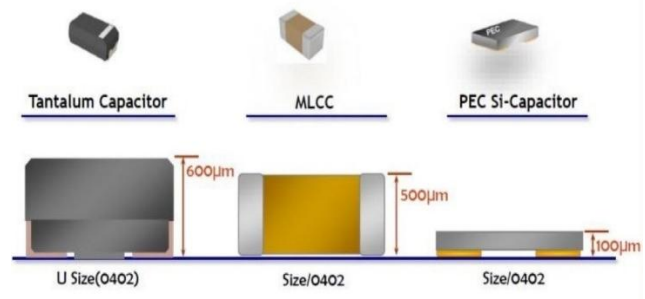
Space saving on boards thanks to PEC capacitors density



자료: Techweb

그림12 AI 서버용 주요 Capacitor 높이 비교

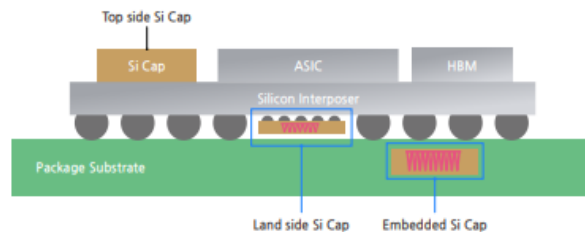
The lowest profile: Si-Cap vs. MLCC and Tantalum capacitors



자료: Techweb

그림13 패키지 구조 내 실리콘 캐패시터 활용 구조

- **Land-side Silicon capacitors:** Mounted on the bottom of the silicon interposer.
- **Top-side Silicon capacitors:** Mounted on the side of the GPU, CPU, or ASIC.
- **Embedded Silicon capacitors:** Embedded inside the package substrate.



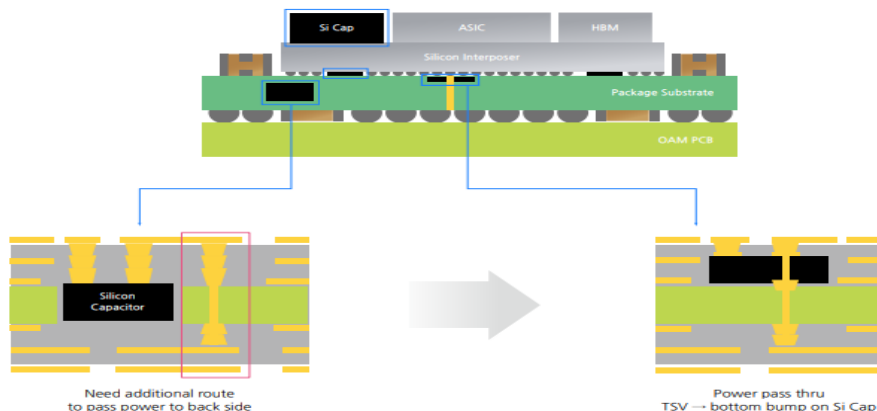
주: AI 패키지 내 Silicon Capacitor는 실장 위치에 따라 Top-side, Land-side, Embedded 타입으로 구분
Top-side 타입은 GPU-CPU-ASIC 인접부에 실장되며, Land-side 타입은 실리콘 인터포저 하단에 배치.
Embedded 타입은 패키지 기판 내부에 내장되는 구조

자료: 삼성전기

그림14 Embedded PCB 구현 시 실리콘 캐패시터의 장점

- **Embedded Silicon capacitor with TSV (through silicon via) in the build-up layer.**

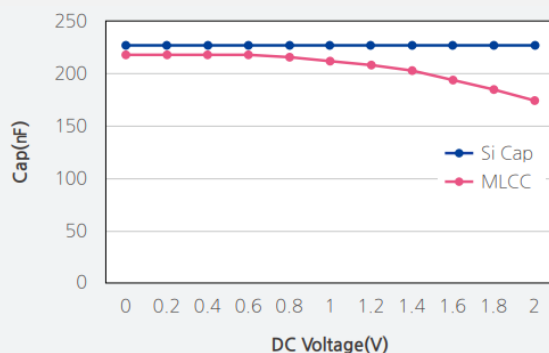
: The Silicon capacitor and power pass-through can be integrated into a single die, and it can be embedded in the build-up layer to maximize its performance. This significantly improves routing efficiency, eliminating the need for additional power rails or split cavities.



주: Embedded Silicon Capacitor는 TSV를 통해 전력 통과 경로와 캐패시터 기능을 하나의 다이 안에 통합.
이를 통해 패키지 기판 내 라우팅 효율과 전력 전달 안정성을 동시에 개선

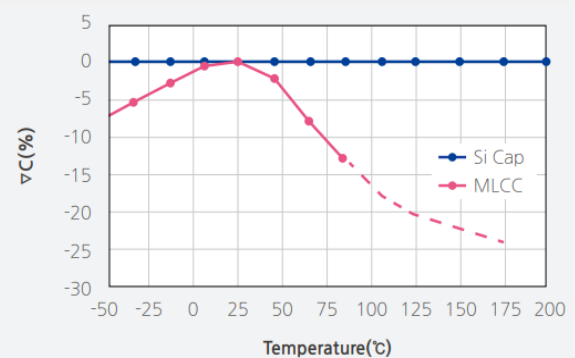
자료: 삼성전기

그림15 실리콘 캐패시터의 DC Bias 특성



자료: 삼성전기

그림16 실리콘 캐패시터의 온도 안정성



자료: 삼성전기

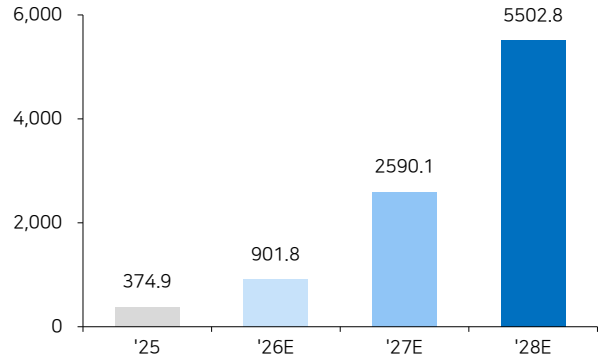
표5 삼성전기, MLCC 공급계약

구분	내용
계약상대	글로벌 대형기업
계약금액	453,994,800,000원
매출액대비	4.0%
계약 시작일	2027. 1. 1
계약 종료일	2027. 12. 31

자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림17 삼성전기 AI서버용 MLCC 매출 전망

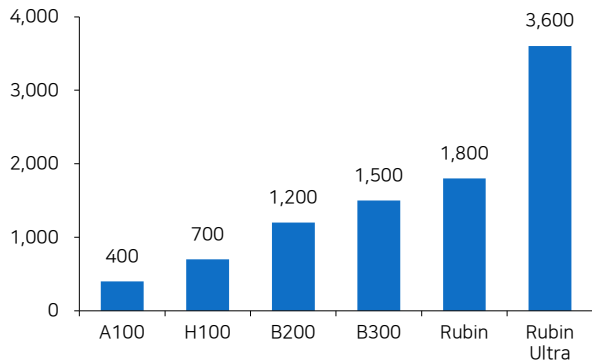
(십억원)



자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림18 칩 1개당 전력 소모량 비교

(Watt)

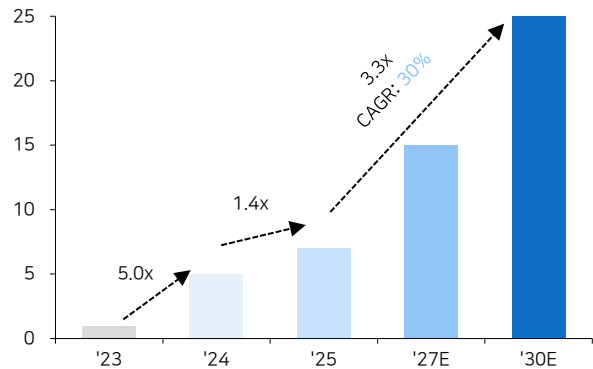


주: 전력 소모량 증가는 MLCC 탑재량 증가로 직결

자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

그림19 AI 서버용 MLCC 수요 전망

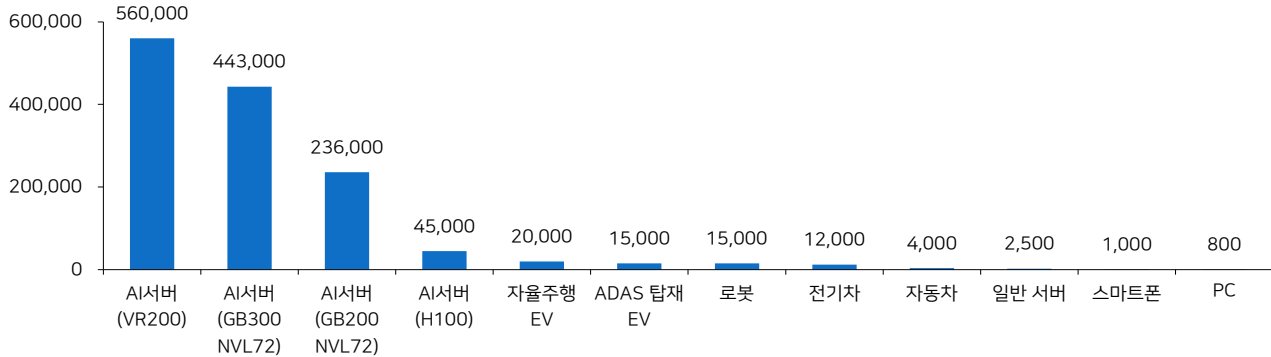
(2023 수요 = 1)



자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

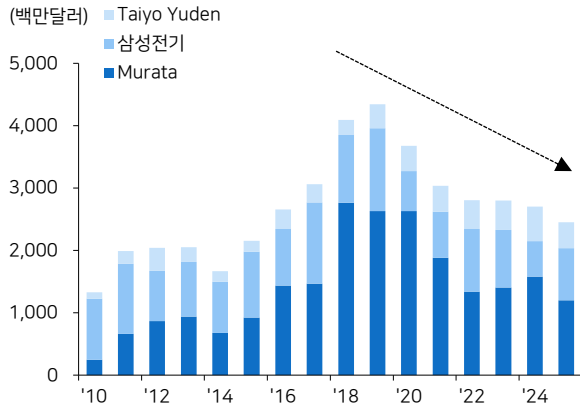
그림20 응용처별 MLCC 탑재 현황

(개)



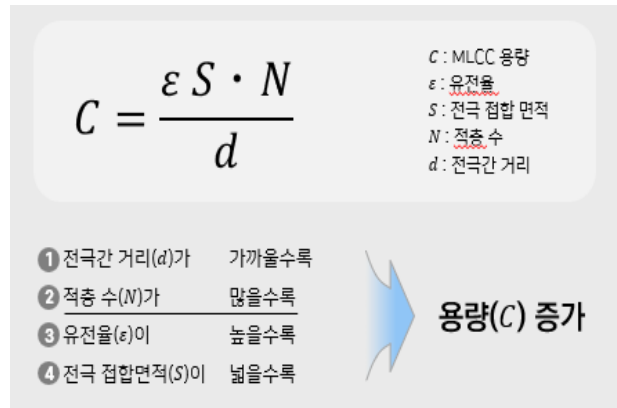
자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

그림21 MLCC 3사 Capex 추이



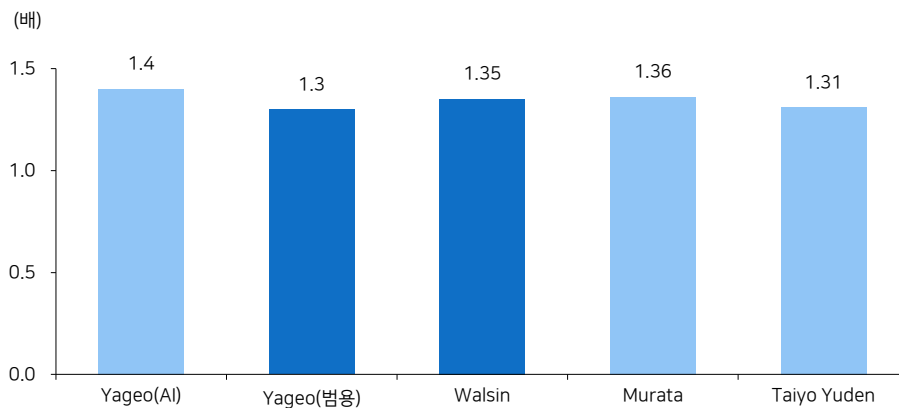
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 MLCC 용량 공식



자료: 메리츠증권 리서치센터

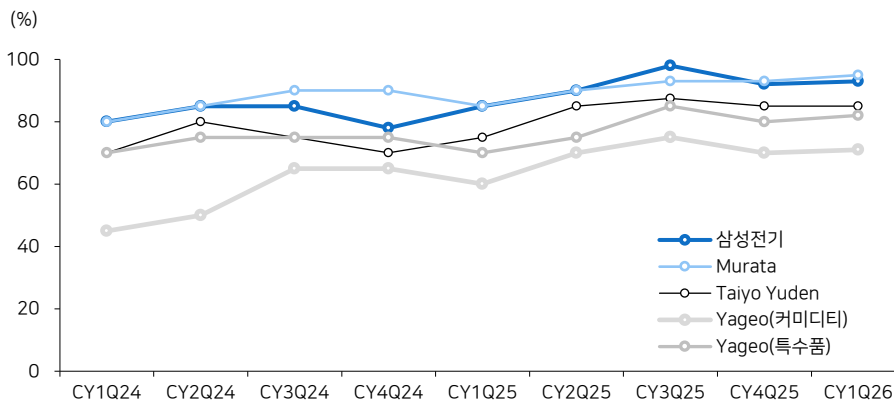
그림23 주요 MLCC 공급업체들 BB Ratio 비교



주: AI로 인해 범용 MLCC 수급도 타이트함을 시사

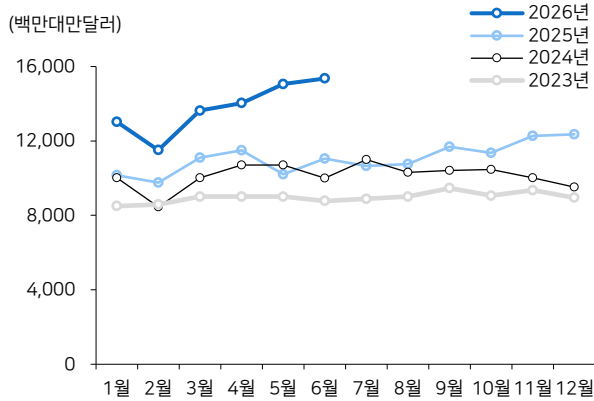
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림24 글로벌 MLCC 업체들 가동률 비교



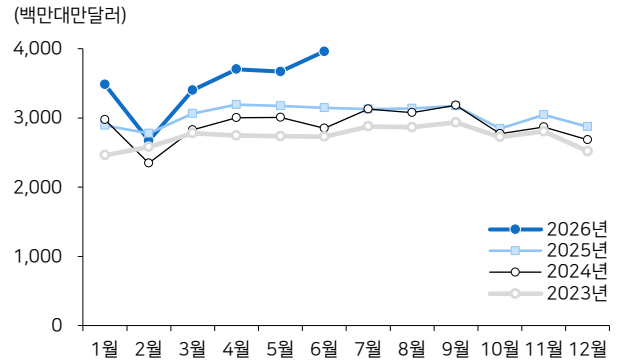
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림25 대만 Yageo 월별 매출액 (범용 + AI)



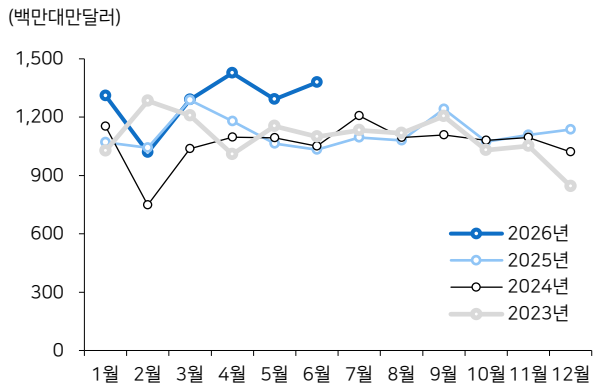
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림26 대만 Walsin 월별 매출액 (범용 비중 높음)



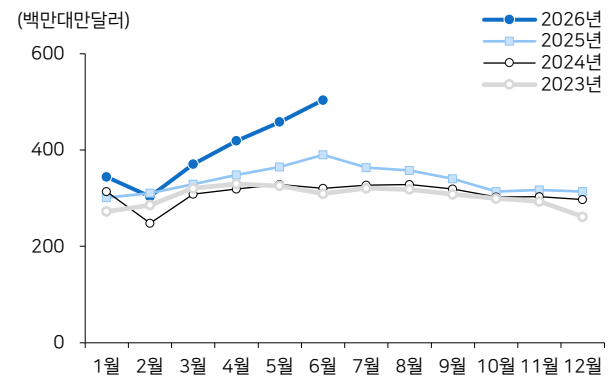
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림27 대만 Holystone 월별 매출액 (고전압 MLCC)



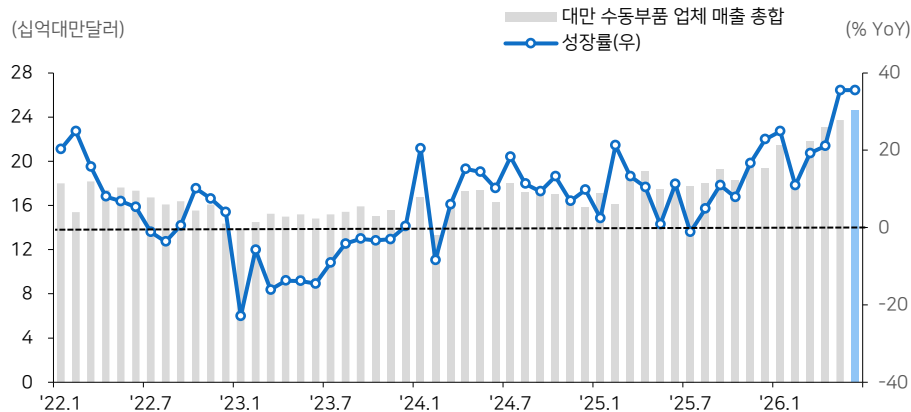
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림28 대만 Prosperity 월별 매출액 (고전압 MLCC)



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림29 대만 수동부품 밸류체인 합산 매출액 추이



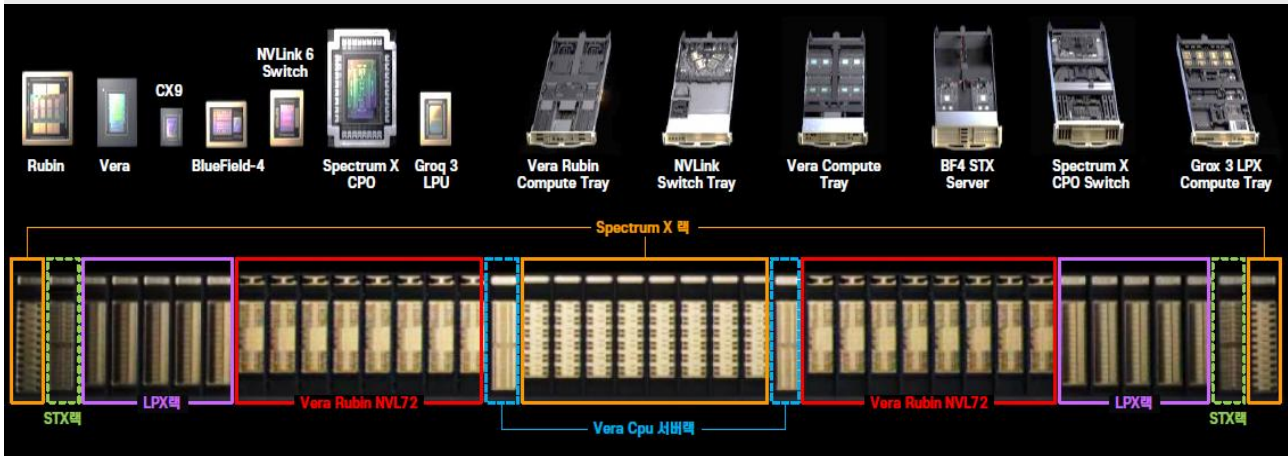
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표6 글로벌 커패시터 리드타임 비교

기업명	제품명	7월			6월		
		리드타임 (주)	Trend	Pricing	리드타임 (주)	Trend	Pricing
KYOCERA AVX	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	24-30	↗	↔	24-30	↗	↗
KYOCERA AVX	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	24-30	↗	↗	24	↗	↗
KYOCERA AVX	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	28	↗	↗	28	↗	↗
KYOCERA AVX	Leaded Capacitors - Ceramic	40-50	↗	↗	40-50	↗	↗
Murata	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	24-28	↗	↔	16-18	↗	↔
Murata	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	24-30	↗	↔	20-24	↗	↔
Murata	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	26-30	↗	↔	26-30	↗	↔
Murata	Leaded Capacitors - Ceramic	26-30	↗	↔	26-30	↗	↔
NIC Components	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	24-28	↗	↗	18-20	↗	↔
NIC Components	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	24-28	↗	↗	18-20	↗	↔
NIC Components	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	24-28	↗	↗	18-20	↗	↔
NIC Components	Leaded Capacitors - Ceramic	36	↗	↗	36	↗	↗
Prosperity Dielectrics	Surface Mount General Capacitors – Ceramic	24-28	↗	↔	16-20	↔	↔
Quantic UTC	MLCCs, Radial, Safety Caps	26-30	↗	↗	20-26	↗	↗
Quantic Eulex	High Frequency Ceramic Capacitors	26-30	↗	↗	20-26	↗	↗
Samsung Electro-Mechanics	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	30+	↗	↗	20-24	↗	↔
Samsung Electro-Mechanics	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	30+	↗	↗	20-24	↗	↗
Samsung Electro-Mechanics	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	30+	↗	↗	20-24	↗	↔
Samwha USA	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	14-16	↔	↗	14-16	↔	↔
Samwha USA	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	14-16	↔	↗	14-16	↔	↗
Samwha USA	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	14-16	↔	↗	14-16	↔	↔
TAIYO YUDEN	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	24-26	↗	↗	20-24	↗	↗
TAIYO YUDEN	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	24-26	↗	↗	22-24	↗	↗
TAIYO YUDEN	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	24-26	↗	↗	22-24	↗	↗
TDK	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	24-26	↗	↔	20-24	↗	↗
TDK	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	24-26	↗	↔	20-24	↗	↗
TDK	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	24-26	↗	↔	20-24	↗	↗
Viking	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	14-18	↗	↗	12-14	↔	↔
Viking	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	14-18	↗	↗	12-14	↔	↔
Vishay	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	18-20	↗	↗	16-18	↗	↗
Vishay	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	18-20	↗	↗	16-18	↗	↗
Vishay	Leaded Capacitors - Ceramic	30-36	↗	↗	24-30	↗	↗
Walsin Technology Corporation	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	20-24	↗	↗	16-20	↗	↗
Walsin Technology Corporation	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	20-22	↗	↗	20-22	↗	↗
Walsin Technology Corporation	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	24-30	↗	↗	20-22	↔	↔
YAGEO	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	42	↗	↗	24-30	↗	↔
YAGEO	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	42	↗	↗	24-30	↗	↔
YAGEO	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	42	↗	↗	24-30	↗	↔

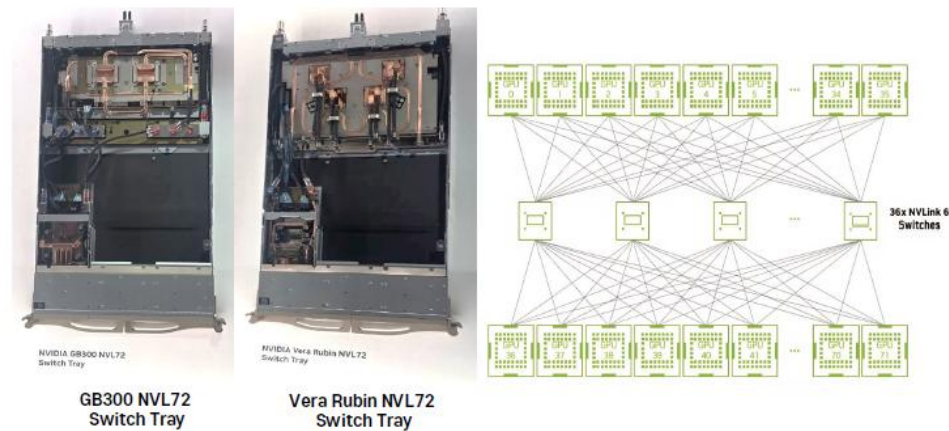
자료: FutureElectronics, 메리츠증권 리서치센터

그림30 Nvidia, AI 하드웨어 단위 Chip → Tray → Rack → Pod으로 확장 = 칩 기능의 세분화로 ABF기판 구조적 수요 증가 발생



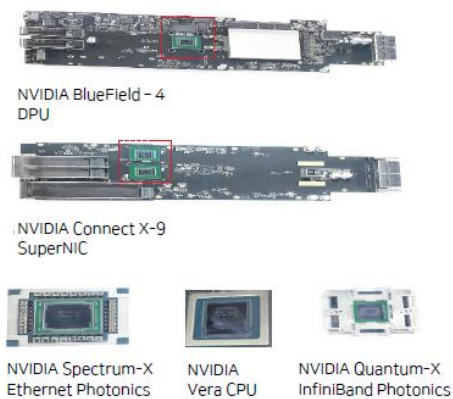
자료: GTC2026, 메리츠증권 리서치센터

그림31 단일 랙 기준 NVSwitch 탑재량도 18개 → 36개로 증가



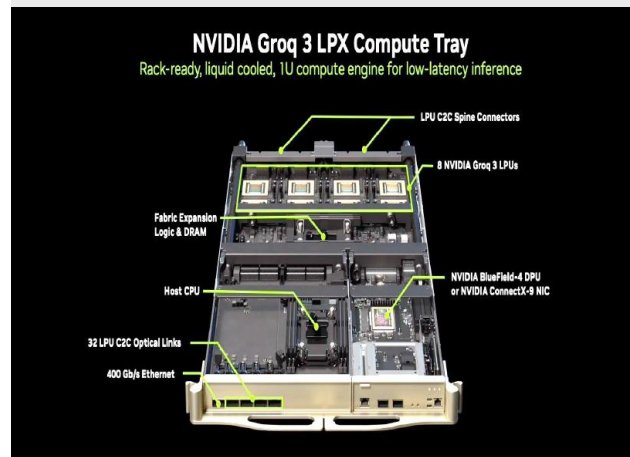
자료: GTC2026, 메리츠증권 리서치센터

그림32 칩 기능의 세분화로 다양하게 사용되는 ABF기판



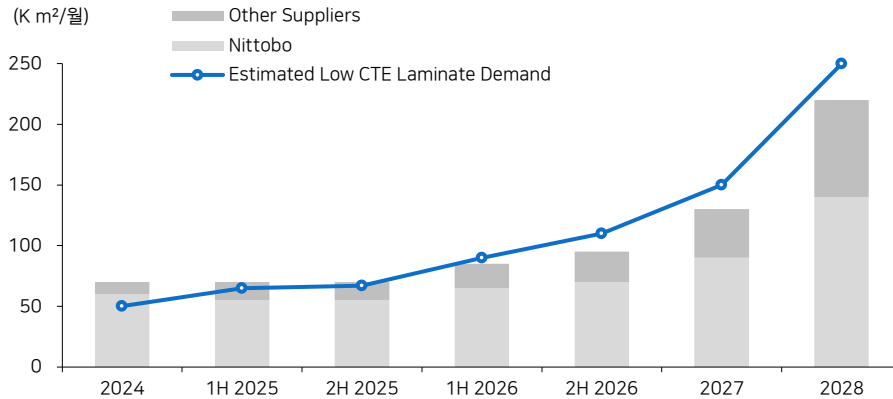
자료: GTC2026, 메리츠증권 리서치센터

그림33 LPX = 32개의 LPU Tray = Tray당 8개의 LPU 사용



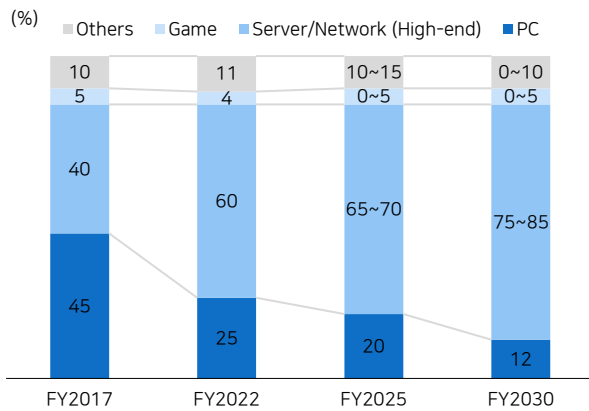
자료: Nvidia, 메리츠증권 리서치센터

그림34 Low CTE 유리섬유 수요/공급 부족 현황 및 전망 (2026~2028년 수요 > 공급)



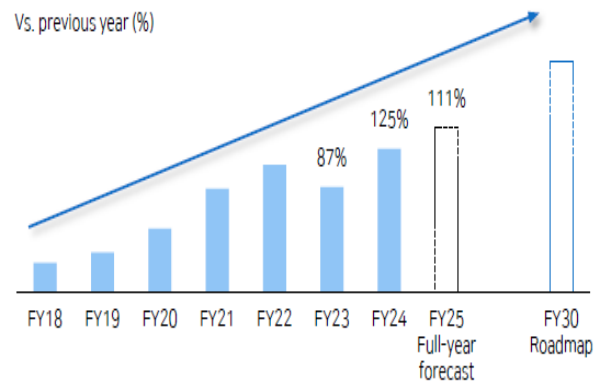
자료: Prismark, 메리츠증권 리서치센터

그림35 Ajinomoto Build-up 필름 응용처별 판매 현황



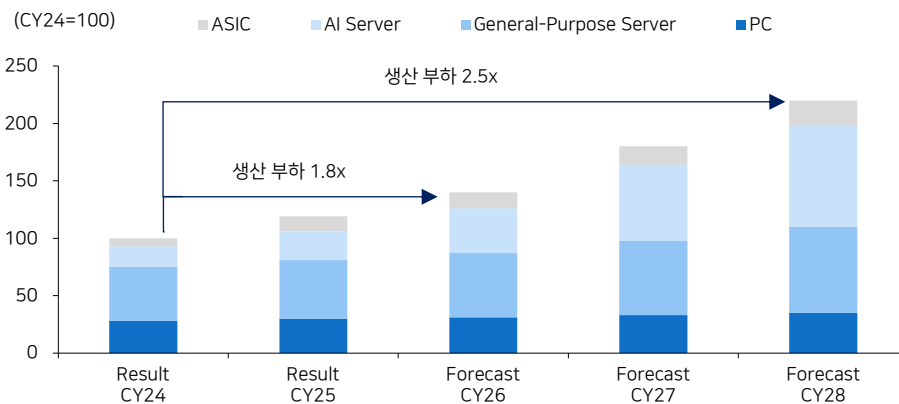
자료: Ajinomoto, 메리츠증권 리서치센터

그림36 Ajinomoto Build-up 필름 판매량 전망



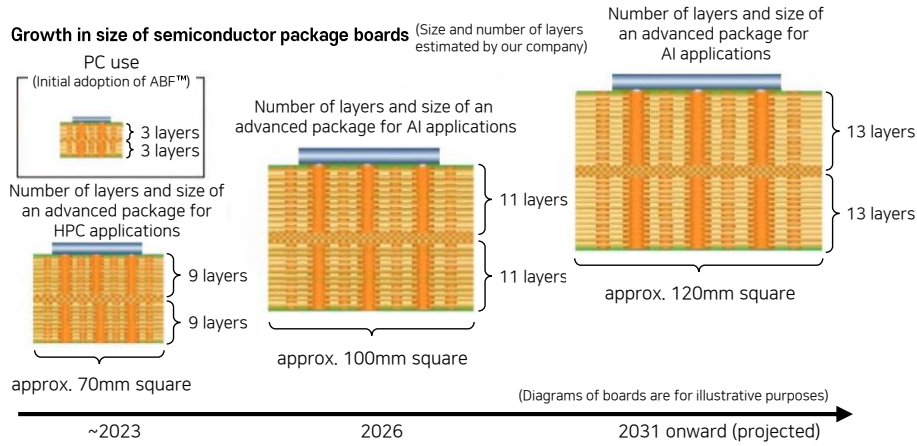
자료: Ajinomoto, 메리츠증권 리서치센터

그림37 Ibsiden, ABF 기판 수요 전망



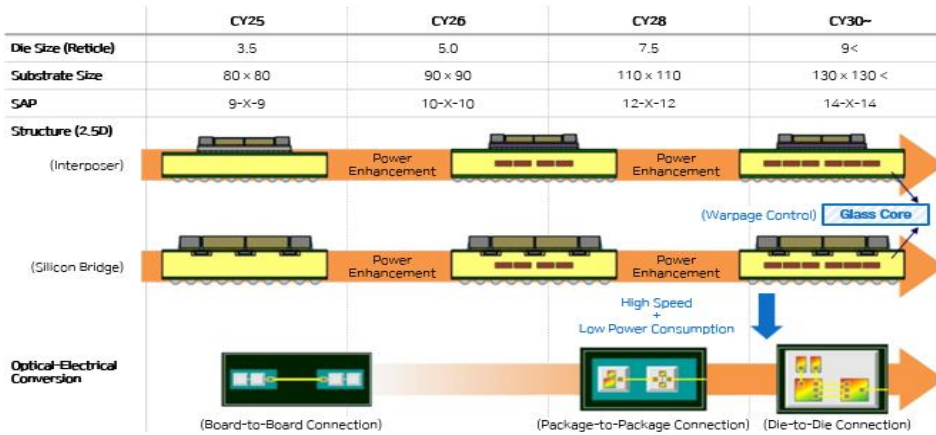
자료: Ibsiden, 메리츠증권 리서치센터

그림38 ABF 기판 스펙 발전 추이 및 전망



자료: Ajinomoto, 메리츠증권 리서치센터

그림39 ABF 기판 기술 로드맵



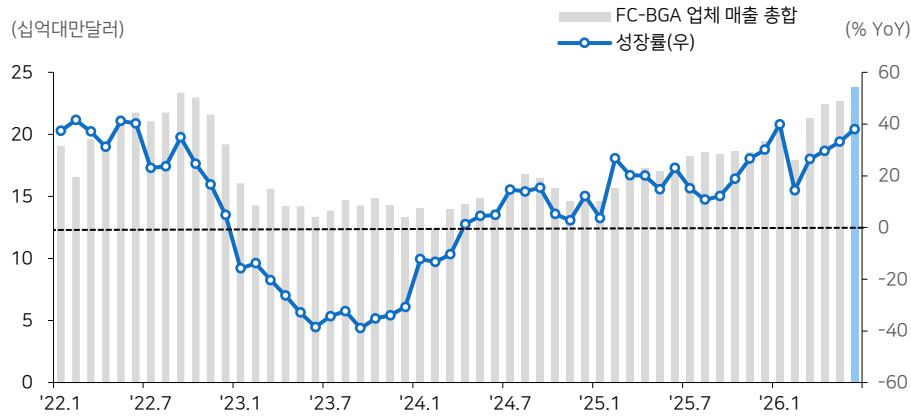
자료: Ibidem

표7 Unimicron FC-BGA 로드맵

		2025	2026	2027
Structure		11/2/11 ; 8/6/8	14/n/14	16/n/16
Max. Body Size (mm)		93x93	150x150	>150x150
Bump Area	Bump Pitch	90	70	60
	SRO	45	35	30
Build up Layer	Line/Space	9/12	5/7	5/5
	Min. Via/Land Diameter	55/80	35/60	30/55
Core Layer	Line/Space	25/25	20/25	20/25

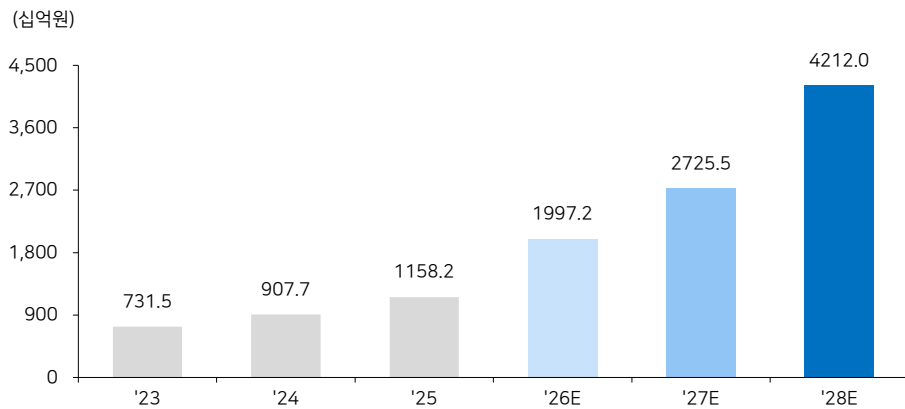
자료: Unimicron, 메리츠증권 리서치센터

그림40 대만 FC-BGA (Unimicron, Nanya PCB, Kinsus) 합산 매출액 추이



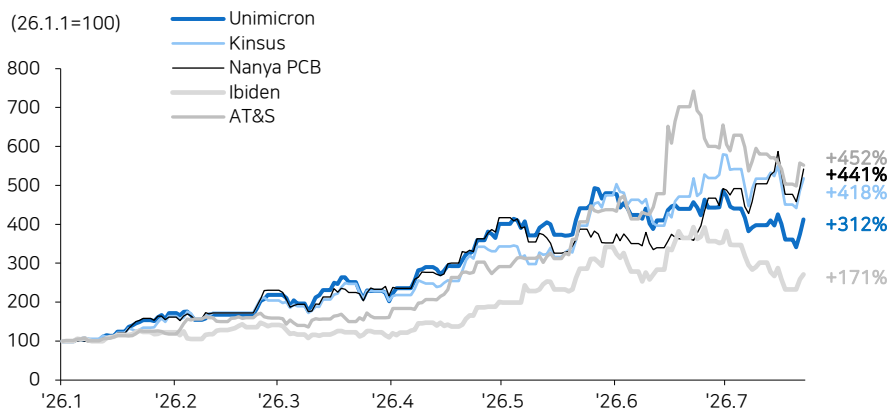
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림41 삼성전기 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림42 올해 YTD ABF 기판 업체 주가 추이



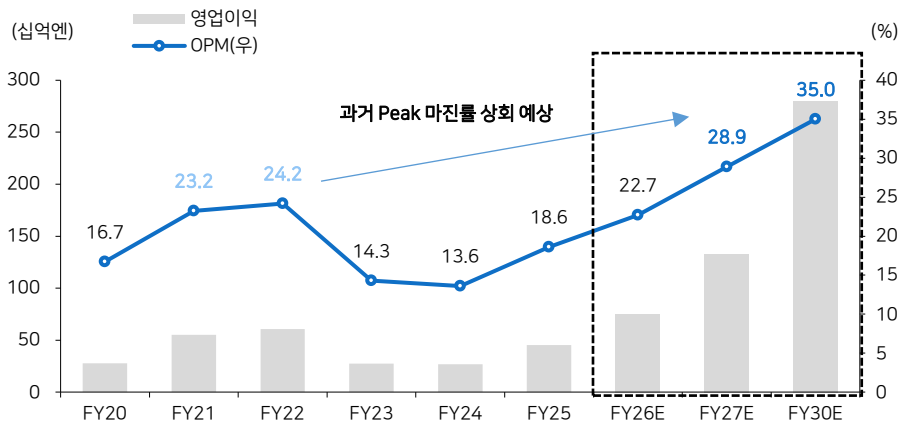
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표8 글로벌 AI용 ABF 기판 업체 밸류체인 추정

Player	Chip	Body Size (mm²)	Layer Count	Suppliers
Nvidia	Hopper	55*55	12L	Ibiden, Unimicron
	Blackwell	80*75	14L	
	Rubin	80*100-90*110	18L	
	Rubin Ultra	100*100	20L	
	LPU	60*60	16L	SEMCO, Ibiden
	Nvlink6	80*70	18L	Ibiden, SEMCO
AWS	Trainium 2	70*90	16L	Unimicron, SEMCO, AT&S
	Trainium 3	70*90	18-20L	SEMCO, AT&S, Unimicron
	Trainium 4	110*130	24L	SEMCO, AT&S, Unimicron
Google	TPU v6	70*75	12-14L	Unimicron, Toppan
	TPU v7	80*85	14-16L	Unimicron, Toppan,
	TPU v8	90*100	18L	Unimicron, Toppan, SEMCO, Kinsus
	TPU v9	130*130	24L	Unimicron, Toppan, SEMCO, Kinsus
Meta	Meta MTIA (Athena)	75*75	>18L	Unimicron, NYPCB, SEMCO
	Meta MTIA (Iris)	80*90	>18L	
Broadcom	Tomahawk 4	60*60	12-14L	NYPCB, Unimicron, Kyocera
	Tomahawk 5	80*80-90*90	14-16L	NYPCB, Unimicron, Kyocera
	Tomahawk 6	>100*100	>20L	NYPCB, Unimicron, SEMCO
	Tomahawk 7	>100*100	>22L	NYPCB, Unimicron, SEMCO, LG Innotek
AMD	MI300	55*55	12L	Ibiden, AT&S, Shinko
	MI400	80*90	14L	
Tesla	AI4	55*55	12L	SEMCO, Daeduck, LG Innotek
	AI5	70*90	20L	SEMCO
Qualcomm	Cloud AI 200	60*60	14L	SEMCO, LG Innotek
	Cloud AI 300	80*80	16L	
Open AI	ASIC	70*80	14L	SEMCO, LG Innotek

자료: Prismark, 메리츠증권 리서치센터

그림43 이비덴 Electronics 사업부 마진율 추이 및 전망 (2030년 기준 35% 전망)



주: FY2026E ~ FY2030E는 가이던스 기준

자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

표9 삼성전기 적정주가 산정표

	Fair Value (원)	비고
2028년 EPS	75,549	
적정배수 (배)	40.2	글로벌 Peer에 20% 할증
적정가치	3,037,057	
적정주가	3,000,000	
현재주가	1,345,000	
상승여력 (%)	123.0%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

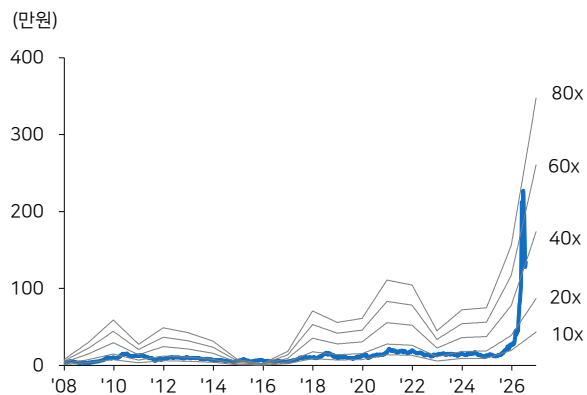
표10 삼성전기 밸류에이션 테이블

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주가 (원)												
High	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	199,000	165,000	176,500	282,500	2,270,000		
Low	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	108,500	119,100	105,500	108,800	255,000		
Average	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	146,884	144,878	140,539	163,827	886,072		
확정치 기준 PER (배)												
High	53.6	19.0	18.4	22.3	18.8	15.3	29.4	19.6	30.2	116.3		
Low	23.4	10.2	12.3	10.2	12.9	8.3	21.2	11.7	11.6	13.1		
Average	39.8	14.3	15.1	16.5	15.4	11.3	25.8	15.6	17.5	45.4		
확정치 EPS (원)	2,135	8,746	6,841	8,030	11,866	13,045	5,617	9,022	9,362	19,521	43,421	75,549
EPS Growth (%)	1,113.7	309.7	-21.8	17.4	47.8	9.9	-56.9	60.6	3.8	108.5	122.4	74.0
컨센서스 기준 PER (배)												
High	50.0	18.8	18.1	23.4	16.1	16.0	27.2	24.2	32.2	131.1		
Low	21.8	10.0	12.1	10.7	11.0	8.7	19.6	14.5	12.4	14.7		
Average	37.1	14.1	14.8	17.4	13.2	11.8	23.9	19.3	18.7	51.2		
확정치 EPS (원)	2,288	8,846	6,972	7,640	13,869	12,434	6,064	7,283	8,777	17,318	32,798	52,128
EPS Growth (%)	1,200.8	314.4	-20.3	11.7	72.7	4.8	-53.5	29.7	-2.7	85.0	68.0	20.1

주: 2026년은 1월 2일 ~ 7월 22일 주가 기준

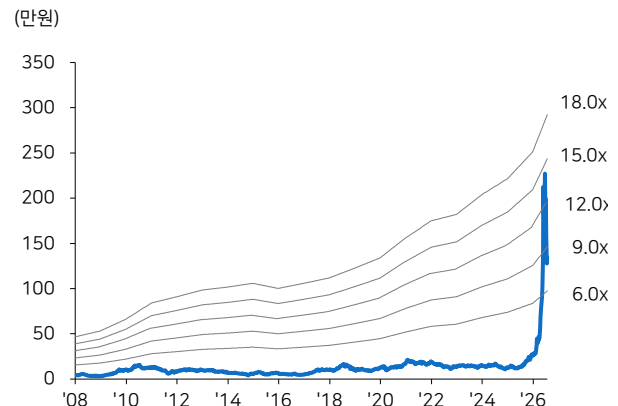
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림44 삼성전기 12개월 선행 PER 밴드



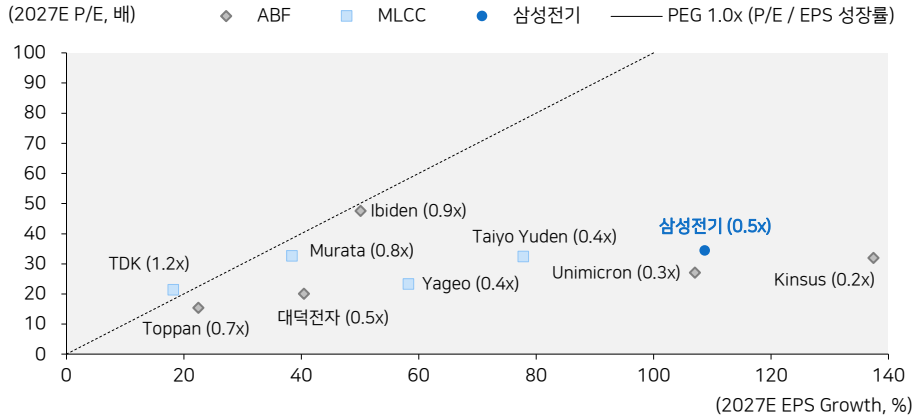
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림45 삼성전기 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

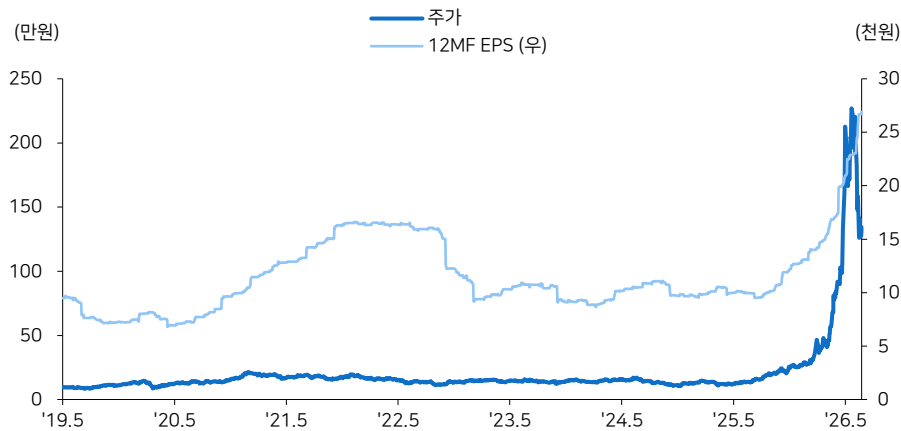
그림46 주요 ABF/MLCC 업체들 PEG 비교



주: 삼성전기는 당사 추정치 기준

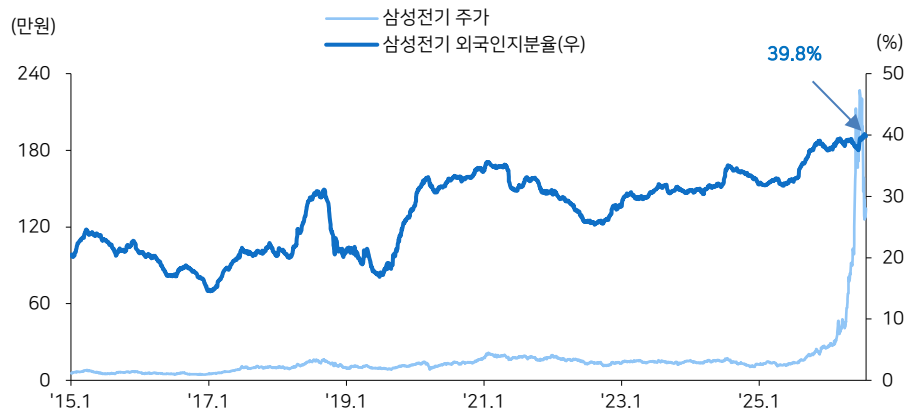
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림47 삼성전기 주가와 12MF EPS 추이: 지속되는 추정치 상향



자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림48 삼성전기 주가와 외국인지분율 추이



자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

표11 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
			2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E
ABF Substrate	삼성전기	68,006	68.9	31.0	9.6	7.5	108.5	122.4	14.4	26.3	13,776	18,782	1,783	4,002	31.1	16.8
	Ibiden	31,544	47.5	33.5	7.1	5.9	50.1	42.1	17.1	19.1	4,029	4,952	984	1,411	18.6	14.3
	Kinsus	12,934	32.0	16.0	7.7	6.0	137.5	100.7	24.0	36.0	2,458	3,771	512	956	18.6	10.7
	Nanya PCB	26,004	32.6	17.3	12.1	7.8	153.8	89.0	39.0	50.9	2,918	4,405	969	1,861	20.5	11.8
	Unimicron	44,442	27.1	16.7	9.3	6.5	107.0	63.2	36.0	41.1	8,293	10,819	1,986	3,280	16.5	10.9
	AT&S	7,871	23.0	20.5	5.1	4.1	-779.5	12.9	23.0	20.3	3,120	3,616	565	629	9.5	8.3
	대덕전자	3,981	20.1	16.2	4.5	3.6	40.4	24.4	24.2	24.1	1,861	2,216	365	449	12.1	10.1
MLCC	삼성전기	68,006	68.9	31.0	9.6	7.5	108.5	122.4	14.4	26.3	13,776	18,782	1,783	4,002	31.1	16.8
	Murata	100,088	32.6	23.9	4.7	4.1	38.4	36.4	16.4	19.2	14,570	17,235	3,757	5,188	18.5	14.5
	Taiyo Yuden	10,407	32.4	21.4	4.0	3.5	77.8	50.9	13.7	17.3	2,786	3,185	431	627	14.5	10.9
	TDK	37,025	21.4	18.0	2.3	2.1	18.2	18.5	11.6	12.4	17,785	19,177	2,283	2,684	8.8	7.9
	Yageo	44,908	23.5	16.3	3.5	4.5	58.3	45.7	27.4	31.5	7,285	9,285	2,379	3,360	17.3	12.0
MLB	이수페타시스	4,552	16.4	13.2	4.7	3.6	45.9	24.7	33.1	31.2	2,096	2,577	503	629	11.8	9.6
	대덕전자	3,981	20.1	16.2	4.5	3.6	40.4	24.4	24.2	24.1	1,861	2,216	365	449	12.1	10.1
	Unimicron	44,442	27.1	16.7	9.3	6.5	107.0	63.2	36.0	41.1	8,293	10,819	1,986	3,280	16.5	10.9
	Victory Giant	34,153	14.2	10.1	4.5	3.4	84.6	41.2	37.0	37.8	8,465	11,861	2,770	3,887	11.2	8.2
	WUS(Kunshan)	32,449	23.7	13.3	6.5	4.8	62.1	78.2	34.1	39.5	6,379	9,279	1,816	2,797	15.2	9.8
	Shennan Circuits	33,984	29.7	21.5	7.8	6.0	47.2	37.9	30.5	32.3	6,141	7,679	1,269	1,714	21.1	16.3
	Gold Circuit	14,988	15.0	10.2	7.7	4.9	61.8	51.0	58.9	47.0	4,515	5,731	1,485	2,064	10.4	6.8
TTM Tech	15,027	27.6	22.0	6.8	4.9	32.0	25.7	22.3	n/a	4,706	5,297	709	833	18.7	15.6	
PCB	LG이노텍	10,366	15.0	12.6	2.0	1.8	21.2	18.7	14.1	14.9	26,337	28,125	1,376	1,669	6.5	5.9
	코리아써킷	1,037	9.2	6.8	2.4	1.9	46.0	35.6	26.0	26.9	2,179	2,467	217	291	7.2	5.9
	심텍	2,475	15.0	11.0	3.8	2.9	72.7	37.0	28.9	29.2	2,353	2,670	312	398	10.7	8.8
	티엘비	474	13.9	8.7	2.7	2.0	30.2	60.3	23.3	28.8	470	684	82	136	8.2	5.2
	대덕전자	3,981	20.1	16.2	4.5	3.6	40.4	24.4	24.2	24.1	1,861	2,216	365	449	12.1	10.1
	해성디에스	623	8.1	6.5	1.3	1.1	42.2	25.6	16.6	17.8	975	1,111	141	180	5.1	4.2
	Tripod Tech	6,767	11.5	9.5	3.1	2.4	30.0	24.5	27.4	31.0	3,623	4,080	783	958	6.9	5.2
AI CCL	EMC	56,632	26.6	17.3	14.9	10.3	96.9	53.9	60.8	64.4	9,162	13,232	2,756	4,187	20.1	13.1
	TUC	12,067	21.3	11.7	11.5	7.4	89.4	82.9	62.3	64.7	2,918	4,847	754	1,370	16.4	8.3
	ITEQ	4,115	22.7	24.3	5.2	4.8	76.0	-3.4	23.1	20.7	1,877	2,102	260	261	14.2	13.5
	Shengyi Tech	45,178	34.2	22.8	11.1	7.1	47.6	50.3	38.9	43.3	8,478	11,580	1,687	2,374	25.2	18.0
소재/부품	Ajinomoto	31,486	31.5	26.2	6.3	6.1	19.6	19.6	20.1	23.2	11,308	11,900	1,458	1,694	16.5	14.8
	Nitto Boseki	3,677	21.6	16.8	2.8	2.5	0.0	37.3	14.0	15.9	993	1,117	236	298	11.0	8.7
	MEC	1,052	20.1	17.6	3.6	3.2	35.8	16.0	20.0	19.7	200	214	68	81	12.0	11.4
	Union Tool	2,234	24.4	n/a	3.0	n/a	35.2	n/a	n/a	n/a	402	n/a	113	n/a	13.5	n/a
	Topoint	1,872	22.4	12.1	9.9	n/a	115.3	85.8	41.5	n/a	427	660	130	231	n/a	n/a
	Dtech	24,940	72.2	50.1	31.2	21.6	79.3	44.1	48.1	48.1	1,074	1,490	386	552	51.1	35.4
	네오티스	158	9.0	5.7	2.8	1.9	113.0	58.0	33.8	38.1	164	254	34	59	6.2	4.1
	Mitsui Mining	11,827	18.7	16.6	3.4	3.0	13.1	12.8	19.6	19.0	5,515	5,832	848	962	11.4	10.1

주: 삼성전기는 당사 추정치 기준. 시가총액은 백만달러 기준. 매출액, 영업이익은 국내 기업은 십억원, 해외 기업은 백만달러 단위

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

삼성전기 (009150)

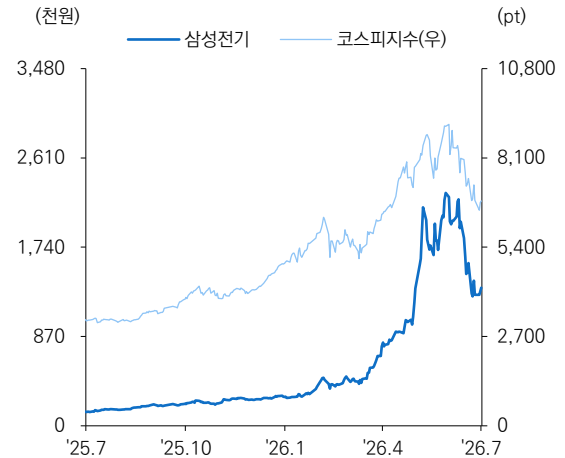
KOSPI	6,797.70pt
시가총액	1,004,630억원
발행주식수	7,469만주
유동주식비율	73.55%
외국인비중	39.80%
52주 최고/최저가	2,270,000원/134,500원
평균거래대금	19,025.5억원

주요주주(%)

삼성전자 외 4 인	23.77
국민연금공단	9.95
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	5.01

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-39.6	375.3	900.0
상대주가	-19.1	246.3	366.3

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	10,294.1	735.0	679.1	9,022	60.6	113,261	13.7	1.09	5.9	8.2	41.9
2025	11,314.5	913.3	706.1	9,362	3.8	122,960	27.2	2.07	10.4	7.7	49.0
2026E	13,776.2	1,782.9	1,465.0	19,521	108.5	139,548	68.9	9.64	31.1	14.4	47.8
2027E	18,781.9	4,001.7	3,250.1	43,421	122.4	179,141	31.0	7.51	16.8	26.3	44.9
2028E	26,506.4	7,073.4	5,649.9	75,549	74.0	249,658	17.8	5.39	10.3	34.0	40.8

삼성전기 (009150)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,294.1	11,314.5	13,776.2	18,781.9	26,506.4
매출액증가율(%)	15.8	9.9	21.8	36.3	41.1
매출원가	8,334.9	9,037.1	11,092.3	13,445.8	18,457.7
매출총이익	1,959.2	2,277.4	2,683.9	5,336.1	8,048.7
판매관리비	1,224.2	1,364.0	901.0	1,334.5	975.3
영업이익	735.0	913.3	1,782.9	4,001.7	7,073.4
영업이익률(%)	7.1	8.1	12.9	21.3	26.7
금융손익	-0.7	-4.0	-14.8	-17.7	18.8
총속/관계기업손익	-1.0	0.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	63.9	-14.2	61.8	97.6	98.5
세전계속사업이익	797.3	895.8	1,830.0	4,081.6	7,190.7
법인세비용	132.4	163.6	313.4	717.0	1,341.8
당기순이익	703.2	731.0	1,516.6	3,364.6	5,848.9
지배주주지분 순이익	679.1	706.1	1,465.0	3,250.1	5,649.9

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,891.8	7,097.6	7,432.3	9,761.7	14,744.8
현금및현금성자산	2,013.3	2,701.2	2,079.3	2,463.7	4,445.3
매출채권	1,390.5	1,792.6	2,182.6	2,975.7	4,199.5
재고자산	2,250.8	2,413.0	2,938.0	4,005.6	5,652.9
비유동자산	6,900.7	7,498.3	9,026.4	10,999.4	13,408.9
유형자산	5,933.2	6,221.6	7,762.6	9,705.0	12,041.9
무형자산	145.6	152.4	109.4	78.5	56.3
투자자산	418.0	643.2	673.4	734.8	829.6
자산총계	12,792.4	14,595.9	16,458.7	20,761.1	28,153.7
유동부채	3,056.9	3,819.5	4,184.6	4,977.1	6,200.2
매입채무	502.2	641.0	780.5	1,064.1	1,501.7
단기차입금	1,313.8	2,003.4	2,003.4	2,003.4	2,003.4
유동성장기부채	266.4	24.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	719.7	979.1	1,137.9	1,460.8	1,959.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	188.4	188.4	188.4	188.4
부채총계	3,776.6	4,798.6	5,322.4	6,437.9	8,159.3
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타포괄이익누계액	1,004.0	1,182.0	1,182.0	1,182.0	1,182.0
이익잉여금	6,490.4	7,065.0	8,352.3	11,424.7	16,896.9
비지배주주지분	226.7	255.6	307.2	421.7	620.7
자본총계	9,015.9	9,797.3	11,136.2	14,323.1	19,994.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,429.8	1,490.1	2,650.0	4,632.0	7,267.1
당기순이익(손실)	703.2	731.0	1,516.6	3,364.6	5,848.9
유형자산상각비	789.9	883.6	1,459.1	2,057.6	2,663.1
무형자산상각비	50.3	41.1	43.0	30.9	22.2
운전자본의 증감	-319.3	-707.5	-402.7	-818.8	-1,263.6
투자활동 현금흐름	-805.9	-1,222.9	-2,981.1	-3,982.0	-5,019.8
유형자산의증가(CAPEX)	-776.0	-1,192.1	-3,000.0	-4,000.0	-5,000.0
투자자산의감소(증가)	-123.3	-224.5	-30.2	-61.4	-94.8
재무활동 현금흐름	-309.1	418.1	-290.8	-265.7	-265.7
차입금의 증감	39.5	641.2	-24.7	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	344.1	687.9	-621.9	384.4	1,981.6
기초현금	1,669.2	2,013.3	2,701.2	2,079.3	2,463.7
기말현금	2,013.3	2,701.2	2,079.3	2,463.7	4,445.3

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	137,818	151,478	184,436	251,453	354,868
EPS(지배주주)	9,022	9,362	19,521	43,421	75,549
CFPS	23,564	30,076	44,079	81,634	130,743
EBITDAPS	21,089	24,607	43,980	81,534	130,649
BPS	113,261	122,960	139,548	179,141	249,658
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350
배당수익률(%)	1.5	0.9	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	27.2	68.9	31.0	17.8
PCR	5.3	8.5	30.5	16.5	10.3
PSR	0.9	1.7	7.3	5.3	3.8
PBR	1.09	2.07	9.64	7.51	5.39
EBITDA(십억원)	1,575.2	1,838.0	3,285.0	6,090.1	9,758.7
EV/EBITDA	5.9	10.4	31.1	16.8	10.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.2	7.7	14.4	26.3	34.0
EBITDA 이익률	15.3	16.2	23.8	32.4	36.8
부채비율	41.9	49.0	47.8	44.9	40.8
금융비용부담률	0.7	0.7	0.6	0.5	0.3
이자보상배율(x)	10.1	12.0	20.2	45.5	80.4
매출채권회전율(x)	8.2	7.1	6.9	7.3	7.4
재고자산회전율(x)	4.7	4.9	5.1	5.4	5.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전기 (009150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.07.03	기업브리프	Buy	190,000	양승수	-14.4	-9.1	
2024.08.01	기업브리프	Buy	200,000	양승수	-32.2	-20.3	
2024.10.29	기업브리프	Buy	165,000	양승수	-23.2	-10.2	
2025.03.25	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-28.8	-15.6	
2025.07.31	기업브리프	Buy	190,000	양승수	-16.6	-8.3	
2025.09.04	기업브리프	Buy	210,000	양승수	-8.7	-1.4	
2025.10.10	기업브리프	Buy	240,000	양승수	-11.4	-3.3	
2025.10.29	기업브리프	Buy	280,000	양승수	-16.2	-5.4	
2025.12.08	기업브리프	Buy	310,000	양승수	-14.8	-6.8	
2026.01.14	기업브리프	Buy	350,000	양승수	-6.1	33.3	
2026.03.06	산업분석	Buy	550,000	양승수	-22.9	-12.8	
2026.03.23	채권분석	Buy	590,000	양승수	-23.6	-12.5	
2026.04.10	기업브리프	Buy	700,000	양승수	2.5	19.9	
2026.05.01	기업브리프	Buy	1,020,000	양승수	-5.5	1.1	
2026.05.20	기업브리프	Buy	1,600,000	양승수	-19.1	-1.8	
2026.05.27	기업브리프	Buy	1,900,000	양승수	-0.8	11.9	
2026.06.04	기업브리프	Buy	2,100,000	양승수	-15.4	-6.2	
2026.06.10	산업분석	Buy	2,400,000	양승수	-17.3	-5.4	
2026.06.22	기업브리프	Buy	2,800,000	양승수	-26.6	-20.4	
2026.07.01	기업브리프	Buy	3,000,000	양승수	-	-	