

삼성전기 (009150)

MLCC 수주 공시 코멘트: 플랫폼 단위로 확대된 LTA

Flash Note

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

Check Point

조달 주체가 반도체 플랫폼 업체로 확산됨
LTA 가격 조건은 세 번 연속 개선되었음
범용 생산 축소, 더 이상 선택의 문제가 아님

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	2,000,000원(유지)
증가(2026.09.01)	1,430,000원
상승여력	39.9 %

세 번째, 그리고 가장 큰 계약

전일(9/1) 동사는 1조 722억원 규모의 MLCC 공급계약을 공시했다. 계약기간은 '27년 1월 1일 ~ '27년 12월 31일이며, 최종 수요처는 반도체 플랫폼 기업인 것으로 파악된다. 지난 6월 30일 4,540억원, 7월 23일 2,951억원에 이은 세 번째 MLCC LTA 공시이고, 이번 한 건이 앞선 두 건의 합산을 +43% 상회한다. 시사점은 크게 세 가지다.

① **조달 주체가 달라졌다.** 6월 계약은 ODM이 서버 수주 과정에서 MLCC 수급 차질 가능성을 최종 고객에 통보하면서 성사됐고, 7월 계약은 글로벌 서버 조립 업체를 계약 상대로 했다. 지금까지의 LTA가 서버를 구매하고 조립하는 단계에서 부품 수급 리스크를 선제적으로 헤지하는 성격이었다면, 이번에는 플랫폼을 설계하는 업체가 직접 물량 확보에 나선 것이다. 이는 MLCC 수급 안정성이 플랫폼 로드맵과 연동되는 주요 변수로 인식되기 시작했다는 의미다.

또한 앞선 두 건의 계약이 단일 기종 고용량 MLCC였던 것과 달리, 이번 계약은 초소형, 고용량 중심의 고부가 라인업을 포괄하는 것으로 파악된다. 특정 기종의 공급 부족에 대비하던 LTA가, 이제는 플랫폼 단위로 확대된 것이다.

② **가격 조건은 세 번 연속 개선됐다.** 7월 계약이 6월 계약과 동일 품목에 더 높은 판가로 체결됐다면, 이번 계약은 앞선 계약들 대비 더 우호적인 조건으로 성사된 것으로 파악된다. 수급 상황에 따라 추가 인상이 가능한 여지도 남겨두었으며, 수익성은 최소 30% 이상일 것으로 추측한다.

LTA는 통상 공급업체가 물량 가시성을 확보하는 대신 가격을 일부 양보하는 구조이나, 동사는 세 건 연속으로 물량과 가격을 동시에 챙겼다. 업황 수급이 타이트해지며 공급 업체의 가격 협상력이 더 강해지고 있음을 보여준다.

한편, 4분기에는 OEM 대상 직납 판가 인상이 협의되고 있는 것으로 파악되며, 이르면 연내 일부 반영될 가능성이 있다. 직납 판가가 올라갈 경우 향후 LTA 협상에서도 높아진 가격이 새로운 기준점이 될 가능성이 크다.

③ **범용 생산 축소 압력이 더 커진다.** 보수적인 관점에서 이전 보고서와 동일하게 서버용 MLCC 판가 18원, 생산 교환비 1:3을 가정할 경우, 이번 계약 물량은 약 600억개로 추산된다. 서버용 MLCC 1개를 생산할 때 범용 MLCC 3개에 해당하는 캐파가 필요하다고 보면, 이번 계약만으로 약 1,800억개의 범용 MLCC 생산 여력이 서버용으로 전환되는 셈이다. 같은 기준으로 봤을 때, 지금까지 공시된 3건의 합산 LTA 물량은 약 1,000억개이며, 이를 범용 기준으로 환산하면 3,000억개다. 이는 '27년 예상 동사의 세라믹 생산 능력 1.3조개 대비 무려 23%에 해당한다[표1].

삼성전기 실적에 미치는 영향

공시된 3건의 누적 LTA 1조 8,213억원은 당사의 '27년 컴포넌트 매출 추정치 10.5조원의 약 17%에 해당한다. 참고로 동사는 '27년 생산 Capa.의 60%까지 LTA로 확보할 계획이다. 아울러 수익성을 30%로 가정하면 이번 계약의 '27년 영업이익 기여는 약 3,217억원, 3건 누적으로는 약 5,464억원으로 추산된다. 이는 당사의 '27년 컴포넌트 부문 영업이익 추정치 2.93조원의 18.6%에 해당한다. 물론 이는 보수적인 수익성 가정이다.

당사는 '27년 MLCC 판가를 7.5원(+27% YoY), 출하량을 1.3조개(+12% YoY)로 가정하고 있다. 향후 조건이 좋은 LTA가 추가로 확대되고 4분기 직납 판가 인상까지 더해질 경우 판가 중심의 추정치 상향 가능성이 열려 있는 것으로 판단한다. 아울러, 필리핀 신공장 완공 시점이 1H27로 당겨짐에 따라 2H27에는 출하량 업사이드도 상존한다.

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

항목	수준	주요가정
① 6/30 수주분 (억원)	4,540	하이퍼스케일러
② 7/23 수주분 (억원)	2,951	서버 EMS
③ 8/31 수주분 (억원)	10,722	반도체 플랫폼 업체
④ 합계 (억원)	18,213	①+②+③
현재까지 확보한 '27년 서버용 MLCC LTA 물량은 삼성전기 전체 세라믹 캐파의 약 8% 차지하며, 범용 MLCC 환산 기준으로는 약 23% 수준		
⑤ 서버용 MLCC LTA 평가 (원)	18	당사 가정치
⑥ 서버용 MLCC LTA 수량 (억개)	1,012	④ / ⑤
⑦ '27년 삼성전기 세라믹 캐파 (억개)	13,000	당사 추정
⑧ LTA 출하수량 / 세라믹 캐파 (%)	7.8	⑥ / ⑦
⑨ 삼성전기 범용 MLCC 환산 캐파 잠식률 (억개)	3,036	⑥ * 3 (서버 대 범용 생산 교환비 1:3 가정)
⑩ 삼성전기 범용 MLCC 환산 캐파 잠식률 (%)	23.4	⑨ / ⑦
AI서버용 MLCC의 개당 이익은 범용의 27배, 단위 캐파당 이익은 9배, 단위 캐파당 매출은 2.4배로 추정 (교환비 1:3 기준)		
A 범용 MLCC개당 이익 (원)	0.20	평가 2.5원, 마진율 8% 가정
B 서버용 MLCC개당 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	⑤ / (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	-51.7%	-26.5%	
2026-07-31	Buy	2,000,000			

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%	-