

삼성전기 (009150)

MLCC 수주 공시 코멘트: 문전성시

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

[1. 공급자 우위 심화, 2. 범용으로 확산되는 업사이클]

Meritz Research 2026. 9. 2

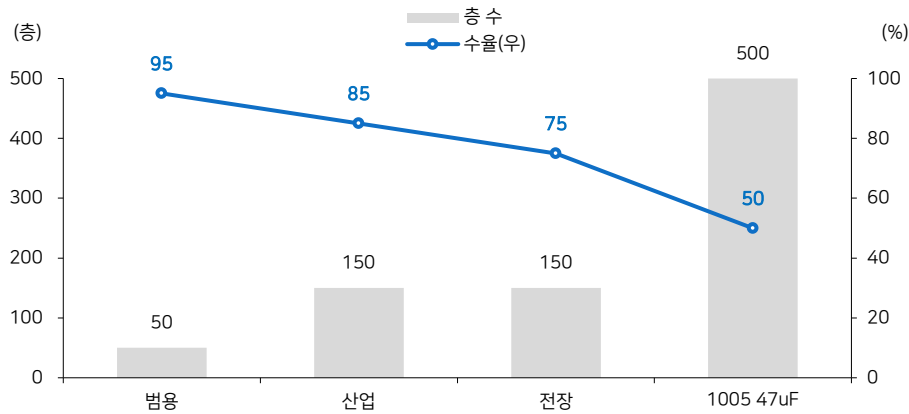
전일(9/21) 삼성전기(009150)는 1조 722억원 규모의 MLCC 공급계약을 공시했다. 계약 상대방은 북미 AI 가속기 업체로 파악된다. 6월 30일 4,540억원, 7월 23일 2,951억원 계약에 이은 올해 세 번째 대규모 공급계약으로 세 건의 합산 계약금액은 1조 8,213억원이다. 당사가 이번 계약에서 주목하는 시사점은 크게 두 가지다.

1. 물량과 가격 모두 공급자의 결정력이 강화되고 있다. 우선 이번 계약은 기존 계약과 달리 단일 제품이 아닌 여러 고용량 MLCC 제품군이 포함된 것으로 파악된다. 이는 기존에 부각되던 1005 47uF뿐만 아니라 다수의 AI 서버용 고용량 MLCC로 공급 부족이 확산·심화되고 있음을 시사한다. 또한 동일 품목 기준 계약 단가 역시 직전 계약 대비 우호적인 수준에서 체결된 것으로 파악되며, 이는 타이트한 수급을 기반으로 공급업체의 가격 협상력이 지속적으로 강화되고 있음을 의미한다. 이에 더해 이번 계약은 고객사가 확대되는 수요에 대응해 삼성전기의 생산능력을 선제적으로 확보하는 성격이 강하며, 실제 내년 공급 규모는 금번 공시 계약을 상회할 것으로 예상된다. 수요 증가 속도가 공급능력 확대를 앞서는 만큼, 향후 물량 측면에서도 공급자 우위의 수급 구도가 한층 강화될 전망이다.

2. AI용 MLCC는 범용 제품 대비 적층 수가 10배 이상 많고 수율 부담도 높아, 동일한 생산능력에서 AI용 제품 비중이 확대될수록 범용 제품의 생산 여력은 10배 이상 빠르게 잠식된다(그림1). 즉, AI항 수요 증가는 고용량 제품의 성장에 그치지 않고 범용 MLCC의 공급 여력까지 구조적으로 축소시키는 요인으로 작용할 수 있다. 이러한 관점에서 이번 계약은 시장 예상보다 AI용 MLCC 수요가 강하며, 이에 따른 공급 계약이 범용 시장으로 빠르게 전이될 가능성이 높음을 시사한다. 실제 범용 중심의 대만 MLCC 업체들은 BB Ratio가 이미 선두권 업체를 상회하고 있으며, Yageo 역시 다음 분기 Commodity MLCC 가동률을 90% 수준으로 제시하는 등 범용 시장의 수급도 빠르게 타이트해지고 있다. 최근 삼성전기의 다이렉트 거래선행 가격 인상 움직임까지 감안하면, 향후 범용 MLCC 전반으로 공급 부족과 가격 인상 흐름이 확산될 것으로 예상된다.

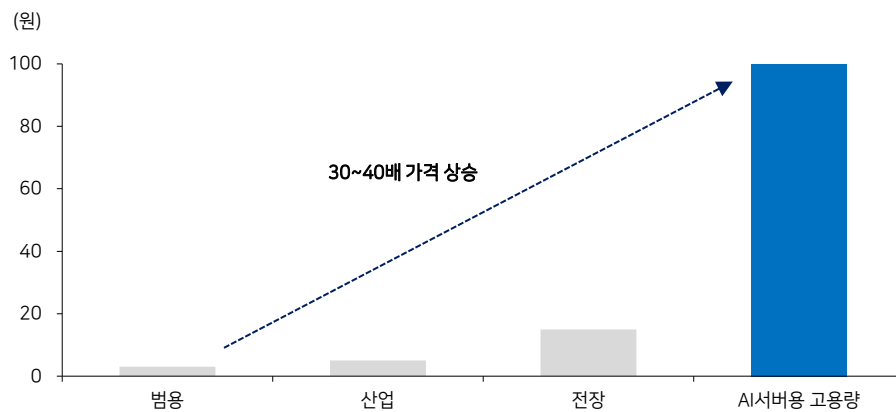
MLCC는 AI항 고부가 제품 믹스 개선과 범용 가격 인상이 동시에 진행되며 이익 개선 사이클이 이제 막 본격화되고 있다는 점에 재차 주목할 필요가 있다. 여기에 ABF 기반 업사이클까지 더해지며 동사의 '27년 EPS Growth는 Peer를 크게 상회할 전망이다. '27년 기준 PEG는 0.2배에 불과해, 높은 이익 성장성을 감안하면 밸류에이션 프리미엄 부여가 충분히 정당화될 수 있는 긍정적 시각을 유지한다.

그림1 MLCC 종류별 적층 수 비교



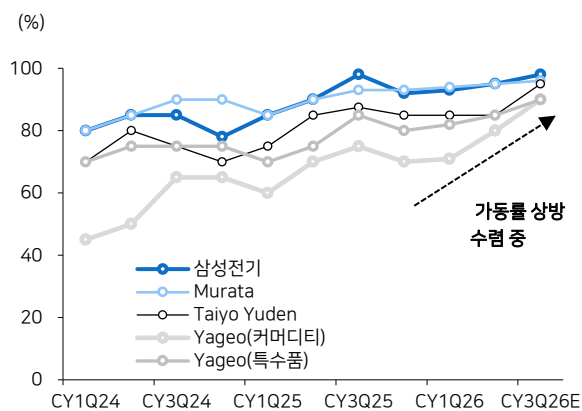
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 MLCC 종류별 ASP 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

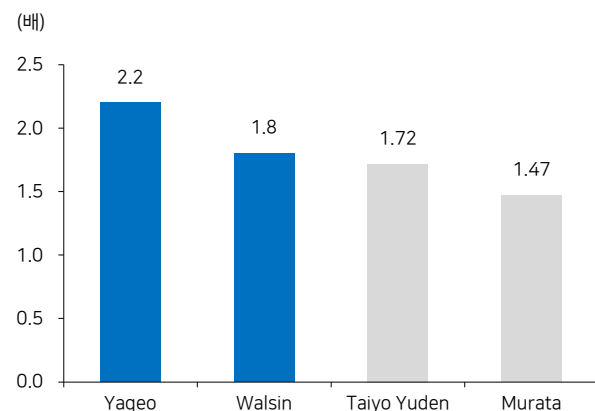
그림3 주요 MLCC 업체들 가동률 비교



주: Yageo의 범용 가동률도 3Q26 90% 이상 전망

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

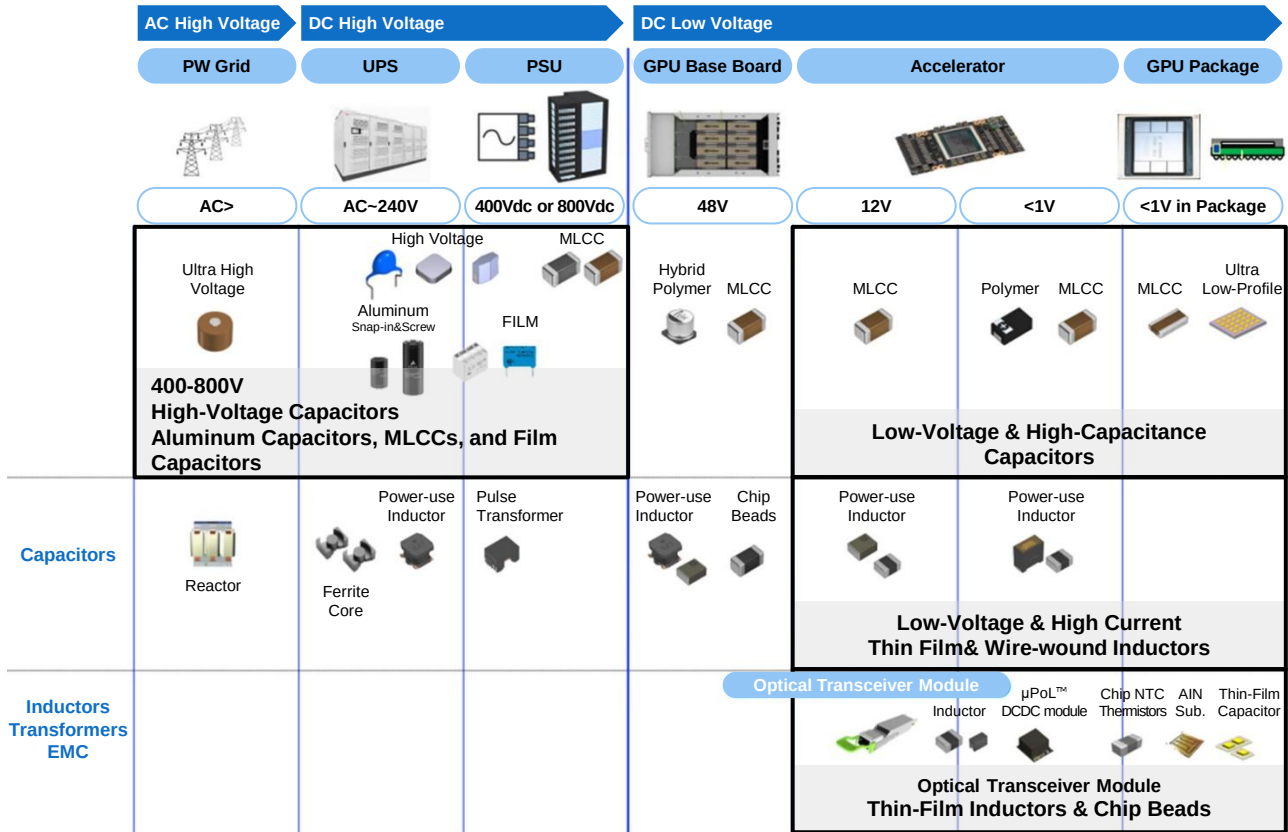
그림4 주요 MLCC 업체들 BB Ratio 비교



주: 범용 비중이 높은 대만 업체들이 일본 업체들을 상회

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 데이터센터용 고용량/고전압 MLCC 응용처 분류



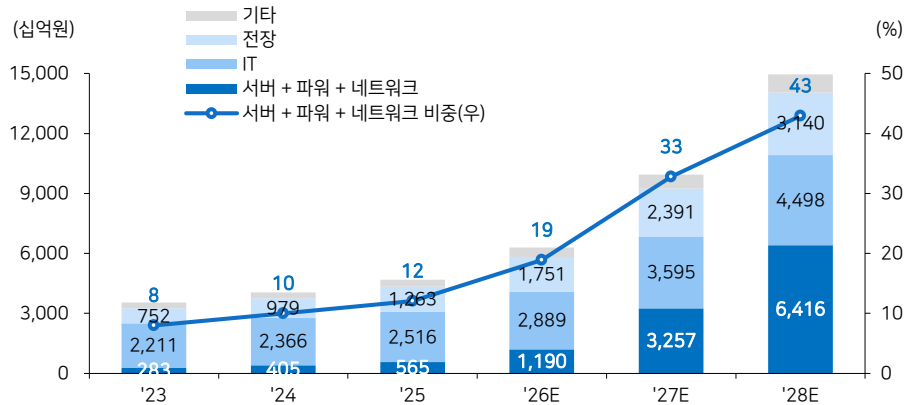
자료: TDK, 메리츠증권 리서치센터

표1 NVIDIA GPU 세대별 AI 서버 전력 요구 및 MLCC 사양 변화

Year	NVIDIA GPU Model	Server power supply wattage	Rack voltage	Customized low-loss (NPO) high-voltage, high-capacitance Required specifications	Quantity used per single rack	Major Market Suppliers			AI Server Power Supply Vendors	Major global CSP
						HS	A	B		
2020	A100	1600W-2200W	208-240 VAC	1206 NPO 10nF 630V	800-1000	●	●	●	   	    
2022	H100	3000W-3200W	240-415 VAC	1210 NPO 22nF 1000V	1800-2000	●	●	●		
2024	H200	3300W-3600W	415-480 VAC	1210 NPO 33nF 630V	1800-2000	●	●	●		
2025	GB200	4200W-5500W	480 VAC	1210 NPO 33nF 1000V	3000-5000	●	In development	In development		
2026	GB300	5500W-18KW	480 VAC	1210 NPO 33nF 1000V	3000-5000	●	In development	In development		
	Vera Rubin	5500W-18KW	480 VAC / 800V	1210 NPO 33nF 1000V	3000-5000	●	In development	In development		
2027	Rubin Ultra	>30KW	800V HVDC	1210 NPO 47nF 630V	N/A	Authentication in progress	N/A	N/A		
				1210 NPO 33nF 1250V	N/A	Authentication in progress	N/A	N/A		

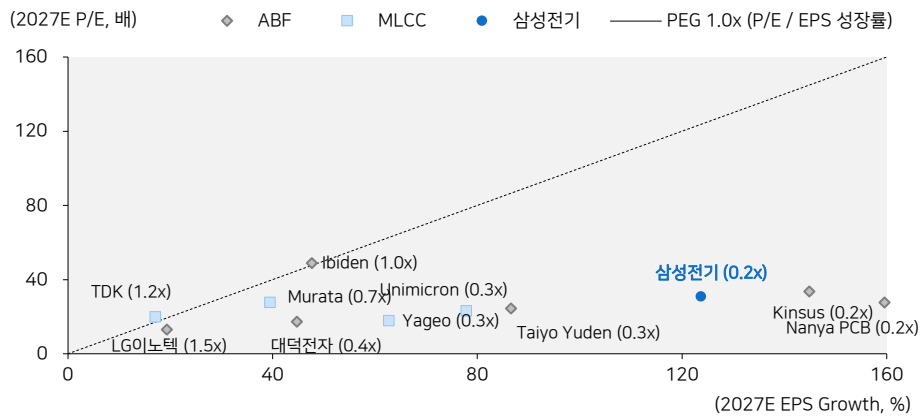
자료: Holystone, 메리츠증권 리서치센터

그림6 삼성전기 MLCC 전방시장별 매출액 추이 및 전망



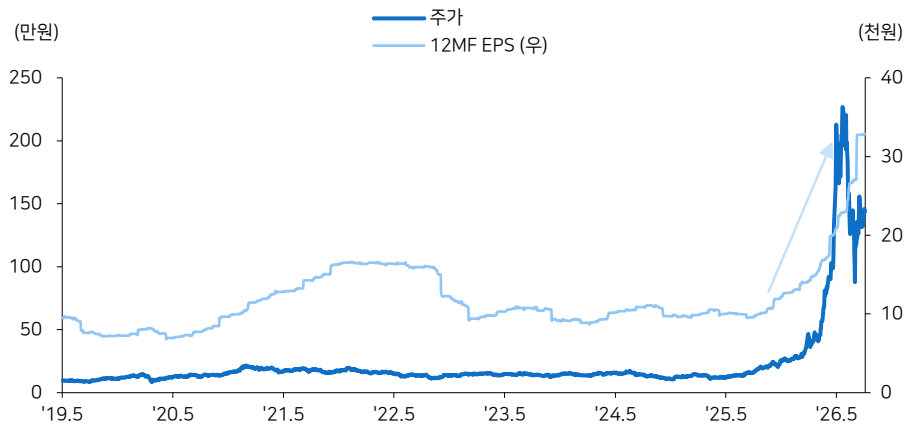
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림7 삼성전기 vs 삼성전기 Peer PEG 비교



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 삼성전기 주가와 12MF EPS 추이: 지속되는 추정치 상향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
		(백만달러)	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E
ABF Substrate	삼성전기	77,783	30.9	18.1	7.8	5.6	123.7	70.5	27.6	34.6	19,393	27,326	4,306	7,443	16.9	10.5
	Ibiden	36,426	48.9	33.2	7.8	6.5	47.7	47.5	18.7	21.2	4,216	5,305	1,083	1,550	20.0	15.1
	Kinsus	14,544	33.7	17.1	8.1	6.1	144.9	92.7	25.4	37.1	2,505	3,703	537	1,008	19.5	11.4
	Nanya PCB	24,999	27.7	15.8	10.7	7.0	159.6	71.6	45.5	50.7	3,125	4,497	1,116	1,957	17.4	10.5
	Unimicron	50,257	24.4	14.1	8.8	5.7	86.6	72.0	40.9	45.2	8,775	12,055	2,491	4,414	15.2	9.7
	AT&S	6,864	19.0	14.6	4.1	3.1	-820.0	30.8	24.2	21.0	3,150	3,834	599	759	7.7	6.2
	대덕전자	4,012	17.4	14.1	4.1	3.2	44.7	23.4	25.8	25.2	1,961	2,315	399	486	10.4	8.9
MLCC	삼성전기	77,783	30.9	18.1	7.8	5.6	123.7	70.5	27.6	34.6	19,393	27,326	4,306	7,443	16.9	10.5
	Murata	89,473	27.8	20.3	4.2	3.7	39.5	36.7	16.7	19.4	14,927	17,511	3,817	5,180	16.2	12.9
	Taiyo Yuden	7,984	23.2	15.5	2.9	2.6	77.9	50.9	14.0	17.4	2,882	3,331	444	640	10.7	8.3
	TDK	37,421	20.0	16.9	2.3	2.1	17.1	18.4	12.0	12.7	19,117	20,848	2,439	2,878	8.7	7.8
	Yageo	36,930	17.9	12.4	3.1	2.2	62.7	41.1	30.1	32.5	7,639	9,410	2,529	3,480	13.2	9.4
MLB	이수페타시스	5,939	18.8	14.8	5.6	4.1	57.3	26.9	35.6	32.1	2,261	2,758	535	678	13.6	10.9
	대덕전자	4,012	17.4	14.1	4.1	3.2	44.7	23.4	25.8	25.2	1,961	2,315	399	486	10.4	8.9
	Unimicron	50,257	24.4	14.1	8.8	5.7	86.6	72.0	40.9	45.2	8,775	12,055	2,491	4,414	15.2	9.7
	Victory Giant	37,078	14.2	10.1	4.4	3.3	87.6	41.1	31.3	33.5	8,528	11,976	2,760	3,886	11.3	8.1
	WUS(Kunshan)	34,552	23.9	13.9	7.8	5.2	61.3	72.5	34.6	38.2	6,314	9,434	1,924	2,873	16.0	10.6
	Shennan Circuits	35,899	29.4	21.4	8.0	6.1	51.0	37.4	31.7	32.5	6,449	8,100	1,361	1,827	21.6	16.8
	Gold Circuit	20,231	18.7	12.4	9.9	6.0	62.7	48.1	60.4	49.5	4,749	6,491	1,481	2,108	13.6	8.6
	TTM Tech	12,528	17.2	15.1	5.1	3.5	42.9	13.8	28.9	n/a	5,531	6,079	921	943	12.4	11.3
PCB	LGI노텍	10,169	13.1	11.0	1.8	1.6	19.3	18.1	14.8	15.3	26,809	28,416	1,450	1,722	5.8	5.3
	코리아써킷	1,037	7.6	5.5	2.2	1.6	50.9	37.3	28.2	29.1	2,237	2,570	243	329	5.3	4.2
	심텍	3,473	14.4	10.4	4.4	3.1	72.0	37.6	35.5	33.8	2,522	2,951	389	566	10.3	8.0
	티엘비	711	16.0	10.4	3.5	2.6	39.9	53.5	26.4	30.8	480	692	86	139	10.5	6.8
	대덕전자	4,012	17.4	14.1	4.1	3.2	44.7	23.4	25.8	25.2	1,961	2,315	399	486	10.4	8.9
	해성디에스	666	7.8	6.2	1.2	1.1	42.4	25.2	17.2	18.3	1,010	1,158	148	188	4.7	4.0
	Tripod Tech	8,350	12.6	10.6	3.5	2.7	29.1	16.8	29.3	31.6	3,854	4,185	894	1,028	7.5	6.0
AI CCL	EMC	63,824	24.9	15.6	14.7	9.6	96.4	59.1	79.5	69.9	10,424	15,707	3,290	5,155	18.9	11.8
	TUC	13,713	18.7	10.2	9.4	6.9	107.5	80.7	58.6	69.5	3,313	5,402	956	1,660	14.0	7.8
	ITEQ	6,315	19.4	14.6	6.4	5.5	87.4	32.1	33.5	33.7	2,309	2,738	470	631	13.0	11.3
	Shengyi Tech	52,175	35.0	23.6	12.7	8.2	49.9	48.6	42.8	47.3	9,189	12,516	1,910	2,716	25.0	17.8
소재/부품	Ajinomoto	32,620	30.6	25.0	6.8	6.6	21.4	22.5	20.7	23.9	11,558	12,292	1,549	1,816	16.4	14.5
	Nitto Boseki	3,709	20.5	15.6	2.8	2.5	36.6	31.1	13.9	16.2	1,024	1,167	248	319	10.8	8.3
	MEC	806	14.8	13.1	2.7	2.4	33.8	13.2	20.4	19.4	208	219	71	82	8.5	8.2
	Union Tool	1,708	13.7	n/a	2.0	n/a	53.9	n/a	n/a	n/a	566	n/a	174	n/a	7.6	n/a
	Topoint	2,061	26.4	13.0	10.6	n/a	110.3	106.0	41.5	n/a	416	660	127	231	n/a	n/a
	Dtech	24,286	58.3	37.7	29.4	20.0	95.3	54.4	49.7	50.7	1,176	1,739	485	749	41.1	26.4
	네오티스	150	7.9	5.0	2.4	1.7	110.2	58.0	33.8	38.1	166	254	35	59	5.2	3.4
	Mitsui Mining	10,349	16.5	14.5	3.0	2.6	11.9	13.4	19.4	19.0	5,551	5,845	825	936	10.1	8.9

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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.
