삼성전기 (009150)

CPU의 아래에는 ABF, 옆에는 MLCC

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 9. 23

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	2,200,000원
현재주가 (9.22)	1,486,000원
상승여력	48.0%

3Q26 Preview: 환율을 이기는 업황

3Q26 실적은 매출액 3.82조원(+32.2% YoY), 영업이익 6,571억원(+152.4% YoY, OPM 17.2%)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스(6,010억원)를 9.3% 상회할 전망이다. 유통채널 가격 인상 효과와 AI 중심 고부가 제품 중심의 믹스 개선이 맞물리며, 컴포넌트 사업부 영업이익률이 1Q22 이후 18개 분기 만에 20%를 상회할 것으로 예상한다. ABF 역시 높은 가동률이 유지되는 가운데 북미 CSP A사향 ASIC, 북미 NV사향 스위치 및 LPU, 북미 CPU 고객사의 6세대 서버용 CPU향 대면적 ABF 기판 공급 확대가 맞물리며 영업이익률 30%를 상회할 전망이다. BGA 또한 지속적인 판가 인상 효과를 바탕으로 수익성 하방을 방어하며 패키지솔루션 사업부의 높은 이익 체력 유지에 기여할 것으로 예상한다.

CPU에서도 돋보이는 동사의 위치

최근 Meta Muse의 등장으로 Agentic AI가 재차 부각되면서 AI 시스템 내 오케스트레이션 역할을 담당하는 CPU의 중요성도 재평가되고 있다. 특히 Agentic AI 확산에 따른 점진적인 CPU 탑재량 증가 가능성이 부각되며 관련 밸류체인에 대한 시장의 관심도 높아지고 있다. 이에 당사는 Agentic AI 확산이 동사에 가져올 추가적인 수혜 가능성을 점검하기 위해 MLCC·ABF의 CPU향 사업 노출도를 재조명하고자 한다.

MLCC: 동사가 장기 공급계약을 체결 중인 AI용 초소형·고용량 MLCC(예: 1005 47μF)의 핵심 역할은 고성능 반도체 주변의 전원 안정화이다. 최근 AI 수요 확대와 함께 적용처가 AI 가속기에서 서버용 CPU까지 확장되고 있으며, 동사는 이미 북미 CPU 업체와 장기 공급계약을 체결한 것으로 파악된다. 당사 예상 AI용 MLCC의 수주 규모를 결정하는 핵심 변수는 고객사의 칩 출하량이며, CPU 고객사향 수주 규모 역시 주요 ASIC 고객사와 대등한 수준으로 추정된다. 향후 여타 CPU 업체로도 공급계약이 확대되며 AI용 MLCC의 추가적인 수주 성장이 이어질 전망이다.

ABF: 전통적으로 ABF의 주요 전방시장은 서버·PC용 CPU이며, 다수의 CPU 고객사향 물량을 공급 중이다. 특히 북미 CSP A사의 경우 ASIC뿐만 아니라 CPU향에서도 퍼스트 벤더로 공급하고 있으며, 상반기 Meta와의 대규모 CPU 공급계약 체결에 따라 향후 CPU향 ABF 물량의 지속적인 증가가 기대된다. 베트남 공장에서도 북미 CPU 업체의 6세대 서버용 ABF 기판 공급 물량이 확대되고 있으며, PC향 물량까지 포함할 경우 전체 ABF 매출 내 CPU향 비중은 45%를 상회하는 것으로 추정된다.

투자의견 Buy를 유지하며, 실적 추정치 상향을 반영해 적정주가를 220만원으로 상향한다. 최근 환율 환경이 급격히 비우호적으로 전환됐음에도 불구하고 이익 눈높이가 지속적으로 상향 조정되고 있다는 점이 핵심이다. 향후에도 가파른 이익 성장의 기울기를 바탕으로 투자 매력이 지속 부각될 전망이다.

표1 삼성전기 3Q26 실적 Preview

(십억원)	3Q26E	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	**3,820.1**	2,889.0	32.2%	3,457.2	10.5%	3,796.7	0.6%	3,786.5	0.9%
영업이익	**657.1**	260.3	152.4%	440.4	49.2%	601.0	9.3%	602.3	9.1%
세전이익	**648.4**	281.6	130.2%	433.3	49.6%	595.4	8.9%	575.5	12.7%
순이익	**523.7**	219.8	138.3%	315.7	65.9%	481.1	8.9%	456.3	14.8%
영업이익률(%)	**17.2%**	9.0%		12.7%		15.8%		15.9%	
세전이익률(%)	**17.0%**	9.7%		12.5%		15.7%		15.2%	
순이익률(%)	**13.7%**	7.6%		9.1%		12.7%		12.0%	

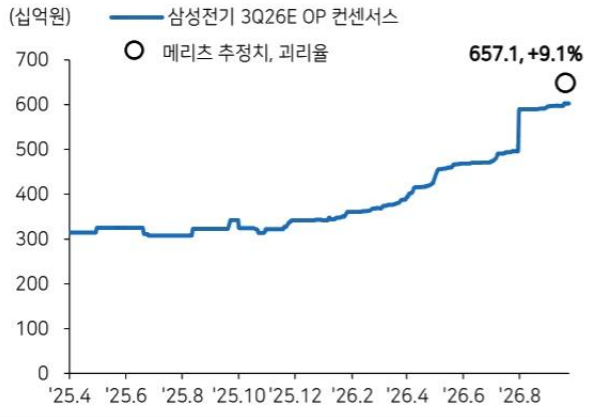
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성전기 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	**14,399.8**	14,335.2	0.5%	**19,742.9**	19,392.8	1.8%
영업이익	**2,082.6**	1,938.8	7.4%	**4,629.9**	4,305.8	7.5%
세전이익	**2,102.1**	1,961.3	7.2%	**4,663.2**	4,365.1	6.8%
지배주주 순이익	**1,662.3**	1,550.9	7.2%	**3,698.1**	3,461.7	6.8%
영업이익률(%)	**14.5%**	13.5%		**23.5%**	22.2%	
세전이익률(%)	**14.6%**	13.7%		**23.6%**	22.5%	
순이익률(%)	**11.5%**	10.8%		**18.7%**	17.9%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26E 영업이익, 컨센서스 9.1% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 6.6% 상회 전망



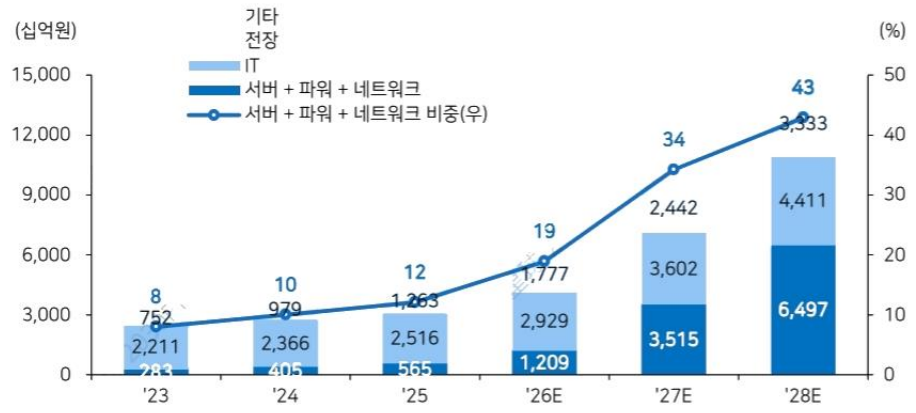
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성전기 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
환율(원)	**1,453**	**1,401**	**1,386**	**1,451**	**1,465**	**1,500**	**1,428**	**1,350**	**1,436**	**1,325**	**1,350**
연결 매출액	**2,738.6**	**2,784.6**	**2,889.0**	**2,902.1**	**3,209.1**	**3,457.2**	**3,820.1**	**3,913.3**	**14,399.8**	**19,742.9**	**27,421.1**
(% QoQ)	9.9%	1.7%	3.7%	0.5%	10.6%	7.7%	10.5%	2.4%			
(% YoY)	4.4%	7.9%	10.5%	16.4%	17.2%	24.2%	32.2%	34.8%	27.3%	37.1%	38.9%
컴포넌트솔루션	1,216	1,281	1,381	1,320	1,409	1,649	1,982	1,996	7,036	11,604	17,700
(% QoQ)	12.4%	5.3%	7.8%	-4.4%	6.7%	17.1%	20.1%	0.7%			
(% YoY)	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	15.8%	28.8%	43.5%	51.2%	35.3%	64.9%	52.5%
광학통신솔루션	1,023	939	915	937	1,076	1,036	901	944	3,957	3,787	3,978
(% QoQ)	18.8%	-8.2%	-2.6%	2.5%	14.8%	-3.7%	-13.0%	4.8%			
(% YoY)	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	5.1%	10.3%	-1.5%	0.8%	3.8%	-4.3%	5.0%
패키지솔루션	499	565	593	645	725	772	937	973	3,407	4,351	5,744
(% QoQ)	-9.1%	13.1%	5.1%	8.7%	12.5%	6.4%	21.5%	3.8%			
(% YoY)	16.7%	13.1%	6.3%	17.3%	45.2%	36.7%	58.0%	50.9%	48.0%	27.7%	32.0%
연결 영업이익	**200.6**	**213.0**	**260.3**	**239.5**	**280.6**	**440.4**	**657.1**	**704.6**	**2,082.6**	**4,629.9**	**7,735.3**
(% QoQ)	74.3%	6.2%	22.2%	-8.0%	17.2%	57.0%	49.2%	7.2%			
(% YoY)	11.2%	2.4%	15.7%	108.2%	39.9%	106.7%	152.4%	194.2%	128.0%	122.3%	67.1%
컴포넌트솔루션	133.5	156.7	180.7	138.5	164.9	274.1	420.1	413.6	1,272.7	3,307.7	5,741.2
(% QoQ)	140.3%	17.3%	15.4%	-23.4%	19.1%	66.2%	53.3%	-1.6%			
(% YoY)	37.7%	10.5%	24.3%	149.2%	23.5%	75.0%	132.5%	198.7%	108.9%	159.9%	73.6%
광학통신솔루션	44.3	31.5	39.6	53.3	60.4	61.3	33.3	59.1	214.1	140.7	170.0
(% QoQ)	167.6%	-28.8%	25.5%	34.7%	13.2%	1.5%	-45.6%	77.2%			
(% YoY)	-29.4%	27.7%	17.6%	222.1%	36.3%	94.4%	-15.8%	10.8%	26.9%	-34.3%	20.8%
패키지솔루션	22.7	24.8	40.0	47.7	55.3	105.0	203.6	232.0	595.9	1,181.4	1,824.1
(% QoQ)	-47.0%	9.1%	61.2%	19.3%	15.9%	89.9%	94.0%	13.9%			
(% YoY)	10.0%	-40.3%	-23.8%	11.1%	143.1%	323.2%	409.2%	386.5%	340.7%	98.3%	54.4%
연결 영업이익률	**7.3%**	**7.6%**	**9.0%**	**8.3%**	**8.7%**	**12.7%**	**17.2%**	**18.0%**	**14.5%**	**23.5%**	**28.2%**
컴포넌트솔루션	11.0%	12.2%	13.1%	10.5%	11.7%	16.6%	21.2%	20.7%	18.1%	28.5%	32.4%
광학통신솔루션	4.3%	3.4%	4.3%	5.7%	5.6%	5.9%	3.7%	6.3%	5.4%	3.7%	4.3%
패키지솔루션	4.6%	4.4%	6.7%	7.4%	7.6%	13.6%	21.7%	23.8%	17.5%	27.1%	31.8%
세전이익	173.3	171.4	281.6	268.3	316.5	433.3	648.4	704.0	2,102.1	4,663.2	7,807.3
지배주주순이익	133.7	129.7	219.8	222.9	249.2	315.7	523.7	573.7	1,662.3	3,698.1	6,100.5
지배주주순이익률(%)	4.9%	4.7%	7.6%	7.7%	7.8%	9.1%	13.7%	14.7%	11.5%	18.7%	22.2%

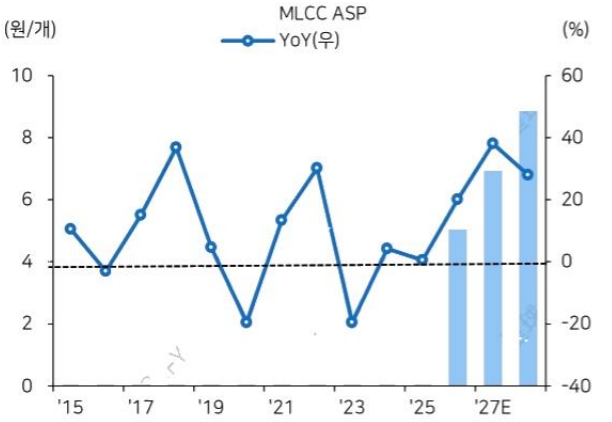
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림3 **삼성전기 MLCC 전방시장별 매출액 비교**



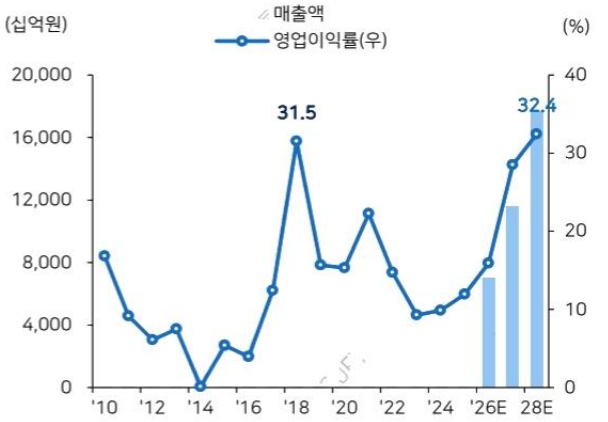
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림4 **삼성전기 MLCC ASP 가정**



자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림5 **컴포넌트 사업부 실적 추이 및 전망**



주: 2027년부터 실리콘 커패시터 매출액 포함
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림6 **삼성전기 반도체기판 ASP 가정**



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 **패키지솔루션 사업부 실적 추이 및 전망**



자료: 메리츠증권 리서치센터

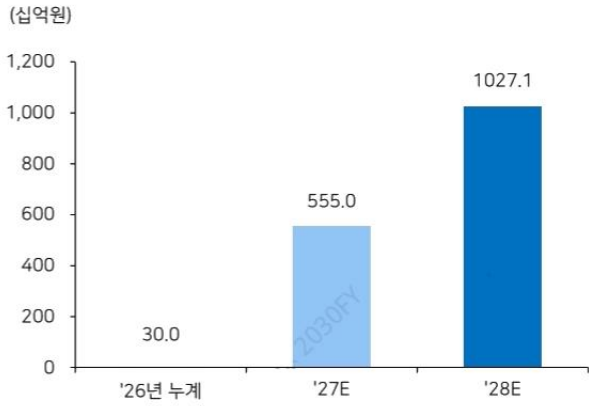
人在草木间

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

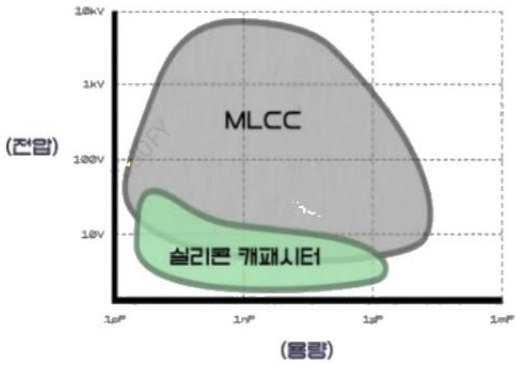
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림8 삼성전기 Silicon Capacitor 매출 전망



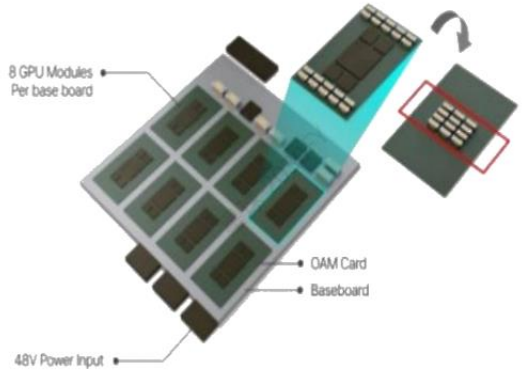
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림9 실리콘 커패시터는 낮은 전압, 고용량이 영역을 담당



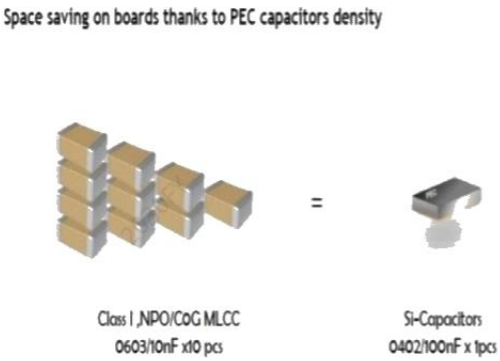
자료: 삼성전기

그림10 커패시터는 GPU와 인접한 배치 요구 → 소형화 필수



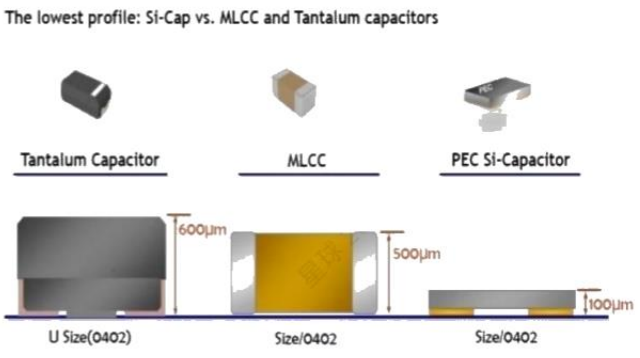
자료: 삼성전기

그림11 실리콘 커패시터는 초소형·박형 구현이 가능



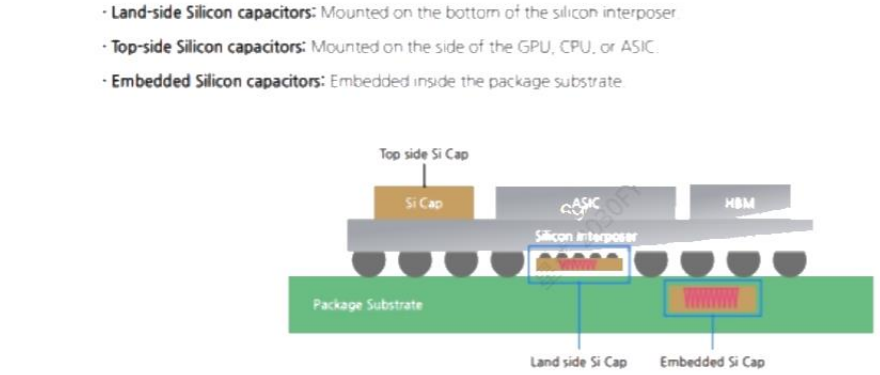
자료: Techweb

그림12 AI 서버용 주요 Capacitor 높이 비교



자료: Techweb

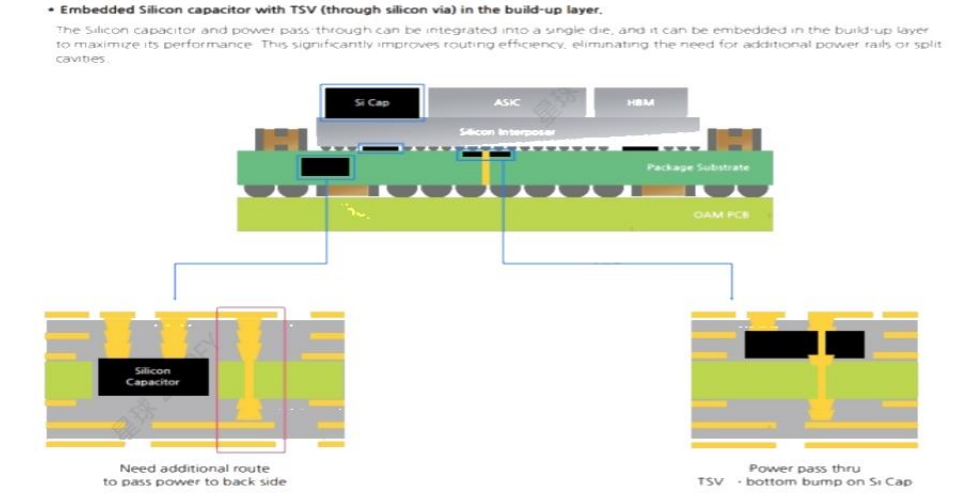
그림13 **패키지 구조 내 실리콘 커패시터 활용 구조**



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

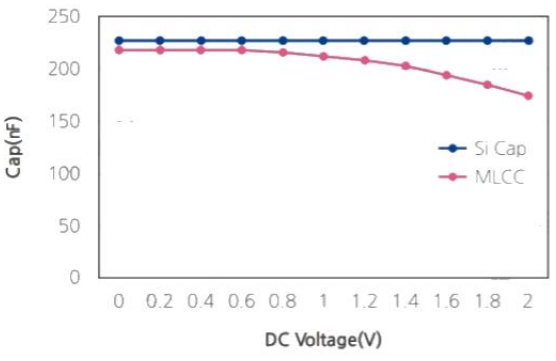
그림14 **Embedded PCB 구현 시 실리콘 커패시터의 장점**



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

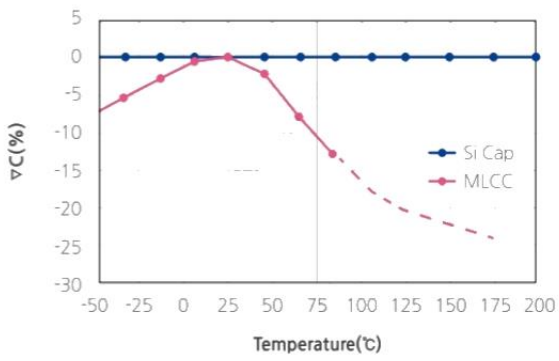
자료: 삼성전기

그림15 **실리콘 커패시터의 DC Bias 특성**



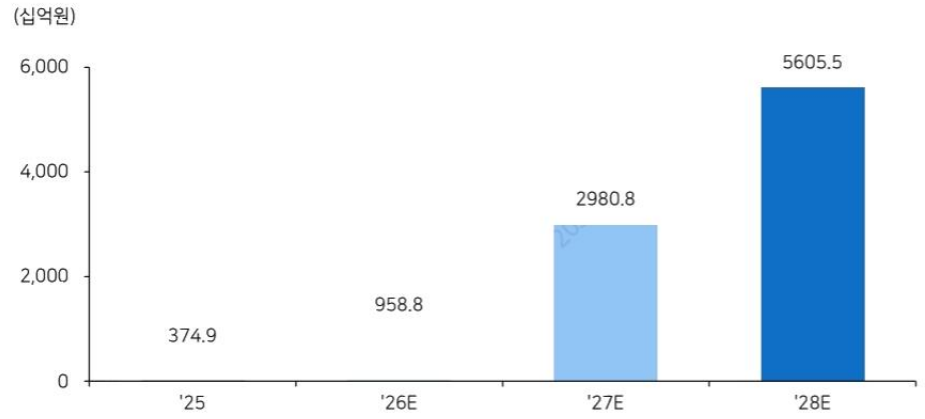
자료: 삼성전기

그림16 **실리콘 커패시터의 온도 안정성**



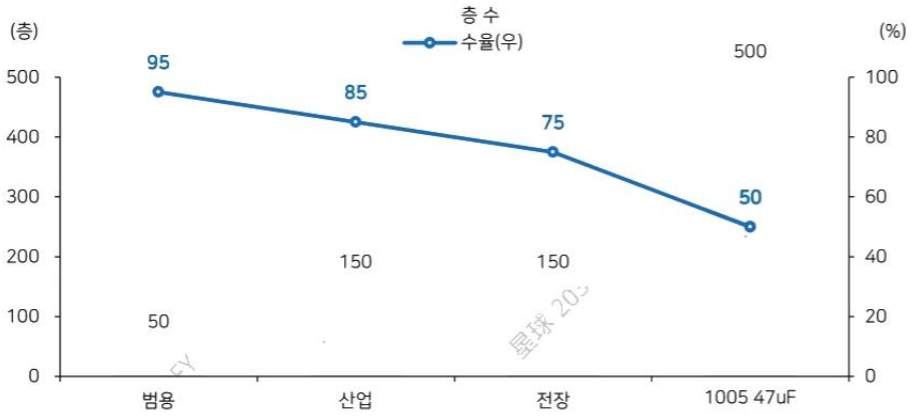
자료: 삼성전기

그림17 삼성전기 AI용 MLCC 매출액 추이 및 전망



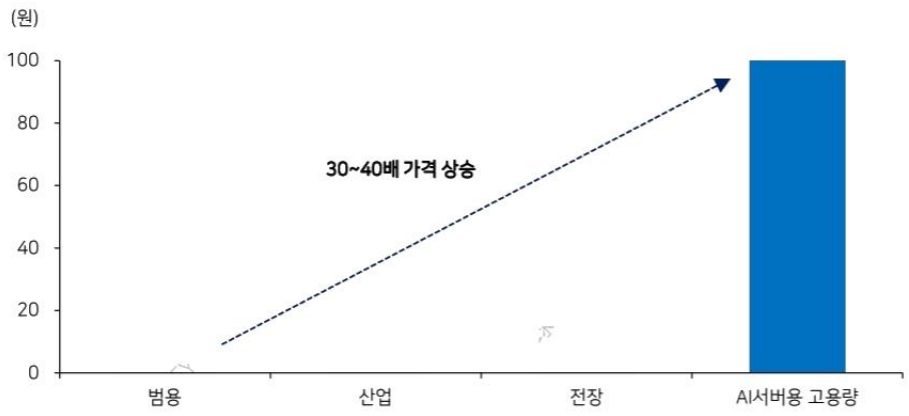
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림18 MLCC 종류별 적층 수 비교



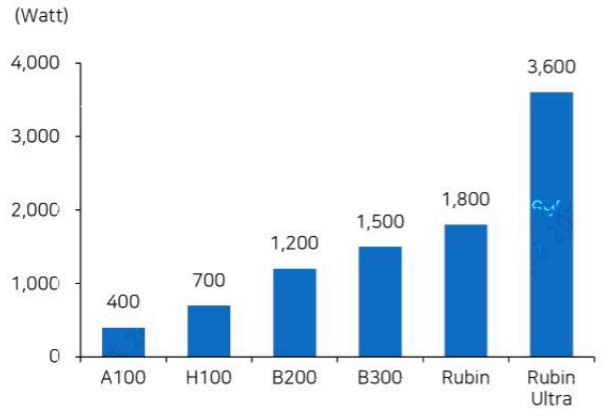
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림19 MLCC 종류별 ASP 비교



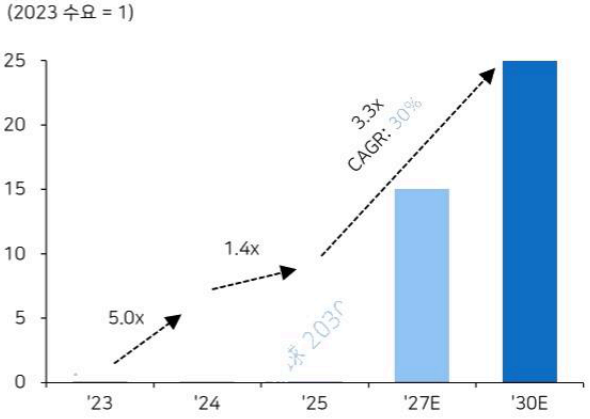
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림20 칩 1개당 전력 소모량 비교



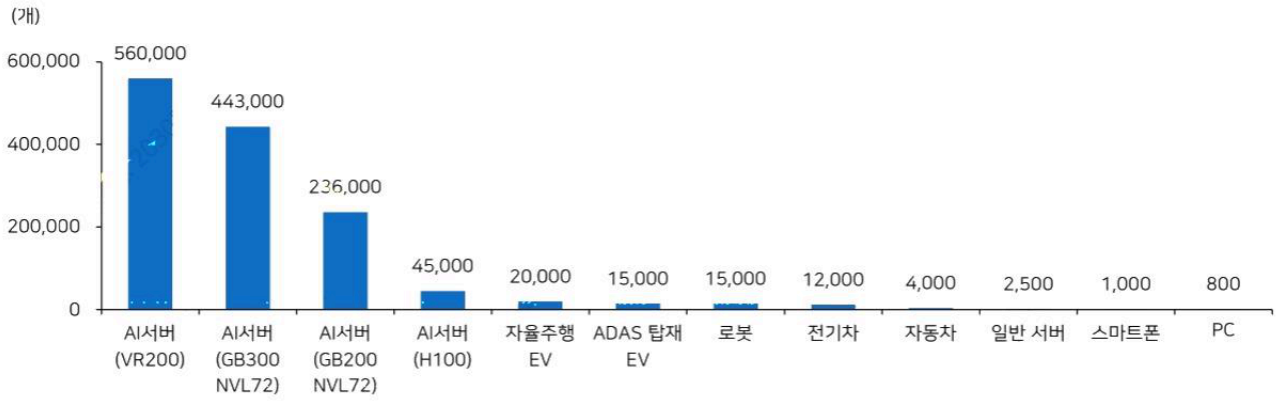
주: 전력 소모량 증가는 MLCC 탑재량 증가로 직결
자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

그림21 AI 서버용 MLCC 수요 전망



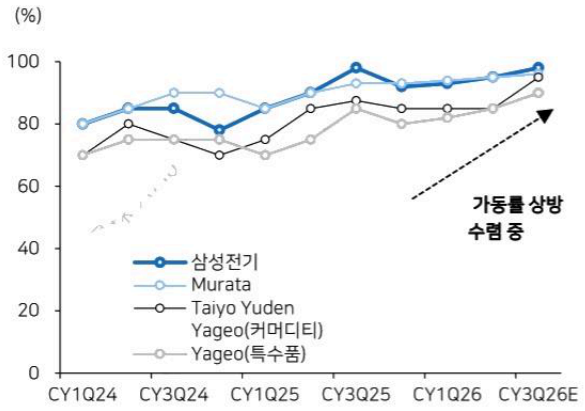
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림22 응용처별 MLCC 탑재 현황



자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

그림23 주요 MLCC 업체들 가동률 비교



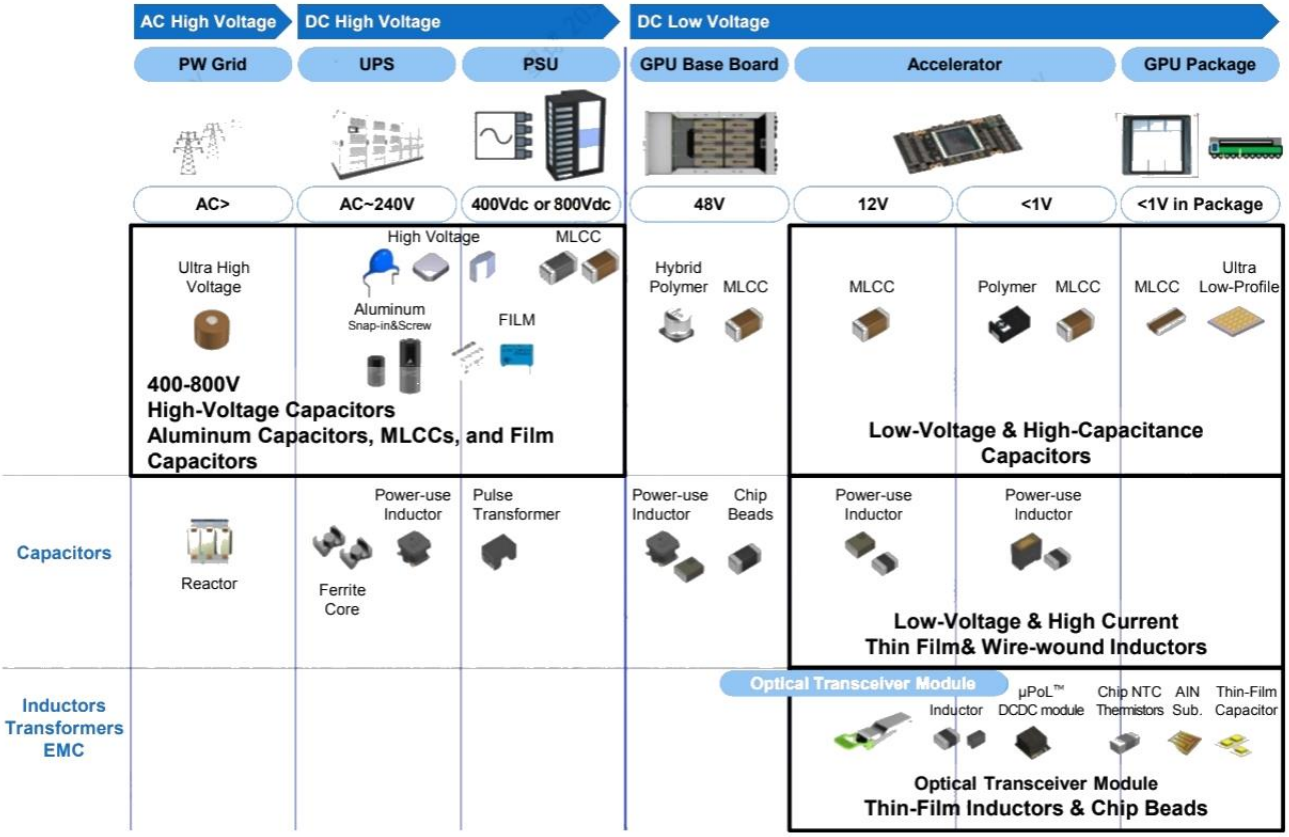
주: Yageo는 범용 가동률도 3Q26 90% 이상 전망
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림24 주요 MLCC 업체들 BB Ratio 비교



주: 범용 비중이 높은 대만 업체들이 일본/한국 업체를 상회
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림25 데이터센터용 고용량/고전압 MLCC 응용처 분류



자료: TDK, 메리츠증권 리서치센터

표5 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 develop-ment	In develop-ment		
2026	GB300	5500W-18KW	480 VAC	1210 NPO 33nF 1000V	3000-5000	●	In develop-ment	In develop-ment		
	Vera Rubin	5500W-18KW	480 VAC / 800V	1210 NPO 33nF 1000V	3000-5000	●	In develop-ment	In develop-ment		
2027	Rubin Ultra	>30KW	800V HVDC	1210 NPO 47nF 630V	N/A	Authenti-cation in progress	N/A	N/A		
				1210 NPO 33nF 1250V	N/A	Authenti-cation in progress	N/A	N/A		

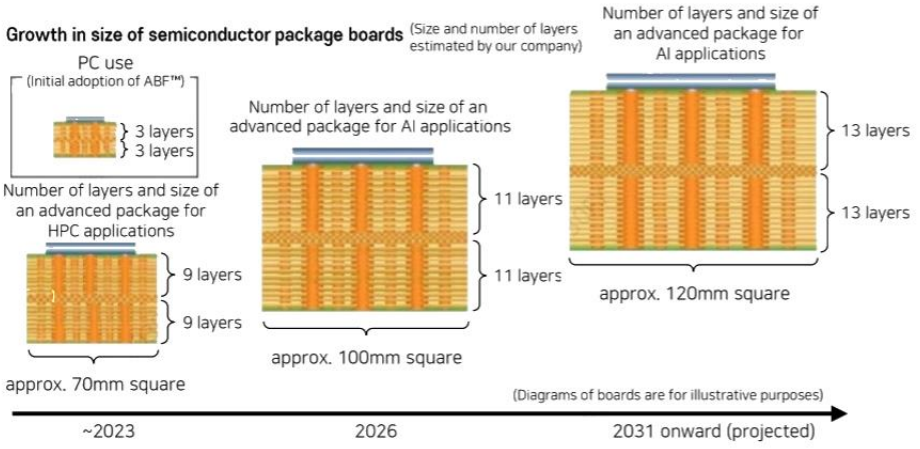
자료: Holystone, 메리츠증권 리서치센터

표8 글로벌 커패시터 리드타임 비교

기업명	제품명	9월			8월		
		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)	30-52	↗	↗	30-52	↗	↔
KYOCERA AVX	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	28-36	↗	↗	28-36	↗	↗
KYOCERA AVX	Leaded Capacitors - Ceramic	40-50	↗	↗	40-50	↗	↔
Murata	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	26-28	↗	↔	26-28	↗	↔
Murata	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	26-30	↗	↔	26-30	↗	↔
Murata	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	26-30	↗	↔	26-30	↗	↔
Murata	Leaded Capacitors - Ceramic	30-36	↗	↔	26-30	↗	↔
NIC Components	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	28-30	↗	↗	28-30	↗	↗
NIC Components	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	28-30	↗	↗	28-30	↗	↗
NIC Components	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	28-30	↗	↗	28-30	↗	↗
NIC Components	Leaded Capacitors - Ceramic	40-46	↗	↗	40-46	↗	↗
Prosperity Dielectrics	Surface Mount General Capacitors – Ceramic	24-28	↗	↔	24-28	↗	↔
Quantic UTC	MLCCs, Radial, Safety Caps	40-50	↗	↗	30-36	↗	↗
Quantic Eulex	High Frequency Ceramic Capacitors	40-50	↗	↗	30-36	↗	↗
Samsung Electro-Mechanics	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	30+	↗	↗	30+	↗	↗
Samsung Electro-Mechanics	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	30+	↗	↗	30+	↗	↗
Samsung Electro-Mechanics	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	30+	↗	↗	30+	↗	↗
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	↗	↔	24-26	↗	↔
TAIYO YUDEN	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	24-26	↗	↔	24-26	↗	↔
TAIYO YUDEN	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	24-26	↗	↔	24-26	↗	↔
TDK	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	26-36	↗	↔	24-26	↗	↔
TDK	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	26-48	↗	↔	24-26	↗	↔
TDK	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	26-48	↗	↔	24-26	↗	↔
Viking	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	30+	↗	↗	30+	↗	↗
Viking	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	30+	↗	↗	30+	↗	↗
Vishay	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	24-30	↗	↗	24-30	↗	↗
Vishay	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	20-26	↗	↗	20-26	↗	↗
Vishay	Leaded Capacitors - Ceramic	30-46	↗	↔	30-46	↗	↗
Walsin Technology Corporation	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	20-36	↗	↔	20-24	↗	↗
Walsin Technology Corporation	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	20-36	↗	↔	20-22	↗	↗
Walsin Technology Corporation	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	20-36	↗	↔	24-30	↗	↗
YAGEO	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (Less than 1uf)	30-52	↗	↗	30-52	↗	↗
YAGEO	Surface Mount General Capacitors – Ceramic (greater than 1uf)	30-52	↗	↗	30-52	↗	↗
YAGEO	Surface Mount General Capacitors – Ceramic *Automotive grade	30-52	↗	↗	30-52	↗	↗

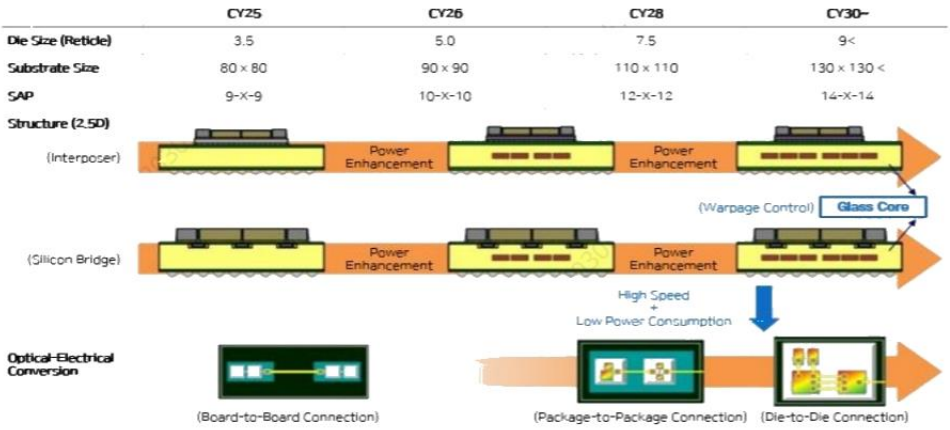
자료: FutureElectronics, 메리츠증권 리서치센터

그림26 ABF 기판 스펙 발전 추이 및 전망



자료: Ajinomoto, 메리츠증권 리서치센터

그림27 ABF 기판 기술 로드맵



자료: Ibiden

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

그림28 **반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (1)**



자료: Broadcom, Raise

그림29 **반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (2)**



자료: Broadcom, Raise

그림30 **반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (3)**



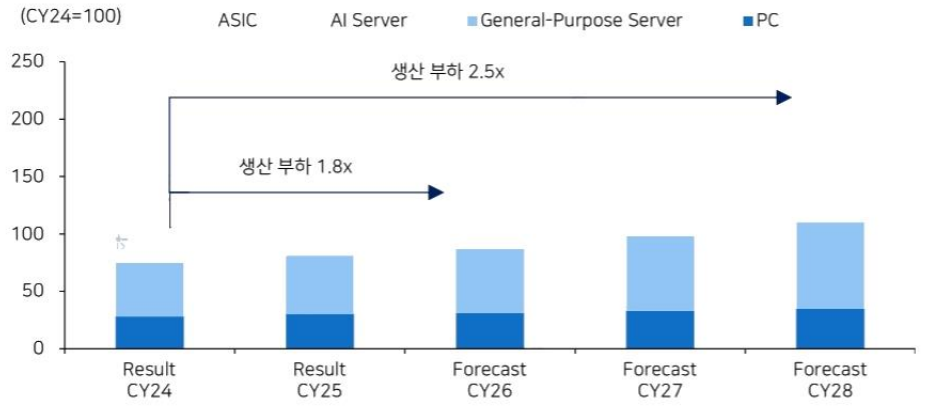
자료: Broadcom, Raise

그림31 **반도체 칩 고성능화에 따른 ABF 기판의 대면적화 (4)**



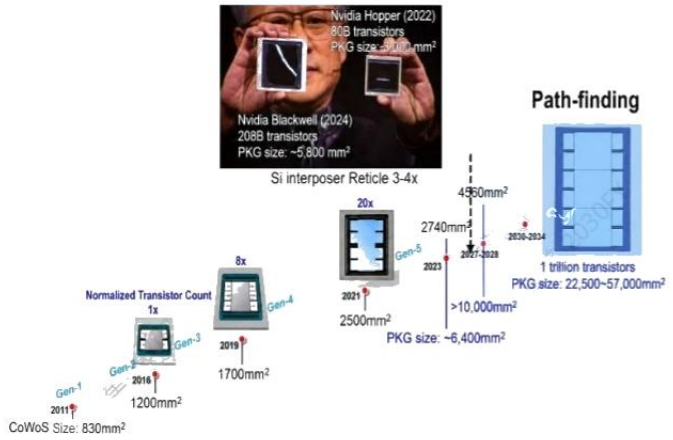
자료: Broadcom, Raise

그림32 **Ibiden, ABF 기판 수요 전망 (대형화에 따른 생산 부하 확대 전망)**



자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림33 연도별 패키지 기술 로드맵



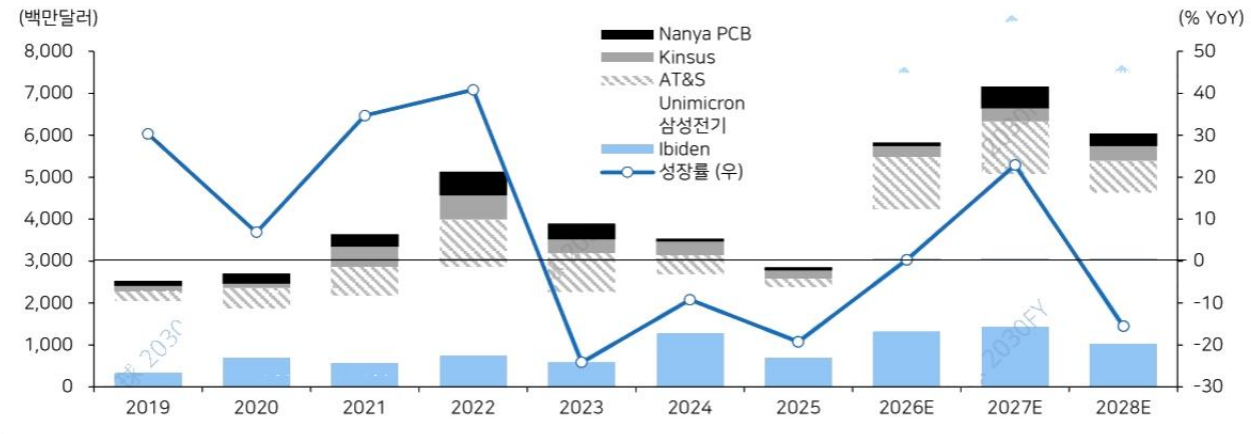
자료: TSMC, Intel, 메리츠증권 리서치센터

표8 패키지 크기 확대에 따른 기판 생산성 저하 비교

mm²	X	Y	310 × 310	515 × 515	600 × 600	700 × 700
830	32	26	99	270	396	546
1,200	38	32	63	195	270	378
1,700	45	38	42	143	195	270
2,500	55	46	30	90	120	180
2,740	57	48	30	80	120	154
4,560	74	62	16	48	63	99
6,400	88	73	12	30	48	63
10,000	110	91	6	20	30	42
22,500	164	137	2	9	12	20
57,000	262	218	1	2	4	6

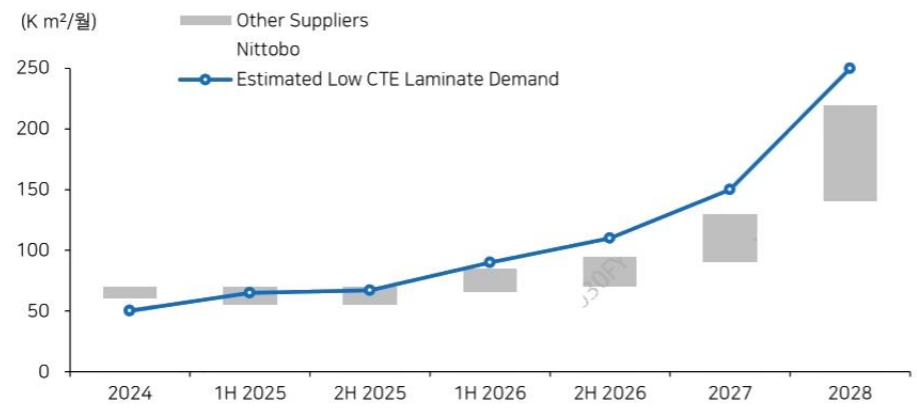
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림34 ABF 기판 업체 합산 Capex 추이 및 전망 (향후 Capex 규모 추가 확대 예상, 삼성전기의 규모가 제일 ↑)



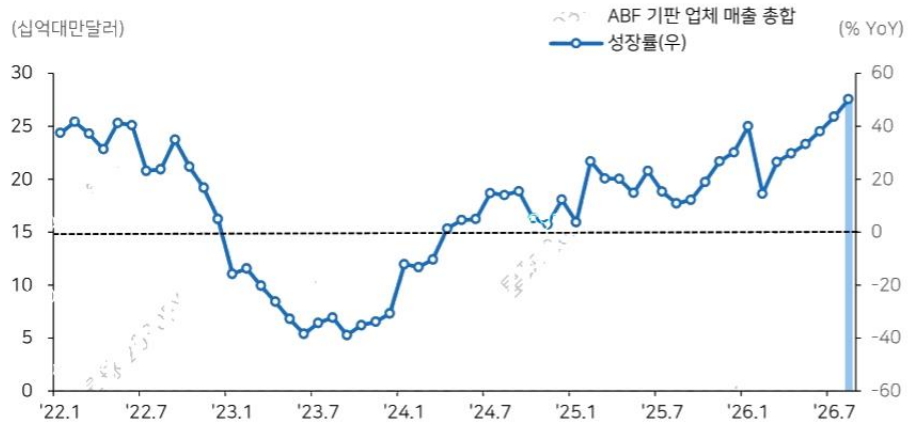
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림35 Low CTE 유리섬유 수요/공급 부족 현황 및 전망 (2026~2028년 수요 〉 공급)



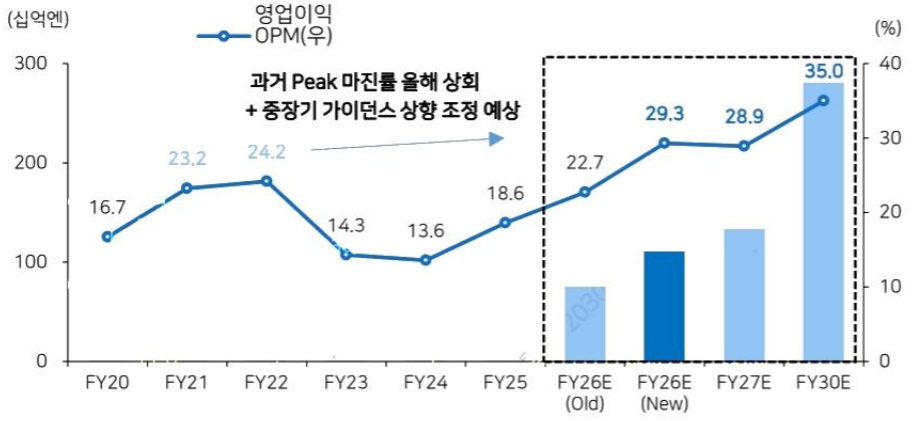
자료: Prismark, 메리츠증권 리서치센터

그림36 대만 ABF 기판 (Unimicron, Nanya PCB, Kinsus) 합산 매출액 추이



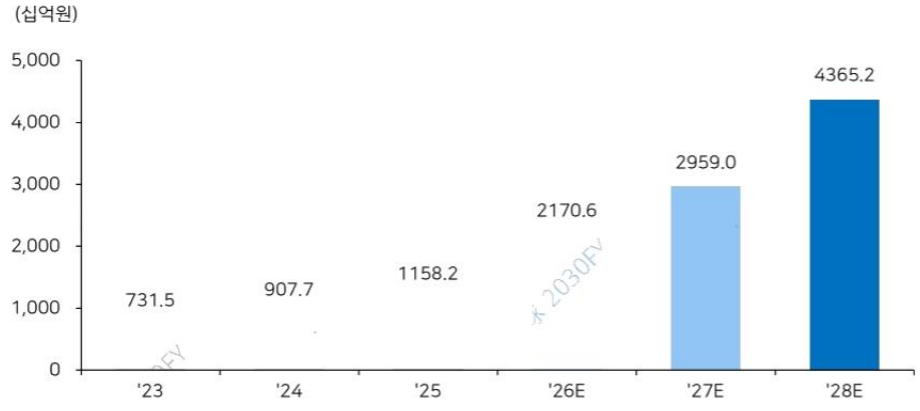
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림37 이비덴 Electronics 사업부 마진율 추이 및 전망 (중장기 가이던스 지속 상향 조정 예상)



주: Ibiden은 중장기 가이던스를 반기 실적발표와 함께 업데이트
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림38 삼성전기 ABF 기판 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

표9 **삼성전기 적정주가 산정표**

	Fair Value (원)	비고
2028년 EPS	81,463	
적정배수 (배)	27.0	과거 MLCC 슈퍼사이클 구간인 '17~'18년 평균 PER 부여
적정가치	2,199,496	
적정주가	**2,200,000**	
현재주가	1,489,000	
상승여력 (%)	47.8%	

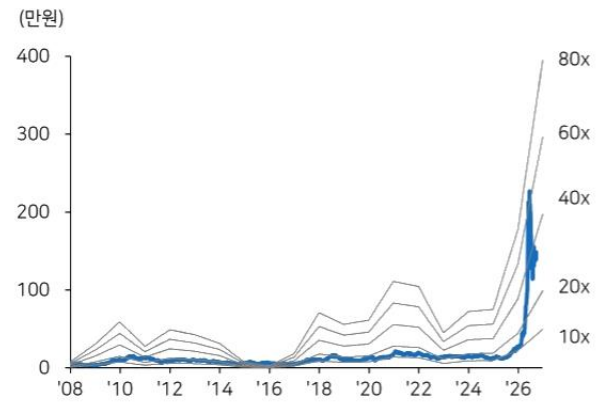
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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	992,331		
확정치 기준 PER (배)												
High	53.6	19.0	18.4	22.3	18.8	15.3	29.4	19.6	30.2	102.5		
Low	23.4	10.2	12.3	10.2	12.9	8.3	21.2	11.7	11.6	11.5		
Average	39.8	14.3	15.1	16.5	15.4	11.3	25.8	15.6	17.5	44.8		
확정치 EPS (원)	2,135	8,746	6,841	8,030	11,866	13,045	5,617	9,022	9,362	22,153	49,368	81,463
EPS Growth (%)	1,113.7	309.7	-21.8	17.4	47.8	9.9	-56.9	60.6	3.8	136.6	122.8	65.0
컨센서스 기준 PER (배)												
High	50.0	18.8	18.1	23.4	16.1	16.0	27.2	24.2	32.2	113.9		
Low	21.8	10.0	12.1	10.7	11.0	8.7	19.6	14.5	12.4	12.8		
Average	37.1	14.1	14.8	17.4	13.2	11.8	23.9	19.3	18.7	49.8		
확정치 EPS (원)	2,288	8,846	6,972	7,640	13,869	12,434	6,064	7,283	8,777	19,933	38,164	60,316
EPS Growth (%)	1,200.8	314.4	-20.3	11.7	72.7	4.8	-53.5	29.7	-2.7	112.9	72.3	22.2

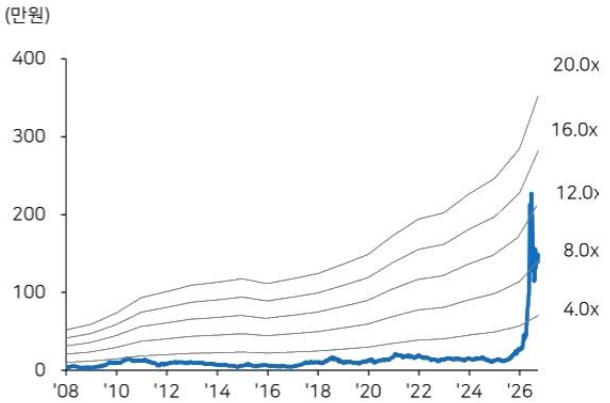
주: 2026년은 1월 2일 ~ 9월 22일 주가 기준
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림39 **삼성전기 12개월 선행 PER 밴드**



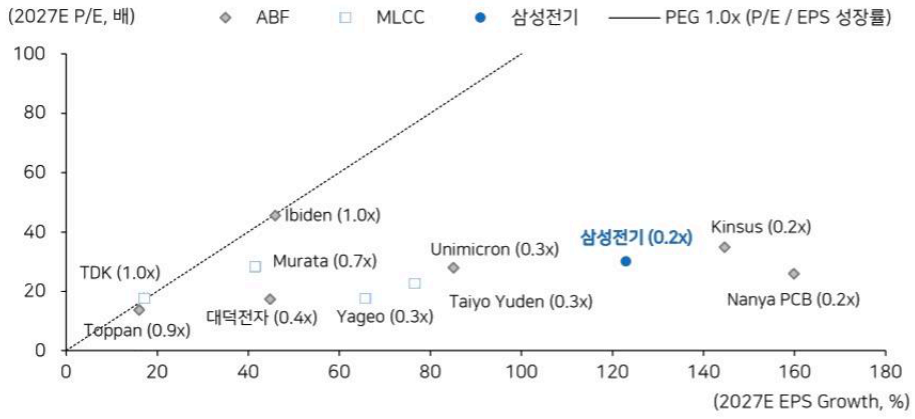
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림40 **삼성전기 12개월 선행 PBR 밴드**



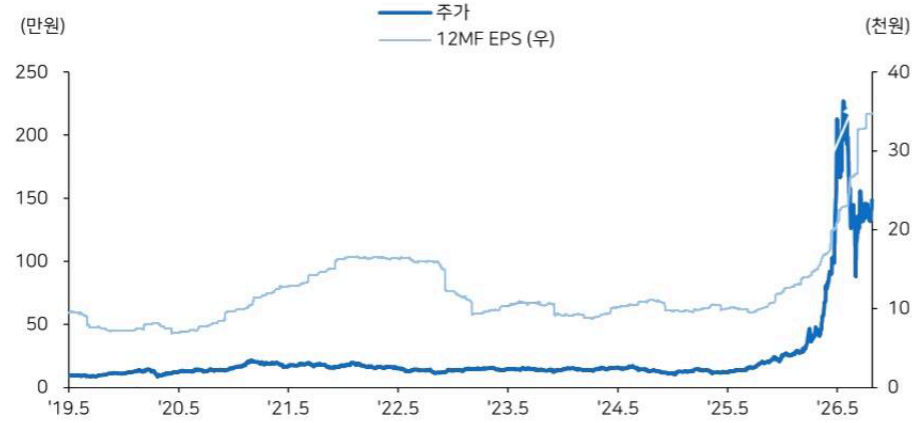
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림41 **주요 ABF/MLCC 업체들 PEG 비교**



주: 삼성전기는 당사 추정치 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림42 **삼성전기 주가와 12MF EPS 추이: 지속되는 추정치 상향**



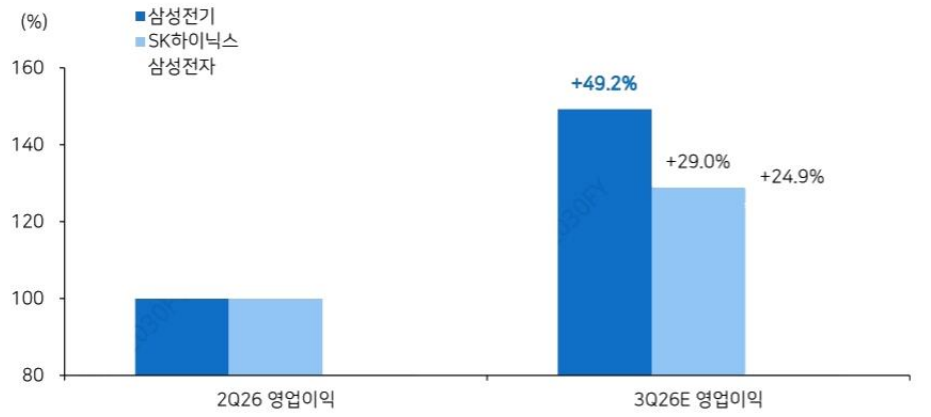
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림43 **삼성전기 주가와 외국인지분율 추이**



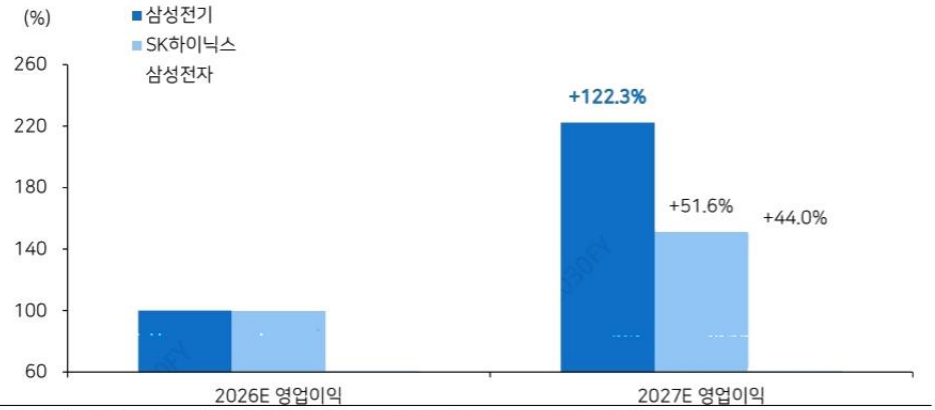
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림44 2Q26 대비 3Q26 예상 영업이익 증가율 비교



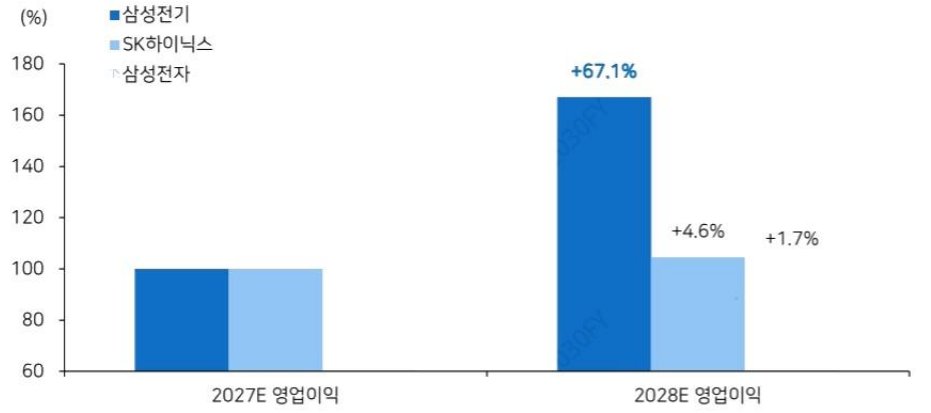
주: 삼성전기는 당사 추정치 기준, 삼성전자와 SK하이닉스는 Quantiwise 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림45 2026년 대비 2027년 예상 영업이익 증가율



주: 삼성전기는 당사 추정치 기준, 삼성전자와 SK하이닉스는 Quantiwise 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림46 2027년 대비 2028년 예상 영업이익 증가율



주: 삼성전기는 당사 추정치 기준, 삼성전자와 SK하이닉스는 Quantiwise 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 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**	**81,477**	**30.1**	**18.2**	**7.9**	**5.6**	**123.0**	**65.1**	**28.9**	**34.8**	**19,743**	**27,421**	**4,630**	**7,735**	**18.0**	**11.4**
	Ibiden	35,162	45.6	30.9	7.4	6.1	45.9	47.7	19.2	21.7	4,382	5,519	1,143	1,640	18.6	14.1
	Kinsus	15,108	34.8	17.8	8.3	6.4	144.6	96.7	25.4	37.1	2,552	3,799	560	1,018	20.3	11.9
	Nanya PCB	23,746	25.9	14.8	10.1	6.6	159.8	75.1	45.6	51.3	3,171	4,646	1,151	2,006	16.4	9.8
	Unimicron	57,985	27.9	16.3	10.2	6.6	85.1	71.6	40.4	45.2	8,809	12,144	2,501	4,411	17.5	11.3
	AT&S	8,395	22.2	14.2	5.6	4.1	-861.0	56.0	31.5	37.3	3,150	3,978	608	873	9.2	6.9
	대덕전자	4,085	17.5	14.2	4.1	3.3	44.7	23.4	25.8	25.2	1,961	2,315	399	486	10.5	8.9
MLCC	**삼성전기**	**81,477**	**30.1**	**18.2**	**7.9**	**5.6**	**123.0**	**65.1**	**28.9**	**34.8**	**19,743**	**27,421**	**4,630**	**7,735**	**18.0**	**11.4**
	Murata	96,607	28.3	20.5	4.4	3.8	41.6	38.8	17.7	20.4	15,759	18,820	4,080	5,578	16.7	13.2
	Taiyo Yuden	8,176	22.6	15.2	2.9	2.6	76.6	49.0	14.5	17.8	3,037	3,496	470	672	10.5	8.2
	TDK	35,059	17.7	14.9	2.1	1.9	17.2	18.6	12.7	13.3	20,436	22,198	2,637	3,112	7.8	6.9
	Yageo	37,081	17.6	12.6	2.6	2.2	65.7	40.1	30.5	32.3	7,865	9,614	2,617	3,533	13.0	9.5
MLB	이수페타시스	6,084	19.1	15.1	5.7	4.2	57.5	26.9	35.6	32.2	2,276	2,751	544	678	14.0	11.2
	대덕전자	4,085	17.5	14.2	4.1	3.3	44.7	23.4	25.8	25.2	1,961	2,315	399	486	10.5	8.9
	Unimicron	57,985	27.9	16.3	10.2	6.6	85.1	71.6	40.4	45.2	8,809	12,144	2,501	4,411	17.5	11.3
	Victory Giant	38,564	14.8	10.5	4.6	3.4	88.4	41.1	31.3	33.5	8,541	11,994	2,764	3,892	11.7	8.4
	WUS(Kunshan)	35,947	24.6	14.5	8.0	5.4	61.7	69.7	35.3	38.4	6,362	9,442	1,920	2,861	16.4	10.9
	Shennan Circuits	40,672	31.8	22.8	9.2	7.0	54.6	39.6	32.7	33.7	6,644	8,522	1,429	1,934	23.2	17.4
	Gold Circuit	17,155	15.3	10.4	8.1	5.0	66.1	47.2	59.9	49.5	4,983	6,654	1,568	2,165	11.6	7.2
	TTM Tech	13,065	17.9	15.8	5.3	3.7	42.9	13.8	28.9	n/a	5,531	6,079	921	943	12.9	11.8
PCB	LG이노텍	9,416	12.0	10.2	1.7	1.5	20.1	17.9	14.7	15.3	26,754	28,350	1,449	1,717	5.4	4.9
	코리아써키트	1,155	9.3	7.2	2.5	1.9	59.6	29.1	26.3	26.0	2,171	2,345	219	277	6.3	5.4
	심텍	4,184	15.7	12.1	5.1	3.6	85.4	29.6	35.8	34.1	2,558	2,964	408	566	12.1	9.4
	티엘비	774	16.2	11.2	3.8	2.8	49.2	44.7	26.5	31.0	479	691	84	140	11.1	7.4
	대덕전자	4,085	17.5	14.2	4.1	3.3	44.7	23.4	25.8	25.2	1,961	2,315	399	486	10.5	8.9
	해성디에스	745	8.6	6.9	1.4	1.2	44.2	24.9	17.3	18.4	1,021	1,177	150	190	5.2	4.4
	Tripod Tech	8,936	12.9	11.3	3.9	2.9	31.6	12.4	29.6	31.6	3,935	4,185	926	1,028	7.9	6.5
AI CCL	EMC	54,932	21.2	13.2	13.1	8.0	97.7	60.1	79.5	70.5	10,448	15,759	3,332	5,243	16.1	9.9
	TUC	13,602	17.7	10.2	9.7	6.5	112.9	74.5	60.0	70.2	3,326	5,347	998	1,720	13.7	7.6
	ITEQ	6,228	17.8	14.4	6.3	5.4	90.5	22.8	33.5	33.7	2,330	2,738	493	631	12.9	11.1
	Shengyi Tech	52,013	32.6	22.9	11.9	8.1	51.9	42.2	43.5	46.8	9,436	12,618	2,014	2,777	24.0	17.4
소재/부품	Ajinomoto	30,397	28.2	23.3	6.2	6.1	20.4	20.8	20.7	23.9	11,947	12,733	1,549	1,804	15.2	13.5
	Nitto Boseki	3,683	20.0	15.3	2.7	2.4	36.0	30.8	14.0	16.5	1,066	1,228	258	334	10.5	7.9
	MEC	787	14.1	12.6	2.6	2.3	34.0	12.5	20.3	19.4	209	219	72	82	8.2	7.8
	Union Tool	1,679	13.3	n/a	1.9	n/a	53.9	n/a	n/a	n/a	566	n/a	174	n/a	7.4	n/a
	Topoint	2,182	17.7	13.8	9.8	n/a	146.7	28.0	41.5	n/a	495	660	194	231	n/a	n/a
	Dtech	24,885	57.4	37.7	23.2	16.1	94.9	52.3	46.2	48.3	1,207	1,762	512	805	41.8	27.2
	네오티스	162	10.6	6.2	2.2	1.7	68.8	69.9	22.1	29.6	157	233	33	54	5.9	4.0
	Mitsui Mining	8,298	13.0	11.5	2.4	2.0	11.4	13.4	19.1	18.8	5,716	6,015	832	948	8.2	7.2

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

Company Data

삼성전기 (009150)

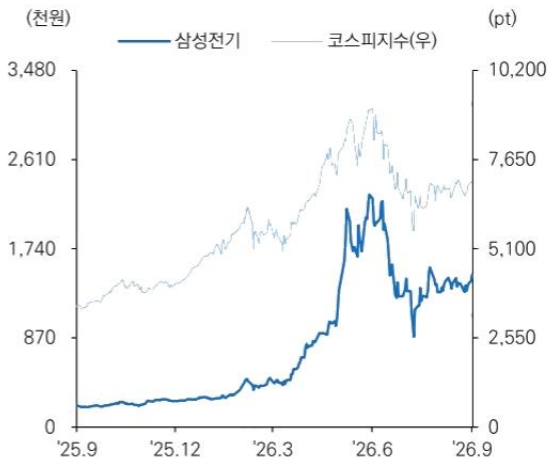
KOSPI	7,017.91pt
시가총액	1,109,948억원
발행주식수	7,469만주
유동주식비율	73.55%
외국인비중	37.95%
52주 최고/최저가	2,270,000원/191,700원
평균거래대금	11,662.0억원

주요주주(%)

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

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.9	219.9	617.9
상대주가	11.2	163.5	254.8

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	14,399.8	2,082.6	1,662.3	22,164	136.7	142,092	67.0	10.46	34.9	16.2	48.2
2027E	19,742.9	4,629.9	3,698.1	49,418	123.0	187,457	30.1	7.93	18.0	28.9	44.4
2028E	27,421.1	7,735.3	6,100.5	81,581	65.1	263,781	18.2	5.63	11.4	34.8	39.6

삼성전기 (009150)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**10,294.1**	**11,314.5**	**14,399.8**	**19,742.9**	**27,421.1**
매출액증가율(%)	15.8	9.9	27.3	37.1	38.9
매출원가	8,334.9	9,037.1	11,099.1	13,874.0	18,742.4
매출총이익	1,959.2	2,277.4	3,300.7	5,868.9	8,678.6
판매관리비	1,224.2	1,364.0	1,218.0	1,239.0	943.4
영업이익	**735.0**	**913.3**	**2,082.6**	**4,629.9**	**7,735.3**
영업이익률(%)	7.1	8.1	14.5	23.5	28.2
금융손익	-0.7	-4.0	-18.5	-40.3	-7.0
종속/관계기업손익	-1.0	0.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	63.9	-14.2	38.0	73.7	79.0
세전계속사업이익	797.3	895.8	2,102.1	4,663.2	7,807.3
법인세비용	132.4	163.6	381.3	834.9	1,491.9
당기순이익	**703.2**	**731.0**	**1,720.9**	**3,828.3**	**6,315.4**
지배주주지분 순이익	679.1	706.1	1,662.3	3,698.1	6,100.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,429.8**	**1,490.1**	**2,434.7**	**4,665.7**	**7,075.8**
당기순이익(손실)	703.2	731.0	1,720.9	3,828.3	6,315.4
유형자산상각비	789.9	883.6	1,117.6	1,658.8	1,978.2
무형자산상각비	50.3	41.1	43.0	30.9	22.2
운전자본의 증감	-319.3	-707.5	-504.7	-874.0	-1,256.0
투자활동 현금흐름	**-805.9**	**-1,222.9**	**-3,013.9**	**-5,010.8**	**-4,038.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-776.0	-1,192.1	-3,000.0	-5,000.0	-4,000.0
투자자산의감소(증가)	-123.3	-224.5	-37.9	-65.6	-94.2
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	-870.1	-610.7	2,771.4
기초현금	1,669.2	2,013.3	2,701.2	1,831.1	1,220.4
기말현금	2,013.3	2,701.2	1,831.1	1,220.4	3,991.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,891.8	7,097.6	7,426.4	8,891.8	14,646.7
현금및현금성자산	2,013.3	2,701.2	1,831.1	1,220.4	3,991.8
매출채권	1,390.5	1,792.6	2,281.4	3,127.9	4,344.4
재고자산	2,250.8	2,413.0	3,071.0	4,210.5	5,848.0
비유동자산	6,900.7	7,498.3	9,375.6	12,751.5	14,845.3
유형자산	5,933.2	6,221.6	8,104.1	11,445.3	13,467.1
무형자산	145.6	152.4	109.4	78.5	56.3
투자자산	418.0	643.2	681.0	746.6	840.8
자산총계	**12,792.4**	**14,595.9**	**16,802.0**	**21,643.3**	**29,492.0**
유동부채	3,056.9	3,819.5	4,283.3	5,129.3	6,345.0
매입채무	502.2	641.0	815.8	1,118.5	1,553.6
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	1,178.1	1,522.8	2,018.1
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**	**5,461.4**	**6,652.1**	**8,363.1**
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	8,549.7	12,070.0	17,992.8
비지배주주지분	226.7	255.6	314.2	444.4	659.4
자본총계	**9,015.9**	**9,797.3**	**11,340.6**	**14,991.2**	**21,128.9**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	137,818	151,478	192,784	264,318	367,113
EPS(지배주주)	9,022	9,362	22,164	49,418	81,581
CFPS	23,564	30,076	43,520	84,706	130,435
EBITDAPS	21,089	24,607	43,420	84,606	130,341
BPS	113,261	122,960	142,092	187,457	263,781
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	67.0	30.1	18.2
PCR	5.3	8.5	34.1	17.5	11.4
PSR	0.9	1.7	7.7	5.6	4.0
PBR	1.09	2.07	10.46	7.93	5.63
EBITDA(십억원)	1,575.2	1,838.0	3,243.2	6,319.6	9,735.7
EV/EBITDA	5.9	10.4	34.9	18.0	11.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.2	7.7	16.2	28.9	34.8
EBITDA 이익률	15.3	16.2	22.5	32.0	35.5
부채비율	41.9	49.0	48.2	44.4	39.6
금융비용부담률	0.7	0.7	0.6	0.4	0.3
이자보상배율(x)	10.1	12.0	23.5	52.6	87.9
매출채권회전율(x)	8.2	7.1	7.1	7.3	7.3
재고자산회전율(x)	4.7	4.9	5.3	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 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

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

삼성전기 (009150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.09.25	기업브리프	Buy	200,000	양승수	-36.1	-30.0
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	-51.7	-26.5
2026.07.31	기업브리프	Buy	2,100,000	양승수	-35.1	-25.8
2026.09.23	기업브리프	Buy	2,200,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

