



삼성전기

KOSPI 009150 · COMPONENTS / PACKAGE SOLUTIONS

AI 서버가 키우는 두 축, FC-BGA와 MLCC는 이익구조를 얼마나 바꿀까

6.78조원 기판 증설과 AI 서버용 MLCC 장기계약을
매출·마진·현금흐름으로 읽는다

지금의 이익

기존 설비의 고사양화

제품 구성·수율·마진이 먼저 실적을 바꾼다.

다음의 성장

고객 참여형 기판 증설

양산 이후의 자산 생산성과 현금 회수가 관건이다.

수요를 확보한 다음에는,
더 큰 자본에서 더 좋은 성과를 만들어야 한다.



01 / RESEARCH VIEW

결론: 두 축은 이미 움직인다. 성과의 시계는 다르다

삼성전기는 AI 수요를 기다리는 기업보다, 수요를 이익과 자산으로 바꾸는 기업에 가깝다.

TradeLens 판단 | 중기 사업 전망은 긍정적, 다음 판단은 투자 효율이다

컴포넌트와 패키지솔루션은 이미 전사 매출 증가의 중심이며 연결 마진도 개선됐다. 2026 - 2027년에는 기존 설비의 고사양 제품 확대와 계약 이행이 실적을 좌우한다. 6.78조원 기판 증설은 이와 별도의 장기 성장 선택이다. 큰 투자액보다 신규 라인의 양품 출하와 투입자본 대비 성과를 봐야 한다. [1] [2] [6]

핵심 질문	판단	경제적 의미
두 축의 전사 기여	이미 변화가 나타난다	2Q26 전년 대비 매출 증가의 85.6%가 컴포넌트·패키지에서 발생했다. AI 매출 비중은 아니다. [1]
MLCC 계약의 의미	2027년 매출 가시성	고객의 수요 확약이 진전됐다. 계약액과 순증 매출·영업이익은 구분한다. [4] [5]
FC-BGA 양산 시점	수익 확대에는 시간이 필요	세종 신규 라인은 2028년 9월 양산 계획이다. 현재 실적 개선을 이 공장의 성과로 설명하지 않는다. [7]
성장 성과의 기준	마진 → 투자 후 현금	좋은 부품을 많이 파는 것과, 더 큰 설비에서 충분한 현금을 회수하는 것은 다른 단계다.

두 축을 보유한 장점은 분명하다. 위험까지 둘로 나뉘지는 않는다

FC-BGA는 칩과 보드의 연결, MLCC는 전원 안정화에 관여한다. 다른 기술을 동시에 공급한다는 점은 AI 시스템의 고사양화에 대한 사업 노출을 넓힌다. 그러나 두 사업 모두 고객의 AI 투자 사이클에 영향을 받으므로, 제품이 두 종류라는 이유만으로 수요 위험이 분산된다고 보지는 않는다. [8] [9]

이미 발생한 이익과 아직 집행할 투자를 구분한다

2분기의 수익성 개선은 9월에 결정한 신규 공장의 성과가 아니다. 기존 설비에서 제품 구성과 공급이 바뀌는 효과가 먼저 나타났다. 장기계약은 다음 납품의 가시성을, 증설은 그 이후의 생산 기반을 제공한다. 이 순서를 구분해야 현재의 실적과 미래 기대를 중복 계산하지 않는다. [1] [6]

독자에게 남길 한 문장

지금의 기회는 고부가 부품이 이익을 키우는 데 있고, 다음 시험은 그 이익을 위해 얼마나 많은 자본이 필요한가에 있다. 수요의 성장은 긍정적이지만 계약·양산·현금 회수의 속도까지 함께 봐야 한다.



02 / BUSINESS MIX

전사 매출 증가의 85.6%, 두 사업에서 나왔다

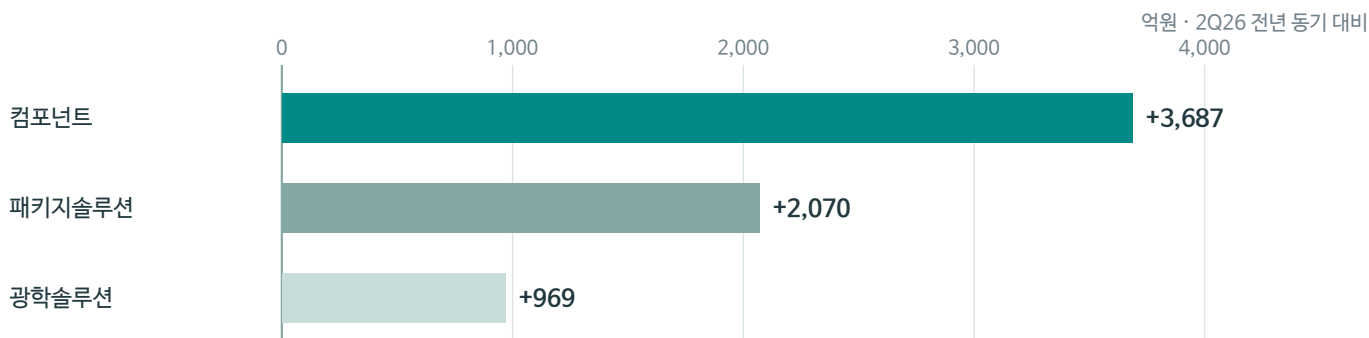
컴포넌트·패키지 매출을 전부 MLCC·FC-BGA 또는 AI 매출로 바꾸어 읽지는 않는다.

2026년 2분기 연결 매출은 3조4,572억원, 영업이익은 4,404억원이다. 컴포넌트와 패키지솔루션의 합산 매출은 2조4,210억원으로 전사의 70.0%다. 광학을 포함한 종합부품 기업이지만, 최근 성장의 무게는 앞의 두 사업으로 이동했다. [1]

사업·연결 기준	2Q25	2Q26	증가액	전년 대비
컴포넌트	12,807	16,494	+3,687	+28.8%
패키지솔루션	5,646	7,716	+2,070	+36.7%
광학솔루션	9,393	10,362	+969	+10.3%
연결 매출	27,846	34,572	+6,726	+24.2%

단위: 억원. 동일 분기·연결 범위의 사업별 매출. 증감률은 IR 원수치로 재계산. [1]

같은 매출 증가를 만든 세 사업



합산 증가 5,757 ÷ 전체 증가 6,726 = 85.6%. AI 전용 제품의 매출 또는 이익 기여도는 아니다. [1]

사업의 기반은 크고, 방향은 실적에서 나타난다

회사는 데이터센터·전장용 MLCC와 AI 가속기·서버 CPU용 FC-BGA의 확대를 성장 요인으로 설명한다. 다만 컴포넌트에는 다른 수동부품과 여러 응용처가, 패키지에는 BGA 등도 포함된다. 삼성전기의 장점은 상업화 이전의 가능성만이 아니라 **기존의 큰 매출 기반에서 고사양 비중을 늘릴 수 있다**는 점이다. [1] [2]

해석 | 두 사업의 성장과 전사 이익을 연결하되, 범위는 지킨다

광학도 969억원의 매출 증가에 기여했다. 전체 연결 영업이익을 MLCC나 FC-BGA의 이익으로 배분하지 않으며, 공개된 사업부 매출만으로 제품별 이익률을 역산하지 않는다.



03 / EARNINGS QUALITY

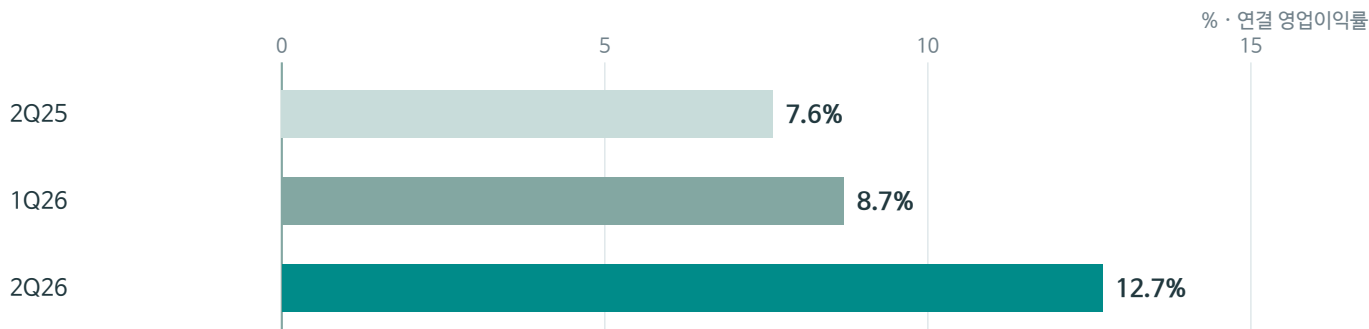
매출 24% 증가보다 중요한 것은 마진의 확대다

고부가 제품의 효과를 긍정적으로 보되, 모든 이익 개선을 AI 하나로 설명하지 않는다.

연결 손익	2Q25	2Q26	증감
매출	27,846	34,572	+6,726
매출총이익	5,654	8,445	+2,791
판매관리비	3,524	4,041	+517
영업이익	2,130	4,404	+2,274
매출총이익률	20.3%	24.4%	+4.1%p
영업이익률	7.6%	12.7%	+5.1%p

단위: 억원, 비율은 IR 표시 기준, 비율의 차이는 표시값 기준이다. [1]

영업이익률: 매출 증가와 함께 높아진 수익성



손익 연결 | 2,791억원 - 517억원 = 2,274억원

매출총이익의 증가가 판매비 증가보다 컸다. 이는 연결 이익 확대가 외형 증가만으로 발생한 것은 아니라는 증거다. 다만 이 산술적 연결이 제품 믹스·가격·환율·가동률의 각각의 기여액을 분해한 것은 아니다. [1]

기본 전망은 ‘새 공장 대기’가 아니라 기존 라인의 질적 성장

회사가 설명한 고부가 기판과 데이터센터·전장 부품의 공급 확대는 마진 개선의 방향과 부합한다. 이를 긍정적으로 평가한다. 그러나 다음 분기에도 같은 이익률이 보장되는 것은 아니다. 고객 재고·제품 구성·환율·원재료 비용이 달라질 수 있어 **고사양 매출 확대와 제조 원가의 안정이 함께 이어지는지**가 우선 판단 기준이다. [2]

컴포넌트·패키지의 제품별 영업손익은 인용 IR에 별도로 제시되지 않았다. 사업 방향에 대한 평가는 연결 실적과 회사 설명을 결합한 TradeLens 해석이다.



04 / MLCC & CONTRACTS

MLCC: 수요가 2027년 공급계약으로 바뀌고 있다

계약은 매출의 가시성을 높이지만, 순증 매출과 이익을 대신 계산해 주지는 않는다.

삼성전기는 7월 공식 발표에서 10여 개 글로벌 고객과 MLCC 장기공급계약을 체결했다고 밝혔다. 이후 개별 계약 공시 보도가 이어졌다. 중요한 변화는 단순한 수요 전망보다 **고객이 미래 물량을 미리 확보하는 행동**이 나타났다는 점이다. [2]

공시 보도일	공급 품목	계약 규모	공급 기간
2026.09.01	AI 서버용 MLCC	약 1조722억원	2027.01.01 - 12.31
2026.09.29	AI 서버용 MLCC·인덕터	약 2,850억원	2027.01.01 - 12.31

공시 인용 보도 기준. 계약 상대방은 비공개다. 두 번째 계약 전액을 MLCC 매출로 분류하지 않는다. [4] [5]

매출의 가시성은 높아진다

수요가 불확실한 상태에서 증산하는 것보다 고객·품목·납품기간이 연결된 계약은 생산계획의 근거를 강화한다. 이는 물량 위험을 낮출 수 있는 방향이다.

수익성은 계약 조건이 결정한다

고정가격 여부, 원재료·환율 전가, 취소·변경 조건, 품질 보증과 검수 시점에 따라 실제 이익과 현금은 달라진다. 계약금액만으로 고마진을 확정하지 않는다.

단일 계약도 기존 사업 규모에 비해 작지 않다

9월 1일의 1조722억원 계약은 2025년 컴포넌트 연매출 5조1,985억원의 약 **20.6%**에 해당한다. 이는 역사적 매출 대비 계약의 크기를 보여주는 비교이지 2027년 매출 증가율은 아니다. 기존 거래의 대체·갱신 여부를 분리해야 하지만, 고객이 연간 물량을 먼저 확정한다는 변화의 중요성은 충분하다. [3] [4]

범용 수량보다 고사양 제품의 양산 능력이 중요하다

MLCC의 고용량·고신뢰성·저 ESL 요구는 제품 구성의 고도화로 연결된다. 성능이 높은 제품이 더 적은 수량으로 기능을 수행하는 경우도 있어, 서버 증가율이나 부품 탑재 개수만으로 매출을 예측하는 방식은 불충분하다. **고객 승인 품목, 단가, 양품 출하와 비용 이후의 기여**를 함께 봐야 한다. [9]

핵심 경계 | 계약액은 새로 더해지는 매출 전체가 아니다

이번 계약이 기존 거래의 갱신·확대 중 어느 부분인지, 다른 계약과 범위가 어떻게 나뉘는지를 따져야 한다. 실리콘 커패시터까지 포함된 누적 장기계약액을 MLCC의 순증 연매출로 바꾸지 않는다. 수익 인식도 계약 체결일이 아니라 수행의무 이행에 따른다. [5] [10] [12]



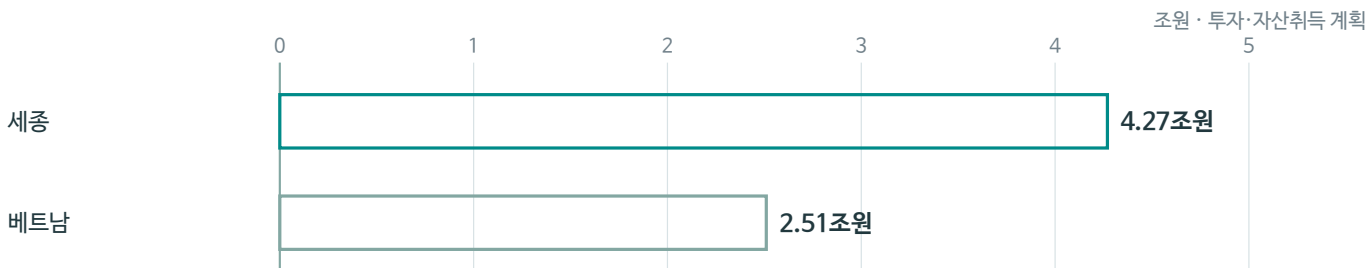
05 / FC-BGA CAPACITY

6.78조원: 올해 실적이 아니라 다음 생산 기반의 선택

현재 FC-BGA 성장과 신규 설비의 투자·양산 일정을 서로 다른 시간축에 놓는다.

9월 28일 결정된 세종·베트남 투자의 합계는 **6조7,800억원**이다. 고밀도 패키지기판 수요에 대응하는 장기 투자다. 이 금액을 2026년 단일 연도의 현금 지출이나 앞으로 발생할 매출 규모로 취급해서는 안 된다. [6]

같은 투자 합계 안의 두 생산 거점



거점	금액	공시 보도상의 일정	해석
세종	4.27조원	투자: 2026.09.28 - 2028.05.31 신규 양산: 2028.09 계획	투자부터 양산까지 단계별 시차
베트남	2.51조원	유형자산 취득 예정: 2028.04.30	취득 예정일을 전면 양산일로 보지 않음

빈 테두리는 계획 금액이다. 투자 금액·기간은 변동될 수 있다. 세종 투자·베트남 취득은 [6], 세종 양산 계획은 [7] 기준.

큰 투자 결정이 합리적이라면, 수요와 양산이 함께 맞아야 한다

FC-BGA는 대면적·고다층·미세배선으로 고성능 칩을 연결한다. 난도가 높아지면 명목 가공 면적보다 고객이 승인하는 양품의 생산능력이 중요해진다. 회사 설명을 인용한 보도는 **세종 증설의 고객 투자금 지원과 중장기 물량 확보**를 전한다. 수요를 예상해 단독으로 짓는 투자보다 긍정적인 출발점이다. [7] [8]

2028년까지 기다려야만 기판 이익이 생기는 것은 아니다

기존 패키징솔루션 매출은 이미 전년 동기 대비 36.7% 증가했다. 따라서 단기에는 현 설비의 수율·가동·제품 구성을, 중장기에는 신규 설비가 추가한 순증 이익을 따로 본다. 새 공장의 효과를 기존 성장에 겹쳐 넣지 않는 것이 핵심이다. [1]

판단 | 투자 규모보다 투자 구조, 그다음은 자산 생산성

6.78조원은 2025년 말 연결 자본 9.80조원의 약 69.2%에 해당하는 규모다. 이는 중요도를 보는 역사적 비교이지 즉시 필요한 외부조달액은 아니다. 고객 지원이 있더라도 초기 수율·공정 원가·양산 시점에 대한 실행 책임은 남는다. [3] [6]



06 / CUSTOMER FUNDING

고객이 돈을 보태도, 공장이 공짜가 되는 것은 아니다

투자금 지원, 선금금, 물량 약정은 위험을 나누지만 같은 경제적 권리는 아니다.

고객 투자금 지원은 공급능력을 확보하려는 의지의 신호이며 자금조달 부담을 완화할 수 있다. 다만 지원금의 규모·정산 방식·반환 조건에 따라 경제적 효과가 달라진다. 본 보고서는 회사 설명의 ‘지원’을 무상 보조나 확정 영업이익으로 전환하지 않는다. [7]

조건	줄일 수 있는 위험	함께 볼 반대급부
투자비 부담·지원	초기 자금조달 부담	자산 권리·상환·지원금 정산과 이익 귀속
미래 공급대금 선지급	운전자금·조달 시점의 압박	나중에 받을 공급대금이 줄어드는 구조인지
최소 물량 약정	가동률·수요 불확실성	변경·해지·품질·납기 조건과 가격 유연성

가능한 계약 형태별 분석이다. 삼성전기 계약의 세부 조항이 위 세 유형 모두에 해당한다는 뜻은 아니다.

설명용 예시 | 설비투자 100, 미래 공급대금 100 중 40을 먼저 받는다면

다른 비용과 시간가치를 제외하고, 선금금이 미래 공급대금에서 전액 차감되는 경우만 가정한다. 초기에는 자기자금 부담이 100에서 60으로 줄지만, 미래 회수액도 100에서 60으로 줄어든다.

현금의 시점	선금금 없음	선금금 40 있음
초기: 설비투자·선금금 순액	-100	-60
이후: 남은 공급대금 회수	+100	+60
두 시점 합계 ¹	0	0

¹ 설명용 지수. 제조비용·세금·운전자본·지원금·차입비·잔존가치 모두 제외. 사업 손익이나 투자수익률 계산이 아니다. 실제 고객 지원이 선금금이라는 전제도 두지 않았다.

지원의 핵심 가치는 ‘수익을 새로 창조’보다 금융·수요 위험의 재배분

선지급 구조라면 돈을 일찍 받아 차입 필요와 금융비용을 낮출 수 있다. 반면 장기 고정가격·성능보증이 붙으면 공급자의 가격 상승 여력은 제한될 수 있다. 고객이 부담하는 위험과 공급자가 추가로 약속하는 의무를 함께 읽어야 한다. 선금 현금과 수행의무에 따른 매출 인식도 구분한다. [12]

TradeLens 판단

고객 참여형 증설은 긍정적이다. 다만 이를 근거로 투자액을 임의 차감하거나 미래 마진을 상향하지 않는다. 실제 자기자금 집행, 계약부채·정산 조건과 양산 수익성으로 효과를 확인한다.



07 / CASH FLOW

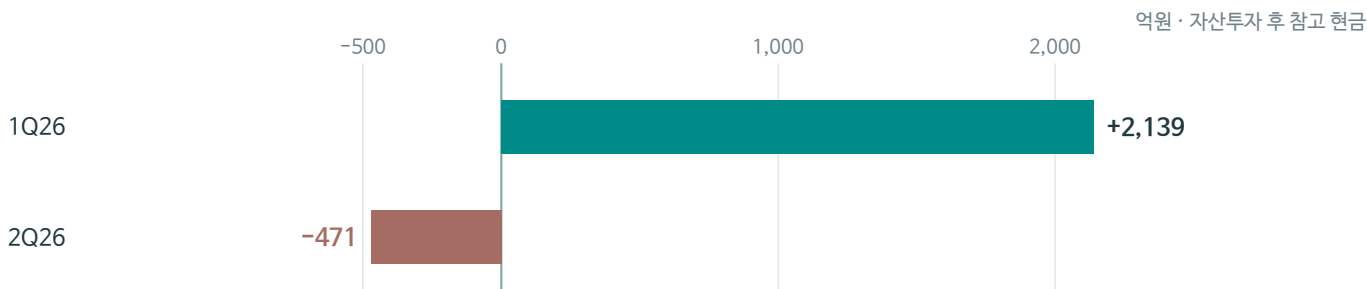
이익은 커졌지만, 투자 후 현금은 더 엄격히 봐야 한다

6월 말 현금흐름과 9월의 신규 투자 결정은 같은 사건이 아니다.

연결·분기 기준	1Q26	2Q26	1H26 합계
영업활동 현금흐름	4,789	5,568	10,357
유·무형자산 증감 ¹	-2,650	-6,039	-8,689
자산투자 후 참고 현금 ²	+2,139	-471	+1,668

단위: 억원. ¹ IR의 현금흐름표 항목을 그대로 사용한 순액이다. ² 영업현금흐름 + 유·무형자산 증감. 총 CAPEX를 차감한 정식 FCF 지표와 다를 수 있다. [1]

동일 계산의 분기별 차이



보유 현금만 보면 차입과 운전자본의 변화를 놓친다

IR 재무 항목	2026.03 말	2026.06 말	읽어야 할 의미
현금성자산	32,433	33,144	잔액 증가 자체가 잉여현금 확대는 아님
총차입금	26,460	29,944	사업 확대 과정의 조달 부담
단순 순현금 ³	5,973	3,200	현금과 차입을 같이 보는 참고 지표
매출채권 / 재고	19,806 / 25,486	22,062 / 26,177	매출 확대와 함께 회수·재고 효율 점검

단위: 억원. ³ IR 현금성자산 - 총차입금. 자유롭게 배당할 수 있는 현금의 추정치가 아니다. 매출채권·재고만으로 순운전자본을 계산하지 않는다. [1]

판단 | 성장은 긍정적이지만 현금 전환까지 완료된 것은 아니다

2분기 영업현금은 전분기보다 늘었지만 자산 관련 현금 유출이 더 컸다. 이는 곧 유동성 위기라는 뜻은 아니다. 다만 9월의 신규 증 설을 평가할 때는 기존 투자와 운전자본, 고객 자금의 지급 시점까지 같은 자금계획 안에 놓아야 한다.



08 / EARNINGS MATERIALITY

두 사업의 마진 1%p는 분기 이익 약 242억원이다

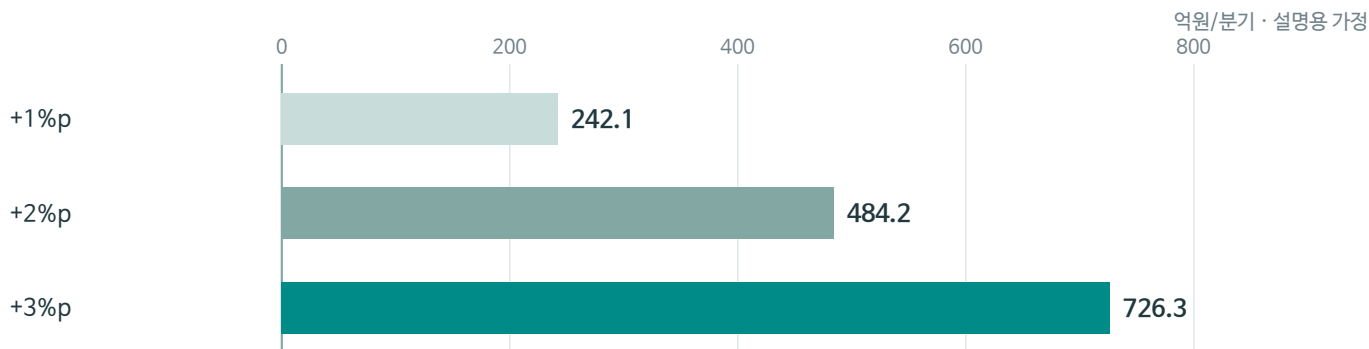
새 계약을 매출에 중복 가산하지 않고, 현재 매출 기반에서 이익 변화의 크기를 본다.

2Q26 컴포넌트 매출 1조6,494억원과 패키지 매출 7,716억원의 합계는 2조4,210억원이다. 두 사업의 매출이 같고 영업이익률만 동시에 1%p 개선된다고 가정하면 이익 효과는 242.1억원이다. 제품별 실제 이익률을 추정하지 않는 민감도 계산이다. [1]

설명용 마진 변화	컴포넌트 효과	패키지 효과	합계	전사 이익 대비
동시에 +1%p	164.9	77.2	242.1	5.5%
동시에 +2%p	329.9	154.3	484.2	11.0%
동시에 +3%p	494.8	231.5	726.3	16.5%

단위: 억원/분기. * 2Q26 연결 영업이익 4,404억원을 고정 비교 분모로 사용. 계산용 변화이며 제품 마진·목표·실적 예상치가 아니다.

현재 매출 기반에서의 추가 영업이익



당장의 이익을 바꾸는 데에는 새 공장만 필요한 것이 아니다

현재 연결 이익의 10%에 해당하는 440.4억원을 같은 매출 기반에서 추가하려면 두 사업의 합산 가중마진이 약 1.82%p 높아져야 한다. 같은 효과를 신규 매출로 만들려면 순증 마진 10% 가정에서 분기 매출 4,404억원이 필요하다. 규모가 큰 기존 사업에서는 제품 구성·수율·원가의 변화가 먼저 중요해질 수 있다.

핵심 해석 | 성장의 방향뿐 아니라 어느 변수가 먼저 작동하는가

2027년 계약 이행은 물량의 근거이고, 고사양 구성과 양산 효율은 이익의 근거다. 이 분석은 기존 매출에 계약액을 다시 더하지 않는다. 광학·공통비 변화가 다른 방향으로 움직이면 전사 순효과는 달라진다.



09 / CAPITAL PRODUCTIVITY

큰 공장이 이익을 내려면, 더 큰 매출만으로는 부족하다

투자액을 매출 전망으로 바꾸지 않고, 감가상각을 감당하는 조건을 역산한다.

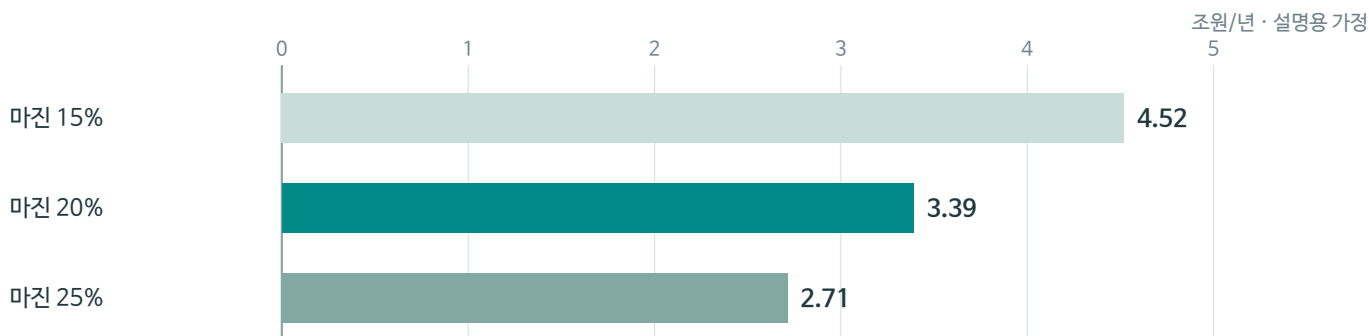
설명용 가정 | 투자 6.78조원, 전액 10년 정액상각·잔존가치 0

모든 설비가 연초부터 가동된 정상 연도 하나를 가정한다. 연간 감가상각은 6,780억원이다. 실제 건물·토지·장비 구성과 내용연수, 집행·가동 시차는 반영하지 않은 비교 모형이며 회사의 회계정책이나 2028년 이익 전망이 아니다. 투자계획의 규모만 [6]에서 사용했다.

가정 EBITDA 마진 ¹	필요 연매출 ²	감가상각	EBIT
15%	4.52조원	0.678조원	0
20%	3.39조원	0.678조원	0
25%	2.71조원	0.678조원	0

¹ 매출에서 감가상각 전 영업비용을 차감한 이익의 비율로 단순화. ² $6.78 \div 10 \div \text{마진}$. 반올림 전 계산상 EBIT=0이다. 자산 인식·감가상각의 일반 개념은 [13] 참조.

감가상각만 감당하는 데 필요한 연매출



EBIT 0은 투자비 회수가 끝났다는 뜻이 아니다

이 모형에서 EBITDA 마진 20%와 연매출 3.39조원은 감가상각을 감당하는 수준일 뿐이다. 자본비용, 세금, 추가 유지투자과 운전자 본까지 보상하려면 더 높은 성과가 필요할 수 있다. 고객 지원이 미래 매출의 선지급이라면 이 매출 문턱 자체를 자동으로 낮추지 않는다.

이 숫자가 바꾸는 질문

6.78조원이라는 투자를 “얼마의 신규 매출이 붙는가”만으로 평가하면 불충분하다. 같은 설비에서 얻는 양품 수량·제품 가격·감가상각 전 마진과 자산 회전이 함께 높아져야 이익구조가 질적으로 좋아진다.

세금·차입비·현금 할인·추가 투자·운전자본·보조금·단계별 가동은 미반영. 2025년 패키지 실적과 기간·사업 범위가 다른 신규 투자 모형이므로 직접 합산하지 않는다.



10 / COMPETITION & RISK

두 성장축은 강점이지만, 같은 AI 사이클을 탄다

고사양 진입 능력은 긍정적이다. 현재의 공급 제약이 영구적 독점은 아니다.

삼성전기의 강점

기판과 전원부품을 직접 제조하고, 기존 사업 매출과 고객 공급 경험을 보유한다. 고성능 AI 시스템의 서로 다른 부품 수요를 사업 기회로 연결할 기반이다. [2] [8] [9]

과도하게 해석하지 않을 점

제품을 모두 보유했다고 모든 고객이 묶어서 사는 것은 아니다. 두 사업의 고객·제품별 인증과 경쟁은 별개이며, 동일 AI 투자 축소에는 함께 노출될 수 있다.

경쟁사 투자 시계도 2027 - 2028년을 향한다

IBIDEN은 2026년 2월 3일 FY2026 - 2028 전자사업 투자 약 5,000억엔을 발표했다. 첫 단계 Gama 등 투자 약 2,200억엔은 FY2027부터 순차 가동·양산을 계획한다. 현재 수요에 대한 공급자들의 응답이라는 의미가 있지만, 삼성전기의 증설 수익성을 평가할 때 미래 공급 확대도 함께 봐야 한다. [11]

위험	실적에 전달되는 경로	판단을 바꿀 관찰점
공급 확대·가격 압력	신규 라인의 수율 안정 이후 가격 협상력 변화	증설 완료보다 실출하·제품별 단가
고객·플랫폼 변화	승인 제품 교체, 납품 지연, 신규 설계 비용	반복 주문·차기 플랫폼 채택
양산 난도	불량·재작업·보증비가 고사양 가격을 잠식	양품 수율과 감가상각 전 마진
AI 투자 동반 둔화	기판·MLCC가 같은 수요 사이클에 노출	고객 재고·납품 변경·계약 이행

경쟁사 금액은 엔화 원문이며 원화 투자액과 환산·순위 비교하지 않았다. FY는 회사 회계연도다. 표의 위험은 실제 발생 사실이 아니라 점검 기준이다.

기술 대체도 수량보다 제품 구성의 문제다

저 ESL MLCC와 실리콘 커패시터 등 선택지가 발전하면 필요한 부품 수와 배치도 달라질 수 있다. 삼성전기가 다른 제품군도 제공한다는 점은 대응 여력이거나, 특정 제품의 채택 증가가 다른 제품의 감소를 항상 상쇄한다는 보장은 아니다. [9] [10]

기본 판단은 유지한다

현재 매출·마진 개선과 고객 계약은 사업 전망을 긍정적으로 볼 근거다. 다만 확장의 가치는 독점 가정이라 아니라 다음 플랫폼의 채택과 신규 설비의 자산 생산성에서 입증돼야 한다.



11 / OUTLOOK & MONITORING

삼성전기를 다시 볼 이유는 두 축, 판단 기준은 한 가지다

AI 부품의 성장성을 긍정적으로 보되, 자본을 더 쓴 만큼 성과가 좋아지는지를 끝까지 본다.

TradeLens 종합 판단 | 성장 기대가 아니라, 성장의 이익 전환이 시작됐다

2026년 2분기에는 컴포넌트·패키지가 매출 확대를 주도했고 연결 마진도 개선됐다. MLCC의 2027년 계약과 FC-BGA의 고객 참여형 증설은 그 방향을 뒷받침한다. **중기 사업 전망은 긍정적이다**. 다만 2028년 이후까지의 가치는 신규 생산능력 자체가 아니라 투자 후 이익과 현금으로 평가한다. [1] [4] [5] [7]

시간축	핵심 성과	강화되는 신호	약화되는 신호
2026년 이후 기존 설비	고사양 구성과 마진	매출 확대와 원가 안정의 동행	고부가 매출 증가에도 이익률 악화
2027년 계약 이행	납품·검수·수금	계약 물량이 매출과 현금으로 전환	변경·지연·매출채권 부담 확대
2028년 이후 신규 기판	양산·자산 생산성	세종 등 신규 라인의 안정적 양품 출하	낮은 수율·가동 지연·추가 투자

시점은 관찰 구분이다. 세종의 2028년 9월 양산은 회사 계획이며, 다른 공장의 양산 시점을 동일하게 가정하지 않는다. [6] [7]

다음 실적에서 가장 먼저 볼 세 가지

첫째, 매출 증가와 연결 마진 개선이 함께 이어지는가. 사업별 매출과 제품 구성 설명을 연결하되, 두 사업 전체를 AI 전용 매출로 보지 않는다.

둘째, 영업현금이 자산투자와 운전자본 부담을 따라가는가. 수주보다 수금, 현금 잔액보다 차입·선금금과의 관계를 확인한다.

셋째, 고객의 지원이 어떤 의무와 맞바뀌는가. 계약 조건과 실제 집행이 구체화될수록 초기 금융 위험과 장기 수익성을 따로 평가한다.

보고서의 답

FC-BGA와 MLCC는 삼성전기의 이익구조를 바꿀 수 있고, 이미 그 변화가 나타나고 있다. 당장의 실적은 고사양 제품 구성과 마진이, 다음 성장의 질은 큰 설비에서 회수하는 현금이 결정한다. 공급 부족이라는 말보다 계약 이행·양품 출하·자산 생산성의 연결이 중요하다.

이 보고서는 사업구조·성장성·수익성 분석이다. 매수·매도 의견·시점, 적정주가·목표주가 및 개인별 투자자문은 제공하지 않는다.



12 / SOURCE REGISTER

주장의 근거를 원문까지 연결한다

본문의 청록색 출처번호와 아래 자료명·‘원문 열기’를 누르면 해당 원문으로 이동한다.

01. 삼성전기 | 2026년 2분기 실적발표 IR

2026.07.30 · 회사 IR · PDF 4 - 5·9 - 11쪽: 연결·사업부 매출, 손익·재무·현금흐름 · [원문 열기](#)

02. 삼성전기 | 2026년 2분기 경영실적

2026.07.30 · 공식 발표 · 사업별 성장 요인 및 10여 고객 MLCC 장기계약 · [원문 열기](#)

03. 삼성전기 | 2025년 4분기·연간 실적발표 IR

2026.01.23 · 회사 IR · PDF 4 - 5쪽: 연간 매출·이익과 연말 자본 · [원문 열기](#)

04. 연합뉴스 | 빅테크와 1조722억원 규모 AI용 MLCC 공급 계약

2026.09.01 · 공시 인용 보도 · 2027년 공급기간·계약규모·고객 비공개 · [원문 열기](#)

05. 연합뉴스 | AI 서버용 MLCC·인덕터 2천850억원 공급계약

2026.09.29 · 공시 인용 보도 · 품목 구분과 2027년 공급기간 · [원문 열기](#)

06. 머니투데이 | 패키지기판 韓·베트남 동시 증설…6.7조대 투자

2026.09.28 · 공시 인용 보도 · 세종 4.27조·베트남 2.51조 및 투자·취득 일정 · [원문 열기](#)

07. 뉴데일리 경제 | AI 기판에 역대 최대 투자…세종에 4.3조 투입

2026.09.28 · 회사 설명 인용 보도 · 고객 투자금 지원·물량 확보·세종 양산 계획 · [원문 열기](#)

08. 삼성전기 | FCBGA — 고집적 반도체용 고밀도 패키지기판

2026.09.30 기준 · 공식 제품 자료 · 대형화·미세배선·고다층 특성과 적용 분야 · [원문 열기](#)

09. 삼성전기 | MLCC — 제품 구조 및 기술 특성

2026.09.30 기준 · 공식 제품 자료 · 고용량·고신뢰성·저 ESL 등 제품 구성 · [원문 열기](#)

10. 삼성전기 | Silicon Capacitor — 제품 및 적용 특성

2026.09.30 기준 · 공식 제품 자료 · MLCC와 다른 제품군의 구분 · [원문 열기](#)

11. IBIDEN | High-Performance IC Package Substrates 투자 계획

2026.02.03 · 공식 발표 · FY2026 - 2028 전자사업 투자 5,000억엔, 단계 가동 계획 · [원문 열기](#)

12. IFRS Foundation | IFRS 15 — Revenue from Contracts with Customers

2026.09.30 기준 · 회계기준 공식 개요 · 계약·수행의무·수익 인식의 구분 · [원문 열기](#)

13. IFRS Foundation | IAS 16 — Property, Plant and Equipment

2026.09.30 기준 · 회계기준 공식 개요 · 유형자산 원가·감가상각·손상 개념 · [원문 열기](#)

자료 인용 기준

재무 수치는 회사 공식 IR [1]·[3], 사업 설명은 공식 발표·제품자료 기준이다. 개별 공급계약과 증설은 공시·회사 설명을 인용한 보도 [4] - [7]를 사용했다. 계약·투자 보도의 수치는 단위와 시점을 구분하며, 정정 공시·정기보고서가 우선한다.



13 / METHODOLOGY & USE

작성 기준·면책고지·보고서 이용 안내

공식 사실·회사 계획·TradeLens의 사업 판단·설명용 계산을 구분한다.

항목	적용 기준
분석 기준일	2026.09.30. 재무는 2Q26 IR, 주요 계약·투자 발표는 9월 29일까지 반영.
재무 범위	K-IFRS 연결과 사업부 매출을 구분. 컴포넌트·패키지 전체를 AI 매출 또는 특정 제품의 이익으로 분류하지 않음.
계약·투자	공시 인용 보도 기준. 개별 계약·양산 계획·투자액은 당기 매출·이익·CAPEX와 구분. 고객 세부 조건을 임의 추정하지 않음.
가정 모델	7쪽 선지급 지수, 9쪽 마진 변화, 10쪽 투자·감가상각·EBITDA 마진은 설명용 입력. 실제 계약조건·제품 마진·회사 전망이 아님.
현금 계산	IR의 유·무형자산 증감은 순액. 영업현금에 더한 참고값을 총 CAPEX 차감 FCF로 취급하지 않음.
제공 범위	사업구조·수익성·자본배분 분석. 매수·매도 의견·시점, 적정·목표주가 및 개인별 투자자문 미제공.

1조원=10,000억원. 변화율은 원수치로 계산 후 반올림했다. IR 발표 수치는 회계 검토·정정에 따라 바뀔 수 있다. 표·도식은 재작성했으며 원기관의 승인·보증을 뜻하지 않는다. 가정 모형은 세금·자본비용·운전자본 등 제의 항목을 본문에 표시했다.

면책고지

본 보고서는 기술·산업 및 기업의 사업구조·성장성·수익성에 관한 일반적인 정보 제공을 목적으로 합니다. 매수·매도 의견·시점, 적정주가·목표주가 및 이용자별 투자자문은 제공하지 않습니다. 수록 정보와 분석은 작성일 기준이며 정확성·완전성·최신성을 보장하지 않습니다. 전망·추정 및 예시 계산에는 불확실성이 있으며, 원금이나 투자수익을 보장하지 않습니다.

투자판단은 이용자의 책임으로 이루어져야 합니다. 관계 법령상 책임이 인정되는 경우를 제외하고, 트레이드렌즈는 본 보고서 이용에 따른 투자손실에 책임을 지지 않습니다.

저작권 및 이용 제한

본 보고서의 서술·도표·디자인·편집 및 구성 중 트레이드렌즈가 권리를 보유한 부분은 관계 법령에 따라 보호됩니다. 개인 열람·보관 외에 사전 서면 동의 없이 전부 또는 일부를 수정·편집·번역·재가공하거나 복제·전송·재게시·재배포·판매할 수 없습니다. 유료·무료 제공 및 파일·화면 캡처 등 형태를 불문하며, 로고·출처·권리표시를 제거하거나 제3자 명의로 배포하는 행위도 금지합니다.

다만 관계 법령상 허용되는 이용과 제3자 자료의 개별 이용허락조건은 그에 따릅니다. 공유는 트레이드렌즈 공식 게시페이지의 원문 링크를 이용해 주시기 바랍니다.