트레이드 렌즈
TRADE LENS

투자에 초점을 맞추다.

COMPANY RESEARCH / No.16

코스피 009150 · 패키지기판 · 고객 협력 · 투자 회수

삼성전기와 엔비디아의 공급망 동맹

AI 기판 사업은 새로운 이익원이 될 수 있을까

부문 증익의 실체와 다년 공급계약의 경제성을 연결한다

15.2%
2026년 1~9월 패키지 이익률 [1]

38.2%
1~9월 전사 증익 중 기여 [1]

4,970억원
1~9월 전사 투자 후 참고현금 [1]

기판의 이익 기여는 커졌다.
동맹의 다음 성과는 양산과 현금 회수다.

공식 계약·부문 손익·투자와 운전자본을 연결해
고부가 기판의 성장 조건과 이익의 지속성을 분석한다.

분석 기준일 2026.11.22

TRADELENS.KR

사업구조·수익성·현금흐름·자본배분 분석

01 / RESEARCH VIEW

기판은 이미 중요한 이익축으로 커졌다

TradeLens 판단 | 실적의 변화와 신규 공급계약의 효과를 시간순으로 구분한다.

삼성전기의 패키지솔루션은 매출 확대를 넘어 연결 이익에서 차지하는 역할이 커졌다. 2026년 1~9월 부문 매출은 **2조 4,356.7억원**, 영업이익은 **3,694.2억원**이다. 같은 기간 전년 대비 매출은 47.0%, 영업이익은 322.0% 증가했다. 이는 기판 사업이 새로운 이익원으로 확대되고 있다는 직접적인 근거다. [1]

판단의 층위	확인한 변화	경제적 의미
이미 나타난 실적	패키지 영업이익률 5.3% → 15.2%	패키지 부문이 전사 증익의 38.2% 기여. 제품·고객별 기여는 별도. [1]
새로 구체화된 관계	엔비디아 다년 계약과 11월 계약 변경	고부가 기판의 고객·생산 계획이 구체화. 계약별 마진 보장은 아님. [3] [5]
앞으로 확인할 성과	양품 생산·인도· 투자 후 현금 회수	설비 확보가 반복 가능한 이익과 현금으로 이어지는지 평가.

핵심 결론

기본 판단은 고부가 기판 사업의 이익 기반이 강화되고 있다는 것이다. 엔비디아와의 협력은 이 성장 경로의 가시성을 높인다. 다만 9월까지의 부문 실적과 10~11월 발표된 계약은 관측 시점이 다르다. 과거 증익을 새 계약의 실현 성과로 소급해 설명할 수는 없다. [1] [3] [5]

현금에서는 다른 속도가 나타났다. 연결 영업현금흐름에서 유형·무형자산 현금 취득을 뺀 금액은 전년 같은 기간 **5,191.3억원에서 4,970.3억원**으로 줄었다. 재무활동으로 분류된 이자·리스·배당 지급 전 참고 계산이며 회사 공시 FCF가 아니다. [1]

> **판단을 바꿀 증거**
>
> 후속 실적에서 패키지 마진과 이익 비중이 유지되고, 증설 집행 이후에도 현금 회수가 개선되면 판단이 강화된다. 반대로 물량 증가와 함께 수율 비용·회수 지연·추가 자금 부담이 커지면 계약 확대의 경제적 가치를 낮춰 보아야 한다.

02 / AGREEMENT & EXECUTION

다년 공급계약이 기존 공장의 실행 계획으로 이어졌다

공식 발표의 단계 | 계약 관계·공급 계획·양산 능력의 의미

10월의 다년 공급 파트너십이 11월 기존 계약 변경과 운영 역량 강화로 이어졌다. 실명 고객과 공급 제품군이 공식화된 만큼, 평가의 초점은 반복 생산 능력과 장기계약의 이행으로 이동한다. [3] [5] [6]

발표일	공식화된 단계	공급 확대의 범위
10월 21일	다년 공급·공동 투자	2026년부터 연산·네트워크용 기판 공급 계획 세종·부산 전용 생산시설 확충 [3] [4]
11월 17일	기존 공급계약 변경	기존 공장 운영 능력을 높여 가속 컴퓨팅 플랫폼 생산 확대 지원 [5]
11월 18일	협력 범위·운영 역량 강화	차세대 GPU용 기판·MLCC 협력 라인 효율·품질관리·생산 유연성 개선 [6]

2026년 공급 계획과 2029년 양산 목표의 범위

10월 자료는 기존 한국 거점의 가용 생산능력과 2026년 공급 개시 계획을 제시한다. 11월 자료의 2029년은 추가 자금 지원 검토에 따른 생산 인프라 확충과 본격 양산체계의 목표다. 이를 전체 거래의 최초 공급 시점이나 기존 공급계획의 전면 연기로 해석할 근거는 없다. [3] [4] [6]

공급망 진입 이후에는 반복 생산의 경제성을 본다

계약의 구체화는 고객 기반과 중장기 설비투자 판단에 의미가 있다. 다만 공개된 계약 정보에는 고객별 출하·검수량과 매출 인식액이 포함되지 않는다. 기존 설비가 주문을 안정적인 양품 생산과 납품으로 전환하는지가 매출 확대의 다음 조건이다. [3] [5] [6]

TradeLens는 실명 공급관계의 성립을 성장 기반의 강화로 평가한다. 이익의 규모와 지속성은 제품별 수율, 납기 준수와 계약 이행에 달려 있다. 계약 발표 이후의 성과는 반복 출하와 현금 회수로 판단해야 한다.

03 / PRODUCT & CUSTOMER ECONOMICS

고객의 성장을 기판의 이익으로 연결하려면

칩의 연산 성능, 기판의 생산가치, 삼성전기의 회계 부문은 서로 다른 범위다.

FC-BGA는 고성능 반도체 패키지와 메인보드를 잇는 고밀도 배선·전력 연결 부품이다. 첨단 패키징에서 로직·HBM·인터포저와 함께 쓰이지만, 기판 공급 자체가 GPU나 HBM 제조 또는 CoWoS 공정 수행을 뜻하지는 않는다. [9] [10]

대상	이번 관계에서의 역할	수익 분석의 단위
연산·네트워크 기판	연산 칩셋 및 고속 네트워크 스위치용 패키지기판 협력 [3] [4]	제품별 출하·가격·수율과 생산비. 고객별 실적은 미공개.
패키지솔루션	서버 CPU·AI 가속기·네트워크·전장 FC-BGA와 메모리·ARM용 BGA [2]	공개된 부문 매출과 영업이익. 엔비디아 기판만의 수치가 아님.
MLCC	AI 플랫폼의 전력 안정화를 위한 협력 확대 [6]	컴포넌트 사업의 부품 수요. 기판 매출에 다시 더하지 않음.

최종 수요의 확대는 사업 기회다

엔비디아는 2026년 10월 25일 종료된 2027 회계연도 3분기에 데이터센터 매출 **1,076억달러**, 전년 동기 대비 **110% 증가**를 발표했다. 이는 가속 컴퓨팅 생태계의 수요 확대를 보여주지만 삼성전기의 수주잔고나 납품액은 아니다. [11]

TradeLens 분석 | 수요와 수익 사이의 연결 고리

동일 고객이 더 많은 시스템을 판매해도 삼성전기의 매출은 채택된 기판 종류, 공급 비중, 실제 인도량과 가격에 따라 달라진다. 기판이 대형화·고다층화되면 제품 가치가 높아질 수 있지만 공정 복잡성과 불량 비용도 함께 커질 수 있다. 매출 확대와 단위당 이익 개선을 나누어 판단해야 한다. [3] [9]

> **기술 결합의 가치**
>
> 기판과 MLCC의 설계 협력은 고객의 전력·신호 문제를 함께 해결하는 기회다. 경제적 성과는 각 부문의 제품 채택과 이익에 나타나야 하며, 협력 범위가 넓어졌다는 이유만으로 두 사업의 매출을 중복 계산하지 않는다.

04 / QUARTERLY EARNINGS

기판 매출의 가속이 분기 실적에 나타났다

회사 IR의 분기 단독 비교 | 연결 기준 | 금액: 억원, 이익률: %

구분	2025년 3분기	2026년 2분기	2026년 3분기
컴포넌트 매출	13,812	16,494	18,830
패키지솔루션 매출	5,932	7,716	9,390
광학솔루션 매출	9,146	10,362	9,413
연결 매출	28,890	34,572	37,633
연결 영업이익	2,603	4,404	6,910
연결 영업이익률	9.0	12.7	18.4

출처: 삼성전기 2026년 3분기 실적 발표, PDF 4쪽. 회사가 제시한 억원 단위 반올림 수치를 유지했다. 이후의 9개월 분석은 분기보고서를 사용한다. [2]

패키지와 컴포넌트가 함께 성장의 중심으로 이동했다

패키지솔루션의 3분기 매출은 전년 동기보다 58%, 직전 분기보다 22% 증가했다. 전년 동기 대비 연결 매출 증가율 30%보다 빠른 성장이다. 세 시점에서 연결 매출 대비 비중을 계산하면 20.5%에서 22.3%, 25.0%로 높아진다. 기판 사업의 확대는 연결 분기 실적 안에서도 규모가 드러나기 시작했다. [2]

동시에 컴포넌트 매출도 증가했다. 3분기 연결 영업이익률 18.4%에는 각 부문의 제품 구성과 비용 변화가 함께 반영된다. 이 수치를 기판의 이익률로 사용하거나, 연결 증익 전체를 엔비디아 공급계약의 성과로 설명할 수는 없다. 광학솔루션은 직전 분기보다 매출이 줄어 부문별 흐름도 같지 않았다.

> **TradeLens 판단**
>
> 이 분기 비교는 성장의 위치와 속도를 보여준다. 기판이 독립적인 이익축으로 얼마나 커졌는지는 다음 쪽의 동일 9개월 부문 영업이익으로 평가한다. 9월까지의 실적에 10~11월 발표된 협력 확대의 이익을 미리 배분하지 않는다. 회사 설명의 AI 수요 확대와 고객별 실적의 확인 범위도 구분한다. [1] [2]

05 / SEGMENT PROFITABILITY

패키지솔루션은 이미 이익 비중을 높이고 있다

두 기간 모두 1~9월 누적 | 연결 부문 영업이익: 억원 | 마진·기여도: TradeLens 계산

사업부문	2025년 영업이익	2026년 영업이익	이익률 2025 → 2026	전사 증익 기여도
컴포넌트	4,708.8	8,677.1	12.14 → 17.56%	53.8%
패키지솔루션	875.4	3,694.2	5.28 → 15.17%	38.2%
광학솔루션	1,154.2	1,747.7	4.01 → 5.72%	8.0%
연결 합계	6,738.4	14,119.0	8.01 → 13.54%	100.0%

공시 원자료는 백만원 단위다. 이익률=부문 영업이익 ÷ 부문 매출, 증익 기여도=부문 영업이익 증가액 ÷ 연결 영업이익 증가액. 출처: 분기보고서 PDF 42쪽. [1]

매출 성장과 수익성 개선이 같은 기간에 확인된다

패키지솔루션의 9개월 매출은 1조 6,571.9억원에서 2조 4,356.7억원으로 47.0% 늘었다. 영업이익은 322.0% 증가했고, 계산 이익률은 9.89%포인트 높아졌다. 매출 확대와 마진 상승이 동시에 나타났다는 점에서 기판은 단순한 성장 기대를 넘어 현재 이익을 확대하는 사업으로 평가할 수 있다. [1]

전사 증익 7,380.6억원 가운데 패키지가 2,818.9억원을 차지했다. 당기 패키지의 매출 비중은 23.4%, 영업이익 비중은 26.2%다. 전년 동기 이익 비중 13.0%와 비교하면 이익에서 차지하는 역할이 커졌다. 다만 증익 기여가 가장 큰 부문은 컴포넌트다. 삼성전기의 수익성 개선은 두 사업이 함께 이끌었으며, 부문별 이익의 지속성을 각각 평가해야 한다.

> **확인된 이익축과 공개되지 않은 세부 수익성**
>
> 부문 손익에는 합리적 기준으로 배부한 공통 판매관리비도 반영된다. 패키지솔루션 전체의 이익은 공개되어 있지만 FC-BGA만의 이익, AI용 기판의 이익, 엔비디아 거래의 마진은 분리되지 않는다. 15.17%를 특정 제품이나 신규 고객 계약의 수익률로 옮겨 쓰지 않는다. [1]

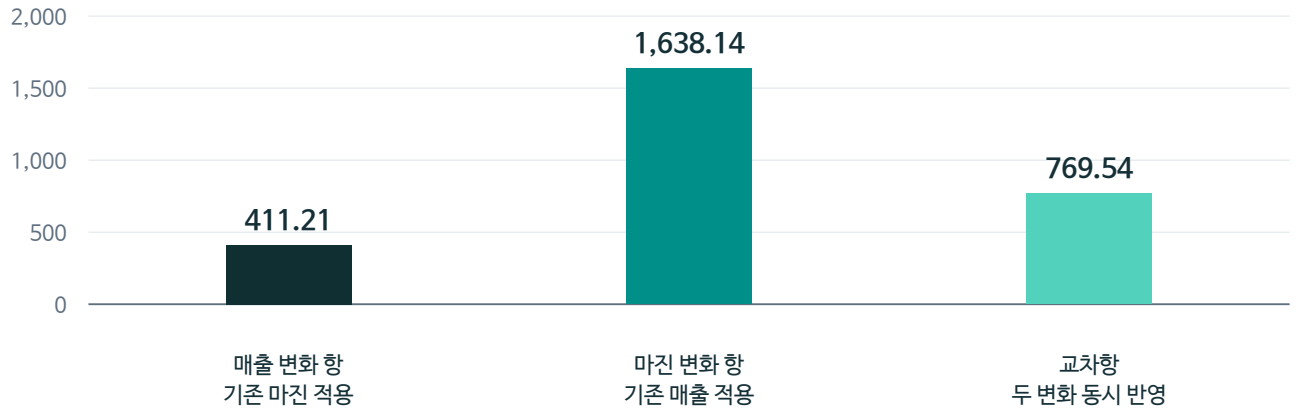
06 / PROFIT BRIDGE

매출과 마진의 동반 개선이 증익을 키웠다

패키지솔루션 | 2025년 1~9월 → 2026년 1~9월 | TradeLens 계산

부문 영업이익은 매출과 영업이익률의 곱이다. 두 기간의 차이를 기존 매출·마진과 그 변화로 나누면, **매출 변화 항·마진 변화 항·교차항**의 합이 실제 증익과 정확히 일치한다. 아래 항등식은 공시 실적의 구조를 정리하는 계산이다. [1]

증익 구성액 (억원) · 3개 항의 합계 2,818.88억원



계산식: ⊿OP = m0×⊿R + R0×⊿m + ⊿R×⊿m. R은 매출, m은 영업이익률, 0은 2025년 1~9월이다. 원자료: R0 16,571.87억원, R1 24,356.72억원, OP0 875.35억원, OP1 3,694.23억원. 반올림 전 계산이며 표시값 합계에는 반올림 차이가 있다. [1]

마진 상승의 실제 원인은 별도의 증거가 필요하다

기존 매출에 마진 변화를 적용한 항이 가장 크지만, 이를 가격 인상이나 수율 개선의 기여액이라고 부를 수는 없다. 매출과 마진에는 제품 구성·가동률·원가·환율 등 여러 요소가 함께 반영된다. 공시는 이 요인별 이익 효과나 고객별 기여를 분리하지 않으므로, 특정 운영 개선의 효과를 위 막대에 대응시키지 않는다.

36.2%를 신규 계약 마진으로 읽을 수 없는 이유

증익 2,818.88억원을 매출 증가 7,784.85억원으로 나누면 36.2%다. 이 비율에는 기존 매출의 수익성 변화도 들어 있다. 추가 매출만 따로 벌어들인 이익률이 아니며, 엔비디아 신규 계약의 수익성을 뜻하지 않는다. 다음 분기에는 매출뿐 아니라 부문 마진이 함께 유지되는지 확인해야 한다.

07 / CASH FLOW & INVESTMENT

이익 증가와 함께 투자 현금부담도 커졌다

연결 현금흐름 | 두 기간 모두 1~9월 누적 | 단위: 억원

구분	2025년	2026년
영업활동현금흐름	11,956.8	22,675.9
유형자산 취득 현금지출	6,462.8	17,313.7
무형자산 취득 현금지출	302.7	391.9
유형·무형 취득 합계	6,765.5	17,705.6
영업현금흐름 − 위 취득지출	5,191.3	4,970.3

취득 현금지출은 양수로 표시했다. 마지막 행은 TradeLens의 참고 계산이며 회사가 공시한 잉여현금흐름 지표가 아니다. 원 단위로 계산 후 반올림했다. 출처: 분기보고서 PDF 35~36쪽. [1]

영업현금의 증가보다 투자 집행 속도가 빨랐다

9개월 영업현금흐름은 89.6% 증가했지만, 유형·무형자산의 현금 취득액은 161.7% 늘었다. 취득지출이 영업현금흐름에서 차지하는 비중은 56.6%에서 78.1%로 높아졌다. 따라서 위 기준의 잔여 금액은 4.3% 감소했다. 이익 성장과 투자 이후 현금 여력의 개선이 항상 같은 속도로 나타나는 것은 아니다.

회사는 이자지급을 재무활동으로 분류한다. 위 잔여 금액은 이자지급 901.5억원, 리스 및 배당 지급 전이며, 자산매각·정부보조금·대여금 등도 계산에서 제외했다. 이를 주주에게 바로 배분할 수 있는 현금이나 투자부담이 모두 해소됐다는 근거로 해석해서는 안 된다. [1]

시설투자 집행액과 현금지출의 범위를 구분한다

분기보고서의 시설투자 집행액은 총 1조 4,880억원이며, 이 중 패키지솔루션은 5,400억원이다. 현금흐름표의 유형·무형 취득지출과 집계 범위·지급 시점이 다르므로 두 숫자를 합치거나 차이를 미집행 투자액으로 보지 않는다. 성장투자의 성과는 향후 부문 이익과 현금 창출로 평가해야 한다. [1]

08 / WORKING CAPITAL & LIQUIDITY

선수금과 차입 확대도 현금 증가에 기여했다

연결 운전자본 조정은 1~9월, 재무상태 잔액은 각 말일 | 단위: 억원

운전자본 현금흐름 조정	2025년 1~9월	2026년 1~9월
매출채권 및 기타채권	-4,541.3	-6,703.7
재고자산	-971.0	-2,506.3
매입채무 및 기타채무	+1,454.1	+4,503.6
선수금	+260.8	+3,834.0
운전자본 조정 합계	-3,903.0	-810.6

합계에는 선급금·선급비용 등 다른 항목도 포함된다. 음수는 현금 감소 방향의 조정이다. 재무상태표 잔액의 단순 차이와 동일하지 않다. 출처: 분기보고서 PDF 81~83쪽. [1]

매출채권과 재고의 현금 소요는 커졌지만 매입채무와 선수금의 지원도 늘었다. 그 결과 전체 운전자본의 현금 유출은 줄었다. 영업현금흐름 개선을 이익의 현금 회수만으로 설명하기보다 거래조건과 공급망 자금 흐름을 함께 살펴야 한다. 9월 말 재고 잔액이 전년 말과 비슷해도 현금흐름에서는 재고가 현금을 사용했다. [1]

재무상태 잔액	2025년 말	2026년 9월 말
현금 및 현금성자산	27,012.1	41,137.3
차입금 합계 · 리스 제외	21,918.0	34,263.4

현금은 늘었지만 차입금도 확대됐다. 같은 9개월 동안 재무활동에서도 9,764.7억원이 순유입됐다. 현금에서 차입금만 뺀 금액은 6,873.9억원이며, 매입채무까지 포함하는 회사의 순부채 정의와 다르다. 현금 규모만으로 재무 여력을 평가하지 않고 차입 만기, 추가 투자 및 고객 선수금에 따른 공급 의무를 함께 확인해야 한다. [1]

고객 지원의 확인 범위

공시는 장기 제품공급계약 관련 선수금 총액을 7억 7,700만달러로 제시하지만 고객·제품별 내역을 밝히지 않는다. 위 선수금 유입이나 잔액을 엔비디아에 배분할 수 없다. 현금흐름의 개선이 이어지려면 투자 확대뿐 아니라 채권 회수와 재고 관리도 함께 뒷받침돼야 한다. [1]

09 / INVESTMENT MAP

기존 설비의 생산성과 증설의 회수기간을 나누어 본다

회사 발표 투자계획 | 세종·부산·베트남의 일정과 경제적 역할

9월 발표한 세종·베트남 투자 약 6.78조원과 10·11월 엔비디아 협력의 세종·부산 범위는 일치하지 않는다. 거점별 투자금과 운영 시점을 대조해야 증설 부담과 공급 확대의 시차를 읽을 수 있다. [3] [6] [7]

발표 범위	금액·재원	회사 계획의 일정과 역할
세종 9월 투자계획	4.27조원	투자 2026.9~2028.5, 양산 2028.9 목표 고부가·고난도 FCBGA 거점 [7] [8]
베트남 9월 투자계획	약 2.51조원	공사 완료·가동 2030.6 목표 글로벌 물량 대응·생산 효율 강화 [7]
세종·부산 엔비디아 협력	공동 투자·지원 금액·분담률 미제시	2026년 공급 계획과 기존 공장 역량 강화 추가 확충의 양산체계는 2029년 목표 [3] [6]

세 발표의 프로젝트별 대응 관계와 중복 금액은 공개되지 않았다. 6.78조원 전액을 엔비디아 전용 투자로 귀속하거나 후속 발표와 단순 합산할 수 없다. 세종 투자금·기간은 변동될 수 있다. [7] [8]

단기와 장기 투자 성과의 평가 기준을 분리한다

2026년 공급 확대에는 기존 생산거점이 먼저 기여할 수 있다. 반면 2028~30년 양산을 목표로 하는 증설은 현금 집행과 정상 가동 사이에 시간이 필요하다. 거점별로 자금이 투입되는 연도와 이익이 발생하는 연도가 달라, 전체 계획을 한 해의 실적과 직접 비교하면 부담과 회수 속도를 잘못 읽을 수 있다. [5] [6] [7]

투자 총액보다 연도별 순부담과 회수 흐름을 본다

신규 거점의 평가는 투자 집행액, 고객 자금의 지급 시점, 가동 이후 고정비 흡수와 현금 창출을 연결해야 한다. 아직 공개되지 않은 연도별 지출·지원 일정을 임의로 채워 투자 회수기간을 만들 수는 없다. 이후 프로젝트별 집행과 공급 실적이 구체화되면 어느 거점이 자금을 먼저 사용하고 언제 회수하는지 판단할 수 있다.

10 / FUNDING & CONTRACT ECONOMICS

고객의 자금 지원은 부담의 크기와 회수 시점을 바꾼다

계약 경제성 | 공개된 지원 단계와 이익 회수에 영향을 주는 변수

10월 협력에 따른 전용공장 증설 지원은 합의 사항이며, 11월 추가 자금 지원은 검토 단계다. 금액·분담률·지급 및 환급 조건이 공개되지 않아 삼성전기의 실질 투자 부담을 산출하기는 어렵다. [6]

다음 표는 계약 경제성을 평가하는 조건별 분석이다. 실제 양사 계약에 포함된 조항을 열거한 것이 아니다.

평가할 조건	이익 회수에 작용하는 경로
지급 시점·용도	설비대금 지출 전 지원받으면 조달 부담 완화 지원이 늦으면 우선 투입할 자금이 필요
상계·환급 조건	향후 납품대금 차감이나 환급 의무의 유무가 현재 현금 유입과 장기 회수액의 관계를 결정
최소 물량·계약기간	최소 구매, 주문 취소 가능성, 단가 변경 조건이 실제 가동률과 고정비 흡수에 영향
품질·검수 기준	양품·납기 기준과 불량 책임의 배분이 대금 회수, 재작업 비용과 마진에 작용
자산 소유·사용권	설비의 권리, 잔존가치와 다른 고객으로의 전환 가능성에 따라 계약 종료 후 회수 여력이 달라짐

먼저 들어온 현금과 최종 이익은 다를 수 있다

고객 참여는 선행투자의 일부를 분담하거나 중장기 수요의 가시성을 높일 수 있다. 그러나 지원금이 향후 납품대금과 상계되는지, 반환 의무가 있는지에 따라 경제적 효과가 달라진다. 고객 자금의 유입만으로 그 금액을 영업이익이나 투자 회수 완료액으로 볼 수 없다.

> **TradeLens 판단**
>
> 공장의 총규모보다 삼성전기가 얼마를 언제 부담하고, 양품 납품 후 얼마의 현금을 확보하는지가 핵심이다. 지원금의 상세 조건과 물량 이행·수율이 구체화될수록 계약의 이익 회수 가능성을 평가할 수 있다. 고객 지원이 선행투자 부담을 줄여도 생산성과 원가 관리의 역할은 남는다.

11 / MANUFACTURING & VALUE CAPTURE

가까운 이익은 기존 공장의 생산성에서 나온다

TradeLens 분석 | 11월 계약 변경은 준공 전 운영능력의 중요성을 드러낸다.

엔비디아는 11월 계약 변경의 목적을 기존 공장의 운영능력 개선으로 설명했다. 삼성전기 역시 라인 효율·품질관리·수요 변동 대응을 강조했다. 신규 건물의 규모와 별개로, 현재 설비에서 인도 가능한 양품을 얼마나 안정적으로 늘리는지가 가까운 시기의 매출·이익과 연결된다. [5] [6]

공정 투입
설비·인력·재료를 생산에 배치

›

양품 확보
미세 회로·평탄도·품질 안정

›

고객 인도
고객 요건 충족과 매출 인식

›

현금 회수
대금 수취와 운전자본 회수

변수	이익이 좋아지는 경로	함께 볼 비용
양품 수율	동일 투입에서 판매 가능한 제품 증가	재작업·폐기·검사 비용
가동과 제품 구성	고정비 흡수와 고부가 제품 비중 확대	전환·인증·초기 양산 비용
단가와 원재료	추가 공정 가치를 판매가격으로 회수	재료비·외주비·가격 조정 조건
인도와 회수	완성 제품이 매출·대금으로 전환	재고·매출채권 체류 기간

위 경로는 제조업의 설명 모형이다. 삼성전기 특정 공장의 실제 수율·단가·계약상 검수 조건을 제시한 것이 아니다.

분기보고서의 패키지솔루션 전체 가동률은 1~9월 약 **90%**지만, 이는 여러 제품을 합산한 생산지표다. AI 기판 전용 라인의 수율이나 엔비디아 프로그램의 가동률로 사용할 수 없다. 서로 다른 제품의 병목이 남아 있을 수 있으므로 부문 평균만으로 추가 생산 여력을 단정하기 어렵다. [1]

지속 가능한 성과의 기준

물량이 증가할 때 부문 이익률이 유지되고, 매출채권·재고 부담이 통제되는지를 함께 본다. 이 조합이 확인될 때 운영 개선이 단순한 생산 확대를 넘어 이익과 현금으로 연결됐다고 판단할 수 있다.

12 / CONDITIONAL OUTLOOK

전망은 물량·마진·현금의 조합으로 나뉜다

TradeLens의 조건부 시나리오 | 확률·주가·계약 매출을 임의로 부여하지 않는다.

현재 기준점은 개선된 패키지 부문 이익과 공식화된 다년 공급관계다. 추가 생산능력이 실제 수익으로 바뀌는 속도는 생산 안정성과 투자·조달 조건에 달려 있다. 아래 시나리오는 회사 가이던스가 아닌 후속 판단의 틀이다. [1] [3] [5]

시나리오	관측할 조합	사업에 대한 판단
기본 성장과 투자 병행	패키지 매출·이익 증가 유지. 기존 생산 개선과 증설 지출 동시 진행.	이익축 확대는 이어지되 현금 증가 속도는 회계이익보다 느릴 수 있다. 투자 집행과 회수의 시차를 관리한다.
개선 수익과 현금 동반	매출 확대에도 마진 유지. 채권·재고 부담 안정. 고객 지원 조건과 공급 확대 구체화.	증가한 설비가 수익을 창출하고 투입자본을 회수할 가능성이 높아진다. 고객 의존의 대가보다 생산성 이득이 큰지 확인한다.
약화 성장 비용이 앞섬	매출 성장 둔화 또는 수율 비용 증가. 투자 지출 확대와 회수 지연 중첩.	이익률·유동성 부담이 커질 수 있다. 추가 지원의 확정 여부와 투자 집행의 유연성이 더 중요해진다.

판단의 순서

먼저 계약·설비 계획이 실제 공급과 부문 실적에 연결되는지 본다. 다음으로 같은 기간의 마진을 비교하고, 마지막으로 운전자본과 현금 취득 지출을 차감해 회수 능력을 평가한다. 어느 한 지표의 개선만으로 다음 단계를 통과했다고 판단하지 않는다.

> **기본 판단의 반증 조건**
>
> 후속 공시에서 패키지의 증익 기여가 약해지고 투자 후 현금 부담도 커지면 긍정적 사업 판단을 낮춰야 한다. 반대로 부문 마진과 현금 회수가 함께 개선되면 엔비디아 협력을 지속 가능한 이익 기반 강화로 평가할 근거가 늘어난다.

13 / WHAT CHANGES THE VIEW

다음 공시에서 확인할 다섯 가지

각 지표는 계약 발표와 실제 경제적 성과 사이의 다른 단계를 보여준다.

확인 항목	현재 기준점	판단이 강화되는 증거
부문 이익의 지속성	1~9월 패키지 OPM 15.2% 전사 증익 기여 38.2% [1]	동일 기간 비교에서 마진과 증익 기여가 유지되고 일회성 영향이 구분됨.
고객별 공급 진전	2026년 공급 계획을 담은 다년 계약·11월 변경 [3] [5]	후속 공식 발표에서 양산·인도 단계와 공급 범위가 더 구체화됨.
투자 범위와 일정	세종/베트남 계획과 세종/부산 협력 병존 [6] [7] [8]	프로젝트별 금액·진행률·가동 일정과 기존 계획의 관계가 명확해짐.
지원금의 경제적 조건	기존 지원 합의와 추가 지원 검토 [6]	금액·지급 시점·상계 또는 반환 의무가 드러나 순부담을 평가할 수 있음.
현금 회수의 지속성	9개월 투자 후 참고현금 4,970.3억원 [1]	회계이익 증가가 운전자본·투자 현금 부담을 넘어 반복 현금으로 연결됨.

TradeLens의 최종 판단

질문의 답은 **"기판은 이미 확대된 이익원이며, 엔비디아 협력은 그 지속성을 높일 기회"**다. 부문 이익의 개선을 확인할 수 있는 단계에 도달했다는 점에서 사업의 실체는 이전보다 분명해졌다. 다만 새로운 고객 계약의 수익성과 투자 회수는 후속 실적으로 완성돼야 한다. [1] [3] [5]

가장 중요한 연결은 **계약 → 양품 공급 → 부문 이익 → 투자 후 현금**이다. 제품의 기술적 난도가 높아지고 고객 관계가 깊어질수록 성장 기회와 전용 설비의 부담도 함께 커진다. 이 네 단계가 같은 방향으로 움직이는지를 이후 판단의 기준으로 삼는다.

분기·누적·시점 잔액은 각각 같은 기준끼리 비교한다. 사업구조·수익성·현금 회수를 분석하며 주가 수준이나 매매 시점을 제시하지 않는다.

14 / SOURCE REGISTER

실적과 계약의 원문을 연결한다

본문 청록색 번호와 자료명·원문 열기는 각각 해당 원문으로 직접 연결된다.

01. 삼성전기·DART | 2026년 3분기 분기보고서

원문 열기

2026.11.16 · 공시 · 부문손익·현금·생산·선수금 | PDF 9~11·32~42·64·81~83쪽

02. 삼성전기 | 2026년 3분기 실적

원문 열기

2026.10.28 · 회사 IR · 분기 비교·제품별 성장 방향·전망 | PDF 2~8쪽

03. 삼성전기 | 엔비디아 기판 공급 파트너십

원문 열기

2026.10.21 · 회사 발표 · 다년 공급계약·세종/부산·2026년 공급 계획

04. 엔비디아 | 공급망 파트너의 생산능력 확충

원문 열기

2026.10.21 · 회사 발표 · 삼성전기 공급관계·기존 국내 거점의 가용 생산능력

05. 엔비디아 | 공급계약 확대 및 기존 계약 변경

원문 열기

2026.11.17 · 회사 발표 · 삼성전기 기존 기판계약 변경·공장 운영능력 개선

06. 삼성전기 | 엔비디아와 AI 인프라 협력 강화

원문 열기

2026.11.18 · 회사 발표·계획 · 기존 지원·추가 지원 검토·2029년 양산·MLCC

자료의 성격

실적은 분기 단독과 동일 9개월 누적을 구분한다. PDF 쪽수는 파일의 첫 페이지부터 계산한다. 계약의 발표·변경과 향후 공급·지원 계획을 실제 고객별 매출로 대체하지 않았다.

15 / SOURCE REGISTER

투자·기술·수요의 적용 범위를 확인한다

본문 청록색 번호와 자료명·원문 열기는 각각 해당 원문으로 직접 연결된다.

07. 삼성전기 | 세종·베트남 기판 증설 계획

원문 열기

2026.09.29 · 회사 계획 · 총 6.78조원·거점별 역할·2028/2030년 일정·고객 지원

08. 삼성전기·DART | 신규시설투자등

원문 열기

2026.09.28 · 공시 · 세종 4.27조원·투자기간·변경 가능성 | 본문 1~7항

09. 삼성전기 | FC-BGA 제품 설명

원문 열기

2026.11.22 열람 · 공식 기술자료 · 고밀도 배선·반도체와 메인보드 연결 | 게시일 미표시

10. TSMC | CoWoS 기술 개요

원문 열기

2026.11.22 열람 · 공식 기술자료 · 로직·HBM·인터포저·기판의 역할 | 게시일 미표시

11. 엔비디아 | 2027 회계연도 3분기 실적

원문 열기

2026.11.17 · 회사 실적 발표 · 2026.10.25 종료 분기·데이터센터 매출

자료의 성격

공시된 투자와 회사의 양산 목표는 시점·거점별 범위를 유지했다. 기술자료는 제품의 일반적 역할이며 특정 고객 프로그램의 확정 사양이 아니다. 엔비디아 실적은 고객의 수요 맥락에 한정한다.

16 / METHODOLOGY & USE

작성기준·면책고지·보고서 이용 안내

확인된 사실, 회사 계획, TradeLens의 판단과 설명용 계산을 구분한다.

항목	적용 기준
시점·대상	2026.11.22 · 삼성전기(코스피 009150). 11월 16일 분기보고서와 10~11월 양사 공식 발표 중심.
단위·기간	국문 억원, 영문 KRW bn. 1십억원=10억원. 손익·현금의 누적 비교는 모두 1~9월, 잔액은 각 표시일 기준.
계산·현금	부문 증익 기여와 매출·마진 분해는 공시값의 산술 계산. 투자 후 참고현금은 CFO에서 유형·무형 현금 취득 차감, 재무활동 이자·리스·배당 전.
귀속·계획	패키지 전체와 AI·엔비디아 실적을 구분. 투자·지원·양산 목표는 발표된 단계. 조건부 시나리오는 회사 예측이나 실제 계약 조항이 아님.
제공 범위	사업·수익성·현금·자본배분. 매매의견·시점·적정주가·목표주가·개인별 자문 제외.

면책고지

본 보고서는 산업 및 기업의 사업구조·성장성·수익성에 관한 일반적인 정보 제공을 목적으로 합니다. 매수·매도 의견·시점, 적정가격·목표가격 및 이용자별 투자자문은 제공하지 않습니다. 수록 정보와 분석은 작성일 기준이며 정확성·완전성·최신성을 보장하지 않습니다. 전망·가정 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.