삼성전기 (009150)

Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

우호적인 업황은 Re-Rating을 정당화

BUY **TP 240,000원**

현재주가 (10/17)	207,000원
상승여력	15.9%
시가총액	15,462십억원
발행주식수	74,694천주
자본금/액면가	388십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	210,500원/105,600원
일평균 거래대금 (60일)	88십억원
외국인 지분율	37.97%
주요주주 지분율	
삼성전자외5인	23.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.8	50.2	71.4
상대주가(%p)	-1.9	27.9	12.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,427	10,806	190,000
After	8,055	11,854	240,000
Consensus	7,872	10,744	221,762
Cons. 차이	2.3%	10.3%	8.2%

최근 12개월 주가수익률

자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기 연결 매출액은 2.83조원(YoY +8%), 영업이익은 2,520억원(YoY +9%, OPM +9%) 수준으로 당사의 기존 추정치를 상회하고 컨센서스에 부합할 것으로 예상. 기존 흐름에서 MLCC와 기판에 대한 우호적인 환경이 지속되고 있고, 우호적인 환율 역시 소폭 영향을 줄 것으로 예상. IT 세트 중심의 수요에서 전장, 산업용 내 Server향 수요 증가가 컴포넌트 실적을 견인할 것. FC-BGA 역시 2분기 AI Server향 공급을 기점으로 고객사를 추가적으로 확보하며 AI향 실적 견인을 확대할 것으로 예상되고, 이를 감안한다면 현재 추정치 상향 대비 Multiple Re-Rating이 되는 것이 충분히 합리적이라는 판단. 26F BPS 추정치 반영 및 Target Multiple 상향으로 목표주가 **240,000원**으로 상향

주요이슈 및 실적전망

- AI Server 수요는 이미 견조했고 여전히 폭발적으로 확대되고 있지만, 여기에 더해 일반 Server 수요 증가는 동사의 MLCC, FC-BGA의 가동률에 매우 긍정적인 요소임. 특히 연초까지 예상했던 AI Server 단독 응용처의 고성장은 일반 Server 수요 증가와 맞물려 Server 시장의 고성장이 견인하는 Cycle에 진입하였음. 이는, MLCC에도 분명 긍정적인 요소로 작용하지만 FC-BGA의 수요 확대에 더욱 영향을 미칠 것.
- 여기에 더해 올해 초까지 고려했던, 관세 영향이 예상보다 IT 세트 수요에서 크지 않다는 점 역시 주목할 점. 북미 Smartphone은 일부 라인업 가격 인상까지 하였지만, 여전히 초기 수요가 양호한 것으로 확인되고 3분기 Global Smartphone 출하량은 YoY +4% 수준으로 아직까지 관세 영향이 예상보다 그리 크지 않다는 것을 암시. IT 수요의 하방압력이 제한되고 Server/AI Server의 Super-cycle이 상방압력으로 작용하며 동사의 중장기적인 모멘텀은 기확보되었다는 판단

주가전망 및 Valuation

- 동사의 주가 상승은 우호적인 업황이 Multiple로 반영되며 배수의 확장으로 인한 것이라고 판단됨. **여기서 추가적인 우상향이 가능하기 위해서는 기판 수요의 호황기가 유지되어야 하며, FC-BGA의 AI향 고객사가 확보되고, IT 수요의 하방 리스크 역시 제거되어야 함.** 현재 전방위적으로 고려하였을 때, 이러한 모멘텀이 유지될 것으로 예상되고, 이를 감안한다면 아직까지 주가 Upside가 있다고 판단됨. 하방압력 역시 관세 등 이미 Event가 소진된 시점에서 추가적인 영향은 극히 제한적이라고 판단됨. 현재는 비중확대가 유효한 시점. 투자의견 Buy, 목표주가 240,000원 제시(26F BPS 127,403원에 Target Multiple 1.9배 적용, Target Multiple은 최근 3개년 P/B Band 상단)

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,892	661	423	1,497	5,617	-56.9	27.3	1.5	7.8	5.5	0.8
2024	10,294	735	679	1,575	9,022	60.6	13.7	1.1	5.8	8.2	1.5
2025F	11,084	854	607	1,773	8,055	-10.7	25.7	1.8	8.1	6.8	0.9
2026F	12,389	1,147	891	2,077	11,854	47.2	17.5	1.6	6.7	9.4	0.9
2027F	13,937	1,528	1,204	2,450	16,054	35.4	12.9	1.5	5.3	11.6	0.9

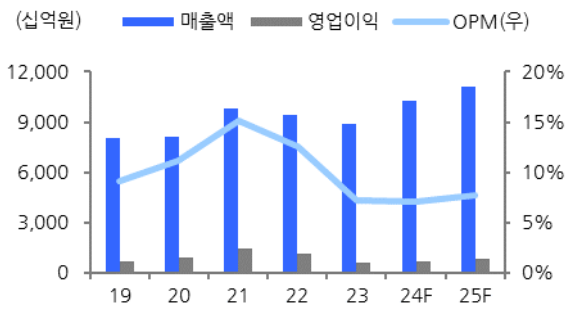
* K-IFRS 연결 기준

<표1> 삼성전기 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
컴포넌트	매출액	1,023	1,160	1,197	1,082	1,216	1,281	1,407	1,304	4,462	5,208	6,197
	YoY	23.9%	15.3%	9.2%	10.9%	18.9%	10.4%	17.5%	20.5%	14.3%	16.7%	19.0%
	영업이익	97	142	145	56	134	157	215	153	440	658	863
	OPM	9.5%	12.2%	12.1%	5.1%	11.0%	12.2%	15.3%	11.7%	9.9%	12.6%	13.9%
광학통신솔루션	매출액	1,173	913	860	861	1,023	939	843	844	3,808	3,649	3,722
	YoY	46.9%	17.6%	4.2%	-3.1%	-12.8%	2.9%	-2.0%	-2.0%	15.8%	-4.2%	2.0%
	영업이익	63	25	34	17	44	32	11	7	138	94	99
	OPM	5.3%	2.7%	3.9%	1.9%	4.3%	3.4%	1.3%	0.8%	3.6%	2.6%	2.7%
패키지솔루션	매출액	428	499	558	549	499	565	576	587	2,035	2,227	2,469
	YoY	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	16.7%	13.1%	3.2%	6.9%	18.5%	9.5%	10.9%
	영업이익	21	42	52	43	23	25	26	29	158	103	185
	OPM	4.8%	8.3%	9.4%	7.8%	4.6%	4.4%	4.5%	5.0%	7.7%	4.6%	7.5%
전사	매출액	2,624	2,573	2,615	2,492	2,739	2,785	2,825	2,735	10,305	11,084	12,389
	YoY	29.8%	15.9%	10.8%	8.1%	4.4%	8.2%	8.0%	9.8%	15.7%	7.6%	11.8%
	영업이익	180	208	232	115	201	213	252	189	735	854	1,147
	OPM	6.9%	8.1%	8.9%	4.6%	7.3%	7.6%	8.9%	6.9%	7.1%	7.7%	9.3%

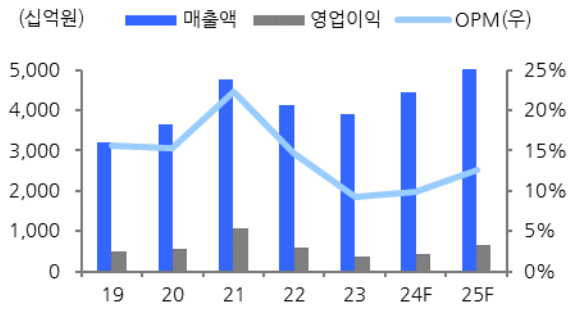
자료: 현대차증권

<그림1> 삼성전기 연간 실적 추이



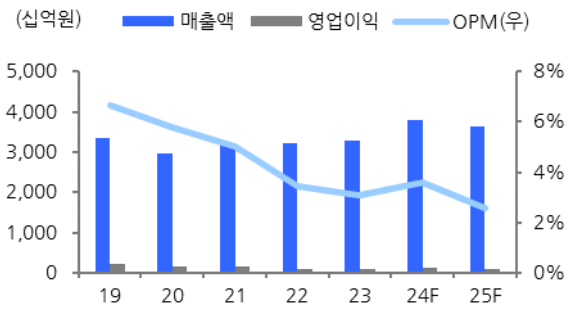
자료: 삼성전기, 현대차증권

<그림2> 컴포넌트사업부 연간 실적 추이



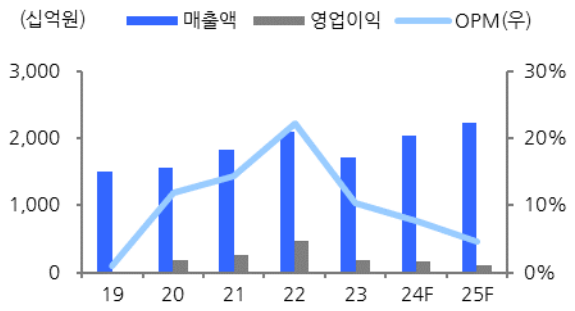
자료: 삼성전기, 현대차증권

<그림3> 광학통신솔루션사업부 연간 실적 추이



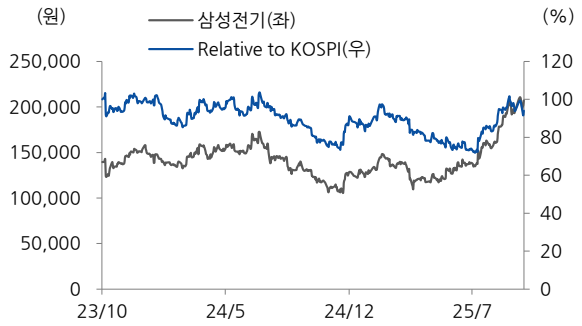
자료: 삼성전기, 현대차증권

<그림4> 패키지솔루션사업부 연간 실적 추이



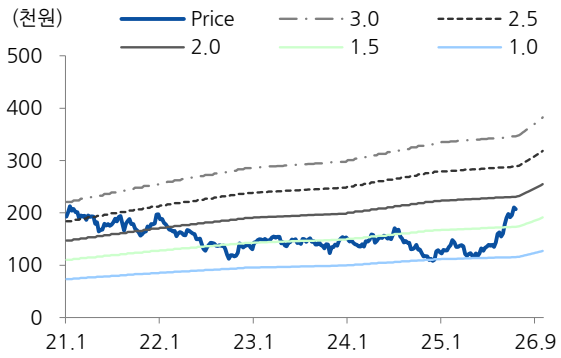
자료: 삼성전기, 현대차증권

<그림5> 삼성전기 주가 Chart



자료: 현대차증권

<그림6> 삼성전기 P/B Band



자료: 현대차증권

<표2> 삼성전기 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
26F BPS(①)(원)	127,403	
Target P/B(②)(배)	1.9	기판 업황 도래 및 MLCC 초호황기 등을 감안하여 최근 3개년 Multiple 상단의 배수 적용(기존 Multiple 대비 20% Premium)
① x ②	242,066	
목표주가(원)	240,000	
현재주가(원)	207,000	
상승여력(%)	16	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,892**	**10,294**	**11,084**	**12,389**	**13,937**
증가율 (%)	-5.6	15.8	7.7	11.8	12.5
매출원가	**7,173**	**8,335**	**8,924**	**9,922**	**11,068**
매출원가율 (%)	80.7	81.0	80.5	80.1	79.4
매출총이익	**1,719**	**1,959**	**2,160**	**2,467**	**2,869**
매출이익률 (%)	19.3	19.0	19.5	19.9	20.6
증가율 (%)	-24.0	14.0	10.2	14.2	16.3
판매관리비	**1,059**	**1,224**	**1,305**	**1,320**	**1,342**
판관비율 (%)	11.9	11.9	11.8	10.7	9.6
EBITDA	**1,497**	**1,575**	**1,773**	**2,077**	**2,450**
EBITDA 이익률	16.8	15.3	16.0	16.8	17.6
증가율 (%)	-27.4	5.2	12.6	17.1	17.9
영업이익	**661**	**735**	**854**	**1,147**	**1,528**
영업이익률 (%)	7.4	7.1	7.7	9.3	11.0
증가율 (%)	-44.2	11.3	16.2	34.3	33.2
영업외손익	**-93**	**63**	**-70**	**-5**	**15**
금융수익	53	72	76	86	107
금융비용	68	73	91	91	91
기타영업외손익	-78	64	-54	0	0
종속/관계기업관련손	-5	-1	-5	0	0
세전계속사업이익	**563**	**797**	**780**	**1,142**	**1,543**
세전계속사업이익	6.3	7.7	7.0	9.2	11.1
증가율 (%)	-52.5	41.6	-2.2	46.4	35.1
법인세비용	86	132	137	200	269
계속사업이익	477	665	643	942	1,274
중단사업이익	-27	38	0	0	0
당기순이익	**450**	**703**	**642**	**942**	**1,274**
당기순이익률 (%)	5.1	6.8	5.8	7.6	9.1
증가율 (%)	-54.7	56.1	-8.7	46.7	35.2
지배주주지분 순이익	423	**679**	607	891	1,204
비지배주주지분 순이	28	24	35	52	70
기타포괄이익	47	371	-142	0	0
총포괄이익	497	1,074	501	942	1,274

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,208**	**5,892**	**6,589**	**7,797**	**9,243**
현금성자산	1,669	2,013	2,704	3,261	4,206
단기투자자산	59	14	16	19	21
매출채권	1,126	1,391	1,559	1,820	2,021
재고자산	2,120	2,251	2,066	2,413	2,679
기타유동자산	234	223	244	285	317
비유동자산	**6,449**	**6,901**	**7,177**	**7,174**	**7,172**
유형자산	5,603	5,933	6,122	6,123	6,124
무형자산	151	146	121	90	67
투자자산	296	418	532	559	580
기타비유동자산	399	404	401	401	401
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**11,658**	**12,792**	**13,766**	**14,971**	**16,415**
유동부채	**2,900**	**3,057**	**3,598**	**3,864**	**4,068**
단기차입금	1,068	1,314	1,829	1,829	1,829
매입채무	596	502	517	603	670
유동성장기부채	262	266	182	182	182
기타유동부채	975	975	1,070	1,249	1,387
비유동부채	**727**	**720**	**790**	**922**	**1,024**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	217	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	511	720	790	922	1,024
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**3,628**	**3,777**	**4,388**	**4,786**	**5,092**
지배주주지분	7,848	8,789	9,132	9,887	10,955
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
자본조정 등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누	680	1,004	876	876	876
이익잉여금	5,873	6,490	6,961	7,716	8,784
비지배주주지분	**183**	**227**	**247**	**298**	**368**
자본총계	**8,030**	**9,016**	**9,379**	**10,185**	**11,323**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,180**	**1,430**	**1,808**	**1,712**	**2,094**
당기순이익	450	703	642	942	1,274
유형자산 상각비	789	790	879	899	899
무형자산 상각비	48	50	40	31	23
외환손익	16	-141	94	0	0
운전자본의감소(증가)	-301	-319	-53	-250	-192
기타	177	346	205	90	90
투자활동으로인한현금흐름	**-1,023**	**-806**	**-1,375**	**-928**	**-921**
투자자산의 감소(증가)	25	-72	-38	-27	-21
유형자산의 감소	5	4	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,210	-776	-1,345	-900	-900
기타	157	38	6	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	**-173**	**-309**	**273**	**-228**	**-228**
차입금의 증가(감소)	138	29	516	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-160	-89	-138	-136	-136
기타	-150	-250	-105	-91	-91
기타현금흐름	**8**	**29**	**-15**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-8**	**344**	**691**	**556**	**945**
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,704	3,261
기말현금	1,669	2,013	2,704	3,261	4,206

(단위: 원, 배, %)

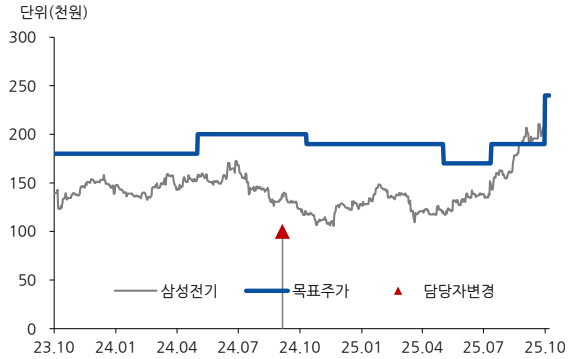
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,985	9,344	8,527	12,544	16,988
EPS(지배순이익 기준)	5,617	9,022	8,055	11,854	16,054
BPS(자본총계 기준)	103,483	116,183	120,860	131,248	145,913
BPS(지배지분 기준)	101,129	113,261	117,679	127,403	141,169
DPS	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800
P/E(당기순이익 기준)	25.6	13.2	23.0	15.6	11.5
P/E(지배순이익 기준)	27.3	13.7	24.3	16.5	12.2
P/B(자본총계 기준)	1.5	1.1	1.6	1.5	1.3
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.1	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reported)	7.8	5.8	8.1	6.7	5.3
배당수익률	0.8	1.5	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-54.7	56.1	-8.7	47.1	35.4
EPS(지배순이익 기준)	-56.9	60.6	-10.7	47.2	35.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.7	8.3	7.0	9.6	11.8
ROE(지배순이익 기준)	5.5	8.2	6.8	9.4	11.6
ROA	4.0	5.8	4.8	6.6	8.1
안정성 (%)					
부채비율	45.2	41.9	46.8	47.0	45.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9.8	10.1	9.4	12.5	16.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.26	BUY	180,000	-20.89	-12.22
2023.11.26	AFTER 6M	180,000	-18.71	-11.72
2024.05.21	BUY	200,000	-24.77	-13.65
2024.09.24	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2024.10.30	BUY	190,000	-34.12	-22.00
2025.03.05	BUY	190,004	-28.76	-27.74
2025.03.13	BUY	190,000	-34.23	-26.42
2025.05.22	BUY	170,000	-21.53	-10.65
2025.08.01	BUY	190,000	-5.95	10.79
2025.10.20	BUY	240,000		

▶ 최근 2년간 삼성전기 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.