SK 증권

2025-11-24

EARNINGS REVIEW

삼성전기 (009150/KS)

2026 년: MLCC 쇼티지 시나리오

IT 하드웨어/배터리. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 2026 년에도 AI 로 사업방향 정조준
Key: MLCC 쇼티지 진입할 경우, ASP 및 수익성 도약 가능
Step: 26 년의 컨센서스 리레이팅이 가장 기대되는 IT 대형주

매수(유지)

목표주가: 305,000 원 (상향)
현재주가: 217,500 원
상승여력: 33%

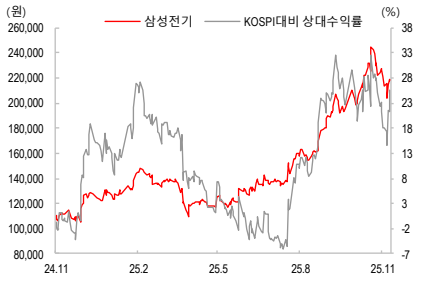
STOCK DATA

주가(25/11/21)	217,500 원
KOSPI	3,853.26 pt
52 주 최고가	245,000 원
60 일 평균 거래대금	113 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,469 만주
시가총액	16,246 십억원
주요주주	
삼성전자(외 5)	23.81%
국민연금공단	10.79%
외국인 지분율	38.54%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	11,283	12,457	13,430
영업이익	십억원	904	1,177	1,421
순이익(지배주주)	십억원	652	906	1,094
EPS	원	8,407	11,678	14,096
PER	배	25.9	18.6	15.4
PBR	배	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	8.8	7.3	6.3
ROE	%	7.2	9.3	10.3
배당성향	%	20.9	15.0	12.4

4 분기 & 2026 년 전망: AI 에 초점

4 분기 영업이익은 2,298 억원으로 한달 전 추정치 2,104 억원을 상회할 전망이다. 전분기 대비 원/달러 환율 상승분이 약 50 원에 달할 전망이고, 비수기임에도 MLCC 및 기판의 수요가 우려대비 견조하기 때문이다.

2026 년 영업이익은 1.2 조원으로 예상한다. AI 로의 변화가 지속되기 때문이다. ① MLCC 쇼티지와 그에 따른 가격/수익성 상승 가능성에 주목한다. ② FCBGA 의 수급도 개선될 수 있다. 특히, 미국 인텔이 부활에 성공할 경우 기판의 가격 반등도 기대한다. ③ 이 외, 북미 상업용 휴머노이드향 카메라 단독공급, 자율주행 이미지센서 모듈, 유리기판 및 실리콘캐패시터 등이 차세대 AI 부품으로 돋보인다.

2026 년, MLCC 가 쇼티지에 진입한다면?

지금의 AI 투자사이클이 지속된다면, MLCC 의 공급 부족 가능성이 높다. ① MLCC 출하량은 최근 3 년 간 세트 출하량의 정체에도 전년대비 10% 내외로 성장하며 증설 규모를 상회해 왔다. ② MLCC 는 모든 IT 디바이스와 장비에 채택된다. IT 의 AI 트렌드는 MLCC 수요 성장을 의미한다. ③ 특히, 산업용과 전장용 어플리케이션은 대당 채용량이 크다.

이번 레포트에서 2026 년 MLCC 실적 추정의 전제는 판가(ASP) 상승률 8%, 영업이익률 14%다. 그러나 판가가 15% 또는 30% 상승한다고 가정할 경우, 26 년 영업이익은 현재 추정치 대비 각각 약 3,500 억원, 약 8,000 억원까지 증가할 수 있다.

목표주가 305,000 원, '매수' 의견 유지

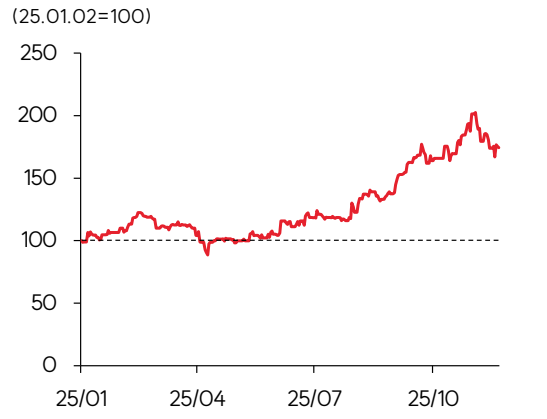
26F EPS 에 과거 성장기(10~13 년 & 17~19 년)의 평균 PER 30 배를 적용했다.

① 지금까지 MLCC 와 기판은 가동률 상승 사이클이었다. 동사와 무라타가 조급한 MLCC 증설만 피한다면 향후에는 가격 상승 사이클로 전환될 것이다. 가격 상승은 수익성의 도약으로 연결된다.

② 중장기적으로 기판도 개선 가능하다. AI 서버에서는 반도체기판의 대면적, 고다층화가 지속되는 중이다. 현재 서버와 AI 에 많이 쓰이는 70 바디, 100 바디 고다층 FCBGA 는 2 년뒤에는 약 150 바디로 대면적화가 예정돼 있다. 또한 인텔이 재기한다면, 업황의 급반등도 기대할 수 있다.

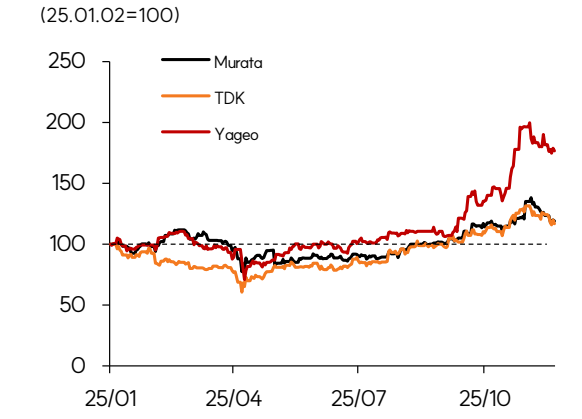
③ 한국 대표 AI 부품사다. 기존 부품사와 차별화된 밸류에이션 멀티플이 정당하다.

삼성전기 주가수익률 추이 (25 년 초~)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 Peer 주가수익률 추이 (25 년 초~)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**2,738.6**	**2,784.6**	**2,889.0**	**2,870.3**	**3,074.6**	**3,078.3**	**3,096.2**	**3,208.1**	**10,294.1**	**11,282.5**	**12,457.2**
컴포넌트	**1,216.2**	**1,280.7**	**1,381.2**	**1,353.9**	**1,381.1**	**1,434.3**	**1,543.7**	**1,578.6**	**4,462.1**	**5,232.0**	**5,937.7**
MLCC	1,094.6	1,153.8	1,256.9	1,235.8	1,260.7	1,311.5	1,418.4	1,459.5	4,052.0	4,741.1	5,450.0
EMC	121.6	126.9	124.3	118.1	120.5	122.9	125.3	119.1	410.1	490.9	487.7
광학통신	**1,023.0**	**939.3**	**914.6**	**897.6**	**1,050.8**	**975.8**	**859.3**	**921.4**	**3,797.4**	**3,774.5**	**3,807.4**
카메라	1,023.0	939.3	914.6	897.6	1,050.8	975.8	859.3	921.4	3,797.4	3,774.5	3,807.4
패키지	**499.4**	**564.6**	**593.2**	**618.7**	**642.6**	**668.1**	**693.2**	**708.1**	**2,034.7**	**2,275.9**	**2,712.0**
FCBGA	224.7	276.7	296.6	326.3	342.6	359.7	377.7	396.6	899.1	1,124.2	1,476.5
BGA	274.7	287.9	296.6	292.5	300.1	308.4	315.5	311.5	1,135.5	1,151.7	1,235.5
매출 증감 (YoY, %)	*5*	*8*	*10*	*15*	*12*	*11*	*7*	*12*	*16*	*10*	*10*
컴포넌트 (%)	*19*	*10*	*15*	*25*	*14*	*12*	*12*	*17*	*14*	*17*	*13*
광학통신 (%)	*-12*	*3*	*6*	*4*	*3*	*4*	*-6*	*3*	*15*	*-1*	*1*
패키지 (%)	*17*	*13*	*6*	*13*	*29*	*18*	*17*	*14*	*18*	*12*	*19*
매출비중											
컴포넌트 (%)	*44*	*46*	*48*	*47*	*45*	*47*	*50*	*49*	*43*	*46*	*48*
광학통신 (%)	*37*	*34*	*32*	*31*	*34*	*32*	*28*	*29*	*37*	*33*	*31*
패키지 (%)	*18*	*20*	*21*	*22*	*21*	*22*	*22*	*22*	*20*	*20*	*22*
영업이익	**200.6**	**213.0**	**260.3**	**229.8**	**270.0**	**271.5**	**317.4**	**317.7**	**735.0**	**903.6**	**1,176.7**
컴포넌트	**133.5**	**156.7**	**187.8**	**174.9**	**178.4**	**192.1**	**221.8**	**235.4**	**439.7**	**652.9**	**827.6**
광학통신	**44.3**	**31.5**	**30.9**	**18.0**	**47.3**	**34.2**	**30.1**	**23.0**	**137.6**	**124.7**	**134.6**
패키지	**22.7**	**24.8**	**41.5**	**37.0**	**44.4**	**45.3**	**65.5**	**59.3**	**157.6**	**126.1**	**214.5**
영업이익률 (%)	*7*	*8*	*9*	*8*	*9*	*9*	*10*	*10*	*7*	*8*	*9*
컴포넌트 (%)	*11*	*12*	*14*	*13*	*13*	*13*	*14*	*15*	*10*	*12*	*14*
광학통신 (%)	*4*	*3*	*3*	*2*	*5*	*4*	*4*	*2*	*4*	*3*	*4*
패키지 (%)	*5*	*4*	*7*	*6*	*7*	*7*	*9*	*8*	*8*	*6*	*8*

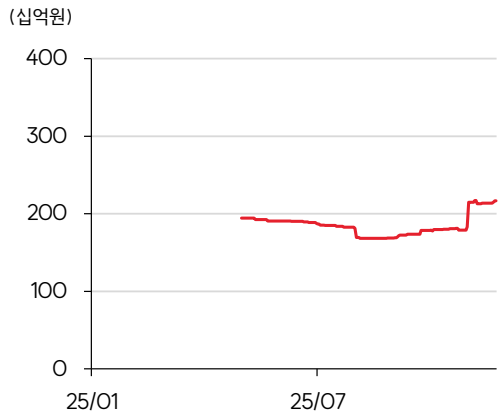
자료: SK 증권 추정

삼성전기 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2026F	2026F
매출액 (십억원)	11,265	12,256	11,283	12,457	0.2	1.6
영업이익 (십억원)	884	1,098	904	1,177	2.2	7.2
순이익 (십억원)	588	786	668	908	13.6	15.5
OPM (%)	7.8	9.0	8.0	9.4		
NPM (%)	5.2	6.4	5.9	7.3		

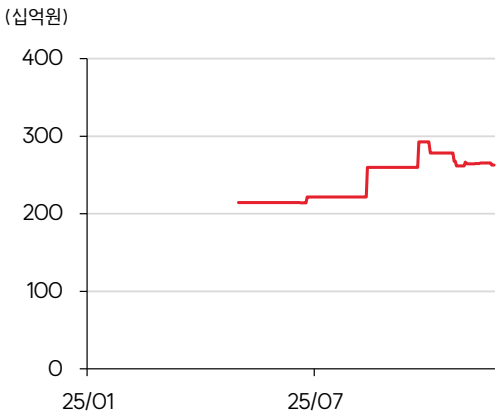
자료: SK 증권 추정

삼성전기 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



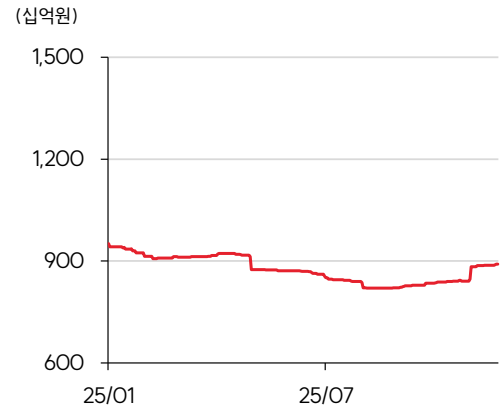
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



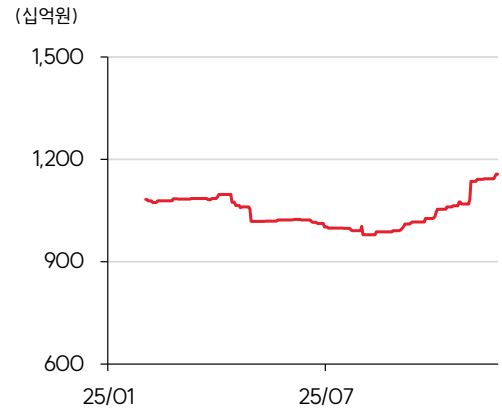
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 25F 영업이익 컨센서스 추이



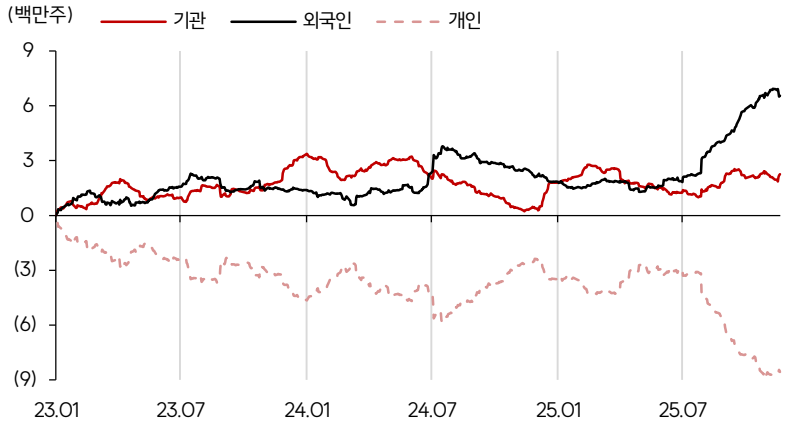
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 26F 영업이익 컨센서스 추이



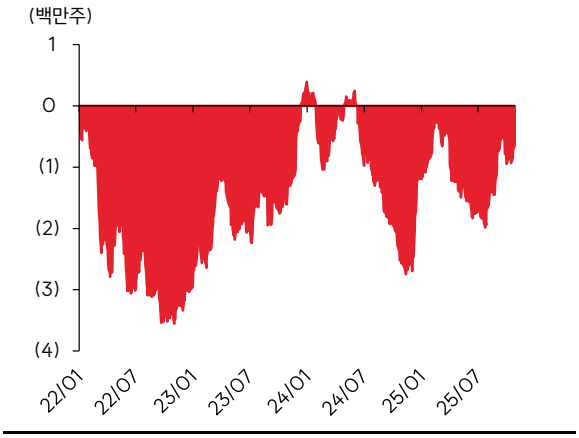
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



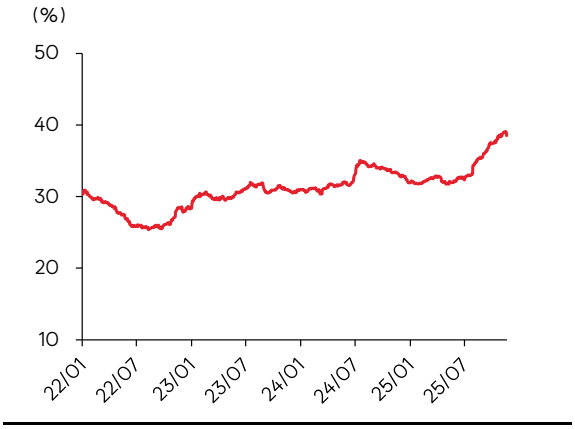
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



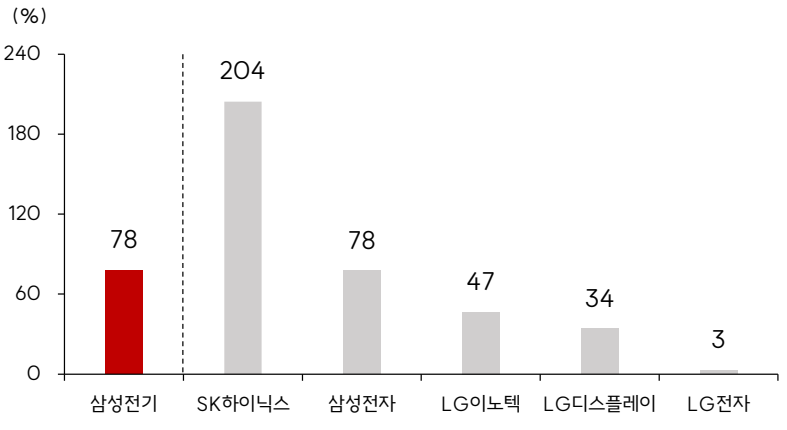
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 25년 연초대비 수익률 (YTD)

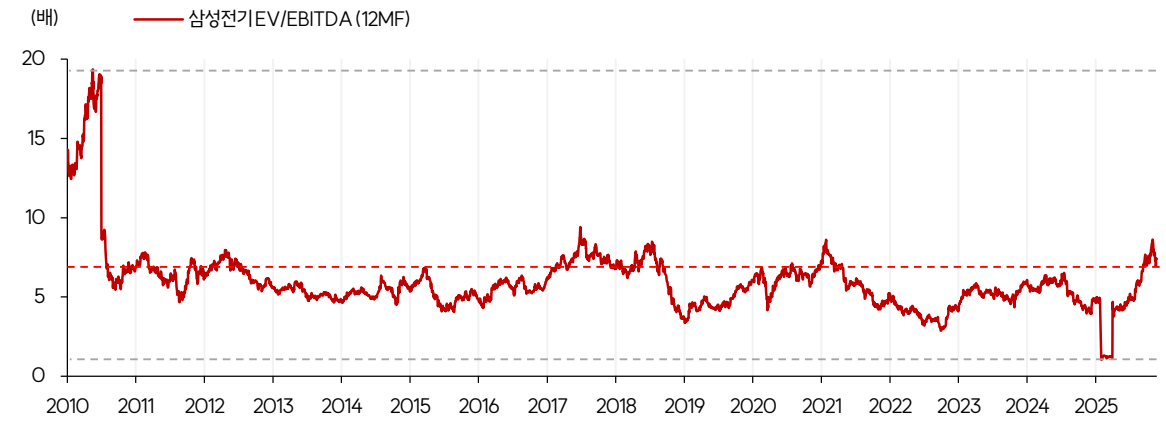


자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 PER (12MF)

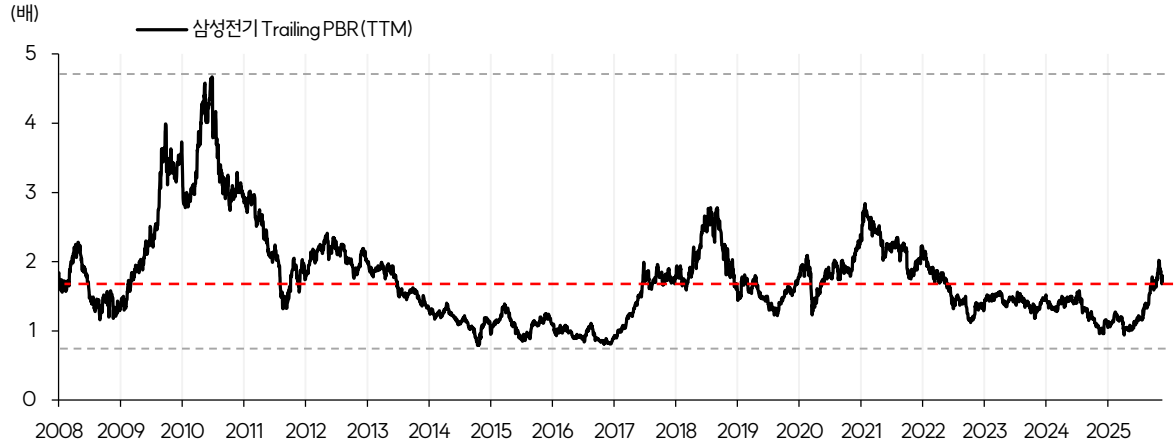
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,208	5,892	6,598	7,916	9,214
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,338	3,154	4,124
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,646	1,840	1,967
재고자산	2,120	2,251	2,476	2,767	2,958
비유동자산	6,449	6,901	7,071	6,996	6,975
장기금융자산	355	543	777	814	838
유형자산	5,603	5,933	5,763	5,674	5,648
무형자산	151	146	131	99	75
자산총계	11,658	12,792	13,670	14,912	16,190
유동부채	2,900	3,057	3,224	3,596	3,841
단기금융부채	1,330	1,580	1,501	1,678	1,794
매입채무 및 기타채무	984	750	1,396	1,561	1,668
단기충당부채	1	4	4	5	5
비유동부채	727	720	848	926	978
장기금융부채	267	56	53	53	53
장기매입채무 및 기타채무	80	84	127	127	127
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	4,072	4,523	4,818
지배주주지분	7,848	8,789	9,353	10,123	11,081
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	5,873	6,490	7,006	7,776	8,734
비지배주주지분	183	227	245	266	291
자본총계	8,030	9,016	9,598	10,389	11,371
부채와자본총계	11,658	12,792	13,670	14,912	16,190

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,892	10,294	11,283	12,457	13,430
매출원가	7,173	8,335	9,030	9,801	10,397
매출총이익	1,719	1,959	2,253	2,657	3,033
매출총이익률(%)	19.3	19.0	20.0	21.3	22.6
판매비와 관리비	1,059	1,224	1,349	1,480	1,612
영업이익	661	735	904	1,177	1,421
영업이익률(%)	7.4	7.1	8.0	9.4	10.6
비영업손익	-97	62	-47	7	10
순금융손익	-15	-1	-10	7	25
외환관련손익	-18	115	0	0	0
관계기업등 투자손익	-5	-1	-9	0	0
세전계속사업이익	563	797	857	1,183	1,431
세전계속사업이익률(%)	6.3	7.7	7.6	9.5	10.7
계속사업법인세	86	132	180	256	312
계속사업이익	477	665	677	927	1,119
중단사업이익	-27	38	-1	0	0
***법인세효과**	6	3	0	0	0
당기순이익	450	703	676	927	1,119
순이익률(%)	5.1	6.8	6.0	7.4	8.3
지배주주	423	679	652	906	1,094
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	6.6	5.8	7.3	8.1
비지배주주	28	24	24	21	25
총포괄이익	497	1,074	720	927	1,119
지배주주	468	1,028	698	894	1,079
비지배주주	29	46	22	33	39
EBITDA	1,497	1,575	1,825	2,098	2,321

현금흐름표

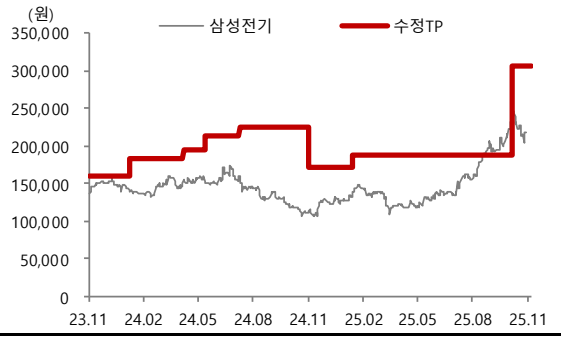
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,180	1,430	1,748	1,715	1,964
당기순이익(손실)	450	703	676	927	1,119
비현금성항목등	1,165	1,057	1,414	1,175	1,191
유형자산감가상각비	789	790	880	889	876
무형자산상각비	48	50	41	32	24
기타	328	217	493	254	291
운전자본감소(증가)	-301	-319	-262	-211	-138
매출채권및기타채권의감소(증가)	-229	-38	-180	-194	-127
재고자산의감소(증가)	-283	-130	-408	-291	-191
매입채무및기타채무의증가(감소)	111	-260	230	164	108
기타	-321	-93	-226	-432	-520
법인세납부	-186	-82	-146	-256	-312
투자활동현금흐름	-1,023	-806	-1,113	-851	-885
금융자산의감소(증가)	0	0	0	-2	-1
유형자산의감소(증가)	-1,204	-772	-845	-800	-850
무형자산의감소(증가)	-47	-51	-26	0	0
기타	229	17	-242	-49	-34
재무활동현금흐름	-173	-309	-306	-33	-100
단기금융부채의증가(감소)	-15	-105	-2	177	116
장기금융부채의증가(감소)	92	-18	-81	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-160	-89	-138	-136	-136
기타	-89	-97	-86	-74	-80
현금의 증가(감소)	-8	344	324	817	970
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,338	3,154
기말현금	1,669	2,013	2,338	3,154	4,124
FCF	-24	658	903	915	1,114

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-5.6	15.8	9.6	10.4	7.8
영업이익	-44.2	11.3	22.9	30.2	20.8
세전계속사업이익	-52.5	41.6	7.5	38.1	20.9
EBITDA	-27.4	5.2	15.8	15.0	10.6
EPS	-55.4	42.5	1.8	38.9	20.7
수익성 (%)					
ROA	4.0	5.8	5.1	6.5	7.2
ROE	5.5	8.2	7.2	9.3	10.3
EBITDA마진	16.8	15.3	16.2	16.8	17.3
안정성 (%)					
유동비율	179.6	192.7	204.7	220.1	239.9
부채비율	45.2	41.9	42.4	43.5	42.4
순차입금/자기자본	-1.6	-4.3	-8.3	-13.9	-20.2
EBITDA/이자비용(배)	22.1	21.7	22.9	28.5	29.1
배당성향	20.6	20.0	20.9	15.0	12.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,797	8,258	8,407	11,678	14,096
BPS	103,020	115,152	122,418	132,341	144,683
CFPS	16,232	19,579	20,268	23,549	25,692
주당 현금배당금	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	26.4	15.0	25.9	18.6	15.4
PBR	1.5	1.1	1.8	1.6	1.5
PCR	9.4	6.3	10.7	9.2	8.5
EV/EBITDA	7.8	5.9	8.8	7.3	6.3
배당수익률	0.8	1.5	0.8	0.8	0.8

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.30	매수	305,000원	6개월		
2025.02.07	매수	187,000원	6개월	-20.43%	24.06%
2024.11.25	매수	172,000원	6개월	-28.43%	-21.74%
2024.08.01	매수	224,000원	6개월	-42.08%	-32.77%
2024.06.05	매수	213,000원	6개월	-26.01%	-18.92%
2024.04.30	매수	195,000원	6개월	-20.25%	-18.15%
2024.02.01	매수	182,000원	6개월	-21.01%	-12.69%
2023.11.28	매수	161,000원	6개월	-8.03%	-1.80%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 28 일 기준)	매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%