COMPANY UPDATE

2026. 2. 20

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성전기 (009150)

나는 이 게임을 해봤어요!

- 무라타, AI MLCC 가격 인상 검토. 높은 AI 수요와 Tier1 집중 현상을 바탕으로 가격 인상 가능성은 높은 편
- 저마진 IT MLCC에서 고마진 서버 MLCC로의 전환 시작, 이익률 상승 트렌드는 변곡점을 지났다고 판단
- 26년과 27년 영업이익을 6%, 16%로 상향, 목표주가 45만원으로 상향하며 BUY 투자의견 유지

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	450,000원	25.7%
현재주가	358,000원	
시가총액	26.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	74,693,696주 (73.5%)	
52주 최저/최고	109,500원/358,000원	
60일-평균거래대금	1,780.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성전기 (%)	22.6	125.2	147.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.9	25.0	16.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	450,000	350,000	28.6%
2025 EPS	8,956	8,932	0.3%
2026E EPS	14,019	12,860	9.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	22
목표주가	356,818
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

AI 수혜 구체화, 목표주가 추가 상향: 우리는 1월 26일 보고서를 통해 26년을 산업, 전장, AI와 데이터센터 고객으로부터 창출되는 영업이익이 전체의 50%를 넘어가기 시작하는 첫 해가 될 것으로 전망했다. 그리고 우리의 생각보다 더 빠르게, AI의 수혜가 임박했음을 알리는 신호가 나타났다.

우리는 3Q26부터 분기 2~3% 수준의 부드러운 AI MLCC 가격 인상을 이익 추정치에 반영하기 시작했다. 이에 26년과 27년의 영업이익을 각각 6%, 16% 상향한 1.35조원, 1.85조원으로 추정한다. 또한 목표주가는 27년 BPS 15.4만원에 P/B 2.9배를 적용, 목표주가 45만원으로 상향하며 BUY 투자의견을 유지한다. MLCC와 패키지기판이 AI 인프라 투자의 수혜를 받으며, 증설 효과가 반영되는 28년까지의 장기 성장을 예고하고 있으며, 지금은 성장의 초입으로 멀티플 프리미엄은 더욱 높아질 것으로 기대한다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	10,294	11,314	13,229	14,908
영업이익 (십억원)	735	913	1,353	1,847
순이익 (십억원)	703	720	1,126	1,525
EPS (adj) (원)	8,752	8,956	14,019	18,977
EPS (adj) growth (%)	60.6	2.3	56.5	35.4
EBITDA margin (%)	15.3	16.0	17.9	20.1
ROE (%)	8.2	7.6	11.0	13.4
P/E (adj) (배)	14.1	28.5	25.5	18.9
P/B (배)	1.1	2.0	2.6	2.3
EV/EBITDA (배)	5.9	10.5	11.3	8.9
Dividend yield (%)	1.5	0.9	0.7	0.7

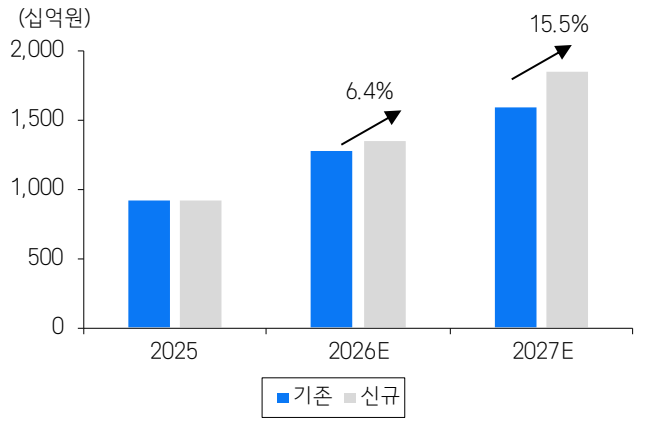
자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

무라타, AI MLCC 가격 인상 검토: 나카지마 노리오 무라타 사장이 3월 안으로 시장 수요를 보며 AI MLCC의 가격 인상을 검토하고 있다는 언론 인터뷰가 공개된 뒤 무라타와 삼성전기의 주가가 급등하였다. 무라타는 이와 함께 서버 고객들이 현실적으로 불가능한 물량을 요구하고 있으며, 고사양 MLCC의 공급이 27년까지도 부족할 가능성이 높고, 서버 고객으로의 물량 집중이 모바일 고객의 수급도 타이트하게 만들 수 있다는 점을 언급하였다. 투자자들이 디램에서 경험했던 일들로, 기시감이 드는 것은 당연하다.

가격 인상 가능성은 높다고 판단: 우리는 AI MLCC의 가격 인상 가능성이 높다고 판단한다. 2H25부터 무라타, 삼성전기 등 Tier1 공급사들의 가동률이 95%에 육박하며 26년 타이트한 수급을 예고했다. 그 이면에는 중국 로컬 MLCC 기업들의 공격적인 시장 침투로 인해 수 년 간 선도 MLCC 기업들이 증설에 보수적이었던 배경이 있다. 그러나 이제는 서버가 새로운 성장 동력으로 자리잡기 시작했다. VR200 NVL72 서버의 MLCC 탑재량은 GB300 대비 30% 이상 증가한 약 60만개로 추정되며, 고가 MLCC의 장기 수요 증가가 새로운 믹스 개선의 원동력이다. 서버 고객사들은 고용량, 초소형, 내열특성과 함께 높은 신뢰성을 요구하기 때문에 Tier 1 MLCC 공급사의 의존도가 80% 이상으로 높은 편이다. 중국 경쟁사의 진입에는 시간이 필요하다. 서버 고객사들은 물량 안정성을 중시하며 가격에 둔감하고, 장기 성장에 대한 확신이 높다는 특성이 있다. 가격인상과 하이엔드 MLCC 공장 증설이 동반된다면, 가격 저항은 크지 않을 것으로 생각된다.

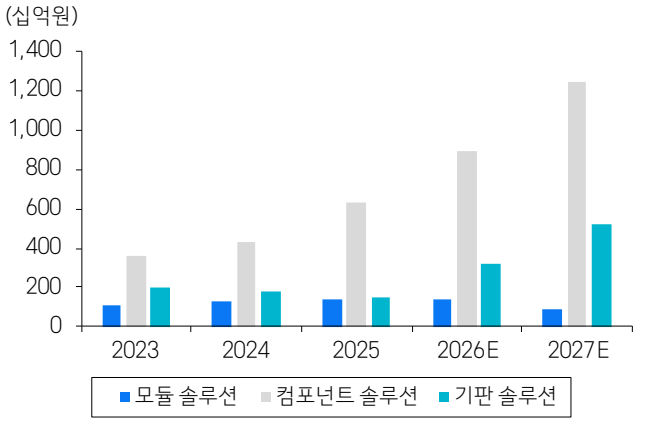
모바일 비중 축소하며 이익률 저해 요인 해소: 2018년 분기 OPM 40%에 다다르며 높은 이익률을 보여준 MLCC가 26년에는 타이트한 수급에도 불구하고 10% 초반의 OPM을 벗어나지 못하고 있다. 이는 중국 공급사와의 경쟁이 치열한 모바일향 제품이 저마진 구조를 탈피하지 못하고 있기 때문이다. 서버 위주의 믹스 전환은 모바일향 MLCC 매출 구조의 탈피를 의미하며 동시에 모바일 향 MLCC의 수급과 이익률 개선의 방아쇠가 될 것으로 기대한다. 모바일향 매출 비중은 25년 50%에서 27년 43%로 하락하는 반면, AI향 매출 비중은 25년 11%에서 27년 17%로 증가할 것으로 추정한다.

삼성전기: 연간 영업이익 추정 변경



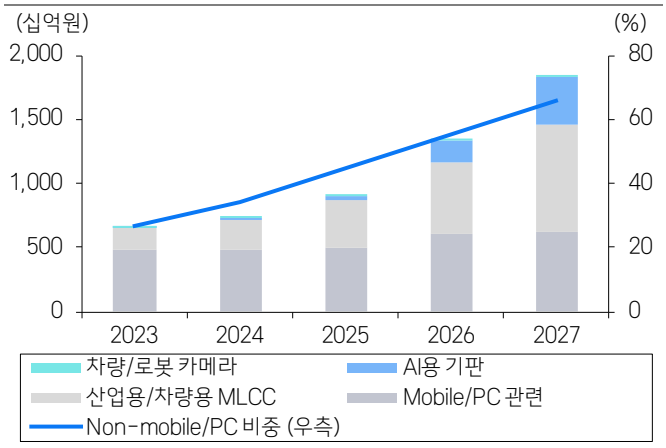
자료: 삼성증권 추정

삼성전기: 사업부별 영업이익 전망



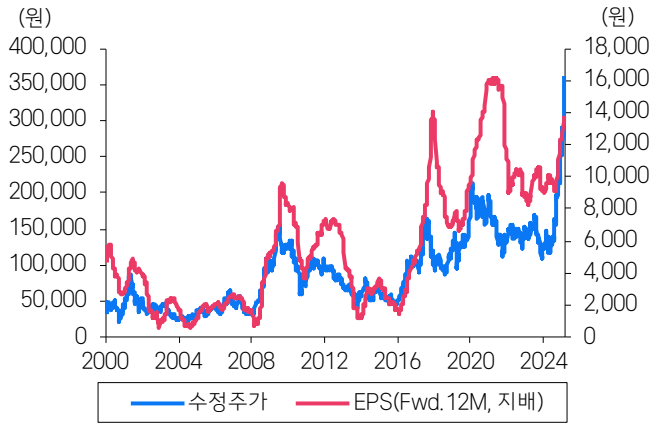
자료: 삼성증권 추정

삼성전기 영업이익: 신규 응용처가 이익 성장의 원천



자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

삼성전기: ROE와 P/B 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

삼성전기: 1분기 실적 전망

(십억원)	1Q26E	4Q25	1Q25	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	3,178.3	2,902.1	2,738.6	9.5	16.1
영업이익	295.4	239.5	200.5	23.3	47.3
세전사업계속이익	313.2	269.5	173.3	16.2	80.7
순이익	247.5	215.9	141.6	14.6	74.8
이익률 (%)					
영업이익	9.3	8.3	7.3		
세전사업계속이익	9.9	9.3	6.3		
순이익	7.8	7.4	5.2		

자료: 삼성전기, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	12,860	14,208	13,229	14,908	2.9	4.9
영업이익	1,272	1,599	1,353	1,847	6.4	15.5
세전이익	1,359	1,706	1,444	1,954	6.2	14.5
순이익	1,033	1,297	1,126	1,525	9.0	17.6

자료: 삼성증권 추정

삼성전기: 목표주가 산출

구분	(원)	비고
주당순자산	154,062	27년 BPS 적용
적용 P/B (배)	2.9	27년 ROE 13.1%의 역사적 평균 P/B에 50% 프리미엄
적정주가	446,696	
목표주가	**450,000**	
현주가	358,000	
업사이드 (%)	25.7	

자료: 삼성증권 추정

삼성전기: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**2,739**	**2,785**	**2,889**	**2,902**	**3,178**	**3,326**	**3,444**	**3,281**	**3,409**	**3,556**	**4,195**	**3,748**	**11,314**	**13,229**	**14,908**
모듈 솔루션	1,023	939	915	937	1,116	1,041	929	885	880	772	1,030	802	3,814	3,971	3,483
컴포넌트 솔루션	1,216	1,281	1,381	1,320	1,384	1,547	1,694	1,572	1,677	1,815	2,021	1,811	5,198	6,196	7,324
기판 솔루션	499	565	593	645	679	739	820	823	852	969	1,144	1,136	2,302	3,061	4,102
영업이익	**201**	**213**	**260**	**240**	**295**	**341**	**399**	**318**	**370**	**440**	**586**	**452**	**913**	**1,353**	**1,847**
모듈 솔루션	45	24	33	34	50	31	32	26	21	8	38	16	136	140	84
컴포넌트 솔루션	130	164	188	149	180	231	274	205	253	308	393	290	629	890	1,246
기판 솔루션	26	25	40	57	65	79	94	86	95	123	154	145	149	323	517
영업이익률 (%)	**7.3**	**7.6**	**9.0**	**8.3**	**9.3**	**10.3**	**11.6**	**9.7**	**10.8**	**12.4**	**14.0**	**12.0**	**8.1**	**10.2**	**12.4**
모듈 솔루션	4.4	2.6	3.6	3.6	4.5	3.0	3.4	3.0	2.4	1.1	3.7	2.0	3.6	3.5	2.4
컴포넌트 솔루션	10.6	12.8	13.6	11.3	13.0	14.9	16.2	13.1	15.1	17.0	19.5	16.0	12.1	14.4	17.0
기판 솔루션	5.3	4.4	6.7	8.8	9.6	10.6	11.4	10.5	11.1	12.7	13.5	12.7	6.5	10.6	12.6

자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**8,892**	**10,294**	**11,314**	**13,229**	**14,908**
매출원가	7,173	8,335	9,119	10,451	11,505
매출총이익	**1,719**	**1,959**	**2,196**	**2,778**	**3,404**
(매출총이익률, %)	19.3	19.0	19.4	21.0	22.8
판매 및 일반관리비	1,059	1,224	1,283	1,425	1,557
영업이익	**661**	**735**	**913**	**1,353**	**1,847**
(영업이익률, %)	7.4	7.1	8.1	10.2	12.4
영업외손익	**-118**	**103**	**-18**	**91**	**107**
금융수익	53	72	70	67	66
금융비용	68	73	82	71	68
지분법손익	-5	-1	10	-6	-1
기타	-99	105	-16	100	111
세전이익	**542**	**838**	**896**	**1,444**	**1,954**
법인세	86	132	176	318	430
(법인세율, %)	15.8	15.8	19.7	22.0	22.0
계속사업이익	477	665	720	1,126	1,525
중단사업이익	-27	38	0	0	0
순이익	**450**	**703**	**720**	**1,126**	**1,525**
(순이익률, %)	5.1	6.8	6.4	8.5	10.2
지배주주순이익	423	679	695	1,088	1,473
비지배주주순이익	28	24	25	39	52
EBITDA	1,497	1,575	1,805	2,373	2,991
(EBITDA 이익률, %)	16.8	15.3	16.0	17.9	20.1
EPS (지배주주)	5,450	8,752	8,956	14,019	18,977
EPS (연결기준)	5,805	9,062	9,273	14,516	19,650
수정 EPS (원)*	5,450	8,752	8,956	14,019	18,977

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	**5,208**	**5,892**	**6,286**	**6,800**	**7,707**
현금 및 현금등가물	1,669	2,013	2,100	1,976	2,283
매출채권	1,126	1,391	1,535	1,657	1,901
재고자산	2,120	2,251	2,390	2,862	3,179
기타	293	237	261	305	343
비유동자산	**6,449**	**6,901**	**7,213**	**7,960**	**8,681**
투자자산	296	418	432	459	483
유형자산	5,603	5,933	6,239	6,965	7,665
무형자산	151	146	138	132	128
기타	399	404	404	404	404
자산총계	**11,658**	**12,792**	**13,499**	**14,760**	**16,387**
유동부채	**2,900**	**3,057**	**3,013**	**3,297**	**3,495**
매입채무	596	502	603	706	795
단기차입금	1,068	1,314	1,089	1,089	1,089
기타 유동부채	1,237	1,241	1,321	1,502	1,611
비유동부채	**727**	**720**	**785**	**814**	**911**
사채 및 장기차입금	217	0	0	0	0
기타 비유동부채	511	720	785	814	911
부채총계	**3,628**	**3,777**	**3,799**	**4,111**	**4,406**
지배주주지분	**7,848**	**8,789**	**9,449**	**10,359**	**11,639**
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,490	7,049	7,959	9,239
기타	533	857	958	958	958
비지배주주지분	**183**	**227**	**251**	**290**	**342**
자본총계	**8,030**	**9,016**	**9,700**	**10,649**	**11,981**
순부채	-132	-392	-721	-600	-959

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,180**	**1,430**	**1,673**	**1,768**	**2,336**
당기순이익	450	703	720	1,126	1,525
현금유출입없는 비용 및 수익	1,165	1,057	1,101	1,215	1,428
유형자산 감가상각비	789	790	844	974	1,099
무형자산 상각비	48	50	48	46	44
기타	328	217	209	195	284
영업활동 자산부채 변동	-301	-319	-43	-323	-252
투자활동에서의 현금흐름	**-1,023**	**-806**	**-1,213**	**-1,606**	**-1,688**
유형자산 증감	-1,204	-772	-1,150	-1,700	-1,800
장단기금융자산의 증감	5	-18	-9	-18	-16
기타	176	-16	-54	112	127
재무활동에서의 현금흐름	**-173**	**-309**	**-459**	**-248**	**-311**
차입금의 증가(감소)	91	39	-241	0	-50
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-160	-89	-136	-178	-193
기타	-104	-260	-82	-71	-68
현금증감	-8	344	87	-124	307
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,100	1,976
기말현금	1,669	2,013	2,100	1,976	2,283
Gross cash flow	**1,616**	**1,760**	**1,821**	**2,341**	**2,953**
Free cash flow	**-29**	**654**	**523**	**68**	**536**

재무비율 및 주당지표

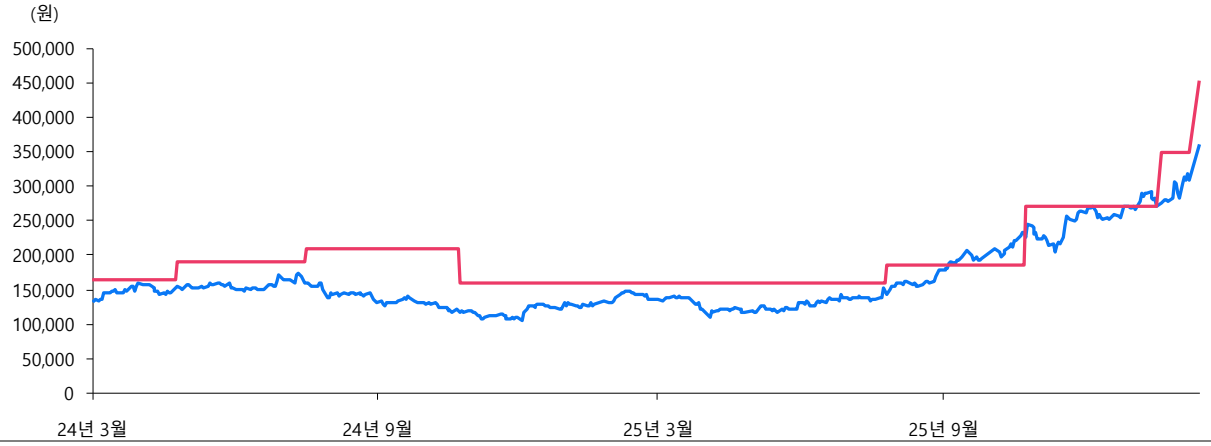
12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.6	15.8	9.9	16.9	12.7
영업이익	-44.2	11.3	24.3	48.2	36.5
순이익	-54.7	56.1	2.3	56.5	35.4
수정 EPS**	-56.9	60.6	2.3	56.5	35.4
주당지표					
EPS (지배주주)	5,450	8,752	8,956	14,019	18,977
EPS (연결기준)	5,805	9,062	9,273	14,516	19,650
수정 EPS**	5,450	8,752	8,956	14,019	18,977
BPS	103,878	116,340	125,073	137,121	154,062
DPS (보통주)	1,150	1,800	2,350	2,550	2,550
Valuations (배)					
P/E***	28.1	14.1	28.5	25.5	18.9
P/B***	1.5	1.1	2.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	7.8	5.9	10.5	11.3	8.9
비율					
ROE (%)	5.5	8.2	7.6	11.0	13.4
ROA (%)	4.0	5.8	5.5	8.0	9.8
ROIC (%)	7.3	7.3	8.1	10.8	13.3
배당성향 (%)	19.8	19.3	24.6	17.0	12.6
배당수익률 (보통주, %)	0.8	1.5	0.9	0.7	0.7
순부채비율 (%)	-1.6	-4.3	-7.4	-5.6	-8.0
이자보상배율 (배)	9.8	10.1	11.1	19.2	27.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2026년 2월 19일 현재 삼성전기와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/27	2024/4/30	7/23	10/30	2025/8/1	10/30	2026/1/26	2/20
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	165000	190000	210000	160000	185000	270000	350,000	450,000
괴리율 (평균)	-12.89	-17.53	-34.60	-20.22	-0.11	-5.96	-14.30	
괴리율 (최대or최소)	-3.70	-9.11	-24.00	-5.06	25.41	8.15	2.29	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA