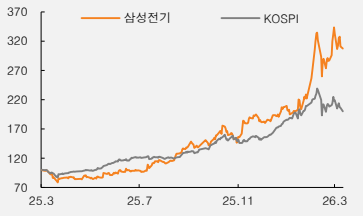
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.3.31

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 530,000원
현재주가(26/3/30)	429,000원
상승여력	23.5%

영업이익(25,십억원)	913
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	4.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	28.0
MKT P/E(25F,x)	18.6
KOSPI	5,277.30
시가총액(십억원)	32,044
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	38.2
베타(12M) 일간수익률	1.17
52주 최저가(원)	109,500
52주 최고가(원)	479,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.3	121.7	215.7
상대주가	13.2	43.9	53.0



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

009150 · 전자부품

삼성전기

기판 완판 다음은 판가 점프

목표주가 +6% 상향. 판가 점프

목표주가를 530,000원(기존 500,000원)으로 +6% 상향한다. 상향 근거는 1) FC-BGA 판가 인상에 따른 실적 추정치 상향, 2) AI 서버향 MLCC 수요 확대에 따른 가동률 상승이다. **FC-BGA ASP를 +10%로 상향 조정했고, 추가적인 상향도 기대되는 상황**이다. 이는 FC-BGA 기판의 원재료 인상(CCL 등) 및 수급 타이트함이 완판에서 가격 점프로 이어지고 있기 때문이다.

또한 MLCC AI 서버 향 구조적 가격 인상분이 미반영된 상태로, 26년 AI 서버향 MLCC 가격이 15%, 20%, 25% 상승할 경우 각각 1,008억, 1,361억, 1,697억 원의 추가 영업이익 상향이 가능하다고 판단한다. 〈표 2. 참고〉 이는 AI 서버향 고부가 MLCC에 한해 선제적 가격인상이 이루어진다는 시나리오에 기반한다.

기판 완판에 이어 가격 인상 시작. MLCC 가격 인상 시나리오 분석

FC-BGA 가격 추정치를 +10% 상향 조정한다. 이에 기판 소재 사업부 26년, 27년 영업이익을 각각 3,861억 원(+185% YoY), 5,046억 원(+41% YoY)으로 대폭 상향 조정한다. FC-BGA 기판은 원재료 비중이 20% 내외이며, 타이트한 업황에서 동사의 적층 노하우에 대한 영업 레버리지가 돋보이는 구간이다. CCL 원재료인 T-glass 유리섬유의 공급 병목이 발생하면서, 하반기에도 지속 가격 인상 효과에 따라 FC-BGA도 가격 인상 흐름이 지속될 것으로 판단한다.

MLCC 수급 측면에서도 가격 상승 압력은 뚜렷하다. 주요 메이저 MLCC 업체들의 리드타임이 연장되고 있는 것으로 파악되며, NVL 랙의 폼팩터 폭이 좁아짐에 따라 고전압 대응 가능한 소형 MLCC 채택이 가파르게 증가하고 있다. 고내압·소형 사양을 동시에 충족하는 제품을 양산할 수 있는 업체가 극소수에 불과하다는 점에서 공급 제약은 단기에 해소되기 어렵다. AI 서버향 MLCC의 가격 상승은 단순한 수급 타이트닝이 아닌, 기술 스펙 고도화에 따른 구조적 프리미엄 확대로 해석하는 것이 적절하다.

1Q26 일회성 비용으로 소폭 하회. 일회성 제외 시 컨센서스 상회

1Q26 실적은 매출 3.0조 원(+11% YoY), 영업이익 2,655억 원(+45% YoY)으로 컨센서스 소폭 상회를 전망한다. 일회성 비용 제거 시 영업이익 3,200억 원 이상 달성이 가능할 것으로 추정되며, AI 서버향 MLCC 수요는 지속 확대 흐름을 유지하고 있다. **FC-BGA는 추가 증설이 불가피한 수요 환경 속에서 하반기부터 완판 기조가 이어지고 있어, 추가적인 가격 인상 협의 역시 우호적인 방향으로 진행되고 있는 것**으로 파악된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	11,314	12,778	14,289
영업이익 (십억원)	661	735	913	1,481	1,966
영업이익률 (%)	7.4	7.1	8.1	11.6	13.8
순이익 (십억원)	423	679	706	1,248	1,640
EPS (원)	5,450	8,752	9,099	16,085	21,138
ROE (%)	5.5	8.2	7.7	12.4	14.4
P/E (배)	28.1	14.1	28.0	26.7	20.3
P/B (배)	1.5	1.1	2.3	3.5	3.0
배당수익률 (%)	0.8	1.5	0.7	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

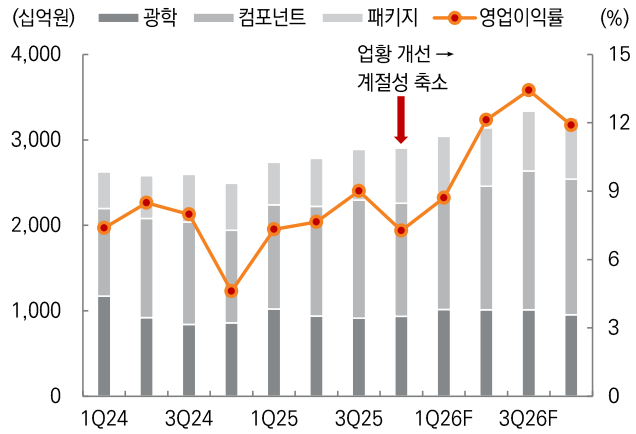
실적 추정

표 1. 삼성전기 실적표 〈Base 시나리오〉 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	2,738.6	2,786.2	2,889.5	2,903.1	3,042.8	3,141.8	3,336.0	3,257.4	10,294.1	11,314.4	12,777.9
컴포넌트	1,216.2	1,280.7	1,381.3	1,320.3	1,362.9	1,445.4	1,620.9	1,588.4	4,462.1	5,198.5	6,017.6
패키지	499.4	564.6	593.2	644.6	663.8	681.2	700.1	714.3	2,034.7	2,301.8	2,759.4
광학	1,023.0	939.9	914.0	937.3	1,015.1	1,014.1	1,014.0	953.7	3,797.3	3,814.2	3,997.0
영업이익	200.5	213.0	260.3	210.9	265.5	380.9	447.9	387.6	735.0	913.3	1,481.3
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	141.0	153.6	247.3	293.8	253.6	439.7	611.9	948.3
패키지	22.7	24.8	40.0	49.8	69.4	94.5	110.2	111.9	157.6	137.3	386.1
광학	44.3	31.5	39.6	20.1	41.9	39.1	43.9	22.1	137.6	135.5	147.0
세전이익	173.7	171.4	281.7	240.3	272.7	384.0	448.5	398.4	797.3	895.8	1,503.6
당기순이익	133.7	129.7	219.9	194.2	230.4	310.0	375.5	332.3	679.1	706.1	1,248.2
영업이익률	7.3	7.6	9.0	7.3	8.7	12.1	13.4	11.9	7.1	8.1	11.6
컴포넌트	11.0	12.2	13.1	10.7	11.3	17.1	18.1	16.0	9.9	11.8	15.8
패키지	4.6	4.4	6.7	7.7	10.5	13.9	15.7	15.7	7.7	6.0	14.0
광학	4.3	3.4	4.3	2.1	4.1	3.9	4.3	2.3	3.6	3.6	3.7
QoQ/YoY(%)											
매출액	9.9	1.7	3.7	0.5	4.8	3.3	6.2	-2.4	15.5	9.9	12.9
영업이익	74.3	6.2	22.2	-19.0	25.6	43.8	17.6	-13.5	8.5	20.4	62.2
당기순이익	-35.8	-3.0	69.5	-11.7	18.7	34.5	21.1	-11.5	54.3	-0.3	76.7

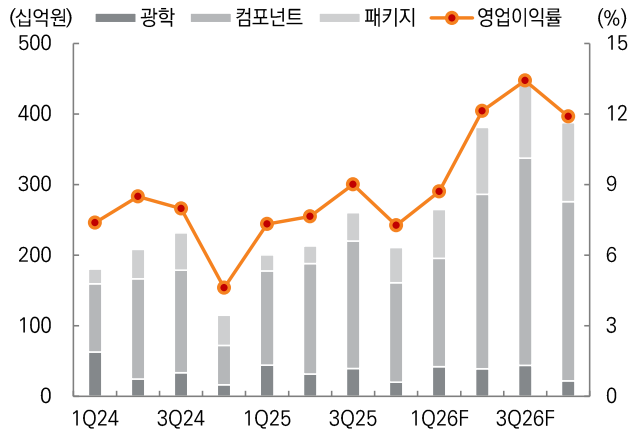
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 매출액 및 영업이익률 추이



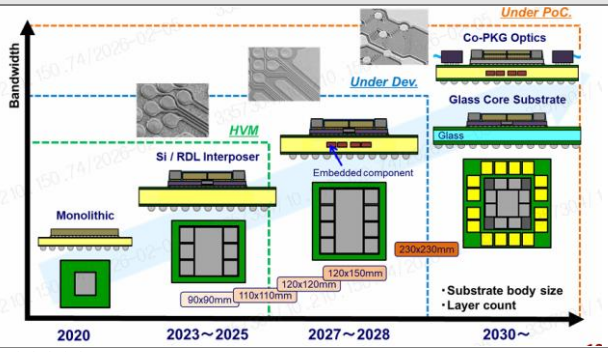
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 영업이익 및 영업이익률 추이



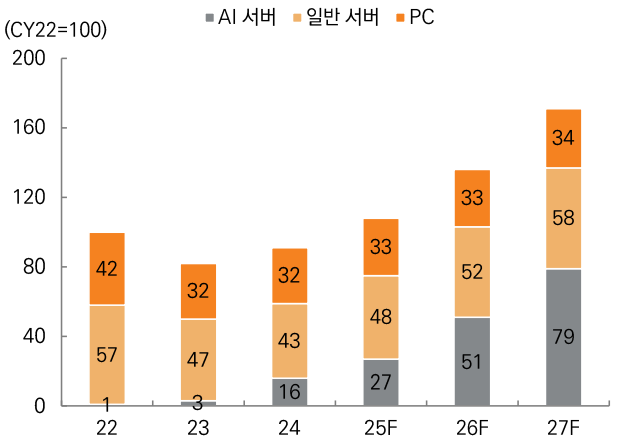
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ABF 기판 기술 로드맵



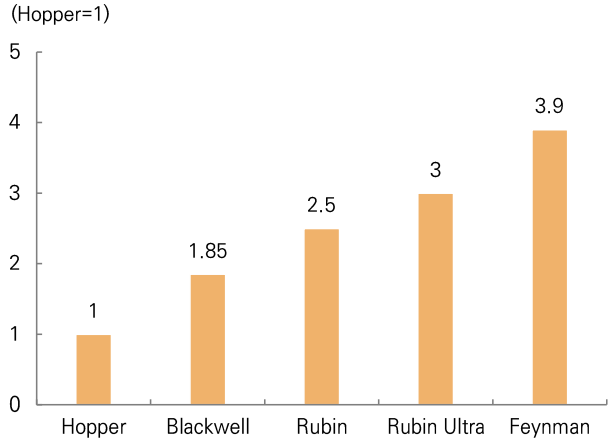
자료: ibiden, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 이비덴 FC-BGA 수요처별 수요 전망



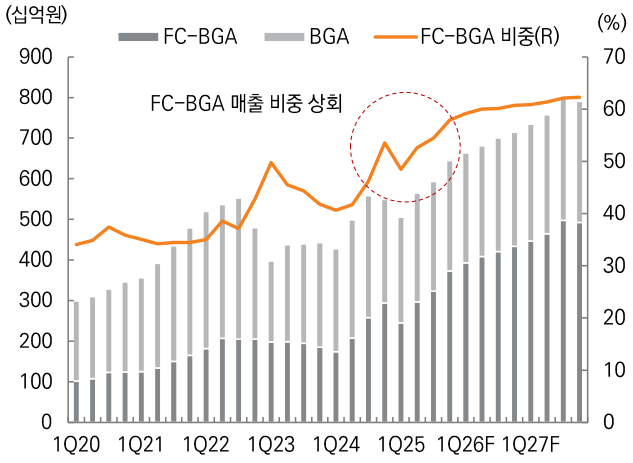
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 엔비디아 플랫폼 별 FC-BGA 소요량 증가



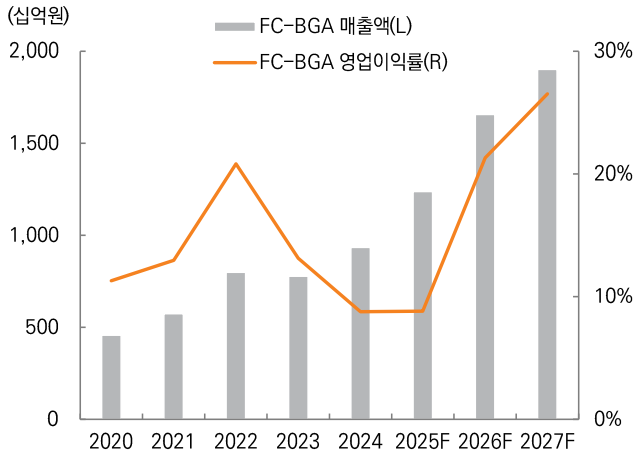
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성전기 기판 사업부 매출액 추이 : FC-BGA 매출 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전기 FC-BGA: 매출 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. MLCC 시나리오 비교 요약 (십억원)

MLCC AI 서버 가격 인상	2026F 추가OP	2027F 추가OP	2026F 총OP	2027F 총OP	2026F OPM	2027F OPM	비고
Base (가격인상 없음)	-	-	912.1	1,137.2	15.2%	16.3%	-
AI 서버 가격인상 15%	100.8	184.5	1,012.9	1,321.7	16.8%	18.9%	-
AI 서버 가격인상 20%	134.4	245.9	1,046.5	1,383.1	17.4%	19.8%	-
AI 서버 가격인상 25%	168.0	307.4	1,080.1	1,444.6	17.9%	20.7%	-

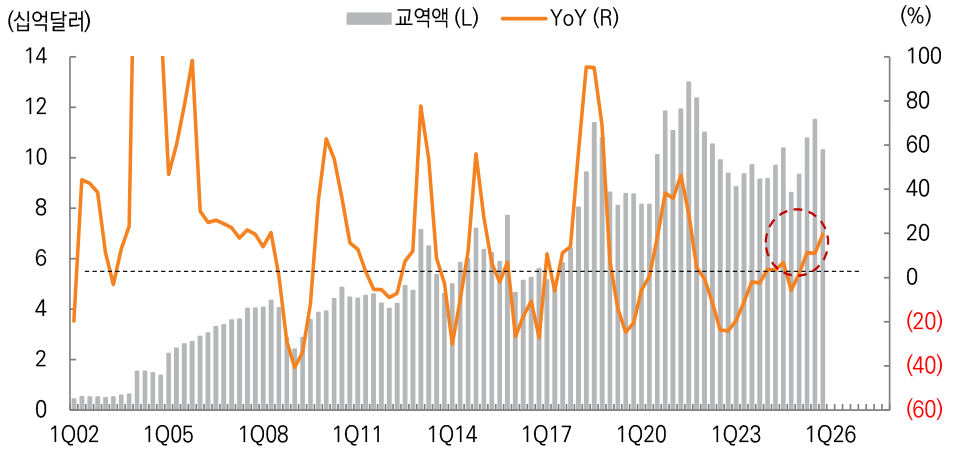
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성전기 MLCC 가격 인상 시나리오별 영업이익 분석 (십억원, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
[시나리오 1] AI 서버 가격인상 15%										
추가 영업이익	0.0	29.3	37.2	34.3	40.6	44.1	53.4	46.4	100.8	184.5
→ 영업이익 합계	153.7	264.1	317.6	277.4	274.7	329.4	394.1	323.5	1,012.9	1,321.7
→ 신규 OPM	11.3%	18.3%	19.6%	17.5%	16.5%	19.1%	20.9%	18.8%	16.8%	18.9%
[시나리오 2] AI 서버 가격인상 20%										
추가 영업이익	0.0	39.0	49.6	45.7	54.1	58.8	71.2	61.9	134.4	245.9
→ 영업이익 합계	153.7	273.9	330.0	288.9	288.2	344.1	411.9	339.0	1,046.5	1,383.1
→ 신규 OPM	11.3%	18.9%	20.4%	18.2%	17.3%	20.0%	21.9%	19.7%	17.4%	19.8%
[시나리오 3] AI 서버 가격인상 25%										
추가 영업이익	0.0	48.8	62.0	57.2	67.6	73.5	88.9	77.3	168.0	307.4
→ 영업이익 합계	153.7	283.6	342.4	300.3	301.7	358.8	429.6	354.5	1,080.1	1,444.6
→ 신규 OPM	11.3%	19.6%	21.1%	18.9%	18.1%	20.9%	22.8%	20.6%	17.9%	20.7%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 MLCC 교역액



자료: Trademap, 미래에셋증권 리서치센터

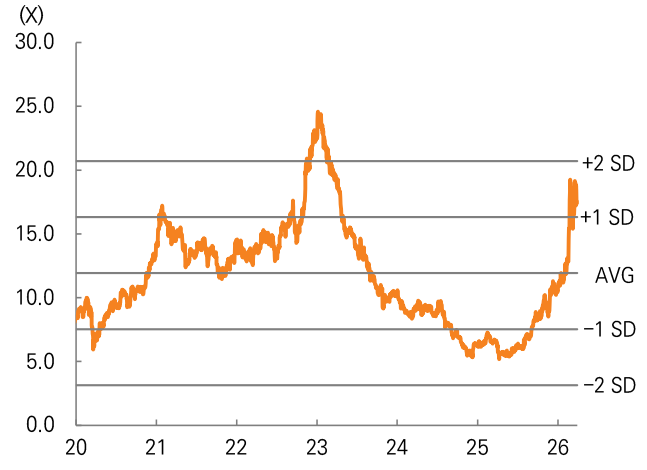
SoTP 실적 추정

표 4. SoTP 밸류에이션: 실적 상향 조정. FC-BGA 글로벌 피어 평균 상승 (십억원, %, 원)

A	영업가치(십억원)	26년EBITDA(십억원)	EV/EBITDA(배)	40,552	비고
	기판	780	24.8	19,376	Ibiden, Unimicron, Nanya PCB 평균에 판가 인상에 따른 20% 프리미엄 부여
	컴포넌트	1,434	14.1	20,219	Murata
	광학	204	4.7	957	LGI, Patron, MCNEX, SunnyOptical 평균
B = C+D	비 영업가치 (십억원)			573	
C	상장 자회사 (십억원)			470	
		시가총액(십억원)	지분율(%)		
	삼성중공업	21,560	2.2%	466	
	아이마켓코리아	248	1.8%	5	
D	비상장 자회사 (십억원)			103	
		순가치(십억원)	지분율(%)		
	스템코	176	30.0%	53	
	삼성글로벌리서치	53	23.8%	13	
	삼성벤처투자	135	17.0%	23	
E	순부채 (십억원)			(485)	
F	소수주주지분 (십억원)			256	
G= A+B-E-F	전체 영업가치 (십억원)			41,125	
H	주식총수 (백만주)			78	
I = G/H	목표주가 (원)			530,000	
	현재주가 (원)			429,000	
	업사이드 (%)			24%	

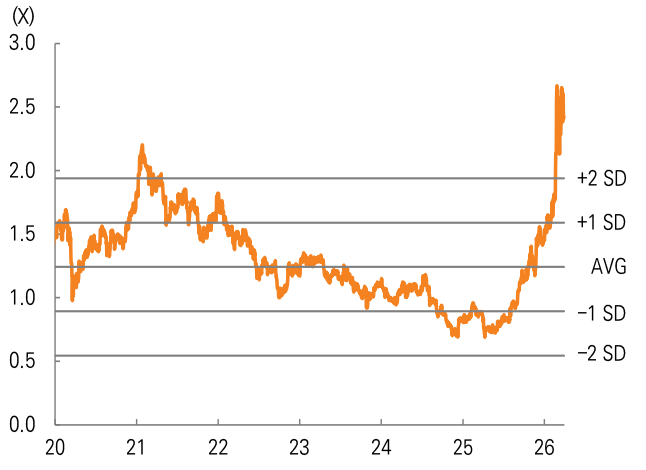
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성전기 STD P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 삼성전기 STD P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**10,294**	**11,314**	**12,778**	**14,289**
매출원가	**8,335**	**9,037**	**9,763**	**10,608**
매출총이익	**1,959**	**2,277**	**3,015**	**3,681**
판매비와관리비	**1,224**	**1,364**	**1,533**	**1,715**
조정영업이익	**735**	**913**	**1,481**	**1,966**
영업이익	**735**	**913**	**1,481**	**1,966**
비영업손익	**62**	**-17**	**23**	**32**
금융손익	-1	-4	-15	3
관계기업등 투자손익	-1	1	37	37
세전계속사업손익	797	896	1,504	1,998
계속사업법인세비용	132	164	259	356
계속사업이익	665	732	1,245	1,641
중단사업이익	38	-26	4	-1
당기순이익	**703**	**706**	**1,248**	**1,640**
지배주주	679	706	1,248	1,640
비지배주주	24	0	0	0
총포괄이익	**1,074**	**706**	**1,248**	**1,640**
지배주주	1,028	676	1,195	1,571
비지배주주	46	30	53	70
EBITDA	1,575	1,838	2,461	2,990
FCF	654	298	764	1,255
EBITDA 마진율 (%)	15.3	16.2	19.3	20.9
영업이익률 (%)	7.1	8.1	11.6	13.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	6.2	9.8	11.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**5,892**	**7,098**	**8,079**	**9,465**
현금 및 현금성자산	2,013	2,701	3,234	4,247
매출채권 및 기타채권	1,484	1,923	2,150	2,352
재고자산	2,251	2,413	2,601	2,752
기타유동자산	144	61	94	114
비유동자산	**6,901**	**7,498**	**7,726**	**7,931**
관계기업투자등	65	26	30	39
유형자산	5,933	6,222	6,275	6,293
무형자산	146	152	172	192
자산총계	**12,792**	**14,596**	**15,804**	**17,397**
유동부채	**3,057**	**3,819**	**3,869**	**3,909**
매입채무 및 기타채무	750	1,117	1,041	1,097
단기금융부채	1,580	1,863	1,944	1,935
기타유동부채	727	839	884	877
비유동부채	**720**	**979**	**1,040**	**1,105**
장기금융부채	56	218	156	206
기타비유동부채	664	761	884	899
부채총계	**3,777**	**4,799**	**4,909**	**5,015**
지배주주지분	**8,789**	**9,541**	**10,621**	**12,091**
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	6,490	7,065	8,091	9,504
비지배주주지분	**227**	**256**	**274**	**291**
자본총계	**9,016**	**9,797**	**10,895**	**12,382**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,430**	**1,490**	**1,764**	**2,255**
당기순이익	703	706	1,248	1,640
비현금수익비용가감	1,057	785	917	979
유형자산감가상각비	790	884	936	974
무형자산상각비	50	41	44	49
기타	217	-140	-63	-44
영업활동으로인한자산및부채의변동	-319	94	-369	-291
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-402	-219	-172
재고자산 감소(증가)	-130	-162	-188	-151
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-260	204	-31	27
법인세납부	-82	-164	-259	-356
투자활동으로 인한 현금흐름	**-806**	**-1,223**	**-1,107**	**-1,118**
유형자산처분(취득)	-772	-904	-947	-982
무형자산감소(증가)	-51	17	94	69
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	-306	-148	-87
기타투자활동	35	-30	-106	-118
재무활동으로 인한 현금흐름	**-309**	**418**	**-125**	**-122**
장단기금융부채의 증가(감소)	39	0	19	41
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-89	-138	-178	-178
기타재무활동	-259	556	34	15
현금의 증가	**344**	**688**	**532**	**1,014**
기초현금	1,669	2,013	2,701	3,234
기말현금	2,013	2,701	3,234	4,247

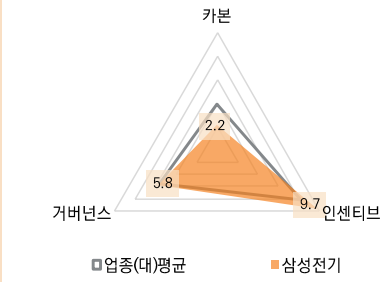
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025	2026F	2027F
P/E (x)	14.1	28.0	26.7	20.3
P/CF (x)	5.5	13.3	15.4	12.7
P/B (x)	1.1	2.3	3.5	3.0
EV/EBITDA (x)	5.9	10.3	12.8	10.3
EPS (원)	8,752	9,099	16,085	21,138
CFPS (원)	22,681	19,212	27,904	33,753
BPS (원)	115,152	110,838	124,060	142,264
DPS (원)	1,800	1,800	1,800	1,800
배당성향 (%)	18.6	18.5	10.5	8.0
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	15.8	9.9	12.9	11.8
EBITDA증가율 (%)	5.2	16.7	33.9	21.5
조정영업이익증가율 (%)	11.3	24.3	62.2	32.7
EPS증가율 (%)	60.6	4.0	76.8	31.4
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.1	6.7	6.8
재고자산 회전율 (회)	4.7	4.9	5.1	5.3
매입채무 회전율 (회)	15.2	15.0	14.1	15.4
ROA (%)	5.8	5.2	8.2	9.9
ROE (%)	8.2	7.7	12.4	14.4
ROIC (%)	7.3	8.6	12.1	15.1
부채비율 (%)	41.9	49.0	45.1	40.5
유동비율 (%)	192.7	185.8	208.8	242.1
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-6.8	-10.8	-17.5
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	12.0	16.3	21.6

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 삼성전기 (009150)

종합

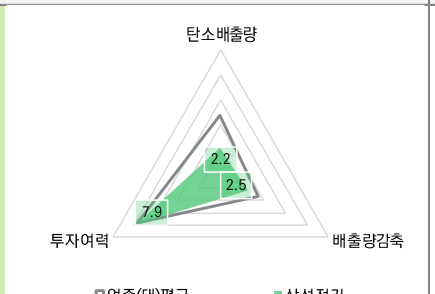


세부항목

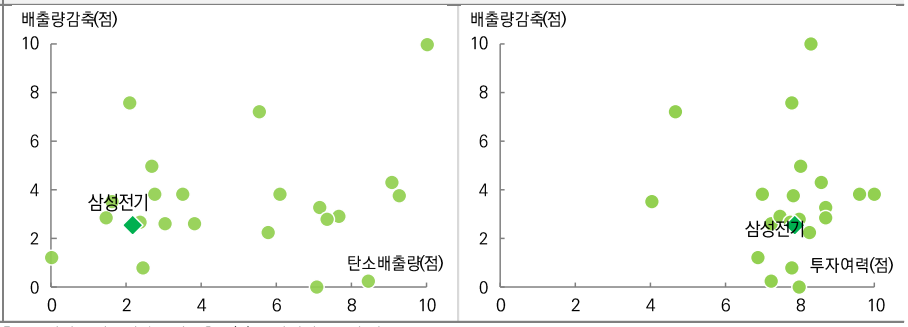
ESG 점수	4.7	=	직전점수	4.7	업종(대)	IT
ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	기술하드웨어와장비

세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	박준서
카본(E)	2.2	BB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	9.7	AAA	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	5.8	A	50	=		

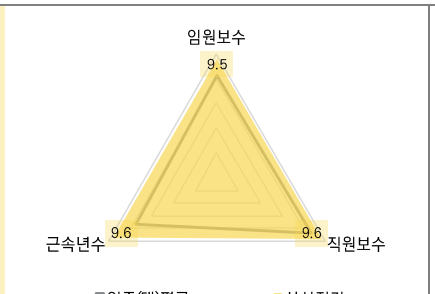
ESG 항목별 세부점수

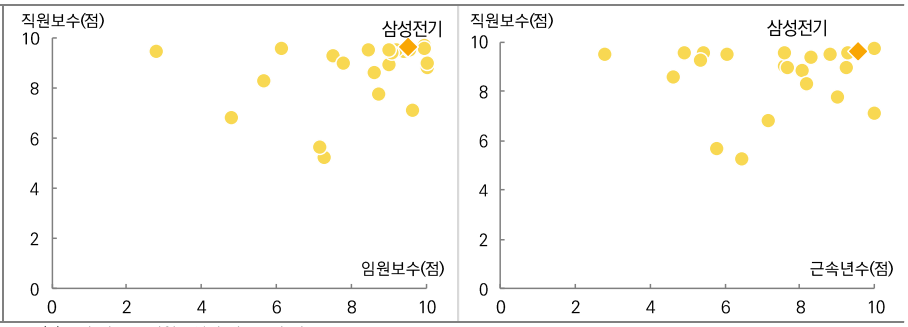


동일업종(대) 기업 간 비교

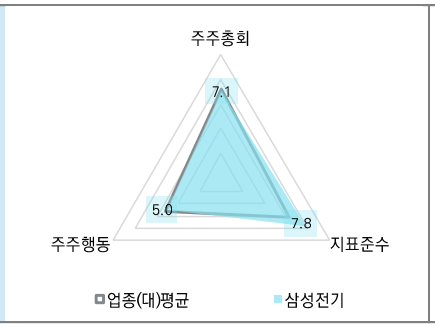


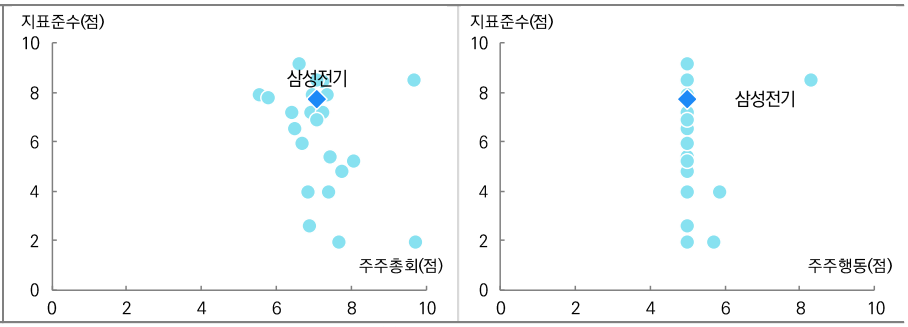
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





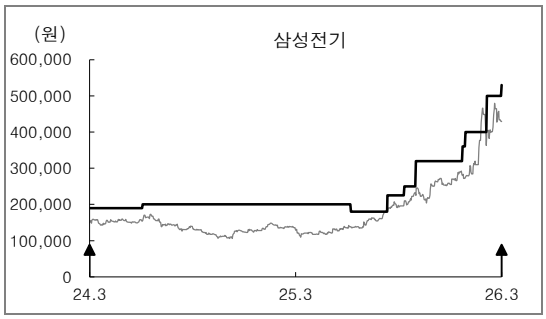
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2026.03.31	매수	530,000	-	-
2026.03.05	매수	500,000	-14.11	-4.10
2026.01.26	매수	400,000	-14.13	16.63
2026.01.21	매수	360,000	-22.92	-21.39
2025.10.30	매수	320,000	-21.07	-8.75
2025.10.10	매수	250,000	-14.24	-7.20
2025.09.10	매수	225,000	-13.08	-8.00
2025.07.07	매수	180,000	-15.29	0.17
2025.07.03	1년 경과 이후	200,000	-30.70	-30.70
2024.07.03	매수	200,000	-34.28	-13.65
2023.11.28	매수	190,000	-22.13	-16.00



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전기 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.