COMPANY UPDATE

2026. 5. 4

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성전기 (009150)

기판의 시간이 계속된다

- AI의 기판 조달 방식은 기판의 중요성을 증명. 추가적인 Capex가 주가의 모멘텀으로 작용
- 1Q26은 일회성 비용 제외시 서프라이즈. 목표주가 100만원으로 상향하고 BUY 투자의견 유지

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	1,000,000원 20.2%
현재주가	832,000원
시가총액	62.1조원
주식수 (유동주식 비중)	74,693,696주 (73.5%)
52주 최저/최고	117,200원/839,000원
60일-평균거래대금	3,769.4억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성전기 (%)	93.9	269.8	606.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	55.1	129.0	173.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	1,000,000	450,000	122.2%
2026E EPS	15,454	14,019	10.2%
2027E EPS	21,485	18,977	13.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	642,105
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

투자 전략- 기판이 이끄는 주가 모멘텀: 삼성전기에 대한 목표주가를 100만원으로 상향하고 BUY 투자의견을 유지한다. SOTP로 선도 기판, MLCC의 밸류에이션을 적용했다. 이번 목표주가 상향의 핵심은 단순한 이익 추정 상향이 아니라, AI 고객사들의 조달 방식 변화로 인해 동사의 기판 사업이 구조적으로 리레이팅될 가능성이 높아졌다는 점이다. CoWoS 대형화, HBM 증가, AI 서버/네트워크 고속화, 고객사의 장기 공급계약 확대가 동시에 나타나면서 FC-BGA는 더 이상 단순 부품이 아니라 AI accelerator 공급망의 전략적 캐파 확보가 필요한 부품으로 바뀌고 있다.

주가 모멘텀의 핵심은 Capex다. Capex과 과거에는 공급자가 전적으로 부담하는 리스크였으나, 이제는 장기 계약과 capex 지원 등으로 공급권 확보의 성격이 강해지고 있다. ROIC 12%에 AI섭셋 멀티플 30배를 적용하면 1조원의 capex는 약 3.6조원의 기업가치 창출로 연결된다고 판단된다. 현재 주가에는 올해 알려진 투자 규모 일부만 반영되어 있다고 판단하며, 향후 고객사 확정과 추가 CAPEX가 가시화될수록 동사의 valuation은 재차 상향될 가능성이 높다.

1Q26 실적 - 드러난 AI 익스포저: 동사는 1Q26 매출액 3.2조원(+17% y-y, +11% q-q), 영업이익 2,806억원(+40% y-y, +17% q-q)을 기록했다. 일회성 퇴직급여비용 714억원 반영을 감안하면 실질적으로는 어닝 서프라이즈에 가깝다. AI MLCC 수요 성장과 고부가 FC-BGA 제품 확대가 그 원인이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	10,294	11,314	13,375	15,792
영업이익 (십억원)	735	913	1,499	2,131
순이익 (십억원)	703	731	1,241	1,726
EPS (adj) (원)	8,752	9,099	15,454	21,485
EPS (adj) growth (%)	60.6	4.0	69.8	39.0
EBITDA margin (%)	15.3	16.2	19.9	22.4
ROE (%)	8.2	7.7	11.8	14.4
P/E (adj) (배)	14.1	28.0	53.8	38.7
P/B (배)	1.1	2.0	5.8	5.1
EV/EBITDA (배)	5.9	10.4	23.7	17.9
Dividend yield (%)	1.5	0.9	0.3	0.3

자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

밸류에이션과 목표주가 상향

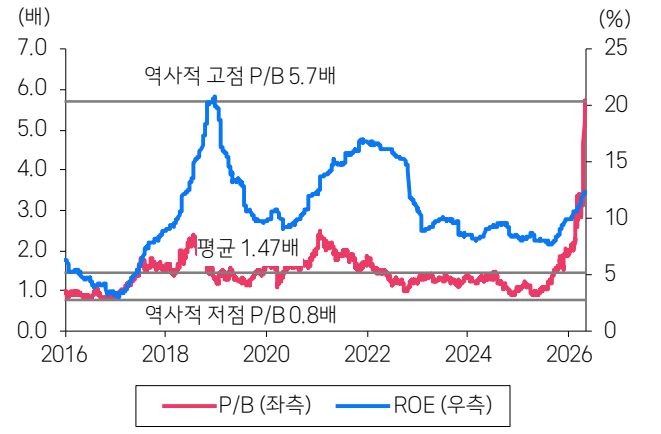
목표주가를 100만원으로 크게 상향하고 BUY 투자의견을 유지한다. SOTP 방식을 이용하여 목표주가를 산정하였다. MLCC에는 무라타, 기판에는 이비덴과 유니마이크론의 멀티플을 사용하였다. 이익도 상향 조정되고 있지만, 중요한 것은 MLCC와 기판이 AI 고객사들의 영향으로 ASP 상승과 장기 공급의 안정성이 보장되기 시작했고, 이를 멀티플로 반영해야 한다는 점이다. 지난번 목표주가 상향에는 이러한 업태 변화와 Capex 규모를 과소평가했다. 그러나 AI의 변화, 특히 AI 고객사들이 기판 업체들을 대하는 방식 변화를 인식하며 기판의 기본적인 밸류에이션을 리레이팅할 필요성을 느꼈다.

삼성전기: 목표주가 산출

(십억원)	Value	EBITDA	멀티플	
컴포넌트 솔루션	43,896	2,195	20	
기판 솔루션	31,523	1,051	30	
모듈 솔루션	1,523	254	6	
① 사업가치	76,942			
② 순현금	376			
③ EV	77,318			①+②
주식수 (천 주)	77,601			
기업가치	996,357			
목표주가 (원)	**1,000,000**			
현주가	832,000			
상승여력 (%)	20.2			

자료: 삼성증권 추정

ROE와 P/B 추이



참고: 12m Fwd 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

P/E 추이

참고: 12m Fwd 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

기판 증설이 기판의 비즈니스 변화와 리레이팅의 대부분을 설명하기 때문에, 삼성전기의 향후 업사이드는 capex option value로 보는 것이 직관적일 수 있다고 생각한다. ROIC 12%와 AI substrate multiple 30배를 적용하면 1조원 CAPEX는 약 3.6조원의 기업가치를 창출할 수 있다. 현재 주가에는 올해 Capex 약 1.8조원이 반영되어 있지만, 향후 3년간 나타나는 추가적인 capex가 동사의 추가적인 업사이드 요소로 작동할 것이라고 생각한다. 이러한 사고 과정에서 중요한 것은 이 숫자의 정밀도가 아니라 모멘텀 사이클일 것이다. 즉, Capex의 peak-out이 오지 않는 한 주가 모멘텀의 peak-out도 오지 않았다는 것을 의미한다.

26년과 27년 영업이익은 각각 11%, 15% 상향한 1.5조원과 2.1조원으로 추정한다. MLCC와 기판의 매출과 이익률이 동반 상승할 것이라고 생각한다.

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	13,229	14,908	13,375	15,792	1.1	5.9
영업이익	1,353	1,847	1,499	2,131	10.8	15.4
세전이익	1,408	1,911	1,593	2,212	13.1	15.8
순이익	1,098	1,491	1,241	1,726	13.0	15.8

자료: 삼성증권 추정

삼성전기: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	3,209	3,297	3,500	3,369	3,800	3,824	4,207	3,962	11,314	13,375	15,792
모듈 솔루션	1,076	968	875	830	1,145	906	888	832	3,814	3,749	3,770
컴포넌트 솔루션	1,409	1,524	1,710	1,605	1,691	1,815	2,009	1,820	5,198	6,248	7,334
기판 솔루션	725	804	914	934	965	1,103	1,310	1,310	2,302	3,378	4,688
영업이익	281	378	457	383	470	521	626	514	913	1,499	2,131
모듈 솔루션	46	34	27	22	45	27	25	19	135	128	117
컴포넌트 솔루션	164	254	315	254	309	343	408	315	629	987	1,374
기판 솔루션	71	91	115	107	116	151	193	180	149	384	640
영업이익률 (%)	8.7	11.5	13.1	11.4	12.4	13.6	14.9	13.0	8.1	11.2	13.5
모듈 솔루션	4.3	3.5	3.0	2.6	3.9	3.0	2.9	2.3	3.5	3.4	3.1
컴포넌트 솔루션	11.6	16.7	18.4	15.8	18.3	18.9	20.3	17.3	12.1	15.8	18.7
기판 솔루션	9.8	11.3	12.6	11.5	12.1	13.7	14.7	13.8	6.5	11.4	13.7

자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

1Q26 review- 이미 숫자로 나타난 AI 기판

동사는 1Q26 매출액 3.2조원(+17% y-y, +11% q-q), 영업이익 2,806억원(+40% y-y, +17% q-q)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스에 부합하나, 임직원 퇴직금 산정기준 변경에 따른 일회성 퇴직급여비용 714억원이 반영되었다는 점을 감안하면 실질적으로는 어닝 서프라이즈에 가깝다. 호실적의 핵심은 AI 서버/파워/네트워크향 MLCC 수요 성장과 고부가 FC-BGA 제품 확대 때문이다. 특히 패키지 사업부는 AI/서버 중심으로 전 응용처 매출이 증가했고, 차세대 고다층, 대면적 Embedded 기판 공급이 확대되며 동사의 AI 기판 업체로서의 위상을 증명했다.

삼성전기: 1분기 실적 결과

(십억원)	1Q26	1Q25	4Q25	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	3,209.1	2,738.7	2,902.2	17.2	10.6
영업이익	280.6	200.6	239.5	39.9	17.2
세전사업계속이익	316.4	173.8	268.9	82.0	17.7
순이익	249.2	141.6	227.3	76.0	9.6
이익률 (%)					
영업이익	8.7	7.3	8.3		
세전사업계속이익	9.9	6.3	9.3		
순이익	7.8	5.2	7.8		

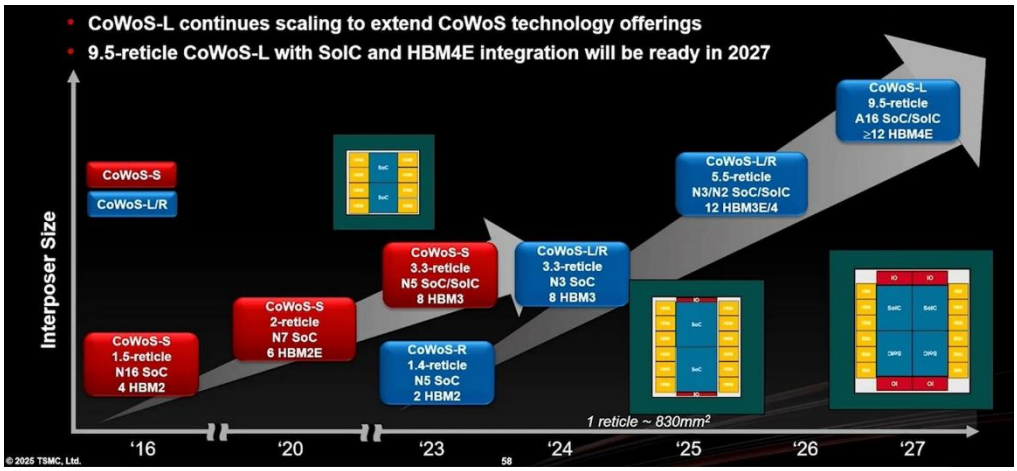
자료: 삼성전기, 삼성증권

묻혀 버린 오랜 호재

기판은 오래 전부터 반도체 미세화 한계와 병렬 컴퓨팅의 수혜 산업이었다. 2010년대 후반부터 칩렛, 이종 접합(heterogeneous integration), 2.5D 패키징 기술이 상용화되었고, FC-BGA의 대면적화와 고다층화는 이미 예정된 기술의 방향이었다. 그러나 역설적이게도 이 논리는 오랫동안 시장에 노출되어 왔고, 22년 PC 피크아웃 이후 ABF 기판 공급 과잉까지 겹치며 구조적 성장 보다는 사이클 산업으로 취급받았다.

하지만 기판 사이즈 증가는 장기적이고 필연적이다. TSMC의 CoWoS 로드맵을 보면, 25년까지는 3.3x 래티클의 인터포저에 80x80mm 패키지 기판을 사용했으나 26년부터는 5.5x 래티클의 인터포저를 도입하여 패키지 사이즈를 100x100mm로 키우려고 한다. 이 기판은 베라루빈 GPU부터 도입될 예정이다. 27년 5.5x 레티클이 보편화될 가능성이 있다. 중요한 것은 패키지 사이즈가 증가하게 되면 기판 패널당 개수가 줄어들 뿐 아니라 (캐파 감소 효과) 기판 면적 증가에 따른 수율 확보 난이도도 증가하고 기판 디자인 효율도 떨어지게 된다는 점이다. TSMC는 향후 기판 사이즈를 150x120mm로 더 확장하는 장기 로드맵도 보여주고 있다.

TSMC의 CoWoS 로드맵: 기판 사이즈 확장



자료: TSMC

AI Agent가 컴퓨팅 파워의 구조를 바꾸기 시작

AI Agent의 본질은 단일 추론 요청보다 더 긴 context, 더 많은 요청과 메모리 접근, 그리고 많은 스텝으로 나누어 실행하는 것이다. 이 변화는 AI 컴퓨팅에서 단일 가속기의 성능(FLOPS 등)의 중요도를 상대적으로 축소시키고, AI의 오케스트레이션, 메모리, 네트워킹에 더 많은 자원을 할당하게 만든다. 그리고 이것이 AI가속기 내부와 외부의 데이터 이동 속도 부담을 키운다. 이제 성능은 GPU다이 하나의 FLOPS가 결정하는게 아니게 되어버렸다. 인터커넥트와 네트워크 패브릭, CPU-GPU coherency, CPO 등이 주목받고 있는 이유다.

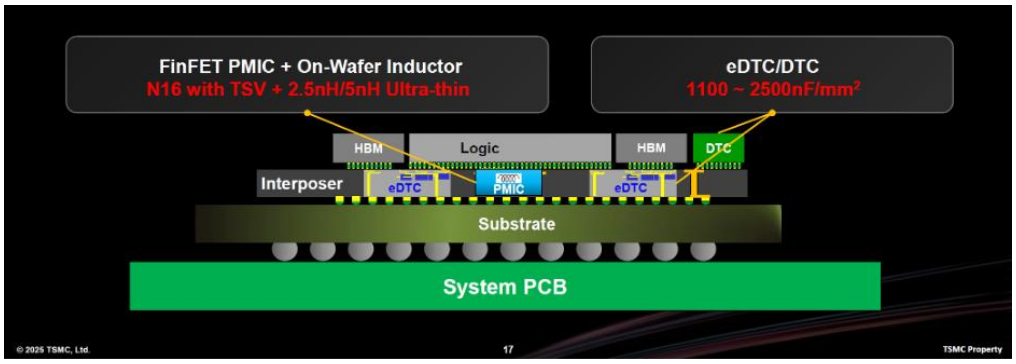
그 중에서도 가장 속도가 빠른 연결 구조는 가까운 거리에서 고밀도 배선을 제공하는 인터포저와 어드밴스드 패키지다. AI 모듈 안에 더 다양한 이종 반도체를 실장할 수록 성능이 개선되는데, 이 경우에는 패키지의 면적도 더 커지고, 더 복잡해지게 마련이다. 결국 얼마나 크고 복잡한 기판을 조달받을수 있는가가 AI 시스템 구축 능력의 일부가 된다.

AI 성능을 랙 단위 연결이 결정하면서 기판의 성능이 중요

자료: 엔비디아

AI 가속기의 성능 병목은 패키지 레벨의 시스템 설계로 확장되고 있다. 더 많은 HBM, 더 넓은 인터커넥트, 더 높은 전력 밀도가 동시에 요구되면서 인터포저와 기판은 단순 연결 부품이 아니라 데이터 이동과 전력 공급을 동시에 담당하는 플랫폼으로 바뀌고 있다. TSMC가 CoWoS-L에서 eDTC/DTC, on-wafer inductor 등 integrated power delivery를 제시하는 이유도 여기에 있다. AI compute가 kW급으로 올라가면 전력 안정화는 PCB 레벨만으로 해결하기 어렵고, 패키지 내부의 기판·인터포저 설계가 성능과 수율을 좌우하게 된다.

높은 전력밀도를 감당하기 위해서 인터포저와 기판의 기능 향상이 필요



자료: TSMC

AI반도체 고객사의 전략적 기판 캐파 확보

파운드리와 메모리에서 이미 3년 이상의 장기 공급 논의가 확산되고 있다. 그렇다면 기판도 같은 시간 축으로 맞춰야 할 필요성이 생겼다. AI accelerator 하나를 만들기 위해서는 로직다이나 HBM만 중요한 것이 아니라 섭셋, 기판, 모듈, 파워 쿨링까지 모든 것을 확보해야 한다. 25년 메모리와 T글래스의 쇼티지를 기점으로 클라우드 고객사들은 생각을 넓고 길게 확장하기 시작했다.

특히 FC-BGA기판은 증설 리드타임이 짧지 않고, 고객별 품질 기준이 까다롭다. 따라서 고객 입장에서는 HBM과 CoWoS를 확보한 뒤에 기판을 spot으로 조달할 수 없다. 향후 3~5년간 AI가속기 로드맵이 확정되는 순간, FC-BGA도 같은 기간으로 lock-in해야 한다.

보수적이었던 기판 업체들의 전향적 변화

22년 PC 피크아웃 이후 FC-BGA와 일반 섭셋기판 시장은 이례적인 공급 과잉과 재고 조정을 겪었다. 이 때문에 기판 업체들은 AI 사이클 초기에 공격적인 투자를 망설이는 결정적인 계기가 되었다. AI 기판 수요는 꾸준히 성장했지만 기판 업체들은 25년까지도 낮은 가동률로 고생해 왔다.

기판이 이렇게 큰 계단식 성장으로 진통이 생기는 이유는 지나치게 낮은 ROIC 때문이다. 기본적으로 capex 규모가 크고, 공장 장소 선정도 까다로우며, 고객사 인증 기간도 길고, 수율 안정화에도 시간이 필요하다. 반면 우리가 추산하는 FC-BGA의 투자 ROIC는 12%에 불과하다. 메타버스의 꿈과 PC의 고속 성장 속에서 고객사의 선급금을 50%씩 받아야만 그제서야 투자를 검토해 볼 수 있었다. FC-BGA기판 사업의 긴 투자기간과 낮은 수익성은 높은 증설의 벽을 만들었다.

그러나 지금은 고객의 조달 태도가 달라졌다. 만약 FC-BGA의 물량를 확보하기 위해 선급금이나 Capex 지원 등 다양한 방식으로 투자 리스크를 공유하기 시작했다. 사실 CSP와 AI chip 고객은 연간 100조원 이상의 Capex를 집행하며, 상당 비중을 가속기, HBM, DRAM등 반도체 관련 제품을 구매하는데 사용하고 있다. 따라서 적절한 기판 스펙을 맞추지 못해 감내해야 할 손해에 비해 수조 원의 비용은 사실 그렇게 큰 부담은 아니다.

이 변화가 기판 업체의 투자 선호도를 바꾸고 있다. 과거에는 기판 업체가 모든 수요 리스크를 부담했고, 고객사가 수요 예측을 잘 못해 기판 공장의 가동률의 하락하면 그 손실은 오롯이 기판 업체의 몫이었다. 그러나 이제는 고객이 캐파 확보를 위해 적극적으로 리스크를 공유한다. 그 결과 ROIC가 개선되고 공급이 본격적으로 진행되기 시작했다.

FC-BGA 기판 비즈니스의 미래

문제는 이런 기판 비즈니스를 할 수 있는 업체가 소수에 불과하다는 것이다. 고다층, 저손실 요구를 대응하면서 AI가속기, 서버CPU, 옵티컬 모듈, 수동 소자 임베딩, 글래스 코어 등을 모두 지원하는 업체는 매우 소수이다. 조단위의 투자를 감내할 수 있으며 경험도 풍부해야 한다. 사실상 대부분의 AI반도체 고객사들이 삼성전기, 이비덴, 유니마이크론 등 기판 3사에 크게 의존하고 있으며, 이들의 증설을 요구하고 있다.

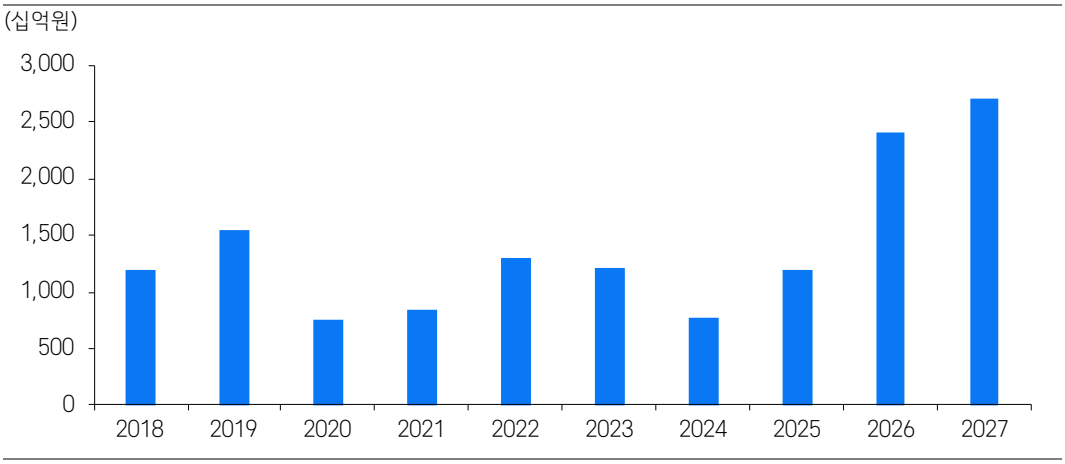
고객의 특징은 크게 두 가지이다. 첫째, 장기적으로 기판 공급 안정성을 요구한다는 것이다. 5년에서 많게는 7년까지의 공급 기간을 확보하려고 한다. 둘째, 고객사가 원하는 기판 디자인 난이도가 상승한다. 더 많은 가속기와 HBM을 달고, 데이터 이동 속도를 높이면서 방열 특성을 갖춰야 하고, 기판 사이즈는 커지지만 와피지 현상을 극복해야 한다. 더 많은 레이어로, 더 미세한 선폭이 필요하다. 모두 수율이 낮고 원가가 높아지는 방향성이다.

결론적으로 기판은 AI 고객사들을 위한 하이엔드 커스텀 기판과 범용 기판으로 갈라지기 시작했다. 그리고 하이엔드 기판은 선수금 혹은 지원금을 받고 장기 계약으로 높은 가격에 납품하며 기판의 캐파 잠식 효과 생겨 범용 기판의 수급이 점점 타이트해지고 있다. HBM의 등장 이후 메모리에서 보여주었던 내러티브가 MLCC에 이어 기판으로 번지고 있는 셈이다.

Capex가 주가의 핵심 촉매

26년의 주가 급등을 보면 투자자들은 이미 기판의 성장 요인에 대해 공감하고 있다. 그러나 성장 강도가 아직 구체화되지 않았다. 다만 메모리 가격의 급등을 보면서, 비슷한 내러티브로 인해 기대감을 높이는 중이다. 최근 공개되는 투자 규모는 투자자들의 기대를 높이는데 일조하고 있다. 이비덴은 26-28년 5천억엔 투자를 공식 발표했다. 삼성전기도 베트남 FC-BGA 캐파 투자에 약 1.8조원을 투자할 것이라는 언론 보도가 있었다. 연속되는 Capex 상향의 규모가 28년 이후 추가 성장을 위한 고객이 확보되었음을 나타내는 증거가 될 것이다. 고객사들이 요구하는 물량 확보의 기간이 2033년까지 연장된다면 이 Capex 트렌드는 최소한 28-29년까지 이어질 가능성이 높다.

삼성전기의 Capex 트렌드



자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

MLCC에도 같은 현상이 벌어진다

MLCC에서 하이엔드 커스텀 제품이 캐파를 잠식하며 범용 제품의 수급이 타이트해지는 현상은 MLCC에서도 보인다. 우리는 사실 2월 리포트에서 기판보다 MLCC에서 이 현상이 빠르게 발현되리라 생각했다. 그러나 MLCC 산업 내에서 AI MLCC의 비중이 아직은 높지 않아 가격 인상은 기판이 더 빨랐다. 방향성은 바뀐 것이 없다. 우리는 여전히 AI MLCC의 가격 인상 가능성이 높다고 판단한다. 이미 AI MLCC의 주문은 3월 이후 더욱 빠르게 증가하고 있다. Rubin 계열 NVL72 랙의 MLCC 탑재량은 GB300 대비 30% 이상 증가한 약 60만개로 추정되며, 고가 MLCC의 장기 수요 증가가 가격 인상의 원동력이다. 1005사이즈 47uF MLCC와 같은 제품은 AI 서버에 필수이나, 전기를 포함 두 업체만 생산이 가능하다. 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.

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**8,892**	**10,294**	**11,314**	**13,375**	**15,792**
매출원가	7,173	8,335	9,037	10,439	12,051
매출총이익	**1,719**	**1,959**	**2,277**	**2,935**	**3,741**
(매출총이익률, %)	19.3	19.0	20.1	21.9	23.7
판매 및 일반관리비	1,059	1,224	1,364	1,436	1,610
영업이익	**661**	**735**	**913**	**1,499**	**2,131**
(영업이익률, %)	7.4	7.1	8.1	11.2	13.5
영업외손익	**-118**	**101**	**-19**	**94**	**81**
금융수익	53	72	72	75	74
금융비용	68	73	76	49	47
지분법손익	-5	-1	1	-6	-1
기타	-99	102	-15	74	56
세전이익	**542**	**836**	**895**	**1,593**	**2,212**
법인세	86	132	164	351	486
(법인세율, %)	15.8	15.8	18.3	22.1	22.0
계속사업이익	477	665	732	1,241	1,726
중단사업이익	-27	38	-1	0	0
순이익	**450**	**703**	**731**	**1,241**	**1,726**
(순이익률, %)	5.1	6.8	6.5	9.3	10.9
지배주주순이익	423	679	706	1,199	1,667
비지배주주순이익	28	24	25	42	59
EBITDA	1,497	1,575	1,838	2,661	3,540
(EBITDA 이익률, %)	16.8	15.3	16.2	19.9	22.4
EPS (지배주주)	5,450	8,752	9,099	15,454	21,485
EPS (연결기준)	5,805	9,062	9,420	15,998	22,241
수정 EPS (원)*	5,450	8,752	9,099	15,454	21,485

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	**5,208**	**5,892**	**7,098**	**7,638**	**8,267**
현금 및 현금등가물	1,669	2,013	2,701	2,850	2,627
매출채권	1,126	1,391	1,793	1,694	2,043
재고자산	2,120	2,251	2,413	2,869	3,331
기타	293	237	191	226	266
비유동자산	**6,449**	**6,901**	**7,498**	**8,802**	**10,162**
투자자산	296	418	643	668	698
유형자산	5,603	5,933	6,222	7,500	8,832
무형자산	151	146	152	151	151
기타	399	404	481	481	481
자산총계	**11,658**	**12,792**	**14,596**	**16,440**	**18,429**
유동부채	**2,900**	**3,057**	**3,819**	**4,289**	**4,607**
매입채무	596	502	641	676	798
단기차입금	1,068	1,314	2,003	2,003	2,003
기타 유동부채	1,237	1,241	1,175	1,610	1,806
비유동부채	**727**	**720**	**979**	**1,015**	**1,154**
사채 및 장기차입금	217	0	188	188	188
기타 비유동부채	511	720	791	827	965
부채총계	**3,628**	**3,777**	**4,799**	**5,304**	**5,761**
지배주주지분	**7,848**	**8,789**	**9,542**	**10,837**	**12,312**
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,490	7,065	8,087	9,561
기타	533	857	1,035	1,309	1,309
비지배주주지분	**183**	**227**	**256**	**298**	**357**
자본총계	**8,030**	**9,016**	**9,797**	**11,135**	**12,668**
순부채	-132	-392	-448	-376	-208

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,180**	**1,430**	**1,490**	**2,259**	**2,744**
당기순이익	450	703	731	1,241	1,726
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,165	1,057	1,516	1,401	1,771
유형자산 감가상각비	789	790	884	1,121	1,369
무형자산 상각비	48	50	41	41	41
기타	328	217	591	239	361
영업활동 자산부채 변동	-301	-319	-707	-107	-340
투자활동에서의 현금흐름	**-1,023**	**-806**	**-1,223**	**-2,350**	**-2,649**
유형자산 증감	-1,204	-772	-1,191	-2,400	-2,700
장단기금융자산의 증감	5	-18	-6	-18	-22
기타	176	-16	-27	69	73
재무활동에서의 현금흐름	**-173**	**-309**	**418**	**-1**	**-290**
차입금의 증가(감소)	91	39	641	225	-50
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-160	-89	-138	-178	-193
기타	-104	-260	-85	-49	-47
현금증감	-8	344	688	149	-223
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,701	2,850
기말현금	1,669	2,013	2,701	2,850	2,627
Gross cash flow	**1,616**	**1,760**	**2,247**	**2,642**	**3,497**
Free cash flow	**-29**	**654**	**298**	**-141**	**44**

재무비율 및 주당지표

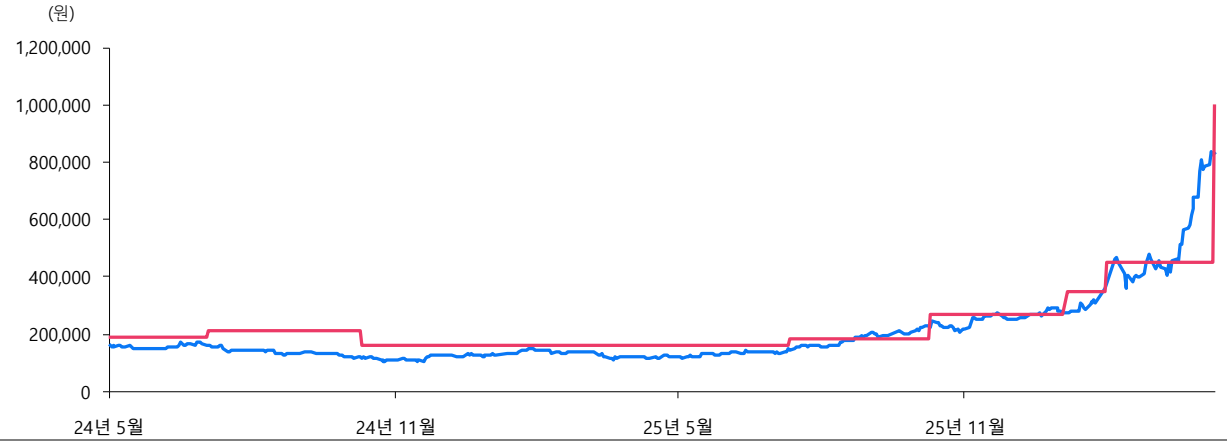
12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.6	15.8	9.9	18.2	18.1
영업이익	-44.2	11.3	24.3	64.1	42.2
순이익	-54.7	56.1	3.9	69.8	39.0
수정 EPS**	-56.9	60.6	4.0	69.8	39.0
주당지표					
EPS (지배주주)	5,450	8,752	9,099	15,454	21,485
EPS (연결기준)	5,805	9,062	9,420	15,998	22,241
수정 EPS**	5,450	8,752	9,099	15,454	21,485
BPS	103,878	116,340	126,302	143,452	162,969
DPS (보통주)	1,150	1,800	2,350	2,550	2,550
Valuations (배)					
P/E***	28.1	14.1	28.0	53.8	38.7
P/B***	1.5	1.1	2.0	5.8	5.1
EV/EBITDA	7.8	5.9	10.4	23.7	17.9
비율					
ROE (%)	5.5	8.2	7.7	11.8	14.4
ROA (%)	4.0	5.8	5.3	8.0	9.9
ROIC (%)	7.3	7.3	8.2	11.5	14.2
배당성향 (%)	19.8	19.3	24.2	15.5	11.1
배당수익률 (보통주, %)	0.8	1.5	0.9	0.3	0.3
순부채비율 (%)	-1.6	-4.3	-4.6	-3.4	-1.6
이자보상배율 (배)	9.8	10.1	12.0	30.7	45.4

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

Compliance notice

- 당사는 2026년 4월 30일 현재 삼성전기와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 30일 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	2024/4/30	7/23	10/30	2025/8/1	10/30	2026/1/26	2/20	5/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	190000	210000	160000	185000	270000	350000	450000	1000000
괴리율 (평균)	-17.53	-34.60	-20.22	-0.11	-5.96	-14.30	16.52	
괴리율 (최대or최소)	-9.11	-24.00	-5.06	25.41	8.15	2.29	86.44	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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