

삼성전기 (009150)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

P, Q Upside는 아직 충분히 반영되지 않았다

투자포인트 및 결론

BUY

TP 2,300,000원

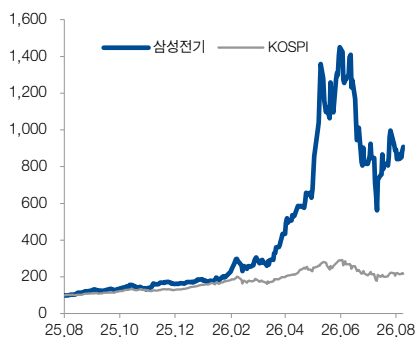
현재주가 (8/28)	1,421,000원
상승여력	61.9%
시가총액	106,140십억원
발행주식수	74,694천주
자본금/액면가	388십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	2,270,000원/160,500원
일평균 거래대금 (60일)	1,655십억원
외국인 지분율	37.89%
주요주주 지분율	
삼성전자외 4인	23.77%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	27.6	-23.1	216.8
상대주가(%p)	13.2	-7.3	191.4

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	17,546	37,259	2,800,000
After	18,986	42,089	2,300,000
Consensus	19,813	37,578	2,350,500
Cons. 차이	-4.2%	12.0%	-2.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

- MLCC, ABF기판의 가격 상승 곡선(P)과 Hyperscaler향 B2B LTA 계약 구조 증가(Q)의 동반 상승 Cycle은 이제부터 본격적인 시작 국면임. FC-BGA는 단순 원가 상승에 의한 판가 전이가 아닌 수급에 의한 가격 상승이 이어지고 있으며, 대형 고객사 확보 등으로 인해 증설 규모는 ABF기판 Supplier 내 최대 수준으로 확장될 것으로 전망. 투자의견 Buy 및 목표주가는 230만원 제시(기존 목표주가는 27F EPS 37,259원에 Target Multiple 74.5배(Ibiden 대비 Premium 10% 적용)한 280만원 제시. Global Peer Multiple 조정에 따른 Target Multiple 하향 조정). 다만, Fundamental은 더욱 강화되고 있고 방향성이 명확하다는 측면에서 업종 내 최선호주 유지 및 적극적인 비중확대 의견 제시

주요이슈 및 실적전망

- 범용 MLCC의 가격 상승은 이제 본격적으로 반영되고 있는 추세. 이에 더해 AI용 MLCC는 상대적으로 짧은 공급 계약 기간으로 인해 향후 신규 수주 시 추세적인 상승은 지속될 것으로 보임. 특히 최근 유통망을 대상으로 한 가격 인상은 동사의 입장에서 다음과 같은 근거로 절대적으로 유리할 수밖에 없는 구조. 우선, MLCC 내 10% 초반 비중을 차지하는 대리점 물량의 가격이 전체적으로 30% 이상 인상되며 범용 MLCC의 마진이 개선된다는 직관적인 부분. 두번째로는, 결국 이러한 가격 인상으로 인해 범용 수요가 감소 시 AI Server향 Capa 전환으로 인해 Mix는 개선
- 결국, MLCC 가격 인상이 충분히 되지 않은 상황 속에서 수급 측면에서 가격 인상은 지속될 것. AI 수요의 견조한 수요와 별개로 결국 수요는 기술적 방향성에 의해 증명. AI 연산 및 I/O 고도화로 순간전류·전원 노이즈가 증가하며 GPU/VRM용 MLCC 수요가 확대하고 800VDC-MW급 랙 전환까지 더해져 MLCC는 GPU 세대 진화에 따라 결국 수요가 자연 증가할 수밖에 없는 구조임. 이에 더해 경쟁업체는 아직까지 제한적인 공병으로 인해 AI용 MLCC에 단기 내 진입하기 어려운 상황이며, 증설 역시 제한적인 인력 상황 및 설비 리드타임 등으로 인해 속도가 제한적일 수밖에 없음. 가격 인상으로 인해 마진 스프레드는 계속 확대될 것이고 수익성은 지속 개선될 것
- Si-Capacitor는 MLCC 대비 저항값이 낮고 부피가 작다는 점에서 MLCC와 상호 보완적인 관계로 수요가 지속될 것. 대형 수주와 더불어 Reference를 선제적으로 확보한 동사가 수주가 집중될 것으로 예상. 향후 Turn-key까지 고려 가능
- FC-BGA 역시 P, Q의 명확한 성장이 현재로서는 담보되어 있음. 특히 P 상승이 단순 원가 전이가 아니라는 점에 주목할 필요. 수급 기반 T-Glass의 가격 상승 곡선이 상반기 대비 완만해진 가운데, FC-BGA는 지속적인 가격 인상 추세 지속. 동사의 경우에도 이미 지난 1,2분기 10% 가격 인상과 더불어 지속적인 가격 인상 추세. 향후 Layer, Via 수, Warpape 관리, 미세한 Pitch 등을 고려했을 때 수율은 기반 세대를 거듭할수록 감소. 이로 인해 Design Capa 기준 Capa Loss가 지속되며 한계생산이 체감될 수밖에 없는 구조. 공급업자 역시 제한적이고 불확실한 수요를 위해 수요업체들의 자본이 증설에 투입되며 사실상 물량은 Binding되고 있음. Shortage가 해소되기 어려운 업황

주가전망 및 Valuation

- 27F EPS 42,089원에 Target Multiple 54.5배(Ibiden 27F P/E 대비 기준과 동일하게 10% Premium 적용)를 적용한 목표주가 230만원 제시

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 (%)
2024	10,294	735	679	1,575	9,022	60.6	13.7	1.1	5.8	8.2	1.5
2025	11,314	913	706	1,838	9,362	3.8	27.2	2.1	10.4	7.7	0.9
2026F	14,495	1,921	1,425	3,065	18,986	102.8	74.8	9.9	35.5	13.8	0.2
2027F	18,647	3,886	3,151	5,391	42,089	121.7	33.8	7.8	20.1	25.1	0.2
2028F	25,069	6,632	5,432	8,446	72,632	72.6	19.6	5.7	12.4	32.5	0.2

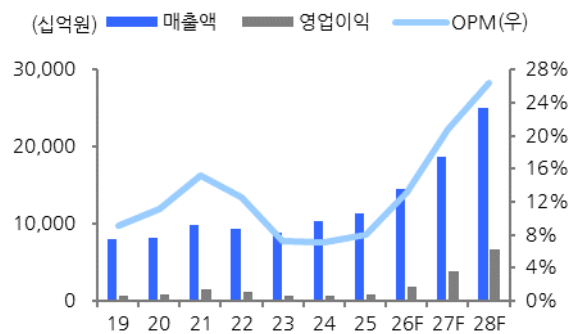
* KIFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성전기 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
전사	매출액	2,739	2,785	2,889	2,902	3,209	3,457	3,810	4,018	11,314	14,495	18,647	25,069
	YoY	4.4%	8.2%	10.5%	16.4%	17.2%	24.2%	31.9%	38.5%	9.8%	28.1%	28.6%	34.4%
	영업이익	201	213	260	239	281	440	581	619	913	1,921	3,886	6,632
	OPM	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	8.7%	12.7%	15.2%	15.4%	8.1%	13.3%	20.8%	26.5%
컴포넌트	매출액	1,216	1,281	1,381	1,320	1,409	1,649	1,942	2,079	5,198	7,078	10,068	14,405
	YoY	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	15.8%	28.8%	40.6%	57.4%	16.5%	36.2%	42.2%	43.1%
	영업이익	134	157	181	138	165	274	361	399	609	1,199	2,591	4,520
	OPM	11.0%	12.2%	13.1%	10.5%	11.7%	16.6%	18.6%	19.2%	11.7%	16.9%	25.7%	31.4%
광학통신솔루션	매출액	1,023	939	915	937	1,076	1,036	924	956	3,814	3,991	4,071	4,140
	YoY	-12.8%	2.9%	6.3%	8.8%	5.1%	10.3%	1.0%	2.0%	0.2%	4.6%	8.0%	6.8%
	영업이익	44	32	40	53	60	61	34	25	169	181	239	248
	OPM	4.3%	3.4%	4.3%	5.7%	5.6%	5.9%	3.7%	2.6%	4.4%	4.5%	5.9%	6.0%
패키지솔루션	매출액	499	565	593	645	725	772	945	984	2,302	3,425	4,507	6,524
	YoY	16.7%	13.1%	6.3%	17.3%	45.2%	36.7%	59.3%	52.6%	13.1%	48.8%	31.6%	44.7%
	영업이익	23	25	40	48	55	105	186	195	135	541	1,055	1,865
	OPM	4.6%	4.4%	6.7%	7.4%	7.6%	13.6%	19.6%	19.8%	5.9%	15.8%	23.4%	28.6%

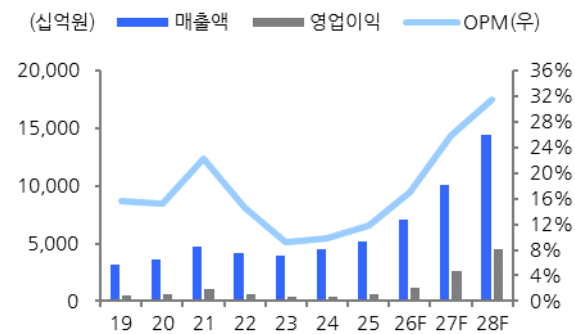
자료: 현대차증권

〈그림1〉 삼성전기 연간 실적 추이



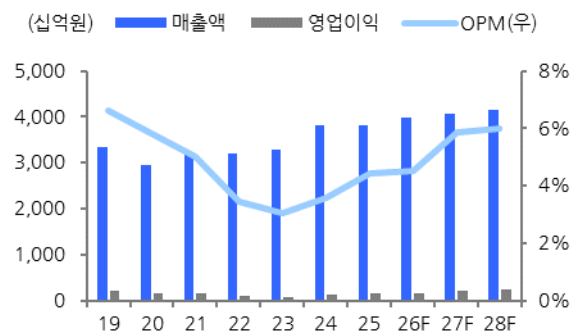
자료: 삼성전기, 현대차증권

〈그림2〉 컴포넌트사업부 연간 실적 추이



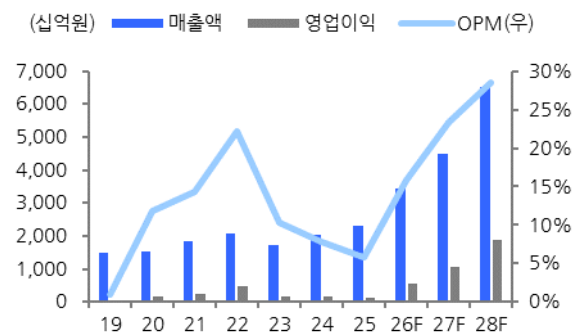
자료: 삼성전기, 현대차증권

〈그림3〉 광학통신솔루션사업부 연간 실적 추이



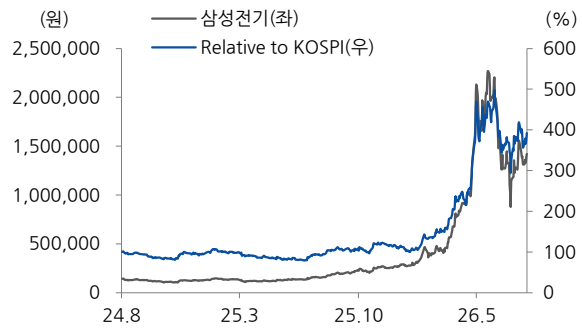
자료: 삼성전기, 현대차증권

〈그림4〉 패키지솔루션사업부 연간 실적 추이



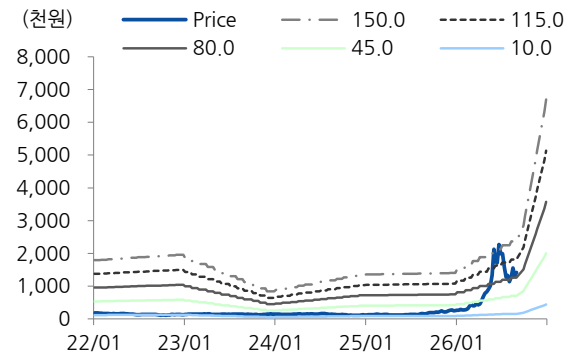
자료: 삼성전기, 현대차증권

〈그림5〉 삼성전기 주가 Chart



자료: 현대차증권

〈그림6〉 삼성전기 P/E Band



자료: 현대차증권

〈표2〉 삼성전기 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
27F EPS(①)(원)	42,089	‘27년 FC-BGA, MLCC의 업황과 고객 수요를 고려했을 때, 27년 추정치를 선반영하는 것이 타당하다고 판단. 현재 MLCC와 FC-BGA는 이미 고객사와의 협의 완료
Target P/E(②)(배)	54.5	글로벌 기판 Peer인 Ibiden 27F P/E 대비 10% Premium 적용 (MLCC의 성장률, Si Capacitor 및 Embedded PCB에서의 Turn-key 가능성, 북미향 서버급 FC-BGA 공급의 빠른 확대 등을 고려하였을 때 Premium 적용이 타당하다고 판단)
① x ②	2,293,865	
목표주가(원)	2,300,000	
현재주가(원)	1,421,000	
상승여력(%)	61.9	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	14,495	18,647	25,069
증가율 (%)	15.8	9.9	28.1	28.6	34.4
매출원가	8,335	9,037	10,921	12,859	15,880
매출원가율 (%)	81.0	79.9	75.3	69.0	63.3
매출총이익	1,959	2,277	3,574	5,788	9,189
매출이익률 (%)	19.0	20.1	24.7	31.0	36.7
증가율 (%)	14.0	16.2	56.9	61.9	58.8
판매관리비	1,224	1,364	1,653	1,902	2,557
판매비율 (%)	11.9	12.1	11.4	10.2	10.2
EBITDA	1,575	1,838	3,065	5,391	8,446
EBITDA 이익률	15.3	16.2	21.1	28.9	33.7
증가율 (%)	5.2	16.7	66.8	75.9	56.7
영업이익	735	913	1,921	3,886	6,632
영업이익률 (%)	7.1	8.1	13.3	20.8	26.5
증가율 (%)	11.3	24.3	110.3	102.3	70.7
영업외손익	63	-18	18	-31	13
금융수익	72	72	88	99	143
금융비용	73	76	125	130	130
기타영업외손익	64	-14	54	0	0
종속/관계기업관련손	-1	1	-8	0	0
세전계속사업이익	797	896	1,930	3,855	6,646
세전계속사업이익	7.7	7.9	13.3	20.7	26.5
증가율 (%)	41.6	12.4	115.5	99.7	72.4
법인세비용	132	164	455	578	997
계속사업이익	665	732	1,475	3,276	5,649
중단사업이익	38	-1	0	0	0
당기순이익	703	731	1,475	3,276	5,649
당기순이익률 (%)	6.8	6.5	10.2	17.6	22.5
증가율 (%)	56.1	3.9	101.8	122.1	72.4
지배주주지분 순이익	679	706	1,425	3,151	5,432
비지배주주지분 순이익	24	25	50	126	217
기타포괄이익	371	188	330	0	0
총포괄이익	1,074	919	1,806	3,276	5,649

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,430	1,490	2,541	4,441	6,568
당기순이익	703	731	1,475	3,276	5,649
유형자산 상각비	790	884	1,104	1,472	1,788
무형자산 상각비	50	41	40	33	25
외환손익	-141	49	-38	0	0
운전자본의감소(증가)	-319	-707	-439	-468	-1,022
기타	346	492	398	127	127
투자활동으로인한현금흐름	-806	-1,223	-3,430	-3,546	-2,603
투자자산의 감소(증가)	-72	-54	-53	-41	-90
유형자산의 감소	4	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-776	-1,192	-3,343	-3,500	-2,500
기타	38	21	-35	-5	-14
재무활동으로인한현금흐름	-309	418	361	-307	-307
차입금의 증가(감소)	29	878	803	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-89	-138	-179	-178	-178
기타	-250	-322	-262	-130	-130
기타현금흐름	29	3	22	0	0
현금의증가(감소)	344	688	-506	588	3,657
기초현금	1,669	2,013	2,701	2,195	2,783
기말현금	2,013	2,701	2,195	2,783	6,440

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,892	7,098	7,895	9,702	16,023
현금성자산	2,013	2,701	2,195	2,783	6,440
단기투자자산	14	24	34	41	56
매출채권	1,391	1,793	2,433	2,954	4,091
재고자산	2,251	2,413	3,002	3,645	5,048
기타유동자산	223	167	231	280	388
비유동자산	6,901	7,498	10,035	12,071	12,847
유형자산	5,933	6,222	8,742	10,770	11,482
무형자산	146	152	139	106	81
투자자산	418	643	694	735	824
기타비유동자산	404	481	460	460	460
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,792	14,596	17,930	21,773	28,870
유동부채	3,057	3,819	5,209	5,719	6,834
단기차입금	1,314	2,003	2,792	2,792	2,792
매입채무	502	641	792	961	1,331
유동성장기부채	266	25	33	33	33
기타유동부채	975	1,150	1,593	1,934	2,678
비유동부채	720	979	1,297	1,531	2,043
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	188	202	202	202
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	720	791	1,095	1,329	1,840
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,777	4,799	6,506	7,251	8,876
지배주주지분	8,789	9,542	11,091	14,064	19,318
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	1,004	1,182	1,484	1,484	1,484
이익잉여금	6,490	7,065	8,312	11,285	16,539
비지배주주지분	227	256	333	459	675
자본총계	9,016	9,797	11,424	14,522	19,993

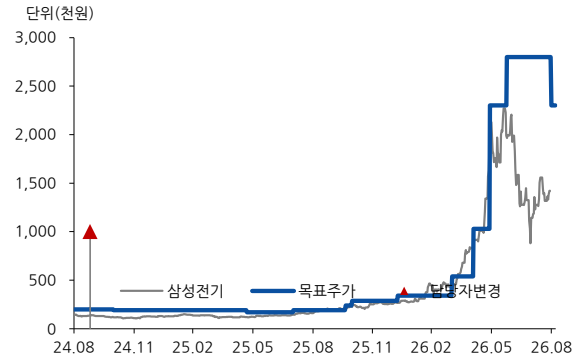
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	9,344	9,695	19,662	43,773	75,534
EPS(지배순이익 기준)	9,022	9,362	18,986	42,089	72,632
BPS(자본총계 기준)	116,183	126,253	147,210	187,141	257,645
BPS(지배지분 기준)	113,261	122,960	142,920	181,231	248,941
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350
P/E(당기순이익 기준)	13.2	26.3	72.3	32.5	18.8
P/E(지배순이익 기준)	13.7	27.2	74.8	33.8	19.6
P/B(자본총계 기준)	1.1	2.0	9.7	7.6	5.5
P/B(지배지분 기준)	1.1	2.1	9.9	7.8	5.7
EV/EBITDA(Reported)	5.8	10.4	35.5	20.1	12.4
배당수익률	1.5	0.9	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	56.1	3.8	102.8	122.6	72.6
EPS(지배순이익 기준)	60.6	3.8	102.8	121.7	72.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.3	7.8	13.9	25.3	32.7
ROE(지배순이익 기준)	8.2	7.7	13.8	25.1	32.5
ROA	5.8	5.3	9.1	16.5	22.3
안정성 (%)					
부채비율	41.9	49.0	57.0	49.9	44.4
순차입금비율	순현금	순현금	7.0	1.4	순현금
이자보상배율	10.1	12.0	15.4	30.0	51.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-6.88	-3.33
2025.10.30	BUY	288,000	-14.35	-5.56
2026.01.08	BUY	340,000	5.62	41.03
2026.04.01	BUY	540,000	19.83	55.37
2026.05.04	BUY	1,030,000	11.27	79.51
2026.05.29	BUY	2,300,000	-15.72	-1.30
2026.06.24	BUY	2,800,000	-48.17	-21.25
2026.08.31	BUY	2,300,000		

▶ 최근 2년간 삼성전기 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.