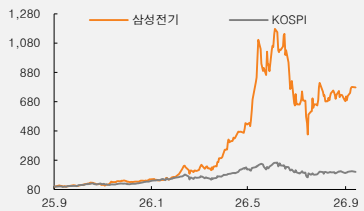


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	2,800,000원
현재주가(26/9/28)	1,499,000원
상승여력	86.8%

영업이익(26F, 십억원)	2,080
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	1,961
EPS 성장률(26F, %)	147.8
MKT EPS 성장률(26F, %)	283.0
P/E(26F, x)	66.5
MKT P/E(26F, x)	6.8
KOSPI	6,889.74
시가총액(십억원)	111,966
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.6
외국인 보유비중(%)	37.7
베타(12M) 일간수익률	1.86
52주 최저가(원)	191,700
52주 최고가(원)	2,270,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.5	245.4	682.0
상대주가	3.9	172.7	284.3



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

삼성전기

기판 증설 코멘트: 빙산의 일각

공시를 웃도는 투자 규모와 고객 보장 구조가 성장의 근거

목표주가 280만원을 유지한다. 근거는 1) 공시 규모를 크게 웃도는 실제 기판 투자, 2) 공급자 우위의 계약 구조다. 어제 공시된 기판 투자는 세종 4.3조원, 베트남 2.5조원을 합한 6.8조원이다. 여기서 베트남 인프라·부자(공시 제외)와 부산 증설을 더하면 26~28년 기판 투자는 9~10조원으로 추정된다. 연간 약 1조원 이상의 MLCC 투자를 포함할 경우 3년간 총 CAPEX는 약 14~15조원, 연평균 5조원으로 5개년 평균 1.1조원을 크게 상회할 전망이다. 이번 공시는 28년 이후 기판 매출 성장의 가시성을 한 단계 높이는 신호로 판단한다.

기판 증설: 공급자 우위 지속

동사의 기판 증설은 투자 리스크 상당 부분을 고객과 부담하는 구조다. CAPEX에 대한 상당 부분을 고객사가 지원하는 것으로 파악된다. 여기에 일정 가동률 이상을 유지하는 보장 조건까지 포함돼 대규모 증설 이후 가동률 하락 리스크가 제한적이다. 추가 물량 요청 시 증설 캐파 내 고객별 할당 물량을 조정할 수 있는 구조도 존재해, 물량 배분의 주도권이 공급자인 동사에게 있다고 판단한다. 대규모 증설이 투자 부담보다는 중장기 이익 가시성 확대로 연결되는 구간이다.

공급 쏠티지 지속. 지정학적 우위와 추가적인 증설 기대감 존재

글로벌 FC-BGA 연간 공급 부족률은 27년 21.7%, 28년 32.6%로 심화될 것으로 판단한다. 동사의 공격적인 증설 발표를 반영하더라도 2032년까지 글로벌 공급 제약 빠르게 해소되기는 쉽지 않을 전망이다. GPU 및 ASIC의 지속적인 스펙업으로 동일 생산능력 내 유효 캐파 소모가 확대되고 있으며, 대면적·고다층 제품 비중 상승에 따른 수율 하락까지 감안해야 하기 때문이다.

경쟁 구도 역시 동사에 유리하게 전개되고 있다. 일본은 건설 경기 호조와 인력·공사비 상승 등의 영향으로 신규 증설에 4년 이상이 소요되는 것으로 파악된다. 주요 기판 업체들의 해외 생산거점 확보 부담까지 감안하면 공급 확대 속도 측면에서 동사의 상대적 우위는 더욱 커질 전망이다.

현재 추가 협상 중인 고객사도 존재하는 것으로 파악돼 향후 투자 규모와 확보 물량이 한 차례 더 확대될 가능성도 열려 있다. 추가 고객 계약 체결과 구체적인 조건이 확인될수록 빙산 아래의 업사이드가 가시화될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	10,294	11,314	14,464	18,611	23,177
영업이익 (십억원)	735	913	2,080	4,542	7,011
영업이익률 (%)	7.1	8.1	14.4	24.4	30.2
순이익 (십억원)	679	706	1,750	3,744	5,838
EPS (원)	8,752	9,099	22,546	48,243	75,236
ROE (%)	8.2	7.7	16.9	28.9	38.3
P/E (배)	14.1	28.0	66.5	31.1	19.9
P/B (배)	1.1	2.3	11.7	8.6	8.0
배당수익률 (%)	1.5	0.9	0.3	0.5	0.7

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

표 1. 삼성전기 실적표

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,738.6	2,786.2	2,889.5	2,903.1	3,209.1	3,457.2	3,840.5	3,957.3	11,317.5	14,464.1	18,610.8
컴포넌트	1,216.2	1,280.7	1,381.3	1,320.3	1,408.5	1,649.4	1,982.5	2,139.3	5,198.5	7,179.7	10,569.9
패키지	499.4	564.6	593.2	644.6	725.0	771.6	933.8	948.7	2,301.8	3,379.1	4,552.5
광학	1,023.0	939.9	914.0	937.3	1,075.6	1,036.2	923.3	868.3	3,814.2	3,903.3	3,484.4
영업이익	200.5	213.0	260.3	206.0	280.5	440.4	652.5	706.1	879.8	2,079.5	4,542.0
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	138.5	159.5	293.6	436.5	504.2	609.4	1,393.8	3,386.9
패키지	22.7	24.8	40.0	47.7	76.6	112.0	185.3	192.3	135.2	566.1	1,038.6
광학	44.3	31.5	39.6	19.8	44.4	34.8	30.7	9.7	135.2	119.5	116.5
세전이익	173.7	171.4	281.7	235.4	316.3	433.3	652.4	715.5	862.3	2,126.8	4,578.0
당기순이익	133.7	129.7	219.9	189.3	249.1	249.2	546.7	597.3	672.5	1,749.5	3,743.7
영업이익률	7.3	7.6	9.0	7.1	8.7	12.7	17.0	17.8	7.8	14.4	24.4
컴포넌트	11.0	12.2	13.1	10.5	11.3	17.8	22.0	23.6	11.7	19.4	32.0
패키지	4.6	4.4	6.7	7.4	10.6	14.5	19.8	20.3	5.9	16.8	22.8
광학	4.3	3.4	4.3	2.1	4.1	3.4	3.3	1.1	3.5	3.1	3.3
QoQ/YoY(%)											
매출액	9.9	1.7	3.7	0.5	10.5	7.7	11.1	3.0	9.9	27.8	28.7
영업이익	74.3	6.2	22.2	-20.9	36.2	57.0	48.2	8.2	19.7	136.4	118.4
당기순이익	-35.8	-3.0	69.5	-13.9	31.6	43.1	53.4	9.3	-1.0	160.1	114.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

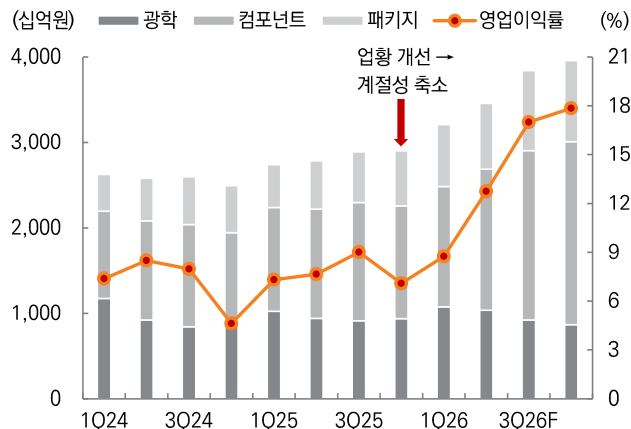
표 2. 실적 변동표

(십억원, %)

	수정 후			수정 전			변동		
	3Q26F	2026F	2027F	3Q26F	2026F	2027F	3Q26F	2026F	2027F
매출액	3,840.5	14,464.1	18,610.8	3,815.5	14,360.4	18,109.5	0.7%	0.7%	2.8%
컴포넌트	1,982.5	7,179.7	10,569.9	1,957.4	7,075.9	10,068.6	1.3%	1.5%	5.0%
패키지	933.8	3,379.1	4,552.5	933.8	3,379.1	4,552.5	0.0%	0.0%	0.0%
광학	923.3	3,903.3	3,484.4	923.3	3,903.3	3,484.4	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	652.5	2,079.6	4,542.0	628.7	2,036.1	4,474.7	3.8%	2.1%	1.5%
컴포넌트	436.5	1,393.8	3,386.9	412.7	1,350.3	3,319.7	5.8%	3.2%	2.0%
패키지	185.3	566.4	1,038.6	185.3	566.4	1,038.6	0.0%	0.0%	0.0%
광학	30.7	119.6	116.5	30.7	119.6	116.5	0.1%	0.0%	0.0%
세전이익	715.5	2,126.9	4,578.0	695.8	2,083.4	4,513.4	2.8%	2.1%	1.4%
당기순이익	597.3	1,749.6	3,743.7	580.7	1,713.0	3,690.3	2.9%	2.1%	1.4%

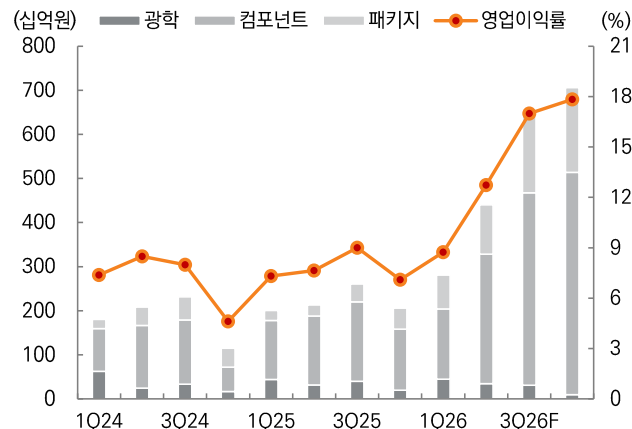
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 매출액 및 영업이익률 추이



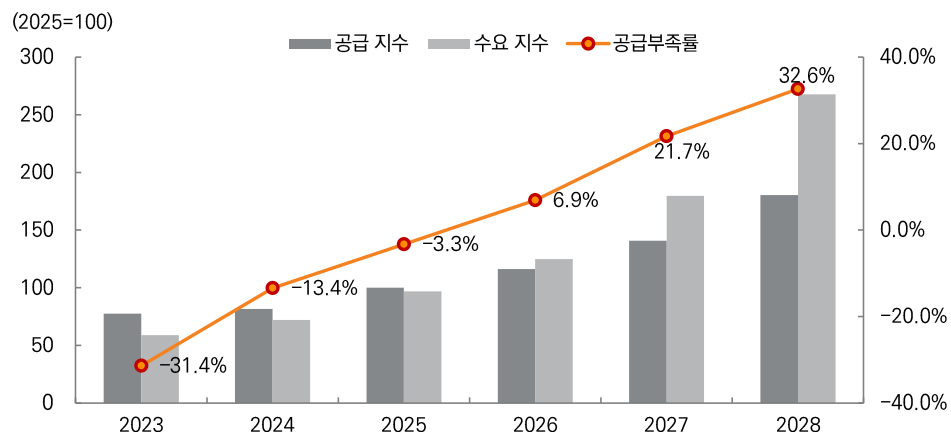
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 영업이익 및 영업이익률 추이



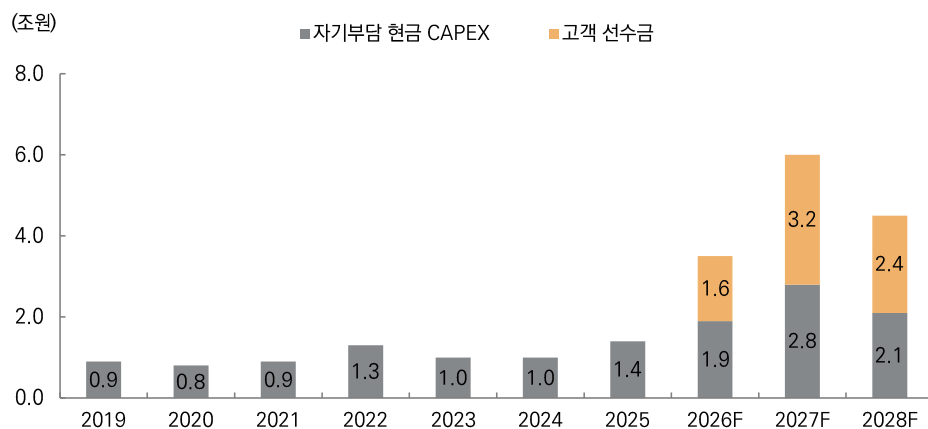
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 FC-BGA 공급/수요 분석



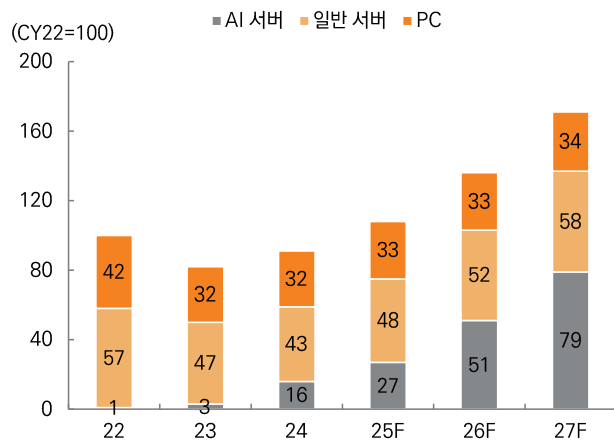
자료: Digitimes, 각 사, Prismark, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 전체 CAPEX 추이(고객사 선수금 포함)



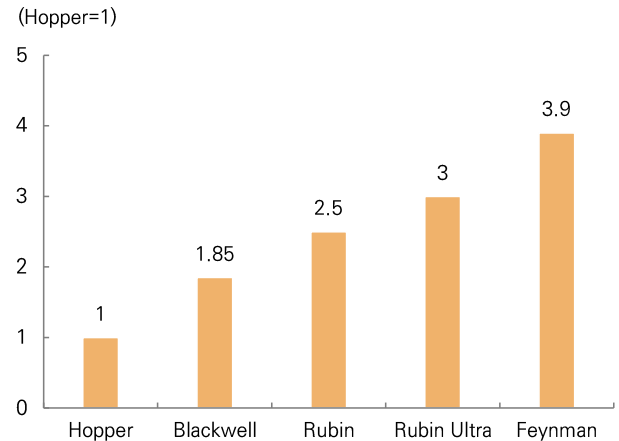
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 이비덴 FC-BGA 수요처별 수요 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 엔비디아 플랫폼 별 FC-BGA 소요량 증가



자료: 미래에셋증권 리서치센터

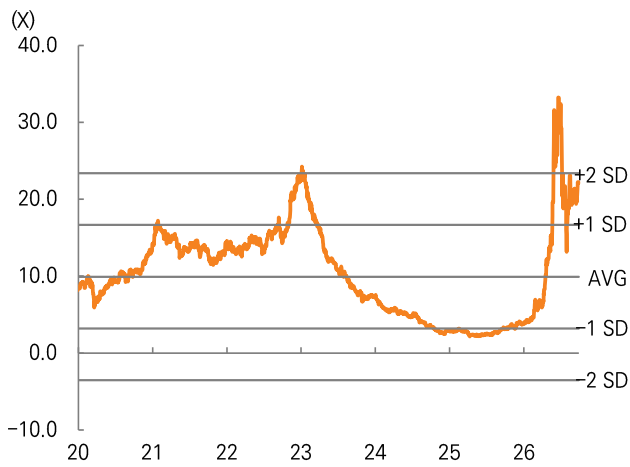
표 3. 기판 업체 밸류에이션 관련 지표

(%, 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
한국	삼성전기	6.7	-24.9	486.7	168.7	73.5	34.6	12.4	10.4	8.2	7.5	15.0	25.5	8,885	20,396	43,276	60.7	36.9	20.5
	대덕전자	14.6	-7.4	163.3	133.8	27.9	19.3	7.0	5.8	4.6	5.3	22.3	25.8	922	4,415	6,383	39.2	15.8	11.2
	LG이노텍	-4.0	-37.6	114.6	29.1	15.4	12.9	2.4	2.0	1.8	8.4	14.2	14.7	19,886	37,461	44,981	7.8	6.1	5.3
	심텍	20.8	15.1	195.9	-	29.0	15.6	11.1	7.3	5.1	-16.5	28.3	35.8	-2,346	5,074	9,411	59.8	18.2	11.3
	이수페타시스	0.4	4.5	-5.6	47.7	30.0	19.0	12.5	8.1	5.7	34.4	30.9	35.6	2,353	3,749	5,903	35.0	20.8	13.2
	티엘비	10.5	14.2	54.2	46.8	23.7	15.9	7.0	4.3	3.7	16.0	25.1	26.5	935	1,842	2,748	31.4	15.7	10.6
해외	Nanya PCB	0.0	10.2	415.6	473.3	71.7	27.6	17.5	14.4	10.8	3.7	21.7	45.6	3	17	45	95.8	38.5	17.4
	Unimicron	6.8	21.8	439.7	339.9	54.6	29.5	18.9	14.1	10.7	5.5	27.7	40.4	3	22	40	77.1	36.8	18.6
	Ibiden	10.6	-7.0	232.1	85.9	57.1	58.0	5.5	8.2	8.7	9.4	13.5	18.0	130	195	192	55.1	34.8	25.7
	Kyosera	2.2	8.6	70.5	73.1	36.7	29.5	1.6	1.5	1.4	2.9	4.6	5.3	50	100	125	24.8	17.5	15.4
	AT&S	28.4	2.5	514.9	77.4	32.6	16.5	8.7	6.3	4.5	-7.5	21.7	33.0	3	6	12	30.2	11.8	7.5
	Compeq	-7.7	0.0	142.8	42.1	29.9	16.1	5.7	4.8	4.1	14.0	16.7	27.0	5	7	14	19.7	16.0	9.9
	Kinsus	7.0	20.9	526.9	288.3	89.0	36.4	13.5	10.5	8.7	4.5	14.7	27.1	3	11	26	57.8	34.3	21.5
평균					197.1	53.1	30.5	10.2	8.6	7.0	4.6	17.2	28.1				51.5	27.1	16.6

자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전기 STD P/E



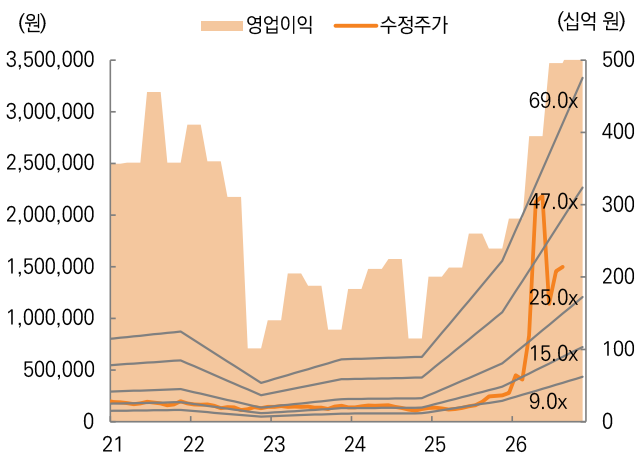
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전기 STD P/B



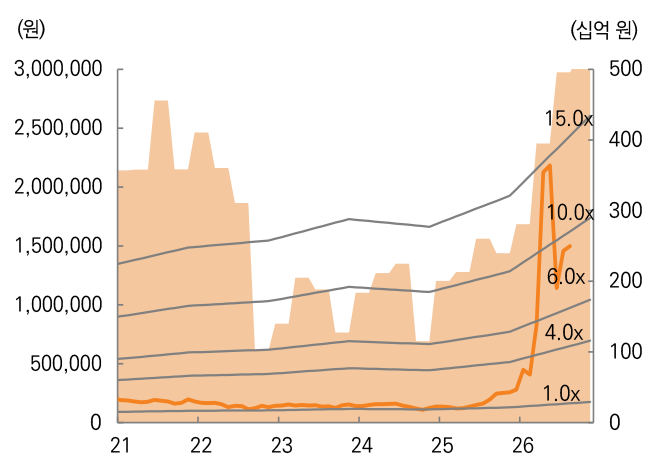
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성전기 영업이익 & P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 삼성전기 영업이익 & P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,314	14,464	18,611	23,177
매출원가	9,037	10,654	11,836	13,385
매출총이익	2,277	3,810	6,775	9,792
판매비와관리비	1,364	1,730	2,233	2,781
조정영업이익	913	2,080	4,542	7,011
영업이익	913	2,080	4,542	7,011
비영업손익	-17	47	36	108
금융손익	-4	-20	-1	67
관계기업등 투자손익	1	-14	-14	-14
세전계속사업손익	896	2,127	4,578	7,119
계속사업법인세비용	164	373	829	1,275
계속사업이익	732	1,754	3,749	5,845
중단사업이익	-26	-4	-6	-6
당기순이익	706	1,750	3,744	5,838
지배주주	706	1,750	3,744	5,838
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	706	1,750	3,744	5,838
지배주주	676	1,675	3,585	5,590
비지배주주	30	74	159	248
EBITDA	1,838	3,060	5,565	8,080
FCF	298	548	2,114	4,170
EBITDA 마진율 (%)	16.2	21.2	29.9	34.9
영업이익률 (%)	8.1	14.4	24.4	30.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	12.1	20.1	25.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,490	2,052	4,114	6,170
당기순이익	706	1,750	3,744	5,838
비현금수익비용가감	785	1,048	1,396	1,726
유형자산감가상각비	884	938	976	1,015
무형자산상각비	41	42	48	54
기타	-140	68	372	657
영업활동으로인한자산및부채의변동	94	-589	-586	-712
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-402	-650	-488	-302
재고자산 감소(증가)	-162	-363	-134	-476
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	204	89	30	11
법인세납부	-164	-373	-829	-1,275
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,223	-1,594	-2,117	-2,129
유형자산처분(취득)	-904	-721	-981	-1,752
무형자산감소(증가)	17	93	69	18
장단기금융자산의 감소(증가)	-306	-877	-1,088	-266
기타투자활동	-30	-89	-117	-129
재무활동으로 인한 현금흐름	418	178	-114	-112
장단기금융부채의 증가(감소)	0	375	39	61
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-138	-178	-178	-179
기타재무활동	556	-19	25	6
현금의 증가	688	653	1,882	78
기초현금	2,013	2,701	3,354	5,236
기말현금	2,701	3,354	5,236	5,314

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

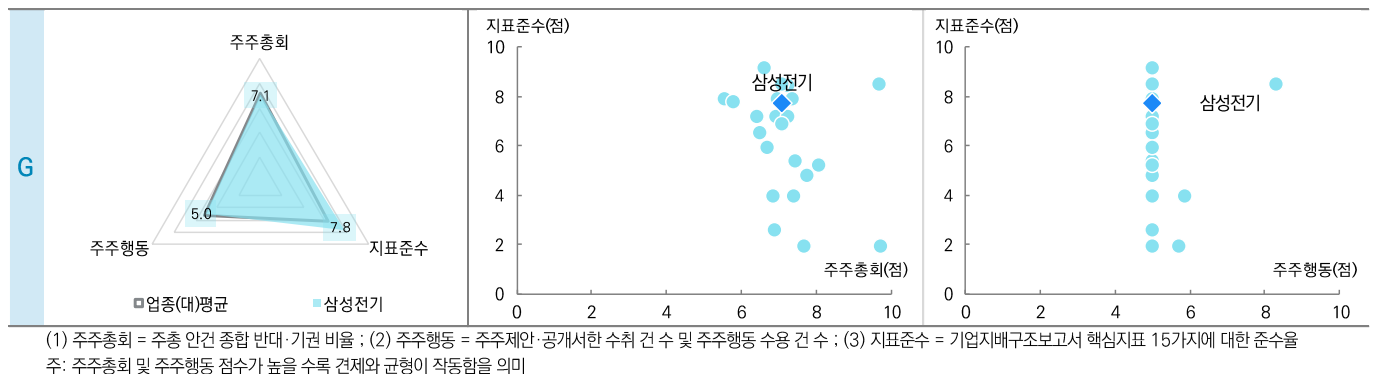
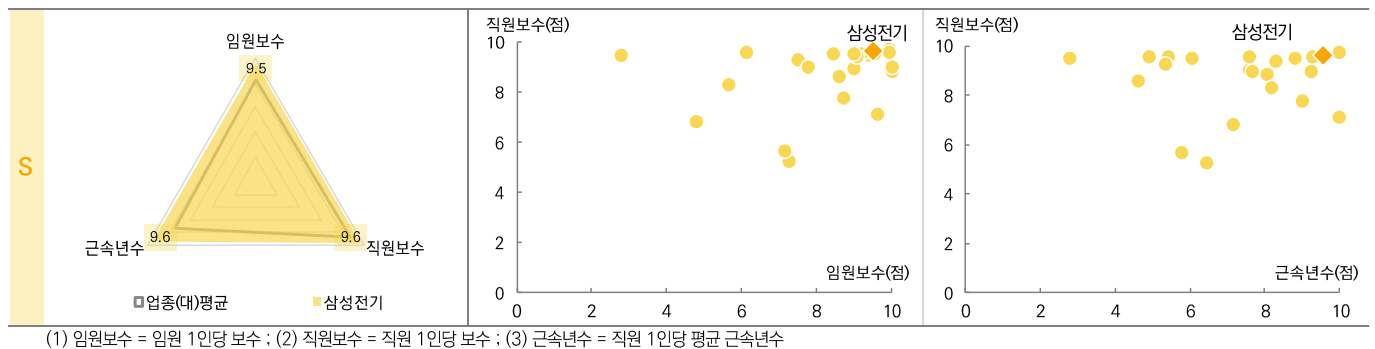
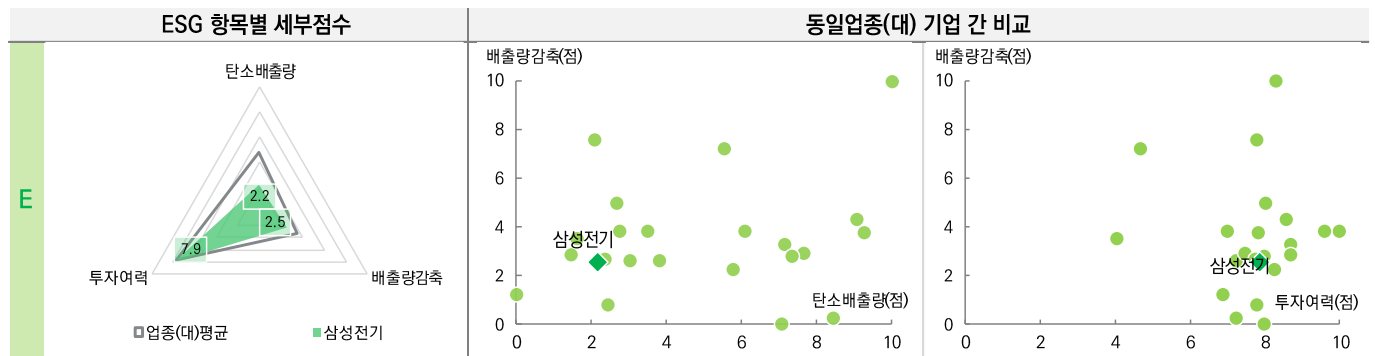
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,098	8,839	11,401	12,274
현금 및 현금성자산	2,701	3,354	5,236	5,314
매출채권 및 기타채권	1,923	2,594	3,133	3,447
재고자산	2,413	2,776	2,910	3,386
기타유동자산	61	115	122	127
비유동자산	7,498	8,280	9,421	9,702
관계기업투자등	26	22	21	20
유형자산	6,222	7,006	8,024	8,273
무형자산	152	172	194	198
자산총계	14,596	17,118	20,823	21,975
유동부채	3,819	4,552	4,587	4,714
매입채무 및 기타채무	1,117	1,224	1,287	1,295
단기금융부채	1,863	2,286	2,271	2,351
기타유동부채	839	1,042	1,029	1,068
비유동부채	979	1,129	1,202	1,221
장기금융부채	218	169	224	205
기타비유동부채	761	960	978	1,016
부채총계	4,799	5,681	5,789	5,935
지배주주지분	9,541	11,151	14,732	15,735
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,148	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	7,065	8,426	11,943	12,930
비지배주주지분	256	287	301	305
자본총계	9,797	11,438	15,033	16,040

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	28.0	66.5	31.1	19.9
P/CF (x)	13.3	41.6	22.6	15.4
P/B (x)	2.3	11.7	8.6	8.0
EV/EBITDA (x)	10.3	36.9	19.9	13.7
EPS (원)	9,099	22,546	48,243	75,236
CFPS (원)	19,212	36,056	66,237	97,480
BPS (원)	110,838	128,375	173,702	186,422
DPS (원)	2,350	4,000	8,000	11,000
배당성향 (%)	24.2	16.6	15.5	13.7
배당수익률 (%)	1.7	2.9	5.7	7.9
매출액증가율 (%)	9.9	27.8	28.7	24.5
EBITDA증가율 (%)	16.7	66.5	81.9	45.2
조정영업이익증가율 (%)	24.3	127.7	118.4	54.4
EPS증가율 (%)	4.0	147.8	114.0	56.0
매출채권 회전율 (회)	7.1	6.8	6.9	7.5
재고자산 회전율 (회)	4.9	5.6	6.5	7.4
매입채무 회전율 (회)	15.0	14.2	14.6	16.1
ROA (%)	5.2	11.0	19.7	27.3
ROE (%)	7.7	16.9	28.9	38.3
ROIC (%)	8.6	16.3	30.5	42.3
부채비율 (%)	49.0	49.7	38.5	37.0
유동비율 (%)	185.8	194.2	248.5	260.4
순차입금/자기자본 (%)	-6.8	-8.2	-18.7	-17.6
조정영업이익/금융비용 (x)	12.0	18.8	41.8	64.5

ESG 레이팅 : 삼성전기 (009150)

종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■삼성전기	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	=		
		거버넌스(G)	5.8	A	50	=		
		가중치 변경 없음						

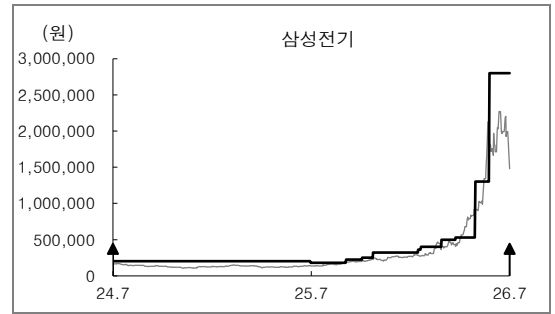


점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2026.06.01	매수	2,800,000	-	-
2026.05.06	매수	1,300,000	-6.00	63.62
2026.03.31	매수	530,000	22.65	73.21
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



* 과리율 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
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 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.