

삼성전기 (009150/KS)

MLCC, 완만한 회복세 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 187,000 원(유지)
 현재주가: 121,800 원
 상승여력: 53.5%



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com
 02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com
 02-3773-8578

Company Data

| | |
|----------|-----------|
| 발행주식수 | 7,469 만주 |
| 시가총액 | 9,098 십억원 |
| 주요주주 | |
| 삼성전자(외5) | 23.85% |
| 국민연금공단 | 10.63% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(25/04/29) | 121,800 원 |
| KOSPI | 2,565.42pt |
| 52주 최고가 | 172,700 원 |
| 52주 최저가 | 105,600 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 40 십억원 |

주가 및 상대수익률



25년 1분기 리뷰: MLCC & 카메라 견조, 기판 부진

1 분기 영업이익은 2,005 억원(+9%, 이하 YoY)를 기록했다. 컨센서스에 부합했다.

① MLCC 가 견조했다. IT 용, 전장용, 서버용 매출 모두 전분기대비 10% 이상 증가했다. 1 분기에 출하량은 전분기대비 15% 증가, 가격은 3% 하락했다고 추산된다. 재고일수는 4주로 더 하락했다. 중국 이구환신(중국 보조금 정책)과 고부가 MLCC 수요 증가 효과다. ② 카메라영업이익도 전략고객사와 중국고객사의 (계절성) 신모델 출시로 500 억원에 달했다. ③ 기판은 재고조정 영향으로 수익성이 전분기대비 훼손됐다.

2분기 전망: 완만한 개선세 지속

2분기 영업이익은 2,153 억원(+2%)로 전망한다. 컨센서스는 2,175 억원이다. MLCC 의 반등이 지속되고 있으나 범용 IT 제품군 (PC, 모바일 용)에서의 수요 개선 속도가 더디기 때문이다. 기판도 업황 회복의 기운기가 예상보다 완만하다. 그러나 IT 하드웨어 기업들 중에서는 동사의 실적흐름이 돋보인다. ① AI 와 자율주행 전동화의 방향성에서 강점을 발휘할 수 있는 부품들로 성장동력을 확보했고, ② 중국 매출비중이 30% 에 달하기에 이구환신 수혜의 영향권에 있으며, ③ MLCC 는 다양한 IT 부품들 중 상대적으로 수급이 타이트하기 때문이다.

목표주가 187,000 원 유지. AI & 자율주행 부품주

① MLCC: IT 수요 부진에도 AI 가속기와 자율주행 및 차량 전동화 트렌드로 신규 수요가 지속된다. MLCC 채용량은 AI 서버와 자율주행에서 기하급수적으로 증가한다. 그러나 대응 가능한 초소형 및 고용량 MLCC 를 생산하는 기업은 소수에 불과하다.

② 자율주행/ADAS 카메라: 북미, 중국, 유럽의 OEM 들을 주요 고객사로 확보했다.

③ FCBGA: AI 가속기 투자 수요로 고객군이 기존 반도체에서 서버 업체로 확대된다. PC, 서버에 이어 AI, ASIC 업체들로 공급이 확대된다.

④ 실리콘캐패시터: IT 기기의 고집적 & 고성능화를 위해 수동소자도 바뀌어야 한다.

⑤ 유리기판: 발열관리와 설계 고도화를 위해 반도체와 메인보드기판의 접점이 되는 패키징소재의 업그레이드 요구된다. 그룹사들과 긴밀히 협력해 개발을 추진하고 있다.

영업실적 및 투자지표

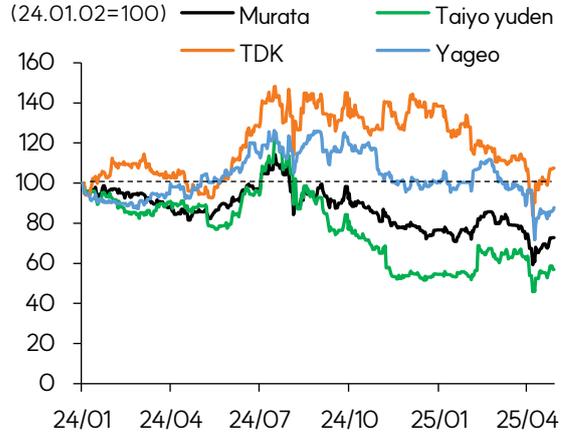
| 구분 | 단위 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-----|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 9,425 | 8,892 | 10,294 | 10,967 | 11,707 | 12,041 |
| 영업이익 | 십억원 | 1,183 | 661 | 735 | 871 | 1,076 | 1,235 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 981 | 423 | 679 | 671 | 837 | 965 |
| EPS | 원 | 13,012 | 5,797 | 8,258 | 8,641 | 10,792 | 12,430 |
| PER | 배 | 10.0 | 26.4 | 15.0 | 14.1 | 11.3 | 9.8 |
| PBR | 배 | 1.3 | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 배 | 4.8 | 7.8 | 5.9 | 5.1 | 4.3 | 3.6 |
| ROE | % | 13.8 | 5.5 | 8.2 | 7.4 | 8.7 | 9.2 |

삼성전기 주가수익률 추이 (24년 초~)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 Peer 주가수익률 추이 (24년 초~)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분

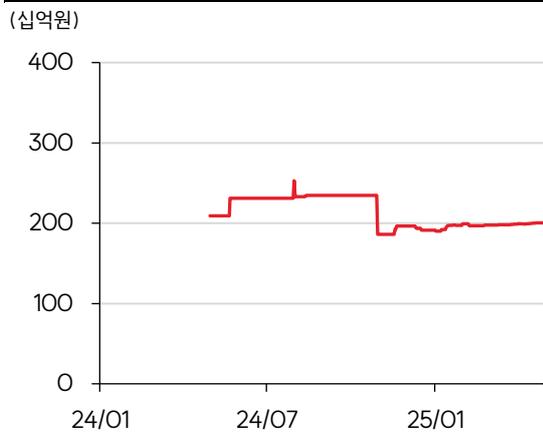
| (십억원, %) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25P | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 2,613.9 | 2,572.6 | 2,615.3 | 2,492.3 | 2,738.6 | 2,689.1 | 2,745.1 | 2,794.5 | 10,294.1 | 10,967.3 | 11,707.3 |
| 컴포넌트 | 1,023.0 | 1,160.3 | 1,197.0 | 1,081.8 | 1,216.2 | 1,262.9 | 1,323.0 | 1,292.7 | 4,462.1 | 5,094.7 | 5,377.0 |
| MLCC | 910.5 | 1,055.9 | 1,101.2 | 984.4 | 1,094.6 | 1,138.8 | 1,196.4 | 1,172.5 | 4,052.0 | 4,602.3 | 4,880.5 |
| EMC | 112.5 | 104.4 | 95.8 | 97.4 | 121.6 | 124.1 | 126.5 | 120.2 | 410.1 | 492.4 | 496.4 |
| 광학통신 | 1,162.9 | 913.2 | 860.1 | 861.2 | 1,023.0 | 886.2 | 859.3 | 921.4 | 3,797.4 | 3,689.9 | 3,778.9 |
| 카메라 | 1,162.9 | 913.2 | 860.1 | 861.2 | 1,023.0 | 886.2 | 859.3 | 921.4 | 3,797.4 | 3,689.9 | 3,778.9 |
| 패키지 | 428.0 | 499.1 | 558.2 | 549.3 | 499.4 | 540.0 | 562.9 | 580.3 | 2,034.7 | 2,182.6 | 2,551.5 |
| FCBGA | 162.6 | 199.6 | 251.2 | 285.6 | 224.7 | 249.5 | 266.9 | 293.6 | 899.1 | 1,034.7 | 1,328.7 |
| BGA | 265.4 | 299.5 | 307.0 | 263.7 | 274.7 | 290.6 | 295.9 | 286.7 | 1,135.5 | 1,147.9 | 1,222.7 |
| 매출증감 (YoY, %) | 29 | 16 | 11 | 8 | 5 | 5 | 5 | 12 | 16 | 7 | 7 |
| 컴포넌트 (%) | 24 | 15 | 9 | 11 | 19 | 9 | 11 | 19 | 14 | 14 | 6 |
| 광학통신 (%) | 46 | 18 | 4 | -3 | -12 | -3 | 0 | 7 | 15 | -3 | 2 |
| 패키지 (%) | 8 | 14 | 27 | 24 | 17 | 8 | 1 | 6 | 18 | 7 | 17 |
| 매출비중 | | | | | | | | | | | |
| 컴포넌트 (%) | 39 | 45 | 46 | 43 | 44 | 47 | 48 | 46 | 43 | 46 | 46 |
| 광학통신 (%) | 44 | 35 | 33 | 35 | 37 | 33 | 31 | 33 | 37 | 34 | 32 |
| 패키지 (%) | 16 | 19 | 21 | 22 | 18 | 20 | 21 | 21 | 20 | 20 | 22 |
| 영업이익 | 183.6 | 211.5 | 224.9 | 115.0 | 200.5 | 215.3 | 236.0 | 219.5 | 735.0 | 871.2 | 1,076.1 |
| 컴포넌트 | 96.9 | 141.8 | 145.4 | 55.6 | 125.9 | 140.8 | 169.4 | 160.1 | 439.7 | 596.3 | 715.5 |
| 광학통신 | 66.0 | 28.1 | 27.0 | 16.6 | 50.1 | 44.3 | 17.2 | 18.4 | 137.6 | 130.0 | 145.4 |
| 패키지 | 20.7 | 41.6 | 52.5 | 42.9 | 24.5 | 30.1 | 49.4 | 40.9 | 157.6 | 144.9 | 215.2 |
| 영업이익률 (%) | 7 | 8 | 9 | 5 | 7 | 8 | 9 | 8 | 7 | 8 | 9 |
| 컴포넌트 (%) | 9 | 12 | 12 | 5 | 10 | 11 | 13 | 12 | 10 | 12 | 13 |
| 광학통신 (%) | 6 | 3 | 3 | 2 | 5 | 5 | 2 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 패키지 (%) | 5 | 8 | 9 | 8 | 5 | 6 | 9 | 7 | 8 | 7 | 8 |

자료: SK 증권 추정

| 구분 | 1Q24 | 4Q24 | 1Q25P | | | 2Q25 (E) | | 2024 | 2025 (F) 컨센 | 2026(F) 컨센 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|---------|-------------|------------|
| | | | SK | 컨센 | 확정치 | 컨센 | 추정치 | | | |
| 매출액 | 26,243 | 24,923 | 26,779 | 26,952 | 27,386 | 27,589 | 26,891 | 102,941 | 110,519 | 118,757 |
| 영업이익 | 1,803 | 1,150 | 1,901 | 2,004 | 2,006 | 2,380 | 2,153 | 7,350 | 9,171 | 10,608 |
| 순이익(지배) | 1,831 | 2,084 | | 1,776 | 1,337 | 2,017 | - | 6,791 | 7,422 | 8,617 |

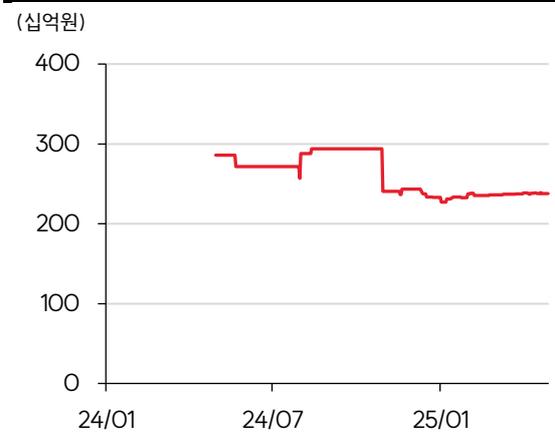
자료: Quantwise, SK 증권 추정

삼성전기 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



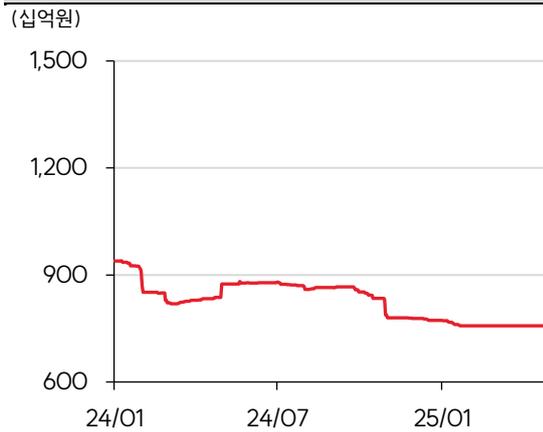
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



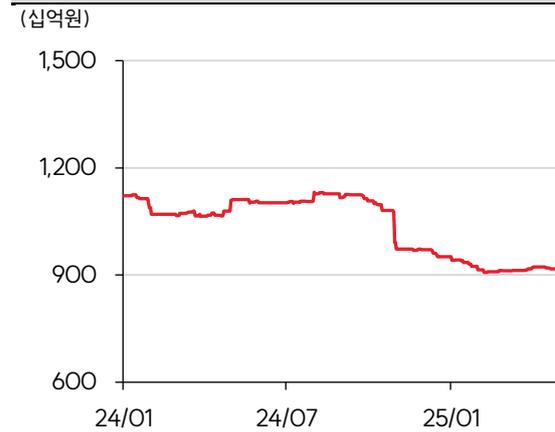
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2024년 영업이익 컨센서스 추이



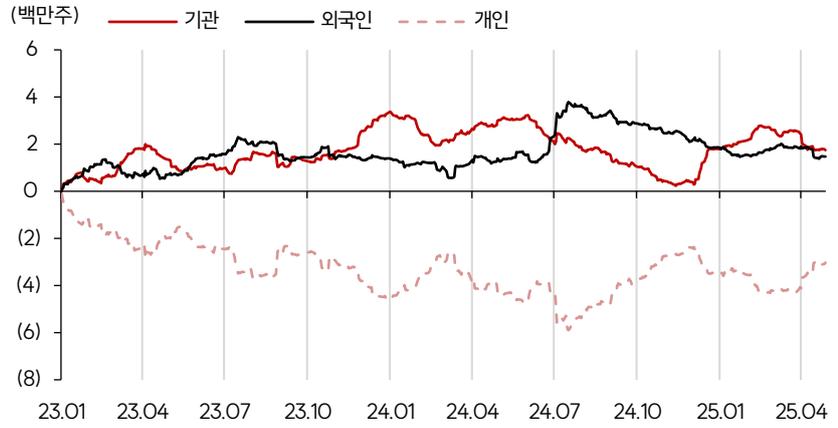
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2025년 영업이익 컨센서스 추이



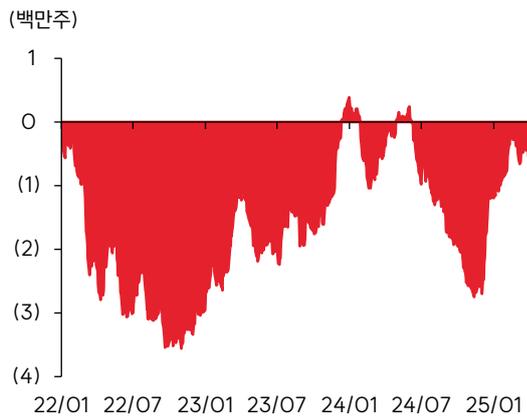
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



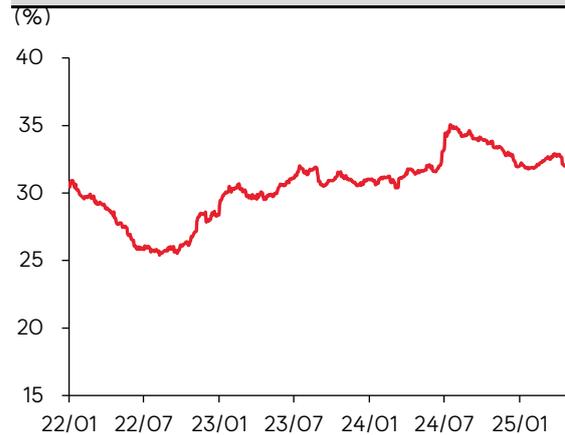
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



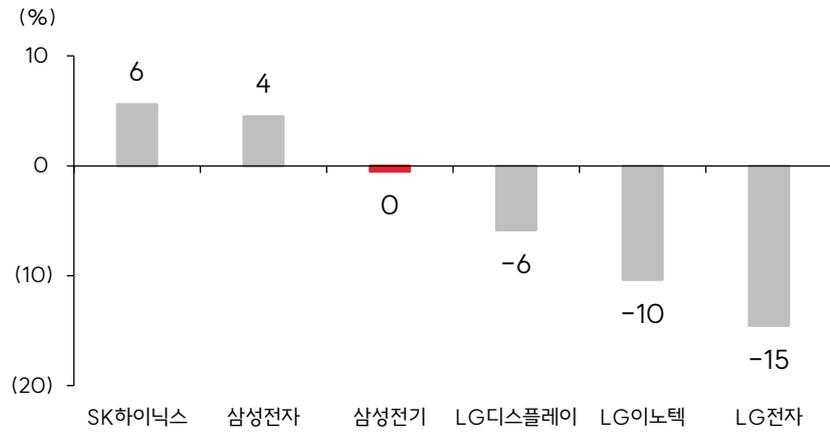
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 24년 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 실적추정 변경표

| 구분 | 변경전 | | 변경후 | | 변경율 (%) | |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
| | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 10,578 | 11,284 | 10,967 | 11,707 | 3.7 | 3.7 |
| 영업이익 | 829 | 1,135 | 871 | 1,076 | 5.1 | (5.2) |
| 순이익 | 564 | 782 | 671 | 837 | 19.0 | 7.0 |
| OPM (%) | 7.8 | 10.1 | 7.9 | 9.2 | | |
| NPM | 5.3 | 6.9 | 6.1 | 7.1 | | |

자료: SK 증권 추정

삼성전기 PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 5,208 | 5,892 | 6,311 | 7,259 | 8,253 |
| 현금및현금성자산 | 1,669 | 2,013 | 2,038 | 2,788 | 3,608 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,241 | 1,492 | 1,643 | 1,719 | 1,787 |
| 재고자산 | 2,120 | 2,251 | 2,476 | 2,591 | 2,693 |
| 비유동자산 | 6,449 | 6,901 | 7,189 | 7,129 | 7,131 |
| 장기금융자산 | 355 | 543 | 576 | 590 | 602 |
| 유형자산 | 5,603 | 5,933 | 6,033 | 5,985 | 5,993 |
| 무형자산 | 151 | 146 | 104 | 74 | 53 |
| 자산총계 | 11,658 | 12,792 | 13,499 | 14,387 | 15,384 |
| 유동부채 | 2,900 | 3,057 | 3,153 | 3,298 | 3,427 |
| 단기금융부채 | 1,330 | 1,580 | 1,501 | 1,571 | 1,633 |
| 매입채무 및 기타채무 | 984 | 750 | 1,359 | 1,423 | 1,479 |
| 단기충당부채 | 1 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 비유동부채 | 727 | 720 | 787 | 817 | 844 |
| 장기금융부채 | 267 | 56 | 53 | 53 | 53 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 80 | 84 | 84 | 84 | 84 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 3,628 | 3,777 | 3,940 | 4,116 | 4,271 |
| 지배주주지분 | 7,848 | 8,789 | 9,324 | 10,025 | 10,853 |
| 자본금 | 388 | 388 | 388 | 388 | 388 |
| 자본잉여금 | 1,054 | 1,054 | 1,054 | 1,054 | 1,054 |
| 기타자본구성요소 | -147 | -147 | -147 | -147 | -147 |
| 자기주식 | -147 | -147 | -147 | -147 | -147 |
| 이익잉여금 | 5,873 | 6,490 | 7,025 | 7,726 | 8,555 |
| 비지배주주지분 | 183 | 227 | 236 | 247 | 260 |
| 자본총계 | 8,030 | 9,016 | 9,559 | 10,272 | 11,113 |
| 부채외자본총계 | 11,658 | 12,792 | 13,499 | 14,387 | 15,384 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 1,180 | 1,430 | 1,495 | 1,697 | 1,823 |
| 당기순이익(손실) | 450 | 703 | 680 | 849 | 978 |
| 비현금성항목등 | 1,165 | 1,057 | 1,091 | 1,116 | 1,117 |
| 유형자산감가상각비 | 789 | 790 | 851 | 848 | 842 |
| 무형자산상각비 | 48 | 50 | 42 | 30 | 21 |
| 기타 | 328 | 217 | 199 | 238 | 254 |
| 운전자본감소(증가) | -301 | -319 | -131 | -86 | -76 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -229 | -38 | -151 | -76 | -68 |
| 재고자산의감소(증가) | -283 | -130 | -225 | -115 | -102 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 111 | -260 | 147 | 63 | 56 |
| 기타 | -321 | -93 | -371 | -464 | -522 |
| 법인세납부 | -186 | -82 | -227 | -283 | -326 |
| 투자활동현금흐름 | -1,023 | -806 | -1,186 | -822 | -870 |
| 금융자산의감소(증가) | 0 | 0 | -2 | -1 | -1 |
| 유형자산의감소(증가) | -1,204 | -772 | -950 | -800 | -850 |
| 무형자산의감소(증가) | -47 | -51 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 229 | 17 | -234 | -21 | -19 |
| 재무활동현금흐름 | -173 | -309 | -268 | -119 | -129 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -15 | -105 | -79 | 70 | 62 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 92 | -18 | -3 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -160 | -89 | -136 | -136 | -136 |
| 기타 | -89 | -97 | -50 | -53 | -54 |
| 현금의 증가(감소) | -8 | 344 | 24 | 751 | 820 |
| 기초현금 | 1,677 | 1,669 | 2,013 | 2,038 | 2,788 |
| 기말현금 | 1,669 | 2,013 | 2,038 | 2,788 | 3,608 |
| FCF | -24 | 658 | 545 | 897 | 973 |

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

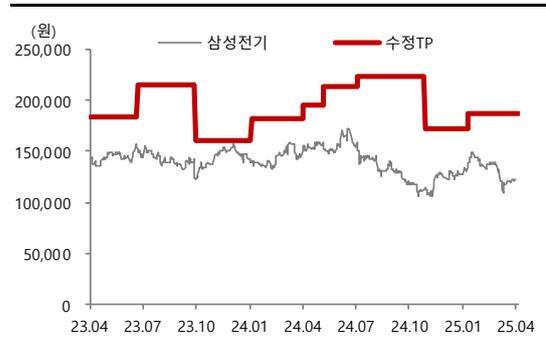
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 8,892 | 10,294 | 10,967 | 11,707 | 12,041 |
| 매출원가 | 7,173 | 8,335 | 8,822 | 9,265 | 9,377 |
| 매출총이익 | 1,719 | 1,959 | 2,145 | 2,442 | 2,664 |
| 매출총이익률(%) | 19.3 | 19.0 | 19.6 | 20.9 | 22.1 |
| 판매비와 관리비 | 1,059 | 1,224 | 1,274 | 1,366 | 1,429 |
| 영업이익 | 661 | 735 | 871 | 1,076 | 1,235 |
| 영업이익률(%) | 7.4 | 7.1 | 7.9 | 9.2 | 10.3 |
| 비영업손익 | -97 | 62 | 35 | 55 | 69 |
| 순금융손익 | -15 | -1 | 31 | 49 | 76 |
| 외환관련손익 | -18 | 115 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -5 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 563 | 797 | 906 | 1,132 | 1,303 |
| 세전계속사업이익률(%) | 6.3 | 7.7 | 8.3 | 9.7 | 10.8 |
| 계속사업법인세 | 86 | 132 | 227 | 283 | 326 |
| 계속사업이익 | 477 | 665 | 680 | 849 | 978 |
| 중단사업이익 | -27 | 38 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 450 | 703 | 680 | 849 | 978 |
| 순이익률(%) | 5.1 | 6.8 | 6.2 | 7.2 | 8.1 |
| 지배주주 | 423 | 679 | 671 | 837 | 965 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 4.8 | 6.6 | 6.1 | 7.2 | 8.0 |
| 비지배주주 | 28 | 24 | 9 | 11 | 13 |
| 총포괄이익 | 497 | 1,074 | 680 | 849 | 978 |
| 지배주주 | 468 | 1,028 | 657 | 820 | 944 |
| 비지배주주 | 29 | 46 | 23 | 29 | 33 |
| EBITDA | 1,497 | 1,575 | 1,763 | 1,954 | 2,098 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -5.6 | 15.8 | 6.5 | 6.7 | 2.8 |
| 영업이익 | -44.2 | 11.3 | 18.5 | 23.5 | 14.7 |
| 세전계속사업이익 | -52.5 | 41.6 | 13.6 | 24.9 | 15.2 |
| EBITDA | -27.4 | 5.2 | 11.9 | 10.8 | 7.4 |
| EPS | -55.4 | 42.5 | 4.6 | 24.9 | 15.2 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 4.0 | 5.8 | 5.2 | 6.1 | 6.6 |
| ROE | 5.5 | 8.2 | 7.4 | 8.7 | 9.2 |
| EBITDA마진 | 16.8 | 15.3 | 16.1 | 16.7 | 17.4 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 179.6 | 192.7 | 200.1 | 220.1 | 240.9 |
| 부채비율 | 45.2 | 41.9 | 41.2 | 40.1 | 38.4 |
| 순차입금/자기자본 | -1.6 | -4.3 | -5.2 | -11.5 | -17.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 22.1 | 21.7 | 35.2 | 37.0 | 38.6 |
| 배당성향 | 20.6 | 20.0 | 20.3 | 16.3 | 14.1 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 5,797 | 8,258 | 8,641 | 10,792 | 12,430 |
| BPS | 103,020 | 115,152 | 122,039 | 131,077 | 141,753 |
| CFPS | 16,232 | 19,579 | 20,138 | 22,103 | 23,556 |
| 주당 현금배당금 | 1,150 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | 1,800 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 26.4 | 15.0 | 14.1 | 11.3 | 9.8 |
| PBR | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| PCR | 9.4 | 6.3 | 6.0 | 5.5 | 5.2 |
| EV/EBITDA | 7.8 | 5.9 | 5.1 | 4.3 | 3.6 |
| 배당수익률 | 0.8 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | 목표가격 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2025.02.07 | 매수 | 187,000원 | 6개월 | | |
| 2024.11.25 | 매수 | 172,000원 | 6개월 | -28.43% | -21.74% |
| 2024.08.01 | 매수 | 224,000원 | 6개월 | -42.08% | -32.77% |
| 2024.06.05 | 매수 | 213,000원 | 6개월 | -26.01% | -18.92% |
| 2024.04.30 | 매수 | 195,000원 | 6개월 | -20.25% | -18.15% |
| 2024.02.01 | 매수 | 182,000원 | 6개월 | -21.01% | -12.69% |
| 2023.10.27 | 매수 | 161,000원 | 6개월 | -10.71% | -1.80% |
| 2023.07.20 | 매수 | 215,000원 | 6개월 | -33.72% | -27.40% |



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 30일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.50% | 중립 | 2.50% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|