

삼성전기 (009150/KS)

MLCC의 뚝심, 가동률과 재고가 증명

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 187,000 원(유지)

현재주가: 148,700 원

상승여력: 25.8%



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com
02-3773-9035



Analyst
권민규

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

25년 2분기 리뷰: MLCC & 기판 견조

2분기 영업이익은 2,130 억원(+1%, 이하 QoQ)을 기록했다. 비우호적인 환율환경에도 컨센서스(2,076 억원)를 소폭 상회했다. ① MLCC는 산업용, 전장용 수요 호조와 함께 AI 서버 수요가 더해지며 견조한 실적을 시현했다. 출하량은 전분기대비 3.5% 증가, ASP는 1.8% 상승한 것으로 추산된다. 가동률은 90%로 올라섰고, 재고일수도 4주 이하로 더 줄었다. ② FCBGA 기판은 AI 가속기와 서버용 수요 증가로 QoQ 성장했다. 특히, 북미 서버/AI 핵심고객사의 매출비중 상승이 두드러진다.

3분기 전망: MLCC 가동률, 95% 달성 여부 주목

3분기 영업이익은 2,423 억원(+8%)으로 전망한다. 컨센서스는 2,499 억원이다. 불확실성을 고려하면 양호한 전망치라 생각한다. MLCC는 IT 수요 비중이 증가하면서 ASP는 소폭 하락할 수 있으나, 출하량 증가로 매출 성장이 지속될 것이다. 가동률은 90%를 넘어 95% 달성여부가 주목된다. 대다수의 전자부품이 극심한 공급과잉인 것과 차별화된다. 기판도 AI 호수요로 전분기 대비 성장할 것으로 보인다. 다만 카메라는 계절성 비수기 영향과 고객사 제품 믹스 변화로 성장세가 제한적일 수 있다.

목표주가 187,000 원, 매수 의견 유지

하반기 IT 산업에는 예측 어려운 변수들이 존재한다. 관세영향, 재고부담, 수요둔화 등이다. 그러나 삼성전기는 상대적으로 성장 모멘텀을 보유하고 있다.

① MLCC: 가동률 상승과 재고 감소가 동반되고 있다. AI와 전장용 수요를 기반으로 MLCC의 고사양화는 지속될 것이다. AI 서버 1대당 채용량은 일반 서버의 10배를 넘어가기도 한다. ② 패키지기판: FCBGA 등은 현재 공급과잉이 극심하지만, 빅테크 고객사향 AI 가속기 수요 증가로 지속적인 업황 개선이 예상된다. ③ 북미고객사: 자율주행카메라, MLCC, 기판 등 다수의 제품군에서 협업 중이다. 2026년에는 해당 고객사로의 매출이 1조원을 상회할지 기대된다.

Company Data

발행주식수	7,469 만주
시가총액	11,107 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.80%
국민연금공단	10.34%

Stock Data

주가(25/07/31)	148,700 원
KOSPI	3,245.44 pt
52주 최고가	159,600 원
52주 최저가	105,600 원
60일 평균 거래대금	49 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,425	8,892	10,294	11,174	11,960	12,311
영업이익	십억원	1,183	661	735	848	1,037	1,219
순이익(지배주주)	십억원	981	423	679	585	741	876
EPS	원	13,012	5,797	8,258	7,542	9,550	11,292
PER	배	10.0	26.4	15.0	19.7	15.6	13.2
PBR	배	1.3	1.5	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	4.8	7.8	5.9	6.3	5.4	4.7
ROE	%	13.8	5.5	8.2	6.5	7.7	8.6

삼성전기 제품별 실적구분											
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2025E	2026E
매출액	2,613.9	2,572.6	2,615.3	2,492.3	2,738.6	2,784.6	2,790.0	2,861.1	10,294.1	11,174.3	11,960.0
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.8	1,216.2	1,280.7	1,369.3	1,338.0	4,462.1	5,204.2	5,565.6
MLCC	910.5	1,055.9	1,101.2	984.4	1,094.6	1,153.8	1,239.8	1,215.0	4,052.0	4,703.2	5,057.6
EMC	112.5	104.4	95.8	97.4	121.6	126.9	129.5	123.0	410.1	501.0	507.9
광학통신	1,162.9	913.2	860.1	861.2	1,023.0	939.3	843.4	927.1	3,797.4	3,732.8	3,778.9
카메라	1,162.9	913.2	860.1	861.2	1,023.0	939.3	843.4	927.1	3,797.4	3,732.8	3,778.9
패키지	428.0	499.1	558.2	549.3	499.4	564.6	577.2	596.0	2,034.7	2,237.2	2,615.5
FCBGA	162.6	199.6	251.2	285.6	224.7	276.7	279.4	307.4	899.1	1,088.2	1,391.0
BGA	265.4	299.5	307.0	263.7	274.7	287.9	297.8	288.6	1,135.5	1,149.1	1,224.5
매출 증감 (YoY, %)	29	16	11	8	5	8	7	15	16	9	7
컴포넌트 (%)	24	15	9	11	19	10	14	24	14	17	7
광학통신 (%)	46	18	4	-3	-12	3	-2	8	15	-2	1
패키지 (%)	8	14	27	24	17	13	3	8	18	10	17
매출비중											
컴포넌트 (%)	39	45	46	43	44	46	49	47	43	47	47
광학통신 (%)	44	35	33	35	37	34	30	32	37	33	32
패키지 (%)	16	19	21	22	18	20	21	21	20	20	22
영업이익	183.6	211.5	224.9	115.0	200.6	213.0	242.3	192.0	735.0	847.9	1,036.5
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	155.6	202.8	165.9	439.7	657.8	741.2
광학통신	66.0	28.1	27.0	16.6	44.3	23.5	8.4	4.6	137.6	80.9	121.0
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	33.9	31.1	21.5	157.6	109.3	174.4
영업이익률 (%)	7	8	9	5	7	8	9	7	7	8	9
컴포넌트 (%)	9	12	12	5	11	12	15	12	10	13	13
광학통신 (%)	6	3	3	2	4	3	1	0	4	2	3
패키지 (%)	5	8	9	8	5	6	5	4	8	5	7

자료: SK 증권 추정

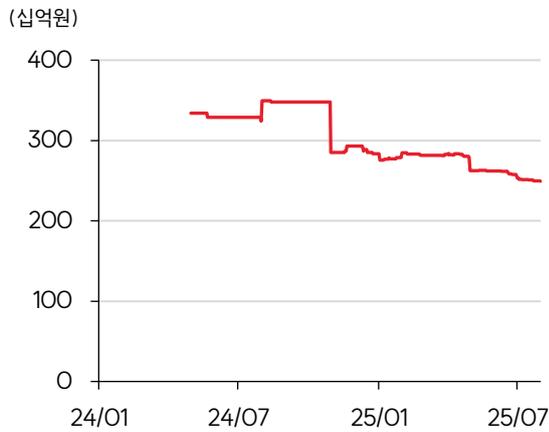
삼성전기 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 억원)

구분	2Q24	1Q25	2Q25P			3Q25 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	25,801	27,386		27,193	27,846	28,437	27,900	102,941	110,005	118,114
영업이익	2,081	2,006		2,076	2,130	2,499	2,423	7,350	8,409	9,924
순이익	1,724	1,337		1,729	1,297	1,986		6,791	6,646	8,009

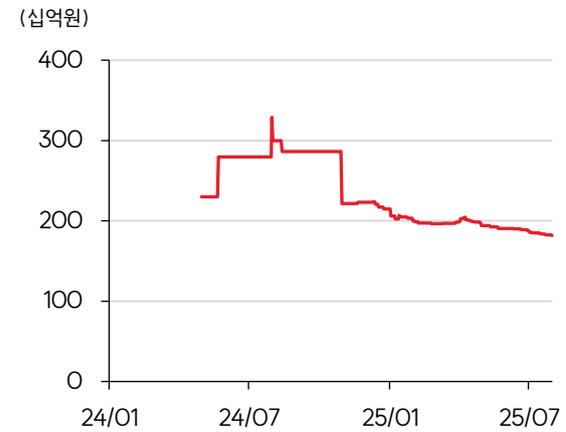
자료: Quantiwise, SK 아이이테크놀로지, SK 증권

삼성전기 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



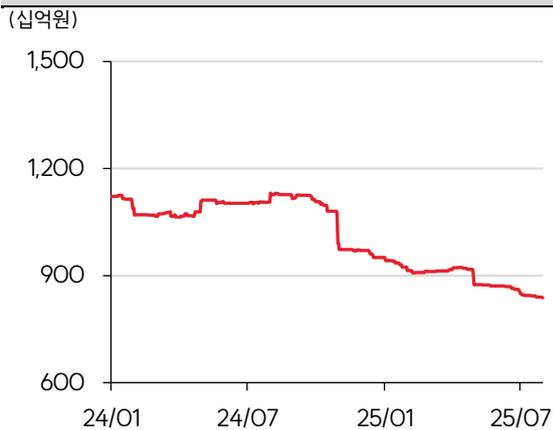
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



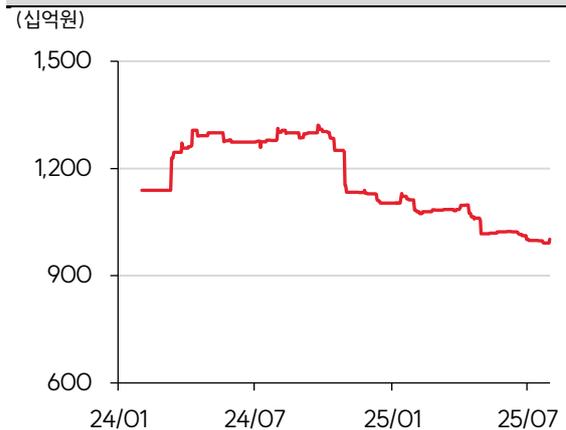
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 25F 영업이익 컨센서스 추이



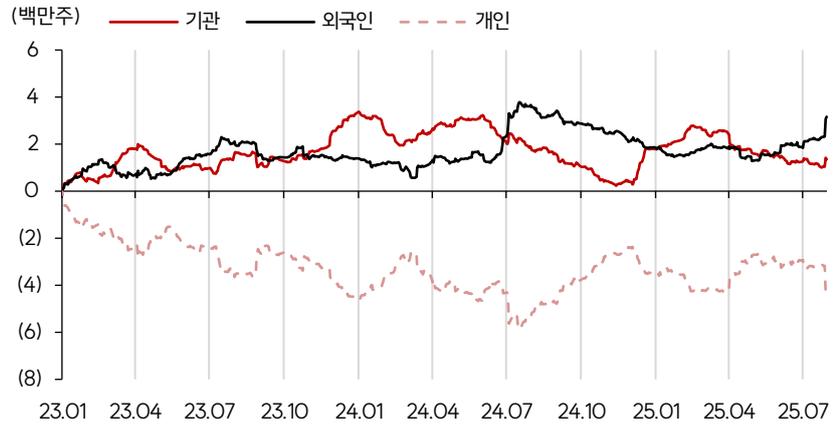
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 26F 영업이익 컨센서스 추이



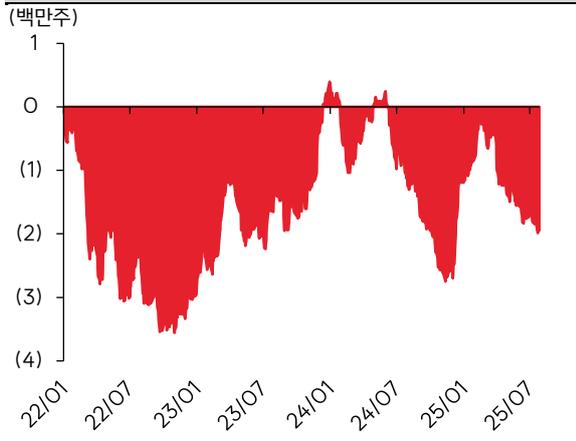
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



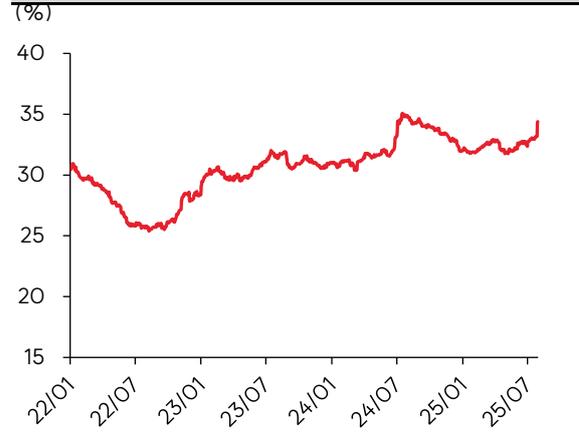
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



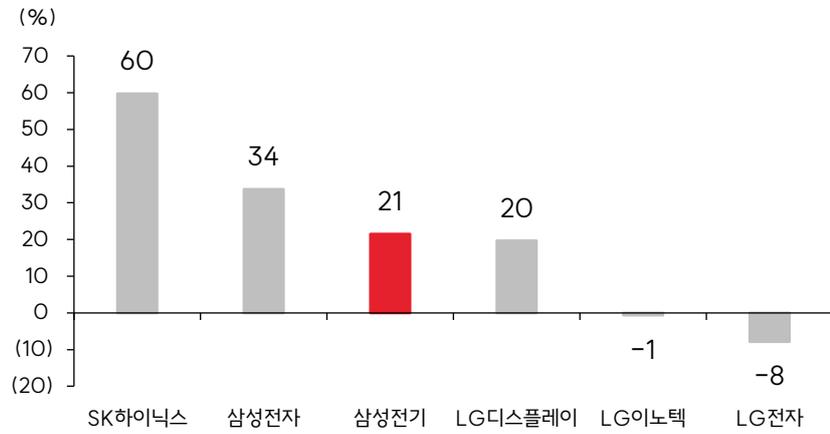
자료: QuantiWise, SK 증권

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	11,174	11,960	5.6	6.0
영업이익	829	1,135	848	1,037	2.3	(8.6)
순이익	564	782	585	741	3.7	(5.2)
OPM (%)	7.8	10.1	7.6	8.7		
NPM	5.3	6.9	5.2	6.2		

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	6,419	7,299	8,248
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,130	2,818	3,590
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,645	1,720	1,788
재고자산	2,120	2,251	2,476	2,588	2,691
비유동자산	6,449	6,901	7,106	7,047	7,049
장기금융자산	355	543	622	636	649
유형자산	5,603	5,933	5,938	5,890	5,898
무형자산	151	146	117	89	67
자산총계	11,658	12,792	13,524	14,346	15,297
유동부채	2,900	3,057	3,189	3,332	3,463
단기금융부채	1,330	1,580	1,501	1,569	1,631
매입채무 및 기타채무	984	750	1,392	1,455	1,513
단기충당부채	1	4	4	4	5
비유동부채	727	720	810	840	868
장기금융부채	267	56	53	53	53
장기매입채무 및 기타채무	80	84	92	92	92
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	3,999	4,172	4,331
지배주주지분	7,848	8,789	9,264	9,869	10,609
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	6,939	7,544	8,284
비지배주주지분	183	227	262	305	357
자본총계	8,030	9,016	9,525	10,174	10,966
부채외자본총계	11,658	12,792	13,524	14,346	15,297

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,180	1,430	1,451	1,686	1,826
당기순이익(손실)	450	703	619	785	928
비현금성항목등	1,165	1,057	1,178	1,134	1,147
유형자산감가상각비	789	790	850	848	842
무형자산상각비	48	50	38	28	22
기타	328	217	290	258	283
운전자본감소(증가)	-301	-319	-222	-81	-75
매출채권및기타채권의감소(증가)	-229	-38	-130	-74	-68
재고자산의감소(증가)	-283	-130	-262	-112	-103
매입채무및기타채무의증가(감소)	111	-260	55	63	58
기타	-321	-93	-327	-402	-472
법인세납부	-186	-82	-202	-250	-298
투자활동현금흐름	-1,023	-806	-1,128	-822	-871
금융자산의감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-1,204	-772	-877	-800	-850
무형자산의감소(증가)	-47	-51	-9	0	0
기타	229	17	-240	-21	-20
재무활동현금흐름	-173	-309	-200	-170	-178
단기금융부채의증가(감소)	-15	-105	-92	68	62
장기금융부채의증가(감소)	92	-18	-10	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-160	-89	0	-136	-136
기타	-89	-97	-99	-102	-105
현금의 증가(감소)	-8	344	117	688	772
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,130	2,818
기말현금	1,669	2,013	2,130	2,818	3,590
FCF	-24	658	574	886	976

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

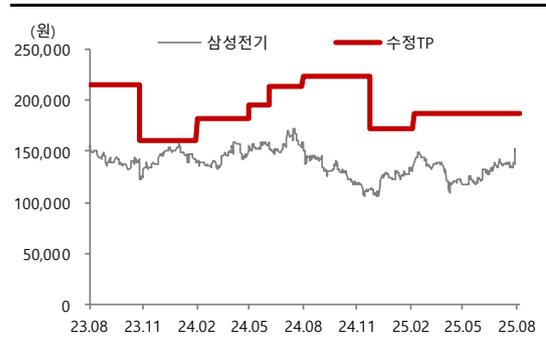
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,892	10,294	11,174	11,960	12,311
매출원가	7,173	8,335	8,972	9,448	9,570
매출총이익	1,719	1,959	2,202	2,512	2,741
매출총이익률(%)	19.3	19.0	19.7	21.0	22.3
판매비와 관리비	1,059	1,224	1,354	1,476	1,522
영업이익	661	735	848	1,037	1,219
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.6	8.7	9.9
비영업손익	-97	62	-37	-1	6
순금융손익	-15	-1	-14	-3	19
외환관련손익	-18	115	0	0	0
관계기업등 투자손익	-5	-1	-4	0	0
세전계속사업이익	563	797	811	1,035	1,226
세전계속사업이익률(%)	6.3	7.7	7.3	8.7	10.0
계속사업법인세	86	132	191	250	298
계속사업이익	477	665	620	785	928
중단사업이익	-27	38	-0	0	0
*법인세효과	6	3	-0	0	0
당기순이익	450	703	619	785	928
순이익률(%)	5.1	6.8	5.5	6.6	7.5
지배주주	423	679	585	741	876
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	6.6	5.2	6.2	7.1
비지배주주	28	24	34	44	52
총포괄이익	497	1,074	646	785	928
지배주주	468	1,028	613	745	880
비지배주주	29	46	33	40	48
EBITDA	1,497	1,575	1,736	1,913	2,083

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-5.6	15.8	8.6	7.0	2.9
영업이익	-44.2	11.3	15.4	22.2	17.7
세전계속사업이익	-52.5	41.6	1.7	27.7	18.4
EBITDA	-27.4	5.2	10.2	10.2	8.9
EPS	-55.4	42.5	-8.7	26.6	18.2
수익성 (%)					
ROA	4.0	5.8	4.7	5.6	6.3
ROE	5.5	8.2	6.5	7.7	8.6
EBITDA마진	16.8	15.3	15.5	16.0	16.9
안정성 (%)					
유동비율	179.6	192.7	201.3	219.1	238.2
부채비율	45.2	41.9	42.0	41.0	39.5
순차입금/자기자본	-1.6	-4.3	-6.2	-11.9	-17.5
EBITDA/이자비용(배)	22.1	21.7	18.1	18.8	19.9
배당성향	20.6	20.0	23.3	18.4	15.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,797	8,258	7,542	9,550	11,292
BPS	103,020	115,152	121,266	129,062	138,601
CFPS	16,232	19,579	18,978	20,844	22,423
주당 현금배당금	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	26.4	15.0	19.7	15.6	13.2
PBR	1.5	1.1	1.2	1.2	1.1
PCR	9.4	6.3	7.8	7.1	6.6
EV/EBITDA	7.8	5.9	6.3	5.4	4.7
배당수익률	0.8	1.5	1.2	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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%



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 08월 01일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------