

EARNINGS
REVIEW

삼성전기 (009150/KS)

국내 1위 MLCC, 기판 기업. AI 핵심 부품주

IT 하드웨어/2차전지. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 3분기 실적, 컨센서스 부합. 전 사업부 순항 중**Key:** 견조한 4분기. 돌보일 2026년의 AI 관련 성장동력들**Step:** 가동률 상승 사이클 다음은 가격 상승. '매수' 근거 재확인

매수(유지)

목표주가: 305,000 원 (상향)

현재주가: 232,000 원

상승여력: 33%

STOCK DATA

주가(25/10/29)	232,000 원
KOSPI	4,081.15 pt
52 주 최고가	232,000 원
60 일 평균 거래대금	100 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,469 만주
시가총액	17,329 십억원
주요주주	
삼성전자(외 5)	23.81%
국민연금공단	10.79%
외국인 지분율	38.35%

주가 및 상대수익률



25년 3분기 리뷰: 전 사업부 견조한 실적

3분기 영업이익은 2,603억원(+16%, 이하 YoY)을 기록했다. 컨센서스(2,485억원)에 부합하는 양호한 실적이다. ① MLCC는 AI, 전장, 일반 IT 모두 수요가 견조했다. 출하량은 전분기대비 약 10% 증가했고, ASP는 전분기 수준을 유지했다. 가동률은 당초 예상(95%)을 상회한 98%로 추산되며, 재고일수는 4주 이하로 더 낮아졌다. 일부 DDR5 수동부품은 이미 공급부족 상황이다. ② 기판은 역대 최대 매출을 기록했다. FCBGA가 AI 고객사의 수요 증가로 고부가 비중이 상승한다. 수익성은 회복 과정이다. ③ 광학(카메라)도 선전했다. 프리미엄에 집중하며 영업이익률이 향상 중이다.

4분기 & 26년 전망: 견조한 4분기 및 내년의 다수 모멘텀

4분기 영업이익은 2,104억원(+83%)으로 전망된다. 계절적 비수기임에도 전년(1,150억원) 대비 크게 증가하고, 컨센서스(1,789억원)를 상회할 전망이다. 4분기 MLCC 가동률은 비수기임에도 90%로 예상된다.

26년의 변화가 기대된다. ① MLCC 쇼티지는 올해보다는 내년에 발생할 가능성이 높다. ② FCBGA의 수급도 개선될 수 있다. 특히, 미국 IDM 반도체 고객사가 부활에 성공할 경우 기판의 가격 반등도 기대한다. ③ 이 외, 북미 상업용 휴머노이드형 카메라 단독공급, 자율주행 카메라, 유리기판, 실리콘캐패시터 등이 AI 부품으로 돌보인다.

목표주가 305,000 원으로 상향, '매수' 의견 유지

26F EPS에 과거 성장기(10~13년 & 17~19년)의 평균 PER 30 배를 적용했다.

① 지금까지 MLCC와 기판은 가동률 상승 사이클이었다. 내년은 가격 변화에 주목할 시점이다. 가격 상승 사이클로 전환될 수 있다. 가격 상승은 수익성의 도약으로 연결된다. ② 한국 대표 AI 부품사다. 기존 부품사와 차별화된 밸류에이션 멀티플이 정당하다.

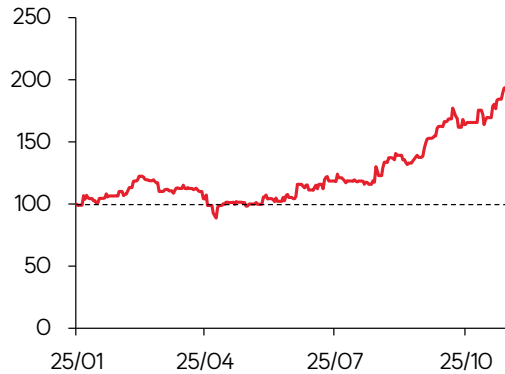
추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액(십억원)	2,889	2,790	3.5%	2,830	2.1%	11,265	11,174	0.8%	11,106	1.4%
영업이익(십억원)	260	242	7.3%	249	4.4%	884	848	4.2%	841	5.1%
지배주주순이익(십억원)	220	-	-	194	13.4%	652	585	11.5%	609	7.1%
영업이익률(%)	9.0%	8.7%		8.8%		7.8%	7.6%		7.6%	
지배주주순이익률(%)	7.6%	-		6.9%		5.8%	5.2%		5.5%	

자료: SK 증권

삼성전기 주가수익률 추이 (25년 초~)

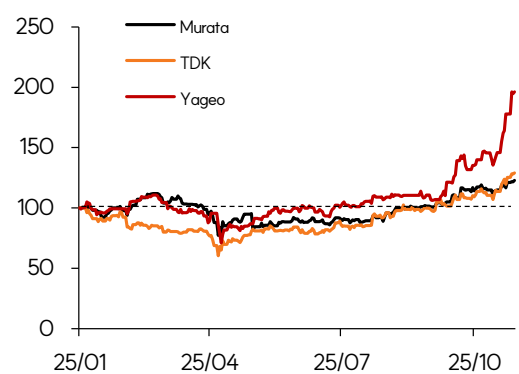
(25.01.02=100)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 Peer 주가수익률 추이 (25년 초~)

(25.01.02=100)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,613.9	2,572.6	2,615.3	2,492.3	2,738.6	2,784.6	2,889.0	2,852.4	10,294.1	11,264.6	12,256.0
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.8	1,216.2	1,280.7	1,381.2	1,336.0	4,462.1	5,214.1	5,736.5
MLCC	910.5	1,055.9	1,101.2	984.4	1,094.6	1,153.8	1,256.9	1,217.9	4,052.0	4,723.2	5,248.8
EMC	112.5	104.4	95.8	97.4	121.6	126.9	124.3	118.1	410.1	490.9	487.7
광학통신	1,162.9	913.2	860.1	861.2	1,023.0	939.3	914.6	897.6	3,797.4	3,774.5	3,807.4
카메라	1,162.9	913.2	860.1	861.2	1,023.0	939.3	914.6	897.6	3,797.4	3,774.5	3,807.4
패키지	428.0	499.1	558.2	549.3	499.4	564.6	593.2	618.7	2,034.7	2,275.9	2,712.0
FCBGA	162.6	199.6	251.2	285.6	224.7	276.7	296.6	326.3	899.1	1,124.2	1,476.5
BGA	265.4	299.5	307.0	263.7	274.7	287.9	296.6	292.5	1,135.5	1,151.7	1,235.5
매출 증감 (YoY, %)	29	16	11	8	5	8	10	14	16	9	9
컴포넌트 (%)	24	15	9	11	19	10	15	23	14	17	10
광학통신 (%)	46	18	4	-3	-12	3	6	4	15	-1	1
패키지 (%)	8	14	27	24	17	13	6	13	18	12	19
매출 비중											
컴포넌트 (%)	39	45	46	43	44	46	48	47	43	46	47
광학통신 (%)	44	35	33	35	37	34	32	31	37	34	31
패키지 (%)	16	19	21	22	18	20	21	22	20	20	22
영업이익	183.6	211.5	224.9	115.0	200.6	213.0	260.3	210.4	735.0	884.2	1,098.1
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	156.7	187.8	160.2	439.7	638.2	769.3
광학통신	66.0	28.1	27.0	16.6	44.3	31.5	30.9	18.0	137.6	124.7	134.6
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	24.8	41.5	32.3	157.6	121.4	194.2
영업이익률 (%)	7	8	9	5	7	8	9	7	7	8	9
컴포넌트 (%)	9	12	12	5	11	12	14	12	10	12	13
광학통신 (%)	6	3	3	2	4	3	3	2	4	3	4
패키지 (%)	5	8	9	8	5	4	7	5	8	5	7

자료: SK 증권 추정

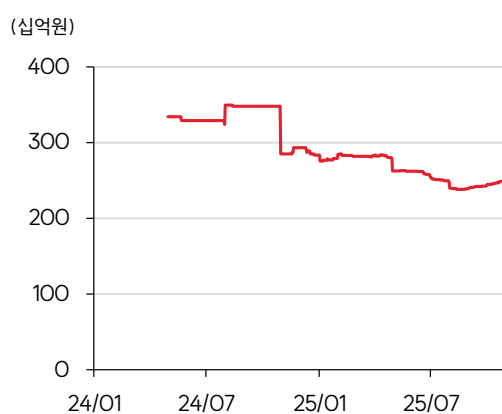
삼성전기 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	3Q24	2Q25	3Q25P			4Q25 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	2,597	2,785		2,830	2,624	2,754	2,852	10,294	11,107	12,110
영업이익	232	213		249	180	179	210	735	841	1,069
순이익	115	130		194	183	168	170	679	609	838

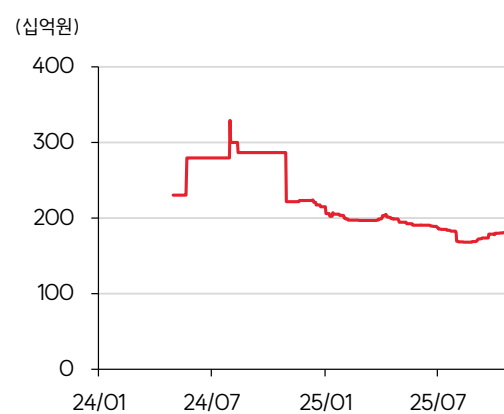
자료: Quantiwise, SK 아이이테크놀로지, SK 증권

삼성전기 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



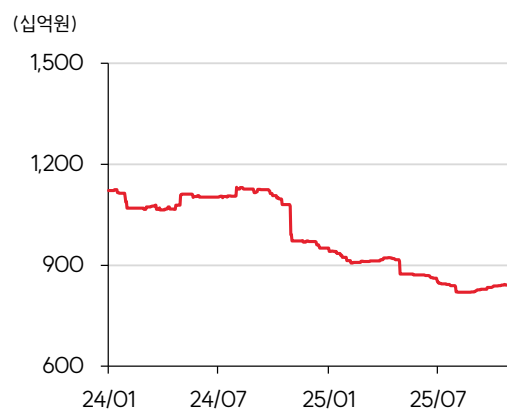
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



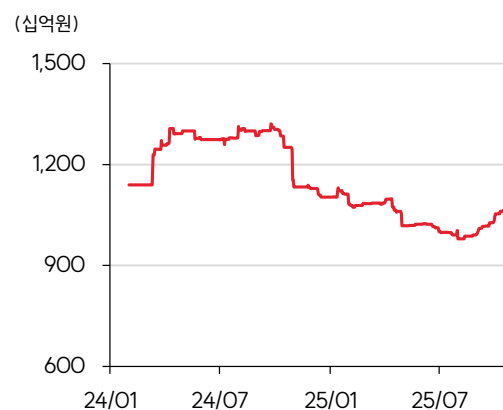
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 25F 영업이익 컨센서스 추이



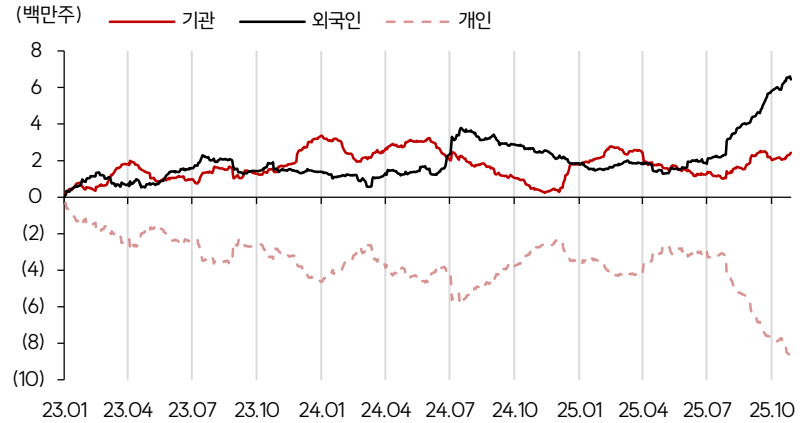
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 26F 영업이익 컨센서스 추이



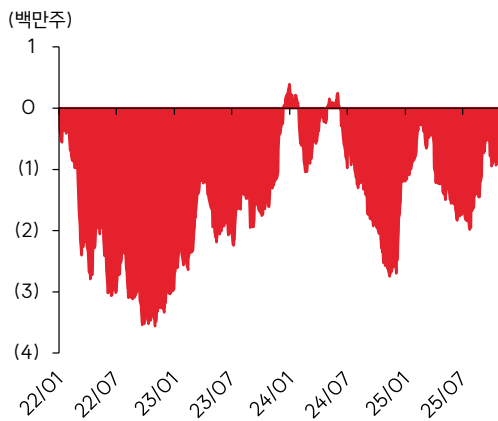
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



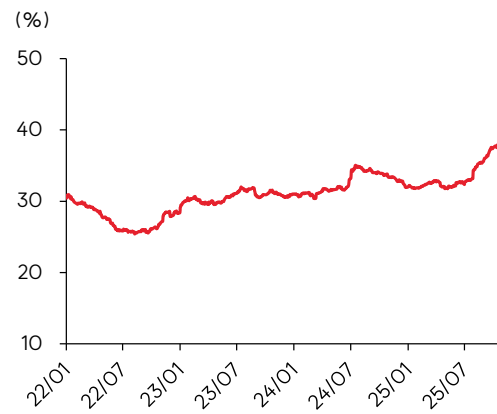
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



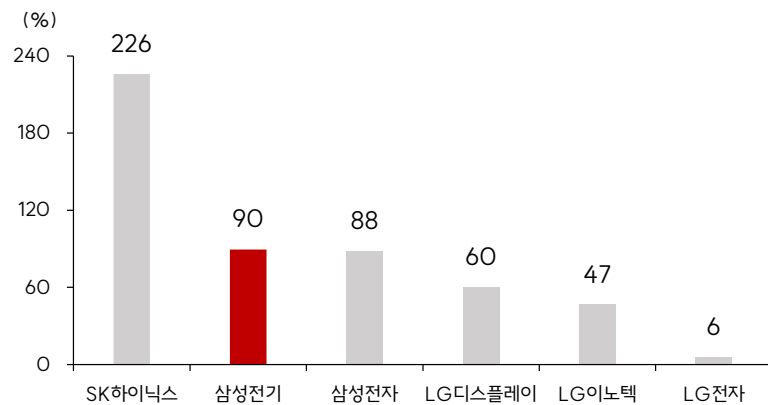
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 25년 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 PER (12MF)



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

삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



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

삼성전기 Trailing PBR (TTM)



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

삼성전기 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2026F	2026F
매출액 (십억원)	11,174	11,960	11,265	11,256	0.8	(5.9)
영업이익 (십억원)	848	1,037	884	1,098	4.2	5.9
순이익 (십억원)	585	741	652	845	11.5	14.0
OPM (%)	7.6	8.7	7.8	9.8		
NPM (%)	5.2	6.2	5.8	7.5		

자료: SK 증권 추정

삼성전기 목표주가 밸류에이션 분석

	2026E		비고
목표주가	305,000	원	
26F EPS	10,123	원	2026년 EPS
목표 PER	30.17	배	과거 성장기 평균 PER 30.17배 반영 (10~13년 & 17~19년)
주당가치	305,417	원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,208	5,892	6,395	7,475	8,622
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,132	2,855	3,689
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,645	1,783	1,904
재고자산	2,120	2,251	2,476	2,684	2,866
비유동자산	6,449	6,901	6,963	6,899	6,897
장기금융자산	355	543	682	708	731
유형자산	5,603	5,933	5,683	5,617	5,609
무형자산	151	146	122	92	69
자산총계	11,658	12,792	13,358	14,374	15,519
유동부채	2,900	3,057	3,177	3,442	3,673
단기금융부채	1,330	1,580	1,501	1,627	1,737
매입채무 및 기타채무	984	750	1,388	1,504	1,606
단기충당부채	1	4	4	5	5
비유동부채	727	720	822	878	927
장기금융부채	267	56	53	53	53
장기매입채무 및 기타채무	80	84	106	106	106
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	3,999	4,320	4,600
지배주주지분	7,848	8,789	9,113	9,763	10,573
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	6,943	7,592	8,402
비지배주주지분	183	227	246	291	346
자본총계	8,030	9,016	9,359	10,054	10,919
부채와자본총계	11,658	12,792	13,358	14,374	15,519

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,180	1,430	1,547	1,674	1,851
당기순이익(손실)	450	703	622	831	1,001
비현금성항목등	1,165	1,057	1,316	1,161	1,180
유형자산감가상각비	789	790	867	867	857
무형자산상각비	48	50	39	30	23
기타	328	217	409	264	300
운전자본감소(증가)	-301	-319	-283	-152	-133
매출채권및기타채권의감소(증가)	-229	-38	-310	-138	-121
재고자산의감소(증가)	-283	-130	-381	-208	-182
매입채무및기타채무의증가(감소)	111	-260	330	117	102
기타	-321	-93	-285	-416	-502
법인세납부	-186	-82	-176	-250	-304
투자활동현금흐름	-1,023	-806	-1,152	-838	-883
금융자산의감소(증가)	0	0	0	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-1,204	-772	-893	-800	-850
무형자산의감소(증가)	-47	-51	-16	0	0
기타	229	17	-243	-36	-32
재무활동현금흐름	-173	-309	-259	-103	-124
단기금융부채의증가(감소)	-15	-105	10	126	110
장기금융부채의증가(감소)	92	-18	-37	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-160	-89	-138	-136	-136
기타	-89	-97	-94	-93	-98
현금의 증가(감소)	-8	344	118	723	835
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,132	2,855
기말현금	1,669	2,013	2,132	2,855	3,689
FCF	-24	658	653	874	1,001

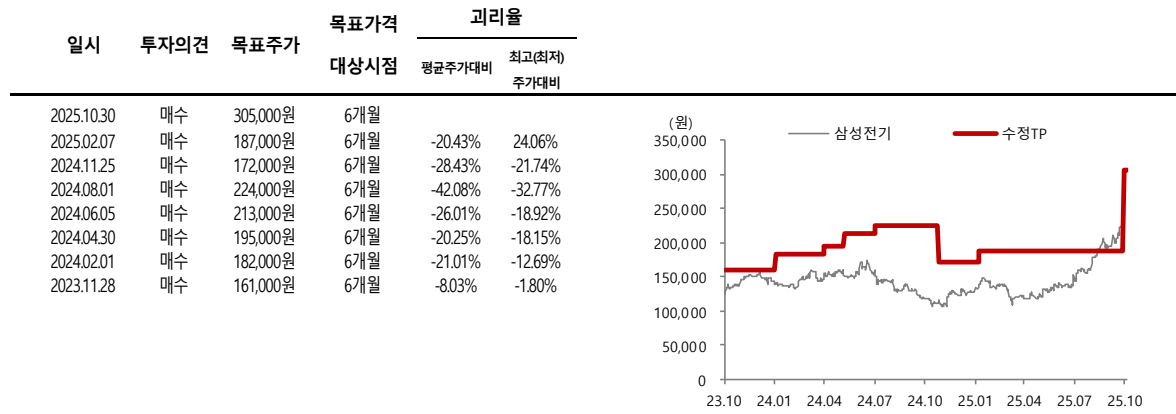
자료 : 삼성전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,892	10,294	11,265	12,256	12,929
매출원가	7,173	8,335	9,016	9,643	10,010
매출중이익	1,719	1,959	2,249	2,613	2,920
매출중이익률(%)	19.3	19.0	20.0	21.3	22.6
판매비와 관리비	1,059	1,224	1,365	1,515	1,599
영업이익	661	735	884	1,098	1,320
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.8	9.0	10.2
비영업손익	-97	62	-81	-17	-16
순금융손익	-15	-1	-18	-11	8
외환관련손익	-18	115	0	0	0
관계기업등 투자손익	-5	-1	-5	0	0
세전계속사업이익	563	797	803	1,081	1,305
세전계속사업이익률(%)	6.3	7.7	7.1	8.8	10.1
계속사업법인세	86	132	180	250	304
계속사업이익	477	665	623	831	1,001
중단사업이익	-27	38	-0	0	0
*법인세효과	6	3	-0	0	0
당기순이익	450	703	622	831	1,001
순이익률(%)	5.1	6.8	5.5	6.8	7.7
지배주주	423	679	588	786	946
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	6.6	5.2	6.4	7.3
비지배주주	28	24	34	45	55
총포괄이익	497	1,074	481	831	1,001
지배주주	468	1,028	403	647	779
비지배주주	29	46	78	184	222
EBITDA	1,497	1,575	1,791	1,995	2,200

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-5.6	15.8	9.4	8.8	5.5
영업이익	-44.2	11.3	20.3	24.2	20.2
세전계속사업이익	-52.5	41.6	0.8	34.5	20.7
EBITDA	-27.4	5.2	13.7	11.4	10.3
EPS	-55.4	42.5	-8.1	33.4	20.4
수익성 (%)					
ROA	4.0	5.8	4.8	6.0	6.7
ROE	5.5	8.2	6.6	8.3	9.3
EBITDA마진	16.8	15.3	15.9	16.3	17.0
안정성 (%)					
유동비율	179.6	192.7	201.3	217.2	234.7
부채비율	45.2	41.9	42.7	43.0	42.1
순차입금/자기자본	-1.6	-4.3	-6.3	-11.9	-17.6
EBITDA/이자비용(배)	22.1	21.7	19.9	21.4	22.4
배당성향	20.6	20.0	23.1	17.3	14.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,797	8,258	7,586	10,123	12,191
BPS	103,020	115,152	119,329	127,698	138,136
CFPS	16,232	19,579	19,267	21,682	23,532
주당 현금배당금	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	26.4	15.0	30.6	22.9	19.0
PBR	1.5	1.1	1.9	1.8	1.7
PCR	9.4	6.3	12.0	10.7	9.9
EV/EBITDA	7.8	5.9	9.6	8.4	7.3
배당수익률	0.8	1.5	0.8	0.8	0.8



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 10월 28일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------