

## 삼성전기 (009150/KS)

## 일곱 가지 성장동력

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

Signal: 4분기 실적 컨센서스 상회. 1분기도 서프 전망

Key: 견조한 MLCC의 P &amp; Q. FCBGA 도 반등 흐름 본격화

Step: 26 &amp; 27년 쇼티지 가능성 주목: FCBGA, MLCC

## COMPANY ANALYSIS

## 매수(유지)

목표주가: 410,000 원(상향)

현재주가: 272,000 원

상승여력: 50.7%

## STOCK DATA

주가(26/01/23)	272,000 원
KOSPI	4,990.07 pt
52주 최고가	292,000 원
60일 평균 거래대금	155 십억원

## COMPANY DATA

발행주식수	7,469 만주
시가총액	20,317 십억원
주요주주	
삼성전자(외 5)	23.80%
국민연금공단	11.00%
외국인 지분율	37.98%

## 주가 및 상대수익률



## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	11,314	12,523	13,729
영업이익	십억원	913	1,241	1,592
순이익(지배주주)	십억원	659	956	1,226
EPS	원	8,499	12,319	15,793
PER	배	30.0	22.1	17.2
PBR	배	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	10.3	9.0	7.5
ROE	%	7.3	9.8	11.4
배당성향	%	20.7	14.2	11.1

## 4분기 리뷰 &amp; 1분기 전망: 실적 컨센서스 리레이팅

4분기 영업이익은 2,395억원(+108%, 이하 YoY)으로 컨센서스(2,285억원)을 상회했다. 연말이 재조정 시즌임에도 MLCC, FCBGA, 전장카메라 가동률이 견조했고, 우호적인 환율 환경이 기여했다.

26년 1분기 영업이익도 2,842억원(+42%)으로 컨센(OP 2,679억원)을 상회할 전망이다. MLCC 출하량은 전분기 수준, 가격은 2% 상승으로 가정했다. 연초 가동률은 비수기임에도 90% 수준을 기록 중이다. 기판의 개선세도 가파르다. FCBGA 가격 상승세가 감지된다. FCBGA 주요고객사의 수는 과거 4개에서 올해 7개로 늘어난다. 대부분의 고객사들이 판가가 높은 AI 반도체용 고다층(High Layers) FCBGA 공급을 요청 중이다. 이미 일본과 대만의 기판 경쟁사들은 추가 증설을 고려 중이다.

## 다수의 AI 성장동력 &gt; AI 부품사로 발돋움

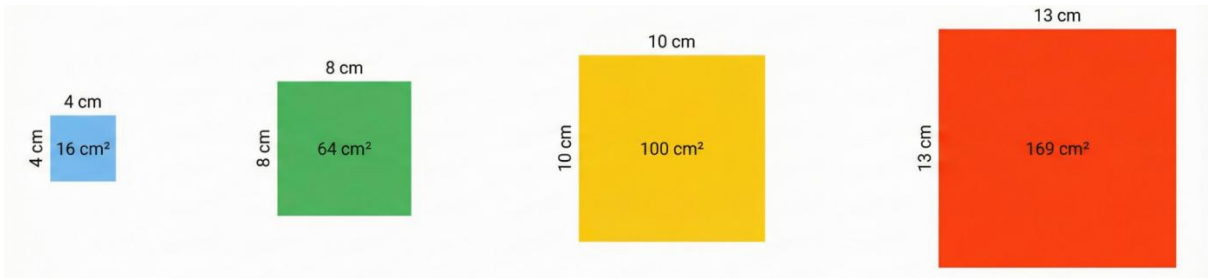
일곱 개의 성장 제품군을 가지고 있다.

① MLCC는 AI 기술에서 전력의 흐름을 안정화시키는 필수 부품이다. 현재 MLCC 내 'AI 장비용' 비중 상승 속도는 과거 '전장용'의 성장세보다 두 배 가까이 빠르게 오르는 중이다. ② 실리콘캐패시터는 전략고객사의 플래그십 스마트폰에 확대 적용된다. 향후 고객사 다변화가 중요하다. ③ 전장카메라도 견조하다. 카메라 내 비중은 최근 분기에 15%를 크게 상회했다. 올해부터는 글로벌 로봱 기업으로도 공급이 본격화된다. ④ 스마트폰 카메라모듈도 업그레이드된다. ⑤ AI 기판은 대면적화/고다층화/미세회로화를 요구하고 있다. 추가적인 캐패(생산능력) 잠식을 의미한다. ⑥ FCBGA는 2027년에 쇼티지 가능성이 점쳐진다. 공급부족은 부품의 가격 인상으로 이어진다. ⑦ 유리기판은 그룹사 및 밸류체인 내 기업들과 제품개발을 지속하고 있다.

## 목표주가 410,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 26년과 27년의 EPS 평균에 과거 성장기 고점의 PER 29 배를 반영해 산출했다. ① 삼성전기는 향후 쇼티지가 예상되는 제품군을 두 가지(FCBGA, MLCC) 가지고 있다. 이는 2026년 IT 소비 경기의 우려에도 동사가 다른 부품사들과 차별화되는 요인이다. ② 2026년 영업이익 컨센서스는 리레이팅이 지속될 전망이다. 이번 보고서의 실적 추정치는 향후 부품 공급단가의 변화에 따라 추가로 상향될 여력이 충분하다. ③ 여전히 글로벌 Peer 기업들인 이비덴, 유니마이크론, 무라타, 다이요유덴 등 보다 저평가 받고 있다. 그러나 성장의 기울기는(EPS Growth) 삼성전기가 더 가파를 수 있다는 점을 주목한다.

기판의 대면적화



자료: SK 증권

PC 용 CPU, 인텔의 랩터레이크



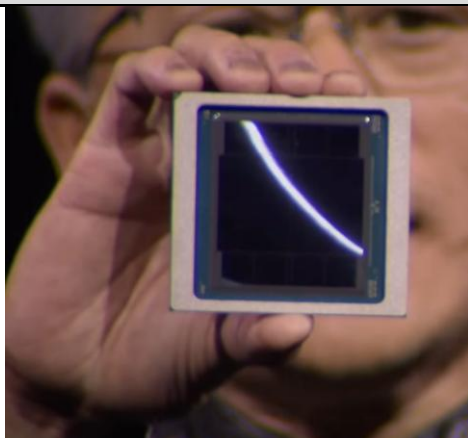
자료: Techradar, 인텔, SK 증권

NVIDIA, 하퍼



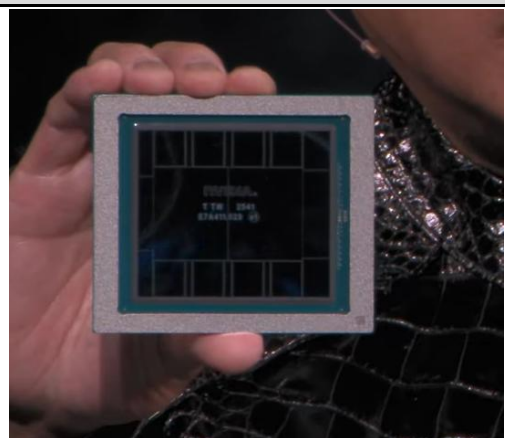
자료: Nvidia, SK 증권

NVIDIA, 블랙웰 (B200)



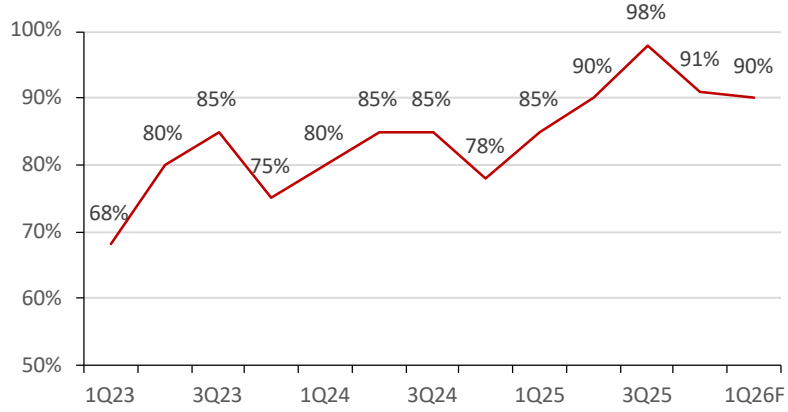
자료: Nvidia, SK 증권

NVIDIA, 루빈

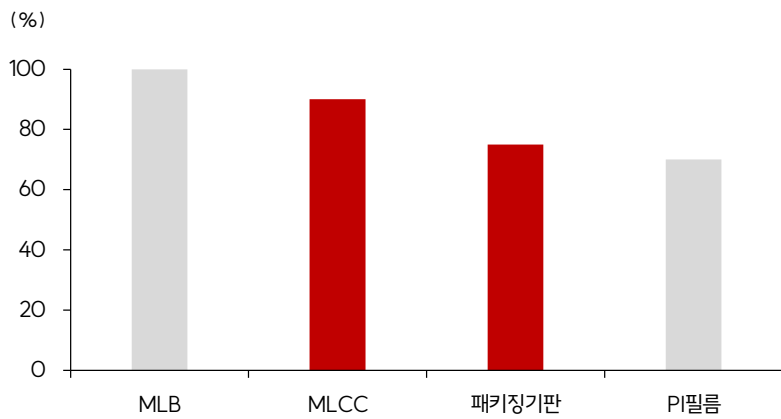


자료: Nvidia, SK 증권

삼성전기, MLCC 생산가동률 추이

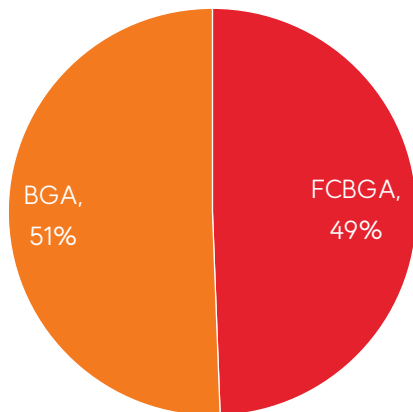


기판 및 소재 가동률 현황



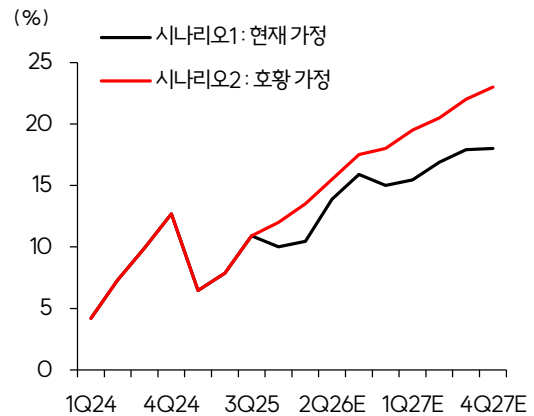
자료: SK 증권

삼성전기, 제품별 매출 비중 (2025년 기준, 패키지 사업 내)



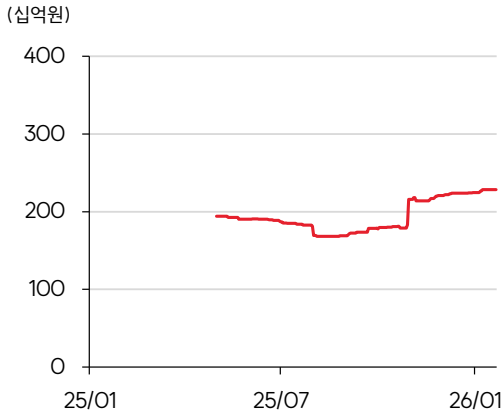
자료: SK 증권

삼성전기, FCBGA 이익률 추이 및 전망



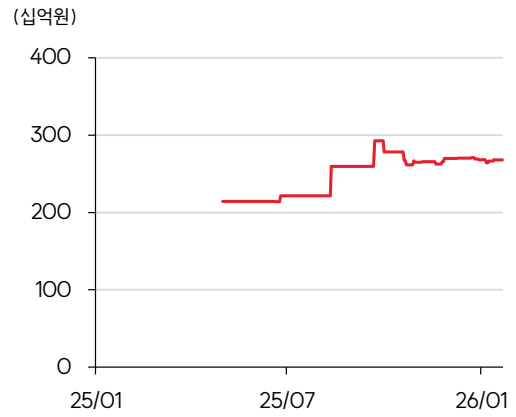
자료: SK 증권 추정

삼성전기 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



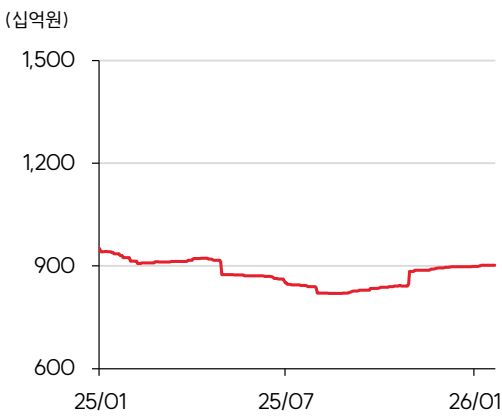
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



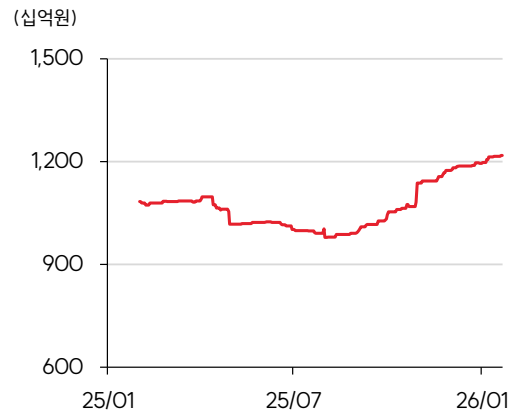
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2025F 영업이익 컨센서스 추이



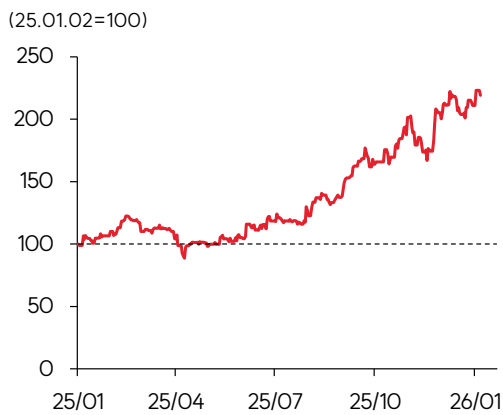
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2026F 영업이익 컨센서스 추이



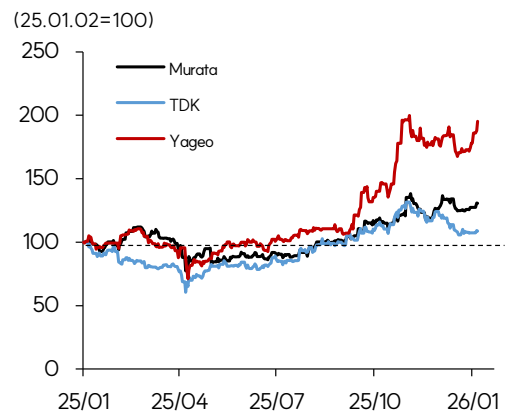
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 주가수익률 추이 (25년 초~)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 Peer 주가수익률 추이 (25년 초~)



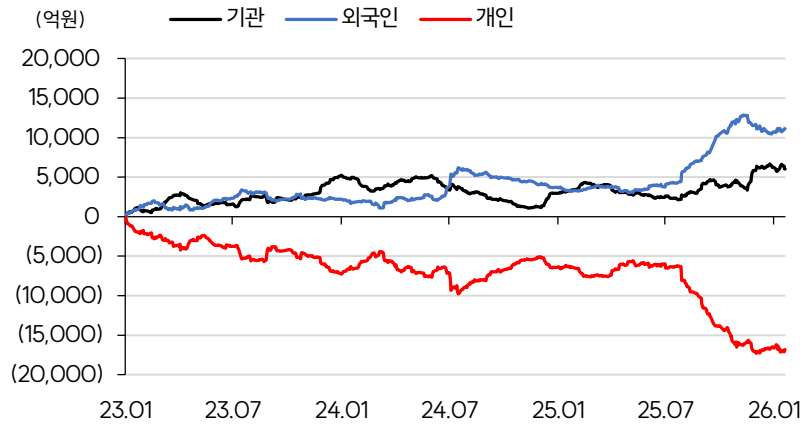
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분											
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	2,738.6	2,784.6	2,889.0	2,902.1	3,024.6	3,096.3	3,141.2	3,260.8	10,294.1	11,314.3	12,522.9
<b>컴포넌트</b>	1,216.2	1,280.7	1,381.2	1,320.3	1,346.7	1,423.2	1,557.8	1,591.9	4,462.1	5,198.4	1,216.2
MLCC	1,094.6	1,153.8	1,256.9	1,188.3	1,212.0	1,285.8	1,417.6	1,458.8	4,052.0	4,693.5	1,094.6
EMC	121.6	126.9	124.3	132.0	134.7	137.4	140.1	133.1	410.1	504.9	121.6
<b>광학</b>	1,023.0	939.3	914.6	937.2	1,009.5	975.8	859.3	921.4	3,797.4	3,814.1	1,023.0
<b>패키지</b>	1,023.0	939.3	914.6	937.2	1,009.5	975.8	859.3	921.4	3,797.4	3,814.1	1,023.0
FCBGA	499.4	564.6	593.2	644.6	668.3	697.3	724.2	747.5	2,034.7	2,301.8	499.4
BGA	224.7	276.7	296.6	354.5	382.9	402.0	422.1	443.2	899.1	1,152.5	224.7
<b>매출 증감 (YoY, %)</b>	5	8	10	16	10	11	9	12	16	10	11
컴포넌트 (%)	19	10	15	22	11	11	13	21	14	17	14
광학 (%)	-12	3	6	9	-1	4	-6	-2	15	0	-1
패키지 (%)	17	13	6	17	34	23	22	16	18	13	23
<b>매출 비중</b>											
컴포넌트 (%)	44	46	48	45	45	46	50	49	43	46	47
광학 (%)	37	34	32	32	33	32	27	28	37	34	30
패키지 (%)	18	20	21	22	22	23	23	23	20	20	23
<b>영업이익</b>	200.6	213.0	260.3	239.5	284.2	284.8	325.5	346.5	735.0	913.3	1,241.0
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	140.0	167.9	188.4	221.7	235.2	439.7	610.9	813.2
광학	44.3	31.5	39.6	47.9	55.5	29.3	25.8	23.0	137.6	163.3	133.6
패키지	22.7	24.8	40.0	51.6	60.7	67.2	78.0	88.2	157.6	139.1	294.2
<b>영업이익률 (%)</b>	7	8	9	8	9	9	10	11	7	8	10
컴포넌트 (%)	11	12	13	11	12	13	14	15	10	12	14
광학 (%)	4	3	4	5	6	3	3	2	4	4	4
패키지 (%)	5	4	7	8	9	10	11	12	8	6	10

자료: SK 증권 추정

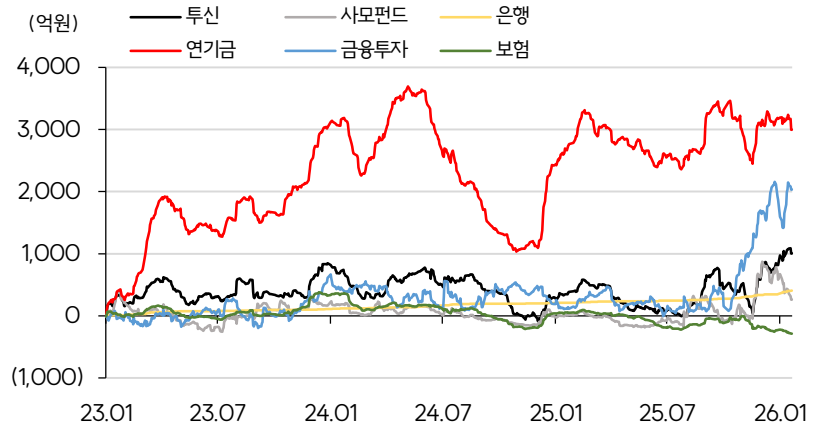
+

삼성전기 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



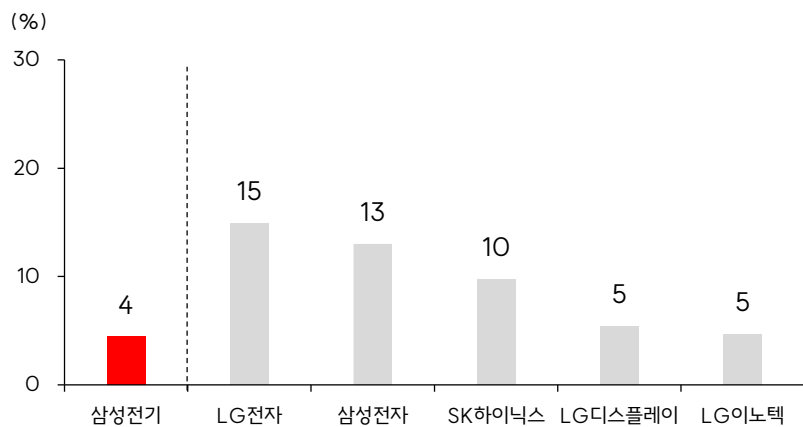
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관투자자 누적순매수 추이(2023~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 2026년 연초대비 수익률 (YTD)



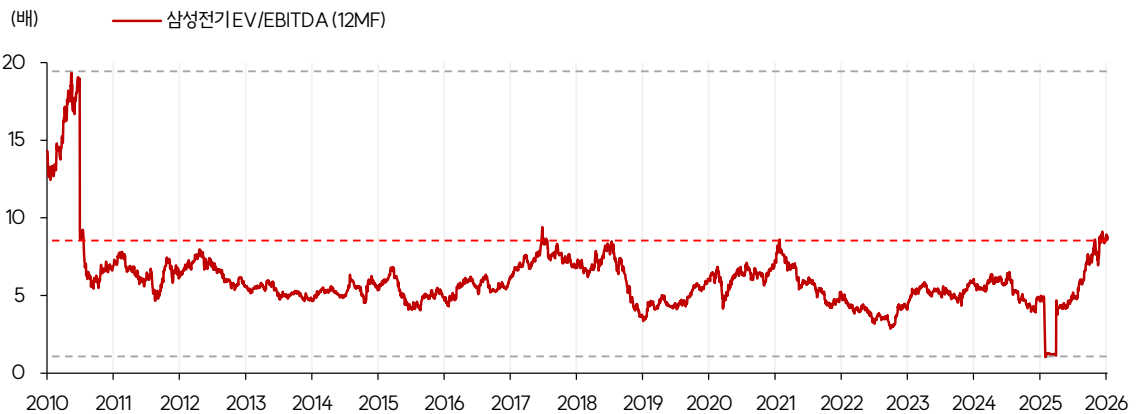
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 PER (12MF)



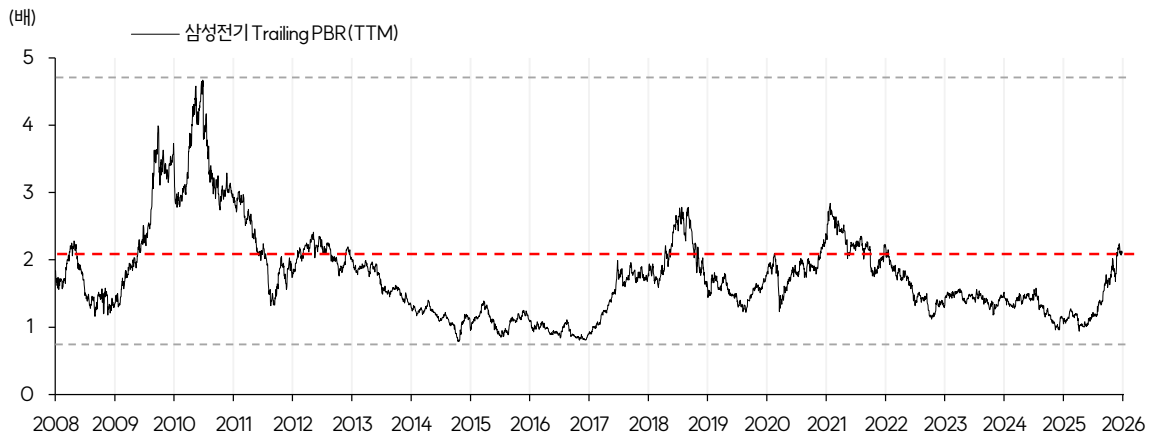
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

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

수동부품 Peer Valuation												
(백만 USD, %, 배)			2024				2025F			2026F		
구분	기업명	시가총액	부채비율	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
수동부품	Murata	40,986	4	13.1	29.5	2.1	17.6	25.1	2.3	16.5	26.3	2.3
	TDK	24,327	40	8.2	22.8	1.7	10.4	22.6	2.1	9.8	18.4	2.0
	Kyocera	21,833	9	4.6	28.3	0.9	1.1	133.4	1.0	1.4	30.4	1.0
	Yageo	18,172	88	19.2	14.2	1.7	22.1	24.7	2.4	15.1	20.7	2.9
	삼성전기	14,201	18	7.1	14.6	1.0	8.0	31.2	2.3	6.2	22.9	2.1
	Taiyo	2,910	47	2.8	54.3	1.4	2.8	75.5	1.3	3.1	30.8	1.4
	Walsin	2,202	52	6.3	15.0	0.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	삼화콘덴서	215	1	6.0	13.0	1.1	6.9	18.5	1.1	5.6	N/A	1.1
	삼영전자	144	0	4.5	17.6	0.4	5.7	14.9	0.4	5.0	N/A	0.4
	아모텍	87	77	(10.4)	N/A	0.4	3.9	8.3	0.8	(6.4)	N/A	0.7
	모다이노칩	112	123	9.9	13.1	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	아비코전자	70	12	(3.6)	N/A	0.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, SK 증권

기판 Peer Valuation												
(백만 USD, %, 배)			2024				2025F			2026F		
구분	기업명	시가총액	부채비율	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
기판	삼성전기	14,201	18	7.1	14.6	1.0	8.0	31.2	2.3	6.2	22.9	2.1
	Ibiden	14,825	69	12.8	29.5	1.9	11.9	77.1	4.5	11.8	48.1	4.4
	Unimicron	15,977	46	4.4	42.2	2.3	5.1	94.6	5.1	3.1	41.5	4.5
	두산	9,110	76	5.5	N/A	2.4	6.3	61.1	10.2	5.1	N/A	8.8
	이수페타시스	5,343	76	12.2	23.4	5.3	19.0	45.7	11.8	7.5	33.0	8.8
	Nan Ya	7,369	3	(3.9)	407.8	1.9	4.7	143.8	5.1	(2.4)	48.1	4.7
	Zhen Ding	5,394	38	6.7	12.4	1.1	7.9	20.3	1.0	5.4	14.6	1.0
	LG 이노텍	4,460	50	3.3	8.5	0.7	3.2	13.8	1.1	3.3	11.0	1.0
	Kinsus	2,886	49	3.6	918.2	1.5	7.0	56.4	2.7	2.3	33.3	2.5
	Shinko	2,098	29	9.8	12.2	1.2	12.9	28.5	3.8	12.8	N/A	3.9
	대덕전자	1,666	2	1.3	33.6	0.9	4.6	51.4	2.8	0.9	N/A	2.5
	AT&S	1,646	219	2.0	N/A	1.2	(0.8)	N/A	1.5	14.7	7230.0	1.8
	심텍	1,209	123	(3.8)	N/A	0.8	1.4	N/A	3.7	(3.0)	11.7	3.0
	코리아씨키트	974	43	(2.4)	N/A	0.6	3.2	41.5	4.0	(2.1)	41.5	3.3
	Flexium	592	19	(6.9)	N/A	0.9	(11.5)	N/A	0.8	(6.1)	N/A	0.8
	티엘비	365	47	1.9	35.2	1.1	10.0	27.9	4.2	1.0	N/A	3.3
	비에이치	366	34	5.0	8.1	0.8	2.7	23.6	0.7	4.7	6.6	0.7
	이녹스첨단	339	61	20.5	5.5	0.8	20.4	7.4	0.9	17.8	9.4	0.8
	PI 첨단소재	308	42	13.9	21.2	1.5	16.3	N/A	N/A	13.0	N/A	N/A
	인터플렉스	166	0	6.9	3.9	0.8	5.0	14.8	0.8	5.8	N/A	0.7
와이엠티	124	50	2.6	N/A	0.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
DAP	30	280	(6.2)	N/A	0.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

자료: Bloomberg, SK 증권

## 삼성전기 목표주가 밸류에이션 분석

구분			비고
목표주가	410,000	원	
26&27F 평균 EPS	14,056	원	26년과 27년 EPS 평균
목표 PER	29.18	배	과거 성장기 고점 PER 평균 반영
적정주가	410,148	원	

자료: SK 증권 추정

## 삼성전기 실적추정 변경표

(단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	11,283	12,597	11,314	12,523	0.3	-0.6
영업이익	904	1235	913	1241	1.0	0.5
순이익	652	950	659	956	1.1	0.6
OPM(%)	8.0	9.8	8.1	9.9	-	-
NPM(%)	5.8	7.5	5.8	7.6	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	5,208	5,892	6,627	8,019	9,504
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,364	3,229	4,324
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,647	1,851	2,002
재고자산	2,120	2,251	2,476	2,782	3,009
<b>비유동자산</b>	6,449	6,901	7,076	7,003	6,989
장기금융자산	355	543	781	820	849
유형자산	5,603	5,933	5,763	5,674	5,648
무형자산	151	146	131	99	75
<b>자산총계</b>	11,658	12,792	13,703	15,021	16,493
<b>유동부채</b>	2,900	3,057	3,242	3,636	3,928
단기금융부채	1,330	1,580	1,501	1,687	1,824
매입채무 및 기타채무	984	750	1,412	1,586	1,716
단기충당부채	1	4	4	5	5
<b>비유동부채</b>	727	720	855	939	1,000
장기금융부채	267	56	53	53	53
장기매입채무 및 기타채무	80	84	127	127	127
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,628	3,777	4,098	4,574	4,928
<b>지배주주지분</b>	7,848	8,789	9,360	10,180	11,269
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	7,013	7,833	8,923
비지배주주지분	183	227	245	267	295
<b>자본총계</b>	8,030	9,016	9,605	10,447	11,564
<b>부채외자본총계</b>	11,658	12,792	13,703	15,021	16,493

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,180	1,430	1,779	1,758	2,076
당기순이익(손실)	450	703	683	978	1,253
비현금성항목등	1,165	1,057	1,416	1,188	1,227
유형자산감가상각비	789	790	880	889	876
무형자산상각비	48	50	41	32	24
기타	328	217	495	267	327
운전자본감소(증가)	-301	-319	-238	-218	-162
매출채권및기타채권의감소(증가)	-229	-38	-181	-204	-151
재고자산의감소(증가)	-283	-130	-408	-306	-227
매입채무및기타채무의증가(감소)	111	-260	246	174	130
기타	-321	-93	-230	-460	-592
법인세납부	-186	-82	-148	-271	-350
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,023	-806	-1,117	-854	-891
금융자산의감소(증가)	0	0	-0	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-1,204	-772	-845	-800	-850
무형자산의감소(증가)	-47	-51	-26	0	0
기타	229	17	-246	-52	-40
<b>재무활동현금흐름</b>	-173	-309	-306	-24	-80
단기금융부채의증가(감소)	-15	-105	-2	186	138
장기금융부채의증가(감소)	92	-18	-81	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-160	-89	-138	-136	-136
기타	-89	-97	-86	-74	-81
<b>현금의 증가(감소)</b>	-8	344	350	865	1,095
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,364	3,229
기말현금	1,669	2,013	2,364	3,229	4,324
FCF	-24	658	935	958	1,226

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

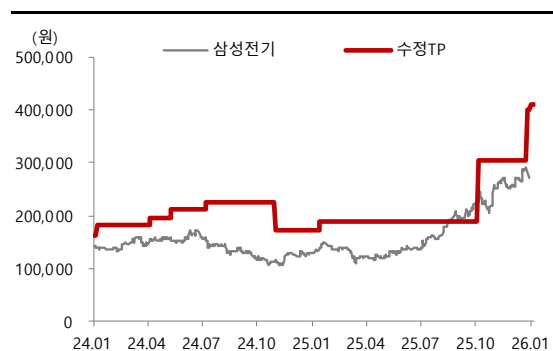
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	8,892	10,294	11,314	12,523	13,729
<b>매출원가</b>	7,173	8,335	9,055	9,852	10,629
<b>매출총이익</b>	1,719	1,959	2,259	2,671	3,100
매출총이익률(%)	19.3	19.0	20.0	21.3	22.6
<b>판매비와 관리비</b>	1,059	1,224	1,346	1,430	1,509
<b>영업이익</b>	661	735	913	1,241	1,592
영업이익률(%)	7.4	7.1	8.1	9.9	11.6
<b>비영업손익</b>	-97	62	-47	7	12
순금융손익	-15	-1	-10	7	27
외환관련손익	-18	115	0	0	0
관계기업등 투자손익	-5	-1	-9	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	563	797	867	1,248	1,603
세전계속사업이익률(%)	6.3	7.7	7.7	10.0	11.7
<b>계속사업법인세</b>	86	132	183	271	350
<b>계속사업이익</b>	477	665	684	978	1,253
<b>중단사업이익</b>	-27	38	-1	0	0
<b>*법인세효과</b>	6	3	-0	0	0
<b>당기순이익</b>	450	703	683	978	1,253
순이익률(%)	5.1	6.8	6.0	7.8	9.1
<b>지배주주</b>	423	679	659	956	1,226
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	6.6	5.8	7.6	8.9
<b>비지배주주</b>	28	24	24	22	28
<b>총포괄이익</b>	497	1,074	727	978	1,253
<b>지배주주</b>	468	1,028	705	943	1,209
<b>비지배주주</b>	29	46	23	34	44
<b>EBITDA</b>	1,497	1,575	1,834	2,162	2,492

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-5.6	15.8	9.9	10.7	9.6
영업이익	-44.2	11.3	24.3	35.9	28.3
세전계속사업이익	-52.5	41.6	8.7	44.0	28.5
EBITDA	-27.4	5.2	16.4	17.9	15.2
EPS	-55.4	42.5	2.9	44.9	28.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.0	5.8	5.2	6.8	8.0
ROE	5.5	8.2	7.3	9.8	11.4
EBITDA마진	16.8	15.3	16.2	17.3	18.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	179.6	192.7	204.4	220.5	242.0
부채비율	45.2	41.9	42.7	43.8	42.6
순차입금/자기자본	-1.6	-4.3	-8.6	-14.4	-21.3
EBITDA/이자비용(배)	22.1	21.7	23.0	29.3	30.7
배당성향	20.6	20.0	20.7	14.2	11.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,797	8,258	8,499	12,319	15,793
BPS	103,020	115,152	122,510	133,074	147,113
CFPS	16,232	19,579	20,360	24,190	27,389
주당 현금배당금	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	26.4	15.0	30.0	22.1	17.2
PBR	1.5	1.1	2.1	2.0	1.8
PCR	9.4	6.3	12.5	11.2	9.9
EV/EBITDA	7.8	5.9	10.3	9.0	7.5
배당수익률	0.8	1.5	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.01.26	매수	410,000원	6개월		
2026.01.20	매수	400,000원	6개월	-30.42%	-29.25%
2025.10.30	매수	305,000원	6개월	-17.37%	-4.26%
2025.02.07	매수	187,000원	6개월	-20.43%	24.06%
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%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(별형우)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 01 월 26 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------