

삼성전기 (009150)

4Q25 Review: 끊는점에 다가가는 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

360,000 원(상향)

현재주가

272,000 원(1/23)

시가총액

20,317 (십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 4분기 실적은 2조 9,021억원(YoY +16%, QoQ +0.5%), 영업이익 2,395억원(YoY +108%, QoQ -8%, OPM 8.3%) 기록. 패키지 부문에서의 이익률 개선이 주요. BGA와 FC-BGA 공히 수요 강세를 보이며 한 자릿수 후반대의 이익률을 기록
- 4분기 중 MLCC 수요는 IT 재고 조정 영향에 따라 출하량은 전기대비 한 자릿수 후반 감소했으며 재고 역시 전기비 소폭 증가한 4~5주 수준으로 마무리. 그러나 컴포넌트 사업부 역시 고부가 제품 위주의 믹스 개선 지속되며 21년 이후 첫 4분기 두 자릿수 영업이익률 기록
- 최근 메모리 공급의 어려움으로 중화권 세트사들의 연간 스마트폰 출하량이 20% 이상 하향 조정되고 있음. 그럼에도 불구하고 ①지속 상향 조정되는 CSP 업체들의 CapEx 규모, ②분기 랙서버 출하량 확대에 힘입어 줄어드는 IT향 출하량의 영향을 서버/네트워크/파워향 고부가 MLCC로 상쇄하는 중. 삼성전기와 무라타 등 상위 공급 업체들은 IT향 의존도와 그 우선순위가 점차 낮아지는 중. 이에 출하량 하향 조정에도 불구하고 세트 업체들의 LTA 요청 및 계약이 진행되는 중. MLCC 산업이 재편되는 과도기에 있다고 판단
- 전방위적인 MLCC 쇼티지 및 단가 상승은 확인되지 않고 있으나, 지속적인 믹스 개선에 힘입어 2026년 연간 컴포넌트 사업부 이익률은 25년 대비 3%p 개선될 전망. 이에 더해 올 하반기부터 신규 고객사향 서버/네트워크 FC-BGA 기판 공급 시작 영향으로 연간 패키지솔루션 사업부 이익률도 두 자릿수에 근접할 전망. 컴포넌트와 패키지 사업부에서의 우호적인 영업 환경 및 26년, 27년의 이익 확장폭을 고려하여 적용 멀티플을 PER로 조정하며, 과거 5개년 12MF P/E 상단을 적용. 목표주가 36만원으로 상향, 투자의견 'BUY'유지

주가(원,01/23)	272,000
시가총액(십억원)	20,317
발행주식수	74,694천주
52주 최고가	295,500원
최저가	108,800원
52주 일간 Beta	0.98
60일 일평균거래대금	1,526억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.7%
주주구성	
삼성전자 (외 6인)	23.8%
국민연금공단 (외 1인)	11.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13.0%	43.4%	15.0%
절대기준	8.2%	100.1%	113.3%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	360,000	270,000	▲
영업이익(26)	1,266	1,084	▲
영업이익(27)	1,599	1,306	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	8,892	10,294	11,314	12,290
영업이익	661	735	913	1,266
세전손익	563	797	896	1,209
당기순이익	450	703	731	988
EPS(원)	5,450	8,752	9,098	12,330
증감률(%)	-56.9	60.6	4.0	35.5
PER(배)	28.1	14.1	29.9	22.1
ROE(%)	5.5	8.2	7.8	9.9
PBR(배)	1.5	1.1	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	7.7	5.7	10.9	8.4

자료: 유진투자증권

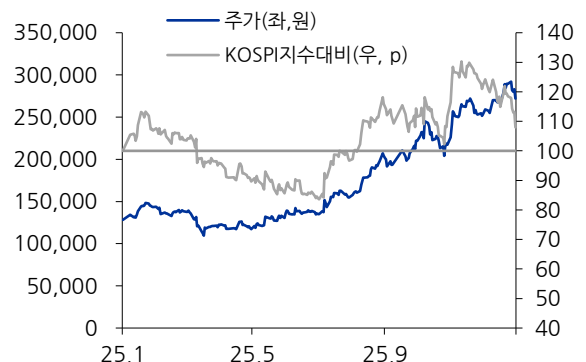


도표 1. 삼성전기 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	2,739	2,785	2,889	2,902	3,054	2,958	3,081	3,196	11,314	12,290	13,483
YoY	4%	8%	10%	16%	12%	6%	7%	10%	9.7%	9%	10%
QoQ	10%	2%	4%	0%	5%	-3%	4%	4%			
컴포넌트	1,216	1,281	1,381	1,320	1,346	1,392	1,535	1,539	5,198	5,812	6,680
광학	1,023	939	915	937	1,031	925	900	951	3,814	3,807	3,942
패키지	499	565	593	645	677	642	647	705	2,302	2,671	2,861
매출비중											
컴포넌트	44%	46%	48%	45%	44%	47%	50%	48%	46%	47%	50%
광학	37%	34%	32%	32%	34%	31%	29%	30%	34%	31%	29%
패키지	18%	20%	21%	22%	22%	22%	21%	22%	20%	22%	21%
영업이익	201	213	260	239	286	279	342	360	913	1,266	1,599
YoY	11%	1%	12%	108%	42%	31%	31%	50%	24%	39%	26%
QoQ	74%	6%	22%	-8%	19%	-2%	23%	5%			
컴포넌트	134	157	181	157	183	202	256	237	628	878	1,032
광학	44	32	40	37	44	23	32	33	153	132	156
패키지	23	25	40	45	59	54	54	90	133	256	411
영업이익률	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	9.4%	9.4%	11.1%	11.3%	8.1%	10.3%	11.9%
컴포넌트	11.0%	12.2%	13.1%	11.9%	13.6%	14.5%	16.7%	15.4%	12.1%	15.1%	15.5%
광학	4.3%	3.4%	4.3%	4.0%	4.3%	2.5%	3.5%	3.4%	4.0%	3.5%	3.9%
패키지	4.6%	4.4%	6.7%	7.0%	8.6%	8.4%	8.3%	12.8%	5.8%	9.6%	14.4%
영업외손익	-27	-42	21	29	15	18	35	20	-18	89	88
세전이익	174	171	282	269	301	297	377	380	896	1,355	1,687
YoY	-22%	-27%	97%	36%	73%	73%	34%	41%	12%	51%	25%
QoQ	-12%	-1%	64%	-5%	12%	-1%	27%	1%			
지배주주순이익	134	130	220	223	237	225	294	316	706	1,072	1,333
NPM	4.9%	4.7%	7.6%	7.7%	7.8%	7.6%	9.5%	9.9%	6.2%	8.7%	9.9%
YoY	-27%	-25%	91%	7%	77%	73%	34%	42%	4%	52%	24%
EPS(원)	1,723	1,672	2,833	2,871	3,053	2,899	3,788	4,072	9,099	13,812	17,184
YoY	-27%	-25%	91%	7%	77%	73%	34%	42%	4%	52%	24%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	12,290	13,483	12,057	13,286	1.9%	1.5%
영업이익	1,266	1,599	1,084	1,306	16.9%	22.4%
지배지분순이익	1,072	1,333	806	981	32.9%	36.0%
EPS(원)	13,812	17,184	10,391	12,638	32.9%	36.0%

자료: 유진투자증권

도표 3. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F
매출액	3,054	2,958	3,015	2,922	1.3%	1.2%
영업이익	286	279	257	255	11.1%	9.4%
지배지분순이익	237	225	193	183	22.7%	22.8%
EPS(원)	3,053	2,899	2,489	2,360	22.7%	22.8%

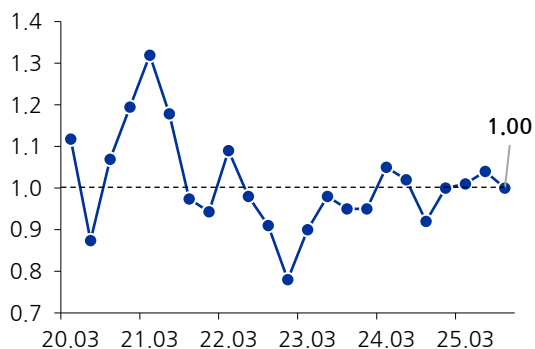
자료: 유진투자증권

도표 4. 삼성전기 목표주가 산정

(원, 배)		비고
목표주가	360,000	
EPS	13,812	26년 추정 EPS
목표 P/E(배)	26.0	최근 5년 12MFP/E 상단 적용
현재가	272,000	
상승여력(%)	32.4	

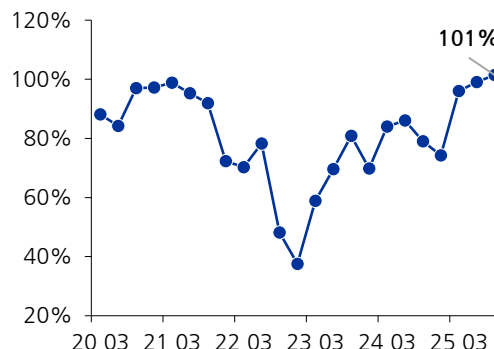
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 무라타 BB Ratio 추이



자료: Murata, 유진투자증권

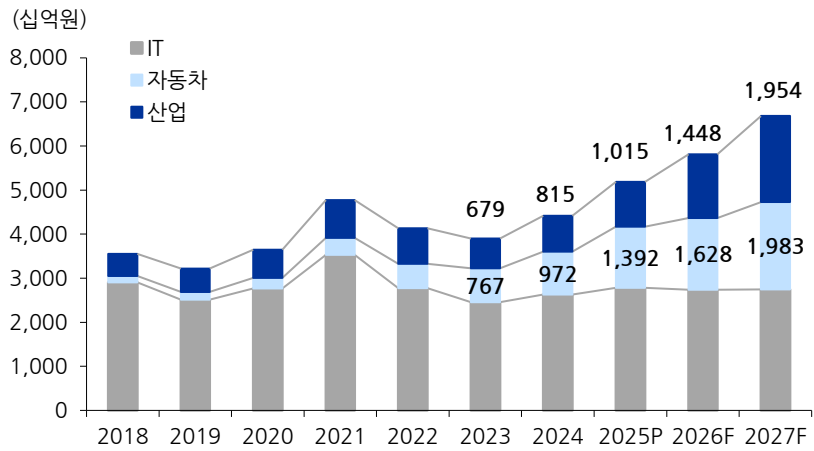
도표 6. 컴포넌트 사업부 가동률 추이



자료: 삼성전기, 유진투자증권
주: Dart 기준

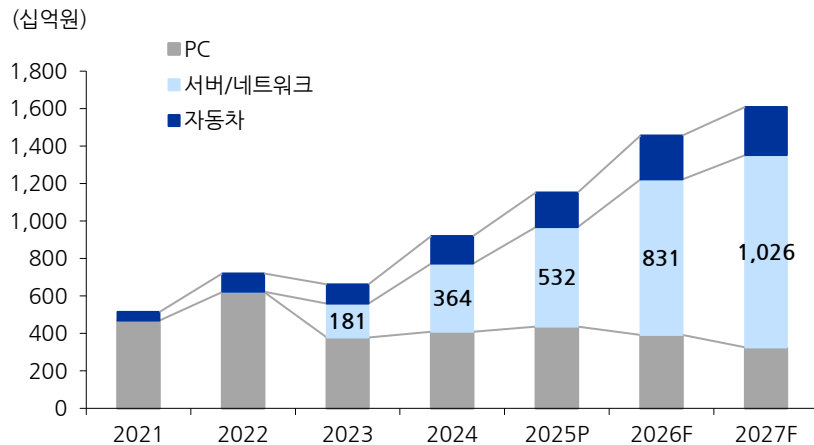
AI 서버, 파워 및 네트
워크용 고부가가치
MLCC 매출 증가에
따라 사업부 내 산업
용 MLCC 매출 비중
증가 중

도표 7. 컴포넌트 사업부 세그먼트별 매출 추이 및 전망



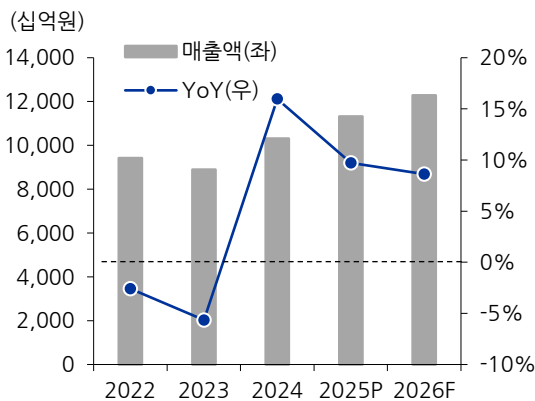
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 8. FC-BGA 기판 세그먼트별 매출 추이 및 전망



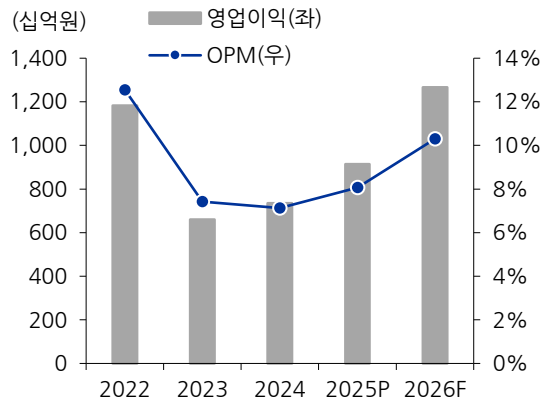
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 9. 전사 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 10. 전사 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 11. SAP 면적 기반 IC PKG 기판 수요 전망

대면적, 고다층화
트렌드에 따라 AI 서
버용 기판의 생산 부
하는 24년을 기준으
로 26년과 27년
각각 1.8배, 2.5배
증가할 전망

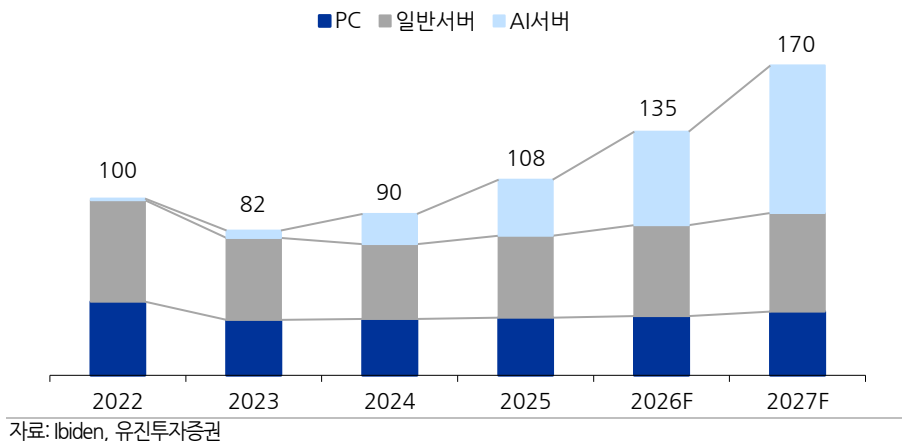


도표 12. IC PKG 기판의 기술 발전 및 개발 방향

대면적, 고다층화
트렌드 외에도 기판
내부에 수동 소자를
내장하는 부품 내장
기술의 고도화 진행중

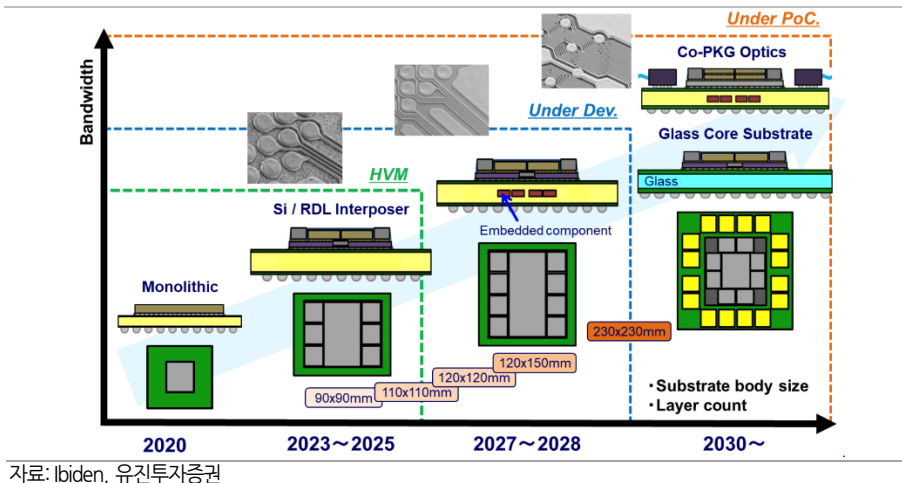


도표 13. 패키지솔루션 사업부 연간 실적 추이

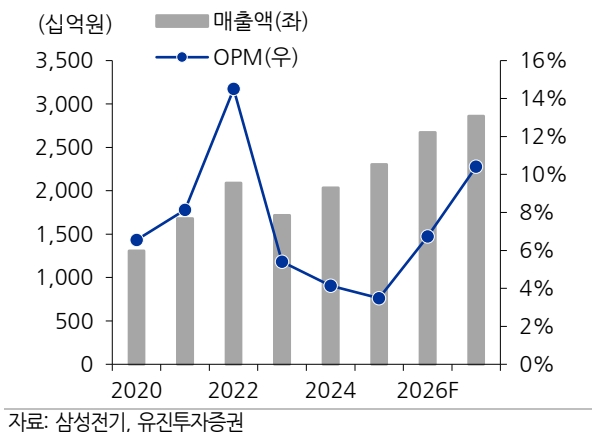
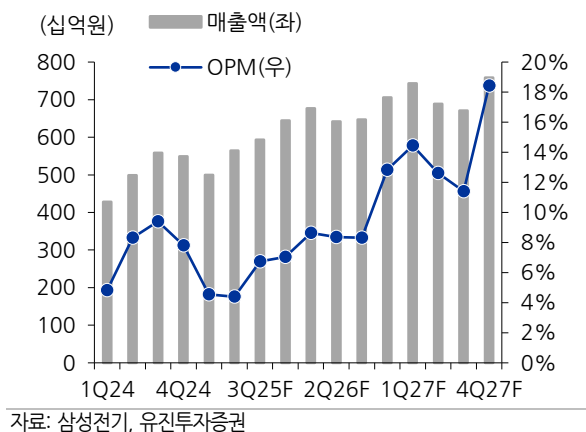


도표 14. 패키지솔루션 사업부 분기 실적 추이



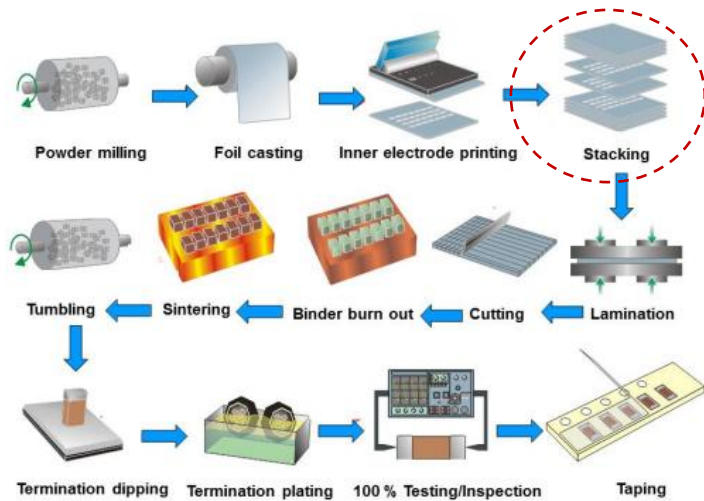
- ① AI 하드웨어 전력 소비량 증가
→ 과도 전류 증가
- ② 전압 강화 폭 증가
- ③ MLCC의 정전용량 증가를 통해 전압 변동을 완화

도표 15. 엔비디아 데이터센터용 GPU 세대별 전력 소비량 변화

모델명	TDP	아키텍처	메모리 규격	메모리 용량
K80	300W	Kepler	GDDR5	24GB
M60	300W	Maxwell	GDDR5	16GB
P100	300W	Pascal	HBM2	16GB
V100	300W	Volta	HBM2	32GB
A100	300W	Ampere	HBM2e	80GB
H100	350W	Hopper	HBM3	96GB
H200	600W	Hopper	HBM3e	141GB
B200	1000W	Blackwell	HBM3e	192GB

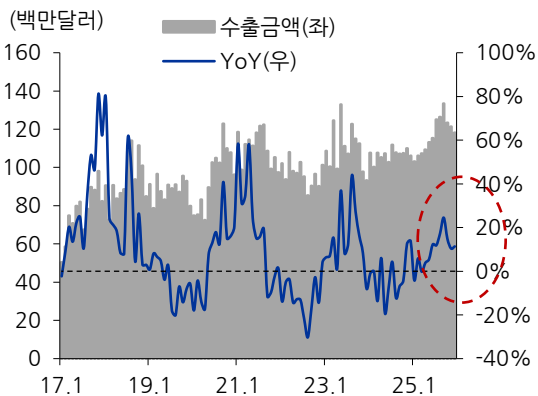
자료: NVDA, 유진투자증권

도표 16. 고용량 MLCC 제조에 따라 Stacking 공정에서의 병목이 발생



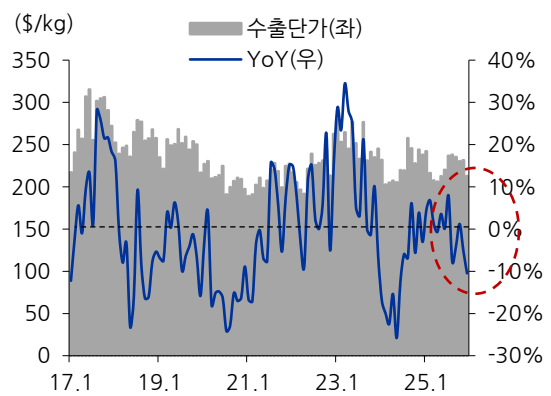
자료: 유진투자증권

도표 17. 월별 MLCC 수출금액 추이



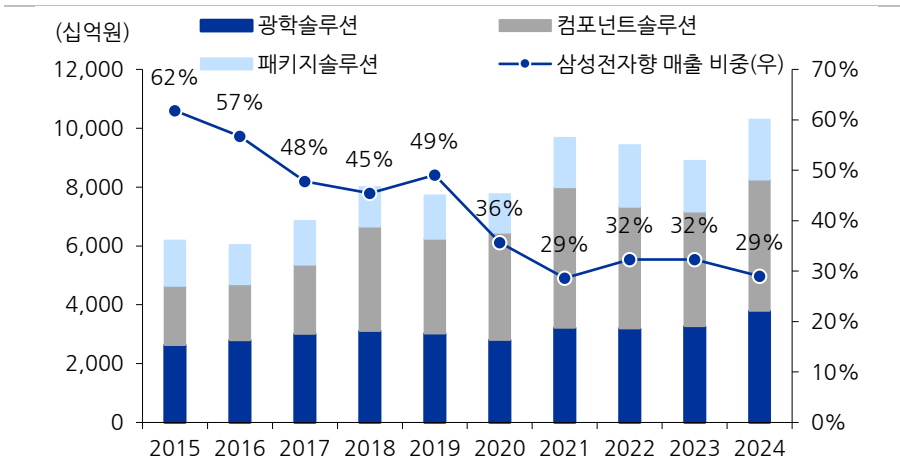
자료: KITA, 유진투자증권

도표 18. 월별 MLCC 수출단가 추이



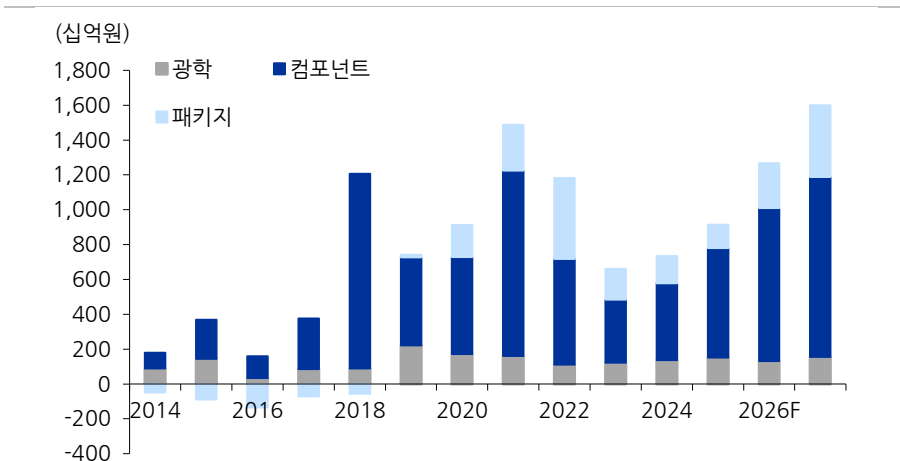
자료: KITA, 유진투자증권

도표 19. 사업부별 매출액과 삼성전자향 매출액 비중 추이



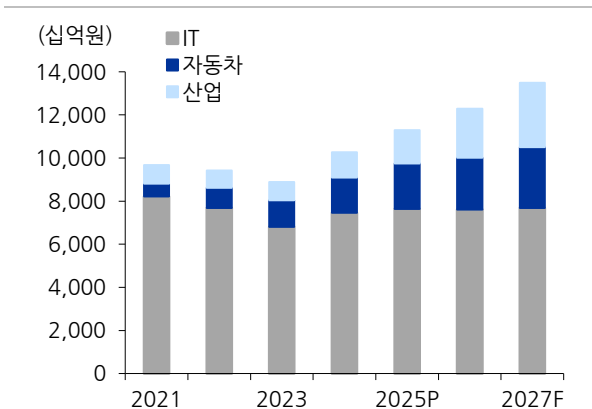
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 20. 삼성전기 사업부별 영업이익 추이 및 전망



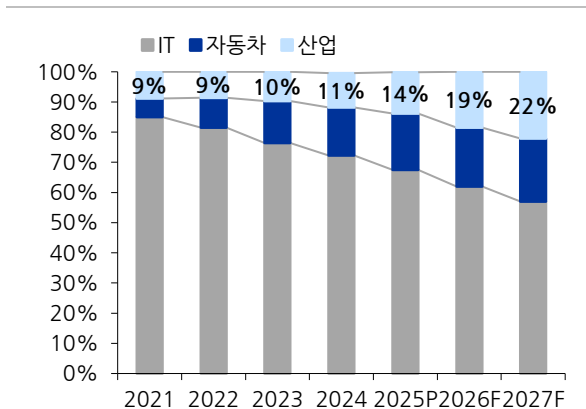
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 21. 세그먼트별 매출액 추이



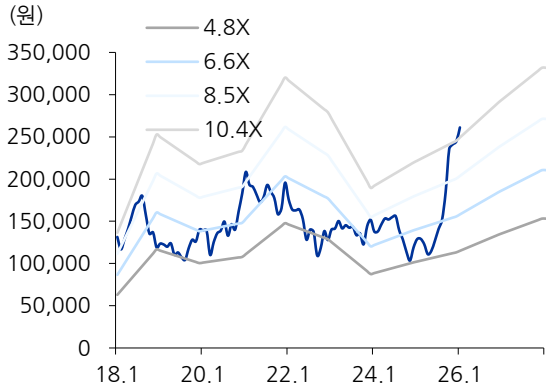
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 22. 세그먼트별 매출 비중 추이



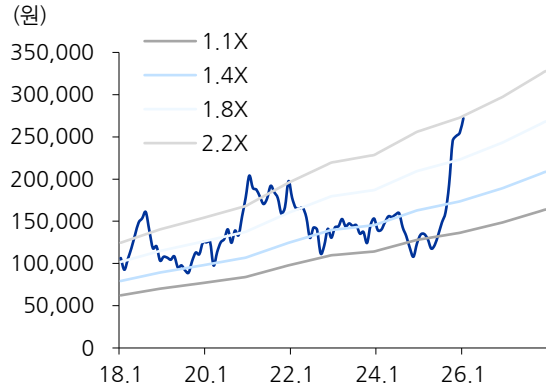
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 23. 삼성전기 EV/EBITDA 추이



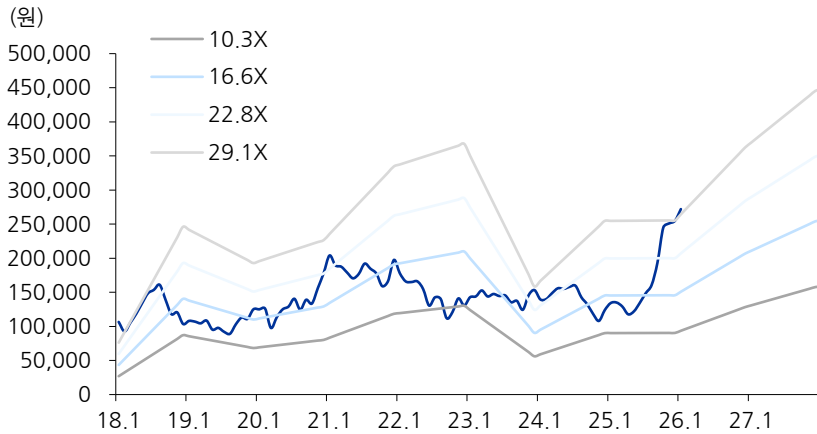
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 24. 삼성전기 P/B 추이



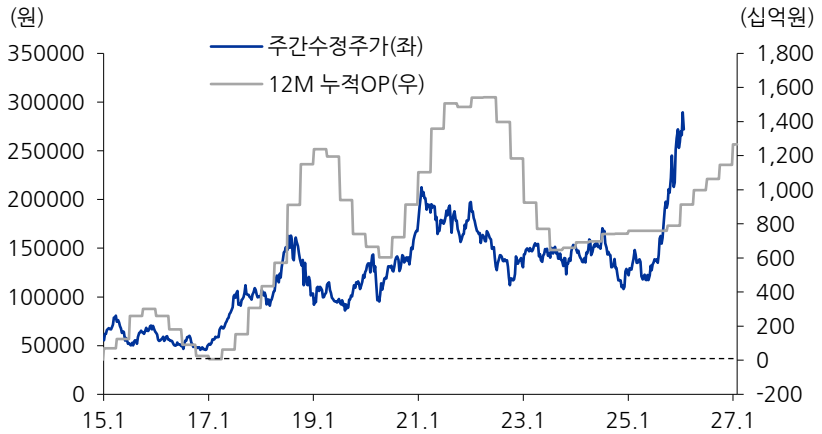
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 25. 삼성전기 P/E 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 26. 삼성전기 12개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: 삼성전기, 유진투자증권

삼성전기(009150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	11,658	12,792	14,153	15,315	16,834
유동자산	5,208	5,892	7,491	8,224	9,457
현금성자산	1,728	2,028	3,149	3,454	4,172
매출채권	1,241	1,492	1,717	1,891	2,100
재고자산	2,120	2,251	2,502	2,755	3,059
비유동자산	6,449	6,901	6,662	7,091	7,378
투자자산	695	822	863	881	899
유형자산	5,603	5,933	5,658	6,063	6,328
기타	151	146	141	147	150
부채총계	3,628	3,777	4,739	5,082	5,525
유동부채	2,900	3,057	3,882	4,017	4,178
매입채무	1,325	1,212	1,304	1,436	1,594
유동성이자부채	1,330	1,580	2,311	2,311	2,311
기타	245	264	267	270	272
비유동부채	727	720	857	1,065	1,347
비유동이자부채	267	56	177	177	177
기타	460	664	680	889	1,171
자본총계	8,030	9,016	9,414	10,233	11,309
지배지분	7,848	8,789	9,231	10,050	11,126
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,490	7,060	7,880	8,955
기타	533	857	729	729	729
비지배지분	183	227	183	183	183
자본총계	8,030	9,016	9,414	10,233	11,309
총차입금	1,597	1,636	2,488	2,488	2,488
순차입금	(132)	(392)	(661)	(966)	(1,684)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,180	1,430	1,274	1,961	2,227
당기순이익	450	703	731	988	1,255
자산상각비	837	840	916	1,088	1,082
기타비현금성손익	328	217	44	(148)	(82)
운전자본증감	(301)	(319)	(630)	(294)	(353)
매출채권감소(증가)	(229)	(38)	(382)	(174)	(209)
재고자산감소(증가)	(283)	(130)	(407)	(253)	(304)
매입채무증가(감소)	111	(260)	246	132	159
기타	101	108	(87)	1	1
투자현금	(1,023)	(806)	(860)	(1,518)	(1,371)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	1,210	776	881	1,466	1,320
유형자산처분	5	4	1	0	0
무형자산처분	(47)	(51)	(36)	(33)	(31)
재무현금	(173)	(309)	719	(137)	(139)
차입금증가	77	(123)	906	0	0
자본증가	(160)	(89)	(136)	(137)	(139)
배당금지급	160	89	136	137	139
현금 증감	(8)	344	1,118	305	718
기초현금	1,677	1,669	2,013	3,132	3,437
기말현금	1,669	2,013	3,132	3,437	4,155
Gross Cash flow	1,616	1,760	1,934	2,255	2,580
Gross Investment	1,324	1,125	1,490	1,812	1,723
Free Cash Flow	292	635	444	443	857

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,314	12,290	13,483
증가율(%)	(5.6)	15.8	9.9	8.6	9.7
매출원가	7,173	8,335	9,037	9,619	10,369
매출총이익	1,719	1,959	2,277	2,670	3,113
판매 및 일반관리비	1,059	1,224	1,364	1,404	1,515
기타영업손익	(2)	16	11	3	8
영업이익	661	735	913	1,266	1,599
증가율(%)	(44.2)	11.3	24.3	38.7	26.3
EBITDA	1,497	1,575	1,830	2,354	2,681
증가율(%)	(27.4)	5.2	16.2	28.7	13.9
영업외손익	(97)	62	(18)	(57)	(62)
이자수익	56	72	72	71	71
이자비용	68	73	83	78	85
지분법손익	(4)	(1)	(5)	(1)	(1)
기타영업외손익	(82)	64	(2)	(49)	(48)
세전순이익	563	797	896	1,209	1,536
증가율(%)	(52.5)	41.6	12.4	35.0	27.1
법인세비용	86	132	164	221	281
당기순이익	450	703	731	988	1,255
증가율(%)	(54.7)	56.1	4.0	35.2	27.0
지배주주지분	423	679	706	957	1,215
증가율(%)	(56.9)	60.6	4.0	35.5	26.9
비지배지분	28	24	25	31	40
EPS(원)	5,450	8,752	9,098	12,330	15,652
증가율(%)	(56.9)	60.6	4.0	35.5	26.9
수정EPS(원)	5,450	8,752	9,381	12,738	16,188
증가율(%)	(56.9)	60.6	7.2	35.8	27.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,450	8,752	9,098	12,330	15,652
BPS	103,878	116,340	122,190	133,035	147,275
DPS	1,150	1,800	1,820	1,840	1,860
밸류에이션(배, %)					
PER	28.1	14.1	n/a	n/a	n/a
PBR	1.5	1.1	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	7.7	5.7	n/a	n/a	n/a
배당수익률	0.8	1.5	n/a	n/a	n/a
PCR	7.4	5.5	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익률	7.4	7.1	8.1	10.3	11.9
EBITDA이익률	16.8	15.3	16.2	19.2	19.9
순이익률	5.1	6.8	6.5	8.0	9.3
ROE	5.5	8.2	7.8	9.9	11.5
ROIC	7.6	7.7	9.0	12.1	14.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(1.6)	(4.3)	(7.0)	(9.4)	(14.9)
유동비율	179.6	192.7	192.9	204.7	226.3
이자보상배율	9.8	10.1	11.0	16.1	18.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	7.7	7.5	7.1	6.8	6.8
재고자산회전율	4.4	4.7	4.8	4.7	4.6
매입채무회전율	6.9	8.1	9.0	9.0	8.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

