

삼성전기 (009150)

서버가 바꾼 수급 방정식, P의 시작과 예고된 Q

성장의 전제가 된 MLCC 업황 - 견조한 서버 수요와 제약된 공급

현재 글로벌 MLCC 업황에는 두 가지 긍정적 요인 존재. 우선 1) Murata 실적에서 MLCC 가격 인상 가능성이 처음으로 제기되며 실제적인 가격 인상 시기에 대한 기대감이 2Q26 중으로 형성되기 시작, 2) 주요 MLCC 업체들의 가동률과 BB ratio에서 서버 및 전장 기반의 강한 MLCC 수요가 확인되는 중. 이로 인해 동사 실적에서 분기별로 관측되던 계절성이 4Q25 실적부터 악화되기 시작. B2C 중심 기존 수요에서 B2B 서버로 구조적 수요 전환이 진행되는 중. 견조한 수요에도 공급 측 대응은 여전히 보수적인 모습. 공급 제약 속 1) 높은 가동률, 2) 서버 등 B2B 기반의 견조한 수요 강도, 3) 재고의 구조적 축소 등 수요 측면에서 가격 인상을 위한 전제 조건들은 충족되고 있다는 판단. 공급 구조와 제품 믹스 측면에서 Murata와 유사한 포지션을 보유한 동사 역시, 향후 MLCC 수급 여건에 따라 가격 전략 및 캐패 대응에서 보다 적극적인 선택지를 검토할 수 있는 환경에 진입했다 판단

'27년 영업이익 2조 돌파 - 목표주가 540,000원으로 대폭 상향

투자이견 BUY 유지, 목표주가를 기존 370,000원에서 540,000원으로 대폭 상향. MLCC와 FC-BGA 두 핵심 사업부 모두에서 수혜가 예상되며 업사이클이 동시에 진행되는 보기 드문 구간. MLCC는 가격 인상 모멘텀이 본격화될 전망이다 FC-BGA는 AI 서버향 물량 확대와 가동률 상승에 따라 수익성이 가파르게 개선될 전망. 동사 영업이익은 '27년 2조에 근접하며 2년 내 두 배 이상 성장하는 경로를 그릴 것. B2C 중심의 기존 사이클에서 벗어나 B2B 데이터센터 기반 성장 초입에 진입한 만큼 이익 안정성과 성장 가시성이 과거 대비 구조적으로 높아졌다고 판단. 밸류에이션 방법을 기존 P/B에서 P/E로 전환했으며 목표주가는 12MF EPS에 글로벌 MLCC 업체 '26년 평균 P/E 대비 20% 할증(33배)해 적용. 할증의 근거는 1) MLCC, FC-BGA 등 핵심 사업의 업사이클 동시 진행되며 단일 사업부 중심의 경쟁사 대비 이익 성장 우위 상황, 2) B2B 전환으로 재고 사이클 의존도가 감소하고 실수요 기반 수익 구조 강화로 확보한 이익 안정성에 프리미엄 부과. 이익 성장 사이클의 가장 강력한 초입 구간에 있으며 가격 인상 현실화 및 상승폭 예상 상회 시 TP 추가 상향 여지



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 540,000원 (U)
 직전 목표주가 370,000원
 현재주가 (3/11) 406,000원
 상승여력 33%

시가총액	303,256억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	2,405억원
60일 평균 거래량	741,825주
52주 고/저	466,500원 / 109,500원
외인지분율	39.04%
배당수익률	0.92%
주요주주	삼성전자 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	31.2	50.6	199.0
상대	25.2	10.4	35.2
절대 (달러환산)	29.7	51.3	197.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,103	13.3	6.9	3,064	1.3
영업이익	293	46.0	22.2	288	1.6
세전계속사업이익	285	64.3	6.2	292	-2.1
지배순이익	228	70.7	2.5	229	-0.5
영업이익률 (%)	9.4	+2.1 %pt	+1.1 %pt	9.4	0
지배순이익률 (%)	7.4	+2.5 %pt	-0.3 %pt	7.5	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	10,294	11,314	12,929	14,945
영업이익	735	913	1,408	1,994
지배순이익	679	706	1,116	1,611
PER	15.6	17.5	27.3	18.9
PBR	1.2	1.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	6.7	6.7	12.2	9.2
ROE	8.2	7.7	10.7	13.1

자료: 유안타증권

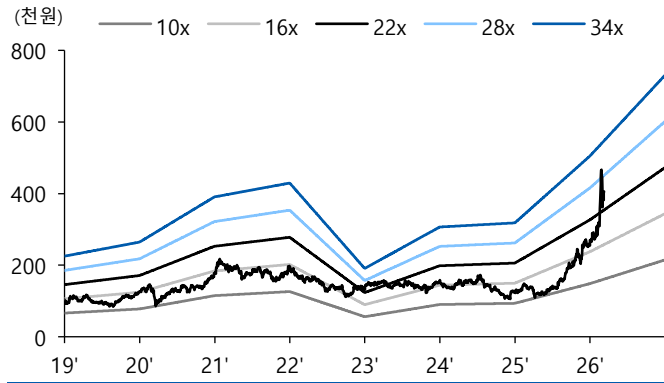
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 삼성전기 적정 주가 산출표

구분	내용	비고
EPS(원)	16,297	12MF EPS
목표 PER(배)	33	글로벌 MLCC 업체 '26년 평균 PER 에서 20% 할증
목표 주가(원)	540,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	406,000	
상승 여력(%)	33%	

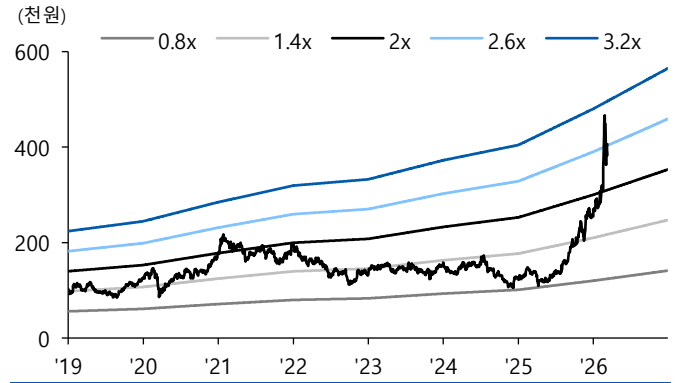
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 2026.03.11 기준

[그림 1] 삼성전기 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 삼성전기 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] Murata, CY4Q25 실적 Q&A 내 주요 내용 요약

Murata(6981.JP) CY4Q25 실적 Q&A 주요 요약	
★★★MLCC 가동률/재고/가격	<p>가동률 및 재고: MLCC 가동률을 90~95% 수준으로 운영. 재고를 일정 수준 쌓기 위해 가동률을 가능하면 95%에 근접시키는 방향을 선호</p> <p>가격: 현재로서는 가격 인상을 논의하고 있지는 않으나, 시장 수급 환경에 따라서는 <u>가격 전략을 검토할 필요가 있을 수 있다고 밝힘</u></p>
★메모리 수급 IT 부진 vs 서버 호황	<p>HBM/DRAM 등 메모리 공급 타이트 이슈가 거론되지만 실제 고객 수요에 영향은 관측되지 않았다고 언급. 스마트폰 및 PC 영향이 있다면 <u>저가형 중심</u>일 가능성이 높아, 자사 수요에 미치는 영향은 제한적.</p>

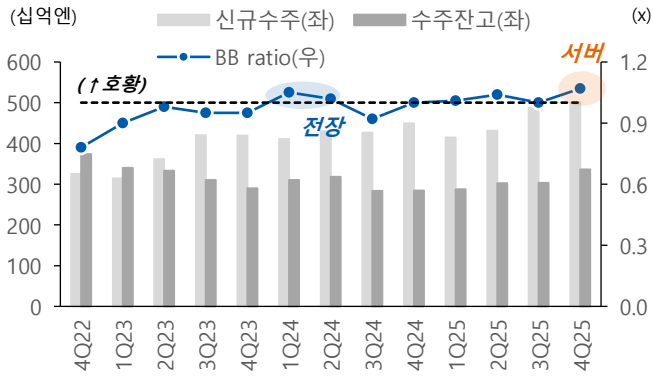
자료: Murata, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 글로벌 주요 MLCC 업체 CY4Q25 실적 발표 MLCC 수요 관련 Comment

글로벌 주요 MLCC 업체 CY4Q25 실적 발표 MLCC 수요 관련 Comment	
Murata(6981.JP)	<p>서버: <u>현재 데이터센터용 MLCC가 중심이며 강한 수요를 확인 중</u></p> <p>모빌리티: 중국의 자율주행/EV 및 SDV 관련 센서 수요가 성과에 기여 중 산업/기타: 모두 대체로 플랫(큰 변화 없음)</p>
삼성전기(A009150)	<p>서버: <u>글로벌 빅테크의 AI 서버, 네트워크 투자 지속으로 수요 견조 예상</u></p> <p>모빌리티: ADAS 확산과 xEV 확대로 AI 와 더불어 MLCC 수요 견인 전망 IT/기타: 모두 대체로 플랫(큰 변화 없음)</p>
Taiyo Yuden(6976.JP)	<p>서버: <u>AI 수요 견조로 인한 서버 및 산업장비 중심 매출 증가</u></p> <p>모빌리티: 글로벌 EV 성장 둔화되고 있지만, ADAS 및 전장화 수요 견조 통신기기/기타: 대체로 변화 없거나 소폭 약세</p>
TDK(6762.JP)	<p>서버: <u>AI 서버 및 산업장비(스토리지, 서버 등) 수요로 인한 MLCC 수요 증가</u></p> <p>모빌리티: EV 판매 둔화로 단기적 수요 약세이나, ADAS 및 전동화 확산으로 중장기 수요 증가 예상 IT/기타: 대체로 변화 없거나 소폭 약세</p>

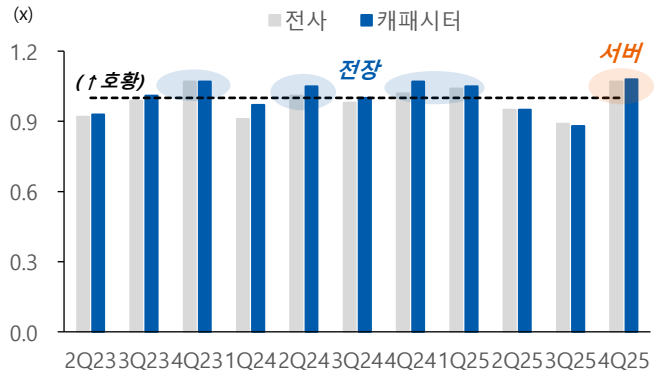
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] Murata 신규수주 및 수주잔고, 전사 BB Ratio



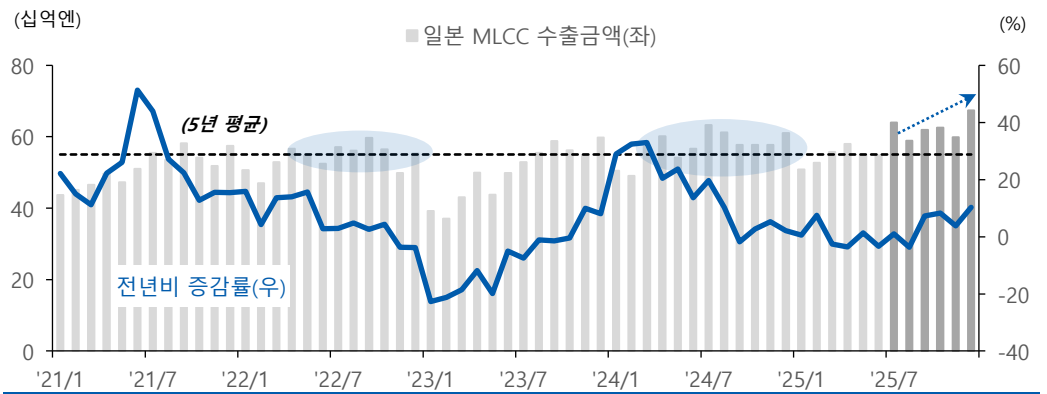
자료: Murata, 유안타증권 리서치센터, 주: CY 기준

[그림 4] Taiyo Yuden 전사 및 캐패시터(MLCC) 부문 BB Ratio



자료: Taiyo Yuden, 유안타증권 리서치센터, 주: CY 기준

[그림 5] 일본 MLCC 수출금액 및 전년비 증감률



자료: Kita, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 삼성전기 '10년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 삼성전기 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	2,738.7	2,784.6	2,889.0	2,902.1	3,102.9	3,237.6	3,306.9	3,281.7	11,314.4	12,929.1	14,945.1
Y/Y 증감률(%)	4.4%	7.9%	10.5%	16.4%	13.3%	16.3%	14.5%	13.1%	9.8%	14.3%	15.6%
Q/Q 증감률(%)	9.9%	1.7%	3.7%	0.5%	6.9%	4.3%	2.1%	-0.8%	-	-	-
컴포넌트솔루션	1,216.2	1,280.7	1,381.2	1,320.3	1,394.0	1,533.0	1,644.5	1,557.0	5,198.4	6,128.4	7,488.5
Y/Y 증감률(%)	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	14.6%	19.7%	19.1%	17.9%	16.5%	17.9%	22.2%
Q/Q 증감률(%)	12.4%	5.3%	7.8%	-4.4%	5.6%	10.0%	7.3%	-5.3%	-	-	-
광학통신솔루션	1,023.0	939.3	914.6	937.2	1,012.3	951.0	887.7	924.6	3,814.1	3,775.7	3,569.9
Y/Y 증감률(%)	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	-1.0%	1.2%	-2.9%	-1.3%	0.0%	-1.0%	-5.5%
Q/Q 증감률(%)	18.8%	-8.2%	-2.6%	2.5%	8.0%	-6.1%	-6.7%	4.2%	-	-	-
패키지솔루션	499.4	564.6	593.2	644.6	696.5	753.6	774.8	800.1	2,301.8	3,025.0	3,886.7
Y/Y 증감률(%)	16.7%	13.1%	6.3%	17.3%	39.5%	33.5%	30.6%	24.1%	13.1%	31.4%	28.5%
Q/Q 증감률(%)	-9.1%	13.1%	5.1%	8.7%	8.1%	8.2%	2.8%	3.3%	-	-	-
매출비중(%)											
컴포넌트솔루션	44.4%	46.0%	47.8%	45.5%	44.9%	47.3%	49.7%	47.4%	45.9%	47.4%	50.1%
광학통신솔루션	37.4%	33.7%	31.7%	32.3%	32.6%	29.4%	26.8%	28.2%	33.7%	29.2%	23.9%
패키지솔루션	18.2%	20.3%	20.5%	22.2%	22.4%	23.3%	23.4%	24.4%	20.3%	23.4%	26.0%
영업이익	200.6	213.0	260.3	239.5	292.8	338.1	391.1	386.5	913.3	1,408.5	1,993.9
Y/Y 증감률(%)	9.2%	2.4%	15.7%	108.2%	46.0%	58.7%	50.3%	61.4%	24.3%	54.2%	41.6%
Q/Q 증감률(%)	74.3%	6.2%	22.2%	-8.0%	22.2%	15.5%	15.7%	-1.2%	-	-	-
컴포넌트솔루션	133.5	156.7	180.7	138.5	184.0	205.4	243.4	233.5	609.4	866.4	1,273.0
광학통신솔루션	44.3	31.5	39.6	53.3	40.5	43.7	40.8	42.5	168.7	167.6	164.2
패키지솔루션	22.7	24.8	40.0	47.7	68.3	88.9	106.9	110.4	135.2	374.5	556.6
영업이익률(%)	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	9.4%	10.4%	11.8%	11.8%	8.1%	10.9%	13.3%
컴포넌트솔루션	11.0%	12.2%	13.1%	10.5%	13.2%	13.4%	14.8%	15.0%	11.7%	14.1%	17.0%
광학통신솔루션	4.3%	3.4%	4.3%	5.7%	4.0%	4.6%	4.6%	4.6%	4.4%	4.4%	4.6%
패키지솔루션	4.6%	4.4%	6.7%	7.4%	9.8%	11.8%	13.8%	13.8%	5.9%	12.4%	14.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	12,929	14,945	16,440
매출원가	8,335	9,037	10,045	11,295	12,279
매출충이익	1,959	2,277	2,884	3,650	4,161
판매비	1,224	1,364	1,475	1,656	1,808
영업이익	735	913	1,408	1,994	2,353
EBITDA	1,575	1,838	2,410	3,083	3,442
영업외손익	62	-17	-19	10	50
외환관련손익	115	-29	0	0	0
이자손익	-1	-4	36	65	105
관계기업관련손익	-1	1	-31	-31	-31
기타	-51	15	-24	-24	-24
법인세비용차감전순이익	797	896	1,390	2,004	2,402
법인세비용	132	164	251	361	435
계속사업순이익	665	732	1,138	1,643	1,967
중단사업순이익	38	-1	0	0	0
당기순이익	703	731	1,138	1,643	1,967
지배지분순이익	679	706	1,116	1,611	1,928
포괄순이익	1,074	919	1,716	2,221	2,544
지배지분포괄이익	1,028	889	1,650	2,135	2,446

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,430	1,490	2,885	3,241	3,804
당기순이익	703	731	1,138	1,643	1,967
감가상각비	790	884	966	1,062	1,068
외환손익	-141	49	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	-1	31	31	31
자산부채의 증감	-319	-707	206	-71	169
기타현금흐름	396	534	543	574	568
투자활동 현금흐름	-806	-1,223	-959	-1,170	-915
투자자산	-17	-2	-18	-28	-18
유형자산 증가 (CAPEX)	-776	-1,192	-1,400	-1,600	-1,356
유형자산 감소	4	1	0	0	0
기타현금흐름	-17	-30	459	457	459
재무활동 현금흐름	-309	418	-230	-230	-230
단기차입금	246	690	0	0	0
사채 및 장기차입금	-206	-48	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-89	-138	-178	-178	-178
기타현금흐름	-260	-85	-53	-53	-53
연결범위변동 등 기타	29	3	-546	-711	-818
현금의 증감	344	688	1,150	1,129	1,840
기초 현금	1,669	2,013	2,701	3,851	4,980
기말 현금	2,013	2,701	3,851	4,980	6,819
NOPLAT	735	913	1,408	1,994	2,353
FCF	654	298	1,485	1,641	2,448

자료: 유안타증권

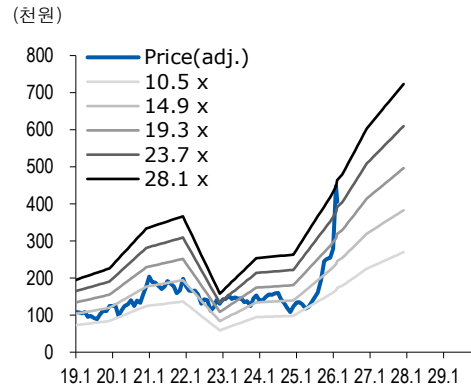
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,892	7,098	8,822	10,832	13,248
현금및현금성자산	2,013	2,701	3,851	4,980	6,819
매출채권 및 기타채권	1,492	1,867	2,111	2,485	2,726
재고자산	2,251	2,413	2,729	3,212	3,533
비유동자산	6,901	7,498	7,915	8,454	8,739
유형자산	5,933	6,222	6,655	7,193	7,480
관계기업 등 지분관련 자산	65	62	70	83	91
기타투자자산	353	581	591	606	617
자산총계	12,792	14,596	16,738	19,286	21,988
유동부채	3,057	3,819	4,054	4,413	4,651
매입채무 및 기타채무	1,212	1,469	1,661	1,955	2,151
단기차입금	1,314	2,003	2,003	2,003	2,003
유동성장기부채	266	25	25	25	25
비유동부채	720	979	1,075	1,221	1,318
장기차입금	0	188	188	188	188
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,777	4,799	5,128	5,634	5,969
지배지분	8,789	9,542	11,331	13,342	15,669
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,003	9,437	11,187
비지배지분	227	256	278	311	349
자본총계	9,016	9,797	11,609	13,652	16,019
순차입금	-392	-448	-1,601	-2,735	-4,577
총차입금	1,636	2,277	2,277	2,277	2,277

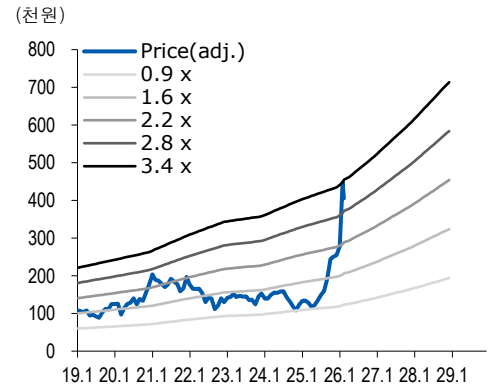
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,022	9,362	14,849	21,475	25,719
BPS	116,340	126,302	149,991	176,603	207,411
EBITDAPS	20,299	23,685	31,050	39,730	44,349
SPS	132,655	145,804	166,611	192,589	211,848
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350
PER	15.6	17.5	27.3	18.9	15.8
PBR	1.2	1.3	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.7	6.7	12.2	9.2	7.7
PSR	1.1	1.1	2.4	2.1	1.9

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	15.8	9.9	14.3	15.6	10.0
영업이익 증가율 (%)	11.3	24.3	54.2	41.6	18.0
지배순이익 증가율 (%)	60.6	4.0	58.0	44.4	19.7
매출총이익률 (%)	19.0	20.1	22.3	24.4	25.3
영업이익률 (%)	7.1	8.1	10.9	13.3	14.3
지배순이익률 (%)	6.6	6.2	8.6	10.8	11.7
EBITDA 마진 (%)	15.3	16.2	18.6	20.6	20.9
ROIC	7.6	8.6	12.4	16.1	17.5
ROA	5.6	5.2	7.1	8.9	9.3
ROE	8.2	7.7	10.7	13.1	13.3
부채비율 (%)	41.9	49.0	44.2	41.3	37.3
순차입금/자기자본 (%)	-4.5	-4.7	-14.1	-20.5	-29.2
영업이익/금융비용 (배)	10.1	12.0	26.8	37.9	44.7

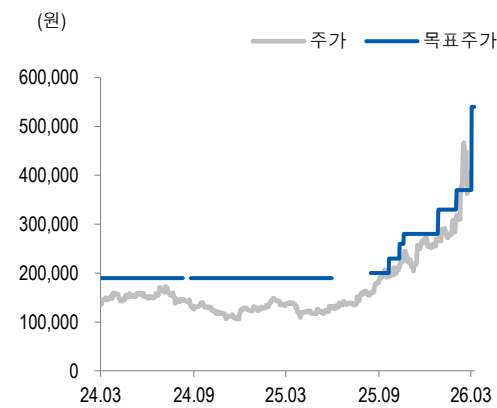
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-12	BUY	540,000	1년		
2026-02-11	BUY	370,000	1년	7.84	26.08
2026-01-06	BUY	330,000	1년	-13.65	-5.00
2025-10-30	BUY	280,000	1년	-12.24	-2.86
2025-10-22	BUY	260,000	1년	-12.58	-10.77
2025-10-01	BUY	230,000	1년	-10.87	-6.09
2025-08-26	BUY	200,000	1년	-7.48	3.50
	담당자변경				
2024-09-05	BUY	190,000	1년	-33.68	-22.00
2023-03-13	BUY	190,000	1년	-24.35	-16.79

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **고선영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.