

# 삼성전기 (009150/KS)

## 'MLCC 임베디드 PCB'의 미래

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

**Signal:** 주문 증가, 가동률 상승세 가속화, 공급단가 인상 초입

**Key:** 커스터마이징된 수동소자 '임베디드 기판' 기술 주목

**Step:** IT 하드웨어 섹터 내 대형주 최선호주 의견 유지

**매수(유지)**

목표주가: 600,000 원(상향)

현재주가: 417,000 원

상승여력: 43.9%

**STOCK DATA**

주가(26/04/02)	417,000 원
KOSPI	5,234.05 pt
52 주 최고가	479,500 원
60 일 평균 거래대금	280 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	7,469 만주
시가총액	31,147 십억원
주요주주	
삼성전자(외 4)	23.79%
국민연금공단	11.00%
외국인 지분율	38.29%

**주가 및 상대수익률**

**가파른 성장세: 부품주문량, 기판 가동률, 공급단가**

1 분기 영업이익은 2,672 억원(+33%, YoY)로 전망된다. 이는 일회성 비용이 반영된 손익으로, 제외 시 이익규모는 기존 추정치(2,842 억원)을 크게 상회했다.

① 연초부터 MLCC 주문이 늘고 있다. ② FCBGA 는 올해 연말 또는 내년 연초 플 캐파 가동을 향해 가파르게 상승 중이다. ③ 주요 부품들의 ASP 도 오르고 있다. 특히, FCBGA 의 가격은 지금이 상승 흐름의 초입이다. 5 년 전 사이클에서 일부 기판의 가격은 100% 이상 올랐었다.

2 분기 영업이익은 3,421 억원(+61%)으로 추정한다. (환율가정, 1,450 원)

**'자체생산 MLCC 를 FCBGA 내부에 실장' 가능한 독보적 기업**

글로벌 기판/수동부품 Peer 중 가장 높은 밸류에이션 멀티플 부여가 합당하다. 현 주가는 26F PER 28.3 배다. 반면 글로벌 경쟁사들은 40~50 배 수준에 위치한다. 그들은 더 미세회로화된 고다층 기판 제조에서 강점을 가지고 있었기 때문이다. 그러나 삼성전기는 '커스터마이징된 수동소자'를 '고집적 패키지기판' 내부에 삽입할 수 있는 글로벌 유일의 기업이다. 이러한 임베디드 기판 기술은 패키지 내 노이즈를 억제하고, 신호 손실을 최소화하며, 전력 효율을 개선하는 미래 반도체 기판의 방향이다. 향후 해당 기술은 유리기판, 실리콘캐패시터 신사업들과 맞물려 시너지가 극대화된다.

**목표주가 600,000 원으로 상향, 매수 의견 유지**

26F EPS 에 글로벌 탭티어 기판/수동소자 Peer 5 개사 평균 PER 40 배를 반영했다.

① 한국의 대표적 AI 부품사다. ② MLCC, FCBGA, 실리콘캐패시터, 유리기판, 센서 모듈 등 다수의 성장동력이 돋보인다. ③ FCBGA 가격상승은 이제 초입이다. MLCC 는 아직 시작되지도 않았다. 지속적인 26F 영업이익 컨센서스의 리레이팅이 예상된다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

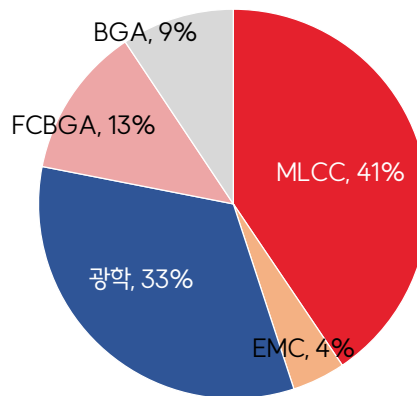
	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,049	3,025	0.8	3,068	-0.6	13,007	12,523	3.9	12,796	1.6
영업이익(십억원)	267	284	-6.0	281	-5.0	1,395	1,241	12.4	1,377	1.3
지배주주순이익(십억원)	219	221	-0.9	227	-3.5	1,143	956	19.6	1,106	3.3
영업이익률(%)	8.8	9.4	-	9.2	-	10.7	9.9	-	10.8	-
지배주주순이익률(%)	7.2	7.3	-	7.4	-	8.8	7.6	-	8.6	-

자료: SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분											
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,738.6	2,784.6	2,889.0	2,902.1	3,048.7	3,218.4	3,295.9	3,444.0	11,314.3	13,007.0	14,533.1
컴포넌트	1,216.2	1,280.7	1,381.2	1,320.3	1,370.8	1,526.2	1,671.3	1,708.7	5,198.4	6,277.0	7,339.9
MLCC	1,094.6	1,153.8	1,256.9	1,188.3	1,236.2	1,388.8	1,531.2	1,575.6	4,052.0	4,693.5	5,731.7
EMC	121.6	126.9	124.3	132.0	134.7	137.4	140.1	133.1	410.1	504.9	545.3
광학	1,023.0	939.3	914.6	937.2	1,009.5	975.8	859.3	921.4	3,814.1	3,766.1	3,623.9
패키지	499.4	564.6	593.2	644.6	668.3	716.4	765.3	813.9	2,301.8	2,963.9	3,569.3
FCBGA	224.7	276.7	296.6	354.5	382.9	421.2	463.3	509.6	899.1	1,152.5	1,777.0
BGA	274.7	287.9	296.6	290.1	285.5	295.2	302.0	304.2	1,135.5	1,149.3	1,186.9
매출 증감 (YoY, %)	5	8	10	16	11	16	14	19	10	15	12
컴포넌트 (%)	19	10	15	22	13	19	21	29	17	21	17
광학 (%)	-12	3	6	9	-1	4	-6	-2	0	-1	-4
패키지 (%)	17	13	6	17	34	27	29	26	13	29	20
매출 비중											
컴포넌트 (%)	44	46	48	45	45	47	51	50	46	48	51
광학 (%)	37	34	32	32	33	30	26	27	34	29	25
패키지 (%)	18	20	21	22	22	22	23	24	20	23	25
영업이익	200.6	213.0	260.3	239.5	267.2	342.1	389.9	395.8	913.3	1,395.0	1,987.3
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	138.5	161.3	231.1	269.9	269.7	609.4	932.0	1,298.6
광학	44.3	31.5	39.6	53.3	49.5	34.2	25.8	23.0	168.7	132.4	132.4
패키지	22.7	24.8	40.0	47.7	56.3	76.9	94.3	103.1	135.2	330.6	556.3
영업이익률 (%)	7	8	9	8	9	11	12	11	8	11	14
컴포넌트 (%)	11	12	13	10	12	15	16	16	12	15	18
광학 (%)	4	3	4	6	5	4	3	2	4	4	4
패키지 (%)	5	4	7	7	8	11	12	13	6	11	16

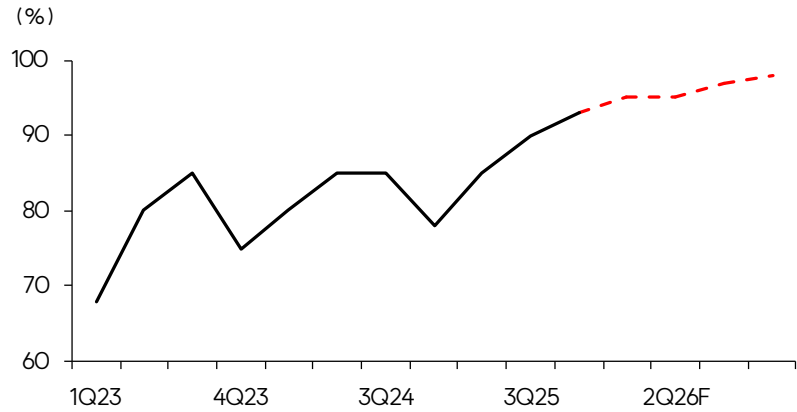
자료: SK 증권 추정

삼성전기, 전사 제품별 매출 비중 (1Q26F 기준)



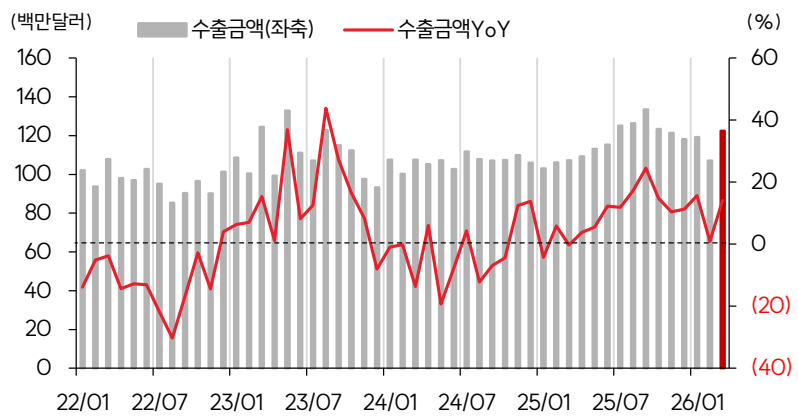
자료:

삼성전기, MLCC 생산가동률 추이



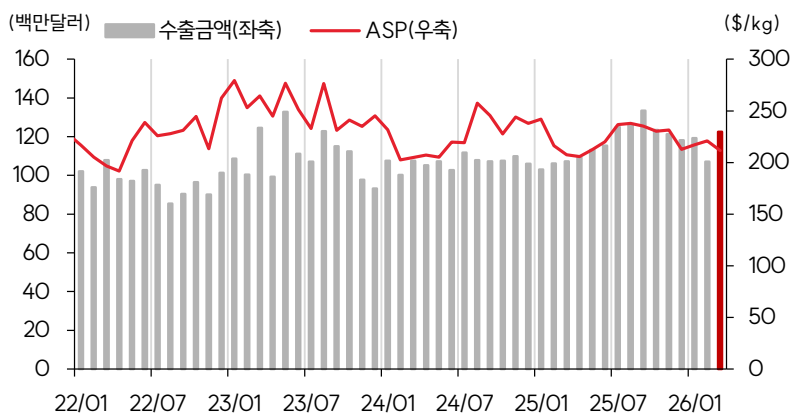
자료 : SK 증권

MLCC, 수출금액 추이 (26년 3월 잠정치, YoY +14%)



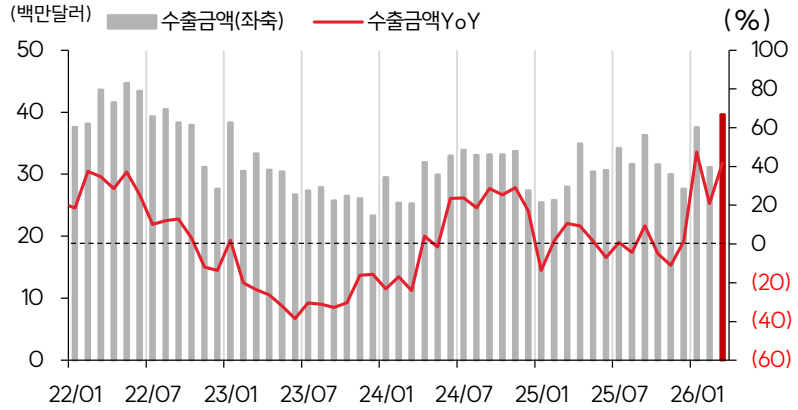
자료 : 산업자료, SK 증권 / 주: 26년 3월 잠정치 = 붉은막대

MLCC, 수출 ASP 추이



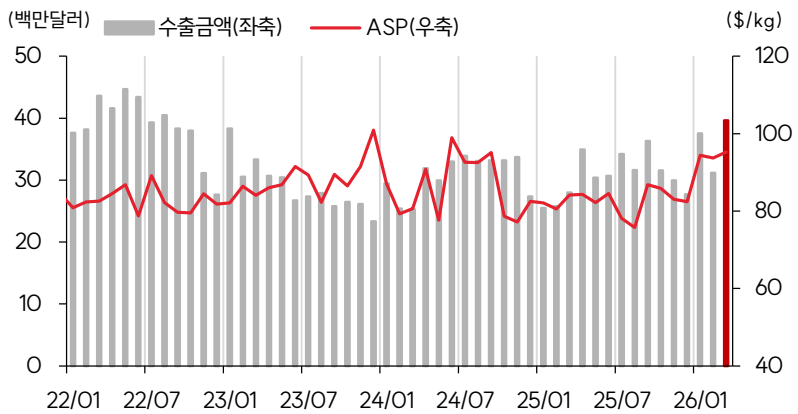
자료 : 산업자료, SK 증권 / 주: 26년 3월 잠정치 = 붉은막대

FCBGA, 수출금액 추이 (26년 3월 잠정치, YoY +42%)



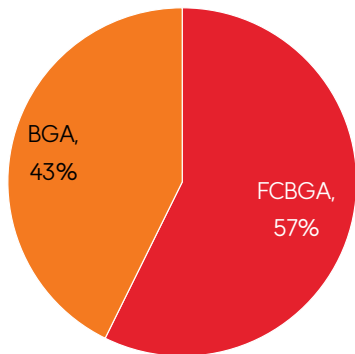
자료 : 산업자료, SK 증권 / 주: 26년 3월 잠정치 = 붉은막대

FCBGA, 수출 ASP 추이



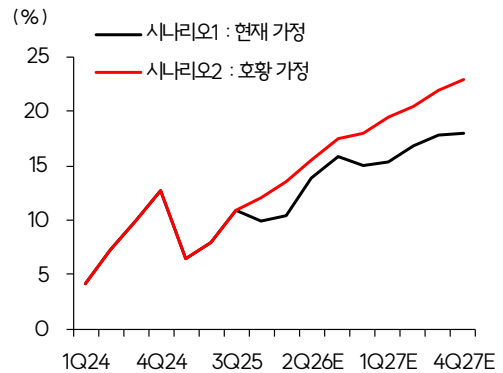
자료 : 산업자료, SK 증권 / 주: 26년 3월 잠정치 = 붉은막대

삼성전기, 제품별 매출 비중 (1Q26, 패키지 사업 내)



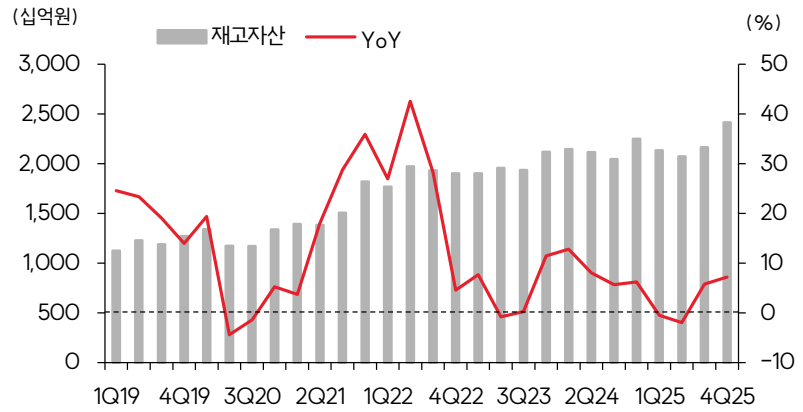
자료: SK 증권 추정

삼성전기, FCBGA 이익률 추이 및 전망



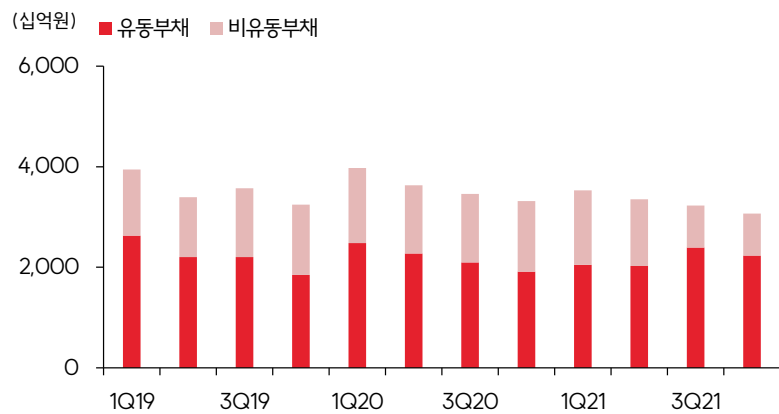
자료: SK 증권 추정

삼성전기 재고자산 추이



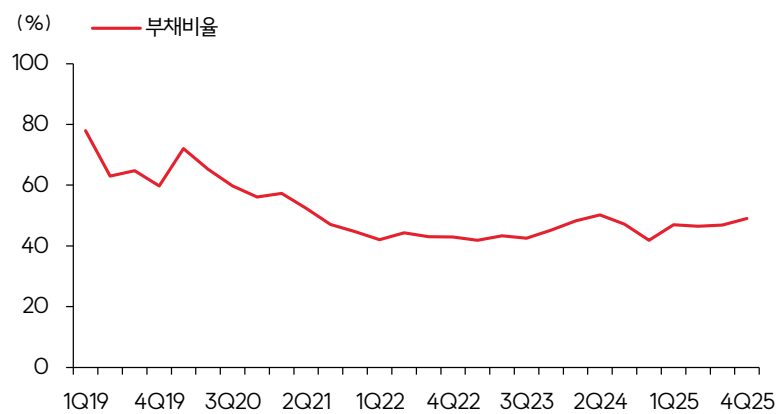
자료: Quantwise, SK 증권

삼성전기 부채규모 추이



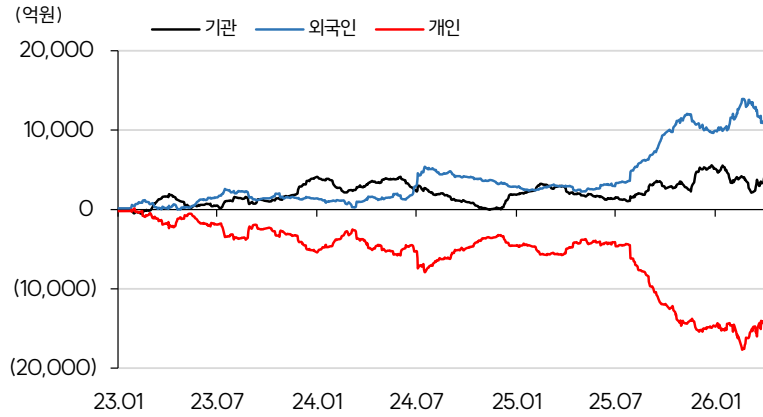
자료: Quantwise, SK 증권

삼성전기 부채비율 추이



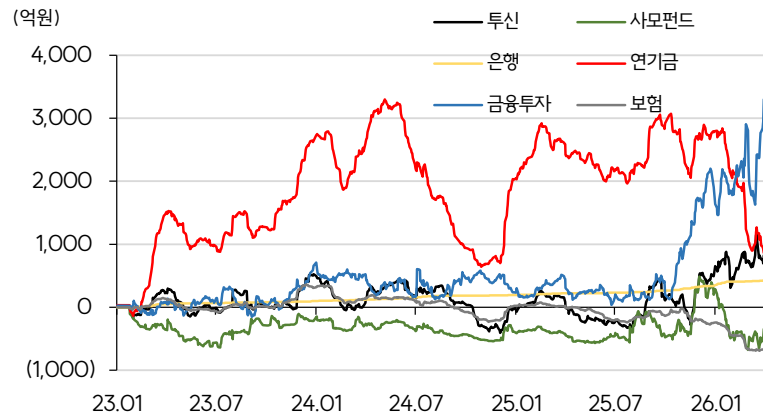
자료: Quantwise, SK 증권

삼성전기 투자자별 누적순매수 동향 (2023~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관투자자별 누적순매수 동향 (2023~)



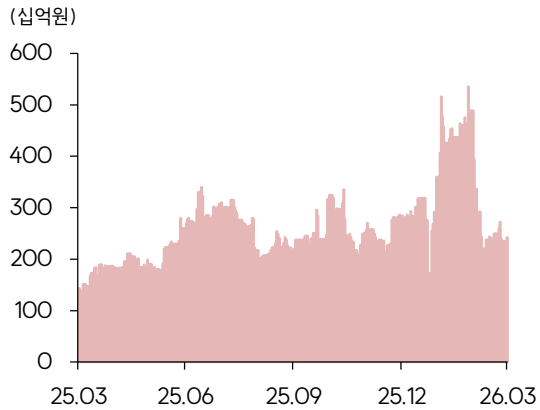
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 지분율 상승



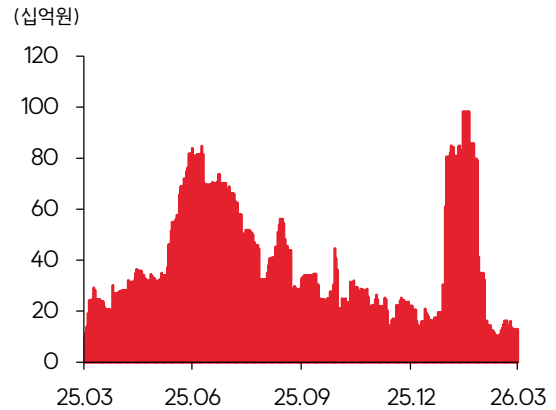
자료 : QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 대차잔고 추이(25.03.31~)



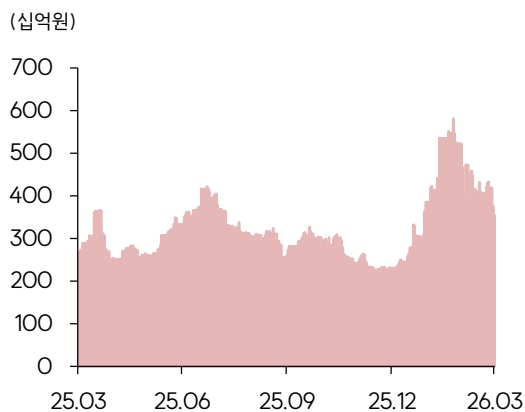
자료: KRX, SK 증권

LG 이노텍 공매도잔고 추이(25.03.31~)



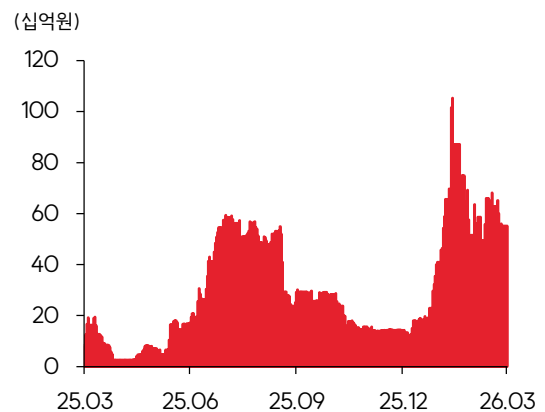
자료: KRX, SK 증권

LG 전자 대차잔고 추이(25.03.31~)



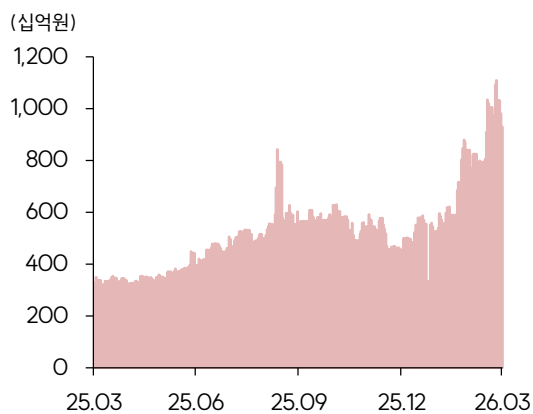
자료: KRX, SK 증권

LG 전자 공매도잔고 추이(25.03.31~)



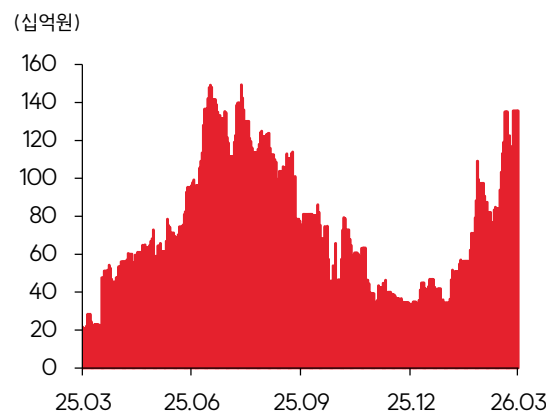
자료: KRX, SK 증권

삼성전기 대차잔고 추이(25.03.31~)



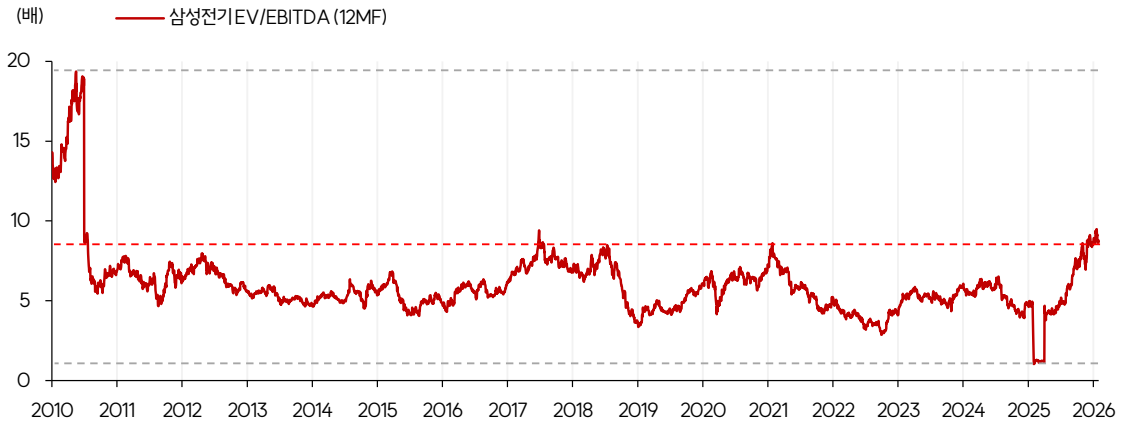
자료: KRX, SK 증권

삼성전기 공매도잔고 추이(25.03.31~)



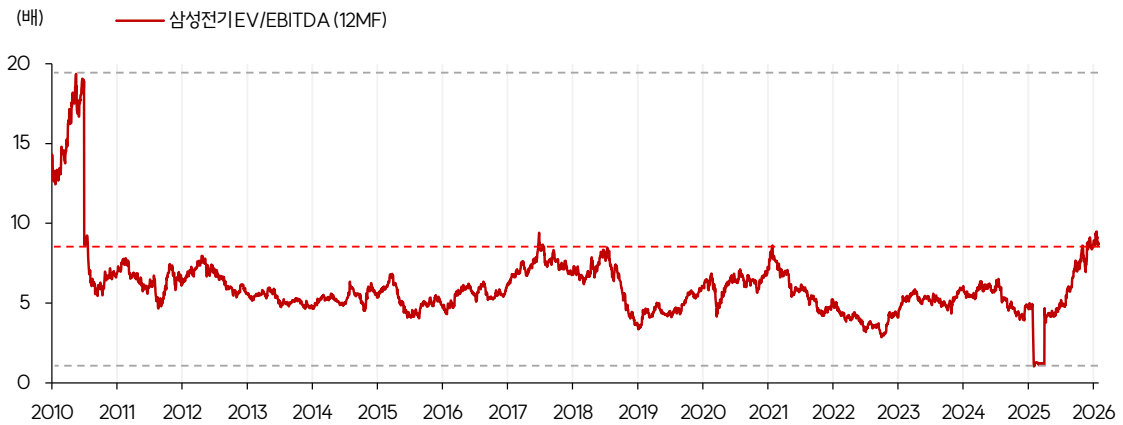
자료: KRX, SK 증권

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

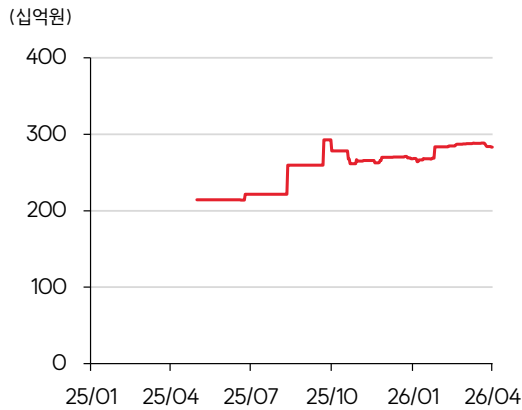
삼성전기 Trailing PBR (TTM)



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

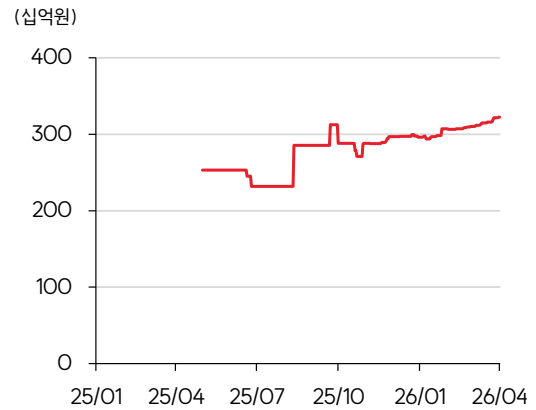
구분	1Q25	4Q25	1Q26€			2Q26€		2025	2026 (F) 컨센	2027(F) 컨센
			SK	컨센	추정치	컨센	추정치			
매출액	2,739	2,902		3,068	3,049	3,140	3,218	11,314	12,796	14,454
영업이익	201	240		281	267	327	342	913	1,377	1,854
순이익(지배)	134	223		227	204	261	268	706	1,106	1,468

삼성전기 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



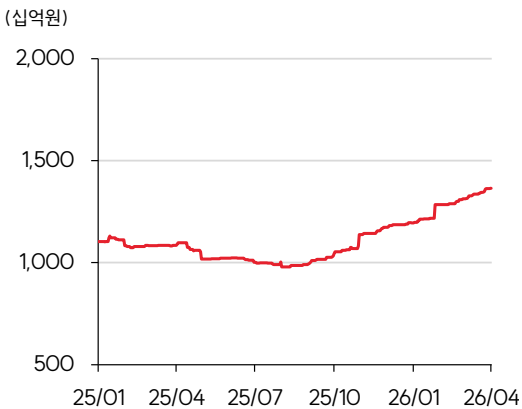
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



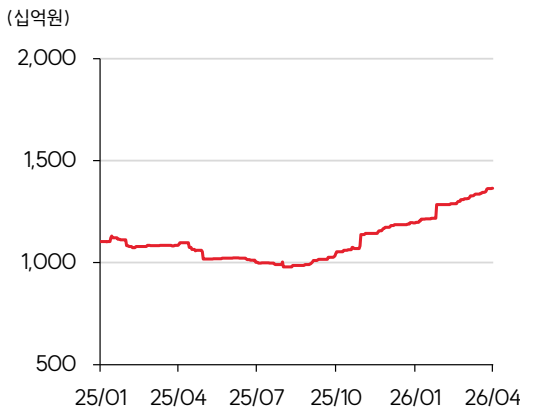
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2027F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

## 수동부품 Peer Valuation

(백만 USD, %, 배)				2025			2026F			2027F		
구분	기업명	시가총액	YTD	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
수동부품	Murata	42,783	8	16	18	2	16	29	2	15	22	2
	TDK	23,698	-11	10	18	2	11	19	2	9	17	2
	Kyocera	22,953	12	1	98	1	5	28	1	1	26	1
	삼성전기	20,328	61	8	27	2	11	28	3	7	20	3
	Yageo	15,942	6	22	20	3	26	15	3	17	13	2
	Taiyo	3,151	10	3	132	1	6	36	2	3	21	1
	Walsin	1,731	-3	6	25	1	N/A	15	N/A	N/A	N/A	N/A
	삼화콘덴서	366	82	4	24	1	6	25	2	3	18	2
	삼성전자	206	48	6	39	0	6	19	1	6	18	1
	아모텍	145	52	2	18	1	5	25	1	2	10	1
	모다이노칩	104	-10	8	N/A	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	아비코전자	72	15	6	10	1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, SK 증권

## 기판/소재 서플라이체인 Peer Valuation

(백만 USD, %, 배)				2025			2026F			2027F		
구분	기업명	시가총액	YTD	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
기판	Unimicron	25,563	136	5	50	3	4	43	7	3	24	6
	Ibiden	13,726	16	13	17	1	12	48	4	10	36	4
	Shinko	2,197	31	13	14	2	13	27	4	12	23	4
	삼성전기	20,328	61	8	27	2	7	28	3	7	20	3
	Nanya PCB	11,474	136	5	80	3	4	55	7	3	30	7
	Kinsus	5,535	119	7	45	2	6	39	4	4	23	4
	Tripod	5,023	19	3	19	1	3	13	1	3	11	1
	LG 이노텍	5,693	9	18	16	3	16	14	3	14	11	3
	AT&S	2,649	84	17	7	1	15	N/A	2	12	31	2
	대덕전자	2,628	72	5	51	3	4	27	4	3	21	3
	심텍	1,200	-2	1	N/A	3	1	17	3	1	11	2
	코리아씨키	1,107	44	4	28	3	3	18	4	3	12	3
해성디에스	584	-7	7	40	2	6	11	1	6	9	1	
티엘비	426	9	10	31	5	8	18	4	6	13	3	
소재	Victory	32,576	-11	N/A	57	N/A	4	25	10	2	15	7
	Shennan	21,664	-6	16	47	9	12	29	7	9	21	5
	Shengyi	18,213	-28	N/A	N/A	N/A	5	23	6	4	17	5
	GCE	14,444	32	23	35	10	16	28	12	12	19	8
	TTM	10,123	41	9	42	4	8	31	6	7	22	5
	이수페타시스	4,866	-16	19	52	12	14	28	8	10	19	6
	Shenzhen	4,875	-7	N/A	N/A	N/A	-	75	6	-	42	6
	Panasonic	42,191	37	5	11	1	5	25	1	5	14	1
	Resonac	12,230	62	3	41	2	4	24	3	4	17	2
	두산	10,938	31	5	185	7	5	36	10	5	24	7
	MGC	8,200	1	4	23	1	5	13	1	5	13	1
	Mitsui	10,668	69	10	4	1	11	26	4	10	23	4
롯데에너지	1,340	26	-	N/A	1	-	N/A	1	-	67	1	
Nittobo	4,636	93	15	12	1	14	19	4	13	35	4	
코오롱인더	1,423	75	2	195	0	2	16	1	2	12	1	
국도화학	214	11	4	13	0	4	8	0	3	7	0	

자료: Bloomberg, SK 증권

## 삼성전기 목표주가 밸류에이션 분석

구분	비고		
목표주가	600,000	원	
26F EPS	14,851	원	2026년 추정 EPS
목표 PER	40.4	배	일본, 대만 부품 탑티어 5개사 평균
적정주가	595,317	원	

자료: SK 증권 추정

## 삼성전기 실적추정 변경표

(단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	12,523	13,729	13,007	14,533	3.9	5.9
영업이익	1,241	1,592	1,395	1,987	12.4	24.8
순이익	956	1,226	1,143	1,634	19.6	33.3
OPM(%)	9.9	11.6	10.7	13.7	-	-
NPM(%)	7.6	8.9	8.8	11.2	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	5,892	7,098	8,492	10,415	12,242
현금및현금성자산	2,013	2,701	3,291	4,772	6,317
매출채권 및 기타채권	1,492	1,867	2,216	2,404	2,524
재고자산	2,251	2,413	2,864	3,107	3,262
<b>비유동자산</b>	6,901	7,498	7,900	7,893	7,967
장기금융자산	543	862	928	965	988
유형자산	5,933	6,222	6,299	6,276	6,344
무형자산	146	152	118	91	70
<b>자산총계</b>	12,792	14,596	16,392	18,308	20,209
<b>유동부채</b>	3,057	3,819	4,517	4,894	5,134
단기금융부채	1,580	2,028	2,407	2,611	2,742
매입채무 및 기타채무	750	940	1,743	1,891	1,986
단기충당부채	4	6	7	7	8
<b>비유동부채</b>	720	979	1,090	1,140	1,168
장기금융부채	56	249	249	239	230
장기매입채무 및 기타채무	84	137	137	137	137
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,777	4,799	5,607	6,033	6,303
<b>지배주주지분</b>	8,789	9,542	10,507	11,963	13,559
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	6,490	7,065	8,030	9,486	11,083
비지배주주지분	227	256	279	312	347
<b>자본총계</b>	9,016	9,797	10,785	12,274	13,907
<b>부채외자본총계</b>	12,792	14,596	16,392	18,308	20,209

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,430	1,490	1,815	2,485	2,706
당기순이익(손실)	703	731	1,166	1,667	1,810
비현금성항목등	1,057	1,516	1,194	1,268	1,263
유형자산감가상각비	790	884	923	923	932
무형자산상각비	50	41	35	27	21
기타	217	591	236	318	310
운전자본감소(증가)	-319	-707	-369	-200	-127
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-386	-349	-188	-120
재고자산의감소(증가)	-130	-386	-451	-243	-155
매입채무및기타채무의증가(감소)	-260	209	274	148	95
기타	-93	-165	-432	-616	-635
법인세납부	-82	-116	-257	-366	-397
<b>투자활동현금흐름</b>	-806	-1,223	-1,368	-949	-1,033
금융자산의감소(증가)	0	-4	-5	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-772	-1,191	-1,000	-900	-1,000
무형자산의감소(증가)	-51	-54	0	0	0
기타	17	26	-363	-46	-31
<b>재무활동현금흐름</b>	-309	418	143	-47	-124
단기금융부채의증가(감소)	-105	603	379	204	131
장기금융부채의증가(감소)	-18	38	0	-10	-9
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-89	-138	-178	-178	-178
기타	-97	-85	-58	-64	-67
<b>현금의 증가(감소)</b>	344	688	589	1,482	1,545
기초현금	1,669	2,013	2,701	3,291	4,772
기말현금	2,013	2,701	3,291	4,772	6,317
FCF	658	299	815	1,585	1,706

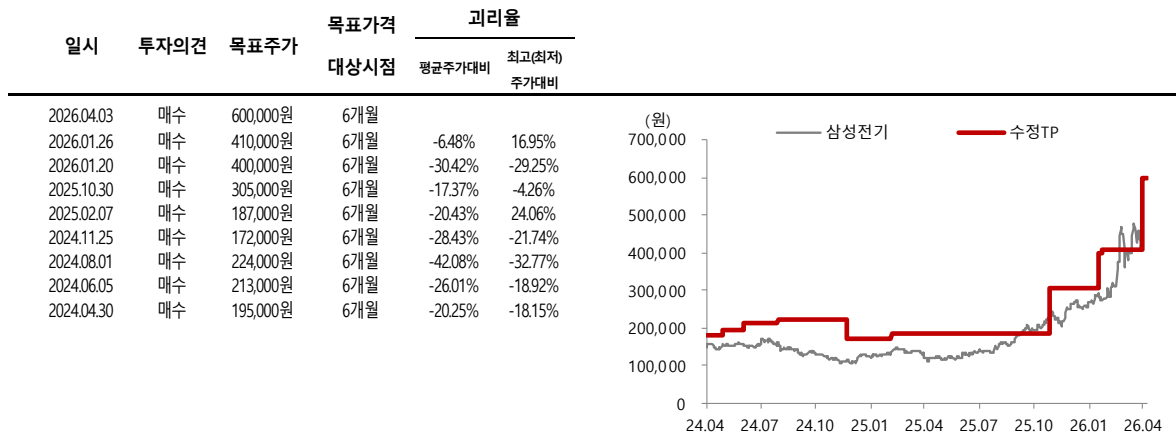
자료 : 삼성전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	10,294	11,314	13,007	14,533	15,260
매출원가	8,335	9,037	10,202	11,216	11,754
<b>매출총이익</b>	1,959	2,277	2,805	3,317	3,505
매출총이익률(%)	19.0	20.1	21.6	22.8	23.0
<b>판매비와 관리비</b>	1,224	1,364	1,410	1,330	1,390
<b>영업이익</b>	735	913	1,395	1,987	2,116
영업이익률(%)	7.1	8.1	10.7	13.7	13.9
<b>비영업손익</b>	62	-17	28	45	91
순금융손익	-1	-4	25	52	91
외환관련손익	115	-29	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	1	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	797	896	1,423	2,033	2,206
세전계속사업이익률(%)	7.7	7.9	10.9	14.0	14.5
<b>계속사업법인세</b>	132	164	257	366	397
<b>계속사업이익</b>	665	732	1,166	1,667	1,810
<b>중단사업이익</b>	38	-1	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	703	731	1,166	1,667	1,810
순이익률(%)	6.8	6.5	9.0	11.5	11.9
지배주주	679	706	1,143	1,634	1,774
지배주주귀속 순이익률(%)	6.6	6.2	8.8	11.2	11.6
비지배주주	24	25	23	33	36
총포괄이익	1,074	919	1,166	1,667	1,810
지배주주	1,028	889	1,121	1,603	1,740
비지배주주	46	30	45	64	69
<b>EBITDA</b>	1,575	1,838	2,352	2,937	3,068

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	15.8	9.9	15.0	11.7	5.0
영업이익	11.3	24.3	52.7	42.5	6.5
세전계속사업이익	41.6	12.4	58.8	42.8	8.6
EBITDA	5.2	16.7	28.0	24.9	4.5
EPS	42.5	10.4	61.5	43.0	8.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	5.8	5.3	7.5	9.6	9.4
ROE	8.2	7.7	11.4	14.5	13.9
EBITDA마진	15.3	16.2	18.1	20.2	20.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	192.7	185.8	188.0	212.8	238.4
부채비율	41.9	49.0	52.0	49.2	45.3
순차입금/자기자본	-4.3	-4.6	-6.2	-15.9	-24.3
EBITDA/이자비용(배)	21.7	24.1	40.7	45.6	45.5
배당성향	20.0	25.2	15.5	10.9	10.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	8,258	9,115	14,726	21,054	22,861
BPS	115,152	124,850	137,286	156,050	176,622
CFPS	19,579	21,015	27,062	33,291	35,138
주당 현금배당금	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	15.0	28.0	28.3	19.8	18.2
PBR	1.1	2.0	3.0	2.7	2.4
PCR	6.3	12.1	15.4	12.5	11.9
EV/EBITDA	5.9	10.4	13.3	10.2	9.3
배당수익률	1.5	0.9	0.6	0.6	0.6



**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 3 자에게 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

<b>SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 03일 기준)</b>	<b>매수</b>	<b>93.63%</b>	<b>중립</b>	<b>6.37%</b>	<b>매도</b>	<b>0.00%</b>
--	-----------	---------------	-----------	--------------	-----------	--------------