

(009150)

삼성전기

IT/전기전자 이주형

6190/jhlee2207@eugenefn.com

우리도 아직 2 회말이에요

투자이견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
590,000 원(상향)
417,000 원(4/2)

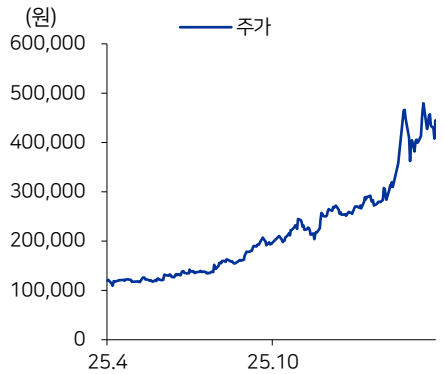
“ 1Q26 Preview: 삼성전기의 1분기 실적은 매출액 3조 1,302억원(YoY +14%, QoQ +8%), 영업이익 2,685억원(YOY +34%, QoQ +12%)을 기록할 것으로 예상. 우호적인 환율과 사업환경에도 불구하고, 일회성 비용 인식에 따라 수익성은 컨센서스(2,813억원)를 소폭 하회할 전망. 일회성 비용을 제외할 경우 3천억원대의 영업이익을 기록한 것으로 추정

“ **컴포넌트:** 1분기 매출액 1조 4,542억원(YoY +19.5%), 영업이익 1,664억원(YoY +24.7%)을 기록할 전망. 랩서버 출하량의 꾸준한 증가세에 따라 서버 및 네트워크용 산업용 고부가가치 MLCC에 대한 공급 부족 조짐이 관측되는 중. 지난 2월 중순 무라타는 고부가가치 MLCC 제품군 가격 인상에 대한 내부 논의를 시작했음을 발표. 무라타의 선제적인 가격 인상 조치가 이루어진다면 삼성전기도 충분한 명분을 확보하게 됨. 이에 따라 올해 4분기과 내년 1분기 동사의 산업용 MLCC 제품군에 대해 각각 QoQ 두 자릿수의 단가 인상을 가정했으며, 26년과 27년 컴포넌트 사업부의 영업이익을 종전 추정치 대비 각각 9.3%, 40.6% 상향 조정.

“ ①탑티어 MLCC 공급자들의 생산능력 확대는 여전히 Non-IT 제품군에 집중되어 있고, ②동사는 무라타와 더불어 AI 서버용 MLCC 시장 내 과점 구도를 형성하고 있으며, ③랙스케일 서버 내 컴퓨팅 파워의 밀도 상승 및 분기별 출하량 증가 흐름을 고려한다면 고부가가치 MLCC 위주의 가격 상승 및 그 지속 가능성에 대한 개연성은 충분히 확보되었다고 판단

“ **패키지솔루션:** 1분기 매출액 6,570억원(YoY +31.6%), 영업이익 581억원(YoY +155%)을 기록할 전망. 지난 1월 Resonac의 CCL 단가 인상, 지난 3월 미쓰비시가스화학의 동박 단가 인상 사례에서 알 수 있듯이 ABF 기판도 업스트림부터 공급 부족의 조짐이 관측되는 중. AI/네트워크용 하이엔드 ABF 기판의 경우 공급자 우위의 사업환경 속 원재료 단가 상승이 큰 무리 없이 판가 상승으로 상쇄되는 중. 다만 원재료 상승보다 더 큰 폭의 판가 인상을 용인하는 업체가 증가함에 따라 하반기로 갈수록 동사 패키지솔루션 사업부의 마진 개선을 확인할 수 있을 것으로 예상. 2분기말부터 신규 거래선향 ABF 기판 공급이 시작되면 25년 연간 70% 중반 수준이었던 ABF 라인 가동률은 1분기 80% 초반, 하반기 90%까지 상승할 전망. 동사 ABF 캐파는 내년까지의 생산분에 대해 전량 예약이 완료된 상태. 28년 이후의 수요 대응을 위해 상반기 중 대규모 증설 결정이 있을 것으로 예상

“ **밸류에이션:** 컴포넌트, 패키지, 광학 전 사업부의 우호적인 사업 환경 속 2028년까지 연평균 50%의 영업이익 성장이 예상됨. MLCC 가격 상승, 패키지솔루션 영업이익률 개선 등 실적 추정치 상향과 멀티플 상향 조정(P/E 26.0x → P/E 37.04x, 최근 5개년 12MFP/E 상단 * 10% 할증)에 따라 목표주가를 기존 360,000원에서 590,000원으로 상향 제시



시가총액(십억원)	31,147
발행주식수(천주)	74,694
52 주 최고	488,500 원
최저	108,800 원
52 주 일단 Beta	1.23
60 일 평균 거래대금	2,805 억원
외국인 지분율	38.3%
배당수익률(26E)	0.9%
주주구성	
삼성전자	238
국민연금공단	11.0

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-7.0	1130	2166
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자이견	BUY	BUY	-
목표주가	590,000	360,000	▲
영업이익(26E)	1,456	1,266	▲
영업이익(27E)	2,138	1,599	▲

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E
매출액	10,294	11,314	12,711
영업이익	735	913	1,456
세전손익	797	896	1,404
당기순이익	703	731	1,105
EPS(원)	8,752	9,099	13,796
증감률(%)	60.6	4.0	51.6
PER(배)	14.1	28.0	30.2
ROE(%)	8.2	7.7	10.7
PBR(배)	1.1	2.0	3.0
EV/EBITDA(배)	5.7	10.3	12.5

도표 1. 삼성전기 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,739	2,785	2,889	2,902	3,130	3,040	3,239	3,302	11,314	12,711	14,875
YoY	4%	8%	10%	16%	14%	9%	12%	14%	9.7%	12%	17%
QoQ	10%	2%	4%	0%	8%	-3%	7%	2%			
컴포넌트	1,216	1,281	1,381	1,320	1,454	1,429	1,586	1,648	5,198	6,117	7,599
광학	1,023	939	915	937	1,019	924	907	931	3,814	3,781	4,046
패키지	499	565	593	645	657	687	746	723	2,302	2,813	3,230
매출비중											
컴포넌트	44%	46%	48%	45%	46%	47%	49%	50%	46%	48%	51%
광학	37%	34%	32%	32%	33%	30%	28%	28%	34%	30%	27%
패키지	18%	20%	21%	22%	21%	23%	23%	22%	20%	22%	22%
영업이익	201	213	260	239	269	345	415	427	913	1,456	2,138
YoY	11%	1%	12%	108%	34%	62%	59%	78%	24%	59%	47%
QoQ	74%	6%	22%	-8%	12%	29%	20%	3%			
컴포넌트	134	157	181	138	166	227	272	295	609	960	1,451
광학	44	32	40	53	44	31	34	34	169	142	155
패키지	23	25	40	48	58	87	109	99	135	353	533
영업이익률	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	8.6%	11.4%	12.8%	12.9%	8.1%	11.5%	14.4%
컴포넌트	11.0%	12.2%	13.1%	10.5%	11.4%	15.9%	17.2%	17.9%	11.7%	15.7%	19.1%
광학	4.3%	3.4%	4.3%	5.7%	4.3%	3.4%	3.7%	3.6%	4.4%	3.8%	3.8%
패키지	4.6%	4.4%	6.7%	7.4%	8.8%	12.7%	14.6%	13.7%	5.9%	12.6%	16.5%
영업외손익	-27	-42	21	29	15	18	35	20	-18	89	88
세전이익	174	171	282	269	256	328	405	415	896	1,404	2,084
YoY	-22%	-27%	97%	36%	47%	92%	44%	55%	12%	57%	48%
QoQ	-12%	-1%	64%	-5%	-5%	28%	23%	3%			
자배주주순이익	134	130	220	223	187	235	340	309	706	1,071	1,528
NPM	4.9%	4.7%	7.6%	7.7%	6.0%	7.7%	10.5%	9.3%	6.2%	8.4%	10.3%
YoY	-27%	-25%	91%	7%	40%	81%	55%	39%	4%	52%	43%
EPS(원)	1,723	1,672	2,833	2,871	2,407	3,032	4,379	3,978	9,099	13,796	19,692
YoY	-27%	-25%	91%	7%	40%	81%	55%	39%	4%	52%	43%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	12,711	14,875	12,290	13,483	3.4%	10.3%
영업이익	1,456	2,138	1,266	1,599	15.0%	33.7%
지배지분순이익	1,071	1,528	957	1,215	11.9%	25.8%
EPS(원)	13,796	19,692	12,330	15,652	11.9%	25.8%

자료: 유진투자증권

도표 3. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F
매출액	3,130	3,040	3,054	2,958	2.5%	2.7%
영업이익	269	345	286	279	-6.0%	23.8%
지배지분순이익	187	235	214	197	-12.9%	19.4%
EPS(원)	2,407	3,032	2,763	2,540	-12.9%	19.4%

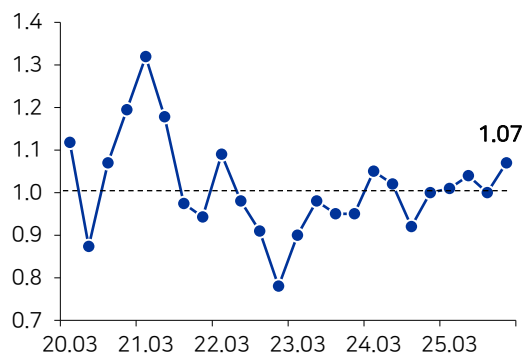
자료: 유진투자증권

도표 4. 삼성전기 목표주가 산정

(원, 배)		비고
목표주가	590,000	
EPS	15,906	12MF EPS 추정치
목표 P/E(배)	37.04	최근 5개년 12MF P/E 상단 * 10% 할증
현재가	417,000	
상승여력(%)	41.5	

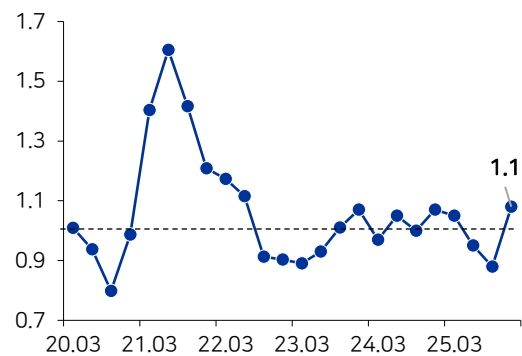
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 무라타 BB Ratio 추이



자료: Murata, 유진투자증권

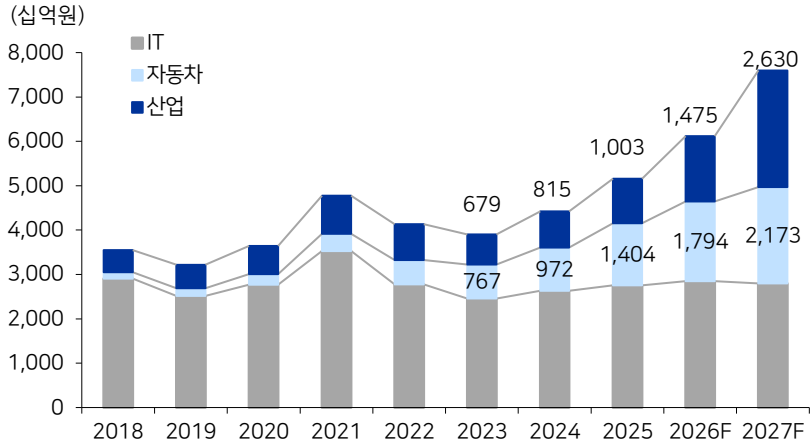
도표 6. Taiyo Yuden BB Ratio 추이



자료: Taiyo Yuden, 유진투자증권

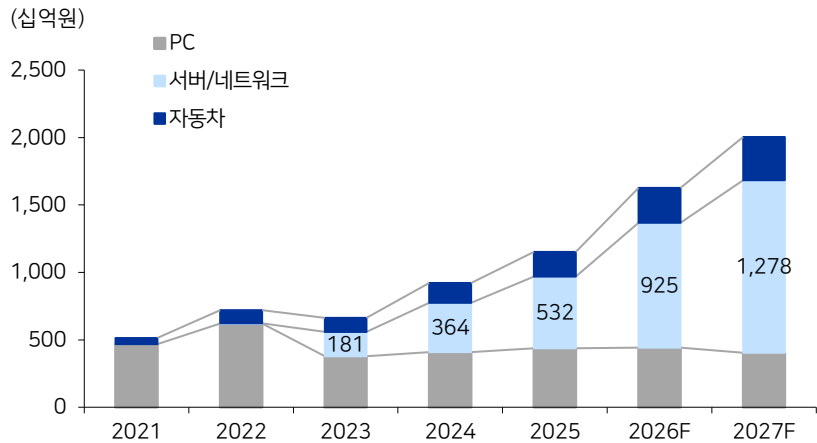
AI 서버, 파워 및 네트워
크용 고부가가치 MLCC
매출 증가에 따라 사업
부 내 산업용 MLCC 매
출 비중 증가 중

도표 7. 컴포넌트 사업부 세그먼트별 매출 추이 및 전망



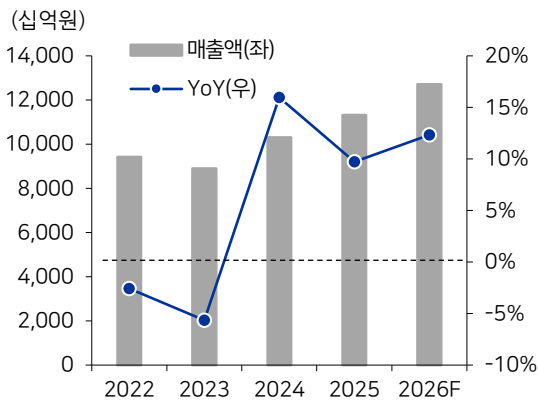
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 8. FC-BGA 기판 세그먼트별 매출 추이 및 전망



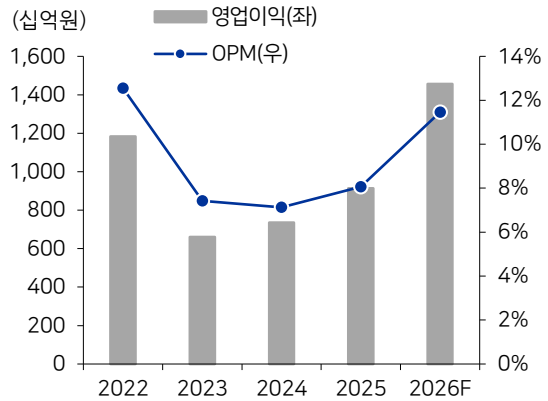
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 9. 전사 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 유진투자증권

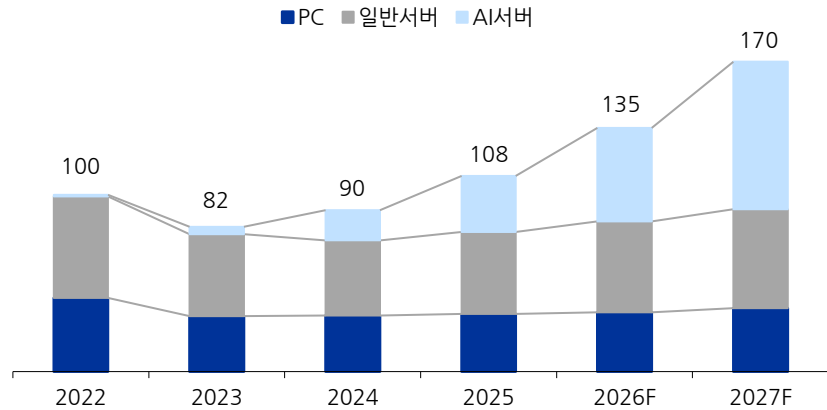
도표 10. 전사 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 11. SAP 면적 기반 IC PKG 기판 수요 전망

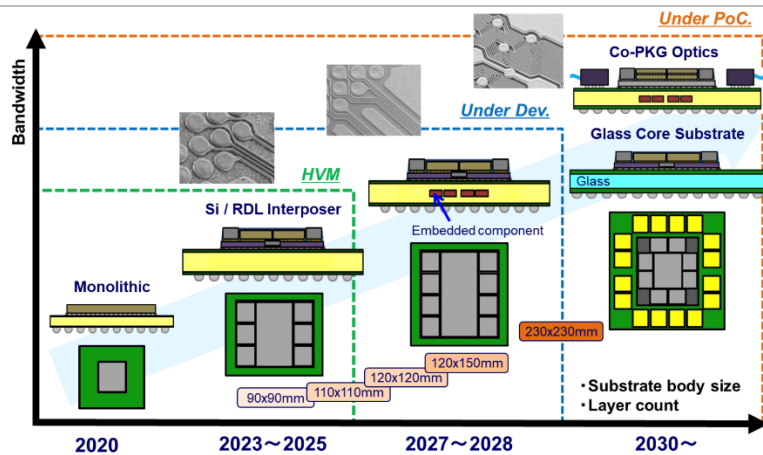
대면적, 고다층화
트렌드에 따라 AI 서버
용 기판의 생산 부하는
24년을 기준으로 26
년과 27년
각각 1.8배, 2.5배
증가할 전망



자료: Ibsiden, 유진투자증권

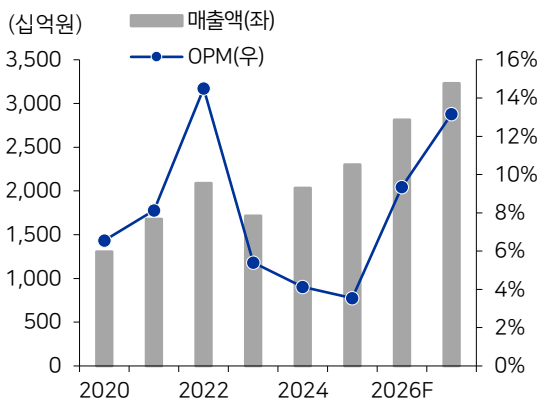
도표 12. IC PKG 기판의 기술 발전 및 개발 방향

대면적, 고다층화
트렌드 외에도 기판 내
부에 수동 소자를 내장
하는 부품 내장 기술의
고도화 진행중



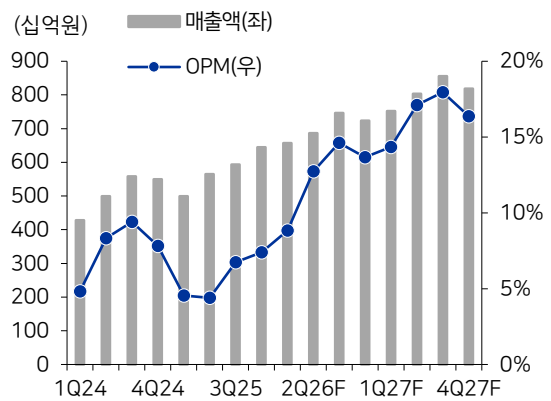
자료: Ibsiden, 유진투자증권

도표 13. 패키지솔루션 사업부 연간 실적 추이



자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 14. 패키지솔루션 사업부 분기 실적 추이



자료: 삼성전기, 유진투자증권

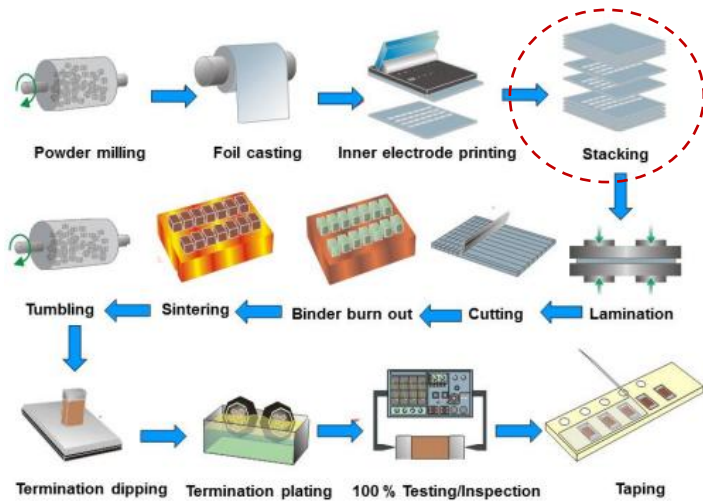
- ① AI 하드웨어 전력 소
비량 증가
→ 과도 전류 증가
- ② 전압 강하 폭 증가
- ③ MLCC의 정전용량
증가를 통해 전압 변동
을 완화

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

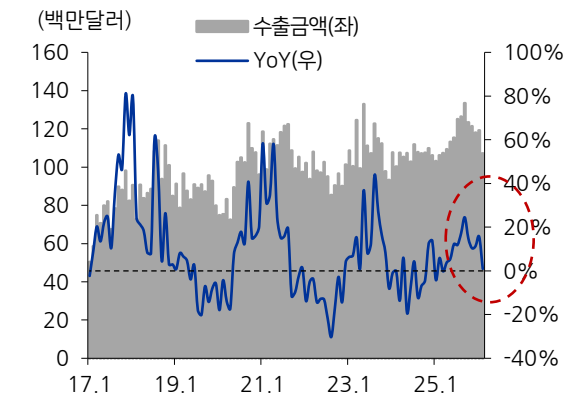
자료: NVDA, 유진투자증권

도표 16. 고용량 MLCC 제조에 따라 Stacking 공정에서의 병목이 발생



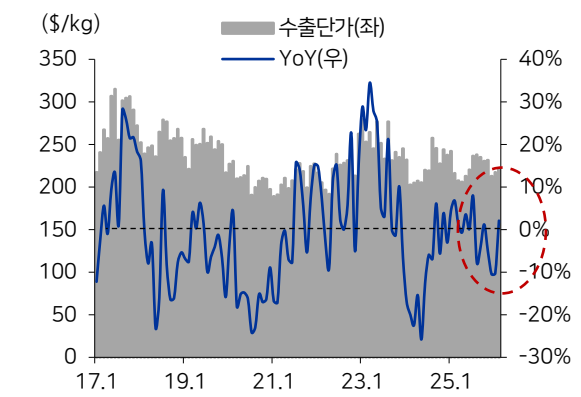
자료: 유진투자증권

도표 17. 월별 MLCC 수출금액 추이



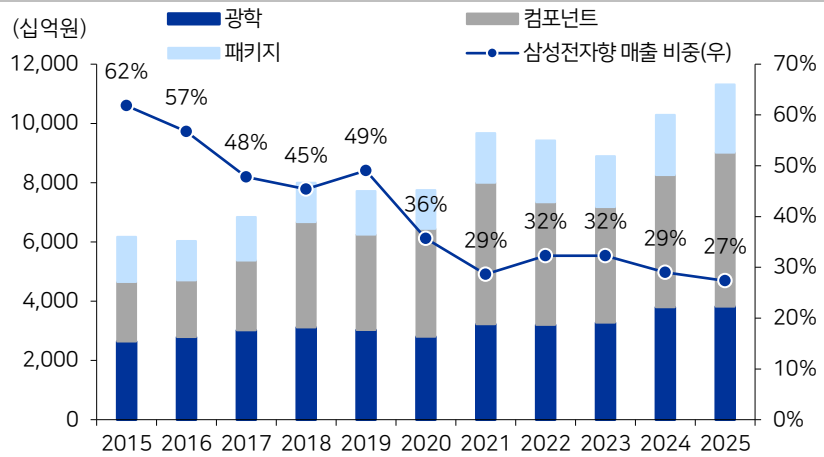
자료: KITA, 유진투자증권

도표 18. 월별 MLCC 수출단가 추이



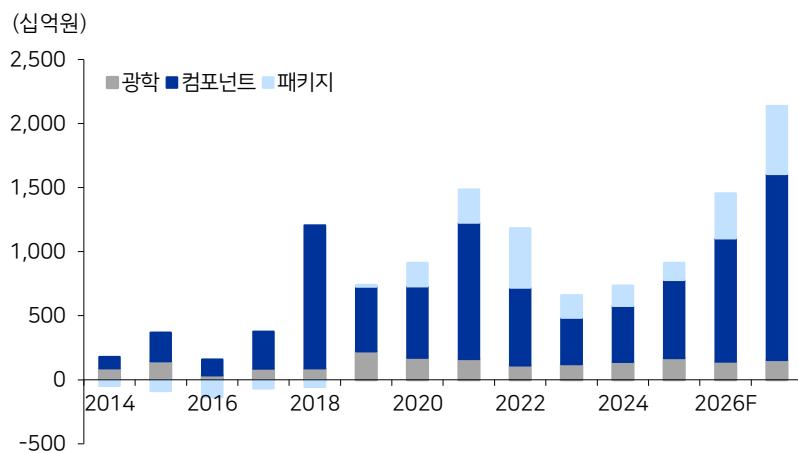
자료: KITA, 유진투자증권

도표 19. 사업부별 매출액과 삼성전자향 매출액 비중 추이



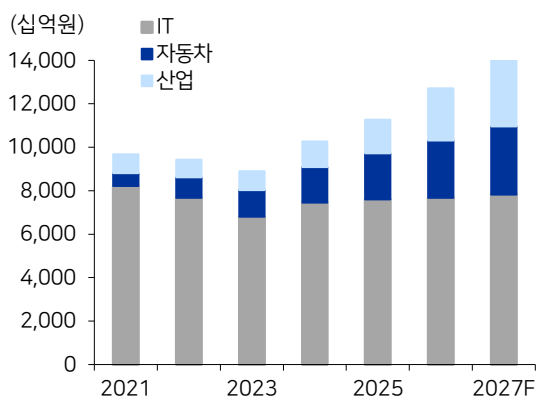
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 20. 삼성전기 사업부별 영업이익 추이 및 전망



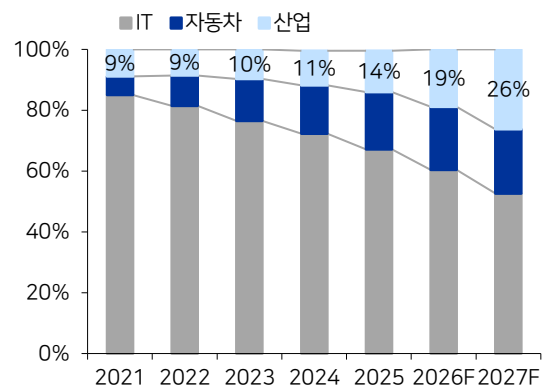
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 21. 세그먼트별 매출액 추이



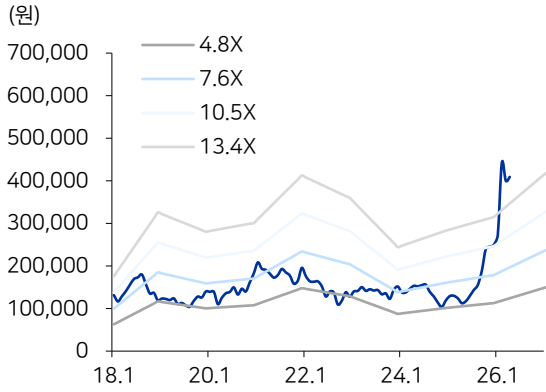
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 22. 세그먼트별 매출 비중 추이



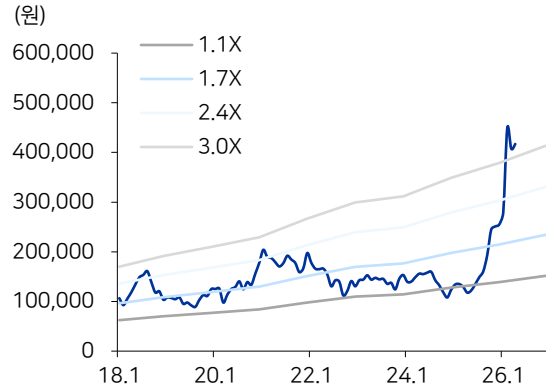
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 23. 삼성전기 EV/EBITDA 추이



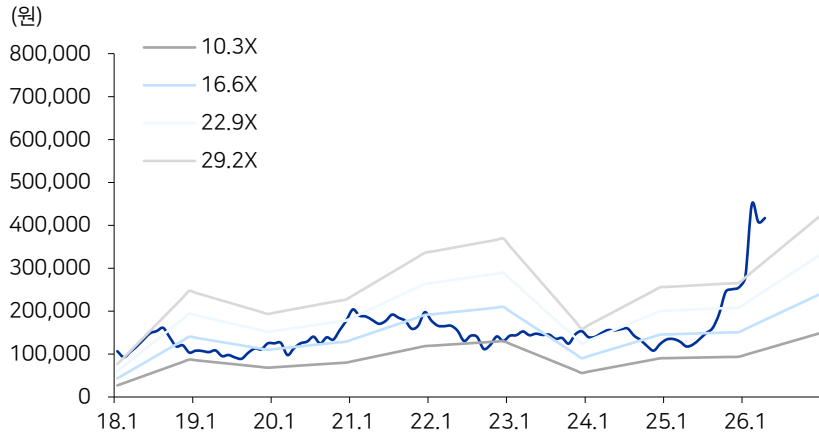
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 24. 삼성전기 P/B 추이



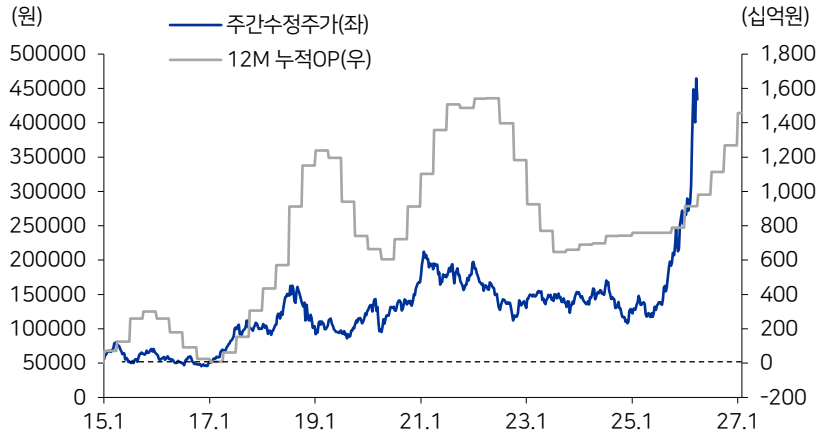
자료: Quantwise, 유진투자증권

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)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	12,792	14,596	15,394	16,826	18,905
유동자산	5,892	7,098	7,487	8,364	9,852
현금성자산	2,028	2,725	2,635	2,699	3,386
매출채권	1,492	1,867	2,155	2,522	2,884
재고자산	2,251	2,413	2,604	3,049	3,487
비유동자산	6,901	7,498	7,907	8,463	9,053
투자자산	822	1,124	1,084	1,105	1,127
유형자산	5,933	6,222	6,669	7,206	7,774
기타	146	152	155	152	152
부채총계	3,777	4,799	4,777	4,977	5,257
유동부채	3,057	3,819	3,750	3,720	3,686
매입채무	1,212	1,469	1,520	1,610	1,696
유동상이자부채	1,580	2,028	2,028	2,028	2,028
기타	264	322	202	82	(38)
비유동부채	720	979	1,026	1,257	1,571
비유동이자부채	56	249	249	249	249
기타	664	730	777	1,008	1,322
자본총계	9,016	9,797	10,617	11,849	13,648
자본지분	8,789	9,542	10,435	11,666	13,465
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	7,958	9,190	10,988
기타	857	1,035	1,035	1,035	1,035
비자본지분	227	256	183	183	183
자본총계	9,016	9,797	10,617	11,849	13,648
총차입금	1,636	2,277	2,277	2,277	2,277
순차입금	(392)	(448)	(358)	(422)	(1,109)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	1,430	1,490	1,536	2,010	2,794
당기순이익	703	731	1,105	1,579	2,310
자산상각비	840	925	1,040	1,094	1,080
기타비현금성손익	217	591	(387)	(146)	(87)
운전자본증감	(319)	(707)	(549)	(843)	(835)
매출채권감소(증가)	(38)	(386)	(287)	(368)	(362)
재고자산감소(증가)	(130)	(386)	(191)	(445)	(438)
매입채무증가(감소)	(260)	209	51	90	86
기타	108	(145)	(121)	(121)	(121)
투자현금	(806)	(1,223)	(1,438)	(1,650)	(1,670)
단기투자자산감소	0	(4)	10	0	0
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	776	1,192	1,466	1,613	1,629
유형자산처분	4	1	0	0	0
무형자산처분	(51)	(54)	(23)	(16)	(19)
재무현금	(309)	418	(178)	(296)	(436)
차입금증가	(123)	641	0	0	0
자본증가	(89)	(138)	(178)	(296)	(436)
배당금지급	89	138	178	296	436
현금 증감	344	688	(80)	63	687
기초현금	1,669	2,013	2,701	2,621	2,685
기말현금	2,013	2,701	2,621	2,685	3,372
Gross Cash flow	1,760	2,247	2,085	2,853	3,629
Gross Investment	1,125	1,926	1,997	2,493	2,506
Free Cash Flow	635	320	88	360	1,124

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	12,711	14,875	16,988
증가율(%)	15.8	9.9	12.3	17.0	14.2
매출원가	8,335	9,037	9,736	10,951	11,845
매출총이익	1,959	2,277	2,975	3,924	5,143
판매 및 일반관리비	1,224	1,364	1,519	1,785	2,035
기타영업손익	16	11	11	18	14
영업이익	735	913	1,456	2,138	3,108
증가율(%)	11.3	24.3	59.4	46.9	45.3
EBITDA	1,575	1,838	2,496	3,233	4,188
증가율(%)	5.2	16.7	35.8	29.5	29.6
영업외손익	62	(17)	(52)	(55)	(60)
이자이익	72	73	71	71	71
이자비용	73	76	74	78	85
지분법손익	(1)	1	0	0	0
기타영업외손익	64	(15)	(49)	(48)	(46)
세전순이익	797	896	1,404	2,084	3,048
증가율(%)	41.6	12.4	56.7	48.4	46.3
법인세비용	132	164	299	504	738
당기순이익	703	731	1,105	1,579	2,310
증가율(%)	56.1	3.9	51.2	42.9	46.3
지배주주지분	679	706	1,071	1,528	2,235
증가율(%)	60.6	4.0	51.6	42.7	46.3
비지배지분	24	25	35	51	75
EPS(원)	8,752	9,099	13,796	19,692	28,800
증가율(%)	60.6	4.0	51.6	42.7	46.3
수정EPS(원)	8,752	9,099	14,180	20,233	29,591
증가율(%)	60.6	4.0	55.8	42.7	46.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,752	9,099	13,796	19,692	28,800
BPS	116,340	126,302	138,121	154,425	178,233
DPS	1,800	2,350	3,920	5,770	8,460
밸류에이션(배,%)					
PER	14.1	28.0	30.2	21.2	14.5
PBR	1.1	2.0	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	5.7	10.3	12.5	9.6	7.3
배당수익률	1.5	0.9	0.9	1.4	2.0
PCR	5.5	8.8	15.5	11.3	8.9
수익성(%)					
영업이익률	7.1	8.1	11.5	14.4	18.3
EBITDA이익률	15.3	16.2	19.6	21.7	24.7
순이익률	6.8	6.5	8.7	10.6	13.6
ROE	8.2	7.7	10.7	13.8	17.8
ROIC	7.7	8.7	12.4	15.8	20.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(4.3)	(4.6)	(3.4)	(3.6)	(8.1)
유동비율	192.7	185.8	199.6	224.8	267.3
이자보상배율	10.1	12.0	19.7	27.3	36.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
매출채권회전율	7.5	6.7	6.3	6.4	6.3
재고자산회전율	4.7	4.9	5.1	5.3	5.2
매입채무회전율	8.1	8.4	8.5	9.5	10.3

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 당사에 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 자
 료는 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

