

삼성전기 (009150)

레거시로부터 탈피하는 중

2026년, 산업/전장 비중 = IT 비중

투자 의견 Buy, 목표주가 18만원을 유지한다. 밸류에이션은 Trailing P/B 1.15배로 하단에 위치해 있다. 여전히 관세, 레거시 IT세트에 대한 수요 불확실성과 삼성전자에 대한 경쟁력 우려가 동사 주가의 탄력을 제한하는 요소로 작용 중이다. 다만, 동사의 제품 포트폴리오는 기존 스마트폰 및 PC에서 서버와 전장으로 전환 중이다. 동사 전체 매출에서 서버와 전장이 차지하는 비중은 '24년 26%, '25년 30%, '26년 35%로 전망된다. 카메라모듈처럼 모바일에 치중된 부문을 제외할 경우, 이 비중은 더욱 높게 나타날 수 있다. 삼성전자에 대한 매출 의존도 또한 10년 전 62%에서 현재 29%로 축소되었다. 주가의 디커플링을 주장하는 이유다.

동사 '25년 MLCC 매출에서 전장과 산업이 차지하는 비중은 각각 27%, 19%로 전망된다. '26년이면 두 적용처의 비중이 기존 스마트폰, PC 수준에 닿을 것이고, '27년 크로스오버가 발생할 전망이다. 동사는 전장용, 서버용 MLCC 시장에서 높은 경쟁력을 확보하고 있다. 전장용의 경우 '21년 당시 시장 점유율은 8%였으나, '24년 19%까지 확대되어 Murata에 이은 2위권에 안착한 것으로 추정된다. 중국 EV 업체들의 출하 성장에 힘입어 동사의 점유율도 확대될 수 있었다. 최근 주요 고객사의 재고조정 우려가 있으나, NOA 탑재율의 급격한 확대와 더불어 연간 단위의 구조적 성장은 유효할 것으로 판단된다. 한편, 서버용 MLCC 시장이 전체 MLCC 시장에서 차지하는 비중은 6~7%에 불과한 것으로 추정되나, '24~'30년 CAGR 성장률이 +20%에 달하여 가장 돋보일 전망이다. 동사는 해당 부문에서 약 40%의 과점적 시장 점유율을 보유하고 있다.

FC-BGA의 경우 공급 과잉의 정도가 완화되는 가운데, 사업 포트폴리오 역시 고도화되고 있다. 동사 FC-BGA 매출 중 서버용이 차지하는 비중은 '23년 13%에서 '24년 29%로 크게 확대되었으며, '25년은 37%까지 상승할 전망이다. 이는 고객사의 서버 CPU 시장 점유율 확대와 CSP 업체들의 ASIC 설계 트렌드에 따른 수혜에 기인한다. 특히 시가속기용 FC-BGA는 2Q25부터 본격적으로 매출로 인식되기 시작하며 수익성 개선에 기여할 전망이다. '26년에는 신규 고객사 확보 가능성도 열려 있는 것으로 파악된다. 한편, 카메라모듈에서 전장용이 차지하는 비중도 약 17%에 달할 전망인데, 로보택시 상용화 및 휴머노이드 양산에 따라 중장기적으로 부각 받을 수 있는 포인트다 (물론, 이 같은 포인트는 MLCC, 반도체기판도 마찬가지)

환율 영향으로 이익 추정치 하향

2분기 실적은 매출 2.7조원 (+6% YoY, Flat QoQ), 영업이익 1,982억원 (-5% YoY, 영업이익률 7.2)로 전망된다. 기존 영업이익 추정치를 -10% 하향한 것이며, 3M 컨센서스를 -7% 하회하는 것이다. 이는 원-달러 환율이 가파르게 하락한 영향이다. 참고로, 동사 분기 영업이익은 원-달러 환율 변동에 따라 40억원 내외 변동한다. 다만, MLCC 가동률은 분기초 예상했던 80% 후반 수준으로 부합할 것으로 추정되며, 하반기에는 90%를 상회할 전망이다. 한편, FC-BGA도 서두에 언급하였듯 AI 가속기향 매출이 본격화되며 QoQ 성장에 이바지할 것으로 추정된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	180,000원(유지)
증가(2025.06.30)	134,700원
상승여력	33.6%

Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	10,061십억원
외국인지분율	32.5%
52주 추가	105,600~172,700원
60일평균거래량	319,067주
60일평균거래대금	40.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.2	4.3	8.8	-14.7
상대수익률	-3.6	-19.5	-19.2	-24.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,294	10,979	11,714	12,417
영업이익(십억원)	735	826	1,024	1,153
순이익(십억원)	679	632	809	936
EPS(원)	8,752	8,149	10,431	12,066
BPS(원)	113,261	121,585	131,873	143,796
PER(배)	14.1	16.5	12.9	11.2
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	8.2	6.9	8.2	8.8
배당수익률(%)	1.5	1.5	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	5.7	5.0	4.2	3.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

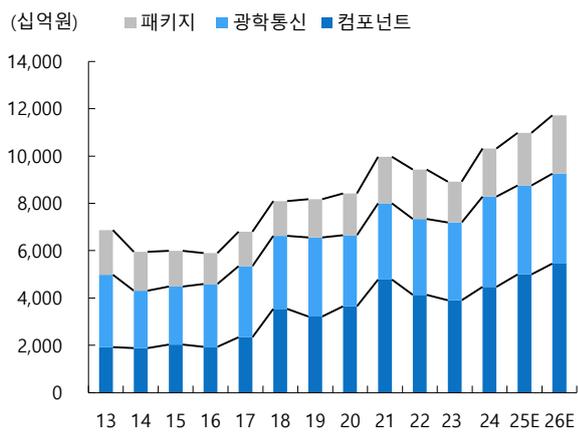
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액											
광학	1,173	921	860	861	1,023	910	971	848	3,815	3,753	3,801
YoY	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-12.8%	-1.1%	13.0%	-1.5%	16.0%	-1.6%	1.3%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,082	1,216	1,264	1,295	1,222	4,462	4,997	5,450
YoY	23.9%	15.3%	9.2%	10.9%	18.9%	8.9%	8.2%	13.0%	14.3%	12.0%	9.1%
패키지	428	499	558	549	499	560	600	570	2,035	2,228	2,463
YoY	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	16.6%	12.2%	7.4%	3.7%	18.5%	9.5%	10.6%
전사합계	2,624	2,580	2,597	2,492	2,739	2,734	2,866	2,640	10,294	10,979	11,714
YoY	29.8%	16.2%	10.0%	8.9%	4.4%	6.0%	10.4%	5.9%	15.8%	6.7%	6.7%
영업이익											
광학	62.7	24.7	33.7	16.6	44.3	22.2	35.2	19.0	137.6	120.7	123.0
OPM	5.3%	2.7%	3.9%	1.9%	4.3%	2.4%	3.6%	2.2%	3.6%	3.2%	3.2%
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	138.7	152.2	112.3	439.7	536.7	657.5
OPM	9.5%	12.2%	12.1%	5.1%	11.0%	11.0%	11.8%	9.2%	9.9%	10.7%	12.1%
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	37.3	60.4	48.1	157.6	168.4	243.4
OPM	4.8%	8.3%	9.4%	7.8%	4.6%	6.7%	10.1%	8.4%	7.7%	7.6%	9.9%
전사합계	180.3	208.1	231.6	115.0	200.5	198.2	247.8	179.4	735.0	825.9	1,023.9
OPM	6.9%	8.1%	8.9%	4.6%	7.3%	7.2%	8.6%	6.8%	7.1%	7.5%	8.7%

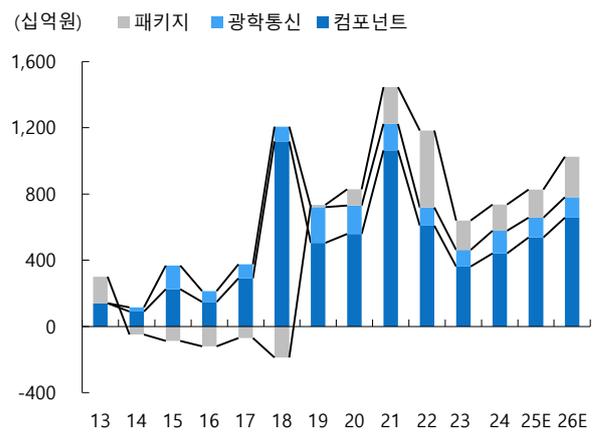
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



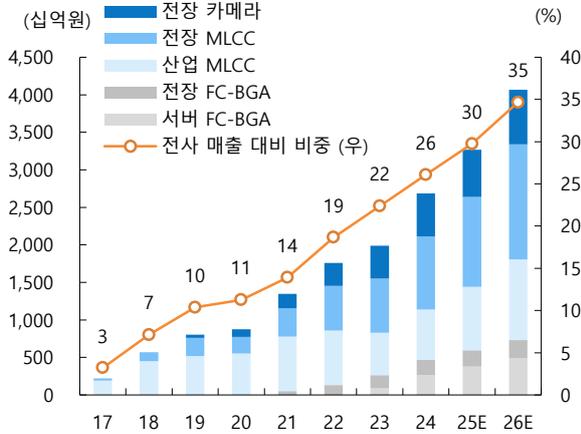
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



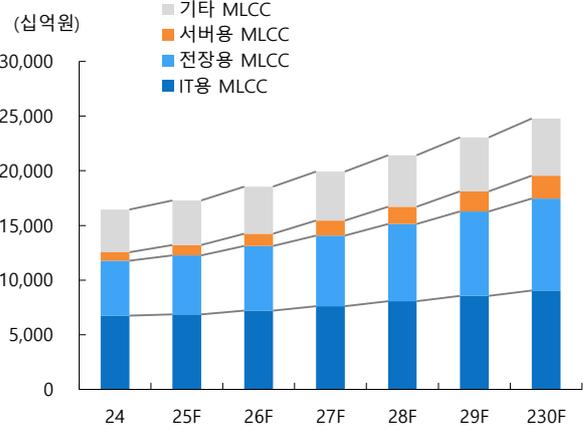
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성전기 전장, 산업, 서버 관련 컴포넌트 합산 매출 및 전사 매출 대비 비중 추이: '23년 22%, '24년 26%, '25년 30%



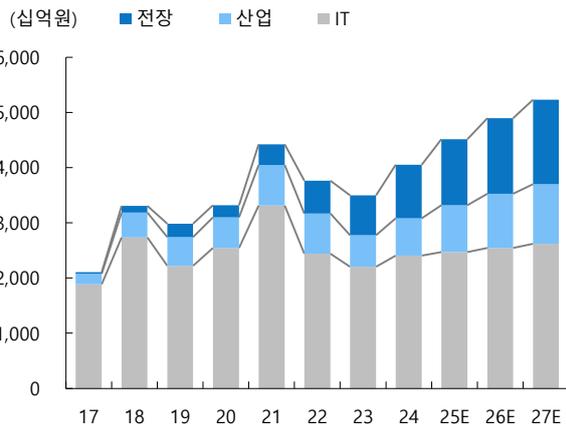
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 적용처별 MLCC 시장 전망: 24년~30년 CAGR 성장률은 IT +6%, 전장 +11%, 서버 +20% 등



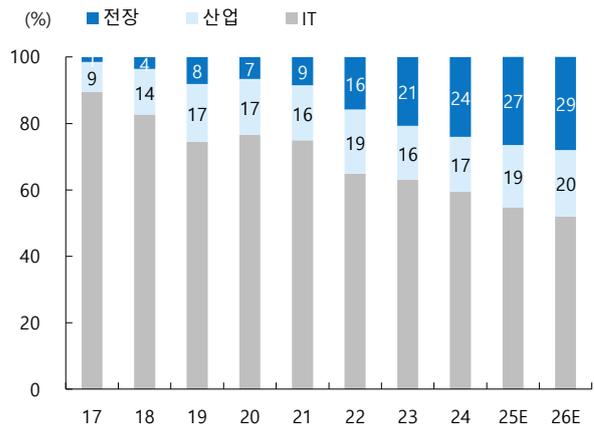
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림5. 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 추이, 전망: 전장과 산업(AI 서버 포함) 중심의 성장을 시현하고 있음



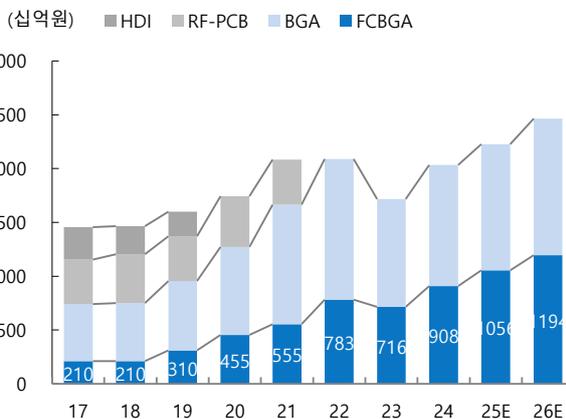
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림6. 삼성전기의 적용처별 MLCC 매출 비중 추이: 2026년이면 IT용 MLCC와 산업/전장용 MLCC 비중이 같아질 전망



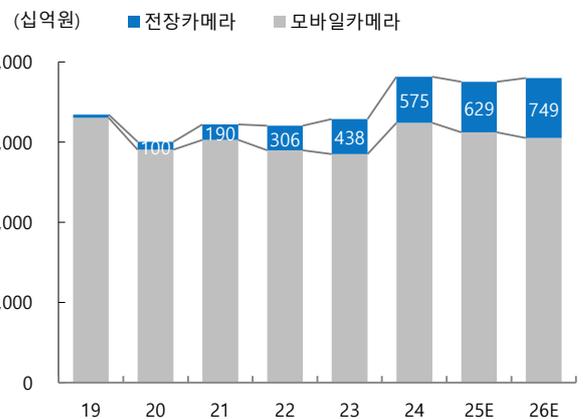
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림7. 삼성전기 PCB 매출 추이 및 전망: '23년 이래로 서버 FC-BGA 중심의 가파른 성장을 시현하고 있음



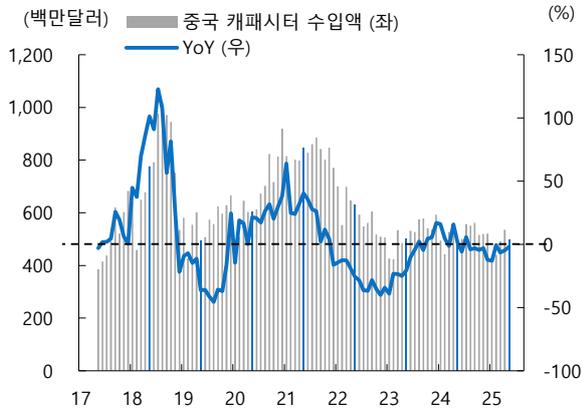
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림8. 삼성전기 적용처별 카메라모듈 매출 추이 및 전망: 전장 카메라 중심의 매출 성장을 시현하고 있음



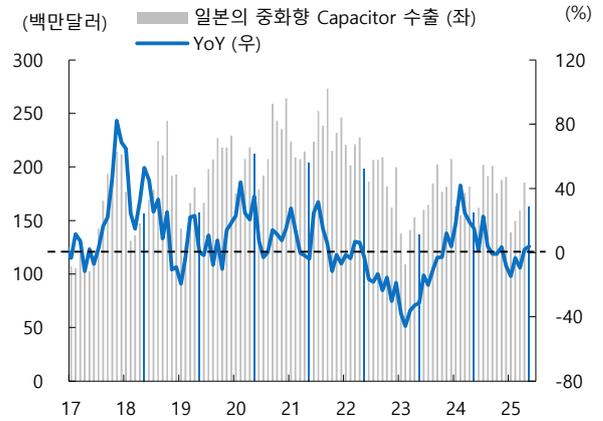
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림9. 중국의 Capacitor 수입액 추이



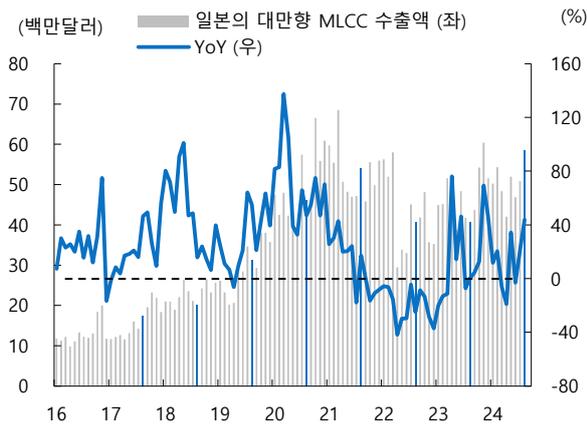
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림10. 일본의 중화(중국+홍콩)향 Capacitor 수출액



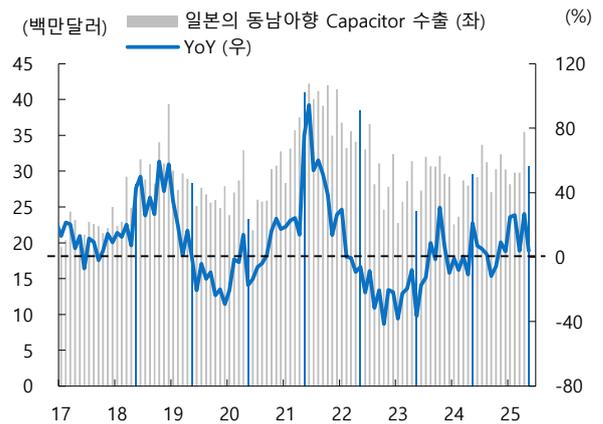
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림11. 일본의 대만향 Capacitor 수출액



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림12. 일본의 동남아향 Capacitor 수출액



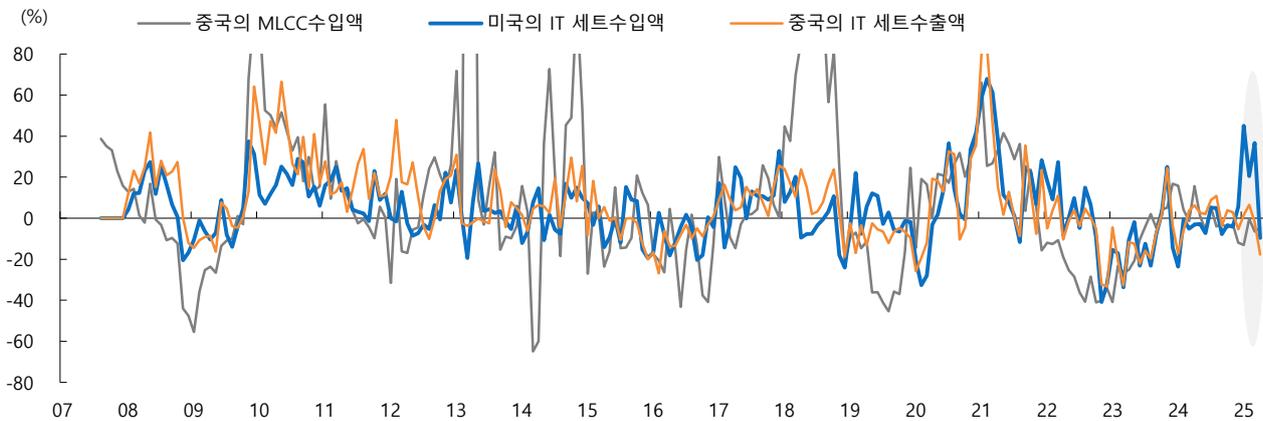
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림13. 미국의 IT세트 수입액은 1~3월 크게 증가했음. 관세에 대비한 선행 비축이 크게 발생한 것으로 보임

(MnUSD, %)	스마트폰	YoY	노트북	YoY	데스크탑	YoY	TV	YoY	합산	YoY
23.01	6,349	-3	3,195	-26	107	-68	812	-30	10,356	-15
23.02	3,796	-11	2,866	-19	133	-52	752	-28	7,413	-17
23.03	3,722	-34	3,487	-35	182	-28	884	-29	8,093	-34
23.04	4,206	-12	3,529	-5	163	-18	831	-22	8,567	-10
23.05	3,952	-26	4,737	29	247	48	968	1	9,657	-2
23.06	3,600	-31	4,325	-22	197	-7	970	11	8,896	-23
23.07	4,225	-2	4,033	-24	157	-35	938	11	9,196	-12
23.08	3,312	-25	3,853	-25	167	-38	1,095	-5	8,260	-23
23.09	7,328	-7	3,817	-13	358	81	1,359	-6	12,504	-8
23.10	7,463	12	4,514	-12	385	158	1,485	-3	13,462	3
23.11	6,149	48	4,241	8	264	81	1,094	-6	11,484	25
23.12	4,982	-16	3,217	-14	205	84	593	-21	8,792	-14
24.01	3,808	-40	3,181	0	235	121	776	-4	7,764	-24
24.02	3,372	-11	3,300	15	141	6	698	-7	7,370	0
24.03	3,140	-16	3,759	8	170	-6	780	-12	7,678	-5
24.04	3,430	-18	3,895	10	247	52	891	7	8,216	-3
24.05	3,881	-2	4,656	-2	179	-27	920	-5	9,457	-3
24.06	3,067	-15	4,276	-1	244	24	843	-13	8,186	-7
24.07	3,710	-12	5,031	25	174	11	913	-3	9,654	5
24.08	3,348	1	4,203	9	137	-18	1,165	6	8,716	5
24.09	5,924	-19	4,311	13	260	-27	1,369	1	11,604	-8
24.10	6,948	-7	4,694	4	238	-38	1,488	0	13,130	-3
24.11	5,495	-11	4,386	3	206	-22	1,166	7	11,047	-4
24.12	4,825	-3	3,658	14	326	59	687	16	9,170	6
25.01	5,285	39	5,249	65	201	-14	874	13	11,408	45
25.02	5,044	50	3,132	-5	181	28	692	-1	8,868	20
25.03	5,814	85	4,027	7	233	37	655	-16	10,495	37
25.04	3,056	-11	3,798	-2	179	-27	615	-31	7,469	-10

자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림14. 미국의 IT세트수입액 vs. 중국의 IT세트 수출액 vs. 중국의 MLCC 수입액



자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	126,729	12MF fwd.
② Target Multiple	1.4	10년 평균 12M '선행' P/B
- 적정주가	181,223	① * ②
③ 목표주가	180,000	
④ 현재주가	134,700	
상승여력	33.6%	③ / ④ - 1

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림15. 삼성전기의 12개월 '선행' PER 추이: 평균회귀 기대



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림16. 삼성전기의 12개월 '트레이딩' PBR 추이



자료: 삼성전기, Murata, iM증권 리서치본부

표3. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	10,979	11,714	11,044	11,865	-0.6	-1.3
영업이익	826	1,024	863	1,036	-4.3	-1.2
영업이익률	7.5	8.7	7.8	8.7		
세전이익	785	1,005	822	1,017	-4.5	-1.2
세전이익률	7.2	8.6	7.4	8.6		
지배주주순이익	632	809	662	819	-4.5	-1.2
지배주주순이익률	5.8	6.9	6.0	6.9		
EPS	8,149	10,431	8,533	10,556	-4.5	-1.2

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,892	6,362	6,985	7,717	매출액	10,294	10,979	11,714	12,417
현금 및 현금성자산	2,013	2,232	2,585	3,059	증가율(%)	15.8	6.7	6.7	6.0
단기금융자산	14	15	15	16	매출원가	8,335	8,863	9,313	9,751
매출채권	1,492	1,591	1,697	1,799	매출총이익	1,959	2,116	2,401	2,666
재고자산	2,251	2,401	2,561	2,715	판매비와관리비	1,224	1,291	1,377	1,513
비유동자산	6,901	6,904	6,957	6,988	연구개발비	580	619	660	700
유형자산	5,933	5,928	5,975	6,011	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	146	155	162	158	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,792	13,266	13,942	14,706	영업이익	735	826	1,024	1,153
유동부채	3,057	2,862	2,711	2,516	증가율(%)	11.3	12.4	24.0	12.6
매입채무	502	549	586	621	영업이익률(%)	7.1	7.5	8.7	9.3
단기차입금	1,314	1,051	841	589	이자수익	72	80	92	109
유동성장기부채	266	266	266	266	이자비용	73	61	52	40
비유동부채	720	720	720	720	자본법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	64	-59	-59	-59
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	797	785	1,005	1,162
부채총계	3,777	3,582	3,430	3,236	법인세비용	132	130	167	193
자배주주지분	8,789	9,435	10,233	11,159	세전계속이익률(%)	7.7	7.2	8.6	9.4
자본금	388	388	388	388	당기순이익	703	655	838	970
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	6.8	6.0	7.2	7.8
이익잉여금	6,490	6,965	7,592	8,346	지배주주귀속 순이익	679	632	809	936
기타자본항목	857	1,029	1,200	1,371	기타포괄이익	371	171	171	171
비지배주주지분	227	249	278	311	총포괄이익	1,074	826	1,010	1,141
자본총계	9,016	9,684	10,511	11,470	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,430	1,581	1,736	1,915	주당지표(원)				
당기순이익	703	655	838	970	EPS	8,752	8,149	10,431	12,066
유형자산감가상각비	790	955	954	964	BPS	113,261	121,585	131,873	143,796
무형자산감가상각비	50	48	51	54	CFPS	19,579	21,077	23,385	25,180
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	1,800	2,086	2,413	2,413
투자활동 현금흐름	-806	-913	-964	-955	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-772	-950	-1,000	-1,000	PER	14.1	16.6	13.0	11.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	-123	-	-	-	PCR	6.3	6.4	5.8	5.4
재무활동 현금흐름	-309	-523	-492	-558	EV/EBITDA	5.7	5.1	4.3	3.7
단기금융부채의증감	-105	-263	-210	-252	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-	-	-	ROE	8.2	6.9	8.2	8.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.3	16.7	17.3	17.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.9	37.0	32.6	28.2
현금및현금성자산의증감	344	218	353	474	순부채비율	-5.0	-9.6	-14.2	-19.4
기초현금및현금성자산	1,669	2,013	2,232	2,585	매출채권회전율(x)	7.5	7.1	7.1	7.1
기말현금및현금성자산	2,013	2,232	2,585	3,059	재고자산회전율(x)	4.7	4.7	4.7	4.7

자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

삼성전기 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-27	Buy	160,000	-10.7%	-1.2%
2024-01-04	Buy	185,000	-21.1%	-13.8%
2024-05-28	Buy	200,000	-25.2%	-13.7%
2024-09-26	Buy	180,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%