

# 삼성전기 (009150)

## TSLA 發 주가 급등에 대한 생각

### 이익기여도의 축

투자 의견 Buy, 목표주가 18만원을 유지한다. 12MF BPS 127,009원에 10년 평균 P/B인 1.4배로의 회귀를 목표로 한다. TSLA 發 주가 급등이 동사 사업 구조 개선에 대한 인식을 강화하는 계기가 되기를 기대한다. 이미 이익 기여도 측면에서는 산업(서버 등)·전장의 비중이 IT세트가 차지하는 비중을 상회했을 것으로 추정한다.

① TSLA 發 주가 급등에 대한 생각: 7/30 동사 주가는 +11% 급등했다. 삼성전자 파운드리 대규모 수주가 동사에게도 사업 확대의 기회가 될 것이라는 기대감이 작용했기 때문이다. 동사는 이미 카메라, MLCC, FC-BGA 등 전사적인 차원에서 해당 고객사에 대한 매출이 발생하고 있으며, 관련 매출이 전사에서 차지하는 비중은 6-7% 수준으로 추정된다. 당사는 이번 이슈가 비단 자율주행 고객사가 아니더라도, 삼성전기의 사업이 미래지향적으로 변하고 있음을 부각한 계기가 되기를 기대한다.

② 스마트폰·PC 주식인가, AI·자율주행 주식인가: 당사는 '25년 MLCC 매출에서 산업·전장이 차지하는 비중을 47%로 전망하며, '26년 50%, '27년 53%로 확대될 것으로 전망한다. 내년부터 산업·전장 비중이 스마트폰·PC의 비중을 넘어서는 것이다. 한편, FC-BGA는 올해를 기점으로 서버 매출이 PC를 상회할 전망이다. 더 중요한 것은 수익성이다. 스마트폰·PC 대비 산업·전장의 영업이익률은 2-3배 높다. 따라서 MLCC, FC-BGA 공히 산업·전장의 이익기여도는 사업부 내에서의 매출 비중 대비 월등히 높을 것으로 추정된다.

궁극적으로 시간이 흐를수록 동사 주가의 동인은 IT세트가 아닌, AI 인프라와 자율주행으로 변화할 것으로 판단한다. 이 과정이 지루할 수 있지만, 이번 TSLA 發 주가 상승과 같은 촉매가 쌓이며 인식이 바뀌어 갈 것으로 기대한다.

물론 카메라모듈의 경우 여전히 모바일의 비중이 절대적이나, 모듈 사업 특성상 ROI가 높은 반면 전사 이익기여도가 낮은 편인만큼, 주가 측면에서의 핵심 동인은 아닌 것으로 판단한다.

③ MLCC ↑ 반도체기판 ↓: 2Q25 실적은 매출 2.78조원, 영업이익 2,130억원으로 컨센 대비 매출 +2%, 영업이익 +3% 상회했다. 부정적 환율 환경임에도 선방했다. MLCC 가동률이 90%로 예상보다 좋았다. AI 서버 수요가 견고한 가운데, 중국 전기차 재고조정 영향을 Tier1 고객사가 상쇄했다. 반면, PKG는 견조한 매출에도 수익성은 부진했다. AI 가속기향 매출이 본격화 됐으나, PC 수익성이 부진하고 베트남 공장의 가동률이 영업 레버리지를 일으키기엔 충분하지 않았던 것으로 추측된다. 3Q25 실적은 매출 2.84조원, 영업이익 2,396억원으로 전망하는데, 기존 이익 추정치를 -3% 하향한 것이다. MLCC 가동률은 95%로 다시 한 번 개선될 것이나, PKG의 더딘 이익 개선 속도를 반영하였다.

25년 연간 영업이익 추정치를 -3% 하향한 7,980억원(+9% YoY)으로 전망하는 한편, '26년 추정치는 기존과 같이 1.02조원(+28% YoY)로 전망한다. PKG의 이익 개선이 더딘 것은 아쉬우나, 업계 전반적으로 AI 적용처에 대한 기판 수요가 타이트해지고 있다. '26년에는 추가적인 CSP 고객사 확보를 통해 가동률이 채워지고 베트남 투자에 대한 회수가 빨라질 것으로 판단한다. MLCC는 IT 세트에 대한 걱정이 있으나, 수익성 높은 서버·전장이 예상보다 더 잘 올라오는 모습이다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	180,000원(유지)
증가(2025.07.31)	148,700원
상승여력	21.0%

### Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	11,107십억원
외국인지분율	34.3%
52주 주가	105,600~159,600원
60일평균거래량	367,634주
60일평균거래대금	49.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	26.3	10.9	-6.8
상대수익률	4.7	-0.6	-18.0	-24.0

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,294	10,990	11,710	12,412
영업이익(십억원)	735	798	1,023	1,203
순이익(십억원)	679	593	807	976
EPS(원)	8,752	7,640	10,405	12,581
BPS(원)	113,261	121,082	131,243	143,580
PER(배)	14.1	19.5	14.3	11.8
PBR(배)	1.1	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	8.2	6.5	8.2	9.2
배당수익률(%)	1.5	1.4	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	5.7	5.7	4.8	4.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

### [전기전자]

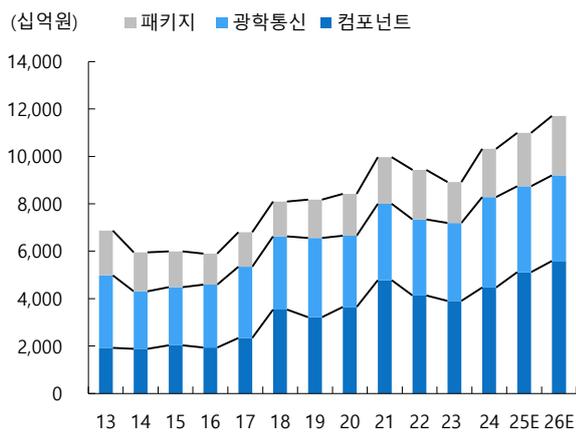
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>											
광학	1,173	921	860	861	1,023	939	839	814	3,815	3,615	3,611
YoY	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-12.8%	2.0%	-2.4%	-5.5%	16.0%	-5.3%	-0.1%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,082	1,216	1,281	1,387	1,235	4,462	5,119	5,588
YoY	23.9%	15.3%	9.2%	10.9%	18.9%	10.4%	15.9%	14.2%	14.3%	14.7%	9.2%
패키지	428	499	558	549	499	565	611	580	2,035	2,255	2,510
YoY	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	16.6%	13.1%	9.5%	5.7%	18.5%	10.8%	11.3%
<b>전사합계</b>	<b>2,624</b>	<b>2,580</b>	<b>2,597</b>	<b>2,492</b>	<b>2,739</b>	<b>2,784</b>	<b>2,837</b>	<b>2,629</b>	<b>10,294</b>	<b>10,990</b>	<b>11,710</b>
<b>YoY</b>	<b>29.8%</b>	<b>16.2%</b>	<b>10.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>7.9%</b>	<b>9.2%</b>	<b>5.5%</b>	<b>15.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.6%</b>
<b>영업이익</b>											
광학	62.7	24.7	33.7	16.6	44.3	29.6	13.6	6.0	137.6	93.6	102.5
OPM	5.3%	2.7%	3.9%	1.9%	4.3%	3.2%	1.6%	0.7%	3.6%	2.6%	2.8%
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	156.3	194.3	122.0	439.7	606.1	736.5
OPM	9.5%	12.2%	12.1%	5.1%	11.0%	12.2%	14.0%	9.9%	9.9%	11.8%	13.2%
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	27.1	31.7	17.3	157.6	98.7	184.2
OPM	4.8%	8.3%	9.4%	7.8%	4.6%	4.8%	5.2%	3.0%	7.7%	4.4%	7.3%
<b>전사합계</b>	<b>180.3</b>	<b>208.1</b>	<b>231.6</b>	<b>115.0</b>	<b>200.5</b>	<b>213.0</b>	<b>239.6</b>	<b>145.3</b>	<b>735.0</b>	<b>798.4</b>	<b>1,023.1</b>
<b>OPM</b>	<b>6.9%</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.6%</b>	<b>8.4%</b>	<b>5.5%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.3%</b>	<b>8.7%</b>

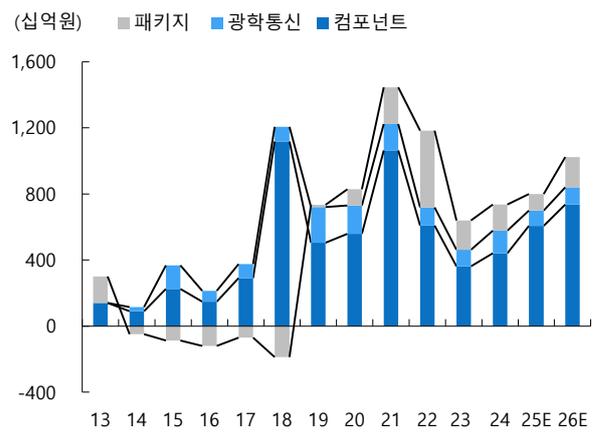
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



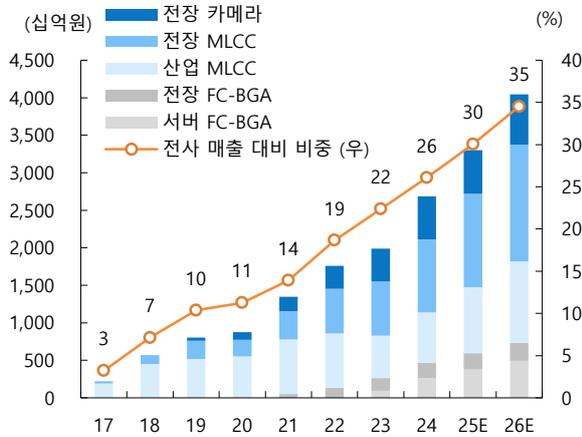
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



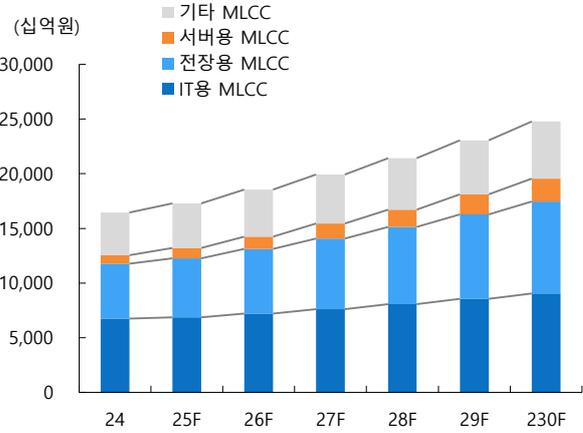
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

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



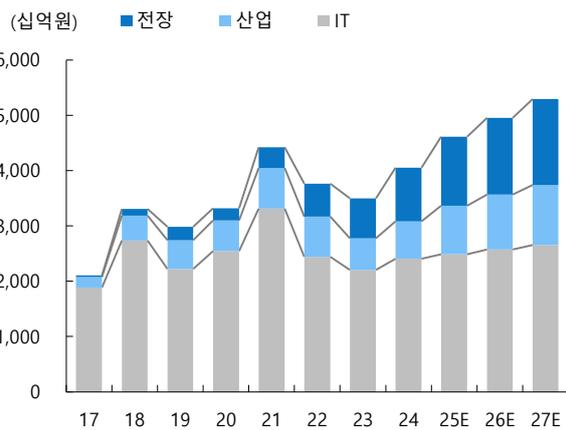
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

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



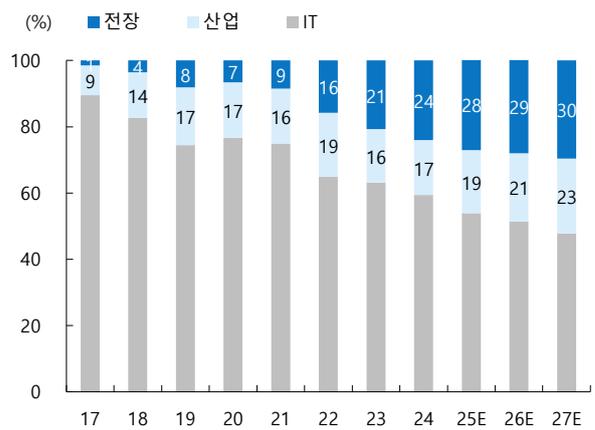
자료: iM증권 리서치본부 추정

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



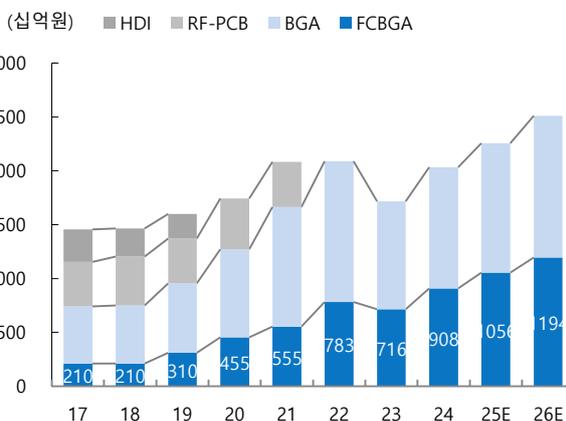
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

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



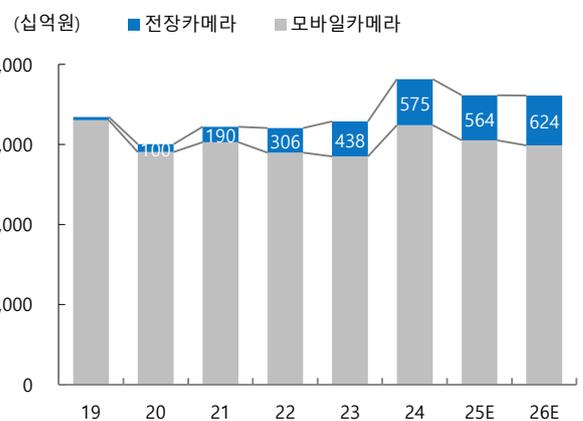
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

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



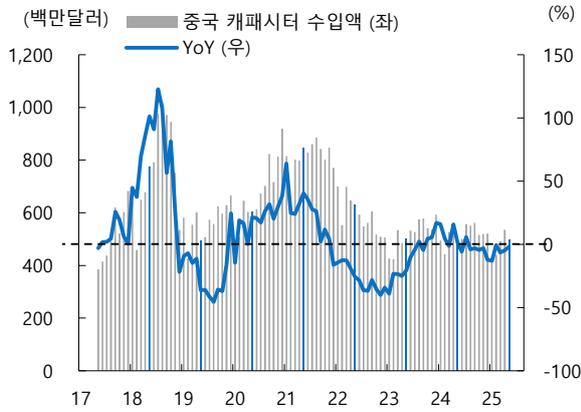
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

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



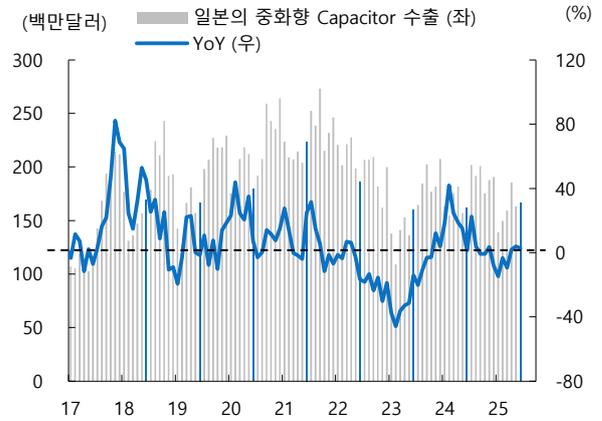
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림9. 중국의 Capacitor 수입액 추이



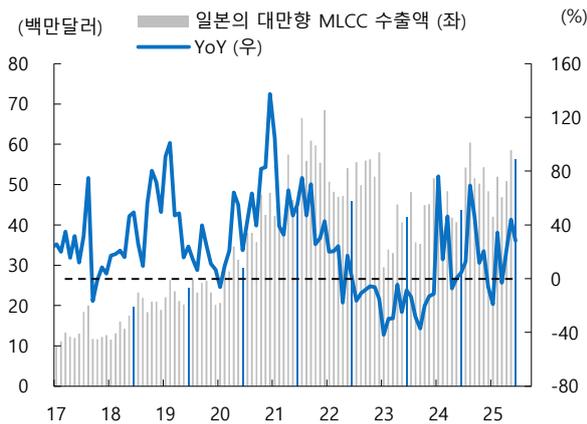
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림10. 일본의 중화(중국+홍콩)향 Capacitor 수출액



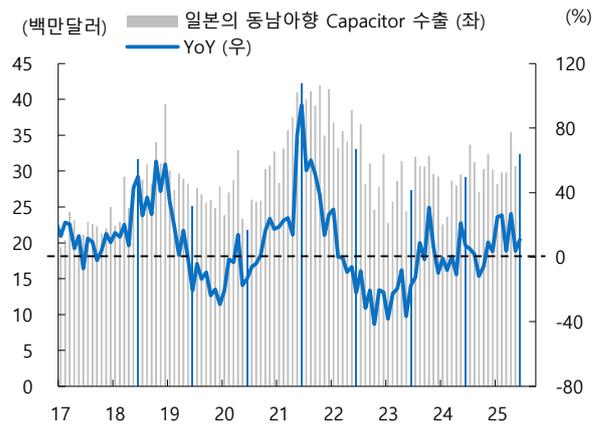
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림11. 일본의 대만향 Capacitor 수출액



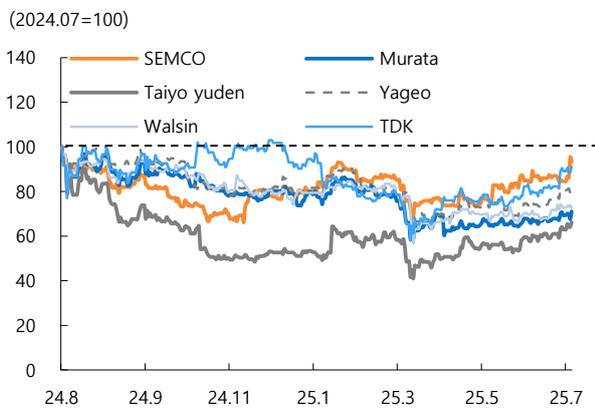
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림12. 일본의 동남아향 Capacitor 수출액



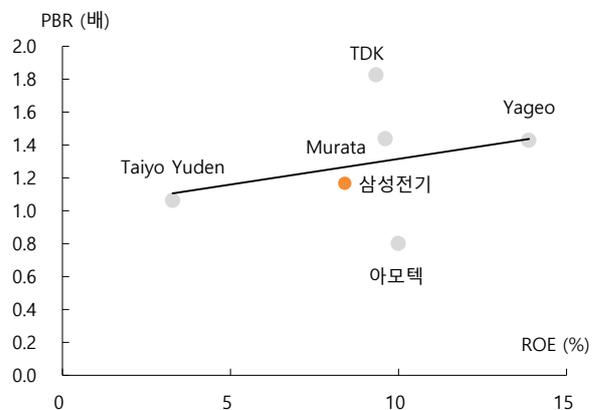
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림13. 최근 1년간 주요 수동부품 업체들의 상대주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. 주요 수동부품 업체들의 '26년 ROE-PBR 매트릭스



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표2. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	127,009	12MF fwd.
② Target Multiple	1.4	10년 평균 12M '선행' P/B
- 적정주가	177,813	① * ②
③ 목표주가	180,000	
④ 현재주가	148,700	
상승여력	21%	③ / ④ - 1

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림15. 삼성전기의 12개월 선행 PER 추이



자료: dataguide, iM증권 리서치본부

그림16. 삼성전기의 12개월 선행 PBR 추이



자료: dataguide, iM증권 리서치본부

표3. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	10,990	11,710	10,979	11,714	0.1	0.0
영업이익	798	1,023	826	1,024	-3.3	-0.1
영업이익률	7.3	8.7	7.5	8.7		
세전이익	736	1,002	785	1,005	-6.2	-0.2
세전이익률	6.7	8.6	7.2	8.6		
지배주주순이익	593	807	632	809	-6.2	-0.2
지배주주순이익률	5.4	6.9	5.8	6.9		
EPS	7,640	10,405	8,149	10,431	-6.2	-0.2

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,892	6,322	6,934	7,700	매출액	10,294	10,990	11,710	12,412
현금 및 현금성자산	2,013	2,188	2,536	3,044	증가율(%)	15.8	6.8	6.6	6.0
단기금융자산	14	15	15	16	매출원가	8,335	8,899	9,298	9,735
매출채권	1,492	1,592	1,697	1,798	매출총이익	1,959	2,091	2,412	2,677
재고자산	2,251	2,403	2,560	2,714	판매비와관리비	1,224	1,293	1,388	1,474
비유동자산	6,901	6,904	6,957	6,988	연구개발비	580	620	660	700
유형자산	5,933	5,928	5,975	6,011	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	146	155	162	158	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,792	13,226	13,891	14,689	영업이익	735	798	1,023	1,203
유동부채	3,057	2,863	2,710	2,516	증가율(%)	11.3	8.6	28.1	17.6
매입채무	502	549	585	621	영업이익률(%)	7.1	7.3	8.7	9.7
단기차입금	1,314	1,051	841	589	이자수익	72	78	91	109
유동성장기부채	266	266	266	266	이자비용	73	61	52	40
비유동부채	720	720	720	720	자분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	64	-79	-59	-59
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	797	736	1,002	1,212
부채총계	3,777	3,582	3,430	3,236	법인세비용	132	122	166	201
자배주주지분	8,789	9,396	10,185	11,142	세전계속이익률(%)	7.7	6.7	8.6	9.8
자본금	388	388	388	388	당기순이익	703	614	836	1,011
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	6.8	5.6	7.1	8.1
이익잉여금	6,490	6,926	7,543	8,329	지배주주귀속 순이익	679	593	807	976
기타자본항목	857	1,029	1,200	1,371	기타포괄이익	371	171	171	171
비지배주주지분	227	248	276	311	총포괄이익	1,074	785	1,007	1,182
자본총계	9,016	9,644	10,461	11,453	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,430	1,538	1,731	1,957	주당지표(원)				
당기순이익	703	614	836	1,011	EPS	8,752	7,640	10,405	12,581
유형자산감가상각비	790	955	954	964	BPS	113,261	121,082	131,243	143,580
무형자산상각비	50	48	51	54	CFPS	19,579	20,568	23,359	25,695
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	1,800	2,081	2,516	2,516
투자활동 현금흐름	-806	-913	-964	-955	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-772	-950	-1,000	-1,000	PER	14.1	19.5	14.3	11.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	-123	-	-	-	PCR	6.3	7.2	6.4	5.8
재무활동 현금흐름	-309	-523	-491	-566	EV/EBITDA	5.7	5.7	4.8	4.0
단기금융부채의증감	-105	-263	-210	-252	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-	-	-	ROE	8.2	6.5	8.2	9.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.3	16.4	17.3	17.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.9	37.1	32.8	28.3
현금및현금성자산의증감	344	175	348	508	순부채비율	-5.0	-9.2	-13.8	-19.2
기초현금및현금성자산	1,669	2,013	2,188	2,536	매출채권회전율(x)	7.5	7.1	7.1	7.1
기말현금및현금성자산	2,013	2,188	2,536	3,044	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 기관투자자 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%