

# 삼성전기 (009150)

## 피지컬 AI 시대의 방점

### 1] 삼성전자와 T사의 계약을 돌아보기

당사 반도체 담당자는 삼성전자가 T사와의 파운드리 계약을 통해 중장기적으로 7년 간 ('27~'34년) 약 1만장/월의 Wafer를 공급하게 될 것으로 전망하고 있다.

현 시점에서 AI6의 구체적 die 크기를 알 수 없으나 AI4 대비 +50% 커진 400mm로 가정할 경우, 12" Wafer당 약 75개의 양품이 나올 것으로 추정된다 (보수적으로 수율 50% 가정). 이 경우 7년 간 약 6,100만개의 칩이 출하되며 연평균으로는 880만개다.

참고로, '24년 T사의 칩 출하량이 390만개로 추정됨을 감안하면 (차량 판매량 177만대 x FSD칩 2개/대 x 부품 기준 1.1배), 중장기적으로 2배 이상 커지는 것이다.

### 2] 삼성전기에게 갖는 의미는 무엇일까

삼성전기는 MLCC, FC-BGA, 카메라 등 전사적으로 T사향 부품의 주요 공급사 지위를 점하고 있다. 동사 '25년 T사향 매출은 6,080억원으로 전사 매출의 약 6%를 차지할 것으로 전망된다. 부품별로 카메라 70%, MLCC 15%, PKG 15%로 추정한다.

1]에서 살펴본 가정에 따르면 T사향 칩 출하량은 장기적으로 2배 이상 커질 전망이고, 이러한 가정 하에 동사의 T사향 부품 매출 역시 2배 이상 성장할 것으로 전망된다. 물론 고객사 내 메인 벤더 지위가 안정적으로 유지된다는 가정인데, 동사의 장점은 주요 부품들을 원스탑으로 공급할 수 있다는 점이다.

### 3] 얼마나 빠른 속도로 커지게 될 것인가

당연한 이야기지만 T사향 신규 SoC 출하량은 연평균 동일하기보다는, 초기에 적은 물량으로 시작되어 시간이 지날수록 확대되는 구조일 것이다. 고객사 CEO의 코멘트를 참고하되, 이를 최대한 보수적으로 반영했을 때 T사 세트(전기차, 휴머노이드, 로봇택시 플랫폼, 서버 등)의 합산 출하량은 '24년 180만대 → '34년 670만대로 전망되며, 동기간 칩 출하량은 390만개 → 1,260만개로 전망된다[그림3, 4]. 차량·로봇택시 당 칩 2개, 휴머노이드 당 1개 가정할 수치다.

이러한 모델링 하에, 동사의 T사향 매출은 '25년 6,080억원 → '34년 2.0조원으로 성장할 전망이다[그림5, 6]. 물론 여기에도 여러 가정이 필요한데, ① FC-BGA의 사이즈와 적층수가 기존 AI4 대비 크게 향상될 것이라는 점, ② 차량·휴머노이드 당 MLCC 탑재량이 1.2만~2만개에 달할 것이라는 점, ③ 마찬가지로 차량·휴머노이드 당 카메라 탑재량이 8개(휴머노이드의 경우 AF카메라)에 달할 것이라는 점 등이다.

### 4] 피지컬AI 시대의 방점이 될 전망

가정에 가정을 거친 만큼, 세부 변수에 따라 절대 수치는 달라질 수 있다. 그럼에도 이번 삼성전자의 수주가 삼성전기에게 갖는 의미는, 동사가 T사와 연계하여 진행하고 있는 사업에 대한 중장기 방향성을 가늠할 수 있게 되었다는 것이다.

특히 T사는 자율주행부터 로봇틱스까지 피지컬 AI로 사업 영역을 적극적으로 확대하고 있고, 이 과정에서 동사가 핵심적인 역할을 하게 될 것임이 긍정적이다.

(계속)

### Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000원(상향)
증가(2025.09.01)	162,200원
상승여력	35.6%

#### Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	12,115십억원
외국인지분율	35.5%
52주 추가	105,600~162,900원
60일평균거래량	415,032주
60일평균거래대금	60.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.2	32.7	20.1	13.6
상대수익률	12.4	16.2	-3.9	-3.9

#### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,294	11,003	11,756	12,461
영업이익(십억원)	735	809	1,066	1,248
순이익(십억원)	679	584	817	983
EPS(원)	8,752	7,522	10,527	12,667
BPS(원)	113,261	120,939	131,206	143,613
PER(배)	14.1	21.6	15.4	12.8
PBR(배)	1.1	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	8.2	6.4	8.3	9.2
배당수익률(%)	1.5	1.3	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	5.7	6.2	5.2	4.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

### 5] 오랜만에 평균 이상의 목표배수 적용

목표주가를 기존 18만원에서 22만원으로 +22% 상향한다. 12MF BPS 127,784원에 P/B 1.75배를 목표로 한다. 이는 10년 평균 P/B 1.4배의 +1 SD 수준이다.

'22년 이후 동사 주가는 10년 평균 P/B인 1.4배가 상단으로 작용해왔다[그림13]. 그러나 이번 보고서에서 목표 배수의 상단을 높인 이유는, ① 탭티어 중심으로 개선되고 있는 MLCC 업황, ② 2H26부터 수급이 타이트해질 것으로 전망되는 FC-BGA 업황을 감안했을 때 '26년의 수익성 확장 가능성이 높고[그림7~12], ③ T사와 연계된 사업이 장기적으로 동사 주식의 촉매로 작용할 것으로 판단되기 때문이다.

잠재 리스크는 ① PC용 FC-BGA의 부진이 예상보다 더 장기화될 가능성, ② 레거시 세트항 MLCC 수익성이 추가적으로 악화될 가능성이며, ③ 이는 예상보다 강한 4분기 계절 재고조정으로 나타날 수 있다.

### 6] 3분기 실적 추정치 상향 조정

3Q25 영업이익 추정치를 기존 2,390억원에서 2,470억원으로 +3% 상향한다. 환율이 예상보다 좋고, MLCC·PKG의 제품 믹스 개선이 지속되고 있다.

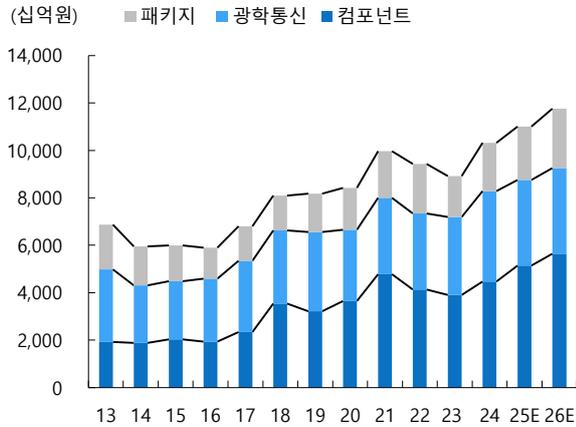
지난 1Q25 당시 동사에 대한 시장의 관심이 이구환신을 위시로 한 레거시 세트 수요에 개선에 맞추어져 있었다면, 이제는 서버·전장 중심의 사업 체질 개선에 초점이 맞추어질 것으로 판단한다.

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>											
광학	1,173	921	860	861	1,023	939	837	812	3,815	3,610	3,601
YoY	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-12.8%	2.0%	-2.7%	-5.8%	16.0%	-5.4%	-0.3%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,082	1,216	1,281	1,400	1,241	4,462	5,138	5,647
YoY	23.9%	15.3%	9.2%	10.9%	18.9%	10.4%	17.0%	14.7%	14.3%	15.2%	9.9%
패키지	428	499	558	549	499	565	610	580	2,035	2,254	2,508
YoY	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	16.6%	13.1%	9.4%	5.6%	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>2,847</b>	<b>2,633</b>	<b>10,294</b>	<b>11,003</b>	<b>11,756</b>
YoY	29.8%	16.2%	10.0%	8.9%	4.4%	7.9%	9.6%	5.6%	15.8%	6.9%	6.8%
<b>영업이익</b>											
광학	62.7	24.7	33.7	16.6	44.3	31.5	13.6	6.0	137.6	95.4	104.0
OPM	5.3%	2.7%	3.9%	1.9%	4.3%	3.4%	1.6%	0.7%	3.6%	2.6%	2.9%
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	156.7	203.9	126.5	439.7	620.6	780.7
OPM	9.5%	12.2%	12.1%	5.1%	11.0%	12.2%	14.6%	10.2%	9.9%	12.1%	13.8%
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	24.8	29.1	16.3	157.6	93.0	180.9
OPM	4.8%	8.3%	9.4%	7.8%	4.6%	4.4%	4.8%	2.8%	7.7%	4.1%	7.2%
<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>246.7</b>	<b>148.8</b>	<b>735.0</b>	<b>809.1</b>	<b>1,065.5</b>
OPM	6.9%	8.1%	8.9%	4.6%	7.3%	7.7%	8.7%	5.7%	7.1%	7.4%	9.1%

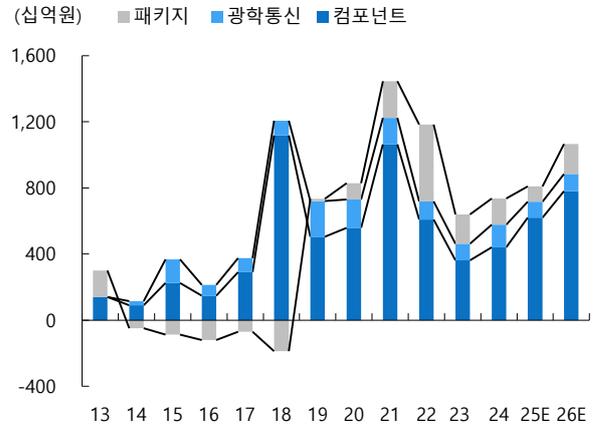
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



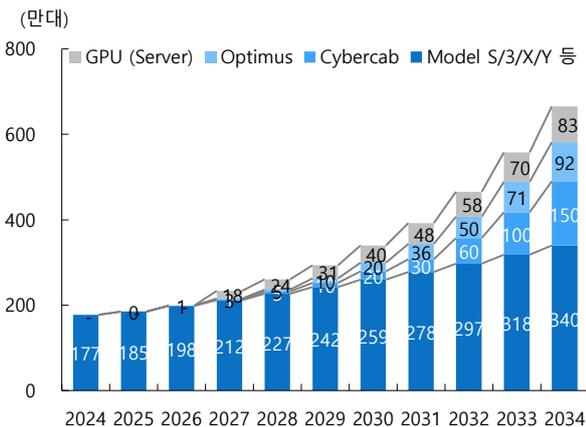
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



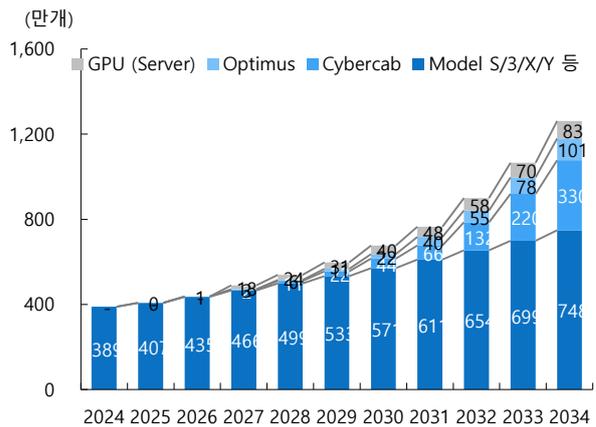
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림3. T사 주요 세트 출하 전망



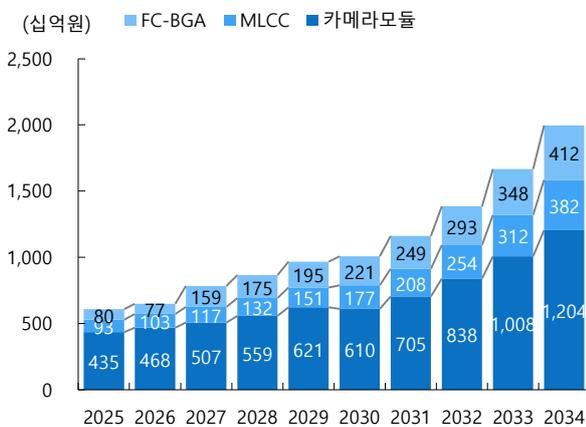
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림4. T사 주요 세트별 칩 출하량 전망



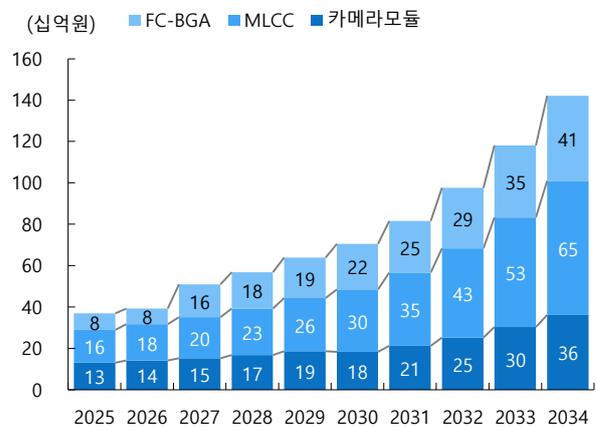
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림5. 삼성전기 부품별 T사향 매출 전망: 6,000억원 → 2조원



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. 삼성전기 부품별 T사향 OP 전망: 370억원 → 1,420억원



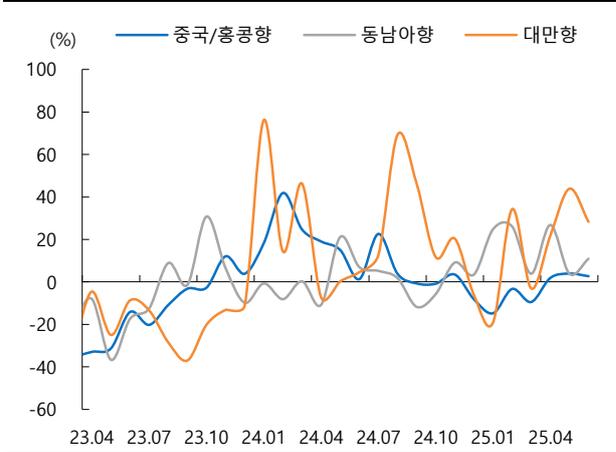
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림7. 1st Tier MLCC 업체들의 가동률은 90%대에 도달. 서버·전장 중심의 대응력을 갖춘 업체들 중심으로 가동률 개선되는 모습

업체명	분기별 가동률 추이 및 전망			
	CY4Q24	CY1Q25	CY2Q25	CY3Q25E
삼성전기	77% (하회)	85% (상회)	90% (상회)	95%
Murata	85~90% (부합)	85~90% (부합)	85~90% (부합)	90%
Taiyo Yuden	75%	80%	85%	90%
Yageo (커머디티 /프리미엄)	65%/70%	60%/70%	65%/80%	65%/85%

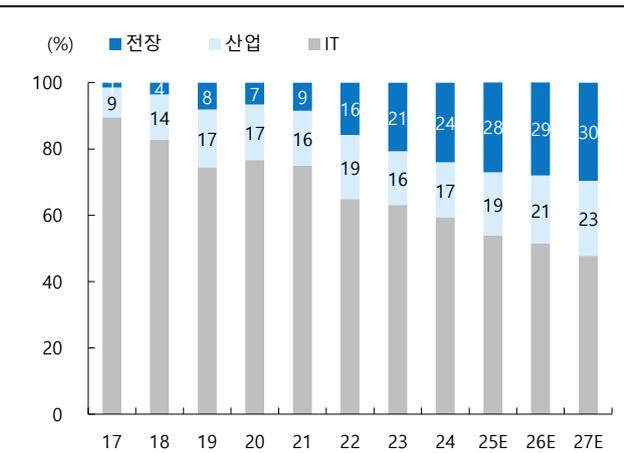
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림8. 일본의 지역별 Capacitor 수출액 YoY: 중국·홍콩항 부진은 레거시의 부진, 대만항 호조는 AI서버의 호조



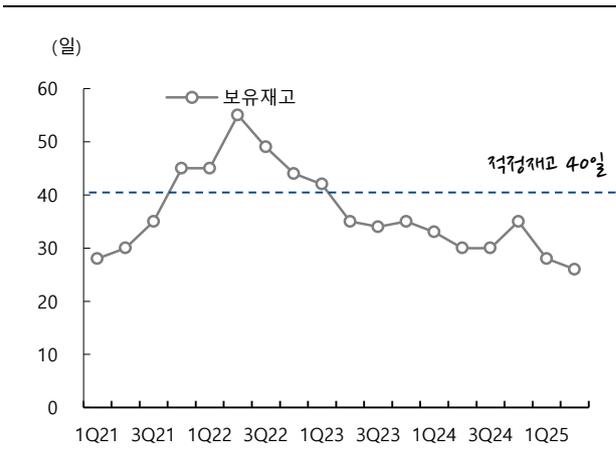
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림9. 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 비중 추이 및 전망: '26년을 기점으로 서버·전장 비중이 50% 도달



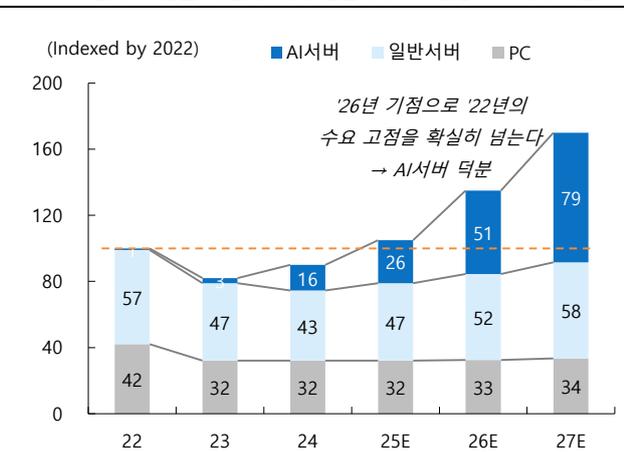
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림10. 삼성전기의 MLCC 보유 재고 추이: 가동률 개선에도 불구하고 보유 재고는 적정 수준을 하회하고 있음



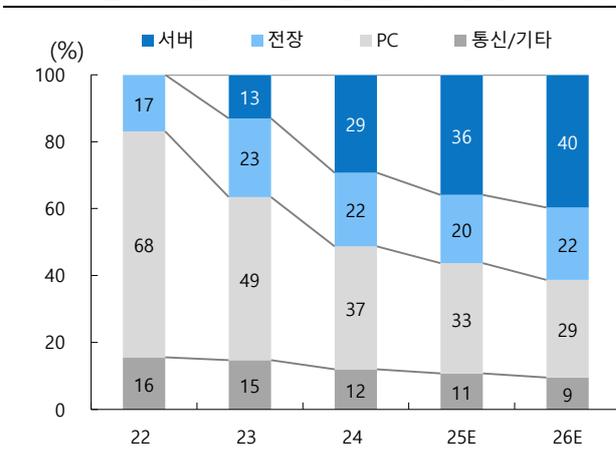
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림11. Ibsiden의 FCBGA 공정 수요 가이드선스: '26년을 기점으로 '22년의 수요 고점을 확실히 뛰어 넘을 것으로 전망. AI 서버 덕분



자료: Ibsiden, iM증권 리서치본부

그림12. 삼성전기 FC-BGA 적용처별 매출 비중 추이: 서버 중심으로 포트폴리오 개선되고 있음. '26년에는 타이트한 업황 속 수혜



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

표2. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 원, 배)		비고
BPS	127,784	12MFwd.
Multiple	1.75	10년 평균 12MFwd P/B의 +1SD
적정주가	223,622	① * ②
목표주가	220,000	
현재주가	162,200	
상승여력	36%	③ / ④ - 1

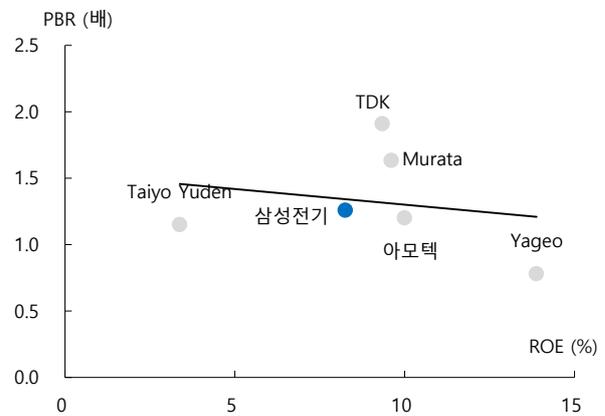
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림13. 삼성전기의 12개월 선행 PBR 추이: +1SD 타겟



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림14. 주요 MLCC 업체들의 '26년 기준 ROE-PBR 매트릭스



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표3. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	11,003	11,756	10,990	11,710	0.1	0.4
영업이익	809	1,066	798	1,023	1.4	4.2
영업이익률	7.4	9.1	7.3	8.7		
세전이익	746	1,044	736	1,002	1.4	4.2
세전이익률	6.8	8.9	6.7	8.6		
지배주주순이익	584	817	593	807	-1.6	1.2
지배주주순이익률	5.3	6.9	5.4	6.9		
EPS	7,522	10,527	7,640	10,405	-1.5	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	6,311	6,934	7,705	매출액	10,294	11,003	11,756	12,461
현금 및 현금성자산	2,013	2,172	2,518	3,031	증가율(%)	15.8	6.9	6.8	6.0
단기금융자산	14	15	15	16	매출원가	8,335	8,868	9,261	9,696
매출채권	1,492	1,594	1,703	1,806	매출총이익	1,959	2,135	2,495	2,765
재고자산	2,251	2,406	2,570	2,725	판매비와관리비	1,224	1,326	1,429	1,517
비유동자산	6,901	6,904	6,957	6,988	연구개발비	580	620	663	703
유형자산	5,933	5,928	5,975	6,011	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	146	155	162	158	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,792	13,216	13,891	14,694	영업이익	735	809	1,066	1,248
유동부채	3,057	2,863	2,713	2,518	증가율(%)	11.3	10.1	31.7	17.2
매입채무	502	550	588	623	영업이익률(%)	7.1	7.4	9.1	10.0
단기차입금	1,314	1,051	841	589	이자수익	72	78	90	108
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	746	1,044	1,257
부채총계	3,777	3,583	3,432	3,238	법인세비용	132	142	198	239
자배주주지분	8,789	9,385	10,182	11,144	세전계속이익률(%)	7.7	6.8	8.9	10.1
자본금	388	388	388	388	당기순이익	703	604	846	1,018
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	6.8	5.5	7.2	8.2
이익잉여금	6,490	6,915	7,540	8,332	지배주주귀속 순이익	679	584	817	983
기타자본항목	857	1,029	1,200	1,371	기타포괄이익	371	171	171	171
비지배주주지분	227	247	276	311	총포괄이익	1,074	776	1,017	1,189
자본총계	9,016	9,632	10,458	11,456	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,430	1,522	1,731	1,963	주당지표(원)				
당기순이익	703	604	846	1,018	EPS	8,752	7,522	10,527	12,667
유형자산감가상각비	790	955	954	964	BPS	113,261	120,939	131,206	143,613
무형자산상각비	50	48	51	54	CFPS	19,579	20,449	23,481	25,781
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	1,800	2,105	2,533	2,533
투자활동 현금흐름	-806	-913	-964	-955	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-772	-950	-1,000	-1,000	PER	14.1	21.6	15.4	12.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.3	1.2	1.1
금융상품의 증감	-123	-	-	-	PCR	6.3	7.9	6.9	6.3
재무활동 현금흐름	-309	-523	-493	-568	EV/EBITDA	5.7	6.2	5.2	4.4
단기금융부채의증감	-105	-263	-210	-252	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-	-	-	ROE	8.2	6.4	8.3	9.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.3	16.5	17.6	18.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.9	37.2	32.8	28.3
현금및현금성자산의증감	344	159	346	513	순부채비율	-5.0	-9.0	-13.6	-19.1
기초현금및현금성자산	1,669	2,013	2,172	2,518	매출채권회전율(x)	7.5	7.1	7.1	7.1
기말현금및현금성자산	2,013	2,172	2,518	3,031	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	-27.6%	-9.5%
2025-09-02	Buy	220,000		



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	산업추천 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	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%