

삼성전기 (009150)

고점 멀티플 목표가 합리적

과거 사이클 대비 높아진 이익지속성 기대

'26년 영업이익 추정치를 '25년 대비 +44% 성장한 1.3조원으로 전망하며, 목표주가를 기존 28만원에서 35만원으로 +25% 상향한다. 목표 P/B 배수는 2.6배로, 이는 '18년, '21년 사이클 고점 P/B인 2.7배, 2.6배의 평균이다[표2]. 참고로, 기존 목표 P/B 배수는 10년 평균으로부터 +2SD에 해당하는 2.1배였다. 당사가 이번 보고서를 통해 고점 P/B 배수를 목표로 하는 이유는 다음과 같다.

① **AI서버용 MLCC를 중심으로 이익 지속성이 높아짐:** 당사는 AI 서버용 MLCC 시장이 '25년 1조원대에서 '30년 '3.5~4.0조원으로 성장할 것으로 전망한다. 이는 연평균 +30% 내외의 성장률이며 MLCC 산업의 장기 성장률인 7~8%를 크게 앞서는 것이다. 아울러 동 시장은 삼성전기와 Murata가 과점적 점유율을 차지하고 있다. 기존 범용 MLCC 대비 경쟁이 제한적인 반면 수요는 구조적으로 늘고 있으므로, 과거 사이클 대비 이익 변동성이 줄고 지속성이 높아진 것으로 판단한다. 경쟁사인 Murata는 일부 고객사가 LTA를 원하고 있음을 언급하였는데, 이는 AI 서버용 MLCC에 대하여 공급 리스크를 느끼는 고객이 생기고 있음을 의미하며, 해당 영역이 이미 공급자 주도의 시장으로 변화하고 있음을 보여준다[링크].

② **MLCC 제품 믹스 개선이 예상보다 더 빠를 수 있음:** 삼성전기, Murata 등 선두 업체의 가동률이 고부가 MLCC를 중심으로 100%에 근접함에 따라, 고객 선별과 제품 믹스를 최적화할 수 있는 국면인 것으로 판단한다. 따라서 '26년에는 저수익 IT MLCC 축소와 고부가 AI, 전장용 MLCC 확대의 방향이 더욱 명확해질 전망이다. 이전 두 차례 업사이클의 정점이었던 '18년, '21년 당시 동사 MLCC 매출 중 IT 비중은 83%, 75%에 달했으나, 당사는 해당 비중이 '26년 '27년 각각 49%, 44%로 빠르게 축소될 것이고, 그 빈자리를 서버와 전장이 채울 것으로 전망한다[그림3, 4]. AI서버, 전장용 MLCC 수익성은 20~30%에 달해 IT 대비 2~3배 높은 것으로 추정되므로, 이러한 제품 믹스 개선이 전사 이익 개선을 이끌 전망이다.

③ **FC-BGA도 저부가 축소, 고부가 확대의 방향:** FC-BGA 역시 MLCC와 동일한 논리가 적용된다. 서버용 FC-BGA는 삼성전기, Ibiden, Unimicron, 등 상위 업체를 중심으로 이루어졌다. '26년에는 적자폭이 큰 레거시 고객 비중 축소와 고수익성인 AI 가속기·ASIC용 기판 비중 확대에 이익 레버리지가 예상보다 클 수 있다. 이전 업사이클이었던 '22년 당시 동사 FC-BGA 매출에서 PC의 비중은 68%로 절대적이었으나, '26년과 '27년은 32%, 23%로 빠르게 축소될 것이고, 그 빈자리를 서버 및 N/W 적용처가 차지할 전망이다[그림6].

④ **피지컬 AI 관련 잠재력은 주가에 반영되어 있지 않음:** 자율주행, 로봇 등 피지컬 AI 확산 과정에서 동사가 보유한 사업 포트폴리오의 전략적 가치는 아직 시장에서 저평가되고 있는 것으로 판단한다. 특히, 당사는 동사의 T사항 매출이 '25년 6,080억원에서 '34년 2.0조원으로 성장할 것으로 전망한다. 동사는 T사의 자율주행 솔루션에 수동소자, 카메라, 기판 등 주요 컴포넌트를 메인 벤더로 공급하고 있으며, 이러한 협업은 자연스럽게 휴머노이드로 이어질 전망이다[링크].

4Q25 실적은 기존 예상과 같이 매출 2.83조원, 2,340억원으로 전망된다. 환율이 긍정적인 가운데, 산업, 전장 수요에 힘입어 MLCC의 가동률이 기존 계획이었던 90%를 상회할 것으로 추정된다. 이는 계절적 비수기임에도 이례적으로 높은 가동률인 것으로 볼 수 있다. 한편, 패키지솔루션 역시 서버, N/W 등 고부가 FC-BGA 중심으로 QoQ 개선을 시현할 것으로 추정된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	350,000원(상향)
증가(2026.01.02)	270,000원
상승여력	29.6%

Stock Indicator	
자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	20,167십억원
외국인지분율	37.6%
52주 추가	109,500~272,000원
60일평균거래량	578,793주
60일평균거래대금	135.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	37.9	100.7	120.6
상대수익률	-0.7	16.5	60.6	40.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,294	11,241	12,331	13,071
영업이익(십억원)	735	905	1,301	1,501
순이익(십억원)	679	658	997	1,176
EPS(원)	8,752	8,475	12,851	15,157
BPS(원)	113,261	121,440	133,546	147,501
PER(배)	14.1	31.9	21.0	17.8
PBR(배)	1.1	2.2	2.0	1.8
ROE(%)	8.2	7.2	10.1	10.8
배당수익률(%)	1.5	1.0	1.1	1.3
EV/EBITDA(배)	5.7	10.1	8.2	7.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액											
광학	1,023	939	915	866	996	918	979	950	3,815	3,743	3,842
YoY	-12.8%	2.0%	6.3%	0.5%	-2.7%	-2.3%	7.1%	9.7%	16.0%	-1.9%	2.7%
컴포넌트	1,216	1,281	1,381	1,370	1,329	1,454	1,573	1,487	4,462	5,248	5,843
YoY	18.9%	10.4%	15.4%	26.6%	9.3%	13.5%	13.9%	8.6%	14.3%	17.6%	11.4%
패키지	499	565	593	593	593	653	718	682	2,035	2,250	2,645
YoY	16.6%	13.1%	6.3%	8.0%	18.9%	15.6%	21.0%	15.0%	18.5%	10.6%	17.6%
전사합계	2,739	2,785	2,889	2,829	2,918	3,024	3,270	3,119	10,294	11,241	12,331
YoY	4.8%	8.2%	10.5%	13.5%	6.5%	8.6%	13.2%	10.3%	15.8%	9.2%	9.7%
영업이익											
광학	44.3	31.5	39.6	19.4	43.1	21.7	42.4	21.3	137.6	134.8	128.4
OPM	4.3%	3.4%	4.3%	2.2%	4.3%	2.4%	4.3%	2.2%	3.6%	3.6%	3.3%
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	169.3	171.9	257.4	298.0	232.6	439.7	640.1	959.9
OPM	11.0%	12.2%	13.1%	12.4%	12.9%	17.7%	18.9%	15.6%	9.9%	12.2%	16.4%
패키지	22.7	24.8	40.0	42.3	36.4	50.4	72.8	52.7	157.6	129.8	212.2
OPM	4.6%	4.4%	6.7%	7.1%	6.1%	7.7%	10.1%	7.7%	7.7%	5.8%	8.0%
전사합계	200.5	213.0	260.3	231.0	251.4	329.4	413.1	306.6	735.0	904.8	1,300.5
OPM	7.3%	7.6%	9.0%	8.2%	8.6%	10.9%	12.6%	9.8%	7.1%	8.0%	10.5%

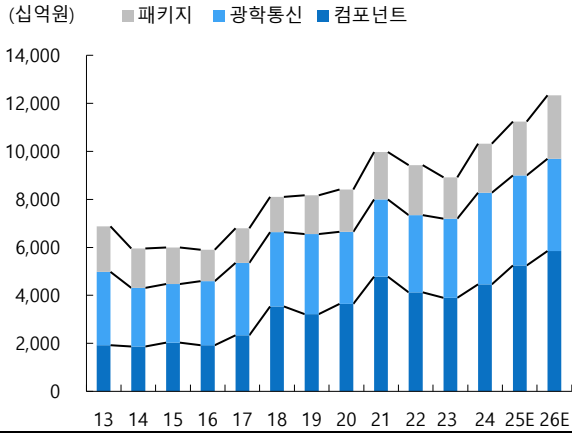
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

표2. 삼성전기 목표주가 산정: '18 년과 '21 년의 고점이었던 2.7 배, 2.6 배의 평균을 목표로 함

	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26E	27E	비고
PBR (End)	1.8	1.7	1.8	2.4	2.3	1.3	1.5	1.1	2.1	1.9	1.7	10년 평균 1.7X
PBR (High)	2.1	2.7	1.9	2.4	2.6	2.0	1.6	1.6	2.3	2.1	1.9	10년 평균 2.1X
PBR (Low)	0.9	1.4	1.2	1.1	1.8	1.1	1.2	0.9	0.9	0.8	0.7	10년 평균 1.1X
PBR (Avg)	1.6	2.0	1.5	1.8	2.1	1.5	1.4	1.2	1.3	1.2	1.1	10년 평균 1.5X
PER (End)	48.0	12.2	18.9	22.9	17.2	10.3	28.1	14.1	30.1	19.8	16.8	10년 평균 22.X
PER (High)	54.9	19.6	19.0	23.0	19.4	15.7	30.3	20.2	33.3	22.0	18.6	10년 평균 25.X
PER (Low)	23.9	10.5	12.7	10.5	13.3	8.6	21.9	12.1	12.8	8.5	7.2	10년 평균 13.X
PER (Avg)	40.7	14.7	15.6	17.1	15.9	11.6	26.6	16.1	19.3	12.8	10.8	10년 평균 19.X
EV/EBITDA (End)	10.4	4.9	6.7	8.0	6.4	4.8	7.8	5.9	9.9	8.0	7.0	10년 평균 7.2X
EV/EBITDA (High)	11.3	7.3	6.7	8.0	7.1	7.2	8.1	8.2	10.6	8.6	7.5	10년 평균 8.2X
EV/EBITDA (Low)	6.3	4.3	4.8	4.0	5.0	4.1	6.3	5.0	4.1	3.2	2.6	10년 평균 4.7X
EV/EBITDA (Avg)	9.1	5.7	5.7	6.0	5.9	5.4	7.4	6.7	6.2	5.0	4.2	10년 평균 6.3X
BPS	54,531	62,126	68,106	74,385	86,584	97,145	101,129	113,261	121,441	133,543	147,497	
① 12MF BPS										133,659		
② 목표배수										2.6		18년, 21년 고점 P/B 평균
③ 적정주가										350,688		① * ②
목표주가										350,000		
전일종가										270,000		
상승여력										30%		

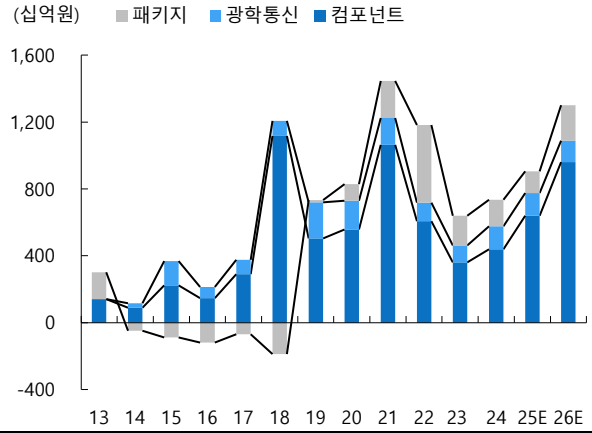
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



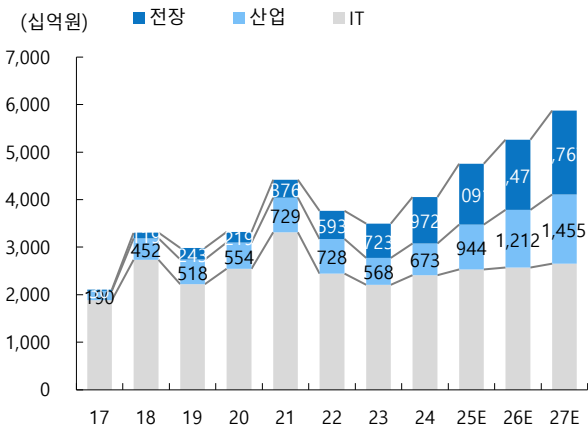
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



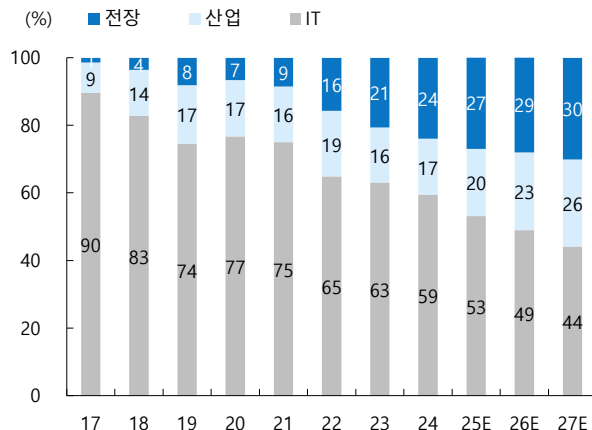
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 삼성전기의 적용처별 MLCC 매출: 전장·산업 중심의 성장



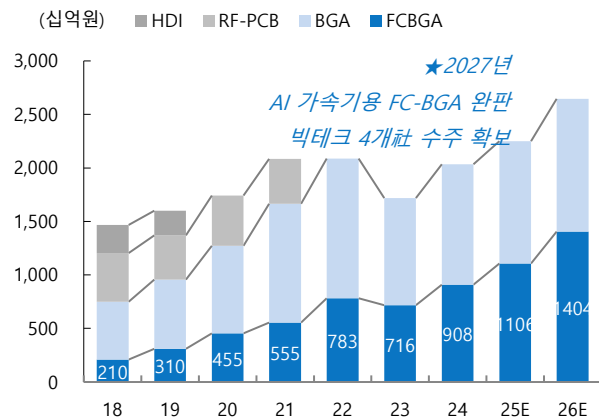
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 비중: 전장·산업 중심의 확대



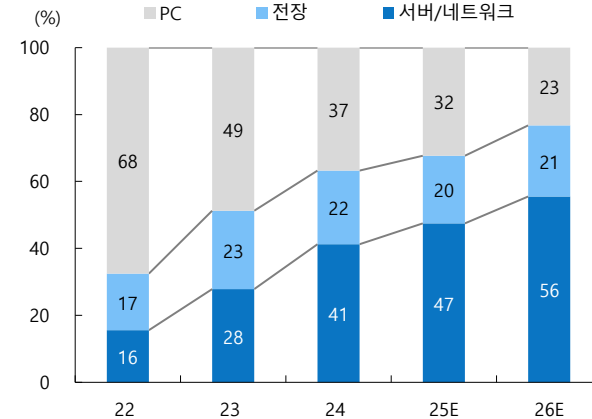
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 삼성전기 PCB 매출: 고부가 FC-BGA 중심의 성장



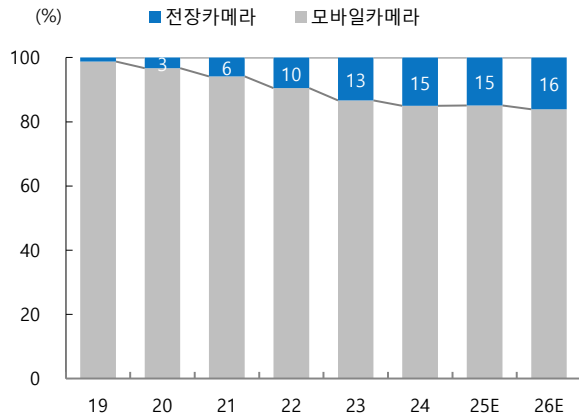
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성전기 FC-BGA 적용처별 매출 비중: 서버·NW 확대



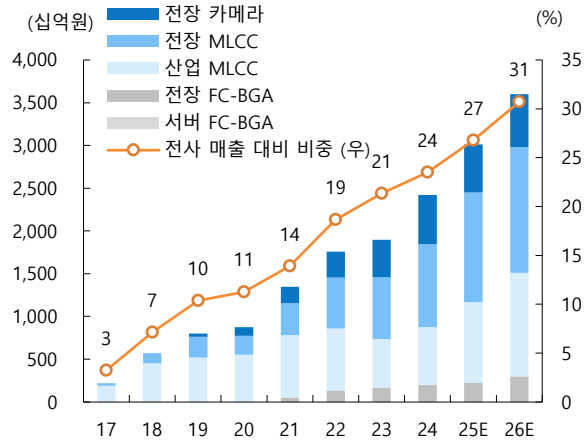
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림7. 삼성전기 카메라 적용처별 비중 추이



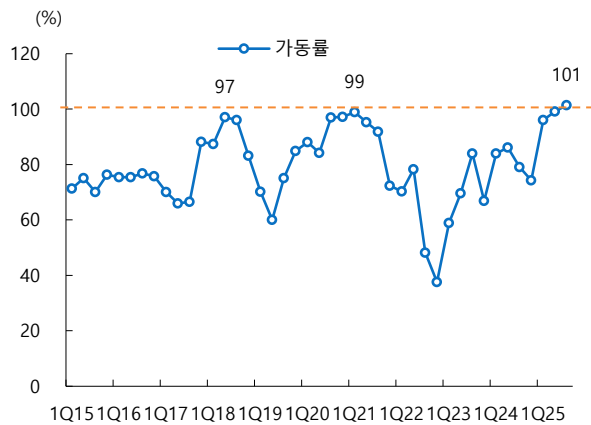
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림8. 전장·산업 매출이 전자 매출에서 차지하는 비중 구조적 확대



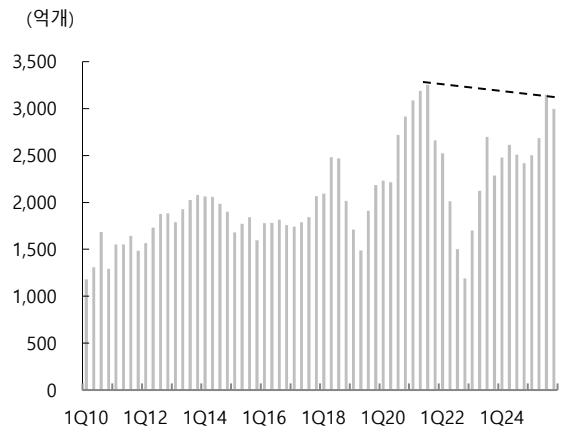
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림9. 삼성전기 수동부품 가동률: 3Q25 기준 101% 달성. 이전 사이클 대비로 수급이 타이트해지고 있음



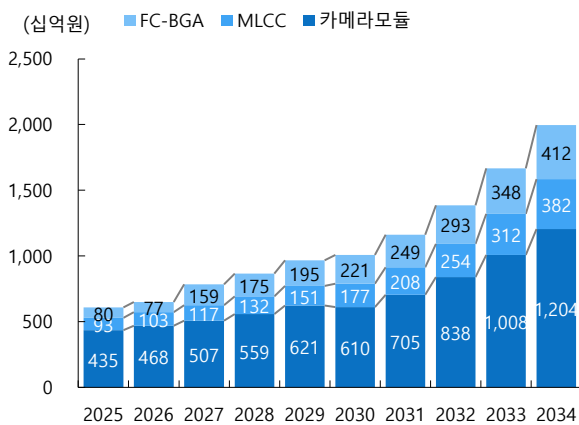
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 | 주: 사업보고서 기준

그림10. 삼성전기 수동부품 생산량: 이전 업사이클 대비 생산량은 줄었음. 캐파 부하가 큰 서버·전장 중심의 제품 믹스 변화 때문



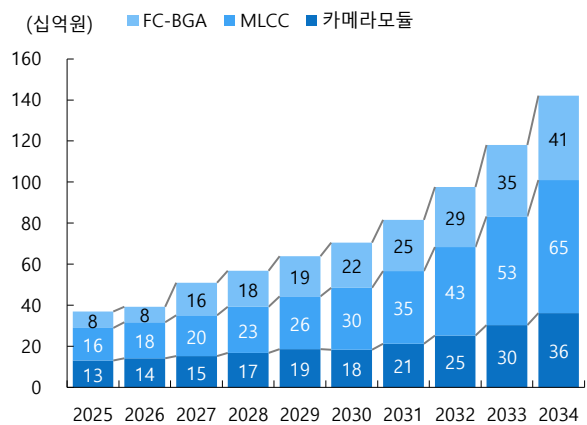
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 | 주: 사업보고서 기준

그림11. 삼성전기의 T社향 매출 추이 및 전망



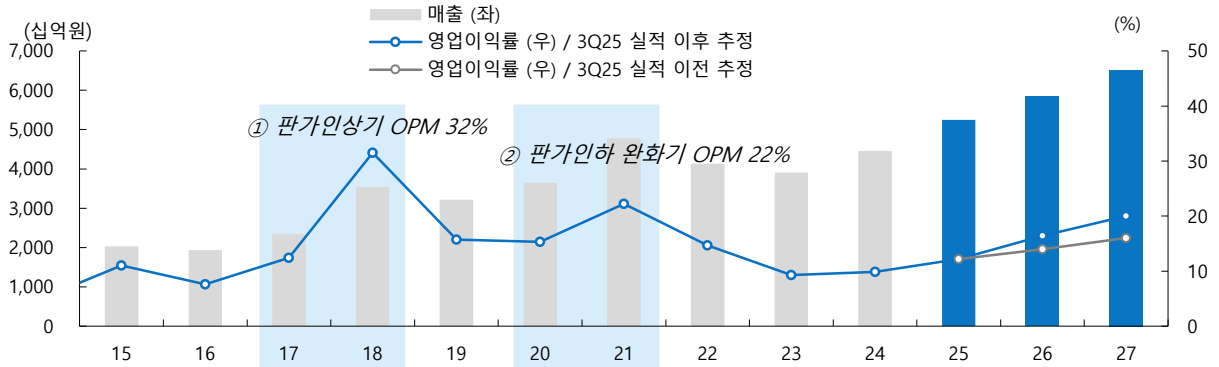
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림12. 삼성전기의 T社향 영업이익 추이 및 전망



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림13. 삼성전기의 컴포넌트 부문의 매출 및 영업이익의 추이: 과거 사례 감안시, '26년과 '27년 눈높이 추가 상향 조정 가능성이 높아보임

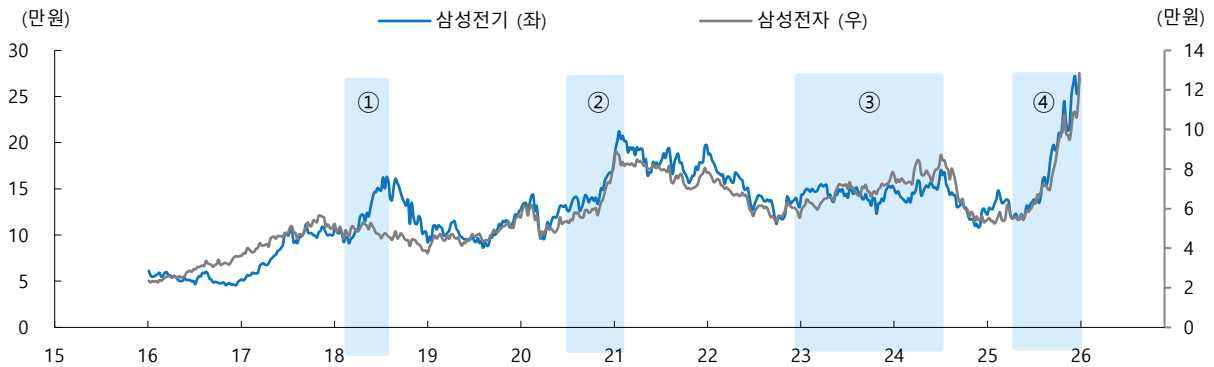


MLCC 평가 인하 압력 완화, 혹은 평가 인상이 수반될 경우 수익성 개선폭은 시장의 예상보다 훨씬 가파를 수 있음

- ① '17~18년: 평가 인상기. 당시 연간 MLCC OPM은 32%였으며, 분기 최고 OPM은 3Q18의 38%였음
- ② '20~21년: 평가 인하 완화기. 당시 연간 MLCC OPM은 22%였으며, 분기 최고 OPM은 3Q21의 26%였음
- ③ '25~26년: 최근 '20~21년과 같은 평가 인하 완화 확인되고 있음. 현재 26년 OPM 컨센서스는 15%이나, 과거 사례를 감안 시 컨센 낮아보임
특히, 과거 대비 AI서버, 전장 등 고마진 제품군 중심의 믹스 개선이 동시에 전개됨에 따라, 과거 대비 평가 인하 완화 효과가 더 극대화될 수 있음

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림14. 삼성전기와 삼성전자의 추가 추이



삼성전기-삼성전자 추가 상관관계 91% 육박. 가동률이 오르고 MLCC 평가 인하 압력 완화 구간에서는 동행, 평가 인상 구간에서는 아웃퍼폼

- ① '17~18년: 삼성전기가 삼성전자를 아웃퍼폼. 삼성전자 고점은 '17년 11월, 삼성전기 고점은 '18년 7월 (MLCC 평가 인상 → OPM peak 연장)
- ② '20~21년: 삼성전기와 삼성전자가 동행. 유동성 확장과 IT 내구재 수요 폭증으로 레거시 중심의 실적 개선이 수반되었던 시기
- ③ '23~24년: 삼성전기가 삼성전자를 언더퍼폼. 삼성전기의 MLCC는 전형적인 범용 컴포넌트로 인식되어 '시 훈련 수요'에서 배제
- ④ '25~26년: 삼성전기와 삼성전자가 동행. 'AI 추론 수요' 확대에 따른 MLCC 등 범용 컴포넌트에 대한 AI 수혜 확대, 레거시 메모리 가격 폭등

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

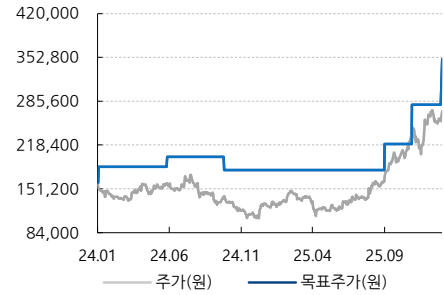
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,892	6,365	6,951	7,660	매출액	10,294	11,241	12,331	13,071
현금 및 현금성자산	2,013	2,139	2,326	2,764	증가율(%)	15.8	9.2	9.7	6.0
단기금융자산	14	15	15	16	매출원가	8,335	8,991	9,545	9,993
매출채권	1,492	1,629	1,787	1,894	매출총이익	1,959	2,250	2,786	3,078
재고자산	2,251	2,458	2,696	2,858	판매비와관리비	1,224	1,345	1,486	1,576
비유동자산	6,901	6,904	7,107	7,306	연구개발비	580	634	695	737
유형자산	5,933	5,928	6,125	6,329	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	146	155	162	158	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,792	13,269	14,057	14,966	영업이익	735	905	1,301	1,501
유동부채	3,057	2,875	2,689	2,473	증가율(%)	11.3	23.1	43.7	15.5
매입채무	502	562	617	654	영업이익률(%)	7.1	8.0	10.5	11.5
단기차입금	1,314	1,051	788	512	이자수익	72	76	83	99
유동성장기부채	266	266	266	266	이자비용	73	61	49	37
비유동부채	720	720	720	720	자분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	64	-79	-59	-59
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	797	841	1,275	1,504
부채총계	3,777	3,595	3,409	3,192	법인세비용	132	160	242	286
자배주주지분	8,789	9,424	10,363	11,446	세전계속이익률(%)	7.7	7.5	10.3	11.5
자본금	388	388	388	388	당기순이익	703	681	1,033	1,218
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	6.8	6.1	8.4	9.3
이익잉여금	6,490	6,954	7,722	8,633	지배주주귀속 순이익	679	658	997	1,176
기타자본항목	857	1,029	1,200	1,371	기타포괄이익	371	171	171	171
비지배주주지분	227	250	285	327	총포괄이익	1,074	852	1,204	1,389
자본총계	9,016	9,674	10,649	11,773	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,430	1,489	1,809	2,149	주당지표(원)				
당기순이익	703	681	1,033	1,218	EPS	8,752	8,475	12,851	15,157
유형자산감가상각비	790	955	954	996	BPS	113,261	121,440	133,546	147,501
무형자산상각비	50	48	51	54	CFPS	19,579	21,403	25,805	28,688
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	1,800	2,570	3,031	3,500
투자활동 현금흐름	-806	-913	-1,114	-1,155	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-772	-950	-1,150	-1,200	PER	14.1	31.9	21.0	17.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	2.2	2.0	1.8
금융상품의 증감	-123	-	-	-	PCR	6.3	12.6	10.5	9.4
재무활동 현금흐름	-309	-523	-581	-629	EV/EBITDA	5.7	10.1	8.2	7.1
단기금융부채의증감	-105	-263	-263	-276	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-	-	-	ROE	8.2	7.2	10.1	10.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.3	17.0	18.7	19.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.9	37.2	32.0	27.1
현금및현금성자산의증감	344	126	187	438	순부채비율	-5.0	-8.7	-12.1	-17.0
기초현금및현금성자산	1,669	2,013	2,139	2,326	매출채권회전율(x)	7.5	7.2	7.2	7.1
기말현금및현금성자산	2,013	2,139	2,326	2,764	재고자산회전율(x)	4.7	4.8	4.8	4.7

자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

삼성전기 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-9.1%	5.5%
2025-10-30	Buy	280,000	-12.4%	-2.9%
2026-01-05	Buy	350,000		



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 주권사로 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-