

# 삼성전기 (009150)

## 실리콘커패시터 대규모 수주 시사점:

### ① LTA, ② Fabless biz, ③ 턴키 biz의 퍼즐

#### 실리콘 커패시터 수주의 시사점

동사는 5/20 글로벌 대형기업을 대상으로 실리콘 커패시터를 수주했음을 공시했다. 계약금액은 1조 5,570억원, 계약기간은 '27년 1월~'28년 12월이며, '25년 매출 대비 13.8% 규모다. 계약 금액은 '27년 5,000~6,000억원, '28년 9,000억원~1조원으로 나누어 반영될 전망이다. 동 기간 관련 사업의 영업이익은 1,000억~1,500억원, 1,800억~2,500억원으로 전망하며, 이는 전사 영업이익 기준 '27년 4% 내외, '28년 6% 내외의 기여를 의미한다. 당사는 이번 공시의 시사점을 세가지 관점에서 바라본다.

① 수동소자 사업에서 이러한 장기공급계약이 공시되는 것 자체가 매우 이례적이다. LTA 성격의 거래이며, 이는 고객사 측에서 향후 Advanced Packaging에 필요한 소자 수요를 선제적으로 바인딩 한 것으로 볼 수 있다.

실리콘 커패시터는 웨이퍼 표면에 미세한 트렌치를 형성하고, 산화막 등 절연막을 유전체로 활용해 정전용량을 확보하는 구조다. 웨이퍼 레벨 미세가공을 활용하기 때문에 박형화와 고집적화가 가능하며, 패키지기판 내부 임베딩 또는 die 근접 배치에 유리하다. MLCC가 세라믹 유전체를 적층해 정전용량을 확보하며, 상대적으로 두께가 두껍다는 점과 대조적이다.

따라서 실리콘 커패시터는 전력밀도가 높은 AI 가속기에서 die 인근에 실장되어 고주파 노이즈를 억제하는 역할을 수행한다[그림4~7]. 결국 가속기향 수요라는 것은 고객사의 IC 및 패키징 로드맵에 연동된 수요라는 의미다.

당사는 이러한 LTA가 향후 AI서버용 MLCC로 광범위하게 확대될 가능성에 주목한다.

② 실리콘 커패시터는 생산을 외부 파운드리에 위탁하는 Fabless 사업 모델이다. 즉, Foundry Cost가 원가의 상당 부분을 차지할 것으로 추측된다. 이는 MLCC, FC-BGA 등 기존 사업이 자본집약적이며 가동률과 CapEx, 감상비에 따라 수익성이 민감하게 변동한다는 것과 대조적이다. 설비 투자 부담 없이 파운드리 발주 확대만으로 증가하는 수요에 대응 가능하므로, ROIC 역시 기존 사업 대비 구조적으로 높을 가능성이 크다.

③ 기존 FC-BGA, MLCC에 더해 실리콘 커패시터까지 대규모 공급하게 되면서, 고객사가 요구하는 전력, 패키징 솔루션을 턴키 형태로 제공할 수 있는 역량이 더욱 부각될 전망이다. AI 서버의 전력 전달 아키텍처와 패키징 구조가 복잡다단해질수록, 이에 대한 통합 솔루션을 제공할 수 있는 동사의 가치는 더 빛날 수밖에 없다.

#### 시가총액 100조원 이상을 목표로 함에 무리 없음

목표주가를 기존 110만원에서 140만원으로 상향하고, '26년, '27년, '28년 영업이익 추정치를 각각 +3%, +5%, +13% 상향한 1.59조원, 2.85조원, 3.76조원으로 전망한다. 이는 동기간 컨센서스를 각각 +2%, +21%, +26% 상회하는 수준이며, '25~28년 연평균 약 +60%의 영업이익 성장을 전망하는 것이다.

아울러 Valuation 방식도 기존 P/B에서 사업부별 적정 P/E를 적용한 SOTP 방식으로 변경하였다. ① 수동소자 사업에서 LTA 거래가 등장하고 있다는 점, ② 전방 고객들이 FC-BGA CapEx를 부담한다는 점은 동사의 비즈니스 모델이 기존 시클리컬 성격에서 점차 예측 가능한 구조적 성장의 성격으로 변화하고 있음을 시사한다[그림13].

현재 글로벌 MLCC, PKG 업체들의 평균 멀티플은 공히 약 39배이며, 동사 컴포넌트, 패키지에 이를 각각 +20% 할증한 47배를 적용했다. 광학은 15배를 적용했다. 이를 기준으로 산출한 사업 가치는 컴포넌트 75조원, 패키지 27조원, 광학 2조원이며, 합산 목표 시가총액은 104조원이다[표3, 4].

### Company Brief

Buy (Maintain)

|                |                |
|----------------|----------------|
| 목표주가(12M)      | 1,400,000원(상향) |
| 증가(2026.05.20) | 1,061,000원     |
| 상승여력           | 32.0%          |

| Stock Indicator |                    |
|-----------------|--------------------|
| 자본금             | 388십억원             |
| 발행주식수           | 7,469만주            |
| 시가총액            | 79,250십억원          |
| 외국인지분율          | 38.3%              |
| 52주 주가          | 117,300~1,061,000원 |
| 60일평균거래량        | 801,893주           |
| 60일평균거래대금       | 542.1십억원           |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | 56.0 | 181.4 | 385.6 | 788.6 |
| 상대수익률    | 40.1 | 157.3 | 305.6 | 611.5 |

#### Price Trend



| FY           | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 11,314  | 13,310  | 16,223  | 18,117  |
| 영업이익(십억원)    | 913     | 1,588   | 2,848   | 3,758   |
| 순이익(십억원)     | 706     | 1,264   | 2,319   | 3,089   |
| EPS(원)       | 9,099   | 16,293  | 29,888  | 39,806  |
| BPS(원)       | 122,960 | 138,504 | 164,996 | 199,474 |
| PER(배)       | 28.0    | 65.1    | 35.5    | 26.7    |
| PBR(배)       | 2.1     | 7.7     | 6.4     | 5.3     |
| ROE(%)       | 7.7     | 12.5    | 19.7    | 21.8    |
| 배당수익률(%)     | 0.9     | 0.3     | 0.6     | 0.8     |
| EV/EBITDA(배) | 10.3    | 30.7    | 18.6    | 14.5    |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

#### [전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

#### [IT RA]

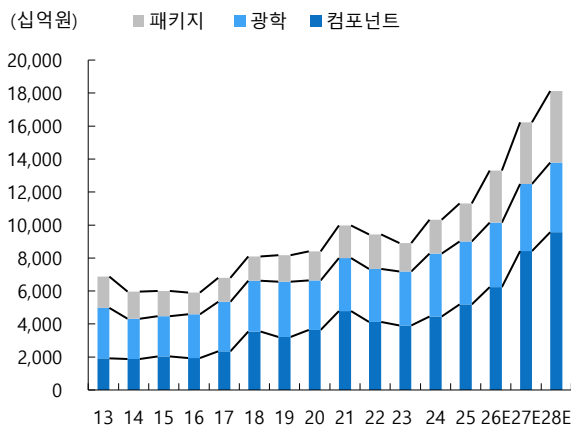
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

| (십억원) | 1Q25   | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26p | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|---------|---------|
| 매출    | 2,739  | 2,785 | 2,889 | 2,902 | 3,209 | 3,230 | 3,460 | 3,410 | 11,314 | 13,310  | 16,223  | 18,117  |
| YoY   | 4.8%   | 8.2%  | 10.5% | 16.4% | 17.2% | 16.0% | 19.8% | 17.5% | 9.9%   | 17.6%   | 21.9%   | 11.7%   |
| 컴포넌트  | 1,216  | 1,281 | 1,381 | 1,320 | 1,409 | 1,524 | 1,658 | 1,646 | 5,198  | 6,237   | 8,424   | 9,566   |
| YoY   | 18.9%  | 10.4% | 15.4% | 22.0% | 15.8% | 19.0% | 20.1% | 24.6% | 16.5%  | 20.0%   | 35.1%   | 13.6%   |
| 패키지   | 499    | 565   | 593   | 645   | 725   | 762   | 840   | 832   | 2,302  | 3,159   | 3,734   | 4,339   |
| YoY   | 16.6%  | 13.1% | 6.3%  | 17.4% | 45.3% | 35.0% | 41.6% | 28.9% | 13.1%  | 37.2%   | 18.2%   | 16.2%   |
| 광학    | 1,023  | 939   | 915   | 937   | 1,076 | 944   | 962   | 933   | 3,814  | 3,914   | 4,065   | 4,211   |
| YoY   | -12.8% | 2.0%  | 6.3%  | 8.8%  | 5.1%  | 0.6%  | 5.2%  | -0.4% | 0.0%   | 2.6%    | 3.8%    | 3.6%    |
| 영업이익  | 200.5  | 213.0 | 260.3 | 239.5 | 280.5 | 381.1 | 493.4 | 433.0 | 913.3  | 1,588.1 | 2,848.2 | 3,757.8 |
| OPM   | 7.3%   | 7.6%  | 9.0%  | 8.3%  | 8.7%  | 11.8% | 14.3% | 12.7% | 8.1%   | 11.9%   | 17.6%   | 20.7%   |
| 컴포넌트  | 133.5  | 156.7 | 180.7 | 138.5 | 164.9 | 244.2 | 316.3 | 278.2 | 609.4  | 1,003.5 | 1,967.3 | 2,582.9 |
| OPM   | 11.0%  | 12.2% | 13.1% | 10.5% | 11.7% | 16.0% | 19.1% | 16.9% | 11.7%  | 16.1%   | 23.4%   | 27.1%   |
| 패키지   | 22.7   | 24.8  | 40.0  | 47.7  | 55.3  | 105.2 | 135.5 | 129.8 | 135.2  | 425.8   | 719.2   | 998.0   |
| OPM   | 4.6%   | 4.4%  | 6.7%  | 7.4%  | 7.6%  | 13.8% | 16.1% | 15.6% | 5.9%   | 13.5%   | 19.3%   | 23.1%   |
| 광학    | 44.3   | 31.5  | 39.6  | 53.3  | 60.4  | 31.7  | 41.6  | 25.1  | 168.7  | 158.8   | 161.7   | 176.9   |
| OPM   | 4.3%   | 3.4%  | 4.3%  | 5.7%  | 5.6%  | 3.4%  | 4.3%  | 2.7%  | 4.4%   | 4.1%    | 4.0%    | 4.2%    |

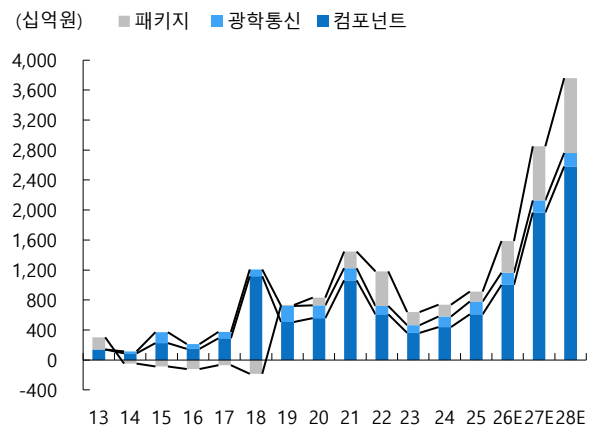
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



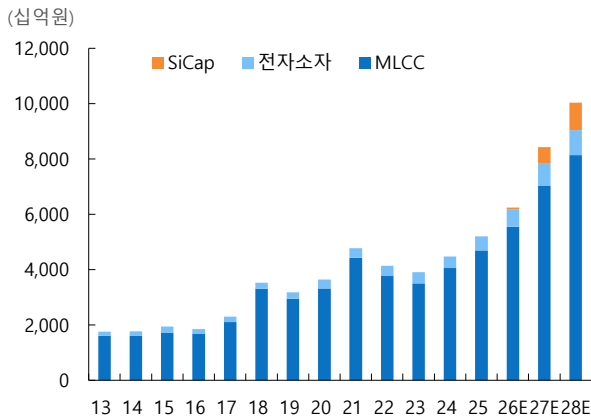
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

표2. 컴포넌트부분 세부 매출, 원가, 영업이익의 가정: 기존 '27년 MLCC 및 전자소자 실적에 신규 SiCAP 수주분을 반영

|                    | 2016   | 2017  | 2018    | 2019   | 2020  | 2021    | 2022   | 2023   | 2024  | 2025   | 2026    | 2027    | 27년 가정 세부 설명                       |
|--------------------|--------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|--------|-------|--------|---------|---------|------------------------------------|
| MLCC/소자 매출 (십억원)   | 1,929  | 2,338 | 3,545   | 3,213  | 3,645 | 4,778   | 4,132  | 3,903  | 4,462 | 5,198  | 6,237   | 7,822   |                                    |
| %YoY               | -4.9%  | 21.2% | 51.6%   | -9.4%  | 13.4% | 31.1%   | -13.5% | -5.5%  | 14.3% | 16.5%  | 20.0%   | 25.4%   |                                    |
| %QoQ               |        |       |         |        |       |         |        |        |       |        |         |         |                                    |
| 판가 (원)             | 3.0    | 3.2   | 3.6     | 4.3    | 4.1   | 4.5     | 5.4    | 4.5    | 4.7   | 5.0    | 5.5     | 6.6     | ▶B.ASP 효과 +10%,<br>+가격인상 효과 +10%   |
| %YoY               | -12.0% | 4.0%  | 13.5%   | 19.2%  | -3.5% | 9.5%    | 19.5%  | -16.7% | 5.1%  | 5.1%   | 11.1%   | 19.5%   |                                    |
| %QoQ               |        |       |         |        |       |         |        |        |       |        |         |         |                                    |
| 출하량 (억개)           | 6,326  | 7,368 | 9,842   | 7,482  | 8,799 | 10,534  | 7,624  | 8,645  | 9,401 | 10,421 | 11,254  | 11,812  | ▶Capa. 부하 감안한 보수적 출하 가정            |
| %YoY               | 8.1%   | 16.5% | 33.6%   | -24.0% | 17.6% | 19.7%   | -27.6% | 13.4%  | 8.7%  | 10.9%  | 8.0%    | 5.0%    |                                    |
| 원재료비               | 431    | 527   | 660     | 696    | 777   | 988     | 838    | 893    | 1,068 | 1,331  | 1,739   | 1,967   | ▶판가 인상에 따른 '18년과 같은<br>원재료비율 하락 효과 |
| %Sales             | 22.4%  | 22.5% | 18.6%   | 21.7%  | 21.3% | 20.7%   | 20.3%  | 22.9%  | 23.9% | 25.6%  | 27.9%   | 25.1%   |                                    |
| 감가 / 기타비용          | 1,351  | 1,520 | 1,767   | 2,012  | 2,311 | 2,727   | 2,687  | 2,648  | 2,955 | 3,258  | 3,494   | 4,040   | ▶영업레버리지의 발생                        |
| %Sales             | 70.0%  | 65.0% | 49.9%   | 62.6%  | 63.4% | 57.1%   | 65.0%  | 67.9%  | 66.2% | 62.7%  | 56.0%   | 51.6%   |                                    |
| 영업이익 (십억원)         | 147.2  | 290.4 | 1,117.1 | 504.9  | 557.7 | 1,063.0 | 607.7  | 361.5  | 439.7 | 609.4  | 1,003.5 | 1,817.3 |                                    |
| %OPM               | 7.6%   | 12.4% | 31.5%   | 15.7%  | 15.3% | 22.2%   | 14.7%  | 9.3%   | 9.9%  | 11.7%  | 16.1%   | 23.2%   |                                    |
| SiCap 신규매출 (십억원)   |        |       |         |        |       |         |        |        |       |        | n/a     | 602     |                                    |
| SiCap 신규영업이익 (십억원) |        |       |         |        |       |         |        |        |       |        | n/a     | 151     |                                    |
| 컴포넌트 매출 (십억원)      |        |       |         |        |       |         |        |        |       |        | n/a     | 8,424   |                                    |
| 컴포넌트 영업이익 (십억원)    |        |       |         |        |       |         |        |        |       |        | n/a     | 1,968   |                                    |

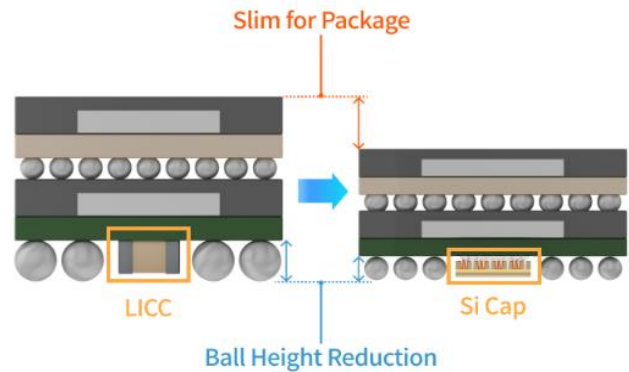
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림3. 컴포넌트솔루션 제품별 매출 추이 및 전망



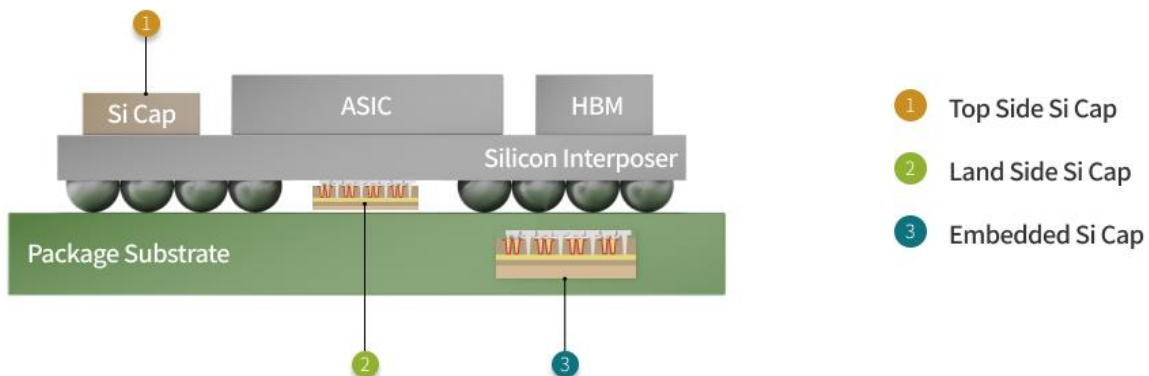
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림4. LICC 대비 SiCap 적용 시 패키지 박형화 가능



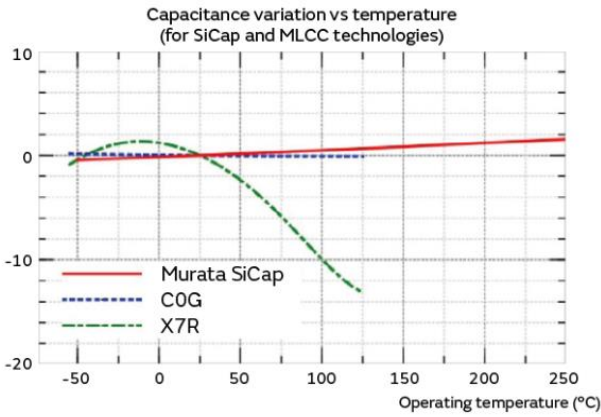
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림5. 삼성전기는 Package 하단면에 실장 되는 Land Side Type, Package 상단면에 실장 되는 Top Side Type과 Substrate 내부에 내장되는 Embedded Type 등을 제공



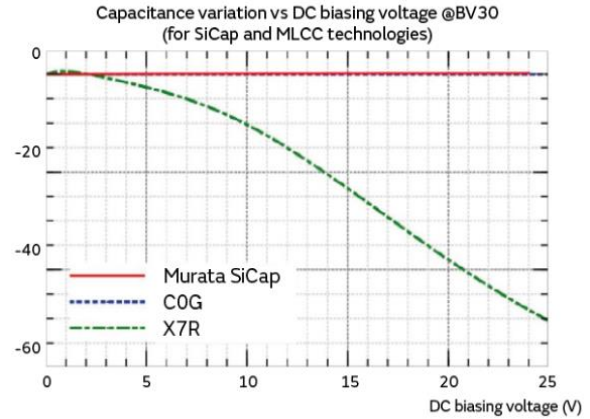
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림6. 온도 변화에 따른 정전용량 안정성: SiCap vs MLCC



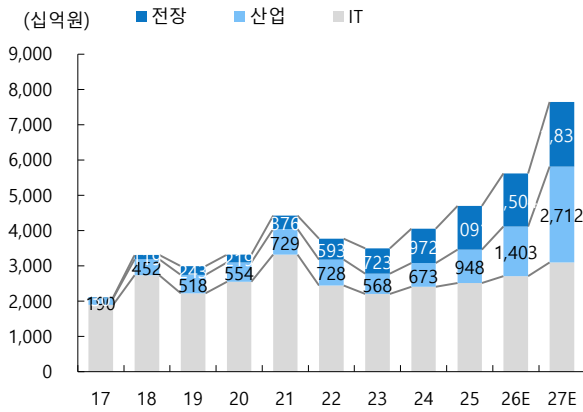
자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림7. DC Bias 전압에 따른 유효 정전용량 변화: SiCap vs MLCC



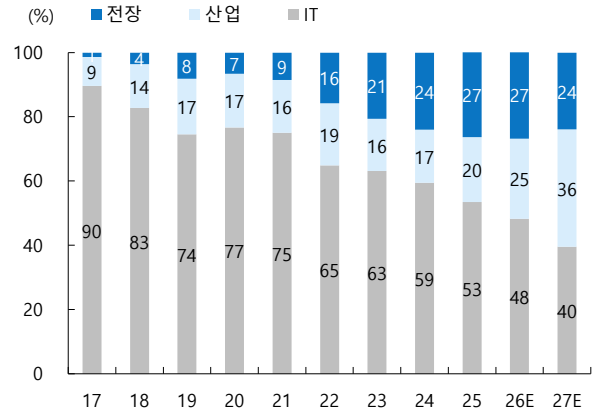
자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림8. 삼성전기의 적용처별 Capacitor 매출: 산업(AI) 중심의 성장



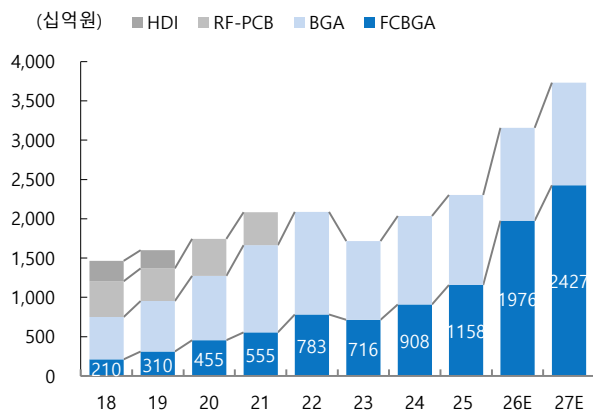
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정  
 주: 금번 SiCap 수주분을 산업에 포함시킴

그림9. 삼성전기 적용처별 Capacitor 매출 비중: 산업(AI) 중심 확대



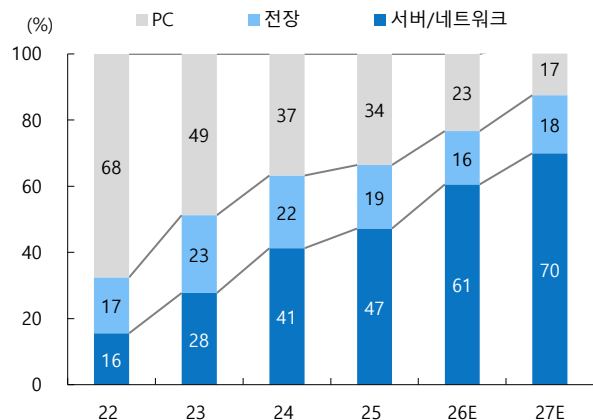
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정  
 주: 금번 SiCap 수주분을 산업에 포함시킴

그림10. 삼성전기의 적용처별 PCB 매출: FC-BGA 중심의 성장



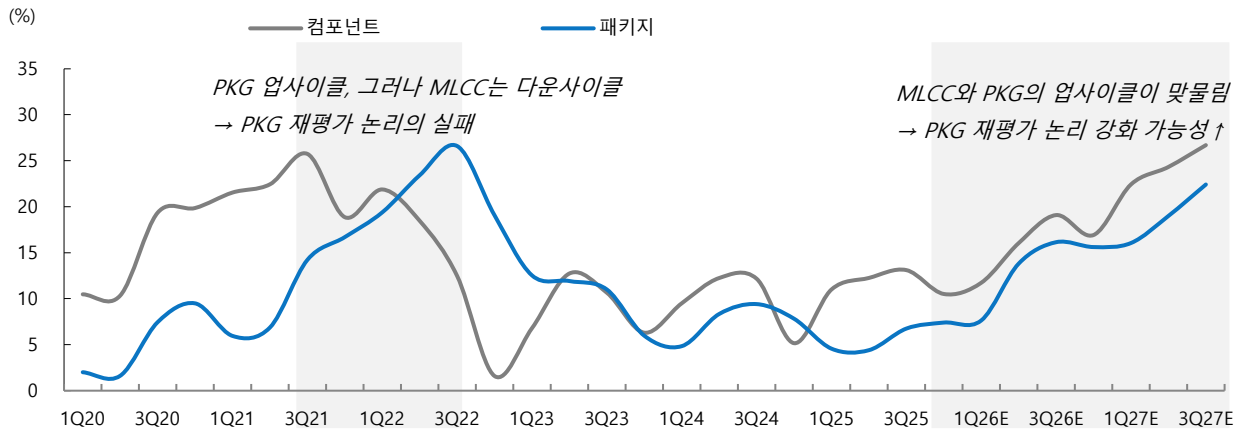
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림11. 삼성전기 적용처별 FC-BGA 매출 비중: 서버 및 NW 급증



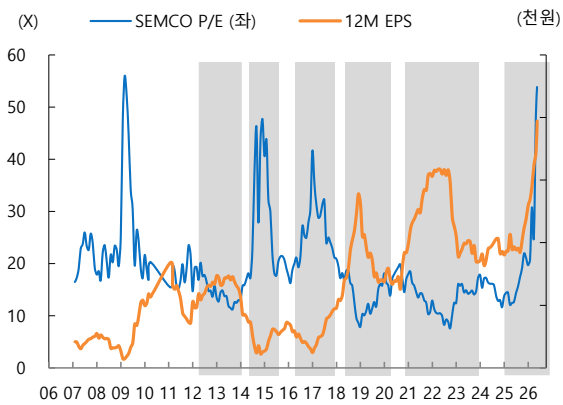
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림12. 삼성전기 컴포넌트솔루션과 패키지솔루션의 영업이익률 추이: '21~22년과 달리, '26~27년은 기판과 MLCC가 같은 방향을 향한다



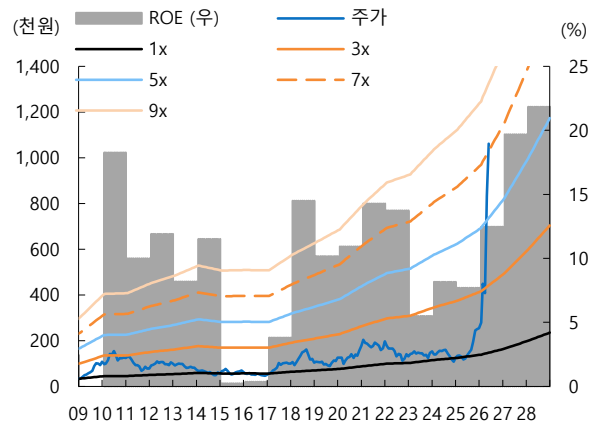
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림13. 삼성전기 12MF P/E와 EPS 추이는 시클리컬 패턴을 벗어남



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림14. 삼성전기 12MF P/B와 ROE 추이 및 전망



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표 3. 삼성전기 목표주가 산정: 100 조원 넘는 시가총액도 무리는 아님

| (십억원, 백만주, 원) | 26NP  | 27NP  | 목표 P/E | 사업가치      | 비고  |
|---------------|-------|-------|--------|-----------|---|
| ① 컴포넌트        | 799   | 1,601 | 47     | 74,945    | 27년 NP에 글로벌 Peer '27년 평균 P/E 39.3배를 +20% 할증 |
| ② 패키지         | 339   | 585   | 47     | 27,399    | 27년 NP에 글로벌 Peer '27년 평균 P/E 38.9배를 +20% 할증 |
| ③ 광학          | 126   | 132   | 15     | 1,975     | 27년 NP에 15배 적용                              |
| 합계            | 1,264 | 2,318 |        | 104,318   | 27년 기준 합산 사업가치 = 104조원                      |
| 발행 주식수        |       |       |        | 75        |   |
| 적정 주가         |       |       |        | 1,396,613 | 합산 사업가치 / 발행주식수                             |
| 목표 주가         |       |       |        | 1,400,000 |   |
| 현재 주가         |       |       |        | 1,061,000 |   |
| 업사이드          |       |       |        | 32.0%     |   |

자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부  
 주: 사업부별 유효세율은 동일하게 가정

표 4. 글로벌 MLCC, 기판 주요 지표 비교: 당사 추정치 기준 삼성전기의 27년 P/E, PEG는 글로벌 평균 대비 저평가 받고 있음

| 2026.05.20        |             | 시가총액 (백만\$) | 주가   | PER(배) |      |      | PBR(배) |     |      | ROE(%) |      |      | 영업이익률 |      |      | EPS 성장률 |         |       | PEG   |         |         |         |
|-------------------|-------------|-------------|------|--------|------|------|--------|-----|------|--------|------|------|-------|------|------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 구분                | 종목명         |             |      | 1M%    | YTD% | 25   | 26E    | 27E | 25   | 26E    | 27E  | 25   | 26E   | 27E  | 25   | 26E     | 27E     | 25    | 26E   | 27E     | 25      | 26E     |
| MLCC              | 삼성전기        | 48,022      | 42.3 | 280.4  | 27.3 | 58.5 | 32.0   | 1.9 | 6.9  | 5.8    | 7.6  | 12.5 | 19.7  | 8.1  | 11.9 | 17.6    | 4.0     | 79.1  | 83.4  | 6.9     | 0.7     | 0.4     |
|                   | Murata      | 73,904      | 26.4 | 84.5   | 25.4 | 49.9 | 35.2   | 2.2 | 4.2  | 3.9    | 8.8  | 8.4  | 11.3  | 15.4 | 15.3 | 20.1    | -7.2    | 57.5  | 15.4  | -3.6    | 0.9     | 2.3     |
|                   | Taiyo Yuden | 5,953       | 16.8 | 105.4  | 29.9 | 64.8 | 38.0   | 1.3 | 2.8  | 2.7    | 4.5  | 4.6  | 7.6   | 5.6  | 6.1  | 9.4     | -47.3   | 197.3 | 66.4  | -0.6    | 0.3     | 0.6     |
|                   | Yageo       | 32,515      | 55.6 | 115.2  | 20.1 | 28.8 | 22.4   | 2.8 | 4.9  | 4.3    | 14.3 | 18.6 | 19.6  | 22.4 | 26.3 | 28.3    | 20.7    | 50.2  | 28.2  | 1.0     | 0.6     | 0.8     |
|                   | Fenghua     | 5,496       | 46.0 | 98.8   | 65.1 | 79.0 | 59.9   | 1.5 | 2.9  | 2.8    | 2.3  | 3.7  | 4.8   | 3.7  | 7.9  | 9.1     | -13.8   | 64.0  | 31.7  | -4.7    | 1.2     | 1.9     |
|                   | CCTC        | 27,152      | 52.1 | 111.0  | 33.4 | 51.5 | 40.7   | 4.0 | 7.5  | 6.5    | 12.6 | 15.1 | 16.6  | 31.5 | 34.1 | 34.3    | 20.2    | 37.0  | 28.1  | 1.7     | 1.4     | 1.4     |
| MLCC 평균 (삼성전기 제외) |             |             | 39.4 | 103.0  | 34.8 | 54.8 | 39.3   | 2.4 | 4.5  | 4.0    | 8.5  | 10.1 | 12.0  | 15.7 | 17.9 | 20.3    | -5.5    | 81.2  | 34.0  | -1.3    | 0.9     | 1.4     |
| PCB               | 삼성전기        | 48,022      | 42.3 | 280.4  | 27.3 | 58.5 | 32.0   | 1.9 | 6.9  | 5.8    | 7.6  | 12.5 | 19.7  | 8.1  | 11.9 | 17.6    | 4.0     | 79.1  | 83.4  | 6.9     | 0.7     | 0.4     |
|                   | Ibiden      | 26,729      | 57.6 | 124.2  | 29.5 | 78.3 | 68.6   | 3.4 | 7.3  | 7.0    | 12.2 | 10.5 | 10.7  | 14.9 | 14.9 | 17.6    | 32.2    | 227.2 | 103.3 | 0.9     | 0.3     | 0.7     |
|                   | Unimicron   | 40,703      | 20.6 | 271.8  | 50.2 | 56.5 | 27.7   | 3.3 | 10.7 | 8.4    | 6.9  | 20.2 | 33.1  | 5.1  | 14.1 | 22.7    | 840.6   | 307.2 | 119.5 | 0.1     | 0.2     | 0.2     |
|                   | Nanya PCB   | 16,285      | 0.3  | 231.1  | 80.1 | 62.7 | 28.0   | 3.4 | 9.9  | 8.2    | 4.3  | 17.8 | 31.7  | 4.9  | 17.2 | 27.1    | 3,090.9 | 153.1 | 87.5  | 0.0     | 0.4     | 0.3     |
|                   | Kinsus      | 8,537       | 19.2 | 233.7  | 45.3 | 55.1 | 27.9   | 2.2 | 6.3  | 5.4    | 5.0  | 11.8 | 19.1  | 6.8  | 12.9 | 18.0    | 흑전      | -49.1 | 124.6 | #VALUE! | -1.1    | 0.2     |
|                   | AT&S        | 4,654       | 16.1 | 220.5  | 17.3 | -    | 42.2   | 1.7 | 4.2  | 3.9    | -    | -4.9 | 8.4   | -    | 3.6  | 10.8    | 0.0     | 0.0   | 0.0   | #DIV/0! | #VALUE! | #DIV/0! |
| PCB 평균 (삼성전기 제외)  |             |             | 22.7 | 216.3  | 44.5 | 63.2 | 38.9   | 2.8 | 7.7  | 6.6    | 7.1  | 11.1 | 20.6  | 7.9  | 12.5 | 19.2    | 1,321.2 | 229.2 | 103.5 | 0.3     | 0.3     | 0.4     |

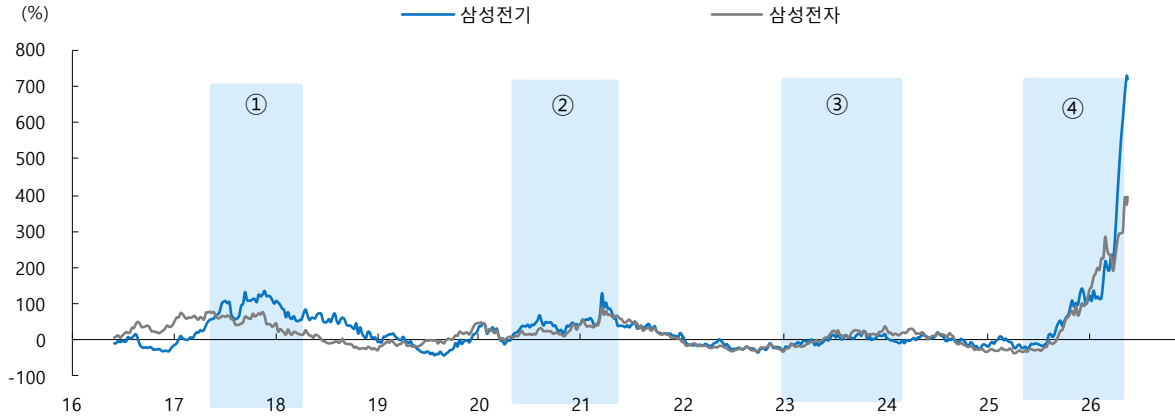
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부  
 주: 삼성전기 지표는 당사 추정치 기준

표 5. 삼성전기 실적추정 변경

| (단위: 십억원, %) | 신규추정   |        |        | 기존추정   |        |        | 변동률   |       |       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
|              | 2026E  | 2027E  | 2028E  | 2026E  | 2027E  | 2028E  | 2026E | 2027E | 2028E |
| 매출액          | 13,310 | 16,223 | 18,117 | 13,230 | 15,417 | 16,496 | 0.6   | 5.2   | 9.8   |
| 영업이익         | 1,588  | 2,848  | 3,758  | 1,547  | 2,714  | 3,318  | 2.7   | 4.9   | 13.3  |
| 영업이익률        | 11.9   | 17.6   | 20.7   | 11.7   | 17.6   | 20.1   |       |       |       |
| 세전이익         | 1,557  | 2,823  | 3,759  | 1,516  | 2,706  | 3,334  | 2.7   | 4.3   | 12.8  |
| 세전이익률        | 11.7   | 17.4   | 20.8   | 11.5   | 17.6   | 20.2   |       |       |       |
| 지배주주순이익      | 1,264  | 2,319  | 3,089  | 1,206  | 2,179  | 2,685  | 4.8   | 6.4   | 15.0  |
| 지배주주순이익률     | 9.5    | 14.3   | 17.1   | 9.1    | 14.1   | 16.3   |       |       |       |
| EPS          | 16,293 | 29,888 | 39,806 | 15,541 | 28,080 | 34,595 | 4.8   | 6.4   | 15.1  |

자료: iM증권 리서치본부

그림15. 삼성전기와 삼성전자의 12개월 주가 수익률 추이: 삼성전기의 리레이팅은 현재진행형



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

- ① '17~18년: 삼성전기가 삼성전자를 아웃퍼폼. MLCC 쇼티지 및 평가 인상에 따른 OPM 피크 연장 (사이클의 연장)
- ② '20~21년: 삼성전기와 삼성전자가 대체로 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 'AI 훈련 수요'에서 배제
- ④ '25~26년: 'AI 추론 수요' 확대에 따른 메모리 가격 폭등 이후, 이제는 MLCC 가격 인상 기대 + 기판 가치재평가

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표      |        |        |        |        | 포괄손익계산서     |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)      | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  | (십억원, %)    | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 유동자산       | 7,098  | 6,848  | 7,359  | 8,570  | 매출액         | 11,314 | 13,310 | 16,223 | 18,117 |
| 현금 및 현금성자산 | 2,701  | 1,693  | 1,099  | 1,590  | 증가율(%)      | 9.9    | 17.6   | 21.9   | 11.7   |
| 단기금융자산     | 24     | 25     | 26     | 26     | 매출원가        | 9,037  | 10,102 | 11,397 | 12,166 |
| 매출채권       | 1,867  | 2,196  | 2,677  | 2,990  | 매출총이익       | 2,277  | 3,208  | 4,826  | 5,951  |
| 재고자산       | 2,413  | 2,839  | 3,460  | 3,864  | 판매비와관리비     | 1,364  | 1,620  | 1,978  | 2,193  |
| 비유동자산      | 7,498  | 9,563  | 10,702 | 11,113 | 연구개발비       | 659    | 775    | 944    | 1,055  |
| 유형자산       | 6,222  | 8,272  | 9,413  | 9,826  | 기타영업수익      | -      | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 152    | 166    | 164    | 161    | 기타영업비용      | -      | -      | -      | -      |
| 자산총계       | 14,596 | 16,411 | 18,061 | 19,684 | 영업이익        | 913    | 1,588  | 2,848  | 3,758  |
| 유동부채       | 3,819  | 4,434  | 4,099  | 3,091  | 증가율(%)      | 24.3   | 73.9   | 79.3   | 31.9   |
| 매입채무       | 641    | 754    | 919    | 1,026  | 영업이익률(%)    | 8.1    | 11.9   | 17.6   | 20.7   |
| 단기차입금      | 2,003  | 1,503  | 977    | 635    | 이자수익        | 72     | 46     | 30     | 43     |
| 유동성장기부채    | 25     | 25     | 25     | 25     | 이자비용        | 76     | 59     | 38     | 24     |
| 비유동부채      | 979    | 960    | 867    | 791    | 자분법이익(손실)   | 1      | 1      | 1      | 1      |
| 사채         | -      | -      | -      | -      | 기타영업외손익     | -14    | -18    | -18    | -18    |
| 장기차입금      | 188    | 170    | 76     | -      | 세전계속사업이익    | 896    | 1,557  | 2,823  | 3,759  |
| 부채총계       | 4,799  | 5,394  | 4,966  | 3,881  | 법인세비용       | 164    | 280    | 480    | 639    |
| 자배주주지분     | 9,542  | 10,748 | 12,804 | 15,479 | 세전계속이익률(%)  | 7.9    | 11.7   | 17.4   | 20.8   |
| 자본금        | 388    | 388    | 388    | 388    | 당기순이익       | 731    | 1,277  | 2,343  | 3,120  |
| 자본잉여금      | 1,054  | 1,054  | 1,054  | 1,054  | 순이익률(%)     | 6.5    | 9.6    | 14.4   | 17.2   |
| 이익잉여금      | 7,065  | 8,083  | 9,951  | 12,438 | 지배주주귀속 순이익  | 706    | 1,264  | 2,319  | 3,089  |
| 기타자본항목     | 1,035  | 1,223  | 1,412  | 1,600  | 기타포괄이익      | 188    | 188    | 188    | 188    |
| 비지배주주지분    | 256    | 268    | 292    | 323    | 총포괄이익       | 919    | 1,465  | 2,531  | 3,308  |
| 자본총계       | 9,797  | 11,016 | 13,096 | 15,802 | 지배주주귀속총포괄이익 | -      | -      | -      | -      |

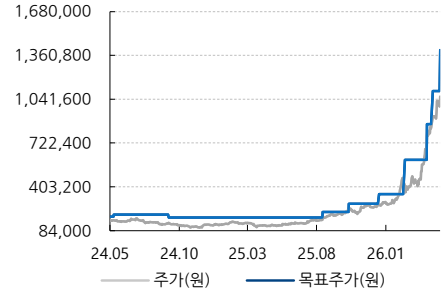
  

| 현금흐름표        |        |        |        |        | 주요투자지표                 |         |         |         |         |
|--------------|--------|--------|--------|--------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)        | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |                        | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
| 영업활동 현금흐름    | 1,490  | 2,788  | 2,858  | 3,447  | 주당지표(원)                |         |         |         |         |
| 당기순이익        | 731    | 1,277  | 2,343  | 3,120  | EPS                    | 9,099   | 16,293  | 29,888  | 39,806  |
| 유형자산감가상각비    | 884    | 950    | 1,359  | 1,587  | BPS                    | 122,960 | 138,504 | 164,996 | 199,474 |
| 무형자산상각비      | 41     | 43     | 47     | 46     | CFPS                   | 21,015  | 29,086  | 48,006  | 60,853  |
| 지분법관련손실(이익)  | 1      | 1      | 1      | 1      | DPS                    | 2,350   | 3,259   | 5,978   | 7,961   |
| 투자활동 현금흐름    | -1,223 | -2,801 | -2,289 | -1,788 | Valuation(배)           |         |         |         |         |
| 유형자산의 처분(취득) | -1,191 | -3,000 | -2,500 | -2,000 | PER                    | 28.0    | 65.1    | 35.5    | 26.7    |
| 무형자산의 처분(취득) | -      | -      | -      | -      | PBR                    | 2.1     | 7.7     | 6.4     | 5.3     |
| 금융상품의 증감     | -224   | -      | -      | -      | PCR                    | 12.1    | 36.5    | 22.1    | 17.4    |
| 재무활동 현금흐름    | 418    | -803   | -971   | -976   | EV/EBITDA              | 10.3    | 30.7    | 18.6    | 14.5    |
| 단기금융부채의증감    | 603    | -501   | -526   | -342   | Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |
| 장기금융부채의증감    | 59     | -19    | -93    | -76    | ROE                    | 7.7     | 12.5    | 19.7    | 21.8    |
| 자본의증감        | -      | -      | -      | -      | EBITDA이익률              | 16.2    | 19.4    | 26.2    | 29.8    |
| 배당금지급        | -      | -      | -      | -      | 부채비율                   | 49.0    | 49.0    | 37.9    | 24.6    |
| 현금및현금성자산의증감  | 688    | -1,008 | -594   | 491    | 순부채비율                  | -5.2    | -0.2    | -0.4    | -6.1    |
| 기초현금및현금성자산   | 2,013  | 2,701  | 1,693  | 1,099  | 매출채권회전율(x)             | 6.7     | 6.6     | 6.7     | 6.4     |
| 기말현금및현금성자산   | 2,701  | 1,693  | 1,099  | 1,590  | 재고자산회전율(x)             | 4.9     | 5.1     | 5.2     | 4.9     |

자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

삼성전기 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가      | 과리율    |            |
|------------|------|-----------|--------|------------|
|            |      |           | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 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   | -10.2% | 33.3%      |
| 2026-03-03 | Buy  | 600,000   | -21.2% | 13.3%      |
| 2026-04-21 | Buy  | 860,000   | -5.9%  | -2.4%      |
| 2026-05-04 | Buy  | 1,100,000 | -11.2% | -3.5%      |
| 2026-05-21 | Buy  | 1,400,000 |        |            |



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-mail등을 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.

[투자의견]

| 종목추천 투자등급   | 산업추천 투자등급   |
|---|---|
| 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.<br>· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상<br>· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락<br>· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상 | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임<br>· Overweight(비중확대)<br>· Neutral(중립)<br>· Underweight(비중축소) |

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 88.2% | 11.8%  | -  |