

삼성전기 (009150)

MLCC에 대한 LTA 요구, 기판 증설의 의미

생각보다 제품믹스 개선이 더 빠르게 나타나고 있음

투자 의견 Buy, 목표주가 35만원을 유지한다. '18년, '21년 업사이클 당시의 고점 P/B를 목표로 한다[표2]. 4Q25 실적은 매출 2.9조원, 영업이익 2,395억원으로, 영업이익 컨센서스를 +4% 상회했다. 예상보다 좋았던 포인트로, ① MLCC 가동률이 90% 초반으로 당초 추정치 대비 +2~3%p 개선되었으며, ② 서버 수요에 힘입어 FC-BGA 수익성은 추정치를 +2~3%p 상회한 11~12%를 달성했으며, ③ 카메라모듈 역시 계절적 비수기임에도 4~5% 수준의 수익성을 달성했다.

주가는 -3.9% 하락 마감했는데, 1Q26 MLCC 출하량이 전분기 대비 플랫폼 것이라는 경영진의 언급이 촉매가 되었다. 중화 모바일 수요가 부진한 탓이다. 그럼에도 1Q26과 2026년의 영업이익 추정치를 기존 대비 +11%, +5% 상향한 2,787억원, 1.36조원으로 전망한다. 특히 패키지솔루션의 '26년 영업이익을 3,015억원으로, 기존 대비 +42% 상향했다. BoM에 대한 우려가 커지고 있는 상황에서, 서버·전장용 MLCC 중심으로 제품 믹스 개선이 빠르게 이루어지고 있으며[그림4], FC-BGA 역시 서버·N/W 응용처 중심으로 가동률 개선 속도가 예상보다 빠르다. 최근 MLCC에 대한 LTA 요구와 FC-BGA 증설 가능성은 AI 서버 확산으로 인한 바틀넥이 GPU/CoWoS로 시작해 메모리, 인터커넥트/MLB를 거쳐, 수동소자와 패키지 기판으로 이어지고 있음을 함의한다.

MLCC에 대한 LTA 요구와 기판 증설의 의미에 대하여

① MLCC에 대한 LTA 요구: BoM 부담이 커지면서 세트 수요에 대한 하방 위험이 커졌다. 아이러니하게도 일부 세트사는 MLCC에 대한 LTA를 요구하고 있다. Murata는 지난 12월 당시 고객사들의 LTA 요청이 있음을 언급했으며[링크], 최근 삼성전기도 유사한 요청을 받는 것으로 파악된다. 특히 글로벌 SCM 능력이 가장 뛰어난 북미 거래선이 이러한 요구를 하고 있다는 점은 상징적이다. 세트 고객사들이 MLCC와 같은 범용 부품에 대해 향후 공급 리스크가 발생할 가능성을 인식하고 있는 것이다.

② MLCC 수급과 평가 기대: AI 서버용 MLCC 시장은 삼성전기와 Murata가 과점하고 있다. 양사는 AI 수요 증가에 대하여 공격적인 신규 캐파 증설을 자제하되, IT용 MLCC 라인의 전환을 통해 대응하고 있다. 서버용 MLCC의 생산 리드타임은 IT의 2배 이상이므로, 제품 믹스가 서버로 이동할수록 유효 캐파 축소가 나타난다. 경영진은 연중 MLCC 수급이 타이트할 것으로 언급했고, 투자자들의 관심은 평가 인상 가능성에 집중되고 있다. 기존 공급분에 대한 평가 인상은 제한적이며, 신규 서버 및 전장용 MLCC 라인업에 대한 평가 인상이 가능한 환경이 조성되고 있다.

③ 기판 가동률 70%와 증설: 2025년 동사 FC-BGA 가동률은 70%대로 마감되었고, 업계 평균 가동률도 풀가동과는 거리가 멀다. 그럼에도, 동사를 포함한 주요 기판 업체들은 증설 가능성을 언급하고 있다. 기판 산업은 증설에 앞서 신설 라인에 대한 고객사 배정을 선제적으로 받는 구조로 진행되므로, 증설 논의가 나온다는 것은 장기 수요 가시성이 확보되고 있음을 의미한다. 동사 FC-BGA 가동률은 당초 2027년 100% 도달에 도달할 전망이었으나, 지난 CES에서 장덕현 CEO는 당장 2026년 하반기 풀가동 가능성을 언급했다. 수요 가시성이 더 빠르게 확보되고 있음을 의미한다. 회사는 주요 미국 빅테크로부터 신규 프로젝트를 수주했으며, 이에 힘입어 '25년, '26년 '27년 FC-BGA 매출 중 서버·NW항 비중이 각각 47%, 57%, 63%에 달할 전망이다 [그림6].

Company Brief

Buy (Maintain)

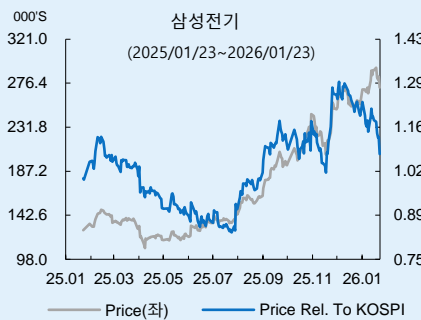
목표주가(12M)	350,000원(유지)
증가(2026.01.23)	272,000원
상승여력	28.7%

Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	20,317십억원
외국인지분율	38.0%
52주 추가	109,500~292,000원
60일평균거래량	615,826주
60일평균거래대금	155.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	22.5	100.1	113.3
상대수익률	-13.0	-7.2	43.4	15.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,294	11,314	12,682	13,570
영업이익(십억원)	735	913	1,362	1,682
순이익(십억원)	679	700	1,039	1,307
EPS(원)	8,752	9,019	13,394	16,847
BPS(원)	113,261	122,150	134,470	150,115
PER(배)	14.1	30.2	20.3	16.1
PBR(배)	1.1	2.2	2.0	1.8
ROE(%)	8.2	7.7	10.4	11.8
배당수익률(%)	1.5	0.9	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	5.7	10.2	8.1	6.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25p	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025p	2026E
매출액											
광학	1,023	939	915	937	1,025	895	928	901	3,815	3,814	3,748
YoY	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	0.2%	-4.7%	1.5%	-3.9%	16.0%	0.0%	-1.7%
컴포넌트	1,216	1,281	1,381	1,320	1,368	1,496	1,615	1,566	4,462	5,198	6,045
YoY	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	12.5%	16.8%	16.9%	18.6%	14.3%	16.5%	16.3%
패키지	499	565	593	645	683	691	761	754	2,035	2,301	2,889
YoY	16.6%	13.1%	6.3%	17.3%	36.9%	22.4%	28.3%	16.9%	18.5%	13.1%	25.5%
전사합계	2,739	2,785	2,889	2,902	3,076	3,081	3,305	3,221	10,294	11,314	12,682
YoY	4.8%	8.2%	10.5%	16.4%	12.3%	10.7%	14.4%	11.0%	15.8%	9.9%	12.1%
영업이익											
광학	44.3	31.5	39.6	39.7	49.5	21.1	40.2	24.7	137.6	155.1	135.4
OPM	4.3%	3.4%	4.3%	4.2%	4.8%	2.4%	4.3%	2.7%	3.6%	4.1%	3.6%
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	144.5	161.0	216.8	299.6	247.9	439.7	615.4	925.3
OPM	11.0%	12.2%	13.1%	10.9%	11.8%	14.5%	18.5%	15.8%	9.9%	11.8%	15.3%
패키지	22.7	24.8	40.0	55.3	68.3	64.5	88.4	80.3	157.6	142.8	301.5
OPM	4.6%	4.4%	6.7%	8.6%	10.0%	9.3%	11.6%	10.7%	7.7%	6.2%	10.4%
전사합계	200.5	213.0	260.3	239.5	278.7	302.4	428.2	352.9	735.0	913.4	1,362.2
OPM	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	9.1%	9.8%	13.0%	11.0%	7.1%	8.1%	10.7%

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	28.3	19.0	15.1	10년 평균 21.X
PER (High)	54.9	19.6	19.0	23.0	19.4	15.7	30.3	20.2	31.3	21.1	16.8	10년 평균 25.X
PER (Low)	23.9	10.5	12.7	10.5	13.3	8.6	21.9	12.1	12.1	8.1	6.5	10년 평균 13.X
PER (Avg)	40.7	14.7	15.6	17.1	15.9	11.6	26.6	16.1	18.2	12.2	9.7	10년 평균 18.X
EV/EBITDA (End)	10.4	4.9	6.7	8.0	6.4	4.8	7.8	5.9	9.9	7.9	6.5	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	8.4	7.0	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	6.3	5.0	4.0	10년 평균 6.3X
BPS	54,531	62,126	68,106	74,385	86,584	97,145	101,129	113,261	122,150	134,470	150,115	
① 12MF BPS										135,774		
② 목표배수										2.6		18년, 21년 고점 P/B 평균
③ 적정주가										356,238		① * ②
목표주가										350,000		
전일종가										272,000		
상승여력										29%		

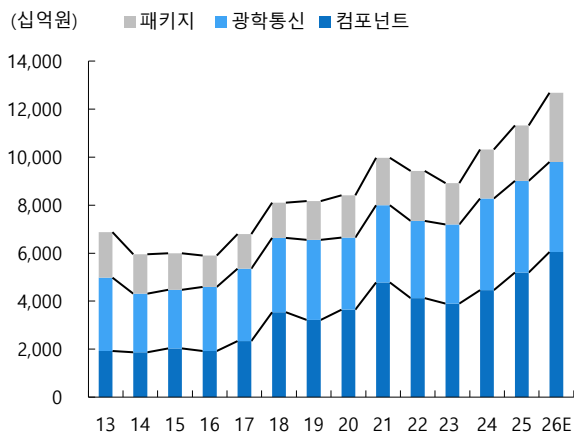
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

표3. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	12,682	13,570	12,331	13,071	2.8	3.8
영업이익	1,362	1,682	1,301	1,501	4.7	12.0
영업이익률	10.7	12.4	10.6	11.5		
세전이익	1,329	1,671	1,275	1,504	4.2	11.1
세전이익률	10.5	12.3	10.3	11.5		
지배주주순이익	1,039	1,307	997	1,176	4.3	11.2
지배주주순이익률	8.2	9.6	8.1	9.0		
EPS	13,394	16,847	12,851	15,157	4.2	11.1

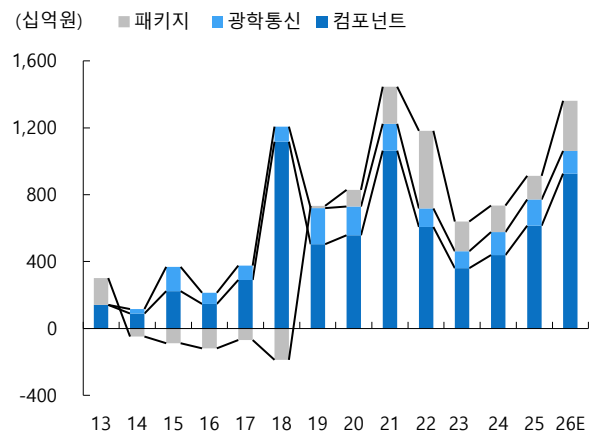
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



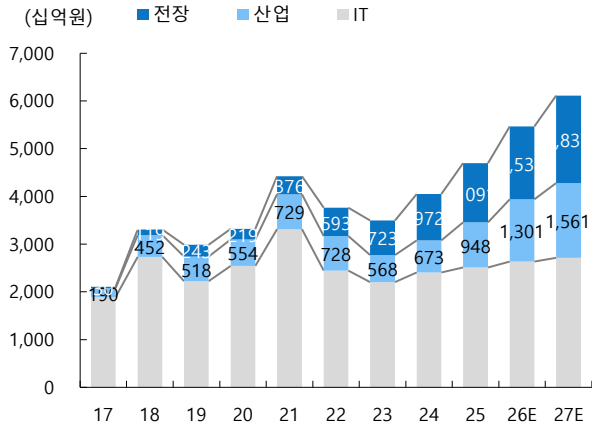
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



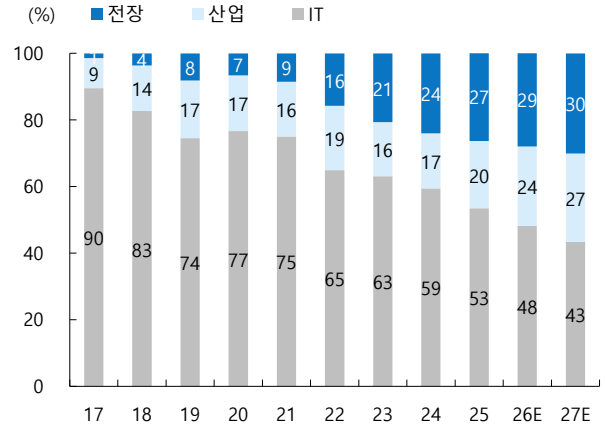
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 삼성전기의 적용처별 MLCC 매출: 전장·산업 중심의 성장



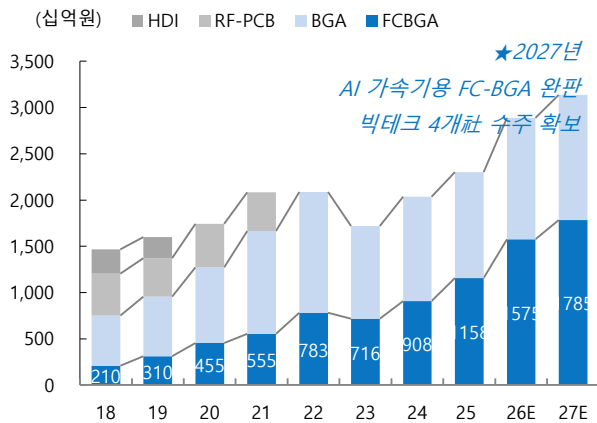
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

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



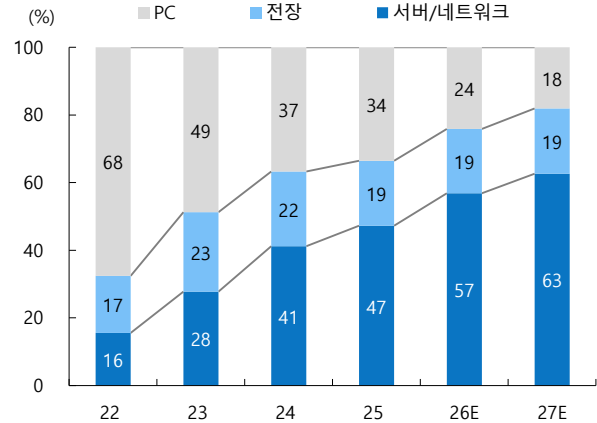
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 삼성전기 PCB 매출: 고부가 FC-BGA 중심의 성장



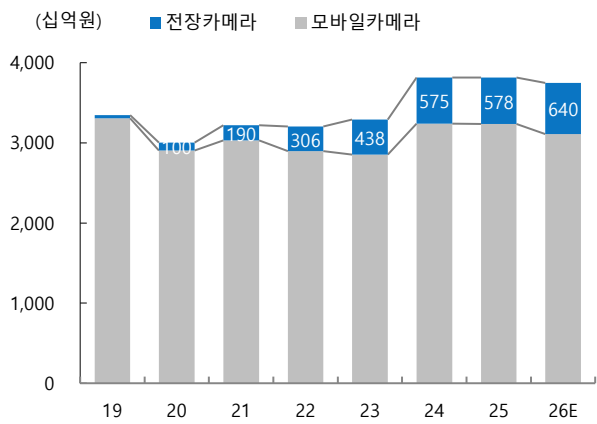
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성전기 FC-BGA 적용처별 매출 비중: 서버·NW 확대



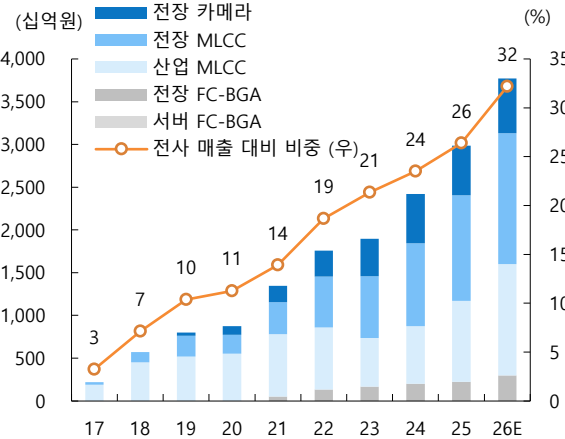
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림7. 삼성전기 카메라 적용처별 비중 추이



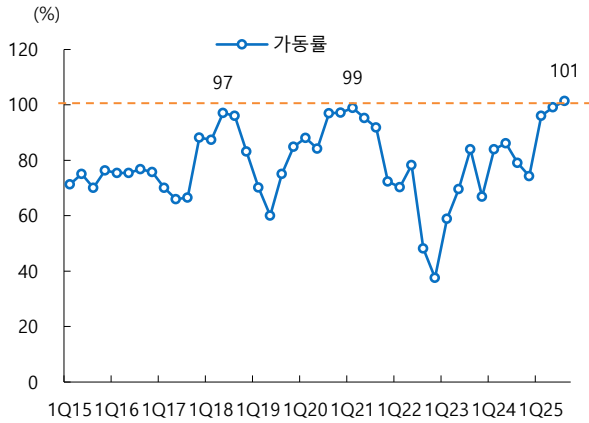
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림8. 전장·산업 매출이 전사 매출에서 차지하는 비중 구조적 확대



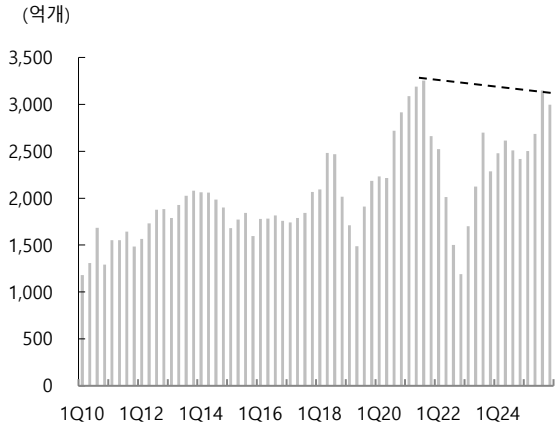
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

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



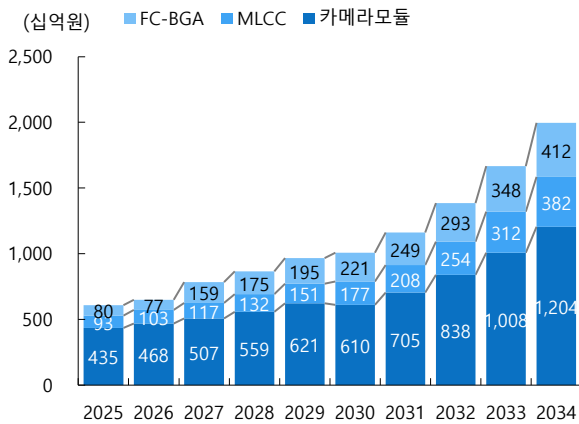
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 | 주: 사업보고서 기준

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



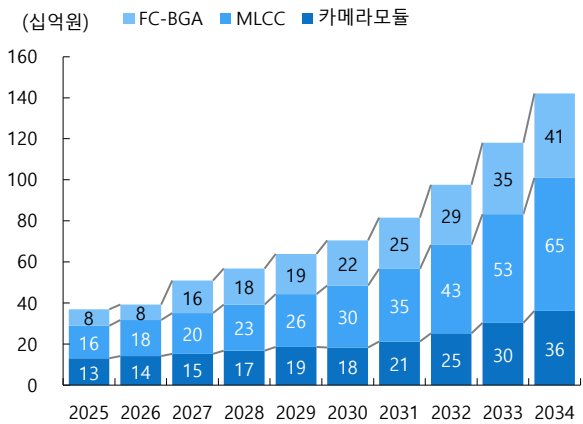
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 | 주: 사업보고서 기준

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

K-IFRS 연결 요약 재무제표

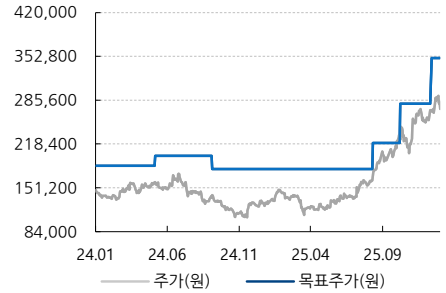
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,892	6,275	6,675	7,307	매출액	10,294	11,314	12,682	13,570
현금 및 현금성자산	2,013	2,023	1,923	2,229	증가율(%)	15.8	9.9	12.1	7.0
단기금융자산	14	15	15	16	매출원가	8,335	9,047	9,792	10,252
매출채권	1,492	1,639	1,837	1,966	매출총이익	1,959	2,268	2,890	3,318
재고자산	2,251	2,474	2,773	2,967	판매비와관리비	1,224	1,354	1,528	1,636
비유동자산	6,901	7,054	7,474	7,894	연구개발비	580	638	715	765
유형자산	5,933	6,078	6,492	6,917	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	146	155	162	158	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,792	13,329	14,150	15,201	영업이익	735	913	1,362	1,682
유동부채	3,057	2,879	2,707	2,498	증가율(%)	11.3	24.3	49.1	23.4
매입채무	502	566	634	678	영업이익률(%)	7.1	8.1	10.7	12.4
단기차입금	1,314	1,051	788	512	이자수익	72	72	69	80
유동성장기부채	266	266	266	266	이자비용	73	61	49	37
비유동부채	720	720	720	720	지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	64	-29	-52	-52
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	797	895	1,329	1,671
부채총계	3,777	3,599	3,426	3,217	법인세비용	132	170	252	318
지배주주지분	8,789	9,479	10,435	11,649	세전계속이익률(%)	7.7	7.9	10.5	12.3
자본금	388	388	388	388	당기순이익	703	725	1,076	1,354
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	6.8	6.4	8.5	10.0
이익잉여금	6,490	7,009	7,794	8,836	지배주주귀속 순이익	679	700	1,039	1,307
기타자본항목	857	1,029	1,200	1,371	기타포괄이익	371	171	171	171
비지배주주지분	227	252	288	335	총포괄이익	1,074	896	1,248	1,525
자본총계	9,016	9,730	10,723	11,984	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,430	1,523	1,760	2,343	주당지표(원)				
당기순이익	703	725	1,076	1,354	EPS	8,752	9,019	13,394	16,847
유형자산감가상각비	790	955	986	1,075	BPS	113,261	122,150	134,470	150,115
무형자산상각비	50	48	51	54	CFPS	19,579	21,947	26,766	31,400
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	1,800	2,400	3,369	3,500
투자활동 현금흐름	-806	-1,063	-1,364	-1,455	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-772	-1,100	-1,400	-1,500	PER	14.1	30.2	20.3	16.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	2.2	2.0	1.8
금융상품의 증감	-123	-	-	-	PCR	6.3	12.4	10.2	8.7
재무활동 현금흐름	-309	-523	-568	-654	EV/EBITDA	5.7	10.2	8.1	6.7
단기금융부채의증감	-105	-263	-263	-276	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-	-	-	ROE	8.2	7.7	10.4	11.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.3	16.9	18.9	20.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.9	37.0	32.0	26.8
현금및현금성자산의증감	344	10	-100	306	순부채비율	-5.0	-7.4	-8.2	-12.2
기초현금및현금성자산	1,669	2,013	2,023	1,923	매출채권회전율(x)	7.5	7.2	7.3	7.1
기말현금및현금성자산	2,013	2,023	1,923	2,229	재고자산회전율(x)	4.7	4.8	4.8	4.7

자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

삼성전기 투자이견 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		



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
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	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%	-