

삼성전기 (009150)

펀더멘털과 주가의 괴리

개선된 펀더멘털과 낮아진 주가

'25년, '26년의 EPS를 각각 -10%, -8% 하향하되, 10년 평균 P/B 1.5배를 타겟팅하여 목표주가 18만원을 유지한다. 관세로 인해 불확실성이 크다. 다만 동사 밸류에이션은 이미 Trailing P/B 1.04배로 '15~16년을 제외한 최하단까지 조정 받았다. 장기적으로 전장, 산업 중심 체질 개선에 주목한다[그림3~8]. 두 적용처는 수익성도 높다. 낮아진 주가와 개선된 펀더멘털 괴리를 감안하여 Buy & Hold 의견을 견지한다.

- ① 관세 부과 이전 IT세트에 대한 선제 비축 수요는 하반기 업황 가시성을 떨어뜨리는 요인이다. 동사 역시 컨콜을 통해 이러한 불확실성을 언급했다. 다행인 점은 주요 MLCC 업체들이 전방의 보유 재고가 여전히 높지 않음을 언급하고 있다는 점이다.
- ② 동사 현 주가는 Trailing P/B 1.04배다. '15년의 구조조정, '16년의 갤럭시노트 폭발 사태를 제외하면 최하단이다. IT 세트 수요에 대한 우려가 크지만, 동사의 사업 포트폴리오가 수익성 높은 전장, 서버를 중심으로 개선되었음에 주목한다.
- ③ 특히, 최근 중국 EV 업체들의 NOA (Navigate On Autopilot) 침투 확대에 따른 자율주행보드용 MLCC 수요 확대를 중계 본다[이전 당사 보고서 링크1, 링크2]. 동사 '25년, '26년 전장용 MLCC 매출은 1.2조원, 1.4조원으로 전망되어, 전체 MLCC 매출 중 27%, 29%를 차지할 전망이다. 고객 구성 측면에서 Murata 등 선두 업체보다 동사가 유리하다. 동사 전장용 MLCC 시장 점유율은 '24년 20%로 추산되어, '22년 대비 약 +7%p 개선되었다.

구조적 성장 vs. 매크로 변수 (이구환신, 관세)

1Q25 실적은 매출 2.73조원(+5% YoY, +10% QoQ), 영업이익 2,005억원(+9% YoY, 영업이익률 7.3%)으로 컨센서스 대비 매출과 영업이익 모두 부합했다. 회사는 관세를 대비한 선제 비축 수요와 중국의 이구환신 효과를 언급했다. 이에 따라 MLCC 가동률은 85%로, 당초 계획이었던 80% 초반을 상회했고, 보유 재고도 4주로 4Q24 대비 1주 줄었다. 한편, 당사는 전장용, 산업용 등 구조적 성장 요인에 더 주목한다.

1Q25 MLCC 매출에서 전장, 산업이 차지하는 비중은 각각 27%, 17%로 전년 동기 대비 각각 +5%p, +2%p 개선된 것으로 추산된다. FC-BGA의 경우 1Q25 매출에서 서버용이 차지하는 비중은 35%로 전년 동기 대비 +13%p 개선된 것으로 추산된다. 빅테크 고객사향 ASIC용 기판 매출이 반영되기 시작했으며, 2H25~2026년 여타 빅테크향으로도 양산이 시작된다. 전장카메라의 경우, 사업부 매출에서 차지하는 비중이 12%로 전년 동기 대비 -1%p 감소했으나, 2분기 고객사 신모델향 양산이 본격화하며 사업부 내 비중이 +5%p YoY 개선된 20%로 확대될 전망이다.

2Q25 실적은 매출 2.77조원(+7% YoY, +1% QoQ), 영업이익 2,200억원(6% YoY, 영업이익률 7.9%)으로, 기존 당사 영업이익 추정치를 10% 하향 조정했다. 2Q25 컴포넌트 매출은 +6% QoQ 개선될 전망인데, MLCC 출하 +4% QoQ, 판가 +2% QoQ를 가정한 것이다. 2Q25 가동률은 +3%p QoQ 개선된 88%로 전망된다. 다운사이드는 역시나 관세인데, 미국의 스마트폰, PC 수입액을 보면 선행 비축 수요가 강했던 것으로 보이며, 이는 향후 수요 불확실성으로 작용할 전망이다[그림13, 14]. 반면, 업사이드는 이구환신 효과 지속이다. 2월과 3월의 중국의 통신기기 소비 데이터는 각각 +31%, +40% YoY로 나타났으며[그림15, 16], 이러한 모멘텀은 6.18 프로모션에서 정점을 이룰 전망이다. 지난 5년간 이구환신 기간의 통신기기 소비액 MoM 성장률은 +50~60%에 달했음을 상기해본다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	180,000원(유지)
증가(2025.04.29)	121,800원
상승여력	47.8 %

Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	9,098십억원
외국인지분율	32.1%
52주 주가	105,600~172,700원
60일평균거래량	298,239주
60일평균거래대금	39.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	-4.9	1.3	-19.5
상대수익률	-10.7	-6.0	3.3	-15.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,294	11,044	11,865	12,577
영업이익(십억원)	735	863	1,036	1,168
순이익(십억원)	679	662	819	954
EPS(원)	8,752	8,533	10,556	12,293
BPS(원)	113,261	121,946	132,314	144,419
PER(배)	14.1	14.3	11.5	9.9
PBR(배)	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	8.2	7.3	8.3	8.9
배당수익률(%)	1.5	1.7	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	5.7	4.4	3.7	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

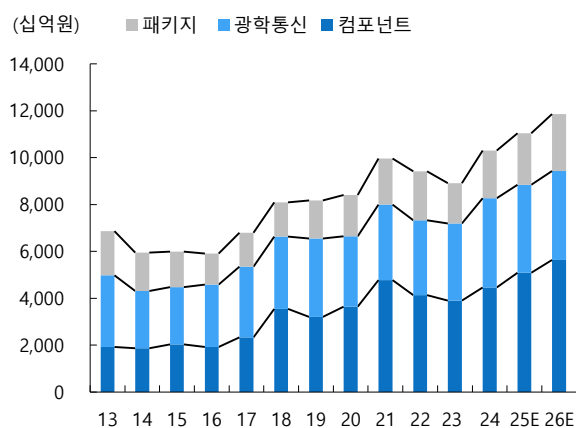
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25p	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액											
광학	1,173	921	860	861	1,023	910	971	848	3,815	3,753	3,801
YoY	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-12.8%	-1.1%	13.0%	-1.5%	16.0%	-1.6%	1.3%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,082	1,216	1,306	1,360	1,205	4,462	5,087	5,636
YoY	23.9%	15.3%	9.2%	10.9%	18.9%	12.5%	13.6%	11.4%	14.3%	14.0%	10.8%
패키지	428	499	558	549	499	552	591	562	2,035	2,204	2,429
YoY	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	16.6%	10.6%	5.9%	2.3%	18.5%	8.3%	10.2%
전사합계	2,624	2,580	2,597	2,492	2,738	2,768	2,922	2,615	10,294	11,044	11,865
YoY	29.8%	16.2%	10.0%	8.9%	4.3%	7.3%	12.5%	4.9%	15.8%	7.3%	7.4%
영업이익											
광학	62.7	24.7	33.7	16.6	49.3	22.2	35.2	19.0	137.6	125.7	120.5
OPM	5.3%	2.7%	3.9%	1.9%	4.8%	2.4%	3.6%	2.2%	3.6%	3.3%	3.2%
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	126.1	158.5	173.8	111.9	439.7	570.2	675.4
OPM	9.5%	12.2%	12.1%	5.1%	10.4%	12.1%	12.8%	9.3%	9.9%	11.2%	12.0%
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	25.1	39.0	58.8	43.8	157.6	166.7	240.4
OPM	4.8%	8.3%	9.4%	7.8%	5.0%	7.1%	9.9%	7.8%	7.7%	7.6%	9.9%
전사합계	180.3	208.1	231.6	115.0	200.5	219.6	267.8	174.7	735.0	862.6	1,036.3
OPM	6.9%	8.1%	8.9%	4.6%	7.3%	7.9%	9.2%	6.7%	7.1%	7.8%	8.7%

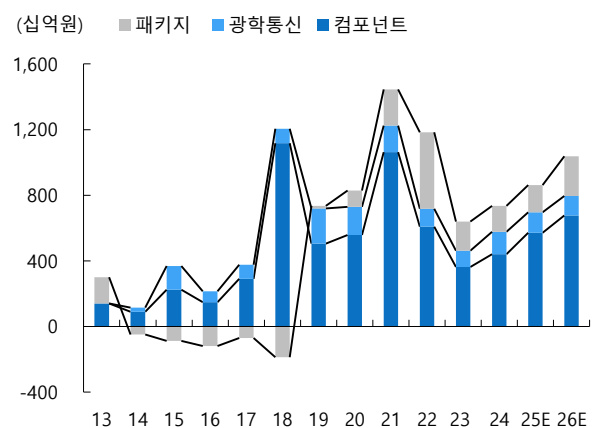
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



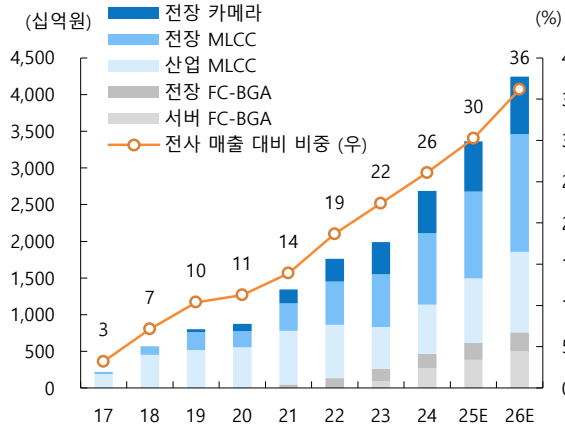
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



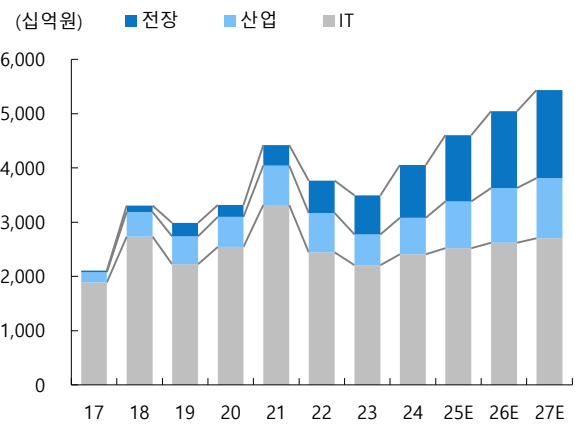
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성전기 전장, 산업, 서버 관련 컴포넌트 합산 매출 및 전사 매출 대비 비중 추이: '23년 22%, '24년 26%, '25년 31%



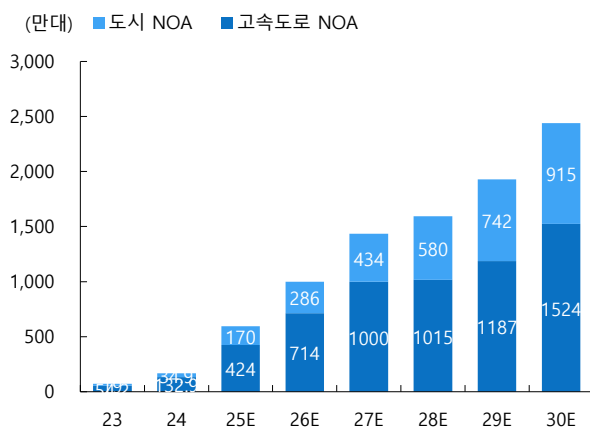
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 추이 및 전망: 전장과 산업(AI 서버 포함) 중심의 성장을 시현하고 있음



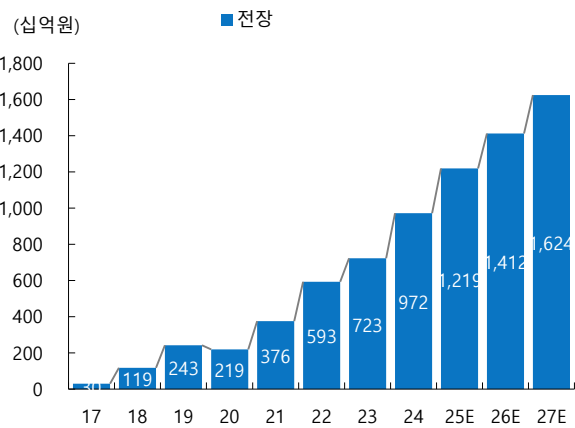
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 중국 내 NOA (Navigate On Autopilot) 차량 전망. NOA는 사실상 L3 기능으로 3,000개 이상의 ADAS용 MLCC 필요



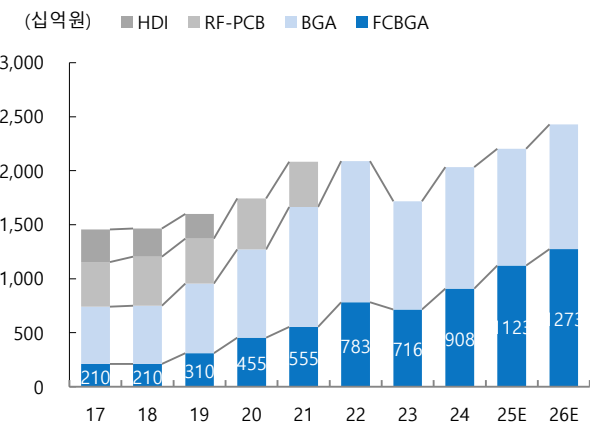
자료: Gasgoo, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성전기의 전장용 MLCC 매출 추이 및 전망: '25년 1.2조원, '26년 1.4조원으로 전체 MLCC 매출 중 27%, 29% 차지



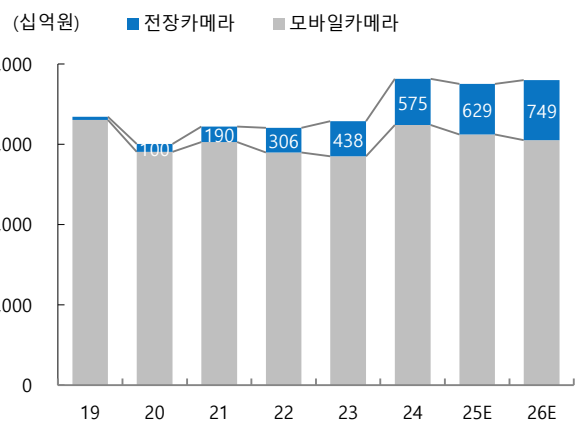
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

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



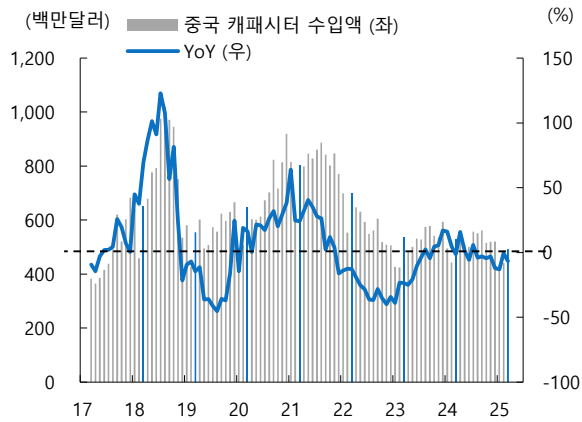
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

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



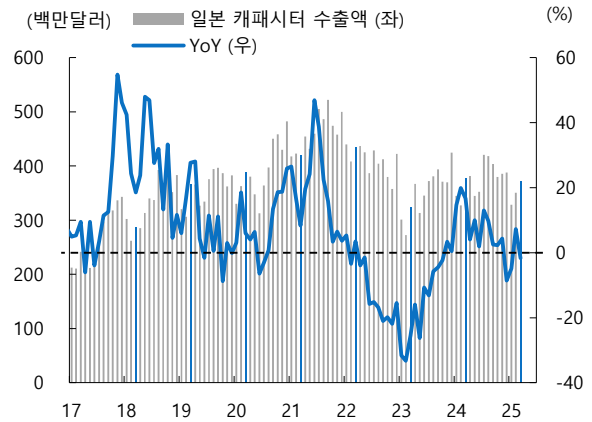
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림9. 중국의 Capacitor 수입액 추이



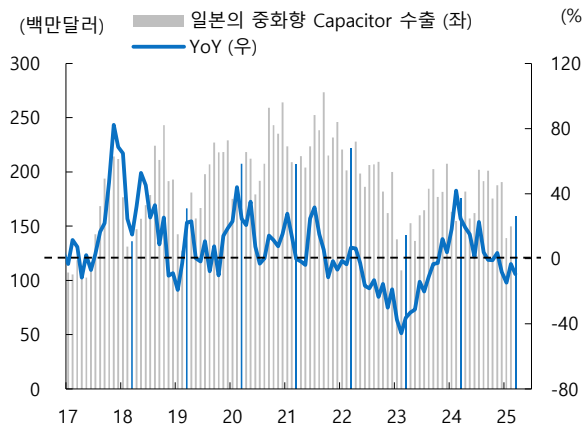
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림10. 일본의 Capacitor 수출액 추이



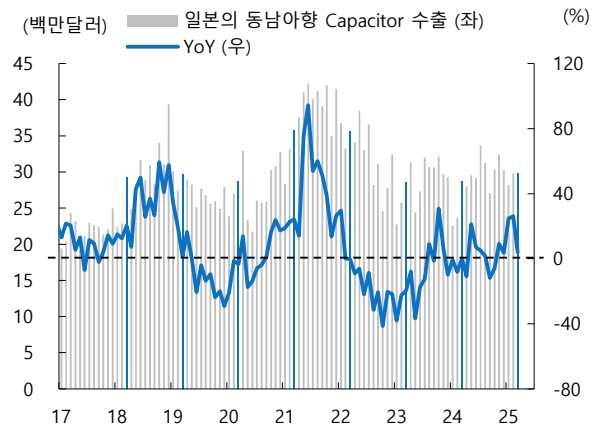
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림11. 일본의 중화(중국+홍콩)향 Capacitor 수출액



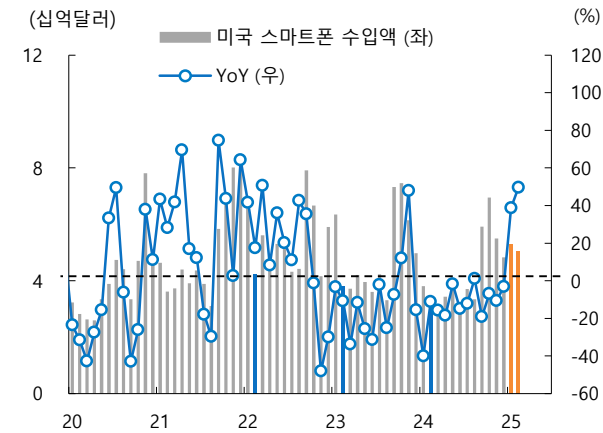
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림12. 일본의 동남아향 Capacitor 수출액



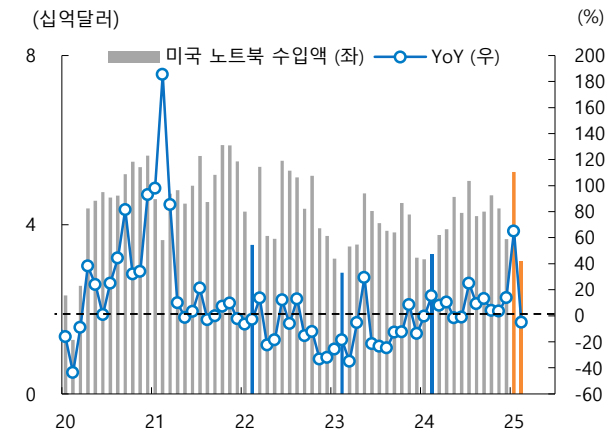
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림13. 미국의 스마트폰 수입액: 1, 2월 누적 +44% YoY 증가



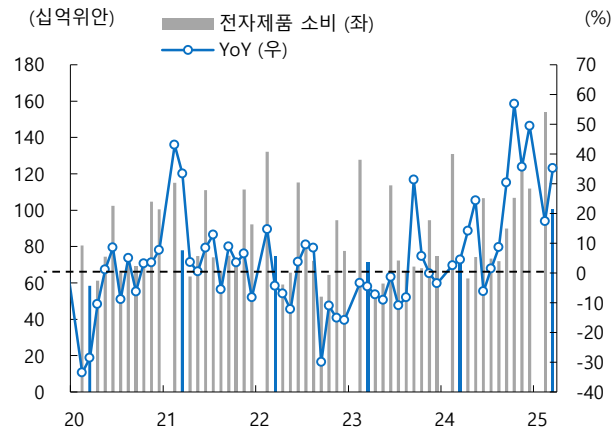
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림14. 미국의 노트북 수입액: 1, 2월 누적 +29% YoY 증가



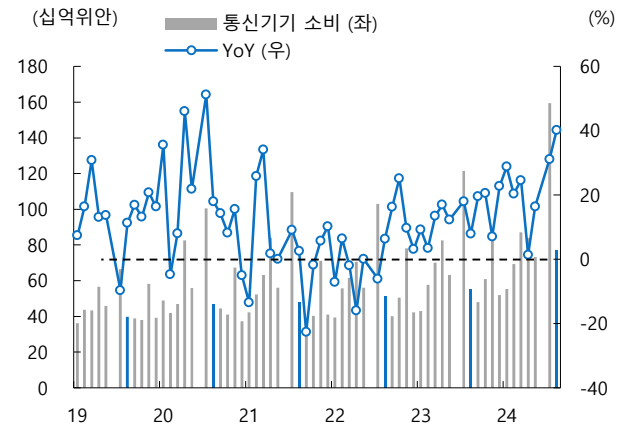
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림15. 중국 전자제품 소비: 정부의 구매 보조금 지급으로 가전 제품 소비 급증 (1-2월 누적 +17% YoY, 3월 +35% YoY)



자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림16. 중국의 통신기기 소비: 1-2월 누적 +30% YoY, 3월 40% YoY로 강한 모습을 시현하고 있음



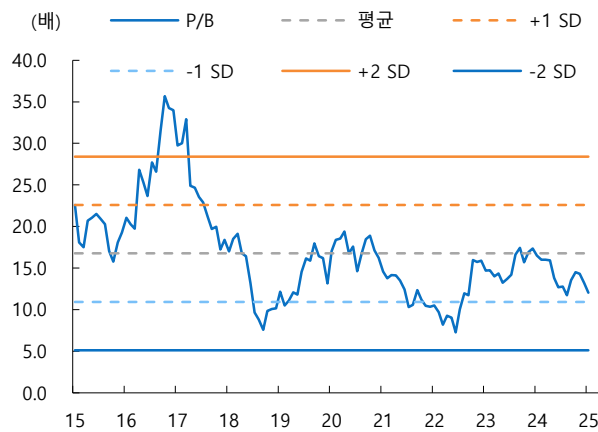
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

표2. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	125,402	12MF fwd.
② Target Multiple	1.5	10년 평균 12M fwd P/B
- 적정주가	188,102	① * ②
③ 목표주가	180,000	
④ 현재주가	121,800	
상승여력	48%	③ / ④ - 1

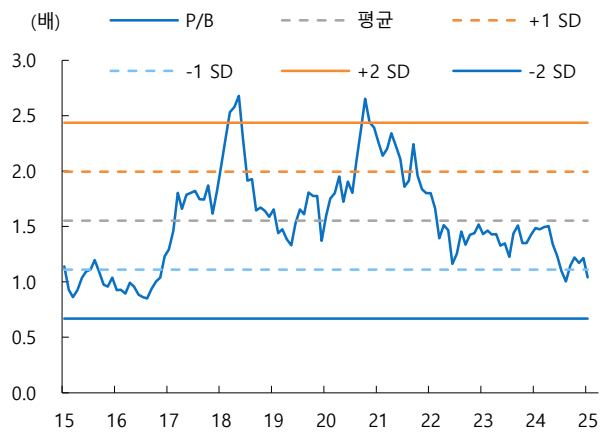
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림17. 삼성전기의 12개월 선행 PER 추이: 평균회귀 기대



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림18. 삼성전기의 12개월 트레일링 PBR 추이



자료: 삼성전기, Murata, iM증권 리서치본부

표3. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	11,044	11,865	11,061	11,725	-0.2	1.2
영업이익	863	1,036	956	1,128	-9.8	-8.1
영업이익률	7.8	8.7	8.6	9.6		
세전이익	822	1,017	919	1,117	-10.5	-9.0
세전이익률	7.4	8.6	8.3	9.5		
지배주주순이익	662	819	740	899	-10.5	-8.9
지배주주순이익률	6.0	6.9	6.7	7.7		
EPS	8,533	10,556	9,535	11,591	-10.5	-8.9

자료: iM증권 리서치본부

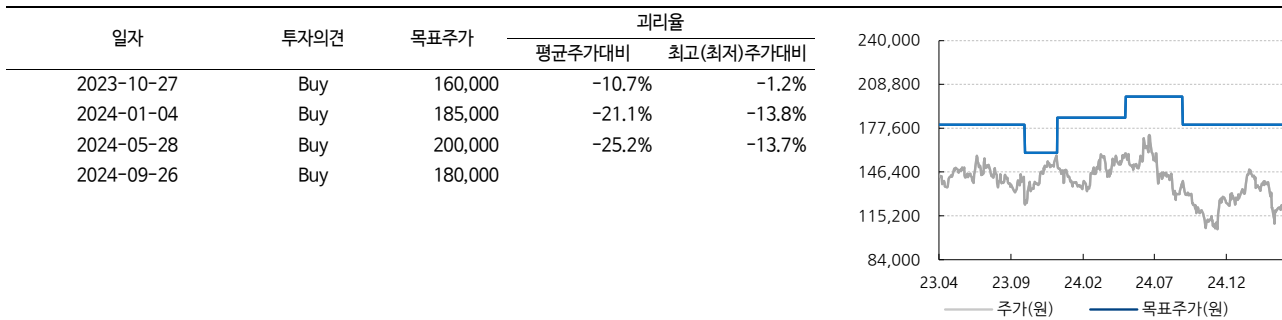
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,892	6,394	7,028	7,976	매출액	10,294	11,044	11,865	12,577
현금 및 현금성자산	2,013	2,240	2,573	3,259	증가율(%)	15.8	7.3	7.4	6.0
단기금융자산	14	15	15	16	매출원가	8,335	8,883	9,434	9,878
매출채권	1,492	1,600	1,719	1,822	매출충이익	1,959	2,161	2,431	2,699
재고자산	2,251	2,415	2,594	2,750	판매비와관리비	1,224	1,298	1,395	1,531
비유동자산	6,901	6,904	6,957	6,788	연구개발비	580	623	669	709
유형자산	5,933	5,928	5,975	5,811	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	146	155	162	158	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,792	13,298	13,985	14,764	영업이익	735	863	1,036	1,168
유동부채	3,057	2,865	2,718	2,524	증가율(%)	11.3	17.4	20.1	12.7
매입채무	502	552	593	629	영업이익률(%)	7.1	7.8	8.7	9.3
단기차입금	1,314	1,051	841	589	이자수익	72	80	92	116
유동성장기부채	266	266	266	266	이자비용	73	61	52	40
비유동부채	720	720	720	720	지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	64	-59	-59	-59
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	797	822	1,017	1,184
부채총계	3,777	3,585	3,438	3,244	법인세비용	132	136	169	197
지배주주지분	8,789	9,463	10,268	11,207	세전계속이익률(%)	7.7	7.4	8.6	9.4
자본금	388	388	388	388	당기순이익	703	686	848	988
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	6.8	6.2	7.1	7.9
이익잉여금	6,490	6,993	7,626	8,394	지배주주귀속 순이익	679	662	819	954
기타자본항목	857	1,029	1,200	1,371	기타포괄이익	371	171	171	171
비지배주주지분	227	250	279	313	총포괄이익	1,074	857	1,020	1,159
자본총계	9,016	9,713	10,547	11,520	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,430	1,590	1,718	1,931	주당지표(원)				
당기순이익	703	686	848	988	EPS	8,752	8,533	10,556	12,293
유형자산감가상각비	790	955	954	964	BPS	113,261	121,946	132,314	144,419
무형자산상각비	50	48	51	54	CFPS	19,579	21,461	23,510	25,407
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	1,800	2,111	2,459	2,459
투자활동 현금흐름	-806	-913	-964	-755	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-772	-950	-1,000	-800	PER	14.1	14.3	11.5	9.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	-123	-	-	-	PCR	6.3	5.7	5.2	4.8
재무활동 현금흐름	-309	-523	-494	-562	EV/EBITDA	5.7	4.4	3.7	3.1
단기금융부채의증감	-105	-263	-210	-252	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-	-	-	ROE	8.2	7.3	8.3	8.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.3	16.9	17.2	17.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.9	36.9	32.6	28.2
현금및현금성자산의증감	344	227	333	686	순부채비율	-5.0	-9.7	-14.0	-21.0
기초현금및현금성자산	1,669	2,013	2,240	2,573	매출채권회전율(x)	7.5	7.1	7.1	7.1
기말현금및현금성자산	2,013	2,240	2,573	3,259	재고자산회전율(x)	4.7	4.7	4.7	4.7

자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

삼성전기 투자의견 및 목표주가 변동추이



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-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 전재, 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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%