

삼성전기 (009150)

25년 산업, 전장 매출 비중 36% 전망

변화하는 환경에 유연하게 적응하는 회사

삼성전기를 전기전자 섹터 내에서 가장 선호한다. 10년 평균 12개월 선행 P/B 값인 1.5배로의 회귀를 목표로 한다. 업사이드는 +40%다 [그림17,18]

2024년을 돌아보면, IT 수요 회복 지연과 MLCC 판가 인하의 후유증으로 수익성이 아쉬웠다. 다만 전 사업부에서 체질 개선을 관찰할 수 있었다. '24년 전사 매출에서 산업(서버 등), 전장이 차지하는 비중은 +7%p YoY 확대된 28%로 추정되며, '25년에는 +8%p YoY 추가 확대된 36%로 전망된다. 이 비중은 불과 5년 전 12%에 불과했다 [그림3~6]. 회사가 IT 산업의 주요한 변곡점마다 유연하게 변화했음을 보여주는 흔적이다.

4Q24 실적은 IT 수요 부진으로 당초 예상 대비 MLCC, BGA의 가동률이 낮아지며 당사 영업이익 추정치를 -23% 하회했으나, 전장, 서버용 FC-BGA 및 MLCC 중심의 체질 개선을 재확인할 수 있었다. 1Q25 실적은 매출 2.6조원 (+1% YoY), 영업이익 1,821억원 (+3% YoY, 영업이익률 7%)으로 당사 기존 추정치에 부합할 전망이다. IT 수요 개선은 여전히 더디나, 중국 스마트폰에 대한 구매 보조금이 실적의 업사이드를 만들 수 있다. MLCC 채널 재고는 건전하므로 업황 회복 시 여타 부품 대비 가동률이 빠르게 개선될 가능성이 높다.

2025년의 포인트: AI, ASIC, 중국

'25년과 '26년의 영업이익 추정치를 공히 -2% 미세 조정한 8,883억원, 1.05조원으로 전망한다. 2025년의 관전포인트는 AI, 전장, ASIC, 중국의 수요 개선이다. 사업부별로,

- ① 컴포넌트 매출은 +8% YoY 성장할 전망이다. AI 서버 비중 확대에 주목한다. 동사 MLCC 매출 중 서버의 비중은 '23년 2~3%, '24년 6~7%, '25년 11~12%로 확대될 전망이다. AI 서버용 MLCC 시장 내 동사 점유율은 40%에 육박한다 [그림5, 6]. IT에서의 고용량, 전장에서 고온 기술을 융합하여 과점적 지위를 확보하고 있다
- ② 패키지 매출은 +10% YoY 성장할 전망이다. BGA는 +2%로 더딘 회복세 전망하나, FC-BGA의 외형 성장은 +20% YoY에 달할 전망이다. 빅테크 AI 가속기향으로 양산이 본격화할 것이기 때문이다. ASIC 수혜주로 볼 수 있다. 이에 힘입어, FC-BGA 매출 중 서버 비중은 지난해 29%에서 올해 35%로 확대될 전망이다 [그림7, 8]. 일본, 대만 경쟁사와 달리 인텔 서버 CPU에 대한 노출도가 없다는 점도 긍정적이다.
- ③ 광학 매출은 +2% YoY 성장할 전망이다. 사업부 내 전장 매출 비중은 20%로 +3%p YoY 확대될 전망이다. 주요 고객사향 휴머노이드 카메라는 잠재 기회요인이다.

전사 관점의 업사이드는 중국의 스마트폰 구매 보조금 지급에 따른 수요 개선이다. [그림11, 12]. 동사 입장에서는 IT용 MLCC, BGA, 모바일 카메라의 회복이 빨라질 수 있다. 참고로, 지난해 12월까지 중국의 MLCC 수입액은 매우 부진했던 바 있다 [그림13]. 레거시가 부진했음을 보여준다. AI 수요를 보여주는 일본의 대만향 MLCC 수출액이 좋았음과 대조적이다. [당사 이전 삼성전기 관련 보고서 보기: 1, 2, 3]

비용효율적 AI 모델 등장과 그 영향은?

한편, 명절 연휴동안 중국의 비용효율적 AI모델이 화두가 되었고, 투자자들은 빅테크의 Capex 축소 가능성을 우려하고 있다. 단기적으로 삼성전기에 대한 투자 심리에도 영향을 미칠 수 있다. 그러나, ① AI 모델의 저변 확대와, 그로 인한 추론 수요 폭증, ② 스마트폰, PC에 대한 로컬 AI 칩투 가속화는 동사에게 펼쳐질 긍정적인 환경 변화로 볼 수 있다. 무엇보다, 동사 밸류에이션은 여전히 저렴하다. [Deepseek 관련 당사 보고서 보기: link]

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	180,000원(유지)
증가(2025.01.24)	128,100원
상승여력	40.5%

Stock Indicator	
자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	9,568십억원
외국인지분율	31.9%
52주 주가	105,600~172,700원
60일평균거래량	355,090주
60일평균거래대금	42.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	7.6	-19.7	-12.1
상대수익률	-3.1	9.3	-11.6	-14.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,909	10,294	10,946	11,603
영업이익(십억원)	639	735	884	1,051
순이익(십억원)	423	601	681	823
EPS(원)	5,450	7,741	8,781	10,609
BPS(원)	101,129	107,718	115,152	124,282
PER(배)	28.1	16.5	14.6	12.1
PBR(배)	1.5	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	5.5	7.4	7.9	8.9
배당수익률(%)	0.8	1.4	1.6	1.7
EV/EBITDA(배)	7.8	5.8	5.0	4.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

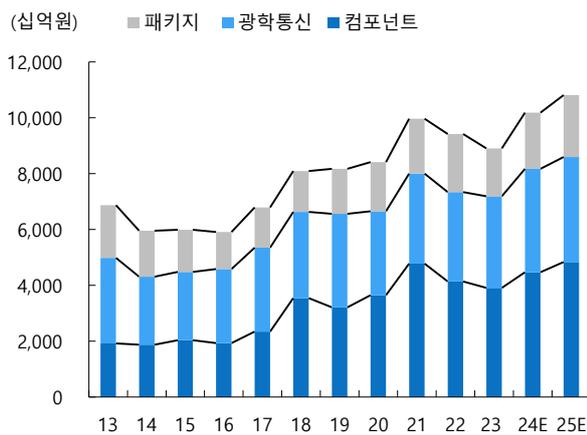
[IT RA]
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24p	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024p	2025E
매출액											
광학	1,173	921	860	751	1,020	890	993	867	3,289	3,705	3,769
YoY	46.9%	18.6%	4.2%	-15.5%	-13.1%	-3.3%	15.5%	15.5%	2.7%	12.6%	1.7%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,087	1,116	1,280	1,301	1,136	3,903	4,468	4,833
YoY	23.9%	15.3%	9.2%	11.5%	9.0%	10.3%	8.7%	4.5%	-5.5%	14.5%	8.2%
패키지	428	499	558	530	514	550	589	560	1,717	2,015	2,212
YoY	7.6%	14.1%	27.0%	19.7%	20.0%	10.2%	5.5%	5.6%	-17.8%	17.4%	9.8%
전사합계	2,624	2,580	2,597	2,368	2,649	2,720	2,883	2,562	8,909	10,170	10,814
YoY	29.8%	16.2%	10.0%	2.7%	0.9%	5.4%	11.0%	8.2%	-5.5%	14.1%	6.3%
영업이익											
광학	62.7	24.7	33.7	13.8	39.0	21.7	41.0	19.0	101.2	134.8	120.7
OPM	5.3%	2.7%	3.9%	1.8%	3.8%	2.4%	4.1%	2.2%	3.1%	3.6%	3.2%
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	101.8	116.5	167.4	183.5	120.6	361.5	485.9	587.9
OPM	9.5%	12.2%	12.1%	9.4%	10.4%	13.1%	14.1%	10.6%	9.3%	10.9%	12.2%
패키지	20.7	41.6	52.5	34.7	26.6	44.5	69.5	54.8	176.6	149.4	195.4
OPM	4.8%	8.3%	9.4%	6.5%	5.2%	8.1%	11.8%	9.8%	10.3%	7.4%	8.8%
전사합계	180.3	208.1	231.6	150.2	182.1	233.6	293.9	194.4	639.3	770.2	904.1
OPM	6.9%	8.1%	8.9%	6.3%	6.9%	8.6%	10.2%	7.6%	7.2%	7.6%	8.4%

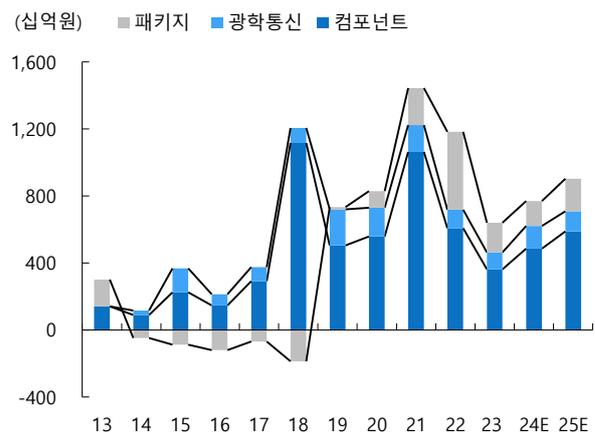
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



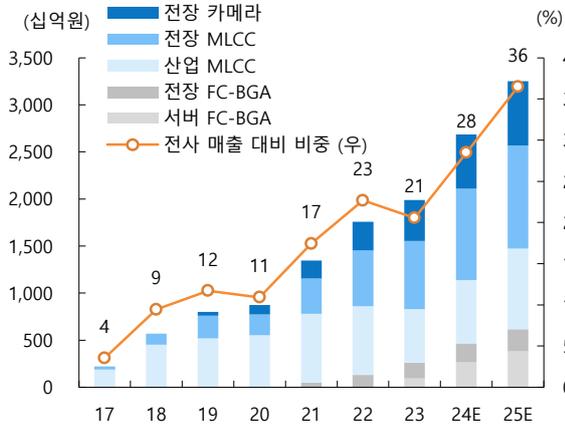
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



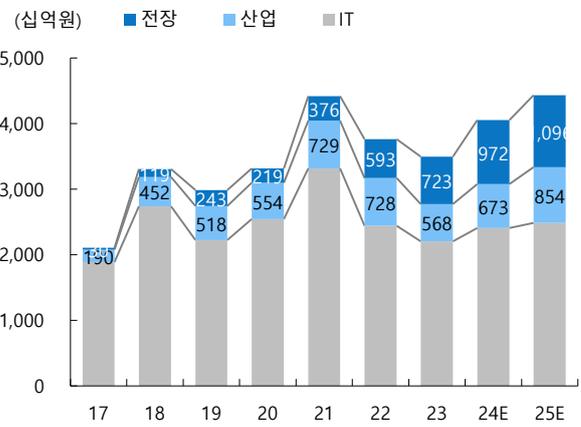
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성전기 전장, 산업, 서버 관련 컴포넌트 합산 매출 및 전사 매출 대비 비중 추이: '23년 21%, '24년 28%, '25년 36%



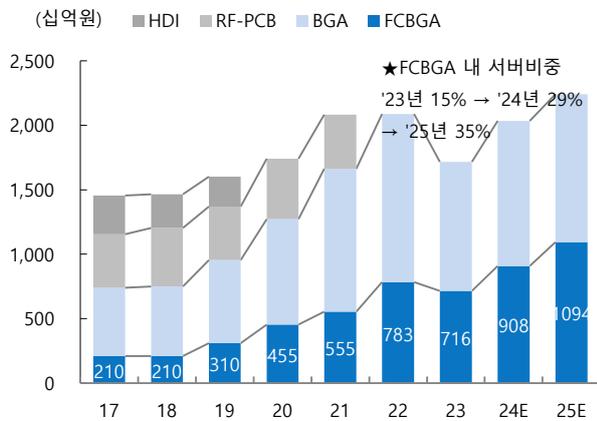
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

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



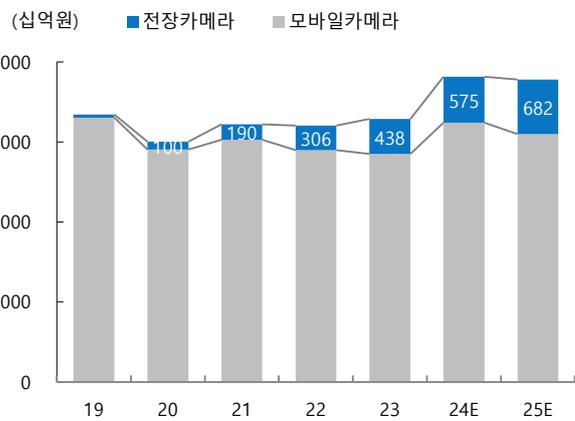
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 삼성전기 PCB 매출 추이 및 전망: '23년 이래로 서버 FC-BGA 중심의 가파른 성장을 시현하고 있음



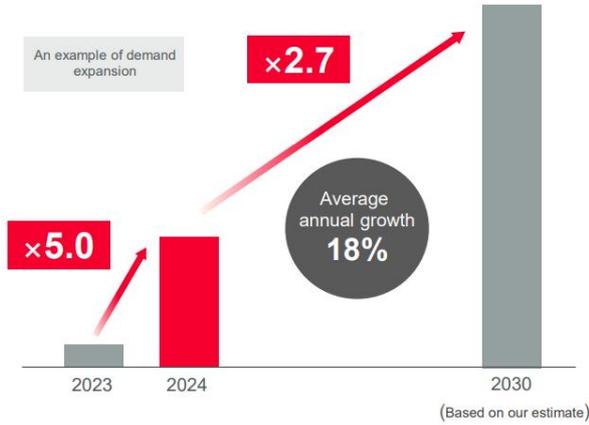
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림6. 삼성전기 적용처별 카메라모듈 매출 추이 및 전망: 전장 카메라 중심의 매출 성장을 시현하고 있음



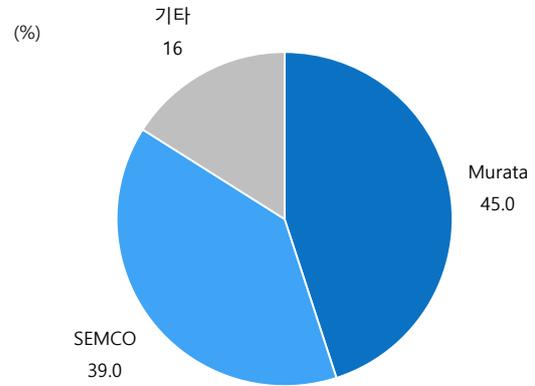
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림7. Murata가 전망하는 AI 서버용 MLCC 수요: '24년은 '23년 대비 5배 성장, 24~30년 CAGR +18% 성장할 전망



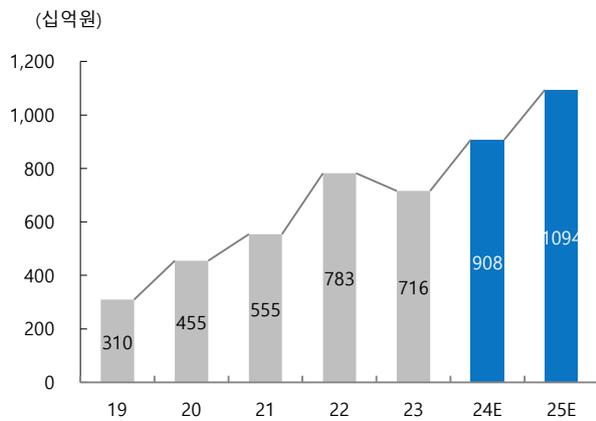
자료: Murata, iM증권 리서치본부

그림8. AI 서버용 MLCC 점유율: Murata와 삼성전기가 사실상 독과점 체제를 점하고 있는 상황임



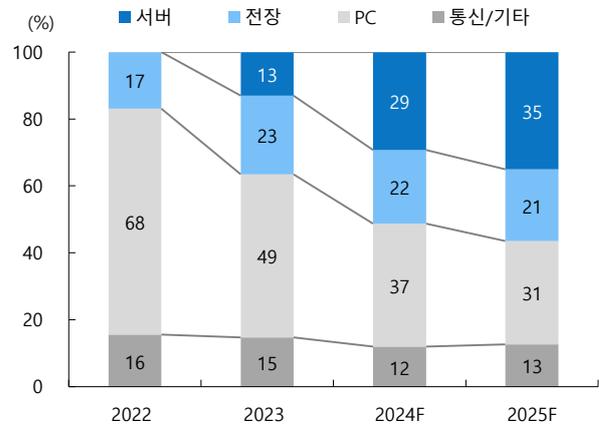
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림9. 삼성전기의 연간 FC-BGA 매출 추이 및 전망: 업황 부진에도 불구하고 인상적인 외형 성장을 시현할 전망



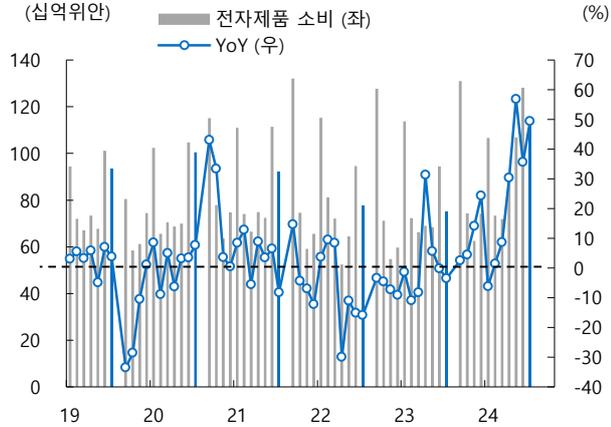
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림10. 삼성전기의 연간 적용처별 FC-BGA 매출 비중 추이: 수익성 높은 서버를 중심으로 성장하고 있음



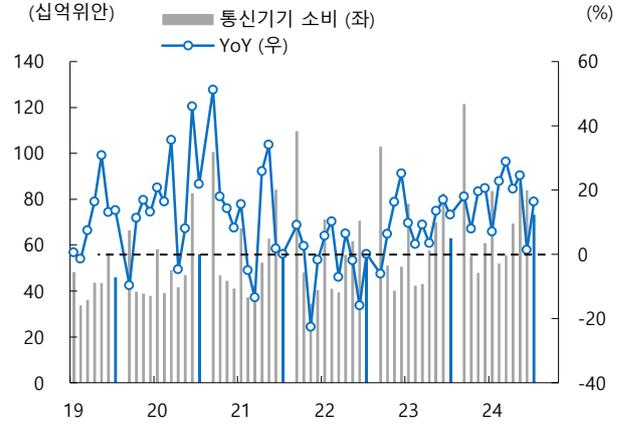
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림11. 중국의 전자제품 소비: 중앙 정부의 구매 보조금 지급으로 가전 제품 소비가 급증한 바 있음



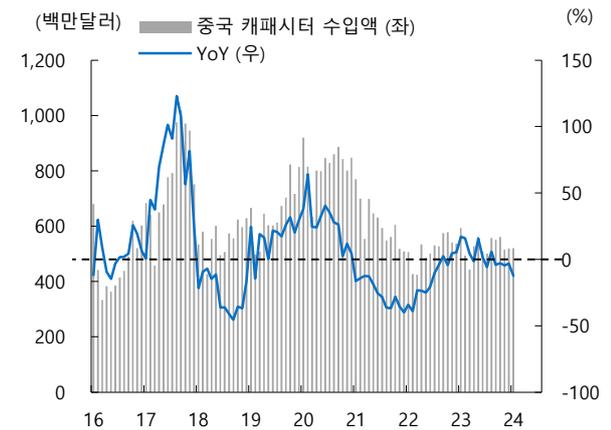
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림12. 중국의 통신기기 소비: 중국 정부는 1월 20일부로 구매 보조금 지급 대상을 스마트폰으로 확대 → 개선 기대



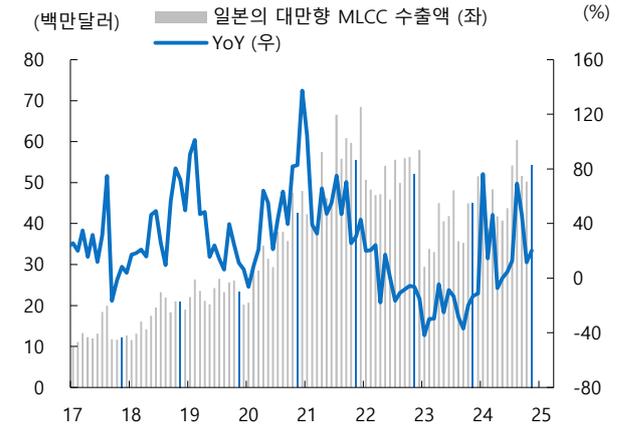
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림13. 중국의 Capacitor 수입액 추이: 12월 -10%대 역성장하며 IT 세트의 수요가 부진함을 시사함



자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림14. 일본의 대만향 MLCC 수출액 추이: 11월 +20%대의 성장률을 시현하며 AI 수요의 견조함을 시사함



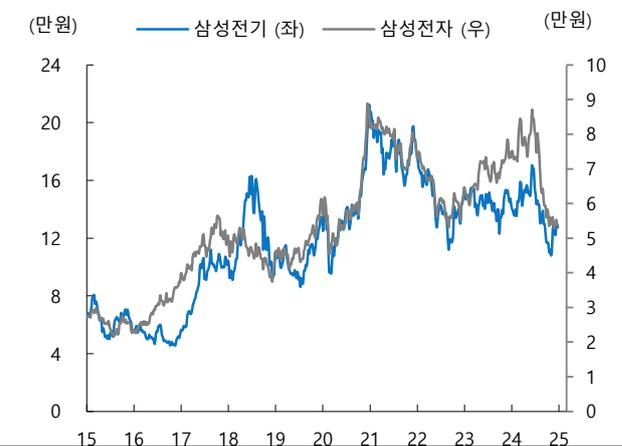
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림15. 삼성전기 MLCC 출하, 평가 계획과 실제 성과 비교

	출하		평가		비고
	가이드런스	실제	가이드런스	실제	
2Q23	+MT%	+30%	Flat	-HSD%	출하상회, 평가하회
3Q23	+LT%	+MT%	Flat	-MSD%	출하상회, 평가하회
4Q23	-HSD	-HSD	-LSD%	-LSD%	출하부합, 평가부합
1Q24	Flat	Flat	+LSD%	+3~4%	출하부합, 평가상회
2Q24	+HSD%	+HSD%	Flat	+HSD%	출하부합, 평가상회
3Q24	+HSD%	Flat	Flat	+MSD%	출하하회, 평가상회
4Q24	Flat	Flat	-HSD%	-LT%	출하부합, 평가하회
1Q25E	+HSD%		Flat		

자료: iM증권 리서치본부

그림16. 삼성전자와 삼성전자의 주가: 지난해 12월부터 디커플링



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표2. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	115,913	12MF fwd.
② Target Multiple	1.5	10년 평균 12M fwd P/B
- 적정주가	176,188	① * ②
③ 목표주가	180,000	
④ 현재주가	128,100	
상승여력	41%	③ / ④ - 1

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림17. 삼성전기의 12개월 선행 PER 추이: 평균회귀 기대



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림18. 삼성전기의 12개월 트레일 PBR 추이



자료: 삼성전기, Murata, iM증권 리서치본부

표3. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	10,946	11,603	10,814	11,463	1.2	1.2
영업이익	884	1,051	904	1,070	-2.2	-1.8
영업이익률	8.1	9.1	8.4	9.3		
세전이익	875	1,057	897	1,079	-2.5	-2.1
세전이익률	8.0	9.1	8.3	9.4		
지배주주순이익	681	823	699	841	-2.5	-2.1
지배주주순이익률	6.2	7.1	6.5	7.3		
EPS	8,781	10,609	9,006	10,834	-2.5	-2.1

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

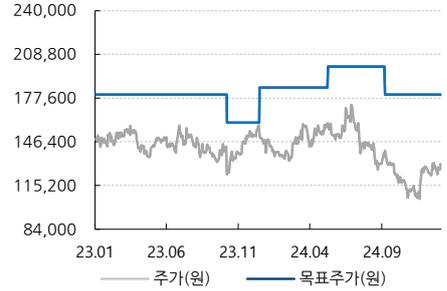
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,208	5,323	5,637	6,109	매출액	8,909	10,294	10,946	11,603
현금 및 현금성자산	1,669	1,639	1,726	1,969	증가율(%)	-5.5	15.5	6.3	6.0
단기금융자산	59	61	63	65	매출원가	7,189	8,315	8,733	9,144
매출채권	1,241	1,338	1,423	1,508	매출총이익	1,721	1,979	2,213	2,460
재고자산	2,120	2,162	2,299	2,437	판매비와관리비	1,081	1,244	1,329	1,409
비유동자산	6,449	6,576	6,728	6,897	연구개발비	528	610	649	688
유형자산	5,603	5,729	5,879	6,047	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	151	157	164	170	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,658	11,899	12,365	13,007	영업이익	639	735	884	1,051
유동부채	2,900	2,620	2,493	2,400	증가율(%)	-45.9	14.9	20.3	18.8
매입채무	596	689	732	776	영업이익률(%)	7.2	7.1	8.1	9.1
단기차입금	1,068	854	683	547	이자수익	53	59	63	71
유동성장기부채	262	103	103	103	이자비용	68	54	46	39
비유동부채	727	705	686	668	자본법이익(손실)	-5	-5	-5	-5
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-77	-22	-22	-22
장기차입금	217	195	175	158	세전계속사업이익	543	714	875	1,057
부채총계	3,628	3,326	3,179	3,069	법인세비용	85	128	157	190
자배주주지분	7,848	8,359	8,936	9,644	세전계속이익률(%)	6.1	6.9	8.0	9.1
자본금	388	388	388	388	당기순이익	450	632	717	867
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	5.1	6.1	6.6	7.5
이익잉여금	5,873	6,338	6,868	7,530	지배주주귀속 순이익	423	601	681	823
기타자본항목	533	580	627	673	기타포괄이익	47	47	47	47
비지배주주지분	183	214	250	293	총포괄이익	497	679	764	913
자본총계	8,030	8,573	9,186	9,938	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,180	1,455	1,471	1,658	주당지표(원)				
당기순이익	450	632	717	867	EPS	5,450	7,741	8,781	10,609
유형자산감가상각비	789	774	801	832	BPS	101,129	107,718	115,152	124,282
무형자산상각비	48	48	50	52	CFPS	16,232	18,335	19,741	22,005
지분법관련손실(이익)	-5	-5	-5	-5	DPS	1,150	1,800	2,000	2,122
투자활동 현금흐름	-1,023	-767	-820	-872	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,204	-900	-950	-1,000	PER	28.1	16.5	14.6	12.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.5	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	40	-	-	-	PCR	9.4	7.0	6.5	5.8
재무활동 현금흐름	-173	-596	-441	-420	EV/EBITDA	7.8	5.8	5.0	4.3
단기금융부채의증감	-15	-373	-171	-137	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	118	-22	-19	-18	ROE	5.5	7.4	7.9	8.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.6	15.1	15.8	16.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	45.2	38.8	34.6	30.9
현금및현금성자산의증감	-8	-30	87	243	순부채비율	-2.3	-6.4	-9.0	-12.3
기초현금및현금성자산	1,677	1,669	1,639	1,726	매출채권회전율(x)	7.7	8.0	7.9	7.9
기말현금및현금성자산	1,669	1,639	1,726	1,969	재고자산회전율(x)	4.4	4.8	4.9	4.9

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		



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.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%