



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원(상향)

주가(10/1): 193,300원

시가총액: 144,383억원

전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/1)		3,455.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	207,000원	105,600원
최고/최저가 대비 등락률	-6.6%	83.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	19.2% 8.4%
	6M	50.2% 9.6%
	1Y	48.8% 10.7%

Company Data

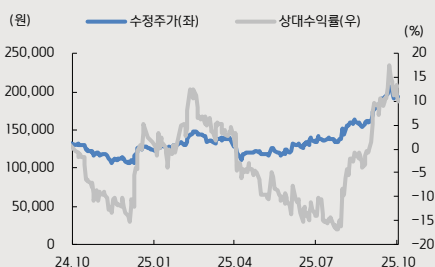
발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	470천주
외국인 지분율	37.4%
배당수익률(25E)	0.9%
BPS(25E)	123,974원
주요 주주	삼성전자 외 5 인
	23.8%

투자지표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,892.4	10,294.1	11,148.0	12,500.9
영업이익	660.5	735.0	860.7	1,164.9
EBITDA	1,497.2	1,575.2	1,863.9	2,154.6
세전이익	563.2	797.3	829.4	1,179.2
순이익	450.5	703.2	681.2	968.4
지배주주지분순이익	423.0	679.1	657.9	935.2
EPS(원)	5,450	8,752	8,477	12,052
증감률(%YoY)	-56.9	60.6	-3.1	42.2
PER(배)	28.1	14.1	22.8	16.0
PBR(배)	1.51	1.09	1.56	1.40
EV/EBITDA(배)	7.9	6.0	7.4	6.1
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.7	9.3
ROE(%)	5.5	8.2	7.1	9.2
순차입금비용(%)	-0.1	-2.8	-11.8	-17.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



삼성전기 (009150)

4Q도 기대치 상회 예상. MLCC 호황 사이클의 초입



3Q 영업이익 2,553억원, 4Q 영업이익 1,918억원으로 시장 기대치 상회할 전망. 서버 및 전장용 중심의 MLCC 믹스 개선이 견조한 실적을 견인할 전망. 특히 4Q는 재고 조정 시기임에도 불구하고, Non-IT 비중 확대에 따른 수익성 호조 예상. 현재 MLCC 업황은 2H20~2021년과 유사한 것으로 분석되며, 당시 멀티플(12MF P/B 1.8x)과 조정된 실적 추정치를 반영하여 목표주가 25만원으로 상향, 업종 탑픽 유지.

>>> 3Q를 넘어 4Q까지, 시장 기대치 상회할 전망

3Q25 매출액 2조 8,644억원(+3% QoQ, +10% YoY), 영업이익 2,553억원(+20% QoQ, +14% YoY)으로 높아진 시장 컨센서스(2,430억원)를 상회할 전망이다. 컴포넌트(MLCC) 사업부가 호실적을 주도하며, AI 서버 및 전장용 수요 확대와 IT 제품의 성수기 효과가 맞물리며 가동률은 95%(+5%p QoQ)로 상승할 전망이다. 컴포넌트 사업부의 영업이익률은 14.4%로 3년 내 최고치를 기록할 것으로 예상되며, MLCC 재고는 4주 이하로 정상 수준(5~6주)을 지속 하회하고 있다.

4Q25 또한 매출액 2조 7,604억원(-4% QoQ, +11% YoY), 영업이익 1,918억원(-25% QoQ, +67% YoY)으로 시장 기대치(1,787억원)를 상회할 것으로 전망된다. 역시 MLCC가 견조한 실적을 견인하며, 4Q 컴포넌트 사업부의 영업이익률은 10%로 지난 3년간의 4Q 평균(4%)을 크게 웃돌 것으로 예상된다. 이는 IT 세트용 MLCC 비중이 전년 대비 약 10%p 축소되며, 연말 재고 조정 부담이 완화될 것으로 판단되기 때문이다.

>>> MLCC 호황 사이클의 초입으로 판단. 업종 최선후주 유지

과거 MLCC 호황 사이클(2014~2015년, 2017~2018년, 2020~2021년)을 보면, 주로 4Q 실적 반전에서 다음해 호황 사이클이 시작됐다. 예년과 달리 4Q 이익 감소 폭이 제한적이라는 점은 연말 가격 협상 효과와 견조한 수요를 시사하며, 이는 내년 업황 호조로 이어질 가능성이 크다.

올해 IT용 MLCC 가격은 -2% QoQ 수준의 하락세가 이어졌으나, 현 재고와 가동률을 감안할 때 2026년부터 일부 제품의 가격 반등이 나타날 것으로 전망된다. 현재 업황은 가격 하락이 멈추고 출하량 확대에 따른 이익 레버리지가 나타났던 2020~2021년과 유사한 수준으로 판단된다. 당시 컴포넌트 사업부의 영업이익률은 각각 15%, 22%를 기록했다.

2026년 영업이익은 1조 1,649억원(+35% YoY)으로, MLCC 업황 호조와 서버용 FC-BGA 공급 확대 효과에 힘입어 시장 기대치(1조 451억원)를 상회하는 실적이 전망된다. 이익 추정치 및 멀티플(2H20~1H21 평균 12MF P/B 1.8x) 상향을 반영하여 목표주가를 250,000원으로 상향하고, 업종 내 최선후주 의견을 유지한다.

삼성전기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,614	2,573	2,615	2,492	2,739	2,785	2,864.4	2,760.4	10,294	11,148	12,501
%QoQ/%YoY	14%	-2%	2%	-5%	10%	2%	3%	-4%	16%	8%	12%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,082	1,216	1,281	1,427	1,313	4,462	5,237	6,143
광학통신	1,163	913	860	861	1,023	939	864	826	3,797	3,652	3,727
패키지	428	499	558	549	499	565	573	622	2,035	2,259	2,631
매출원가	2,140	2,054	2,088	2,053	2,230	2,219	2,252	2,199	8,335	8,900	9,863
매출원가율	82%	80%	80%	82%	81%	80%	79%	80%	81%	80%	79%
매출총이익	475	520	528	439	509	565	613	561	1,961	2,248	2,638
판매비와관리비	290	307	303	324	308	352	357	369	1,224	1,387	1,473
영업이익	184	212	225	115	201	213	255	192	735	861	1,165
%QoQ/%YoY	40%	15%	6%	-49%	74%	6%	20%	-25%	11%	17%	35%
컴포넌트	98	142	147	55	131	159	206	135	442	630	862
광학통신	58	26	25	18	46	27	21	17	127	111	117
패키지	28	44	53	42	24	27	29	40	166	120	186
영업이익률	7%	8%	9%	5%	7%	8%	9%	7%	7%	8%	9%
컴포넌트	10%	12%	12%	5%	11%	12%	14%	10%	10%	12%	14%
광학통신	5%	3%	3%	2%	4%	3%	2%	2%	3%	3%	3%
패키지	7%	9%	9%	8%	5%	5%	5%	6%	8%	5%	7%
법인세차감전손익	222	234	143	198	174	171	271	213	797	829	1,179
법인세비용	33	49	16	34	32	34	46	36	132	148	211
당기순이익	186	181	124	211	142	137	225	177	703	681	968
당기순이익률	7%	7%	5%	8%	5%	5%	8%	6%	7%	6%	8%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,450	1,400	1,380	1,380	1,360	1,403	1,380

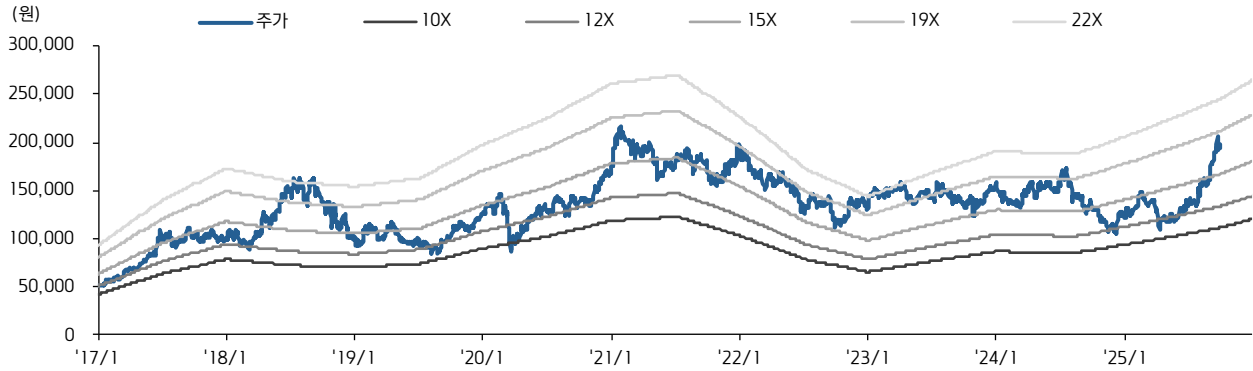
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q25E					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	2,858	2,864	0%	2,826	1%	11,011	11,148	1%
컴포넌트	1,421	1,427	0%			5,067	5,237	3%
광학통신	864	864	0%			3,666	3,652	0%
패키지	573	573	0%			2,279	2,259	-1%
영업이익	252.1	255.3	1%	243.0	5%	820.1	860.7	5%
영업이익률	9%	9%		9%		7%	8%	
당기순이익	222.2	224.9	1%	208.4	8%	646.3	680.7	5%
당기순이익률	8%	8%		7%		6%	6%	

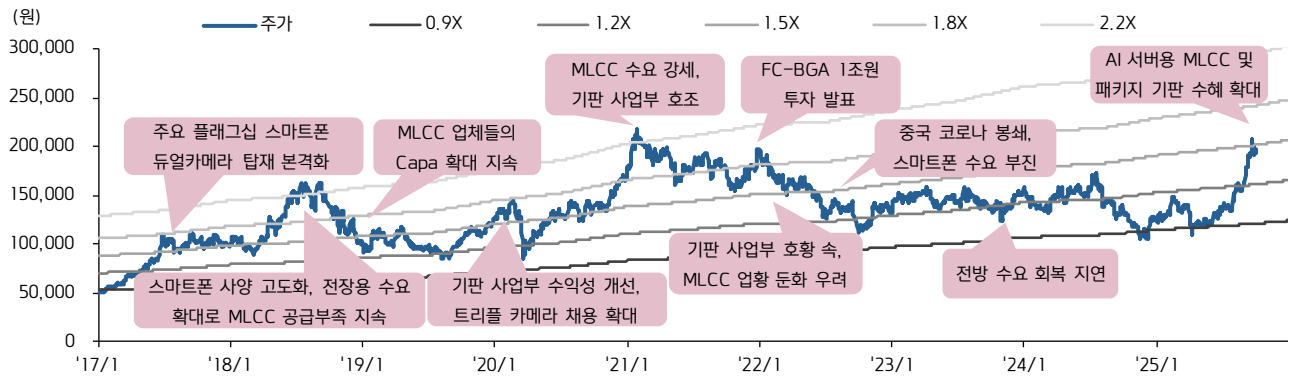
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

삼성전기 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 12개월 Forward P/B Chart



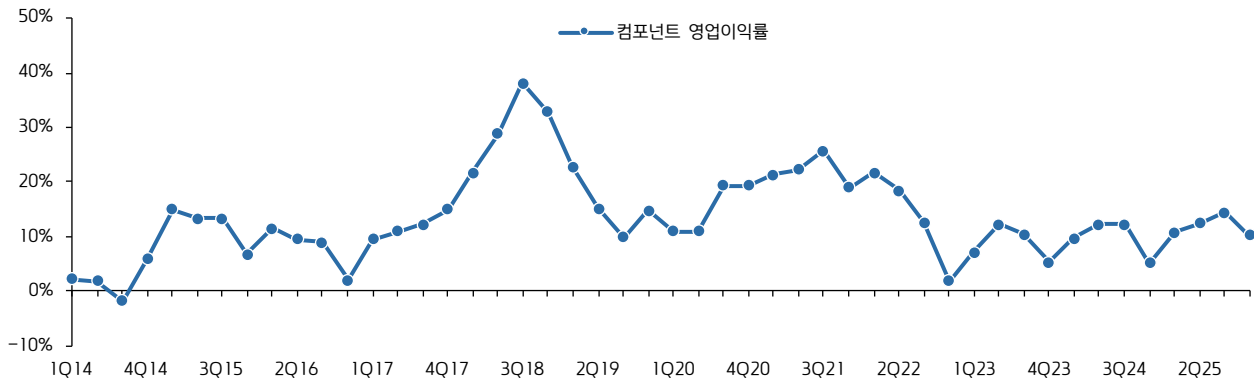
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 목표주가 250,000원 제시

BPS(원)	134,380 원	12개월 선행 BPS
Target PBR(배)	1.8 배	MLCC와 패키지 기판의 실적 개선이 본격화됐던 2H20~1H21 평균 12개월 Forward P/B
목표주가(원)	242,117 원	

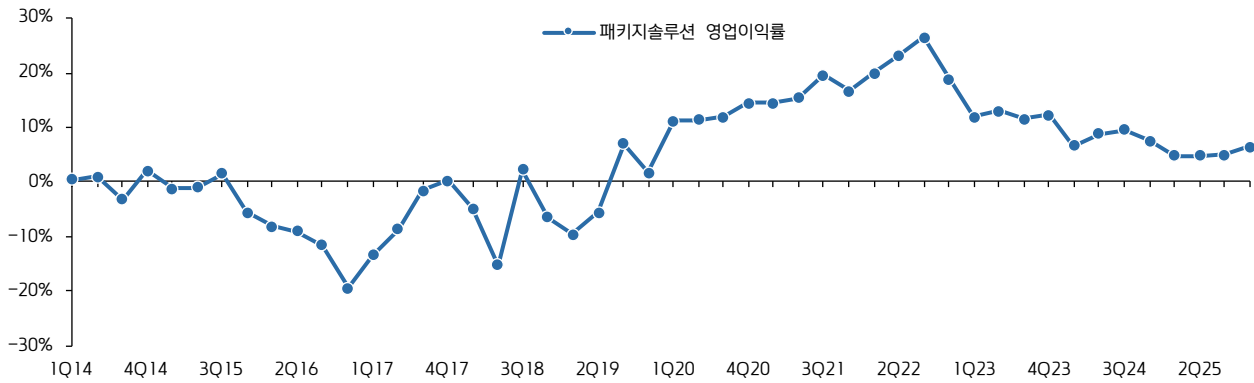
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 컴포넌트 사업부 영업이익률 추이



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 패키지솔루션 사업부 영업이익률 추이



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	9,424.6	8,892.4	10,294.1	11,148.0	12,500.9
매출원가	7,161.4	7,173.1	8,334.9	8,900.0	9,862.6
매출총이익	2,263.1	1,719.4	1,959.2	2,248.0	2,638.4
판매비	1,080.3	1,058.8	1,224.2	1,387.4	1,473.5
영업이익	1,182.8	660.5	735.0	860.7	1,164.9
EBITDA	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,863.9	2,154.6
영업외손익	4.0	-97.3	62.3	-31.2	14.2
이자수익	29.3	52.7	72.0	88.6	104.0
이자비용	46.3	67.7	72.7	56.2	47.6
외환관련이익	462.6	328.9	403.2	173.4	158.4
외환관련손실	449.8	347.0	288.0	208.4	193.4
종속 및 관계기업손익	-2.9	-4.7	-1.0	-1.0	-1.0
기타	11.1	-59.5	-51.2	-27.6	-6.2
법인세차감전이익	1,186.8	563.2	797.3	829.4	1,179.2
법인세비용	164.1	85.9	132.3	148.2	210.8
계속사업손손익	1,022.7	477.4	665.0	681.2	968.4
당기순이익	993.5	450.5	703.2	681.2	968.4
지배주주순이익	980.6	423.0	679.1	657.9	935.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.6	-5.6	15.8	8.3	12.1
영업이익 증감율	-20.5	-44.2	11.3	17.1	35.3
EBITDA 증감율	-12.4	-27.4	5.2	18.3	15.6
지배주주순이익의 증감율	9.9	-56.9	60.5	-3.1	42.1
EPS 증감율	9.9	-56.9	60.6	-3.1	42.2
매출총이익율(%)	24.0	19.3	19.0	20.2	21.1
영업이익률(%)	12.6	7.4	7.1	7.7	9.3
EBITDA Margin(%)	21.9	16.8	15.3	16.7	17.2
지배주주순이익률(%)	10.4	4.8	6.6	5.9	7.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575.4	1,180.4	1,429.8	1,880.9	1,763.4
당기순이익	993.5	450.5	703.2	681.2	968.4
비현금항목의 가감	1,321.3	1,165.1	1,056.8	1,247.3	1,272.3
유형자산감가상각비	833.7	789.0	789.9	954.8	944.0
무형자산감가상각비	45.1	47.7	50.3	48.4	45.7
지분법평가손익	-2.9	-5.9	-53.2	-1.0	-1.0
기타	445.4	334.3	269.8	245.1	283.6
영업활동자산부채증감	-431.9	-300.7	-319.3	68.3	-322.9
매출채권및기타채권의감소	144.8	-229.2	-37.8	98.0	-169.1
재고자산의감소	-230.4	-282.8	-129.8	-19.3	-175.9
매입채무및기타채무의증가	-428.3	110.5	-260.2	-21.6	9.1
기타	82.0	100.8	108.5	11.2	13.0
기타현금흐름	-307.5	-134.5	-10.9	-115.9	-154.4
투자활동 현금흐름	-1,327.6	-1,022.8	-805.9	-880.3	-946.4
유형자산의 취득	-1,296.5	-1,209.8	-776.0	-910.0	-950.0
유형자산의 처분	17.2	5.4	4.0	5.0	0.0
무형자산의 순취득	-48.5	-47.1	-50.7	-40.2	-43.5
투자자산의감소(증가)	25.5	39.6	-123.3	-29.3	-46.4
단기금융자산의감소(증가)	0.2	0.5	44.7	-1.2	-1.9
기타	-25.5	188.6	95.4	95.4	95.4
재무활동 현금흐름	193.1	-173.1	-309.1	-429.9	-272.3
차입금의 증가(감소)	425.1	102.2	-96.8	-170.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-161.6	-160.3	-88.6	-136.1	-128.6
기타	-70.4	-115.0	-123.7	-123.8	-123.7
기타현금흐름	3.6	7.7	29.3	169.7	150.2
현금 및 현금성자산의 순증가	444.5	-7.9	344.1	740.4	694.8
기초현금 및 현금성자산	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,013.3	2,753.7
기말현금 및 현금성자산	1,677.1	1,669.2	2,013.3	2,753.7	3,448.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	4,888.3	5,208.4	5,891.7	6,564.7	7,622.4
현금 및 현금성자산	1,677.1	1,669.2	2,013.3	2,753.7	3,448.5
단기금융자산	59.7	59.2	14.5	15.7	17.6
매출채권 및 기타채권	1,062.5	1,241.0	1,491.5	1,393.5	1,562.6
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,250.8	2,270.1	2,445.9
기타유동자산	187.4	119.5	121.6	131.7	147.8
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,900.7	6,904.5	7,006.8
투자자산	339.9	295.6	418.0	446.3	491.8
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,933.2	5,883.4	5,889.4
무형자산	150.1	151.4	145.6	137.4	135.2
기타비유동자산	383.6	399.2	403.9	437.4	490.4
자산총계	10,997.2	11,657.9	12,792.4	13,469.2	14,629.1
유동부채	2,525.1	2,900.5	3,056.9	2,783.3	2,727.9
매입채무 및 기타채무	1,238.6	1,325.2	1,212.4	1,190.7	1,199.8
단기금융부채	1,212.3	1,375.5	1,636.8	1,416.8	1,366.8
기타유동부채	74.2	199.8	207.7	175.8	161.3
비유동부채	778.6	727.1	719.7	815.4	917.9
장기금융부채	474.6	346.4	140.2	190.2	220.2
기타비유동부채	304.0	380.7	579.5	625.2	697.7
부채총계	3,303.7	3,627.5	3,776.5	3,598.7	3,645.8
지배자본	7,538.5	7,847.7	8,789.2	9,620.5	10,700.1
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타자본	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7
기타포괄손익누계액	623.2	679.8	1,003.9	1,306.0	1,608.1
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,490.4	7,019.7	7,797.3
비지배자본	155.0	182.6	226.7	250.0	283.2
자본총계	7,693.5	8,030.3	9,015.9	9,870.5	10,983.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,636	5,450	8,752	8,477	12,052
BPS	97,145	101,129	113,261	123,974	137,887
CFPS	29,830	20,819	22,681	24,851	28,875
DPS	2,100	1,150	1,800	1,700	2,100
주가배수(배)					
PER	10.3	28.1	14.1	22.8	16.0
PER(최고)	15.7	30.3	20.2		
PER(최저)	8.6	21.9	12.1		
PBR	1.34	1.51	1.09	1.56	1.40
PBR(최고)	2.05	1.63	1.56		
PBR(최저)	1.12	1.18	0.93		
PSR	1.07	1.34	0.93	1.35	1.20
PCFR	4.4	7.4	5.5	7.8	6.7
EV/EBITDA	4.9	7.9	6.0	7.4	6.1
주요비율(%)					
배당성향(%보통주,현금)	15.4	18.6	18.6	18.1	15.8
배당수익률(%보통주,현금)	1.6	0.8	1.5	0.9	1.1
ROA	9.5	4.0	5.8	5.2	6.9
ROE	13.8	5.5	8.2	7.1	9.2
ROIC	13.2	7.2	8.2	7.9	10.5
매출채권회전율	8.0	7.7	7.5	7.7	8.5
재고자산회전율	5.1	4.4	4.7	4.9	5.3
부채비율	42.9	45.2	41.9	36.5	33.2
순차입금비율	-0.6	-0.1	-2.8	-11.8	-17.1
이자보상배율	25.5	9.8	10.1	15.3	24.5
총차입금	1,686.9	1,722.0	1,777.0	1,607.0	1,587.0
순차입금	-49.8	-6.4	-250.8	-1,162.5	-1,879.1
NOPLAT	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,863.9	2,154.6
FCF	56.5	-158.5	388.7	829.1	623.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 1일 현재 '삼성전기' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최 주가대비
삼성전기 (009150)	2023/10/27	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.7%	-22.56
	2023/11/16	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.4%	-18.50
	2023/12/04	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-21.11	-12.17
담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	190,000원	6개월	-20.9%	-16.37
	2024/04/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.0%	-16.05
	2024/05/28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-25.0%	-17.76
	2024/08/01	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.0%	-17.76
	2024/09/03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.9%	-17.76
	2024/09/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.2%	-17.76
	2024/10/30	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.91	-17.76
	2024/11/20	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.5%	-17.76
	2024/12/17	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.5%	-27.11
	2025/01/31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.3%	-17.67
	2025/04/30	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-29.5%	-25.71
	2025/05/29	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-23.7%	-10.65
	2025/08/01	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-17.2%	-14.26
	2025/09/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-5.6%	3.50
	2025/10/02	BUY(Maintain)	250,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%