

2025.9.

In-Depth Report

[전기전자/Overweight]

범용 컴포넌트로 확산되는 AI의 온기 (삼성전기를 중심으로)

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



CONTENTS

[산업분석]

Summary

3

범용 컴포넌트로 확산되는 AI의 온기

4

[기업분석]

16

삼성전기 (009150) / BUY / 220,000원 (유지)

대덕전자 (353200) / BUY / 34,000원 (상향)

아모텍 (052710) / BUY / 15,000원 (유지)

Summary

MLCC: 가격 인상 기대감의 확산

- 최근 '26년 MLCC 가격 인상 가능성에 대한 기대감 확산. 역사적으로 MLCC의 가격 인상 구간에는 공통적으로 수요 확장과 공급 충격이 동시에 수반
- AI, 자율주행 붐으로 수요 측면에서의 가격 인상 조건은 확립. 이제 공급측면에서 ① 서버·전장 확대에 따른 캐파 부하, ② 증설에 필요한 장비, ③ 경쟁사(특히 Murata)의 제품 전략 등 변수에 대한 관찰 필요. 특히 과거와 다른 점은 ①에 해당하는 캐파 부하
- 예컨대, AI서버는 일반 서버 대비 13배의 MLCC를 더 필요로 하며, 용량 기준으로 무려 27배를 더 필요로 함. 즉, 같은 사이즈라도 고용량 MLCC가 필요한 것이며, 이러한 변화는 더 많은 적층을 필요로 하므로 공정 부하를 유발. 이는 자율주행용 보드에 필요한 전장용 MLCC도 마찬가지
- 가격 인상이 없더라도, 당사는 MLCC의 수익성이 3가지 측면에서 빠르게 개선될 것으로 전망. ① 주요 업체들의 가동률이 높아진 이상, '23년~'24년과 같은 가격 경쟁 필요성 떨어짐 ② MLCC는 통상 분기당 LSD%의 판가인하가 일반적이거나, 이러한 판가 인하 압력이 완화될 수 있음. ③ 제품 믹스가 기존 스마트폰, PC 등 레거시 IT세트에서 자율주행, AI 서버로 변하고 있음. 일반적으로 레거시 MLCC의 수익성은 HSD%인 반면, 서버·전장용은 HT%에 달함

FCBGA: 3년 고생길 끝에

- MLCC와 마찬가지로, FC-BGA도 '26년부터 수급이 타이트해질 것이라는 기대감이 커지고 있음. 결론적으로 FC-BGA 산업의 수급은 '26년부터 타이트해질 전망. 이는 Ibiden의 FC-BGA 공정 수요 가이드선에서도 확인 가능
- '22년의 공정 수요를 100으로 기준 삼았을 때 '23년 82, '24년 90, '25년 105, '26년 135, '27년 170으로 전망됨. 판가가 반영되지 않은 수요 기준으로는, 이미 '25년을 기점으로 '22년의 고점을 넘어서게 되는 것임
- 이러한 긍정적 수요 전망의 동인은 단연 AI 서버. Hopper의 FC-BGA 소요량을 1.0으로 기준 삼을 경우, Blackwell은 1.85, Rubin은 2.5, Rubin Ultra는 3.0, Feynman은 4.0에 달함. 이러한 대면적화는 ASIC 기판에서도 동일하게 나타남
- 따라서 MLCC와 마찬가지로, FC-BGA 역시 AI서버에 대한 대응력을 갖춘 업체를 중심으로 수혜 강도가 커질 것으로 전망

★종목분석: 삼성전기, 대덕전자, 아모텍



[범용 컴포넌트로 확산되는 AI의 온기]

I. MLCC: 사실상 풀가동

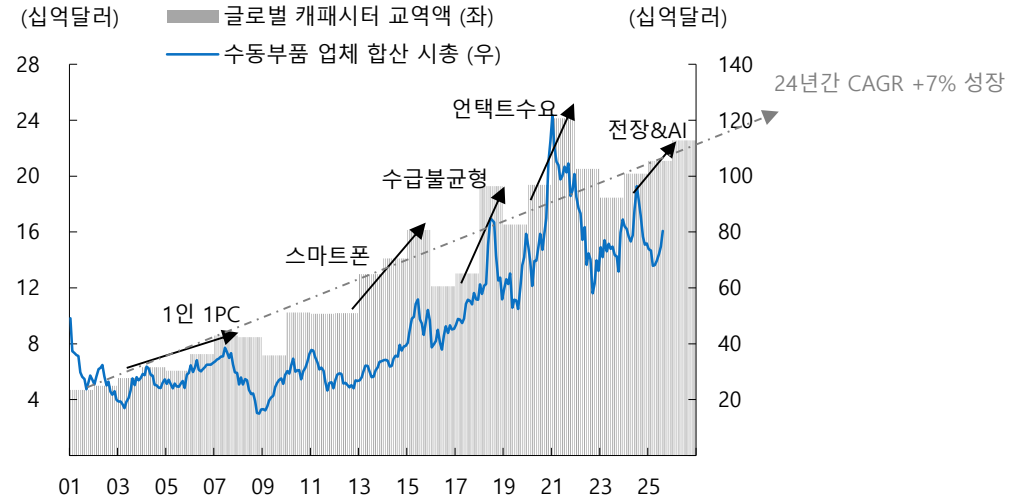
- 글로벌 Capacitor 교역액은 '25년 장기 평균 성장의 궤적에 도달, '26년에는 이 같은 궤적을 상회하기 시작할 것으로 전망 [그림1]
- 이미 선두 기업의 CY3Q25 가동률은 90%대로 사실상 풀가동 도달. 반면 후발 기업은 80% 수준에 그치고 있음 [그림2]
- 모든 MLCC 업체들이 좋았던 '17년, '20년의 사이클과 달리, 이번 사이클은 서버·전장 대응 가능한 기업 중심으로 차별화되는 모습
- 일본의 중화향 Capacitor 수출 부진(≒레거시IT)과, 대만향 수출 호조(≒AI서버)는 이를 방증 [그림3]

<그림2> MLCC 업체별 가동률 추이: 상위 3社만 90%대 가동률

업체명	분기별 가동률 추이 및 전망			
	CY4Q24	CY1Q25	CY2Q25	CY3Q25E
삼성전기	77% (하회)	85% (상회)	90% (상회)	95%
Murata	85~90% (부합)	85~90% (부합)	85~90% (부합)	90%
Taiyo Yuden	75%	80%	85%	90%
Yageo (커머디티 /프리미엄)	65%/70%	60%/70%	65%/80%	65%/85%

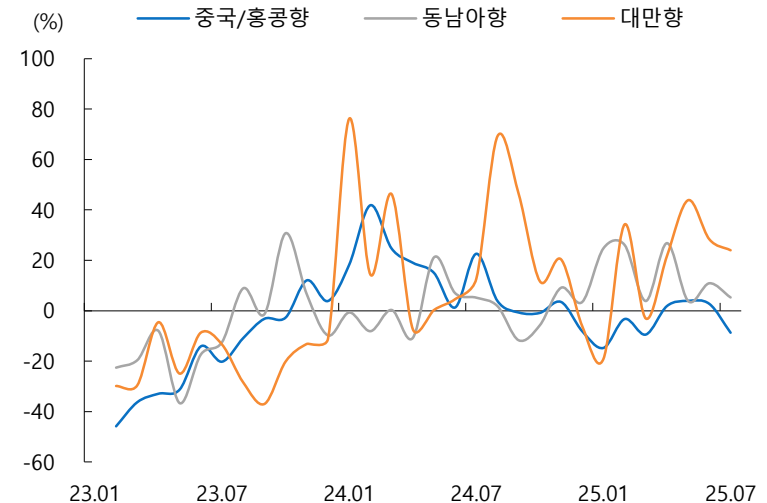
자료: 각 사, iM증권 리서치본부

<그림1> 글로벌 캐패시터 교역액과 합산 시총 추이



자료: ITC, iM증권 리서치본부

<그림3> 일본의 지역별 Capacitor 수출액: 대만의 두드러지는 성장

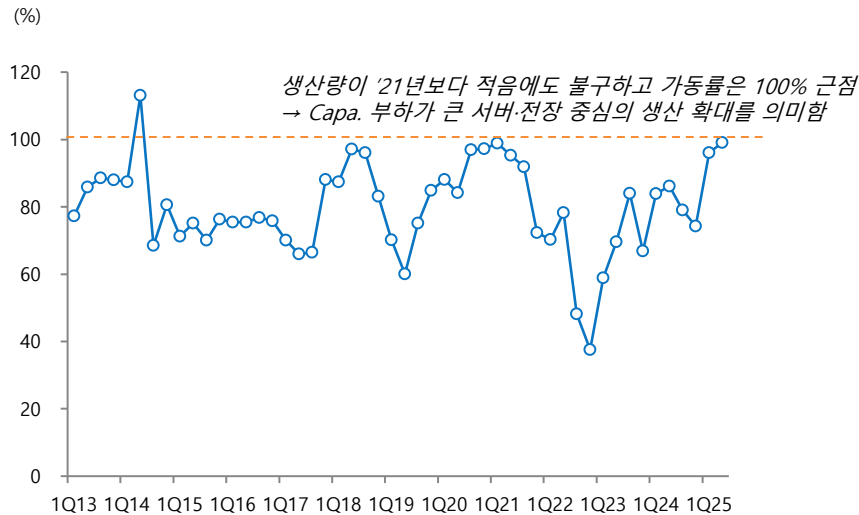


자료: KITA, iM증권 리서치본부

I. MLCC: 타이트함을 보여주는 가동률과 재고

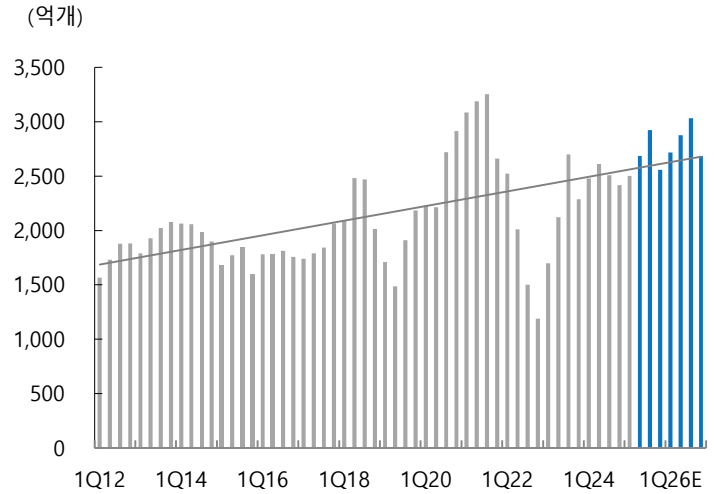
- 삼성전기 MLCC 생산량 역시 장기 추세를 상회하기 시작. 사업보고서 기준 가동률은 이미 100%에 근접했음 [그림4, 5]. 이는 '21년의 언택트 내구재 사이클 이후 4년만. 참고로, '21년 대비 생산량이 적음에도 가동률이 100%에 근접했다는 점은, 생산 부하가 큰 서버·전장 중심으로 가동률이 확대되고 있다는 의미. 예컨대, 스마트폰에는 주로 0402, 0603, 서버·전장에는 1608, 1206 사이즈 MLCC 활용
- 이러한 생산 확대에도 보유재고는 적정 수준인 40일을 크게 하회는 26일에 불과 [그림6]. 이는 두 가지 측면에서 해석 가능: ① 전방 수요 불확실성으로 인해 고객사들이 단납기를 요구하며 재고 정책을 보수적으로 운영하고 있는 점(특히 IT 응용처). ② 서버·전장 등 응용처에서 판매 속도가 생산 속도를 앞지르고 있다는 점

<그림5> 사업보고서 기준 삼성전기의 가동률은 이미 100%



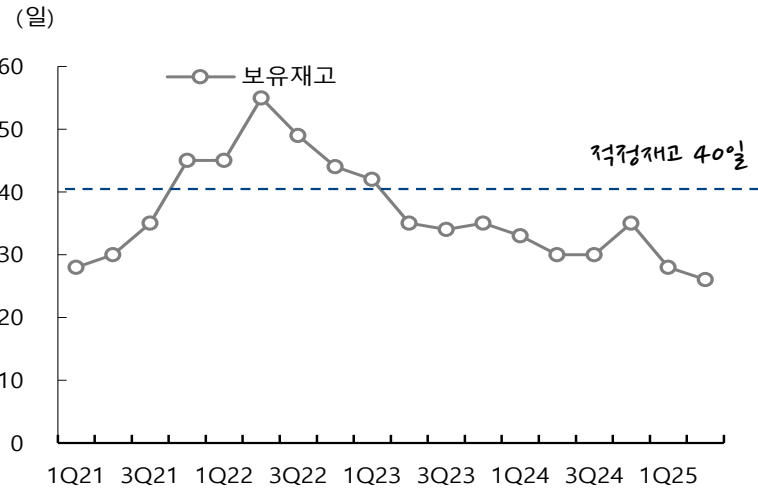
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림4> 삼성전기의 수동부품 생산량 추이: 장기 평균을 넘기 시작



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림6> 그럼에도 보유재고는 낮게 유지되고 있음



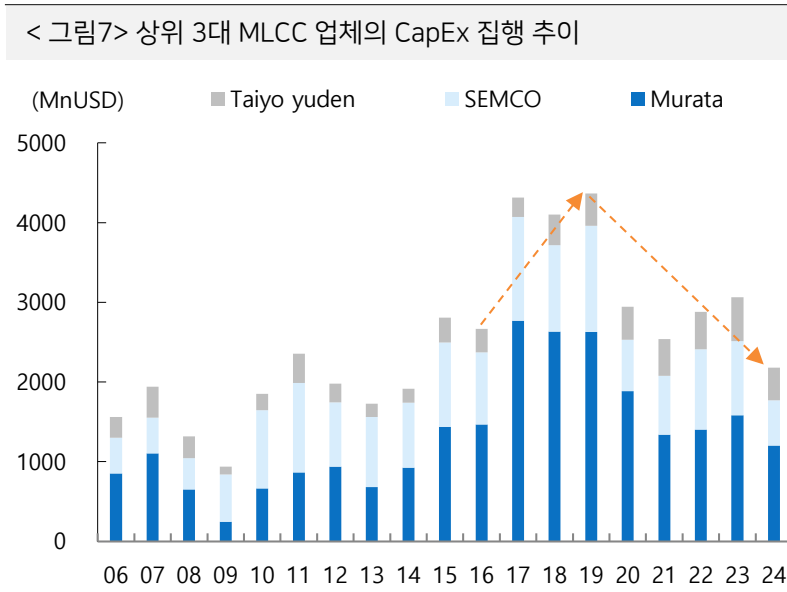
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

I. MLCC: 가격 인상 기대감 확산

- 이에 따라 '26년 MLCC 가격 인상 가능성에 대한 기대감 확산. 마침 주요 업체들의 CapEx 집행 기조도 '19년 이후 보수적 [그림7]

- 역사적으로 MLCC의 가격 인상 구간에는 공통적으로 수요 확장과 공급 충격이 동시에 수반되었음 [그림8]

- ① 00~01년: 디지털기기 붐 + 탄탈륨 공급 부족에 따른 MLCC 수요 확대 (탄탈 Capacitor에서 MLCC로 대체수요 발생) → +20% 가격 인상
- ② 17~18년: 하이엔드 스마트폰 및 전장 수요 확대 + Murata의 범용 MLCC 축소 + 생산 장비 쇼티지 발생 (통상적인 증설 리드타임은 9개월 이나, 당시 1.6년 이상으로 길어졌음) → +30% 가격 인상
- ③ 20~21년: 언택트 관련 내구재 사이클 + 오미크론 발생에 따른 말레이시아 등 동남아 MLCC 공장 섯다운 → 가격 인상 X
- ④ 25년~ : AI, 자율주행 붐으로 수요 측면에서의 가격 인상 조건은 확립. 이제 공급측면에서 (a) 서버·전장 확대에 따른 캐파 부하, (b) 증설에 필요한 장비, (c) 경쟁사(특히 Murata)의 제품 전략 등 변수에 대한 관찰 필요. 특히 과거와 다른 점은 (a)에 해당하는 캐파 부하



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림8> 시기별 MLCC 가격 인상 요인

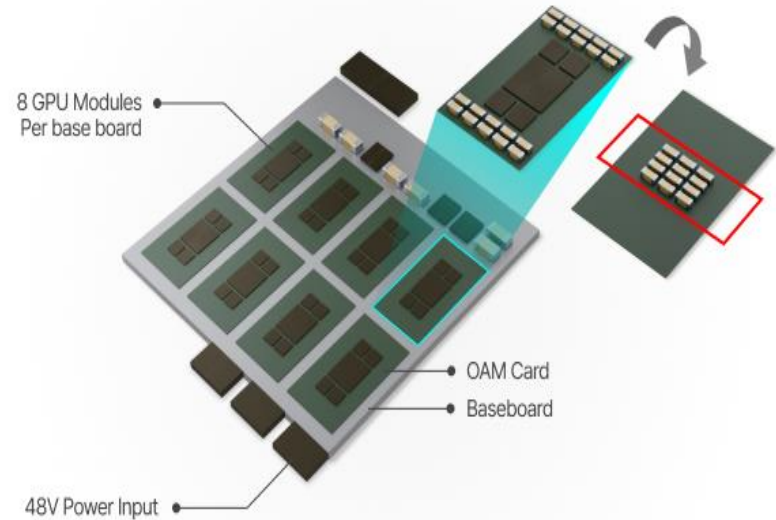
시기	수요	공급	가격
00~01년	PC 등 디지털기기 붐	탄탈륨 공급 부족 → MLCC 대체수요 발생	Murata 20% 가격 인상
17~18년	하이엔드 스마트폰 (iPhone X) 전장 수요 증가	Murata 범용 MLCC 축소 및 생산 장비 부족 → 증설 리드타임↑	Murata 30% 가격 인상
20~21년	언택트 관련 내구재 사이클	오미크론 확산에 따른 말레이시아 등 동남아 공장 섯다운	가격 상승 없음
26년~	AI, 자율주행 붐에 따른 신규 수요 확대	?	?

자료: TTI, iM증권 리서치본부

I. MLCC: 개수보다 중요한 용량 → 캐파 부하

- 스마트폰의 경우 사양 업그레이드에 따른 MLCC 개수의 증분과 용량 (Capacitance)의 증분이 대체로 일치함. 예컨대, 5G 스마트폰의 MLCC 탑재량은 4G 대비 1.3배이며, 용량도 1.3배임
- 반면 서버는 그렇지 않음. 예컨대, AI서버는 일반 서버 대비 13배의 MLCC를 더 필요로 하며, 용량 기준으로 무려 27배를 더 필요로 함
- 즉, 같은 사이즈라도 고용량 MLCC가 필요한 것이며, 이러한 변화는 더 많은 적층을 필요로 하므로 공정 부하를 유발 [그림11]. 이는 자율주행용 보드에 필요한 전장용 MLCC도 마찬가지 [다음 페이지 그림14]
- 결론적으로 수량 전망과 Capa 확장 전략 수립이 용이한 스마트폰용 MLCC와 달리, 서버·전장용 MLCC는 어려움 → 타이트한 수급 장기화?

<그림9> AI 서버 GPU 모듈과 MLCC 탑재부



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림10> IT용 MLCC는 개수 중심, 서버용 MLCC는 용량 중심

	MLCC 개수	총 용량 (uF)	비고
4G 스마트폰	~1,000	3,000	5G는 4G 대비 개수 1.3배, 용량 1.3배
5G 스마트폰	1,300+	4,000	
일반 서버	2,200	22,000	AI서버는 일반 서버 대비 개수 13배, 용량 27배
AI 서버	28,000	600,000	

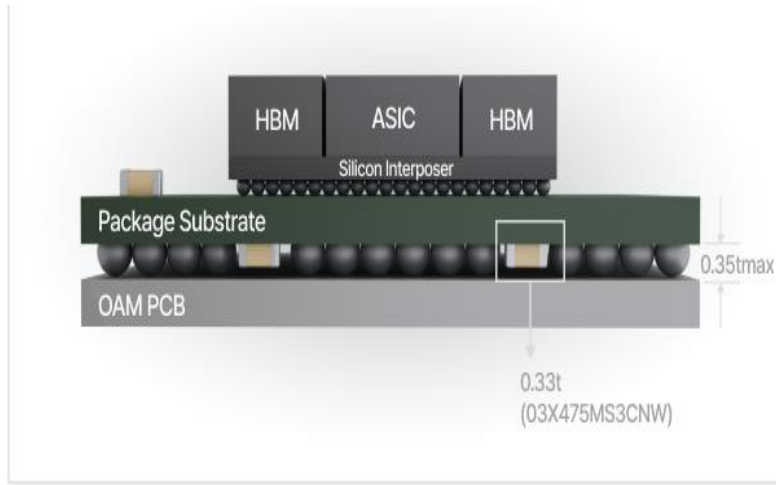
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림11> AI서버는 일반서버 대비 고용량 MLCC 탑재

	10uF	22uF	47uF	100uF	200uF	330uF
0402	4V X6S	4V X6S	일반서버		AI서버	
0603		4V X6S	4V X6S			
0805			4V X6S	4V X6S		
1206				4V X6S	4V X6S	
1210						2.5V X6S

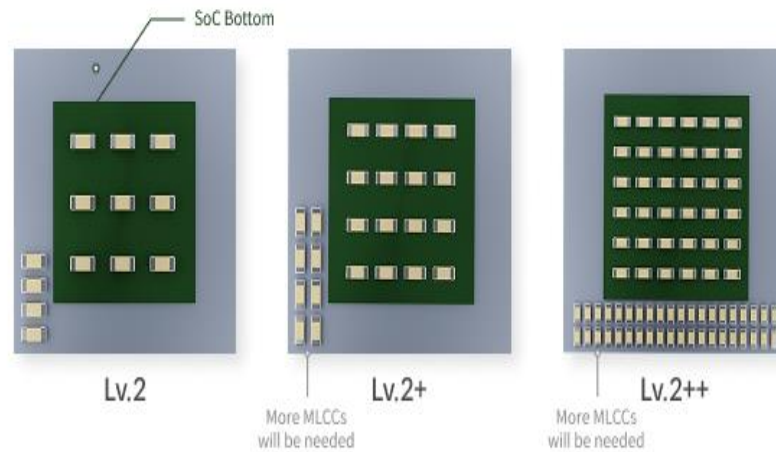
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림12> MLCC를 GPU 근처에 실장 해야 하는데, 실장 면적에는 한계가 있음 → 고용량이면서도 소형 사이즈가 요구되고 있음



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림14> 전장용 MLCC 또한 자율주행 단계가 L2+에서 L2++로 업그레이드됨에 따라 제한된 면적에 소형·고용량 MLCC 많이 필요



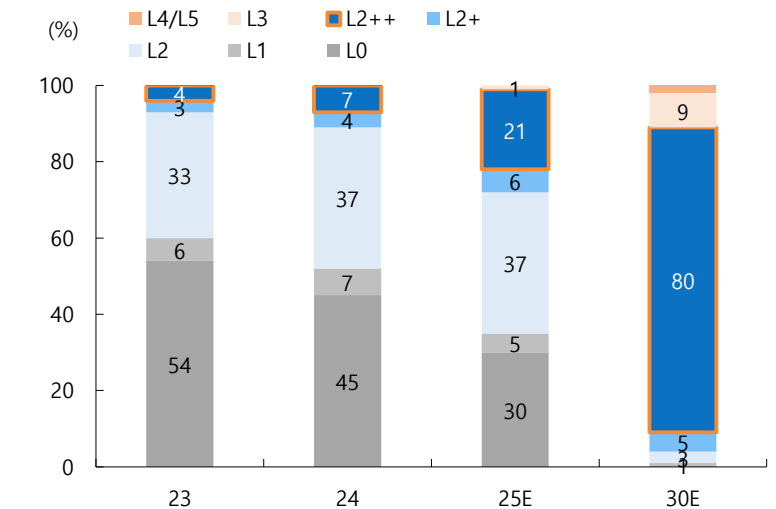
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림13> 고용량 MLCC의 공간 효율 → 동일 면적에 두 배 이상 구현



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림15> 중국 시장 내 L2++ 침투율이 급격히 확대될 것으로 전망

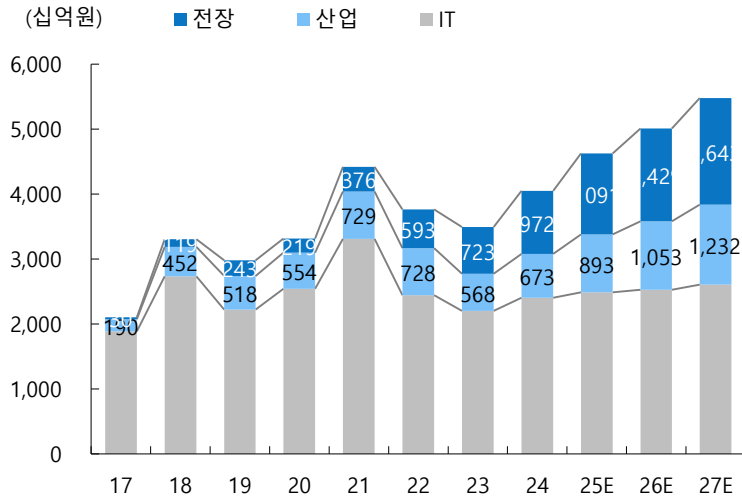


자료: gasgoo, iM증권 리서치본부

I. MLCC: 27년까지의 마진 확장

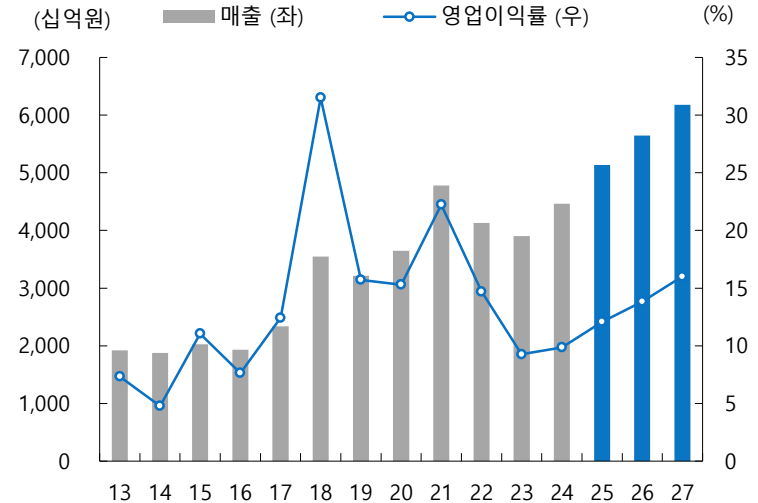
- 보수적으로 가격 인상이 없더라도, 당사는 MLCC 산업의 수익성이 3가지 측면에서 빠르게 개선될 것으로 전망. ① 주요 업체들의 가동률이 높아진 이상, '23년~'24년과 같은 가격 경쟁 필요성이 떨어짐 ② MLCC는 통상 분기당 LSD%의 판가인하가 일반적이거나, 이러한 판가 인하 압력이 완화될 수 있음. ③ 제품 믹스가 기존 스마트폰, PC 등 레거시 IT세트에서 자율주행, AI 서버로 변하고 있음. 일반적으로 레거시 MLCC의 수익성은 HSD%인 반면, 서버·전장용은 HT%에 달함 (삼성전기의 경우, 서버·전장이 전체 MLCC 매출에서 차지하는 비중이 5년 전인 '20년 23%에서, '26년 50%, '27년 53%로 확대)
- 참고로, 당사는 삼성전기의 컴포넌트 영업이익률이 '23년의 9%를 바탕으로, '25년 12%, '26년 14%, '27년 16%로 개선될 것으로 전망 [그림 16]. 이는 가격 인상을 가정하지 않은 것임

<그림17> 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 추이 및 전망



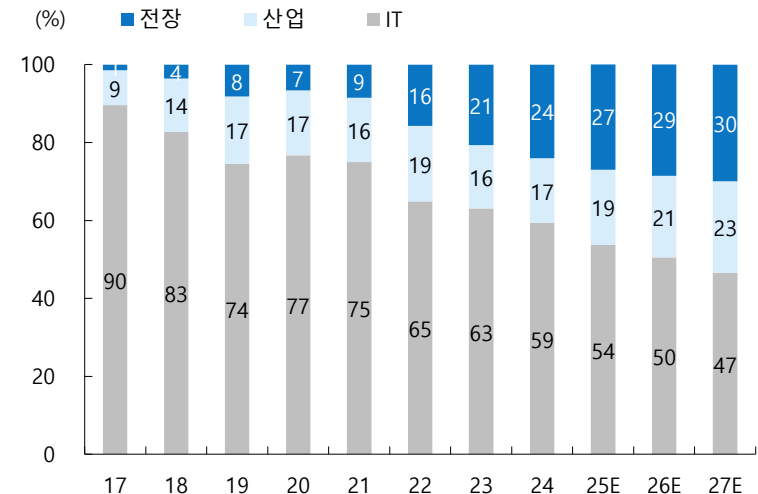
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림16> 삼성전기 컴포넌트 부문의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림18> 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 비중 추이 및 전망

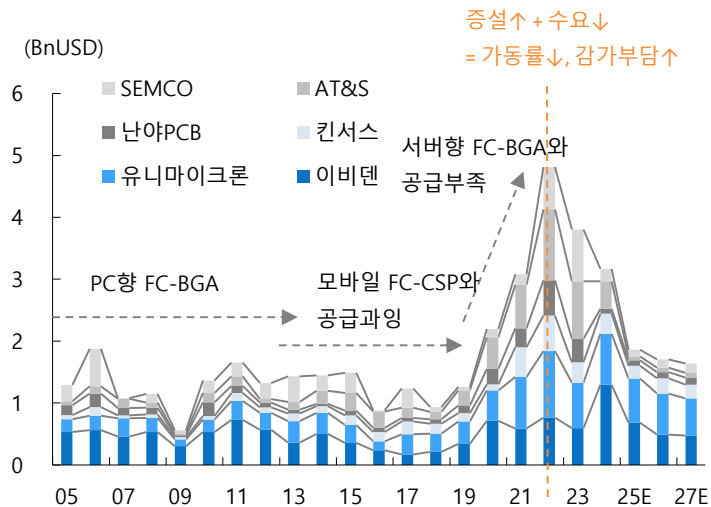


자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

II. FC-BGA: 지난 3년의 고생길

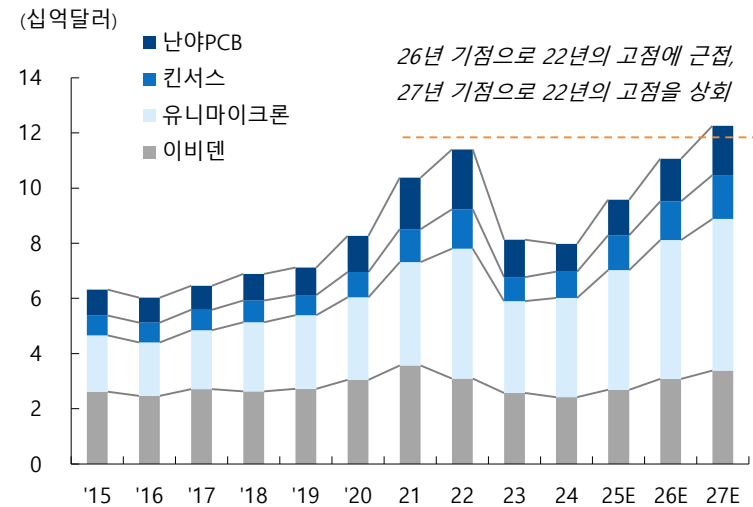
- MLCC와 마찬가지로, FC-BGA도 '26년부터 수급이 타이트해질 것이라는 기대감이 커지고 있음
- FC-BGA는 '19~'22년 업사이클을 경험했었음. 이는 ① 칩렛 구조 적용에 따른 반도체기판의 대면적화 및 공정 부하, ② 코로나19 당시 PC 수요의 급격한 팽창 때문이었음. 이에 따라 당시 Capex도 기하급수적으로 커졌음 [그림19]
- 그러나 뉴노멀일 것으로 생각되었던 언택트 수요는 리오프닝 도래 및 금리 인상사이클과 맞물리며 꺾였고, 대규모 설비 투자는 고스란히 고정비 부담으로 이어졌음. 이것이 지난 3년간 l Biden을 포함한 FC-BGA 업체들이 힘든 시간을 보낸 이유임
- 주요 반도체기판 업체의 합산 매출은 '23년~'24년의 암흑기를 거쳐 '25년 회복되기 시작되었고, '27년이 되면 비로소 '22년 당시의 고점을 넘어설 것으로 전망됨 [그림20]. 단, '21~'22년에는 판가 상승 효과가 강하게 발생했다는 점을 감안해야 함

<그림19> 주요 반도체기판 업체들의 합산 CapEx 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림20> 주요 반도체기판 업체들의 합산 매출 추이

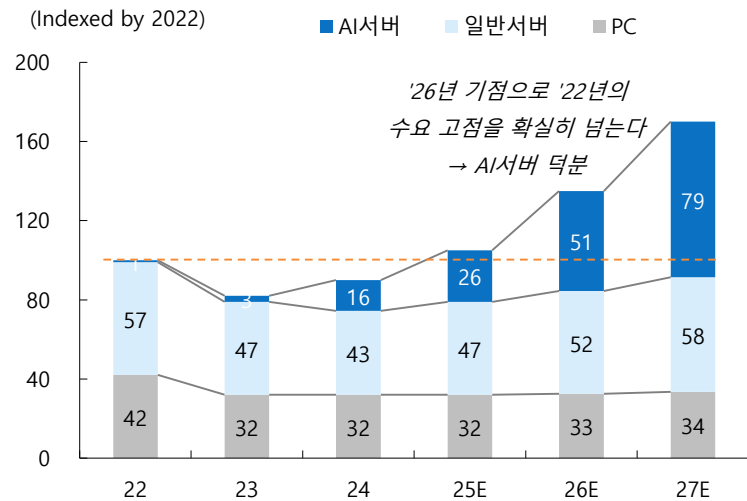


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

II. FC-BGA: AI서버 대응 가능한 업체 중심으로 수혜

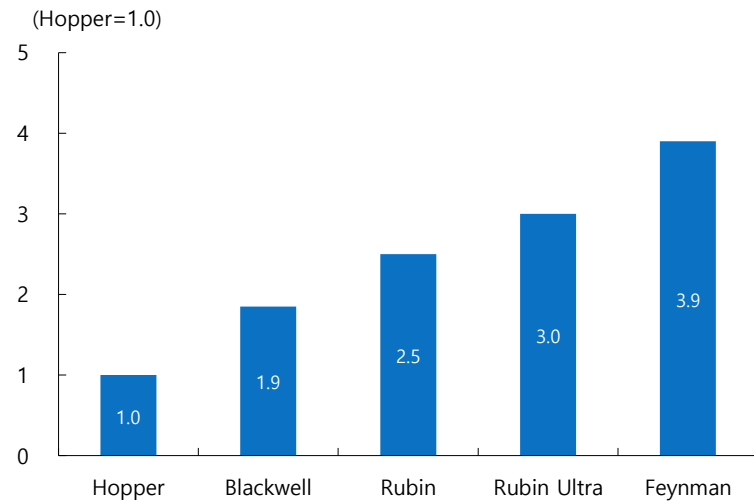
- 평가 효과를 제외한, 순수 수요만 보면 어떨까? 결론적으로 FC-BGA 산업의 수급은 '26년부터 타이트해질 전망. 이는 Ibiden의 FC-BGA 공정 수요 가이드선에서도 확인 가능 [그림21]
- '22년의 공정 수요를 100으로 기준 삼았을 때 '23년 82, '24년 90, '25년 105, '26년135, '27년 170으로 전망됨. 평가가 반영되지 않은 수요 기준으로는, 이미 '25년을 기점으로 '22년의 고점을 넘어서게 되는 것임 [*관심종목 기가비스]
- 이러한 긍정적 수요 전망의 동인은 단연 AI 서버. Hopper의 FC-BGA 소요량을 1.0으로 기준 삼을 경우, Blackwell은 1.85, Rubin은2.5, Rubin Ultra는 3.0, Feynman은 4.0에 달함 [그림22]. 이러한 대면적화는 ASIC 기판에서도 동일하게 나타남
- 결론적으로 일반 서버 및 PC향 수요로는 '27년까지도 '22년 당시의 정점을 넘지 못할 것이나, AI 서버가 새로운 성장의 동인이 되고 있는 것

<그림21> ibiden의 적용처별 FC-BGA 공정 수요 전망



자료: Ibiden, iM증권 리서치본부

<그림22> Nvidia AI 가속기 세대별 FC-BGA 소요량

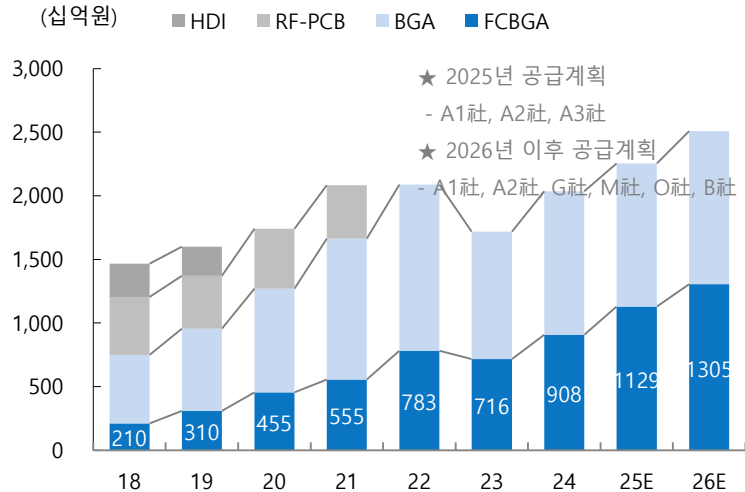


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

II. FC-BGA: 삼성전기 포트폴리오 고도화

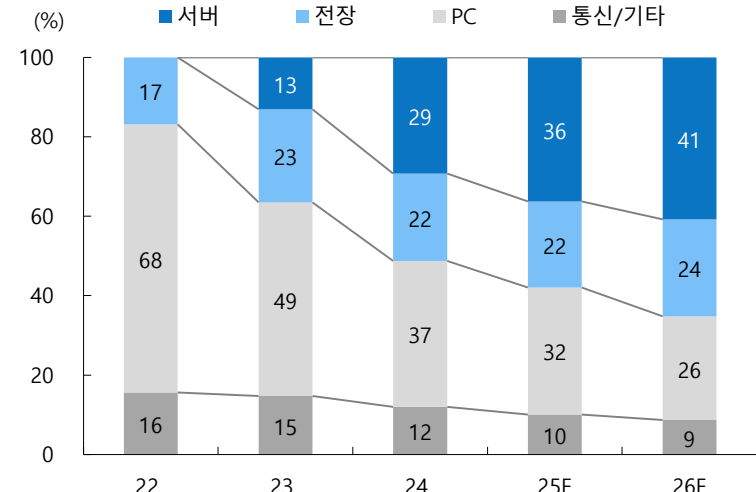
- 따라서 MLCC와 마찬가지로, FC-BGA 역시 AI서버에 대한 대응력을 갖춘 업체를 중심으로 수혜 강도가 커질 것으로 전망
- 탑티어로서 수혜가 집중될 것으로 보는 업체로, Nvidia의 메인 벤더인 Ibiden과, Nvidia 이원화 벤더이자 주요 ASIC 프로젝트의 메인 벤더인 Unimicron이 있으며, 국내에서는 삼성전기가 주요 ASIC 프로젝트의 이원화 벤더 역할을 맡고 있으므로 수혜를 받을 수 있음
- 좀더 세부적으로, 삼성전기의 반도체기판 매출은 BGA와 FC-BGA로 구성되어 있음 (비중은 5:5). 이 중 FC-BGA가 서버를 중심으로 가파르게 성장하고 있음 [그림23]. 전체 FC-BGA 매출에서 서버가 차지하는 비중은 '23년 13%에 불과했으나, '26년 41%로 확대될 전망

<그림23> 삼성전기의 PCB 매출 추이: FC-BGA 중심의 성장



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림24> 삼성전기 FC-BGA 적용처별 매출 비중 추이

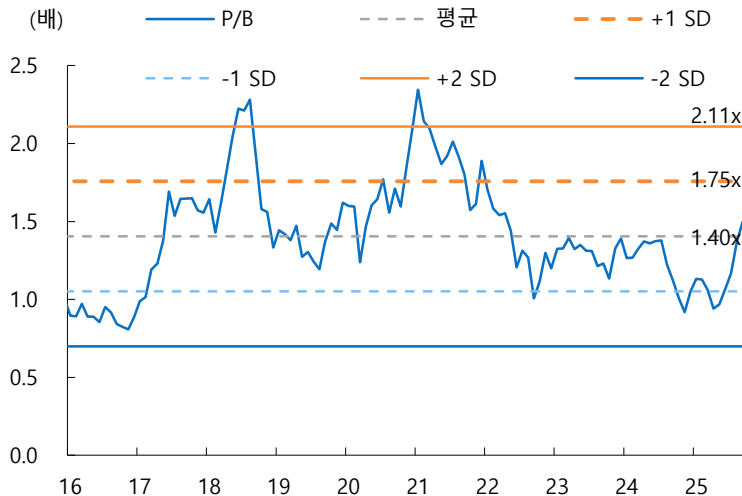


자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

III. 투자전략: 삼성전기 밸류에이션 확장 가능성

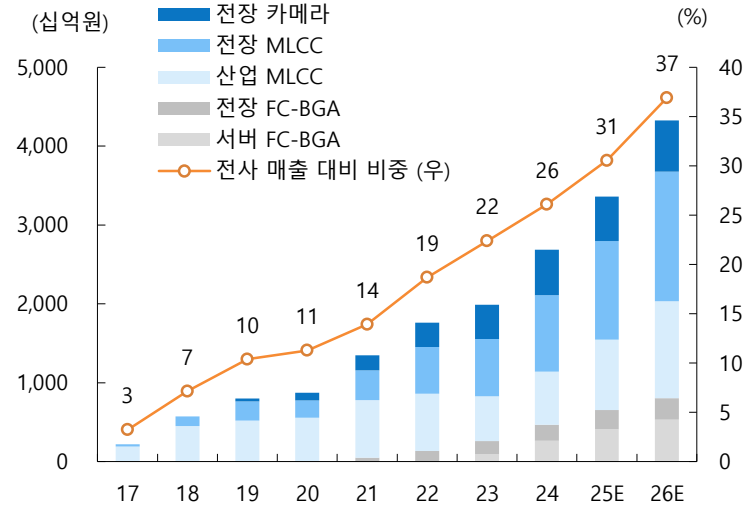
- '22년 이후 삼성전기의 12MF P/B는 10년 평균 멀티플인 1.4배가 상단으로 작용해옴. 다만 당사는 평균 멀티플 대비 +1SD에 해당하는 1.75배를 목표로 함 [그림26]
- 주요 근거로, ① MLCC, PCB 모두 상위 업체 중심 수혜가 쏠릴 전망이라는 점, ② 동사 사업 포트폴리오가 수익성 높은 전장, 서버를 중심으로 개선되고 있다는 점을 감안할 때, '27년까지 마진 확장 가능성이 높아졌다는 점 ③ 삼성전자의 Tesla 수주로, 삼성전기의 Tesla향 사업의 지향점을 가늠할 수 있게 되었다는 점 등
- 한편, +2SD의 고점 P/B는 가격 인상과 관련된 정황이 확인될 때 비로소 열릴 수 있을 것으로 판단. 이 기준 목표주가는 26만원

<그림26> 삼성전기의 12MF P/B 추이: +1SD를 1차 목표로 함



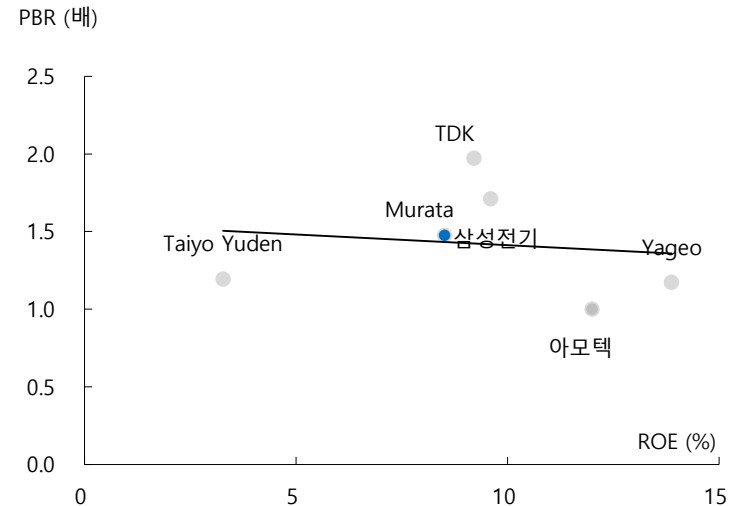
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

<그림25> 삼성전기 전장, 산업 관련 매출 추이 및 전사 매출 대비 비중



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림27> 주요 수동부품업체의 '26년 기준 ROE-PBR 매트릭스

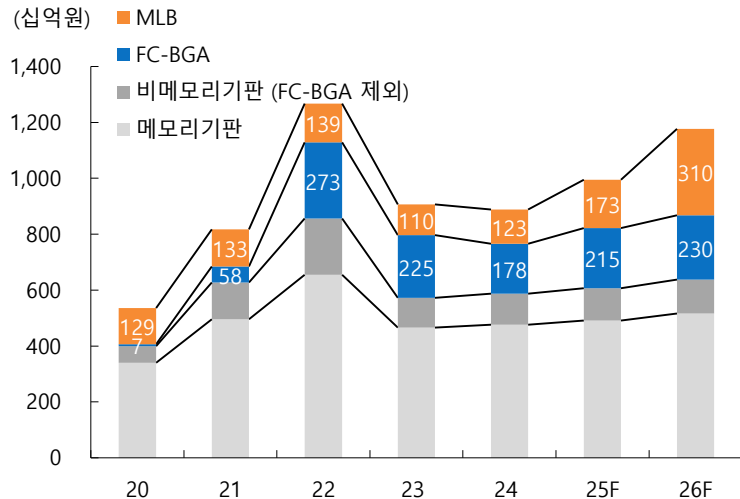


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

III. 투자전략: 대덕전자, 아모텍 낙수효과

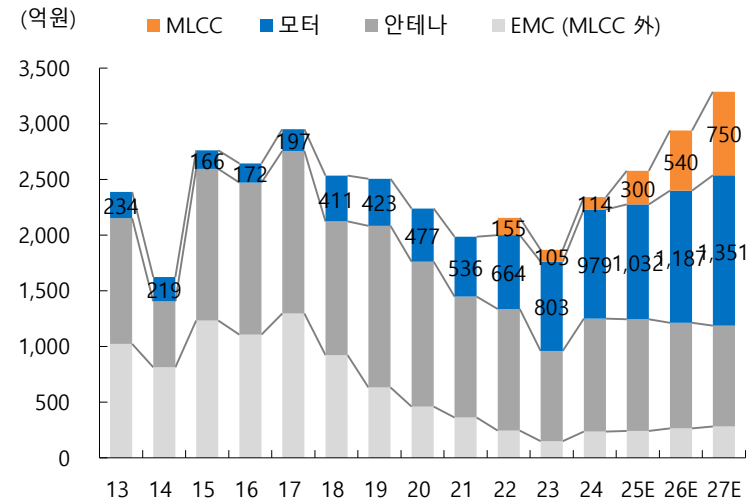
- 한편, MLCC, FC-BGA 관련 낙수효과를 얻을 수 있는 중소형주로 대덕전자와 아모텍. 커버리지 외로는 기가비스 관심
- ① 대덕전자: FC-BGA, MLB를 중심으로 '26년까지 외형 성장 가시성이 높음 [그림28]. 동사 FC-BGA는 비록 서버향 노출도가 없으나, 전반적인 반도체기판 수급 환경이 긍정적으로 변화하고 있음은 긍정적. 이는 메모리·비메모리 기판 모두 해당됨. 또한, 동사는 최근 자율주행 관련 응용처로 FC-BGA 양산 승인을 획득한 것으로 파악되는 바, 1H26 흑자전환 가능성이 높아진 것으로 판단됨
- ② 아모텍: 동사는 연내 미국 fabless향 서버용 MLCC 양산을 목표로 하고 있으며, '26년에는 종합 반도체 업체향으로도 서버용 MLCC 공급을 계획하고 있음. AI 서버용 MLCC 수급이 타이트한 상황에서 낙수효과를 누릴 것으로 전망

<그림28> 대덕전자의 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

<그림29> 아모텍의 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 아모텍, iM증권 리서치본부



[기업분석]

삼성전기 (009150) / BUY / 220,000원 (유지)

대덕전자 (353200) / BUY / 34,000원 (상향)

아모텍 (052710) / BUY / 15,000원 (유지)

삼성전기(009150)

모든 조건이 맞추어지고 있다

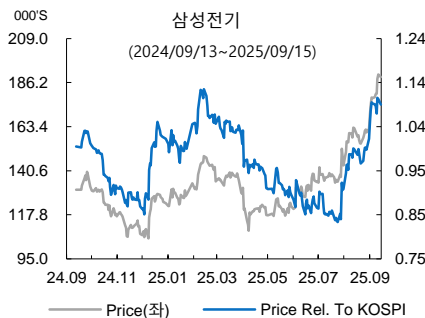
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2025.09.15)	189,000원
상승여력	16.4 %

Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,760만주
시가총액	13,543십억원
외국인지분율	36.1%
52주 주가	105,600~178,400원
60일평균거래량	433,777주
60일평균거래대금	64.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.2	48.4	37.6	44.6
상대수익률	10.6	30.6	4.8	12.3



[투자포인트]

- '22년 이후 삼성전기의 12MF P/B는 10년 평균 멀티플인 1.4배가 상단으로 작용해옴. 다만 당사는 평균 멀티플로부터 +1SD의 해당하는 1.75배를 목표로 함. 주요 근거로, ① MLCC, PCB 모두 상위 업체 중심으로 수혜가 쏠릴 전망이다. ② 동사 사업 포트폴리오가 수익성 높은 전장, 서버를 중심으로 개선되고 있다는 점을 감안할 때, '27년까지의 마진확장 가능성이 높아졌다는 점 ③ 삼성전자의 T社 수주로, 삼성전기의 T社향 사업의 지향점을 가늠할 수 있게 되었다는 점 등
- MLCC의 수익성은 3가지 측면에서 빠르게 개선될 것으로 전망됨. ① 주요 업체들의 가동률이 높아진 이상, '23년~'24년과 같은 업체간 가격 경쟁이 필요성이 떨어짐 ② MLCC는 통상 분기당 LSD%의 판가인하가 일반적이거나, 이러한 판가 인하 압력이 완화될 전망이다. ③ 제품 믹스가 기존 스마트폰, PC 등 레거시 IT세트에서 자율주행, AI 서버로 변하고 있음. 일반적으로 레거시 MLCC의 수익성은 HSD%인 반면, 서버·전장용은 HT%에 달함 (삼성전기의 경우, 서버·전장이 전체 MLCC 매출에서 차지하는 비중이 5년 전인 '20년 23%에서, '26년 50%, '27년 53%로 확대)
- 참고로, 당사는 삼성전기의 컴포넌트 영업이익률이 '23년의 9%를 바탕으로, '25년 12%, '26년 14%, '27년 16%로 개선될 것으로 전망함. 이는 가격 인상을 가정하지 않은 것임. 만약 MLCC 가격 인상과 관련된 정황이 확인될 경우, 10년 평균으로부터 +2SD 수준의 고점 P/B 타겟 가능

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,294	11,003	11,756	12,461
영업이익(십억원)	735	809	1,066	1,248
순이익(십억원)	679	584	817	983
EPS(원)	8,752	7,522	10,527	12,667
BPS(원)	113,261	120,939	131,206	143,613
PER(배)	14.1	25.1	18.0	14.9
PBR(배)	1.1	1.6	1.4	1.3
ROE(%)	8.2	6.4	8.3	9.2
배당수익률(%)	1.5	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	5.7	7.3	6.1	5.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

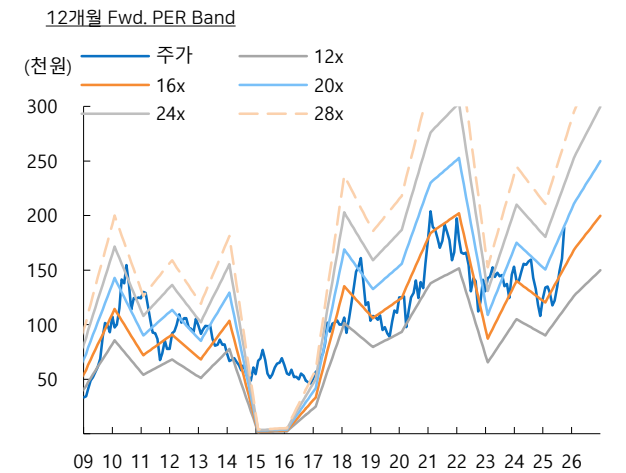
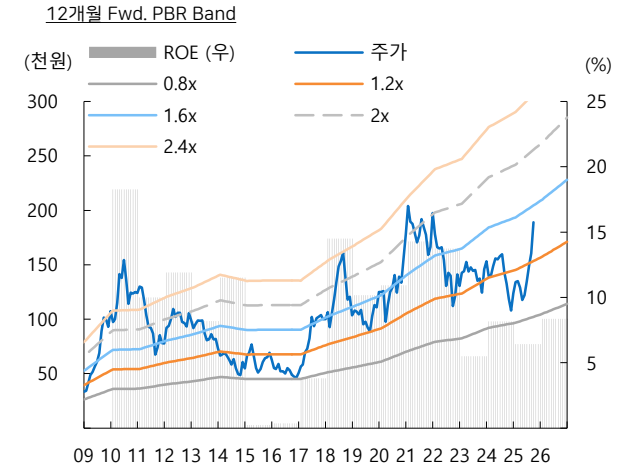
삼성전기(009150)

삼성전기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액												
광학통신	1,173	921	860	861	1,023	939	837	812	3,289	3,815	3,610	3,601
YoY	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-12.8%	2.0%	-2.7%	-5.8%	2.7%	16.0%	-5.4%	-0.3%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,082	1,216	1,281	1,400	1,241	3,903	4,462	5,138	5,647
YoY	23.9%	15.3%	9.2%	10.9%	18.9%	10.4%	17.0%	14.7%	-5.5%	14.3%	15.2%	9.9%
패키지	428	499	558	549	499	565	610	580	1,717	2,035	2,254	2,508
YoY	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	16.6%	13.1%	9.4%	5.6%	-17.8%	18.5%	10.8%	11.3%
전사합계	2,624	2,580	2,597	2,492	2,739	2,785	2,847	2,633	8,892	10,294	11,003	11,756
YoY	29.8%	16.2%	10.0%	8.9%	4.4%	7.9%	9.6%	5.6%	-5.6%	15.8%	6.9%	6.8%
영업이익												
광학통신	63	25	34	17	44	32	14	6	101	138	95	104
OPM	5.3%	2.7%	3.9%	1.9%	4.3%	3.4%	1.6%	0.7%	3.1%	3.6%	2.6%	2.9%
컴포넌트	97	142	145	56	134	157	204	127	362	440	621	781
OPM	9.5%	12.2%	12.1%	5.1%	11.0%	12.2%	14.6%	10.2%	9.3%	9.9%	12.1%	13.8%
패키지	21	42	52	43	23	25	29	16	177	158	93	181
OPM	4.8%	8.3%	9.4%	7.8%	4.6%	4.4%	4.8%	2.8%	10.3%	7.7%	4.1%	7.2%
전사합계	180	208	232	115	201	213	247	149	639	735	809	1,066
OPM	6.9%	8.1%	8.9%	4.6%	7.3%	7.6%	8.7%	5.7%	7.2%	7.1%	7.4%	9.1%

자료: iM증권

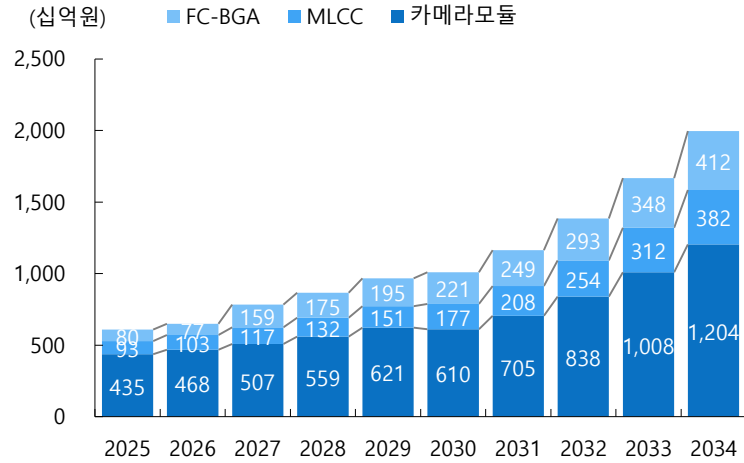
삼성전기 밸류에이션 밴드



자료: Dataguide, iM증권

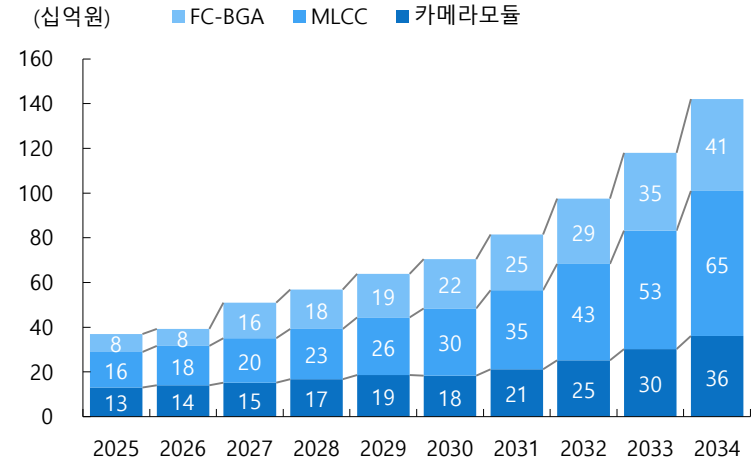
Key Charts

<그림1> 삼성전기의 T社향 매출 추이 및 전망



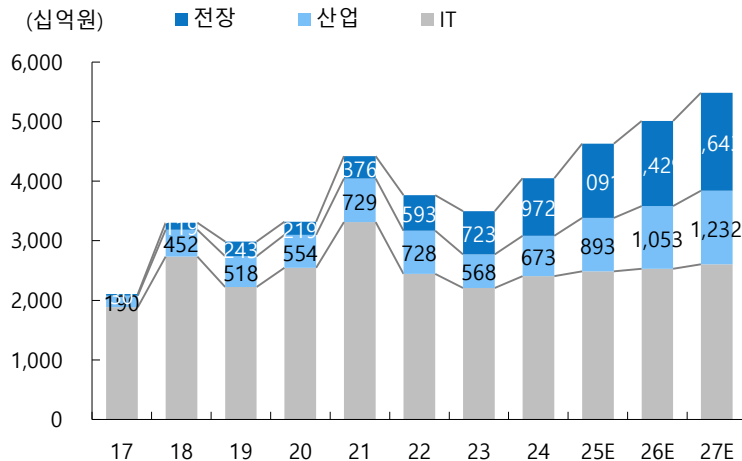
자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림2> 삼성전기의 T社향 영업이익 추이 및 전망



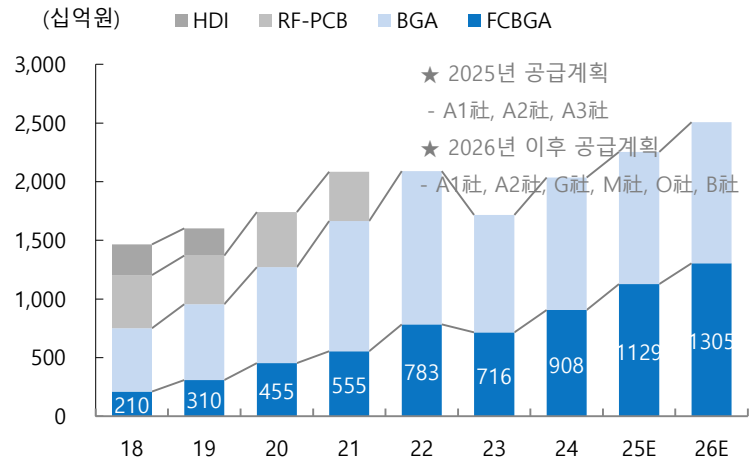
자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림3> 삼성전기의 적용처별 MLCC 매출 추이 및 전망



자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

<그림4> 삼성전기의 PCB 매출 비중 추이 및 전망



자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		5,892	6,311	6,934	7,705
현금 및 현금성자산		2,013	2,172	2,518	3,031
단기금융자산		14	15	15	16
매출채권		1,492	1,594	1,703	1,806
재고자산		2,251	2,406	2,570	2,725
비유동자산		6,901	6,904	6,957	6,988
유형자산		5,933	5,928	5,975	6,011
무형자산		146	155	162	158
자산총계		12,792	13,216	13,891	14,694
유동부채		3,057	2,863	2,713	2,518
매입채무		502	550	588	623
단기차입금		1,314	1,051	841	589
유동성장기부채		266	266	266	266
비유동부채		720	720	720	720
사채		-	-	-	-
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		3,777	3,583	3,432	3,238
지배주주지분		8,789	9,385	10,182	11,144
자본금		388	388	388	388
자본잉여금		1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금		6,490	6,915	7,540	8,332
기타자본항목		857	1,029	1,200	1,371
비지배주주지분		227	247	276	311
자본총계		9,016	9,632	10,458	11,456

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		1,430	1,522	1,731	1,963
당기순이익		703	604	846	1,018
유형자산감가상각비		790	955	954	964
무형자산상각비		50	48	51	54
지분법관련손실(이익)		-1	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름		-806	-913	-964	-955
유형자산의 처분(취득)		-772	-950	-1,000	-1,000
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-123	-	-	-
재무활동 현금흐름		-309	-523	-493	-568
단기금융부채의증감		-105	-263	-210	-252
장기금융부채의증감		8	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		344	159	346	513
기초현금및현금성자산		1,669	2,013	2,172	2,518
기말현금및현금성자산		2,013	2,172	2,518	3,031

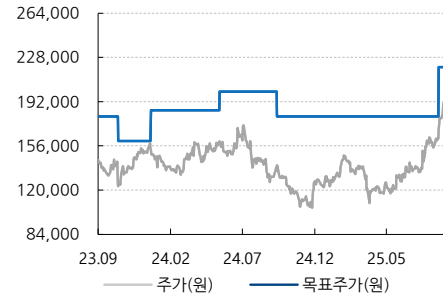
자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		10,294	11,003	11,756	12,461
증가율(%)		15.8	6.9	6.8	6.0
매출원가		8,335	8,868	9,261	9,696
매출총이익		1,959	2,135	2,495	2,765
판매비와관리비		1,224	1,326	1,429	1,517
연구개발비		580	620	663	703
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		735	809	1,066	1,248
증가율(%)		11.3	10.1	31.7	17.2
영업이익률(%)		7.1	7.4	9.1	10.0
이자수익		72	78	90	108
이자비용		73	61	52	40
지분법이익(손실)		-1	-1	-1	-1
기타영업외손익		64	-79	-59	-59
세전계속사업이익		797	746	1,044	1,257
법인세비용		132	142	198	239
세전계속이익률(%)		7.7	6.8	8.9	10.1
당기순이익		703	604	846	1,018
순이익률(%)		6.8	5.5	7.2	8.2
지배주주귀속 순이익		679	584	817	983
기타포괄이익		371	171	171	171
총포괄이익		1,074	776	1,017	1,189
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		8,752	7,522	10,527	12,667
BPS		113,261	120,939	131,206	143,613
CFPS		19,579	20,449	23,481	25,781
DPS		1,800	2,105	2,533	2,533
Valuation(배)					
PER		14.1	25.1	18.0	14.9
PBR		1.1	1.6	1.4	1.3
PCR		6.3	9.2	8.0	7.3
EV/EBITDA		5.7	7.3	6.1	5.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		8.2	6.4	8.3	9.2
EBITDA이익률		15.3	16.5	17.6	18.2
부채비율		41.9	37.2	32.8	28.3
순부채비율		-5.0	-9.0	-13.6	-19.1
매출채권회전율(x)		7.5	7.1	7.1	7.1
재고자산회전율(x)		4.7	4.7	4.7	4.7

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	-27.6%	-9.5%
2025-09-02	Buy	220,000		



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 주권사로 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold (보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자 비율 등급 공시 2025-06-30 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

대덕전자(353200)

가속화 구간 진입

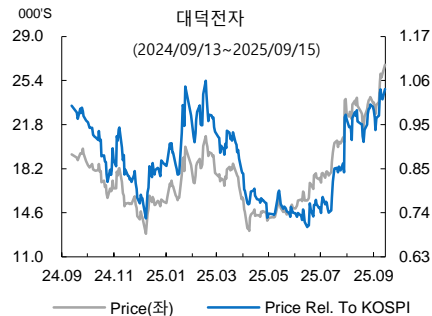
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	34,000원(상향)
증가(2025.09.15)	26,700원
상승여력	27.3 %

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	5,151만주
시가총액	1,339십억원
외국인지분율	7.7%
52주 주가	12,870~26,700원
60일평균거래량	758,138주
60일평균거래대금	17.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	71.3	47.3	37.8
상대수익률	8.7	53.6	14.5	5.5



[투자포인트]

- 목표주가를 기존 28,000원에서 34,000원으로 상향. '26년 기준 반도체기판, MLB의 사업 가치를 각각 9,000억원, 7,700억원으로 추산. 이는 기존 전망을 각각 +5%, +21% 상향한 것
- 지난 7월말 목표주가 상향 조정 이후 PKG, MLB Peer의 멀티플이 각각 +8%, +22% 올랐음을 반영. 아울러 '25년과 '26년의 영업이익 추정치를 각각 +2%, +13% 상향한 266억원, 812억원으로 전망
- MLB는 여전히 동사의 히든 별류로 남아있는 것으로 판단됨. 향후 이를 통한 전사 수익성 개선이 나타날 경우, 가치 재평가가 이루어질 것으로 기대. 관련 매출은 '25년 1,730억원 → '26년 3,100억원으로 고성장할 전망
- 한편, 자율주행용 FC-BGA와 관련, 동사는 최근 고객사로부터 양산 승인을 획득한 것으로 파악됨. 이에 힘입어 FC-BGA는 1H26 기준 흑자전환을 전망 (vs. '25년 두 자릿수 적자 추정)
- 3Q25 영업이익은 130억원으로 기존 당사 추정치에 대체로 부합할 전망이며, 4Q25 영업이익은 기존 추정치를 +14% 상회하는 183억원으로 전망. 2Q25 이후 전사적으로 주주가 확대되고 있는 것으로 파악됨. 동사 매출의 50%를 차지하는 메모리기판도 긍정적 흐름 감지

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	892	987	1,177	1,268
영업이익(십억원)	11	27	81	100
순이익(십억원)	24	31	79	95
EPS(원)	461	594	1,535	1,840
BPS(원)	16,996	17,185	18,266	19,652
PER(배)	33.6	44.9	17.4	14.5
PBR(배)	0.9	1.6	1.5	1.4
ROE(%)	2.7	3.5	8.7	9.7
배당수익률(%)	2.6	1.5	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	4.5	8.8	5.9	5.3

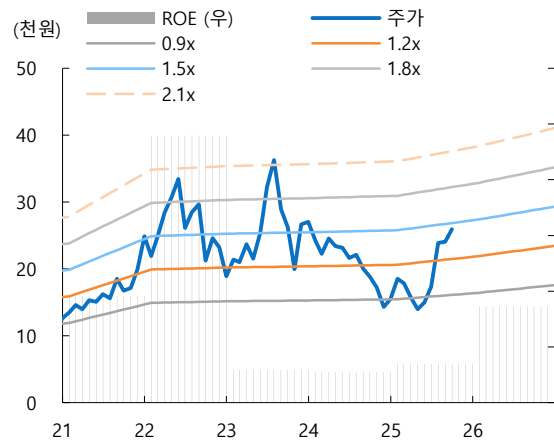
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대덕전자(353200)

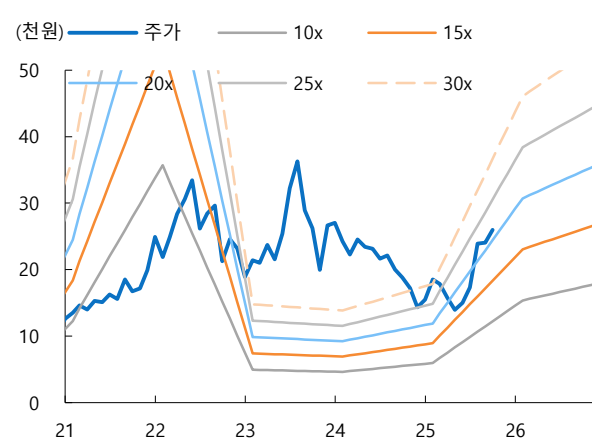
대덕전자 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출	215	238	233	206	215	246	260	266	910	892	987	1,177
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	3.2%	11.6%	28.8%	-30.9%	-1.9%	10.6%	19.3%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.3%	4.3%	14.2%	5.6%	2.4%				
PKG	189	209	198	173	177	208	215	214	800	768	813	867
MLB	26	30	35	33	39	38	45	52	110	123	173	310
영업이익	-3	11	9	-6	-6	2	13	18	24	11	27	81
YoY	적전	94.3%	550.9%	적전	적지	-82.7%	37.4%	흑전	-89.8%	-52.6%	136.3%	205.3%
QoQ	적전	흑전	-15.5%	적전	적지	흑전	569.8%	44.1%				
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	0.8%	4.9%	6.9%	2.6%	1.3%	2.7%	6.9%
세전이익	3	15	7	6	-6	-2	17	25	28	30	33	103
당기순이익	2	12	5	4	-6	4	13	19	25	24	31	79
NPM	0.9%	5.1%	2.2%	2.1%	-2.6%	1.8%	4.9%	7.2%	2.8%	2.7%	3.1%	6.7%

12개월 Fwd. PBR Band



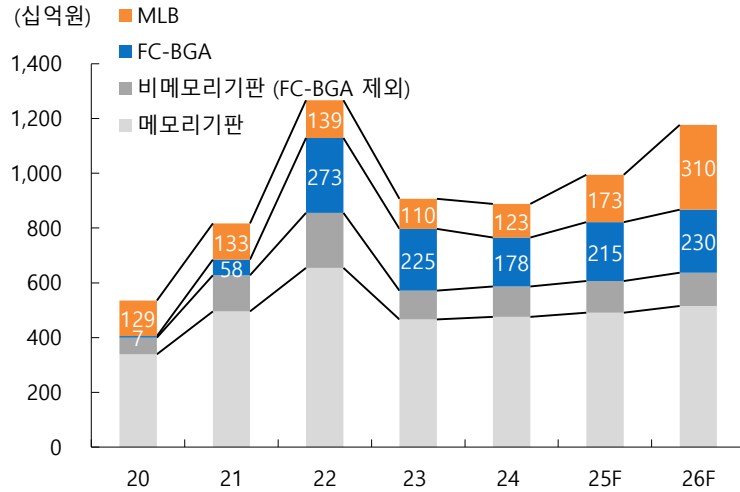
12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, iM증권

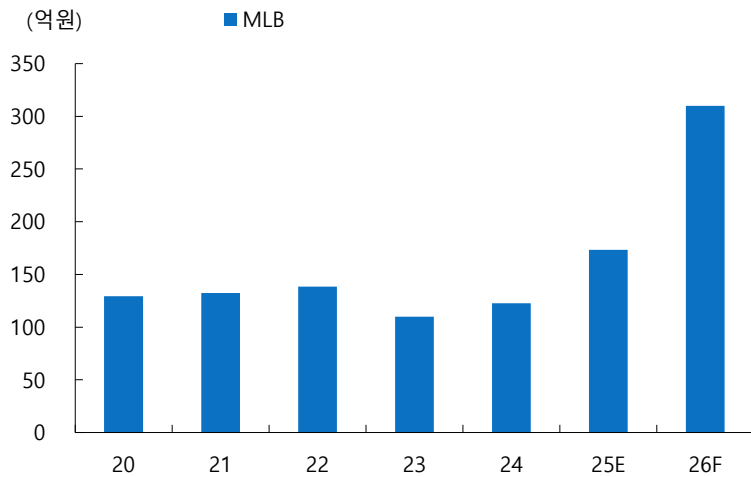
Key Charts

<그림1> 대덕전자 부문별 매출 추이 및 전망



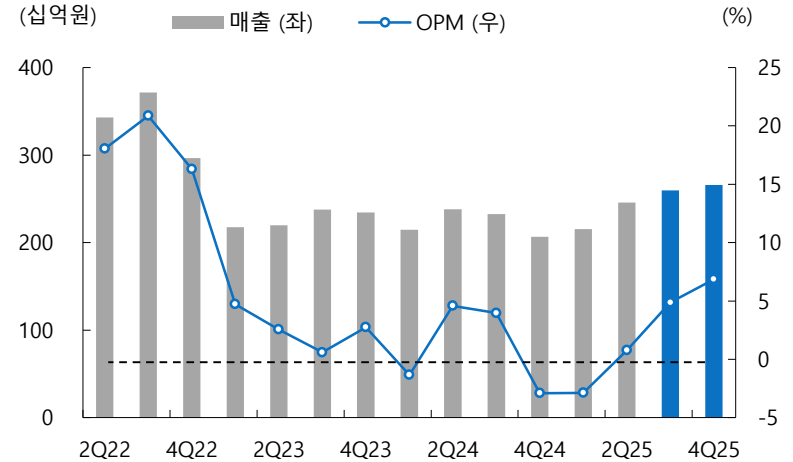
자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

<그림3> 대덕전자 연간 MLB 매출 추이 및 전망



자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

<그림2> 대덕전자 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

<그림4> SOTP로 구해본 동사 사업가치

(십억원, X, 천주, %)		25E	26E	비고
① 영업이익	PKG	103	409	
	MLB	163	403	
② 감가상각	PKG	948	972	
	MLB	40	46	
③ EBITDA	PKG	1,052	1,382	① + ②
	MLB	203	449	
④ Multiple	PKG	9.2	6.6	Ibiden, UMTC, Kinsus, NYPCB, 심텍의 시기별 평균에 10% 할인 WUS Kushan, Shennan, GCE, 이수페타시스 등의 시기별 평균에 10% 할인
	MLB	22.4	17.2	
⑤ 사업가치	PKG	9,645	9,131	③ * ④
	MLB	4,543	7,729	
	합계	14,189	16,861	
A. 순현금		25	51	
B. 적정시총		14,214	16,912	
C. 발행주식		49,417	49,417	
D. 적정주가		28,713	34,119	⑤ / C

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		466	488	557	603
현금 및 현금성자산		38	32	46	62
단기금융자산		183	189	194	200
매출채권		135	146	174	188
재고자산		101	111	133	143
비유동자산		623	635	622	644
유형자산		568	579	567	588
무형자산		11	11	11	11
자산총계		1,089	1,122	1,179	1,247
유동부채		160	168	180	186
매입채무		42	49	59	63
단기차입금		2	2	2	2
유동성장기부채		7	7	7	7
비유동부채		54	69	59	49
사채		-	-	-	-
장기차입금		7	22	12	2
부채총계		213	237	238	235
지배주주지분		876	885	941	1,012
자본금		26	26	26	26
자본잉여금		545	545	545	545
이익잉여금		302	312	369	442
기타자본항목		3	2	1	0
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		876	885	941	1,012

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		98	130	152	188
당기순이익		24	31	79	95
유형자산감가상각비		113	99	102	99
무형자산상각비		4	3	2	2
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-116	-119	-97	-127
유형자산의 처분(취득)		-58	-110	-90	-120
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		0	-	-	-
재무활동 현금흐름		-21	-6	-30	-33
단기금융부채의증감		-5	-	-	-
장기금융부채의증감		-	15	-10	-10
자본의증감		-	0	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-38	-6	14	16
기초현금및현금성자산		77	38	32	46
기말현금및현금성자산		38	32	46	62

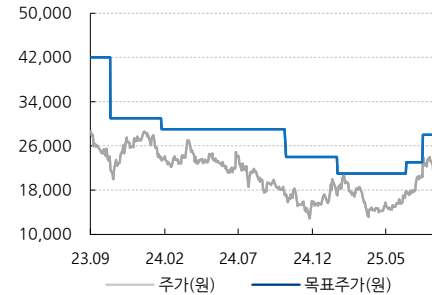
자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		892	987	1,177	1,268
증가율(%)		-1.9	10.6	19.3	7.7
매출원가		831	902	1,031	1,099
매출총이익		62	84	146	169
판매비와관리비		50	58	64	69
연구개발비		0	0	0	0
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		11	27	81	100
증가율(%)		-52.6	136.1	205.5	23.6
영업이익률(%)		1.3	2.7	6.9	7.9
이자수익		32	27	34	34
이자비용		14	24	14	13
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		2	4	2	2
세전계속사업이익		30	33	103	123
법인세비용		6	3	24	28
세전계속이익률(%)		3.4	3.4	8.7	9.7
당기순이익		24	31	79	95
순이익률(%)		2.7	3.1	6.7	7.5
지배주주귀속 순이익		24	31	79	95
기타포괄이익		-1	-1	-1	-1
총포괄이익		23	29	78	94
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		461	594	1,535	1,840
BPS		16,996	17,185	18,266	19,652
CFPS		2,741	2,580	3,558	3,786
DPS		400	400	450	450
Valuation(배)					
PER		33.6	44.9	17.4	14.5
PBR		0.9	1.6	1.5	1.4
PCR		5.7	10.3	7.5	7.1
EV/EBITDA		4.5	8.8	5.9	5.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.7	3.5	8.7	9.7
EBITDA이익률		14.4	13.1	15.8	15.8
부채비율		24.4	26.8	25.3	23.2
순부채비율		-23.5	-21.5	-23.3	-24.8
매출채권회전율(x)		6.7	7.0	7.3	7.0
재고자산회전율(x)		9.3	9.3	9.7	9.2

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-26	Buy	31,000	-17.4%	-7.7%
2024-02-08	Buy	29,000	-23.7%	-6.9%
2024-10-21	Buy	24,000	-33.0%	-16.7%
2025-02-04	Buy	21,000	-22.2%	-0.7%
2025-06-26	Buy	23,000	-18.2%	-9.8%
2025-07-30	Buy	28,000	-15.8%	-4.6%
2025-09-16	Buy	34,000		



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 주권사로 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. 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)

[투자비율등급공시 2025-06-30기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

아모텍(052710)

AI 서버용 MLCC 낙수 효과

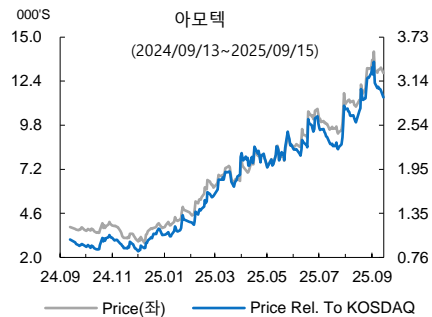
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	15,000원(유지)
증가(2025.09.15)	12,870원
상승여력	16.6 %

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	1,462만주
시가총액	188십억원
외국인지분율	5.9%
52주 주가	2,870~14,150원
60일평균거래량	124,821주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.2	40.0	77.0	239.1
상대수익률	13.6	30.3	60.9	222.8



[투자포인트]

- 투자의견과 목표주가를 유지함. '25년이 전기차용 MLCC 공급을 통해 턴어라운드 성공하는 원년이라면, '26년은 여기에 데이터센터용 MLCC 매출이 본격적으로 더해지는 해가 될 전망
- 최근 AI 서버 및 칩 간 고속 인터커넥트 중요성이 커짐에 따라 이와 관련된 MLCC 수요 또한 빠르게 확대되고 있음. 해당 응용처의 경우 수급이 타이트해지고 있으므로, 후발 업체인 동사에게도 공급 기회가 열리고 있음
- 이와 관련, 동사는 연내 북미 fabless 고객사에 AI용 MLCC 초도 납품을 계획하고 있고, 여타 반도체 고객사향 공급은 '26년을 목표로 하고 있음
- 당사는 동사의 계획 대비 보수적으로 '26년, '27년 MLCC 매출을 각각 540억원, 750억원으로 전망하고 있으나, 반도체 고객사로부터의 물동 확보 정도, 혹은 시점에 따라 추가 상향 가능성이 높은 것으로 판단함
- 동사 연간 영업이익은 '24년 -239억원, '25년 83억원, '26년 220억원, '27년 290억원으로 가파르게 확대될 것으로 전망. Buy & Hold를 추천

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	229	258	294	324
영업이익(십억원)	-24	8	22	29
순이익(십억원)	-20	13	17	23
EPS(원)	-1,354	890	1,183	1,604
BPS(원)	10,209	11,375	12,834	14,714
PER(배)		14.5	10.9	8.0
PBR(배)	0.4	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	-12.6	8.2	9.8	11.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	9.1	5.7	4.4

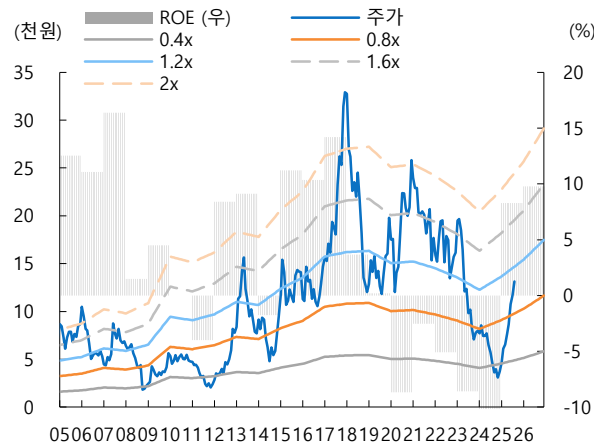
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

아모텍(052710)

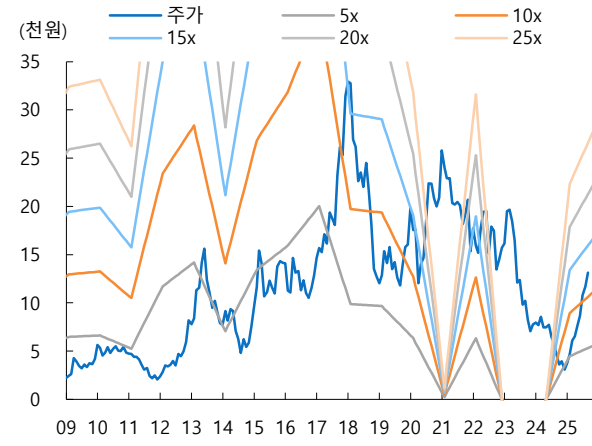
아모텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	656	543	524	571	840	594	540	603	1,868	2,294	2,578	2,941
YoY	45.4%	13.8%	9.8%	23.6%	28.1%	9.3%	3.0%	5.6%	-13.4%	22.8%	12.3%	14.1%
QoQ	42.1%	-17.2%	-3.5%	8.8%	47.3%	-29.3%	-9.0%	11.5%				
세라믹칩	78	106	91	77	152	137	120	133	255	352	542	806
YoY	5.2%	36.2%	27.6%	143.8%	95.6%	29.3%	32.0%	72.1%	-36.5%	38.2%	54.1%	48.7%
안테나	332	201	207	224	395	230	186	192	811	963	1,003	948
YoY	59.6%	-1.2%	3.9%	11.8%	19.0%	14.5%	-10.0%	-14.1%	-25.7%	18.8%	4.2%	-5.5%
모터	236	247	227	269	293	227	234	277	803	979	1,032	1,187
YoY	39.6%	25.6%	9.4%	17.1%	24.1%	-7.9%	3.2%	2.9%	20.9%	22.0%	5.4%	15.0%
영업이익	3	-62	-38	-142	39	13	7	24	-260	-239	83	220
YoY	흑전	적지	적지	적지	1426.4%	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	165.2%
QoQ	흑전	적전	적지	적지	흑전	-67.4%	-47.5%	266.2%				
OPM	0.4%	-11.4%	-7.2%	-24.9%	4.6%	2.1%	1.2%	4.1%	-13.9%	-10.4%	3.2%	7.5%

12개월 Fwd. PBR Band



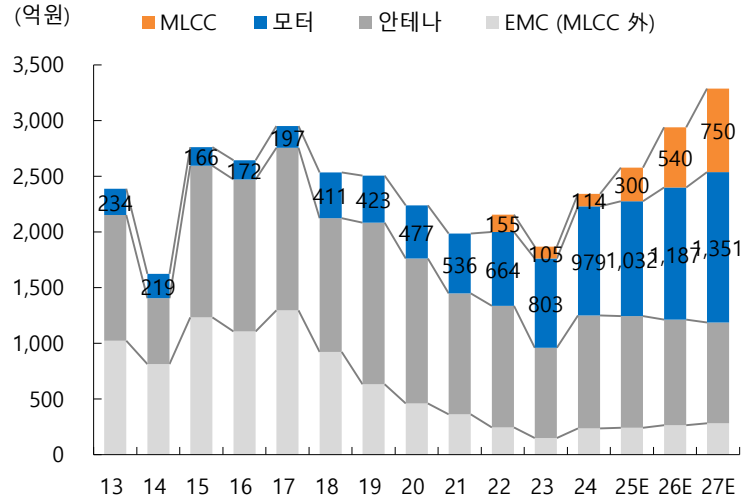
12개월 Fwd. EV/EBITDA Band



자료: Dataguide, iM증권

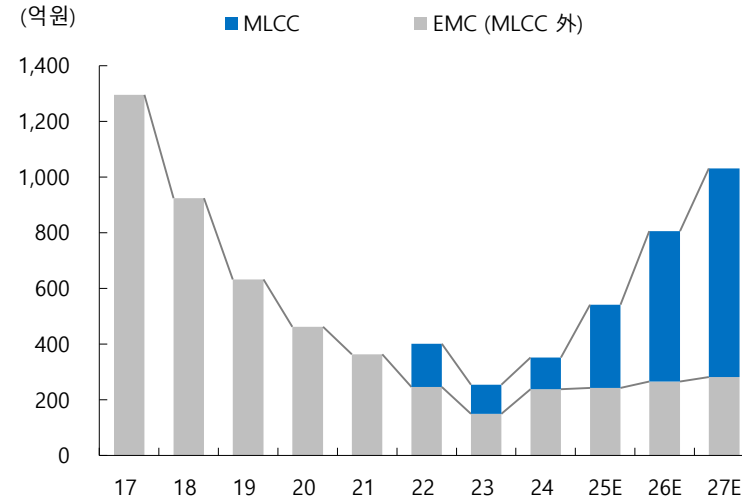
아모텍(052710)

<그림1> 아모텍 부문별 실적 추이 및 전망



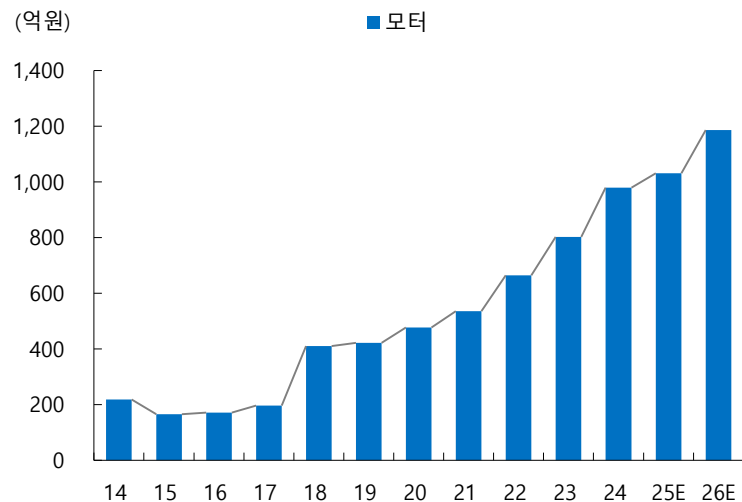
자료 : 아모텍, iM증권 리서치본부

<그림2> 아모텍 세라믹 사업은 MLCC를 중심으로 가파르게 성장



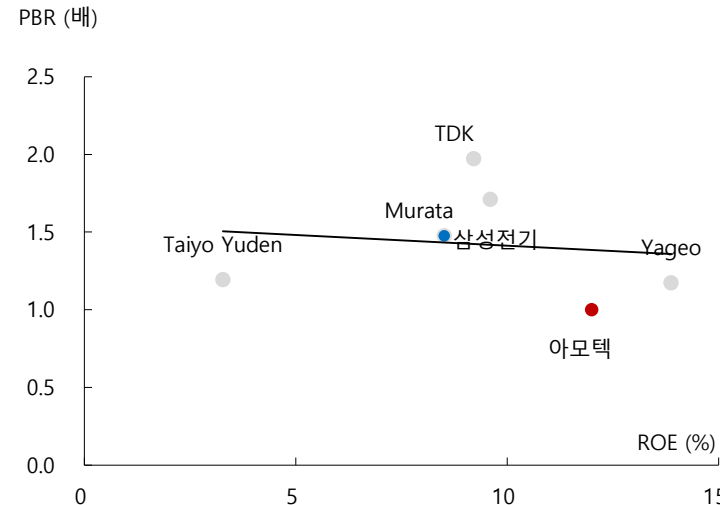
자료 : 아모텍, iM증권 리서치본부

<그림3> 동사 모터 사업은 지난 5년 간 CAGR +19% 성장해옴



자료 : 아모텍, iM증권 리서치본부

<그림4> 주요 MLCC 업체들의 26년 기준 ROE-PBR 매트릭스



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		161	147	165	195
현금 및 현금성자산		27	24	27	44
단기금융자산		3	3	3	3
매출채권		47	46	53	58
재고자산		75	64	74	81
비유동자산		195	190	190	193
유형자산		125	126	131	140
무형자산		17	18	18	18
자산총계		356	337	355	388
유동부채		168	132	129	135
매입채무		50	46	53	58
단기차입금		49	59	49	49
유동성장기부채		46	3	3	3
비유동부채		38	38	38	38
사채		-	-	-	-
장기차입금		20	20	20	20
부채총계		207	171	168	173
지배주주지분		149	166	188	215
자본금		7	7	7	7
자본잉여금		29	29	29	29
이익잉여금		89	102	120	143
기타자본항목		24	28	32	36
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		149	166	188	215

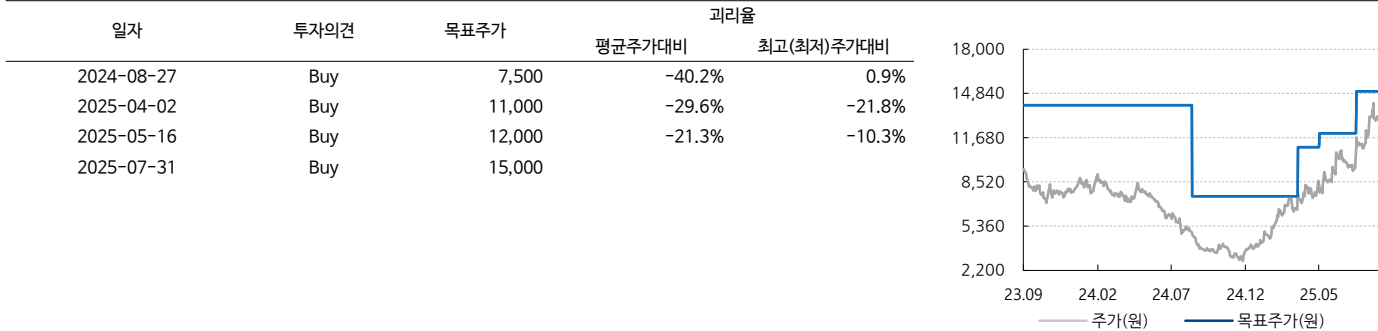
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		7	59	53	62
당기순이익		-20	13	17	23
유형자산감가상각비		16	15	15	16
무형자산상각비		3	3	4	4
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		0	4	-8	-13
유형자산의 처분(취득)		-5	-15	-20	-25
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-3	13	6	6
재무활동 현금흐름		-8	-32	-9	1
단기금융부채의증감		-52	-33	-10	-
장기금융부채의증감		43	-	-	-
자본의증감		-	0	-	-
배당금지급		0	0	0	0
현금및현금성자산의증감		-2	-2	3	17
기초현금및현금성자산		29	27	24	27
기말현금및현금성자산		27	24	27	44

자료 : 아모텍, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		229	258	294	324
증가율(%)		22.8	12.3	14.1	10.1
매출원가		221	216	228	248
매출총이익		9	42	66	76
판매비와관리비		33	34	44	47
연구개발비		11	12	14	16
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-24	8	22	29
증가율(%)		적지	흑전	165.2	31.8
영업이익률(%)		-10.4	3.2	7.5	9.0
이자수익		0	0	0	1
이자비용		7	5	4	4
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		2	-1	-1	-1
세전계속사업이익		-23	13	20	28
법인세비용		-4	-	3	4
세전계속이익률(%)		-10.2	5.0	6.9	8.5
당기순이익		-20	13	17	23
순이익률(%)		-8.6	5.0	5.9	7.2
지배주주귀속 순이익		-20	13	17	23
기타포괄이익		4	4	4	4
총포괄이익		-16	17	21	27
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-1,354	890	1,183	1,604
BPS		10,209	11,375	12,834	14,714
CFPS		-15	2,141	2,448	2,932
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER			14.5	10.9	8.0
PBR		0.4	1.1	1.0	0.9
PCR		-254.9	6.0	5.3	4.4
EV/EBITDA		-	9.1	5.7	4.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-12.6	8.2	9.8	11.6
EBITDA이익률		-1.9	10.3	13.8	14.9
부채비율		138.4	102.6	89.3	80.6
순부채비율		56.8	32.6	22.1	11.4
매출채권회전율(x)		5.0	5.5	5.9	5.8
재고자산회전율(x)		2.8	3.7	4.3	4.2

아모텍 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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 주권사로 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율 등급 공시 2025-06-30 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%