Issue Comment

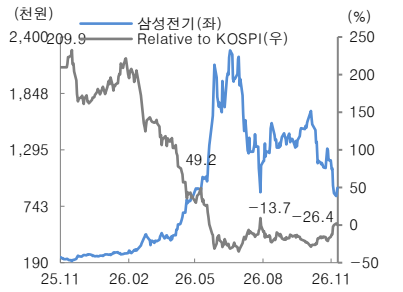
삼성전기 (009150)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	2,800,000 유지
현재주가 (26.11.11)	923,000
	가전 및 전자부품업종

KOSPI	5375.36
시가총액	69,893십억원
시가총액비중	1.05%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	2,270,000원 / 204,000원
120일 평균거래대금	14,321억원
외국인지분율	35.33%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.78% 국민연금공단 9.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-40.3	-26.9	2.6	305.7
상대수익률	-26.4	-13.7	49.2	209.9



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	2,350	2,350
수익률(%)	0.9	0.3
총주주환원 (십억원)	175.5	175.5
수익률(%)	0.9	0.3

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

빅테크의 러브 콜은 추가로 확대! FC BGA/MLCC, 동시 공급은 유일!

- 영업이익은 26년 +148%(yoy) / 27년 +112%(yoy) 추정, 추가 상향 예상
- 27년 FC BGA/MLCC에서 고부가 중심의 매출 확대, 가격(P) 상승은 지속
- FC BGA+MLCC 생산한 유일한 업체, 고객의 중요한 의사결정으로 부각

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 2,800,000원 유지

삼성전기의 주가는 지난 1달(10/6~11/11 종가) 동안에 -45% 하락을 보였으나 영업이익은 2026년 +148%(yoy), 2027년 +112%(yoy) 증가 추정 등 2026년 3Q 실적 호조를 기점으로 상향, 컨센서스도 지속적으로 상향 중. 또한 현재의 밸류에이션(P/E, 2027년 18.3배 / 컨센서스 19.9배)은 글로벌 AI 인프라 투자 위축 가능성을 반영하더라도 과거대비 저평가 영역으로 판단

이미 FC BGA에서 높은 가동률 및 이익을 창출한 가운데 MLCC에서 가격 인상 추진으로 2026년 4Q 및 2027년 영업이익의 추가 상향에 초점을 맞춘 비중확대가 필요한 시점. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 2,800,000원을 유지. 목표주가와 현주가의 괴리율, 목표 기준의 밸류에이션은 현재 상황(KOSPI 하락 + AI 인프라 투자 위축 우려)을 반영하면 높은 수준이나 현 시점에서 이익의 추가 상향 및 반등 시점에서 우상향의 방향 유지가 우선적으로 중요하다고 판단. 전기전자 업종의 최선호주 유지. 투자 포인트는

FC BGA : AI 서버향 공급부족 심화, P(가격) 상승은 2027년 지속

FC BGA 중심의 기판 업황 호조는 2027년 및 2028년에 확대 예상. 성장 사이클이 수량(Q) 증가를 포함한 가격(P) 상승이 상대적으로 높아지면서 믹스 효과가 극대화된 구간에 들어선 것으로 분석. FC BGA 업체의 생산 능력 증가가 AI 반도체 중심으로 기판의 대면적화, 적층의 확대 추세에 못 미칠 것으로 예상

그러면 반도체 기판 업체는 고부가 제품 중심의 생산, 장기 계약의 수주 물량을 기반으로 포트폴리오가 재편될 상황. 반도체 기판 시장은 낙수 효과로 2위권 업체는 FC BGA 제외한 본연의 고부가 제품을 생산. 범용 및 저부가 제품을 생산 축소하는 구조로 진행되면서 PCB 업계가 제품별 공급부족 상황이 확대될 것으로 분석. 2027년 신규 생산 능력 증가는 제한적인 가운데 높은 가동률 상황에서 고부가, 믹스효과의 극대화에 주력하면 삼성전기를 포함한 반도체 기판 업체는 최고 실적을 기록할 전망

MLCC : 2027년 가격 상승은 AI 시작으로 IT/전장용으로 확산

MLCC 업황의 호조는 2027년 추가적으로 확대 전망. AI 서버 및 데이터센터향 비중이 증가, 그리고 신규 생산능력의 적용을 반영하면 IT 및 전장용에서 공급부족의 심화가 확대. 주목한 부분은 AI 서버 및 IT, 전장용 영역에서 상대적으로 초소형, 고용량, 고신뢰성 등 고부가 제품 생산에 주력하면서 범용, 저수익 제품의 생산 축소가 동시에 진행. 삼성전기를 포함한 일본 무라타도 유사하게 전략을 재편. 그러면 매출 비중이 높은 IT와 전장용에서 가격 인상은 불가피 및 상승 폭이 확대 예상. 삼성전기는 2027년 생산 예정인 MLCC 수주액이 3.27조원. 올해 매출(6.53조원 추정)의 50.3% 추가로 확보, 2027년 추정 매출은 9.3조원으로 +43%(yoy) 증가 예상, 공급부족의 심화를 예상한 배경

결론 : 유일하게 FC BGA와 MLCC를 동시에 공급, 가격 상승은 추가 => 지속적인 이익 상향과 밸류에이션 재평가 필요

AI 인프라에서 투자 위축 우려는 존재하나 AI 반도체 중심으로 사양의 상향, 칩 크기의 확대 및 미세화 추구로 FC BGA의 대면적화, 적층 확대는 필수적으로 진행, 삼성전기에 의존도는 높아질 전망. 또한 MLCC도 저전력 관점에서 중요한 부품, 안정적인 공급 확보가 우선적인 의사결정. 가격 인상도 중요하나 IT 디바이스 생산 및 AI 반도체의 사양 상향 과정에서 중요한 부품으로 인식. 결국에 미국의 빅테크(반도체, 하이퍼스케일러 등), 메모리, 그리고 스마트폰, PC 업체 입장에서 초소형/고용량/고집적/고신뢰성 갖춘 FC BGA / MLCC를 동시에 안정적으로 공급받을 수 있는 업체로 삼성전기로 인식. 밸류에이션 재평가가 필요

구분	4Q25	3Q26	4Q26(F)					1Q27		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,902	3,763	3,949	3,928	35.4	4.4	3,975	4,356	35.7	10.9
영업이익	239	691	683	856	257.5	23.9	845	1,047	273.1	22.3
순이익	223	469	531	668	199.8	42.5	692	823	230.3	23.2

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	14,358	19,135	21,440
영업이익	735	913	2,268	4,818	5,531
세전순이익	797	896	2,201	4,774	5,492
총당기순이익	703	731	1,748	3,843	4,421
지배지분순이익	679	706	1,702	3,766	4,333
EPS	8,752	9,099	21,927	48,532	55,837
PER	14.1	28.0	40.7	18.3	15.9
BPS	113,261	122,960	145,297	194,719	252,010
PBR	1.1	2.1	6.4	4.7	3.7
ROE	8.2	7.7	16.3	28.5	25.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

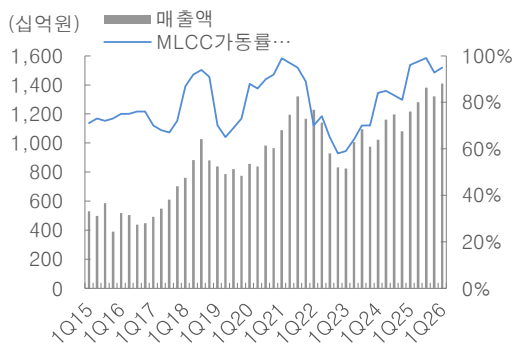
표 1. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2Q	3Q	4QF	2025	2026F	2027F
패키지솔루션사업	**499**	**565**	**593**	**645**	**725**	**772**	**939**	**1,015**	**2,302**	**3,450**	**4,694**
FC BGA	240	281	298	347	422	466	587	647	1,166	2,122	3,177
BGA	260	284	295	298	303	306	352	367	1,136	1,329	1,517
컴포넌트사업	**1,216**	**1,281**	**1,381**	**1,320**	**1,409**	**1,649**	**1,883**	**2,141**	**5,198**	**7,082**	**10,347**
MLCC	1,101	1,154	1,258	1,202	1,283	1,519	1,734	1,996	4,715	6,533	9,320
광학통신솔루션사업	**1,023**	**939**	**915**	**937**	**1,076**	**1,036**	**941**	**773**	**3,814**	**3,826**	**4,094**
매출액	**2,739**	**2,785**	**2,889**	**2,902**	**3,209**	**3,457**	**3,763**	**3,928**	**11,314**	**14,358**	**19,135**
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	**16.7%**	**13.1%**	**6.3%**	**17.3%**	**45.2%**	**36.7%**	**58.3%**	**57.4%**	**13.1%**	**49.9%**	**36.1%**
FC BGA	51.0%	46.2%	18.0%	23.3%	76.0%	65.7%	96.7%	86.7%	31.7%	82.0%	49.7%
BGA	-3.5%	-7.6%	-3.4%	11.1%	16.7%	7.9%	19.4%	23.3%	-1.2%	16.9%	14.2%
컴포넌트사업	**20.1%**	**11.1%**	**15.4%**	**22.1%**	**15.8%**	**28.8%**	**36.3%**	**62.1%**	**17.0%**	**36.2%**	**46.1%**
MLCC	20.3%	9.2%	14.1%	21.9%	16.6%	31.6%	37.8%	66.0%	16.1%	38.5%	42.7%
광학통신솔루션사업	**-12.8%**	**2.0%**	**6.3%**	**8.8%**	**5.1%**	**10.3%**	**2.9%**	**-17.5%**	**0.0%**	**0.3%**	**7.0%**
매출액	**4.8%**	**8.2%**	**10.5%**	**16.4%**	**17.2%**	**24.2%**	**30.3%**	**35.4%**	**9.9%**	**26.9%**	**33.3%**
영업이익	**201**	**213**	**260**	**239**	**281**	**440**	**691**	**856**	**913**	**2,268**	**4,818**
이익률	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	8.7%	12.7%	18.4%	21.8%	8.1%	15.8%	25.2%
세전이익	**174**	**171**	**282**	**269**	**316**	**433**	**610**	**842**	**896**	**2,201**	**4,774**
이익률	6.3%	6.2%	9.8%	9.3%	9.9%	12.5%	16.2%	21.4%	7.9%	15.3%	24.9%
지배지분 순이익	**134**	**130**	**220**	**223**	**249**	**316**	**469**	**668**	**706**	**1,702**	**3,766**
이익률	4.9%	4.7%	7.6%	7.7%	7.8%	9.1%	12.5%	17.0%	6.2%	11.9%	19.7%

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

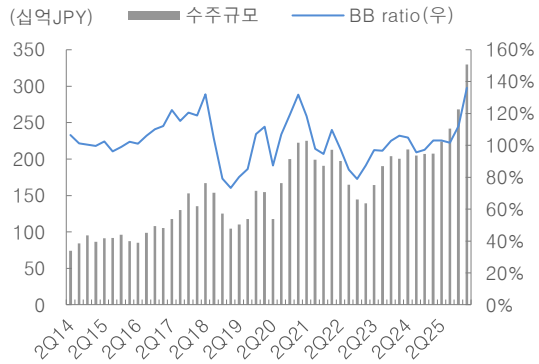
MLCC 업체

그림 1. 삼성전기 MLCC 매출 및 가동률



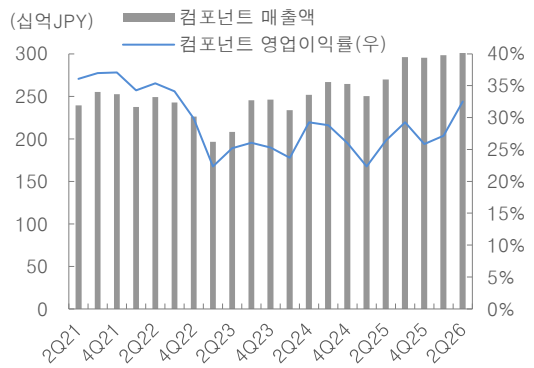
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. Murata MLCC 수주 및 BB ratio 추이



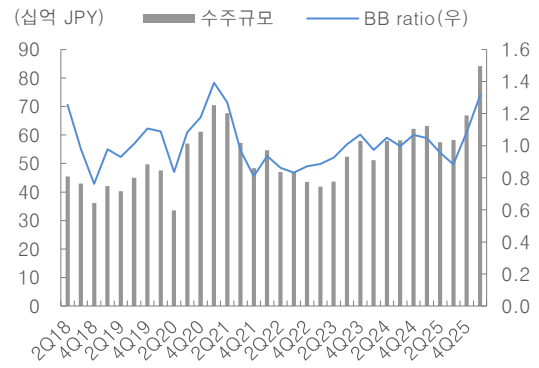
자료: Murata, 대신증권 Research Center

그림 3. Murata 컴포넌트 매출액 및 영업이익률 추이



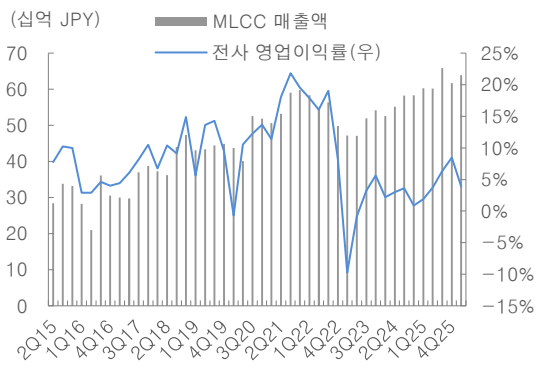
자료: Murata, 대신증권 Research Center

그림 4. 태양유전 MLCC 수주 및 BB ratio 추이



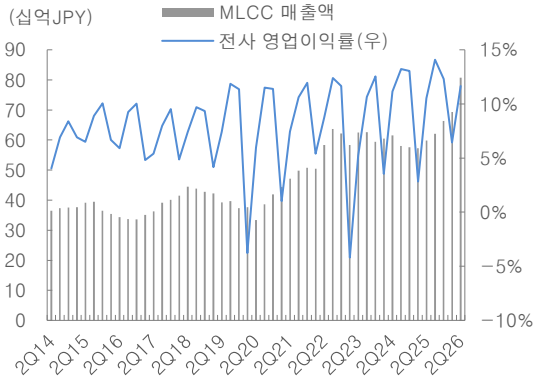
자료: 태양유전, 대신증권 Research Center

그림 5. 태양유전 MLCC 매출액 및 전사 영업이익률 추이



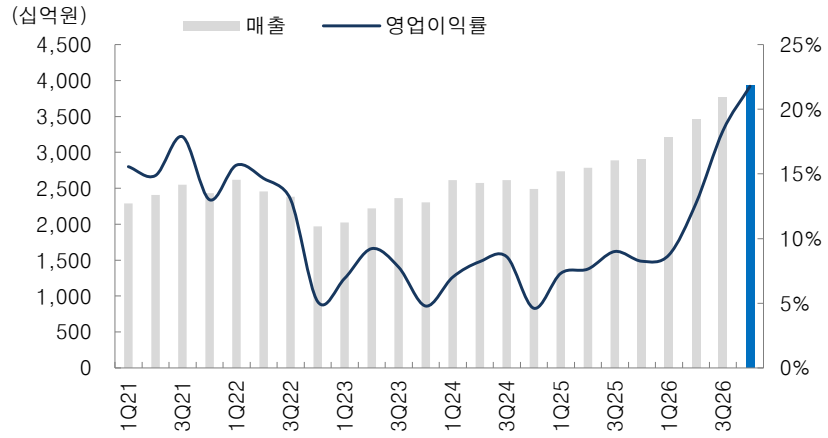
자료: Murata, 대신증권 Research Center

그림 6. TDK MLCC 매출액 및 전사 영업이익률 추이



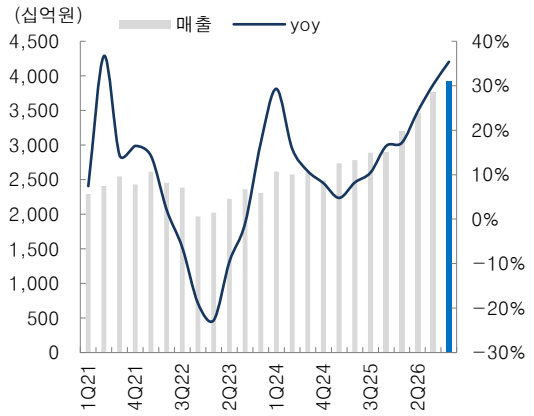
자료: 태양유전, 대신증권 Research Center

그림 7. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



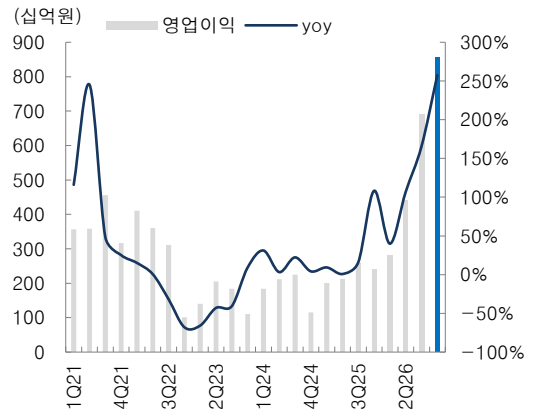
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 8. 전사, 매출 및 증감률 전망



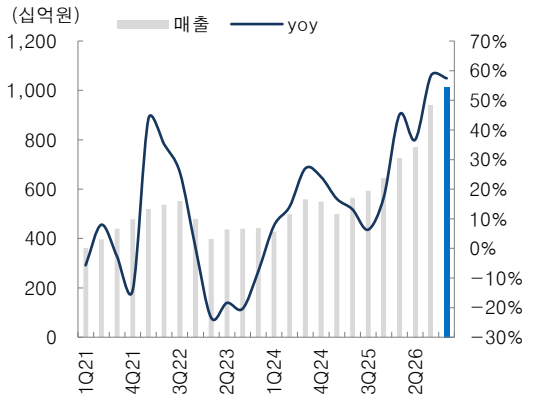
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 9. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



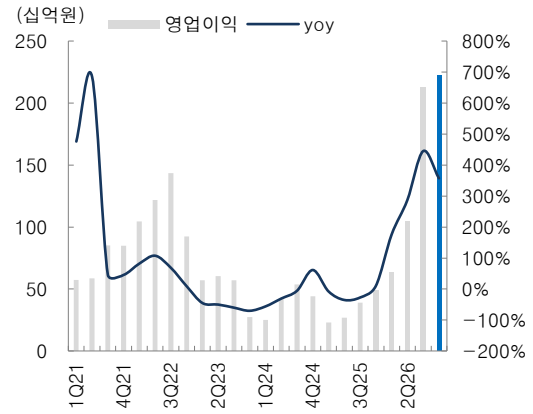
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 10.패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



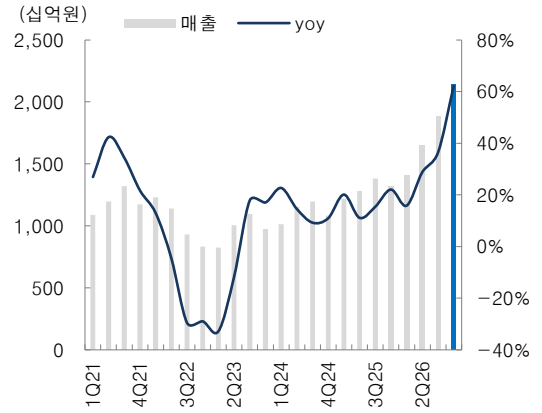
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 11.패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



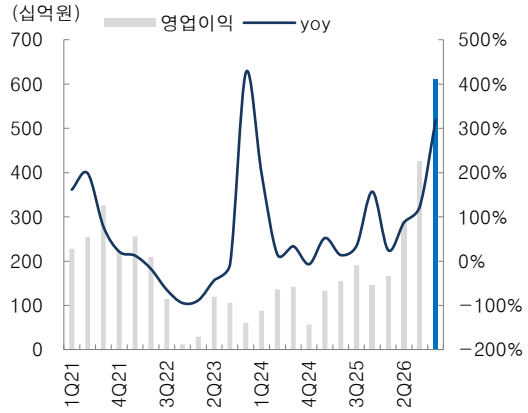
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 12. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



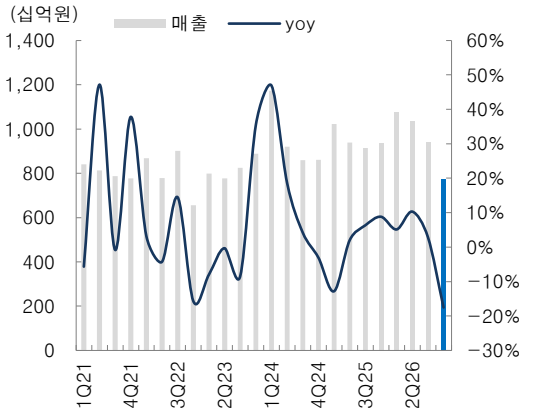
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 13. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



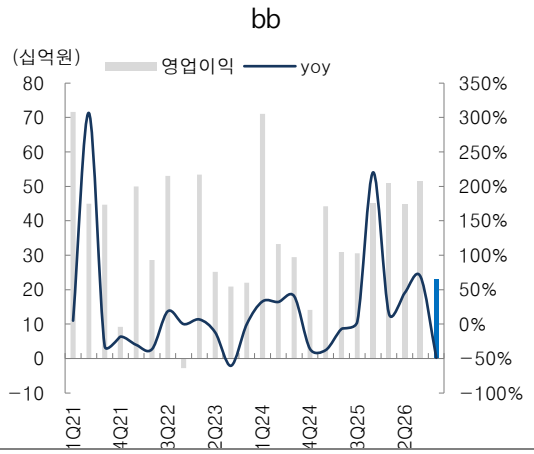
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 14. 광학통신솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 15. 광학통신솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	14,358	19,135	21,440
매출원가	8,335	9,037	10,533	12,625	14,141
매출총이익	1,959	2,277	3,825	6,510	7,300
판매비와관리비	1,224	1,364	1,557	1,693	1,769
영업이익	735	913	2,268	4,818	5,531
영업이익률	7.1	8.1	15.8	25.2	25.8
EBITDA	1,575	1,838	3,153	5,750	6,512
영업외손익	62	-17	-67	-44	-39
관계기업손익	-1	1	1	1	1
금융수익	72	72	69	67	70
외환관련이익	403	264	211	211	211
금융비용	-73	-76	-70	-71	-90
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	64	-14	-67	-41	-19
법인세비용차감전순손익	797	896	2,201	4,774	5,492
법인세비용	-132	-164	-453	-931	-1,071
계속사업순손익	665	732	1,747	3,843	4,421
중단사업순손익	38	-1	0	0	0
당기순이익	703	731	1,748	3,843	4,421
당기순이익률	6.8	6.5	12.2	20.1	20.6
비지배지분순이익	24	25	46	77	88
지배지분순이익	679	706	1,702	3,766	4,333
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	371	188	192	196	200
포괄순이익	1,074	919	1,940	4,039	4,621
비지배지분포괄이익	46	30	51	81	92
지배지분포괄이익	1,028	889	1,888	3,958	4,529

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,892	7,098	8,657	12,698	17,211
현금및현금성자산	2,013	2,701	3,140	5,406	9,061
매출채권 및 기타채권	1,492	1,867	2,352	3,110	3,477
재고자산	2,251	2,413	3,062	4,081	4,573
기타유동자산	136	116	103	101	101
비유동자산	6,901	7,498	7,861	8,176	8,503
유형자산	5,933	6,222	6,594	6,912	7,233
관계기업투자금	65	62	63	64	64
기타비유동자산	903	1,214	1,204	1,200	1,206
자산총계	12,792	14,596	16,517	20,875	25,714
유동부채	3,057	3,819	3,881	4,214	4,397
매입채무 및 기타채무	1,212	1,469	1,725	2,024	2,168
차입금	1,314	2,003	1,803	1,821	1,848
유동성채무	266	25	25	26	27
기타유동부채	264	322	327	343	354
비유동부채	720	979	1,060	1,145	1,238
차입금	0	188	195	198	202
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	720	791	864	947	1,036
부채총계	3,777	4,799	4,940	5,359	5,634
지배지분	8,789	9,542	11,275	15,110	19,556
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,589	12,177	16,333
기타자본변동	857	1,035	1,245	1,492	1,782
비지배지분	227	256	302	405	524
자본총계	9,016	9,797	11,577	15,515	20,080
순차입금	-392	-448	-1,079	-3,322	-6,945

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,752	9,099	21,927	48,532	55,837
PER	14.1	28.0	40.7	18.3	15.9
BPS	113,261	122,960	145,297	194,719	252,010
PBR	1.1	2.1	6.4	4.7	3.7
EBITDAPS	20,299	23,685	40,631	74,091	83,911
EV/EBITDA	5.9	10.4	21.9	11.6	9.7
SPS	132,655	145,804	185,024	246,586	276,292
PSR	0.9	1.7	5.0	3.7	3.3
CFPS	22,681	28,950	44,296	78,098	88,190
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,430	1,490	1,964	3,504	4,895
당기순이익	703	731	1,748	3,843	4,421
비현금항목의 가감	1,057	1,516	1,690	2,217	2,422
감가상각비	840	925	885	932	981
외환손익	-141	49	-20	-20	-20
지분법평가손익	1	-1	-1	-1	-1
기타	356	542	826	1,306	1,463
자산부채의 증감	-319	-707	-1,020	-1,622	-858
기타현금흐름	-11	-49	-454	-935	-1,091
투자활동 현금흐름	-806	-1,223	-1,199	-1,199	-1,255
투자자산	-17	-2	-1	-1	-1
유형자산	-772	-1,191	-1,226	-1,226	-1,282
기타	-17	-30	28	28	28
재무활동 현금흐름	-309	418	-477	-262	-252
단기차입금	152	713	-200	18	27
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	59	7	3	4
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-89	-138	-178	-178	-178
기타	-381	-216	-105	-105	-106
현금의 증감	344	688	439	2,267	3,655
기초 현금	1,669	2,013	2,701	3,140	5,406
기말 현금	2,013	2,701	3,140	5,406	9,061
NOPLAT	613	747	1,801	3,878	4,452
FCF	627	425	1,458	3,582	4,150

재무비율

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	15.8	9.9	26.9	33.3	12.0
영업이익 증가율	11.3	24.3	148.3	112.4	14.8
순이익 증가율	56.1	3.9	139.1	119.9	15.1
수익성					
ROIC	7.1	8.0	17.5	32.9	33.8
ROA	6.0	6.7	14.6	25.8	23.7
ROE	8.2	7.7	16.3	28.5	25.0
안정성					
부채비율	41.9	49.0	42.7	34.5	28.1
순차입금비율	-4.3	-4.6	-9.3	-21.4	-34.6
이자보상배율	10.1	12.0	32.4	68.2	61.6

자료: 삼성전기 | 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

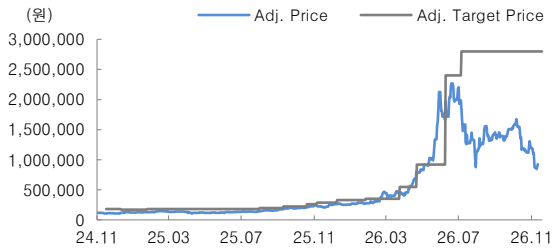
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전기(009150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.12	26.07.06	26.06.09	26.04.22	26.03.24	26.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	2,800,000	2,800,000	2,400,000	920,000	550,000	350,000
괴리율(평균,%)		(52.98)	(16.20)	31.90	(4.10)	6.28
괴리율(최대/최소,%)		(40.18)	(5.42)	131.20	40.36	37.00
제시일자	25.12.09	25.11.05	25.10.19	25.09.10	25.08.01	25.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	330,000	290,000	260,000	225,000	200,000	180,000
괴리율(평균,%)	(18.39)	(18.73)	(12.53)	(12.13)	(18.73)	(20.86)
괴리율(최대/최소,%)	(11.52)	(8.62)	(5.77)	(6.44)	(9.85)	(15.61)
제시일자	25.01.24	24.12.11	24.11.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	180,000	170,000	180,000			
괴리율(평균,%)	(27.16)	(25.59)	(38.47)			
괴리율(최대/최소,%)	(17.67)	(22.82)	(35.39)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261109)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상