

삼성전기 (009150)

우선은 전장, 이제 곧 맞이할 서버의 시대

MLCC, 기술 우위로 가능한 대응의 영역

3Q25 예상 매출액과 영업이익은 각각 2조 8,516억원(QoQ +2.4%, YoY +9.0%), 2,477억원(QoQ +16.3%, YoY +10.2%)으로 최근 높아진 시장 눈높이를 충족시키는 건조한 실적을 달성할 전망. 컴포넌트 사업 내 제품 포트폴리오 변화가 지속되는 중. 기존 IT 에서 벗어나 전장, 서버 비중이 점차 커지고 있는 상황. 고부가가치 제품에 탑재되는 MLCC 의 경우 대응할 수 있는 국가가 일본(Murata), 한국(삼성전기)으로 제한적. 기존 AI 에 집중됐던 서버 수요의 기울기가 범용 서버로 확대되고 있는 현 상황 속 동사에 대한 손해가 집중될 수 있는 환경.

FC-BGA에서도 확인되는 서버의 영향력

제품 믹스 변화에 더해 각 응용처 내 MLCC 출하량도 증가세를 유지하면서 평년 4~6주를 유지하던 재고일수는 현재 4주 미만으로 낮아졌으며 당분간 해당 범위에서 움직일 전망. 남은 하반기에는 제한적인 MLCC 증설 속 유럽 중심으로 확인되는 글로벌 전기차 수요 회복에 따른 가동률 유지 여부에 주목. 패키지 부문의 경우 FC-BGA 중심으로 성장을 지속할 것으로 전망. 최근 동사는 북미 CSP 향 AI 가속기 기판 공급을 시작했으며 전체 응용처 내 서버 비중이 기존 주 수요처였던 PC 를 넘어서기 시작. 하반기 고객사의 전략적 움직임으로 AI 가속기 관련 예정된 물량은 많지 않으나 일반 서버 및 네트워크향 수요는 건조할 것.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 230,000원으로 상향 조정

전장에 더해 서버로 확대되고 있는 응용처 다변화는 MLCC 업황에 대한 기대감을 높여주는 요인. 다만 동사 MLCC 수요 Driven 요소는 아직 전장. 서버는 성장의 핵심 축이나 응용처 내 비중은 20% 미만으로 남은 하반기보다 '26년에 부각될 요소. 글로벌 시장 내 MS를 감안하여 선제적인 움직임을 기대하기보다는 경쟁사 가동률, 제품 믹스 등 변화의 조짐을 먼저 확인할 필요. 이전 자료에서 제시한 리레이팅 전제 조건인 이익 레벨업, P/B 상단 복귀 등 조건을 만족한 만큼 목표주가를 230,000원(12MF BPS, 목표 P/B 1.9배로 상향 적용)으로 상향.



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **230,000원 (U)**

직전 목표주가 **200,000원**

현재주가 (9/30) **193,500원**

상승여력 **19%**

시가총액	144,532억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	774억원
60일 평균 거래량	467,100주
52주 고/저	207,000원 / 105,600원
외인지분율	37.39%
배당수익률	1.45%
주요주주	삼성전자 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.6	43.7	46.0
상대	12.2	28.8	10.6
절대 (달러환산)	19.5	38.2	36.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,852	9.8	2.4	2,823	1.0
영업이익	248	7.1	16.5	242	2.4
세전계속사업이익	270	81.7	57.4	240	12.2
지배순이익	214	85.9	65.1	187	14.4
영업이익률 (%)	8.7	-0.2 %pt	+1.1 %pt	8.6	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	7.5	+3.1 %pt	+2.8 %pt	6.6	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,892	10,294	11,128	12,161
영업이익	661	735	843	1,102
지배순이익	423	679	638	925
PER	25.8	15.6	22.9	15.7
PBR	1.4	1.2	1.6	1.6
EV/EBITDA	7.4	6.7	8.2	7.3
ROE	5.5	8.2	7.2	10.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 삼성전기 실적 추정치 변경 내역

	3Q25E			2025E			2026E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	2,852	2,849	0.1	11,128	11,122	0.0	12,161	11,854	2.6
컴포넌트	1,457	1,454	0.2	5,366	5,361	0.1	6,284	5,977	5.1
광학통신	846	846	0.0	3,575	3,575	0.0	3,335	3,335	0.0
패키지	549	549	0.0	2,186	2,186	0.0	2,541	2,541	0.0
영업이익	248	247	0.1	843	842	0.1	1,102	1,066	3.4
영업이익률	8.7%	8.7%	0.0%	7.6%	7.6%	0.0%	9.1%	9.0%	0.1%

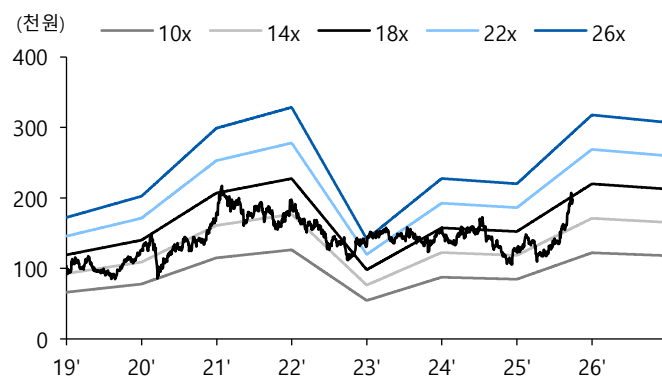
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 삼성전기 적정 주가 산출표

구분	내용	비고
BPS	119,918	12MF BPS
목표 PBR(배)	1.9	Murata, Taiyo Yuden, TDK, Yageo '25년 평균 PBR
목표 주가(원)	230,000	BPS*Target PBR
현재 주가(원)	193,500	
상승 여력(%)	18.9	

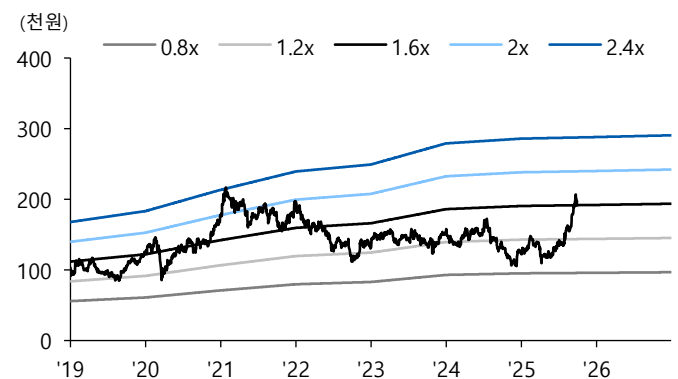
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 삼성전기 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 삼성전기 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 삼성전자 '10년 이후 추가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 삼성전자 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2624.3	2580.1	2615.3	2492.3	2738.7	2784.6	2851.6	2752.8	10304.5	11127.7	12161.0
Y/Y 증감률(%)	29.8%	16.2%	10.8%	8.1%	4.4%	7.9%	9.0%	10.5%	15.7%	8.0%	9.3%
Q/Q 증감률(%)	13.8%	-1.7%	1.4%	-4.7%	9.9%	1.7%	2.4%	-3.5%			
컴포넌트솔루션	1023.0	1160.3	1197.0	1081.8	1216.2	1280.7	1457.0	1412.6	4462.1	5366.5	6284.2
Y/Y 증감률(%)	23.9%	15.3%	9.2%	10.9%	18.9%	10.4%	21.7%	30.6%	14.3%	20.3%	17.1%
Q/Q 증감률(%)	4.9%	13.4%	3.2%	-9.6%	12.4%	5.3%	13.8%	-3.0%			
광학통신솔루션	1173.3	920.7	860.1	861.2	1023.0	939.3	845.9	767.0	3815.3	3575.2	3335.5
Y/Y 증감률(%)	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-12.8%	2.0%	-1.7%	-10.9%	16.0%	-6.3%	-6.7%
Q/Q 증감률(%)	32.1%	-21.5%	-6.6%	0.1%	18.8%	-8.2%	-9.9%	-9.3%			
패키지솔루션	428.0	499.1	558.2	549.3	499.4	564.6	548.7	573.2	2034.6	2185.9	2541.3
Y/Y 증감률(%)	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	16.7%	13.1%	-1.7%	4.4%	18.5%	7.4%	16.3%
Q/Q 증감률(%)	-3.3%	16.6%	11.8%	-1.6%	-9.1%	13.1%	-2.8%	4.5%			
매출비중(%)											
컴포넌트솔루션	39.0%	45.1%	45.8%	43.4%	44.4%	46.0%	51.1%	51.3%	43.3%	48.2%	51.7%
광학통신솔루션	44.7%	35.8%	32.9%	34.6%	37.4%	33.7%	29.7%	27.9%	37.0%	32.1%	27.4%
패키지솔루션	16.3%	19.4%	21.3%	22.0%	18.2%	20.3%	19.2%	20.8%	19.7%	19.6%	20.9%
영업이익	183.7	211.5	224.9	115.0	200.6	213.0	247.7	181.7	735.0	842.9	1102.5
Y/Y 증감률(%)	19.9%	1.5%	19.5%	0.7%	9.2%	2.4%	10.2%	57.9%	11.3%	14.7%	30.8%
Q/Q 증감률(%)	60.7%	13.3%	8.1%	-48.8%	74.3%	6.2%	16.3%	-26.7%			
컴포넌트솔루션	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	156.7	189.4	127.1	439.7	606.7	737.5
광학통신솔루션	62.7	24.7	33.7	16.6	44.3	31.5	25.4	23.0	137.6	124.2	109.1
패키지솔루션	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	24.8	32.9	31.5	157.6	112.0	255.8
영업이익률(%)	7.0%	8.1%	8.6%	4.6%	7.3%	7.6%	8.7%	6.6%	7.1%	7.6%	9.1%
컴포넌트솔루션	9.5%	12.2%	12.1%	5.1%	11.0%	12.2%	13.0%	9.0%	9.9%	11.3%	11.7%
광학통신솔루션	5.3%	2.7%	3.9%	1.9%	4.3%	3.4%	3.0%	3.0%	3.6%	3.5%	3.3%
패키지솔루션	4.8%	8.3%	9.4%	7.8%	4.6%	4.4%	6.0%	5.5%	7.7%	5.1%	10.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 삼성전기 Peer 실적 및 Valuation

	기업명	삼성전기	Murata	Taiyo Yuden	TDK	Yageo	Ibiden	Unimicron
	Ticker	A009150	6981.JP	6976.JP	6762.JP	2327.TT	4062.JP	3037.TT
	시가총액	14,319	36,838	2,904	27,686	11,274	8,437	7,467
2022	매출액	9,424.6	16,141.7	3,113.7	16,939.6	4,064.2	3,051.2	3,743.7
	영업이익	1,182.8	3,776.5	607.5	1,485.2	973.0	364.4	471.5
	영업이익률	12.6%	23.4%	19.5%	8.8%	23.9%	11.9%	12.6%
	당기순이익	980.6	2,797.5	484.1	1,169.3	763.0	242.4	473.4
	PER	10.3	16.5	12.8	12.9	10.2	27.7	25.7
	PBR	1.3	2.3	2.3	1.3	1.6	2.2	5.6
	ROE	13.6	15.0	20.0	11.6	22.6	8.8	24.2
	EV/EBITDA	4.7	8.1	6.8	5.4	6.2	10.0	15.0
2023	매출액	8,892.4	12,477.1	2,363.3	16,131.3	3,452.6	3,572.4	4,715.4
	영업이익	660.5	2,206.0	236.6	1,248.8	655.5	630.7	1,281.2
	영업이익률	7.4%	17.7%	10.0%	7.7%	19.0%	17.7%	27.2%
	당기순이익	423.0	1,804.4	171.7	844.6	559.1	367.2	994.1
	PER	28.1	62.5	23.8	15.7	17.2	20.5	6.0
	PBR	1.5	2.1	1.7	1.2	1.8	2.3	2.1
	ROE	5.7	10.6	7.5	8.3	13.6	12.1	40.4
	EV/EBITDA	8.2	10.1	8.5	4.9	10.7	6.8	3.2
2024	매출액	10,167.8	12,051.2	2,328.0	15,188.9	3,707.7	3,088.6	3,337.9
	영업이익	757.7	2,118.4	65.6	1,584.5	729.0	535.3	286.2
	영업이익률	7.5%	17.6%	2.8%	10.4%	19.7%	17.3%	8.6%
	당기순이익	565.2	1,718.6	41.4	1,177.1	632.5	386.0	384.4
	PER	26.3	21.3	71.3	24.4	15.8	14.1	22.3
	PBR	1.7	2.0	1.3	2.2	2.4	1.8	3.0
	ROE	7.2	9.4	1.9	9.6	14.5	13.3	13.6
	EV/EBITDA	5.7	10.6	9.4	9.6	11.6	5.6	10.6
2025F	매출액	11,080.5	11,315.3	2,340.1	15,008.1	4,347.0	2,566.9	3,591.8
	영업이익	834.4	1,767.8	116.4	1,608.7	928.2	305.3	159.3
	영업이익률	7.5%	15.6%	5.0%	10.7%	21.4%	11.9%	4.4%
	당기순이익	608.6	1,392.3	67.5	1,187.9	732.9	212.6	158.2
	PER	24.4	25.2	42.9	22.9	18.3	41.5	42.2
	PBR	1.6	2.0	1.3	2.1	2.0	2.4	2.3
	ROE	6.9	8.3	3.1	9.6	13.0	6.1	5.5
	EV/EBITDA	7.9	11.4	8.1	9.1	10.1	12.9	10.0
2026F	매출액	11,982.7	12,223.0	2,494.5	15,822.1	4,698.1	2,805.8	4,387.2
	영업이익	1,026.8	2,211.0	179.7	1,832.8	1,048.5	384.5	265.8
	영업이익률	8.6%	18.1%	7.2%	11.6%	22.3%	13.7%	6.1%
	당기순이익	803.4	1,726.2	121.9	1,358.3	836.9	256.3	176.0
	PER	18.5	20.3	23.5	19.9	11.3	33.4	42.5
	PBR	1.5	1.9	1.3	2.0	1.3	2.4	2.4
	ROE	8.5	9.5	5.8	10.2	14.0	7.6	5.3
	EV/EBITDA	6.8	9.6	7.0	8.2	9.0	9.5	9.4

자료: Quantilise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원, 백만달러, 배, %

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,128	12,161	12,891
매출원가	7,173	8,335	8,974	9,670	10,313
매출총이익	1,719	1,959	2,154	2,491	2,578
판매비	1,059	1,224	1,311	1,388	1,495
영업이익	661	735	843	1,102	1,083
EBITDA	1,497	1,575	1,748	2,006	1,988
영업외손익	-97	62	-24	84	76
외환관련손익	-18	115	-78	0	0
이자손익	-15	-1	-17	-19	-27
관계기업관련손익	-5	-1	-4	1	1
기타	-59	-51	75	102	102
법인세비용차감전순이익	563	797	819	1,187	1,159
법인세비용	86	132	144	208	220
계속사업순이익	477	665	675	979	939
중단사업순이익	-27	38	0	0	0
당기순이익	450	703	675	979	939
지배지분순이익	423	679	638	925	887
포괄순이익	497	1,074	197	306	266
지배지분포괄이익	468	1,028	182	239	207

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,420	2,216	2,285
당기순이익	450	703	675	979	939
감가상각비	789	790	865	873	882
외환손익	16	-141	94	0	0
중속, 관계기업관련손익	5	1	4	-1	-1
자산부채의 증감	-301	-319	-558	47	150
기타현금흐름	220	396	339	318	315
투자활동 현금흐름	-1,023	-806	-1,398	-1,860	-2,026
투자자산	106	-17	-23	-15	-11
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,210	-776	-945	-1,000	-1,171
유형자산 감소	5	4	1	0	0
기타현금흐름	76	-17	-432	-845	-844
재무활동 현금흐름	-173	-309	75	-163	-108
단기차입금	258	246	316	100	120
사채 및 장기차입금	-166	-206	-64	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-160	-89	-138	-176	-136
기타현금흐름	-104	-260	-39	-87	-92
연결범위변동 등 기타	8	29	317	-257	-298
현금의 증감	-8	344	413	-65	-147
기초 현금	1,677	1,669	2,013	2,426	2,361
기말 현금	1,669	2,013	2,426	2,361	2,214
NOPLAT	661	735	843	1,102	1,083
FCF	-29	654	475	1,216	1,114

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

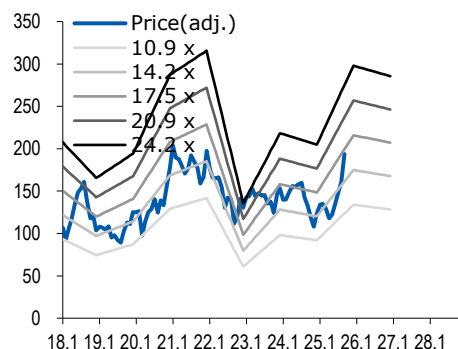
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	6,710	7,054	7,183
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,426	2,361	2,214
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,647	1,805	1,907
재고자산	2,120	2,251	2,486	2,723	2,887
비유동자산	6,449	6,901	6,792	6,905	7,181
유형자산	5,603	5,933	5,735	5,862	6,151
관계기업 등 지분관련 자산	66	65	72	78	83
기타투자자산	229	353	462	470	476
자산총계	11,658	12,792	13,503	13,959	14,364
유동부채	2,900	3,057	3,442	3,698	3,925
매입채무 및 기타채무	1,325	1,212	1,339	1,467	1,555
단기차입금	1,068	1,314	1,629	1,729	1,849
유동성장기부채	262	266	182	182	182
비유동부채	727	720	810	880	928
장기차입금	217	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	4,252	4,578	4,853
지배지분	7,848	8,789	9,002	9,079	9,157
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,490	6,992	7,741	8,492
비지배지분	183	227	249	302	354
자본총계	8,030	9,016	9,250	9,381	9,511
순차입금	-132	-392	-554	-391	-125
총차입금	1,597	1,636	1,888	1,988	2,108

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,617	9,022	8,467	12,318	11,810
BPS	103,878	116,340	119,156	120,171	121,215
EBITDAPS	19,294	20,299	22,527	25,845	25,616
SPS	114,592	132,655	143,397	156,712	166,115
DPS	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800
PER	25.8	15.6	22.9	15.7	16.4
PBR	1.4	1.2	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	7.4	6.7	8.2	7.3	7.5
PSR	1.3	1.1	1.3	1.2	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-5.6	15.8	8.1	9.3	6.0
영업이익 증가율 (%)	-44.2	11.3	14.7	30.7	-1.8
지배순이익 증가율 (%)	-56.9	60.6	-6.1	45.1	-4.1
매출총이익률 (%)	19.3	19.0	19.4	20.5	20.0
영업이익률 (%)	7.4	7.1	7.6	9.1	8.4
지배순이익률 (%)	4.8	6.6	5.7	7.6	6.9
EBITDA 마진 (%)	16.8	15.3	15.7	16.5	15.4
ROIC	7.6	7.6	8.4	10.5	9.7
ROA	3.7	5.6	4.9	6.7	6.3
ROE	5.5	8.2	7.2	10.2	9.7
부채비율 (%)	45.2	41.9	46.0	48.8	51.0
순차입금/자기자본 (%)	-1.7	-4.5	-6.2	-4.3	-1.4
영업이익/금융비용 (배)	9.8	10.1	9.4	12.6	11.7

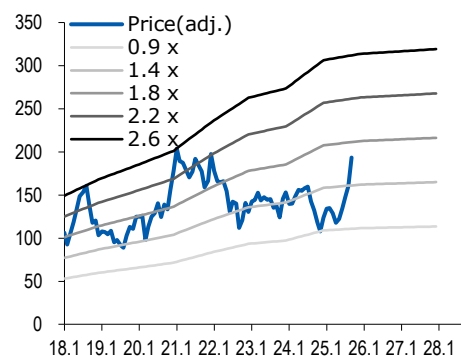
P/E band chart

(천원)



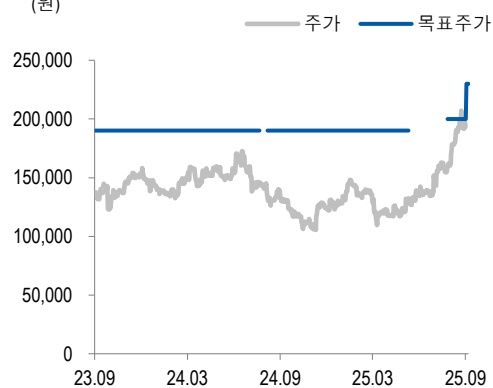
P/B band chart

(천원)



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-01	BUY	230,000	1년		
2025-08-26	BUY	200,000	1년	-7.48	3.50
2024-09-05	BUY	190,000	1년	-33.68	-22.00
			1년 경과 이후	-22.15	-9.11
2022-10-27	BUY	190,000	1년	-24.47	-16.84

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.1
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 고선영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.