

# 삼성전기 (009150)

## 3Q25 Review: 핵심은 Server Exposure 확대

### 3Q25 Review: 아직 MLCC의 중심은 전장, FC-BGA는 서버 전환 완료

3Q25 매출액과 영업이익은 각각 2조 8,890억원(QoQ +3.7%, YoY +10.5%), 2,603억원(QoQ +22.2%, YoY +15.7%)로 시장 컨센서스를 상회하는 건조한 실적을 달성. 컴포넌트 사업의 경우 1) MLCC 출하량 확대, 2) 제품 포트폴리오 변화 등 긍정적 요인들이 지속되는 중. 물량, 적층까지 감안한 전자 가동률의 경우 당초 90% 중반 수준을 전망했으나 모바일, 전장의 견조한 수요로 90% 후반을 기록하며 전 MLCC 응용처 내 수요 상황이 긍정적임을 드러냄. 재고일수의 경우 현재 4주 수준이며 연말까지 해당 범위에서 움직일 전망. 신제품 효과가 두드러졌던 IT에 더해 유럽, 아시아 중심 EV 및 ADAS 수요 증가로 전장 중심의 강한 성장세가 확인됐던 상황. 그러나 아직 MLCC의 경우 전체 응용처 내 모바일, 전장의 영향력이 서버보다 강한 모습. 카메라모듈의 경우 컴포넌트 사업에서도 확인됐던 견조한 모바일, 전장 수요의 혜택을 받은 상황. 폴더블폰 출시 영향은 긍정적이었으나 중화권 중심 프리미엄 수요가 보급형 대비 강하지 않았다는 점은 감안할 필요. 패키징솔루션의 경우 AI 가속기용 FC-BGA 공급 증가로 전체 응용처 내 서버 영향력 확대가 가시화. 남은 하반기 AI 및 데이터센터의 성장 속 서버 비중이 절반을 상회할 전망. 이제 남은 것은 MLCC 응용처 변화.

### 4Q25는 예상된 쉽, 시선은 '26년으로. 목표주가 280,000원으로 상향

4Q25의 경우 연말 고객사 재고조정 및 대외 불확실성(관세, 환율, 원자재)으로 인해 금년 지속적으로 확인됐던 성장세를 기대하기 힘든 상황. 1) 높은 가동률, 2) Peer 대비 상대적으로 적극적이었던 Capa 증설, 3) 제품 믹스 전환으로 인한 ASP 상승 등 하반기 이후 동사 주가를 끌어올렸던 요인들이 4Q 실적에서 잠시 정체되는 모습을 보일 가능성도 존재. 그러나 이번 실적에서 컴포넌트 보다 패키징솔루션 부문 내 서버 영향력 확대가 우선적으로 확인된 점에 주목할 필요. 동사 사업부문 내 서버 영향력 확대는 순차적으로 확인되는 중. 서버 익스포저 확대는 성장의 핵심 축으로 '26년에 보다 부각될 요소가 될 것. 결국 시선은 '26년으로 돌릴 필요. '26년 BPS에 더해 목표 P/B를 동사 컴포넌트 사업 부분 호조 시기인 '20~'21년 평균 PBR(2.3배)으로 변경 및 적용했으며 이로 인해 목표주가를 280,000원으로 상향.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q25P | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 2,889 | 10.5     | 3.7      | 2,823 | 2.3      |
| 영업이익       | 260   | 15.7     | 22.2     | 242   | 7.6      |
| 세전계속사업이익   | 282   | 89.9     | 64.4     | 242   | 16.5     |
| 지배순이익      | 208   | 80.3     | 60.1     | 194   | 7.1      |
| 영업이익률 (%)  | 9.0   | +0.1 %pt | +1.4 %pt | 8.6   | +0.4 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 7.2   | +2.8 %pt | +2.5 %pt | 6.9   | +0.3 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 8,892 | 10,294 | 11,244 | 12,346 |
| 영업이익      | 661   | 735    | 895    | 1,129  |
| 지배순이익     | 423   | 679    | 662    | 967    |
| PER       | 25.8  | 15.6   | 26.4   | 18.0   |
| PBR       | 1.4   | 1.2    | 1.9    | 1.9    |
| EV/EBITDA | 7.4   | 6.7    | 9.6    | 8.6    |
| ROE       | 5.5   | 8.2    | 7.4    | 10.6   |

자료: 유안타증권



고선영 전기전자

sunyoung.kou@yuantakorea.com

**BUY (M)**
**목표주가 280,000원 (U)**
**직전 목표주가 260,000원**
**현재주가 (10/29) 232,000원**
**상승여력 21%**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 173,289억원           |
| 총발행주식수      | 77,600,680주         |
| 60일 평균 거래대금 | 999억원               |
| 60일 평균 거래량  | 549,236주            |
| 52주 고/저     | 232,000원 / 105,600원 |
| 외인지분율       | 38.61%              |
| 배당수익률       | 1.45%               |
| 주요주주        | 삼성전자 외 5인           |

| 주가수익률 (%) | 1개월   | 3개월  | 12개월 |
|-----------|-------|------|------|
| 절대        | 17.4  | 68.9 | 93.0 |
| 상대        | (1.3) | 33.7 | 23.8 |
| 절대 (달러환산) | 14.7  | 64.1 | 86.9 |

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 삼성전기 3Q25 실적 Review

|       | 3Q25P | YSK   | 차이   | 컨센서스  | 차이   | 3Q24  | YoY   | 2Q25  | QoQ   |
|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 2,889 | 2,852 | 1.3  | 2,823 | 2.3  | 2,615 | 10.5% | 2,785 | 3.7%  |
| 컴포넌트  | 1,381 | 1,457 | -5.2 |       |      | 1,197 | 15.4% | 1,281 | 7.8%  |
| 광학통신  | 915   | 846   | 8.1  |       |      | 860   | 6.3%  | 939   | -2.6% |
| 패키지   | 593   | 549   | 8.1  |       |      | 558   | 6.3%  | 565   | 5.1%  |
| 영업이익  | 260   | 248   | 5.1  | 242   | 7.6  | 225   | 15.7% | 213   | 22.2% |
| 영업이익률 | 9.0%  | 8.7%  | 0.3% | 8.6%  | 0.4% | 8.6%  | 0.4%  | 7.6%  | 1.4%  |

자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원, 컨센서스는 최근 1개월 기준

[표 2] 삼성전기 실적 추정치 변경 내역

|       | 4Q25E |       |      | 2025E  |        |      | 2026E  |        |      |
|-------|-------|-------|------|--------|--------|------|--------|--------|------|
|       | 수정 후  | 수정 전  | 차이   | 수정 후   | 수정 전   | 차이   | 수정 후   | 수정 전   | 차이   |
| 매출액   | 2,832 | 2,753 | 2.9  | 11,244 | 11,128 | 1.0  | 12,346 | 12,161 | 1.5  |
| 컴포넌트  | 1,346 | 1,413 | -4.7 | 5,224  | 5,366  | -2.7 | 5,845  | 6,284  | -7.0 |
| 광학통신  | 885   | 767   | 15.3 | 3,761  | 3,575  | 5.2  | 3,816  | 3,335  | 14.4 |
| 패키지   | 602   | 573   | 5.0  | 2,259  | 2,186  | 3.3  | 2,686  | 2,541  | 5.7  |
| 영업이익  | 221   | 182   | 21.7 | 895    | 843    | 6.2  | 1,129  | 1,102  | 2.4  |
| 영업이익률 | 7.8%  | 6.6%  | 1.2% | 8.0%   | 7.6%   | 0.4% | 9.1%   | 9.1%   | 0.1% |

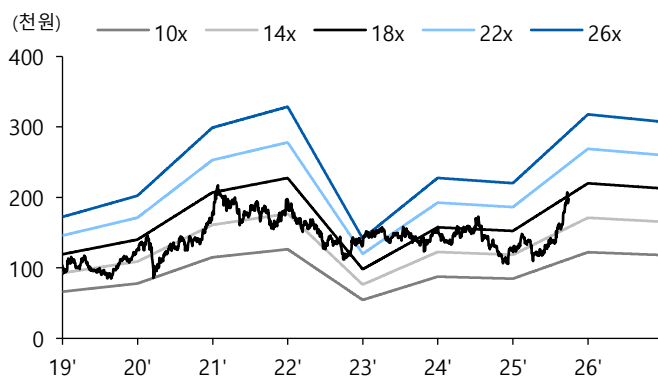
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원

[표 3] 삼성전기 적정 주가 산출표

| 구분        | 내용      | 비고              |
|-----------|---------|-----------------|
| BPS       | 121,039 | '26년 예상 BPS     |
| 목표 PBR(배) | 2.3     | '20~'21년 평균 PBR |
| 목표 주가(원)  | 280,000 | BPS*Target PBR  |
| 현재 주가(원)  | 232,000 |                 |
| 상승 여력(%)  | 20.7    |                 |

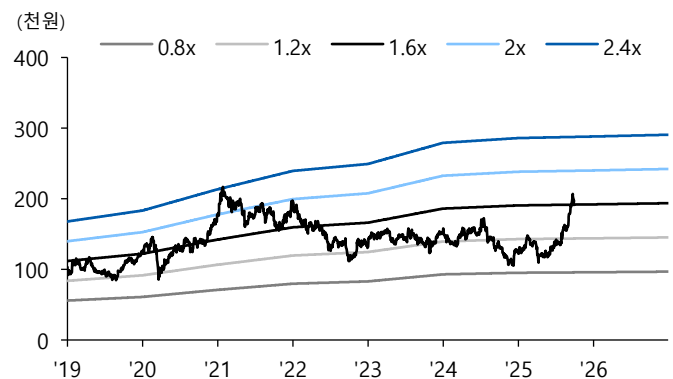
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 삼성전기 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 삼성전기 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 삼성전기 '10년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: Quantilwise, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 삼성전기 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

|                 | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25P         | 4Q25F         | 2024           | 2025F          | 2026F          |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>2624.3</b> | <b>2580.1</b> | <b>2615.3</b> | <b>2492.3</b> | <b>2738.7</b> | <b>2784.6</b> | <b>2889.0</b> | <b>2832.0</b> | <b>10304.5</b> | <b>11244.3</b> | <b>12346.5</b> |
| Y/Y 증감률(%)      | 29.8%         | 16.2%         | 10.8%         | 8.1%          | 4.4%          | 7.9%          | 10.5%         | 13.6%         | 15.7%          | 9.1%           | 9.8%           |
| Q/Q 증감률(%)      | 13.8%         | -1.7%         | 1.4%          | -4.7%         | 9.9%          | 1.7%          | 3.7%          | -2.0%         |                |                |                |
| <b>컴포넌트솔루션</b>  | <b>1023.0</b> | <b>1160.3</b> | <b>1197.0</b> | <b>1081.8</b> | <b>1216.2</b> | <b>1280.7</b> | <b>1381.2</b> | <b>1345.6</b> | <b>4462.1</b>  | <b>5223.7</b>  | <b>5845.1</b>  |
| Y/Y 증감률(%)      | 23.9%         | 15.3%         | 9.2%          | 10.9%         | 18.9%         | 10.4%         | 15.4%         | 24.4%         | 14.3%          | 17.1%          | 11.9%          |
| Q/Q 증감률(%)      | 4.9%          | 13.4%         | 3.2%          | -9.6%         | 12.4%         | 5.3%          | 7.8%          | -2.6%         |                |                |                |
| <b>광학통신솔루션</b>  | <b>1173.3</b> | <b>920.7</b>  | <b>860.1</b>  | <b>861.2</b>  | <b>1023.0</b> | <b>939.3</b>  | <b>914.6</b>  | <b>884.5</b>  | <b>3815.3</b>  | <b>3761.4</b>  | <b>3815.7</b>  |
| Y/Y 증감률(%)      | 46.9%         | 18.6%         | 4.2%          | -3.1%         | -12.8%        | 2.0%          | 6.3%          | 2.7%          | 16.0%          | -1.4%          | 1.4%           |
| Q/Q 증감률(%)      | 32.1%         | -21.5%        | -6.6%         | 0.1%          | 18.8%         | -8.2%         | -2.6%         | -3.3%         |                |                |                |
| <b>패키지솔루션</b>   | <b>428.0</b>  | <b>499.1</b>  | <b>558.2</b>  | <b>549.3</b>  | <b>499.4</b>  | <b>564.6</b>  | <b>593.2</b>  | <b>601.9</b>  | <b>2034.6</b>  | <b>2259.1</b>  | <b>2685.6</b>  |
| Y/Y 증감률(%)      | 7.6%          | 14.1%         | 27.0%         | 24.1%         | 16.7%         | 13.1%         | 6.3%          | 9.6%          | 18.5%          | 11.0%          | 18.9%          |
| Q/Q 증감률(%)      | -3.3%         | 16.6%         | 11.8%         | -1.6%         | -9.1%         | 13.1%         | 5.1%          | 1.5%          |                |                |                |
| <b>매출비중(%)</b>  |               |               |               |               |               |               |               |               |                |                |                |
| 컴포넌트솔루션         | 39.0%         | 45.1%         | 45.8%         | 43.4%         | 44.4%         | 46.0%         | 47.8%         | 47.5%         | 43.3%          | 46.5%          | 47.3%          |
| 광학통신솔루션         | 44.7%         | 35.8%         | 32.9%         | 34.6%         | 37.4%         | 33.7%         | 31.7%         | 31.2%         | 37.0%          | 33.5%          | 30.9%          |
| 패키지솔루션          | 16.3%         | 19.4%         | 21.3%         | 22.0%         | 18.2%         | 20.3%         | 20.5%         | 21.3%         | 19.7%          | 20.1%          | 21.8%          |
| <b>영업이익</b>     | <b>183.7</b>  | <b>211.5</b>  | <b>224.9</b>  | <b>115.0</b>  | <b>200.6</b>  | <b>213.0</b>  | <b>260.3</b>  | <b>221.1</b>  | <b>735.0</b>   | <b>895.0</b>   | <b>1129.3</b>  |
| Y/Y 증감률(%)      | 19.9%         | 1.5%          | 19.5%         | 0.7%          | 9.2%          | 2.4%          | 15.7%         | 92.2%         | 11.3%          | 21.8%          | 26.2%          |
| Q/Q 증감률(%)      | 60.7%         | 13.3%         | 8.1%          | -48.8%        | 74.3%         | 6.2%          | 22.2%         | -15.1%        |                |                |                |
| <b>컴포넌트솔루션</b>  | <b>96.9</b>   | <b>141.8</b>  | <b>145.4</b>  | <b>55.6</b>   | <b>133.5</b>  | <b>156.7</b>  | <b>189.4</b>  | <b>161.5</b>  | <b>439.7</b>   | <b>641.0</b>   | <b>733.8</b>   |
| 광학통신솔루션         | <b>62.7</b>   | <b>24.7</b>   | <b>33.7</b>   | <b>16.6</b>   | <b>44.3</b>   | <b>31.5</b>   | <b>35.3</b>   | <b>26.5</b>   | <b>137.6</b>   | <b>137.6</b>   | <b>124.9</b>   |
| 패키지솔루션          | <b>20.7</b>   | <b>41.6</b>   | <b>52.5</b>   | <b>42.9</b>   | <b>22.7</b>   | <b>24.8</b>   | <b>35.7</b>   | <b>33.1</b>   | <b>157.6</b>   | <b>116.3</b>   | <b>270.5</b>   |
| <b>영업이익률(%)</b> | <b>7.0%</b>   | <b>8.1%</b>   | <b>8.6%</b>   | <b>4.6%</b>   | <b>7.3%</b>   | <b>7.6%</b>   | <b>9.0%</b>   | <b>7.8%</b>   | <b>7.1%</b>    | <b>8.0%</b>    | <b>9.1%</b>    |
| 컴포넌트솔루션         | 9.5%          | 12.2%         | 12.1%         | 5.1%          | 11.0%         | 12.2%         | 13.7%         | 12.0%         | 9.9%           | 12.3%          | 12.6%          |
| 광학통신솔루션         | 5.3%          | 2.7%          | 3.9%          | 1.9%          | 4.3%          | 3.4%          | 3.9%          | 3.0%          | 3.6%           | 3.7%           | 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 5] 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      | 17,329   | 39,304   | 3,605       | 33,081   | 16,767  | 12,557  | 8,298     |
| 2022  | 매출액       | 9,424.6  | 16,141.7 | 3,113.7     | 16,939.6 | 4,064.2 | 3,572.4 | 4,715.4   |
|       | 영업이익      | 1,182.8  | 3,776.5  | 607.5       | 1,485.2  | 973.0   | 630.7   | 1,281.2   |
|       | 영업이익률     | 12.6%    | 23.4%    | 19.5%       | 8.8%     | 23.9%   | 17.7%   | 27.2%     |
|       | 당기순이익     | 980.6    | 2,797.5  | 484.1       | 1,169.3  | 763.0   | 367.2   | 994.1     |
|       | PER       | 10.3     | 16.5     | 12.8        | 12.9     | 10.2    | 20.5    | 6.0       |
|       | PBR       | 1.3      | 2.3      | 2.3         | 1.3      | 1.6     | 2.3     | 2.1       |
|       | ROE       | 13.6     | 15.0     | 20.0        | 11.6     | 22.6    | 12.1    | 40.4      |
|       | EV/EBITDA | 4.7      | 8.1      | 6.8         | 5.4      | 6.2     | 6.8     | 3.2       |
| 2023  | 매출액       | 8,892.4  | 12,477.1 | 2,363.3     | 16,131.3 | 3,452.6 | 3,088.6 | 3,337.9   |
|       | 영업이익      | 660.5    | 2,206.0  | 236.6       | 1,248.8  | 655.5   | 535.3   | 286.2     |
|       | 영업이익률     | 7.4%     | 17.7%    | 10.0%       | 7.7%     | 19.0%   | 17.3%   | 8.6%      |
|       | 당기순이익     | 423.0    | 1,804.4  | 171.7       | 844.6    | 559.1   | 386.0   | 384.4     |
|       | PER       | 28.1     | 62.5     | 23.8        | 15.7     | 17.2    | 14.1    | 22.3      |
|       | PBR       | 1.5      | 2.1      | 1.7         | 1.2      | 1.8     | 1.8     | 3.0       |
|       | ROE       | 5.7      | 10.6     | 7.5         | 8.3      | 13.6    | 13.3    | 13.6      |
|       | EV/EBITDA | 8.2      | 10.1     | 8.5         | 4.9      | 10.7    | 5.6     | 10.6      |
| 2024  | 매출액       | 10,167.8 | 12,051.2 | 2,328.0     | 15,188.9 | 3,707.7 | 2,566.9 | 3,591.8   |
|       | 영업이익      | 757.7    | 2,118.4  | 65.6        | 1,584.5  | 729.0   | 305.3   | 159.3     |
|       | 영업이익률     | 7.5%     | 17.6%    | 2.8%        | 10.4%    | 19.7%   | 11.9%   | 4.4%      |
|       | 당기순이익     | 565.2    | 1,718.6  | 41.4        | 1,177.1  | 632.5   | 212.6   | 158.2     |
|       | PER       | 31.9     | 23.2     | 90.1        | 29.6     | 23.5    | 63.0    | 42.2      |
|       | PBR       | 2.1      | 2.1      | 1.6         | 2.7      | 3.5     | 3.6     | 2.3       |
|       | ROE       | 7.2      | 9.4      | 1.9         | 9.6      | 14.5    | 6.1     | 5.5       |
|       | EV/EBITDA | 5.7      | 11.6     | 11.5        | 11.7     | 16.7    | 19.7    | 10.0      |
| 2025F | 매출액       | 11,106.9 | 11,076.8 | 2,302.9     | 14,811.8 | 4,241.5 | 2,708.9 | 4,315.8   |
|       | 영업이익      | 841.0    | 1,701.9  | 121.6       | 1,617.4  | 908.5   | 390.0   | 243.2     |
|       | 영업이익률     | 7.6%     | 15.4%    | 5.3%        | 10.9%    | 21.4%   | 14.4%   | 5.6%      |
|       | 당기순이익     | 608.9    | 1,361.8  | 71.0        | 1,200.5  | 721.0   | 263.6   | 172.5     |
|       | PER       | 29.6     | 27.0     | 49.1        | 27.0     | 26.4    | 47.3    | 47.9      |
|       | PBR       | 1.9      | 2.1      | 1.7         | 2.6      | 3.0     | 3.6     | 2.7       |
|       | ROE       | 6.9      | 8.1      | 3.4         | 9.9      | 13.2    | 7.8     | 5.3       |
|       | EV/EBITDA | 9.6      | 12.6     | 9.6         | 10.9     | 14.6    | 14.4    | 10.4      |
| 2026F | 매출액       | 12,109.5 | 12,048.8 | 2,456.2     | 15,642.8 | 4,649.4 | 3,110.6 | 5,079.4   |
|       | 영업이익      | 1,069.1  | 2,147.3  | 190.0       | 1,846.5  | 1,047.3 | 516.3   | 541.0     |
|       | 영업이익률     | 8.8%     | 17.8%    | 7.7%        | 11.8%    | 22.5%   | 16.6%   | 10.7%     |
|       | 당기순이익     | 837.9    | 1,697.4  | 131.2       | 1,373.7  | 846.8   | 358.2   | 435.3     |
|       | PER       | 21.5     | 21.7     | 27.0        | 23.5     | 17.6    | 35.3    | 18.9      |
|       | PBR       | 1.8      | 2.0      | 1.6         | 2.4      | 2.0     | 3.4     | 2.4       |
|       | ROE       | 8.9      | 9.5      | 6.4         | 10.6     | 14.5    | 9.8     | 12.9      |
|       | EV/EBITDA | 8.2      | 10.6     | 8.2         | 9.8      | 12.6    | 11.6    | 7.7       |

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

## 3Q25 실적발표 주요 Q&A 요약

### Q1. 3Q MLCC 출하량, 재고, ASP 전분기 대비 변화는?

- 3Q 출하량 전분기 대비 증가. IT는 글로벌 모바일 신제품 출시 영향으로 소형 및 고용량 제품 출하 증가
- 산업용은 서버/네트워크/파워 등 AI 관련 응용처 수요 확대. 전장은 ADAS 관련 견조한 수요 증가로 출하 확대, 재고일수 감소
- ASP는 응용처별 고른 매출 성장으로 믹스 변동 크지 않아 전분기와 유사 수준 유지
- 4Q는 계절적 요인 및 고객사 재고조정 영향으로 전체 출하량은 다소 감소하겠으나 전장/서버용 공급은 견조할 것으로 예상
- Blended ASP는 전분기 대비 개선될 것으로 전망

### Q2. MLCC 수급이 점점 타이트해지고 있다는 전망이 있는데, 쇼티지 가능성은 어떻게 보는가?

- 산업/전장용 MLCC 수요 견조. IT용 제품 수요도 계절적 요인으로 증가 중
- 대형/고용량 제품 중심 수요 증가로 수급 타이트 현상 확대 중. 이러한 상황은 당분간 지속될 것으로 예상
- AI 서버, ADAS 등 성장 분야 중심으로 선제적 공급 확대 추진 중
- 고부가 IT용 제품 중심으로 고객 수요에 대응하여 시장 성장 이상의 매출 확대 목표

### Q3. AI 서버용 MLCC 및 FC-BGA 매출 성장 전망?

- AI 서버용 MLCC 는 주요 GPU 고객사향 수요 지속 증가 중
- 올해 매출은 전년 대비 큰 폭의 성장 가능할 것으로 예상. 내년에도 AI 서버 세트 성장, 클라우드 고객사 자체 칩 솔루션 확대 등으로 고부가 제품 중심 성장 전망
- 가속기/네트워크/파워용 고객사 니즈에 적극 대응해 고성장 추세 이어갈 계획
- FC-BGA 는 서버 CPU 용 매출 확대 중이며 AI 가속기용 양산 본격화로 대면적/고다층 제품 중심으로 믹스 개선 중
- 내년에는 클라우드 고객사 자체 칩 관련 기판 수요 급증 예상
- 기존 고객 매출 확대 및 신규 고객사 다변화를 통해 AI 가속기용 기판 매출 대폭 증가 목표

### Q4. MLCC 가동률이 높은 상황에서 향후 캐파 운영 계획은?

- 올해 증설 및 생산성 개선을 통해 분기별 캐파 지속 확대. 관련 매출 증가와 함께 가동률도 높은 수준 유지 중
- 26년에도 산업은 AI 서버 및 고속 네트워크 장비 중심으로 수요 증가 예상
- 전장은 EV 확대 및 ADAS 보급 확산으로 MLCC 수요 견조할 전망
- 산업 및 전장 중심 캐파를 선제적으로 확대하고 생산 거점 다변화 병행해 공급 안정성 강화

**Q5. 내년 서버용 FC-BGA, 특히 AI 가속기용을 포함한 전반적 기판 산업 전망?**

- 생성형 AI 확산으로 데이터센터용 고성능 반도체 수요 급증 중. 고다층 및 대면적 패키지 기판 니즈 증가, 제조 난이도도 상승
- 서버 CPU 및 AI 가속기용 고부가 기판 공급 확대 중
- 올해 FC-BGA 매출은 최대 실적 예상
- 임베딩 및 멀티 레이어 코어 등 차별화 기술 기반으로 AI 신제품 개발 중
- 26년에도 신규 고객사 AI 가속기용 기판 공급 확대 계획
- AI 서버용 고부가 제품 공급 확대 통해 두 자릿수 이상 매출 성장 지속 목표

**Q6. 폴더블폰, 로봇택시, 휴머노이드 등 신시장 확산 속에서 카메라모듈 사업 대응 방향?**

- 스마트폰은 플래그십 주력 모델 차별화를 위해 망원 카메라 성능 개선 및 폴더블 혁신 추진
- 전장용은 ADAS 고도화에 따라 자율주행, 센싱카메라 채용 확대 중
- 휴머노이드용 고정밀 센싱카메라 수요도 빠르게 증가 중
- 고객 맞춤형 기술 제공 및 선행개발 강화로 기술 리더십 공고화 추진
- 전장용은 전후방 카메라 등 특화제품 적용 확대, 디자인 선도 중
- 휴머노이드용은 고신뢰성 액추에이터 및 정밀조립 기술 개발 및 검증 중이며, 상품화 연계 솔루션 제안 강화 중

**Q7. 완성차 관세 부과와 중국 전기차 재고 조정에도 전장용 MLCC 매출이 증가세를 보이고 있는데, 올해 연간 실적 전망은?**

- EV 확대 및 ADAS 확산으로 전장용 MLCC 시장 지속 성장 중
- IT 고용량 기술을 전장에 적용, 고압용 전용 재료 개발로 고용량 및 고압 라인업 강화. 전년 대비 매출 확대, 안정적 성장세 유지 중. 신규 거래선 및 판매기종 확대되며 포트폴리오 변화
- 4Q 에도 견조한 매출 성장 지속 예상됨. 연간 기준으로 전년 대비 시장 성장률 상회 전망
- 생산능력 확대 및 ADAS 및 EV 용 고부가 제품 개발 집중해 주요 공급업체 입지 강화 중

**Q8. 베트남 FC-BGA 공장의 현재 가동 현황과 향후 운영 계획?**

- 베트남 공장은 작년 2Q 부터 가동 시작. 서버 CPU, AI 가속기, 네트워크용 기판 생산 중. 국내 생산거점 노하우 이전으로 안정적 운영 중
- 생성형 AI 확산, 데이터센터 투자 확대, 자체 칩 도입 등으로 수요 견조 전망
- 패키지 기판 초대면적화 및 고다층화 지속되며 공급사 캐파 잠식 심화될 전망
- 시장 수급 상황 모니터링하며 고객 수요 대응 위해 생산거점 효율적 운영할 계획

Q9. MLCC와 FC-BGA 업황 개선세를 고려할 때 4Q 및 향후(26년) 실적 전망은?

- 3Q AI 서버용 MLCC, FC-BGA는 물론 전장용 MLCC, 카메라모듈 등 고부가 제품 판매 호조로 전분기 및 전년 동기 대비 실적 개선
- 4Q는 원자재 변동성, 관세, 계절성, 재고조정 영향 존재
- 그러나 AI 및 전장 고부가품 공급 확대 지속으로 전년 동기 대비 개선세 이어갈 전망
- 26년은 무역전쟁, 환율, 원자재 가격 등 대외 불확실성 존재
- MLCC는 산업 및 전장 중심 대형 고용량 제품 수요 증가로 수급 타이트 상황 지속될 전망
- FC-BGA는 서버 및 AI 가속기용 고다층 및 대면적화 지속, 클라우드 고객사 자체 칩 수요 고성장 예상
- 확보한 캐파로 산업, 전장 고객 수요 적극 대응 예정. 차별화 기술 기반으로 기존 빅테크 고객 공급 확대 및 신규 고객사 다변화 추진함
- AI 서버 및 전장 중심 매출 확대를 통해 견조한 성장 달성 목표
- 휴머노이드 등 신규 응용분야 시장 선점으로 중장기 성장 기반 구축 계획

## 삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |        |        |        |        |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 매출액             | 8,892 | 10,294 | 11,244 | 12,346 | 13,087 |
| 매출원가            | 7,173 | 8,335  | 9,025  | 9,808  | 10,339 |
| 매출총이익           | 1,719 | 1,959  | 2,219  | 2,539  | 2,748  |
| 판매비             | 1,059 | 1,224  | 1,324  | 1,410  | 1,518  |
| 영업이익            | 661   | 735    | 895    | 1,129  | 1,230  |
| EBITDA          | 1,497 | 1,575  | 1,800  | 2,032  | 2,135  |
| 영업외손익           | -97   | 62     | -25    | 84     | 80     |
| 외환관련손익          | -18   | 115    | -78    | 0      | 0      |
| 이자손익            | -15   | -1     | -17    | -19    | -23    |
| 관계기업관련손익        | -5    | -1     | -4     | 1      | 1      |
| 기타              | -59   | -51    | 75     | 102    | 102    |
| 법인세비용차감전순이익     | 563   | 797    | 870    | 1,214  | 1,311  |
| 법인세비용           | 86    | 132    | 152    | 191    | 249    |
| 계속사업순이익         | 477   | 665    | 718    | 1,023  | 1,062  |
| 중단사업순이익         | -27   | 38     | -17    | 0      | 0      |
| 당기순이익           | 450   | 703    | 700    | 1,023  | 1,062  |
| 지배지분순이익         | 423   | 679    | 662    | 967    | 1,003  |
| 포괄순이익           | 497   | 1,074  | 223    | 350    | 389    |
| 지배지분포괄이익        | 468   | 1,028  | 202    | 273    | 303    |

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 | 1,346  | 2,442  | 2,413  |
| 당기순이익           | 450    | 703   | 700    | 1,023  | 1,062  |
| 감가상각비           | 789    | 790   | 865    | 873    | 882    |
| 외환손익            | 16     | -141  | 94     | 0      | 0      |
| 중속, 관계기업관련손익    | 5      | 1     | 4      | -1     | -1     |
| 자산부채의 증감        | -301   | -319  | -658   | 230    | 155    |
| 기타현금흐름          | 220    | 396   | 339    | 318    | 316    |
| 투자활동 현금흐름       | -1,023 | -806  | -1,404 | -1,851 | -2,026 |
| 투자자산            | 106    | -17   | -28    | -7     | -10    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -1,210 | -776  | -945   | -1,000 | -1,171 |
| 유형자산 감소         | 5      | 4     | 1      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | 76     | -17   | -432   | -844   | -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    | 362    | -340   | -304   |
| 현금의 증감          | -8     | 344   | 379    | 88     | -24    |
| 기초 현금           | 1,677  | 1,669 | 2,013  | 2,392  | 2,481  |
| 기말 현금           | 1,669  | 2,013 | 2,392  | 2,481  | 2,456  |
| NOPLAT          | 661    | 735   | 895    | 1,129  | 1,230  |
| FCF             | -29    | 654   | 401    | 1,442  | 1,242  |

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

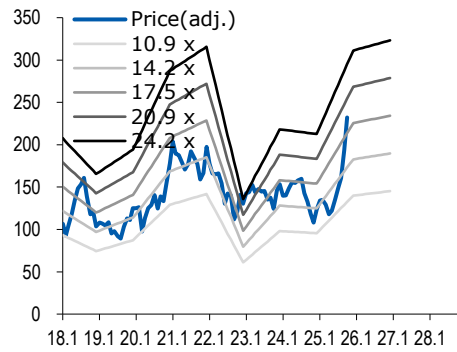
| 재무상태표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 유동자산            | 5,208  | 5,892  | 6,799  | 7,071  | 7,319  |
| 현금및현금성자산        | 1,669  | 2,013  | 2,392  | 2,481  | 2,456  |
| 매출채권 및 기타채권     | 1,241  | 1,492  | 1,695  | 1,765  | 1,869  |
| 재고자산            | 2,120  | 2,251  | 2,558  | 2,664  | 2,824  |
| 비유동자산           | 6,449  | 6,901  | 6,797  | 6,901  | 7,177  |
| 유형자산            | 5,603  | 5,933  | 5,735  | 5,862  | 6,151  |
| 관계기업 등 지분관련자산   | 66     | 65     | 74     | 77     | 81     |
| 기타투자자산          | 229    | 353    | 464    | 468    | 474    |
| 자산총계            | 11,658 | 12,792 | 13,596 | 13,971 | 14,496 |
| 유동부채            | 2,900  | 3,057  | 3,489  | 3,659  | 3,884  |
| 매입채무 및 기타채무     | 1,325  | 1,212  | 1,378  | 1,435  | 1,521  |
| 단기차입금           | 1,068  | 1,314  | 1,629  | 1,729  | 1,849  |
| 유동성장기부채         | 262    | 266    | 182    | 182    | 182    |
| 비유동부채           | 727    | 720    | 831    | 862    | 909    |
| 장기차입금           | 217    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 사채              | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 부채총계            | 3,628  | 3,777  | 4,320  | 4,521  | 4,793  |
| 지배지분            | 7,848  | 8,789  | 9,026  | 9,144  | 9,339  |
| 자본금             | 388    | 388    | 388    | 388    | 388    |
| 자본잉여금           | 1,054  | 1,054  | 1,054  | 1,054  | 1,054  |
| 이익잉여금           | 5,873  | 6,490  | 7,016  | 7,807  | 8,674  |
| 비지배지분           | 183    | 227    | 250    | 306    | 364    |
| 자본총계            | 8,030  | 9,016  | 9,276  | 9,450  | 9,703  |
| 순차입금            | -132   | -392   | -521   | -510   | -367   |
| 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   | 8,793   | 12,870  | 13,364  |
| BPS                        | 103,878 | 116,340 | 119,478 | 121,039 | 123,618 |
| EBITDAPS                   | 19,294  | 20,299  | 23,193  | 26,190  | 27,515  |
| SPS                        | 114,592 | 132,655 | 144,899 | 159,103 | 168,649 |
| DPS                        | 1,150   | 1,800   | 1,800   | 1,800   | 1,800   |
| PER                        | 25.8    | 15.6    | 26.4    | 18.0    | 17.4    |
| PBR                        | 1.4     | 1.2     | 1.9     | 1.9     | 1.9     |
| EV/EBITDA                  | 7.4     | 6.7     | 9.6     | 8.6     | 8.3     |
| PSR                        | 1.3     | 1.1     | 1.6     | 1.5     | 1.4     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | -5.6  | 15.8  | 9.2   | 9.8   | 6.0   |
| 영업이익 증가율 (%)    | -44.2 | 11.3  | 21.8  | 26.2  | 8.9   |
| 지배순이익 증가율 (%)   | -56.9 | 60.6  | -2.5  | 46.0  | 3.8   |
| 매출총이익률 (%)      | 19.3  | 19.0  | 19.7  | 20.6  | 21.0  |
| 영업이익률 (%)       | 7.4   | 7.1   | 8.0   | 9.1   | 9.4   |
| 지배순이익률 (%)      | 4.8   | 6.6   | 5.9   | 7.8   | 7.7   |
| EBITDA 마진 (%)   | 16.8  | 15.3  | 16.0  | 16.5  | 16.3  |
| ROIC            | 7.6   | 7.6   | 8.8   | 11.0  | 11.1  |
| ROA             | 3.7   | 5.6   | 5.0   | 7.0   | 7.0   |
| ROE             | 5.5   | 8.2   | 7.4   | 10.6  | 10.9  |
| 부채비율 (%)        | 45.2  | 41.9  | 46.6  | 47.8  | 49.4  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -1.7  | -4.5  | -5.8  | -5.6  | -3.9  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 9.8   | 10.1  | 10.0  | 12.9  | 13.3  |

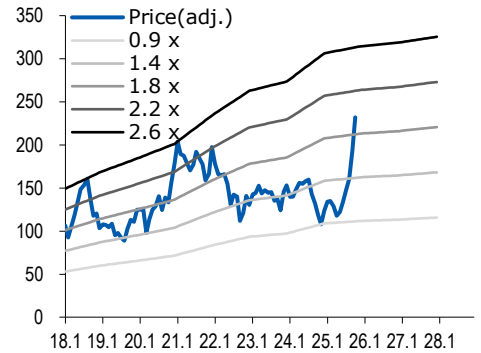
P/E band chart

(천 원)



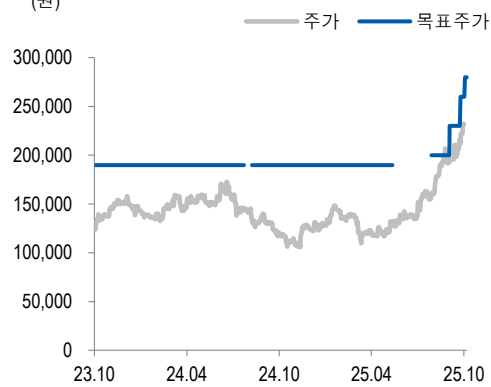
P/B band chart

(천 원)



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-10-30 | BUY      | 280,000 | 1년        |         |              |
| 2025-10-22 | BUY      | 260,000 | 1년        | -12.58  | -10.77       |
| 2025-10-01 | BUY      | 230,000 | 1년        | -10.87  | -6.09        |
| 2025-08-26 | BUY      | 200,000 | 1년        | -7.48   | 3.50         |
| 담당자변경      |          |         |           |         |              |
| 2024-09-05 | BUY      | 190,000 | 1년        | -33.68  | -22.00       |
| 담당자변경      |          |         |           |         |              |
| 2023-11-30 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -21.30  | -9.11        |
| 2022-11-30 | BUY      | 190,000 | 1년        | -24.32  | -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)        | 93.6       |
| Hold(중립)       | 6.4        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-10-29

※ 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.