Earnings Preview

삼성전기 (009150)

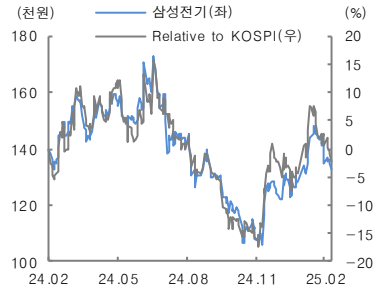
박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	180,000 유지
현재주가 (25.03.10)	132,900

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2570.39
시가총액	10,102십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	172,700원 / 105,600원
120일 평균거래대금	444억원
외국인지분율	32.55%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.85% 국민연금공단 10.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	14.3	3.1	-1.8
상대수익률	-9.5	7.5	1.2	2.4



1Q 실적 호조, AI, 로봇, 유리기판 추진~

- 1Q25 영업이익은 2,113억원(15% yoy/84% qoq) 추정, 컨센서스 상회
- MLCC 가동률 확대 및 믹스 효과로 수익성 견인
- 카메라는 휴머노이드,자율주행/패키지는 유리기판,AI향 확대로 재평가 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 180,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 180,000원(2025년 목표P/E 17.1배(5개년 상단 평균)적용) 유지. 2025년 1Q 영업이익은 2,113억원으로 15.1%(yoy), 83.7%(qoq) 씩 증가 등 컨센서스(1,977억원) 상회한 양호한 실적을 추정. MLCC 가동률 개선, 갤럭시S25 효과로 카메라모듈 매출이 증가하여 다른 IT 기업 대비 호조, 차별화된 성장을 전망. 1Q25 실적호조 전망을 기반으로 2025년 영업이익은 9,743억원으로 전년대비 32.6% 증가를 추정, 2년 연속 성장세를 기대. 2025년 상반기 최선호주를 유지

2025년 영업이익 33%(yoy) 증가 추정/ 휴머노이드, 유리기판, FC BGA 확대

1Q25 실적 호조 및 2025년 주목할 포인트는 1) MLCC 수요 회복과 믹스 효과로 추가적인 이익 개선을 예상. 중국이 내수 부양 과정에서 IT기기 구입에 보조금을 지급(이구환신) 정책 확대. 스마트폰 등 IT기기에서 온디바이스 기능 적용으로 고용량 중심의 MLCC 수요가 증가 전망. 여기에 전장용 및 산업용 비중이 약 45%를 차지하여 고용량 등 IT향 MLCC 수요 증가가 확인되면 가동률 상승(고정비 절감), 믹스 효과(고부가 중심의 매출 증가)로 MLCC 영업이익률의 추가적 상향 가능성을 기대. 2025년 MLCC 매출은 4.6조원으로 13.4%(yoy) 증가 추정

2) 광학솔루션(카메라모듈)의 매출 다각화는 2025년 하반기에 본격화, 카메라 부문에서 밸류에이션 재평가를 기대. 테슬라의 자율주행 서비스가 2025년 하반기에 본격화되면서 카메라 매출 증가가 예상. 또한 테슬라 및 국내자동차 업체의 휴머노이드 사업에도 핵심적인 공급 역할을 담당할 전망, 추가로 2025년 하반기에 폴더블폰 시장에서 새로운 라인업 확대로 삼성전자, 중국 스마트폰 업체향 폴디드줌 카메라 공급도 증가할 것으로 추정. 자율주행, 휴머노이드에 신규 매출(수량〈Q〉 증가) 그리고 폴더블폰의 카메라 사양의 상향(P〈가격〉 상승)으로 2025년 이후에 추가적인 실적 개선을 견인

3) 반도체 기판(패키지)의 고성장 및 응용처 다변화로 새로운 성장을 예상. FC BGA의 베트남 공장 가동으로 AI향 매출 확대, 신규 거래선의 추가를 기대. 이미 AMD의 AI향 FC BGA를 공급 중, 추가로 인텔내 진입을 준비. 2025년 FC BGA 매출은 1.1조원으로 26.8%(yoy) 증가, 처음으로 1조원대 매출을 추정, 전사의 매출 증가(7.1% yoy)를 상회, 본격적인 성장 시기로 판단. 또한 삼성전자가 유리기판의 인터포저 진출을 준비하면서 삼성전기와 협력이 이전대비 확대 전망. 삼성전기는 코어 중심의 유리기판을 추진 동시에 인터포저 영역을 준비하면 유리기판 시장 개화가 예상대비 빨라질 것으로 추정, 삼성전기가 게임 체인저 역할을 기대

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)					2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,624	2,492	2,673	2,681	2.2	7.6	2,699	2,643	2.4	-1.4
영업이익	184	115	206	211	15.1	83.7	198	241	15.7	14.0
순이익	183	208	182	186	1.5	-10.8	168	198	14.7	6.4

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,028	11,916	12,887
영업이익	661	735	974	1,134	1,281
세전순이익	563	797	1,017	1,169	1,274
총당기순이익	450	703	834	959	1,044
지배지분순이익	423	679	817	940	1,024
EPS	5,450	8,752	10,530	12,111	13,191
PER	28.1	14.1	12.8	11.1	10.2
BPS	101,129	113,261	122,296	132,916	144,622
PBR	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE	5.5	8.2	8.9	9.5	9.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	10,742	11,870	11,028	11,916	2.7	0.4
판매비와 관리비	1,360	1,442	1,360	1,442	0.0	0.0
영업이익	948	1,113	974	1,134	2.8	1.9
영업이익률	8.8	9.4	8.8	9.5	0.0	0.1
영업외손익	42	36	42	36	0.0	0.0
세전순이익	990	1,148	1,017	1,169	2.7	1.8
지배지분순이익	796	923	817	940	2.7	1.8
순이익률	7.6	7.9	7.6	8.0	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	10,257	11,891	10,530	12,111	2.7	1.8

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
패키지솔루션사업	**428**	**499**	**558**	**549**	**530**	**557**	**593**	**604**	**2,035**	**2,285**	**2,528**
FC BGA	159	192	253	281	257	272	289	304	885	1,122	1,372
BGA	269	307	305	268	273	285	303	300	1,150	1,163	1,157
컴포넌트사업	**1,013**	**1,153**	**1,197**	**1,082**	**1,170**	**1,229**	**1,316**	**1,302**	**4,444**	**5,018**	**5,518**
MLCC	915	1,057	1,102	987	1,070	1,126	1,209	1,198	4,061	4,604	5,110
광학통신솔루션사업	**1,173**	**921**	**860**	**861**	**981**	**856**	**956**	**932**	**3,815**	**3,725**	**3,869**
매출액	**2,614**	**2,573**	**2,615**	**2,492**	**2,681**	**2,643**	**2,865**	**2,838**	**10,294**	**11,028**	**11,916**
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	23.9%	11.7%	6.2%	10.0%	18.5%	12.3%	10.7%
FC BGA	-16.0%	2.1%	38.3%	58.8%	61.9%	41.6%	14.3%	8.0%	20.0%	26.8%	22.2%
BGA	29.1%	23.2%	18.9%	0.9%	1.6%	-7.0%	-0.6%	12.1%	17.3%	1.1%	-0.5%
컴포넌트사업	22.7%	14.5%	9.2%	10.9%	15.5%	6.7%	10.0%	20.4%	13.9%	12.9%	10.0%
MLCC	25.5%	16.4%	11.4%	12.0%	17.0%	6.5%	9.7%	21.4%	15.8%	13.4%	11.0%
전자소자	0.9%	5.8%	3.8%	21.0%	26.0%	20.9%	17.3%	9.6%	7.8%	18.1%	-1.7%
광학통신솔루션사업	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-16.4%	-7.0%	11.1%	8.2%	16.0%	-2.4%	3.9%
매출액	29.3%	15.9%	10.8%	8.1%	2.6%	2.7%	9.5%	13.9%	15.5%	7.1%	8.1%
영업이익	**184**	**212**	**225**	**115**	**211**	**241**	**269**	**253**	**735**	**974**	**1,134**
이익률	7.0%	8.2%	8.6%	4.6%	7.9%	9.1%	9.4%	8.9%	7.1%	8.8%	9.5%
세전이익	**222**	**234**	**143**	**198**	**231**	**246**	**279**	**261**	**797**	**1,017**	**1,169**
이익률	8.5%	9.1%	5.5%	8.0%	8.6%	9.3%	9.7%	9.2%	7.7%	9.2%	9.8%
지배지분 순이익	**183**	**172**	**115**	**208**	**186**	**198**	**224**	**210**	**679**	**817**	**940**
이익률	7.0%	6.7%	4.4%	8.4%	6.9%	7.5%	7.8%	7.4%	6.6%	7.4%	7.9%

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

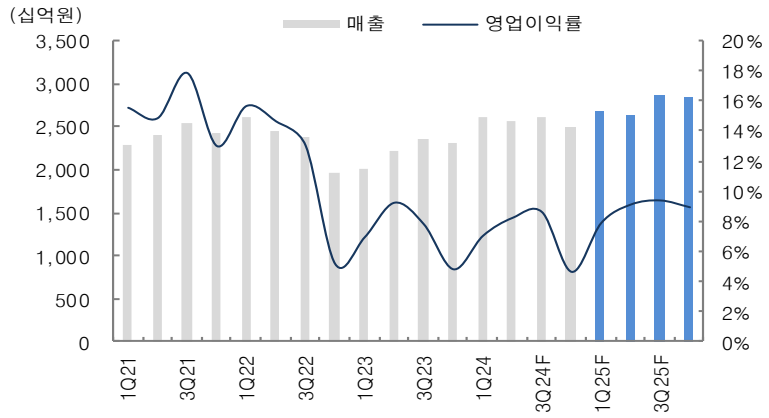
표 1. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F
패키지솔루션사업	**428**	**499**	**558**	**549**	**528**	**555**	**590**	**601**	**1,717**	**2,035**	**2,273**
FC BGA	159	192	253	281	253	268	285	300	737	885	1,106
BGA	269	307	305	268	274	287	305	302	980	1,150	1,167
컴포넌트사업	**1,013**	**1,153**	**1,197**	**1,082**	**1,170**	**1,240**	**1,328**	**1,313**	**3,903**	**4,444**	**5,051**
MLCC	915	1,057	1,102	987	1,067	1,134	1,217	1,206	3,507	4,061	4,624
광학통신솔루션사업	**1,173**	**921**	**860**	**861**	**975**	**781**	**869**	**793**	**3,289**	**3,815**	**3,418**
매출액	**2,614**	**2,573**	**2,615**	**2,492**	**2,673**	**2,575**	**2,787**	**2,707**	**8,909**	**10,294**	**10,742**
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	23.3%	11.1%	5.6%	9.4%	-17.8%	18.5%	11.7%
FC BGA	-16.0%	2.1%	38.3%	58.8%	59.6%	39.5%	12.7%	6.5%	-5.5%	20.0%	25.0%
BGA	29.1%	23.2%	18.9%	0.9%	2.0%	-6.6%	-0.2%	12.5%	-25.1%	17.3%	1.5%
컴포넌트사업	22.7%	14.5%	9.2%	10.9%	15.5%	7.6%	10.9%	21.4%	-5.5%	13.9%	13.6%
MLCC	25.5%	16.4%	11.4%	12.0%	16.7%	7.2%	10.4%	22.3%	-7.1%	15.8%	13.9%
전자소자	0.9%	5.8%	3.8%	21.0%	29.9%	24.6%	20.8%	13.0%	9.8%	7.8%	21.7%
광학통신솔루션사업	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-16.9%	-15.2%	1.1%	-7.9%	2.7%	16.0%	-10.4%
매출액	29.3%	15.9%	10.8%	8.1%	2.3%	0.1%	6.6%	8.6%	-5.5%	15.5%	4.4%
영업이익	**184**	**212**	**225**	**115**	**206**	**221**	**271**	**250**	**639**	**735**	**948**
이익률	7.0%	8.2%	8.6%	4.6%	7.7%	8.6%	9.7%	9.2%	7.2%	7.1%	8.8%
세전이익	**222**	**234**	**143**	**198**	**226**	**227**	**280**	**257**	**543**	**797**	**990**
이익률	8.5%	9.1%	5.5%	8.0%	8.5%	8.8%	10.1%	9.5%	6.1%	7.7%	9.2%
지배지분 순이익	**183**	**172**	**115**	**208**	**182**	**182**	**225**	**207**	**468**	**679**	**796**
이익률	7.0%	6.7%	4.4%	8.4%	6.8%	7.1%	8.1%	7.6%	5.3%	6.6%	7.4%

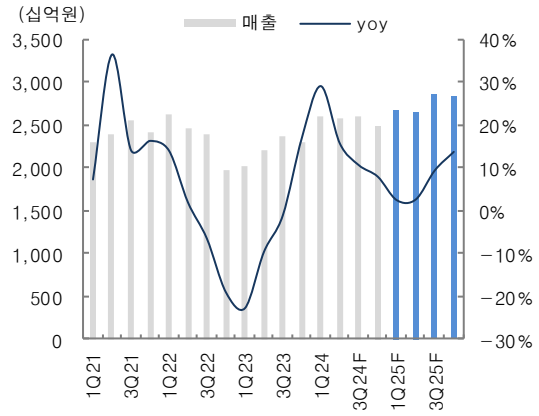
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



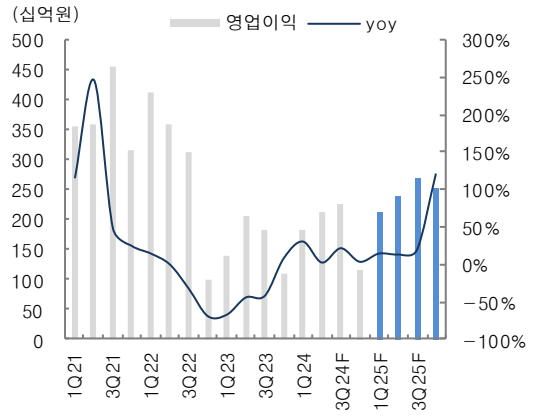
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



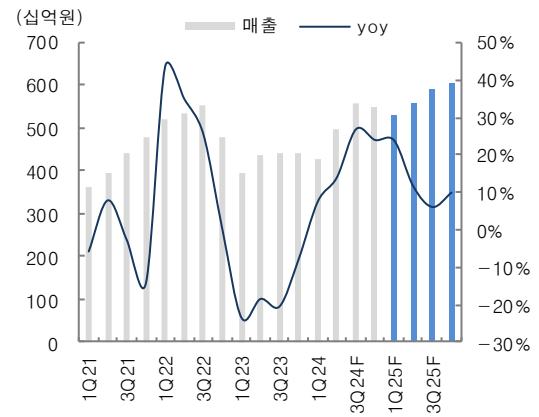
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



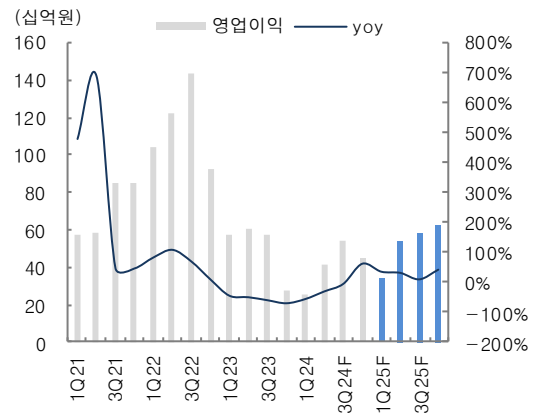
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



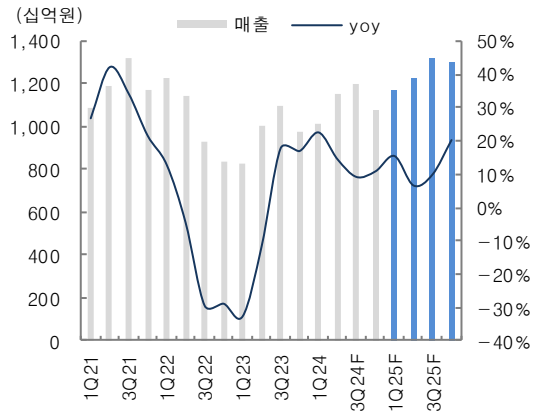
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



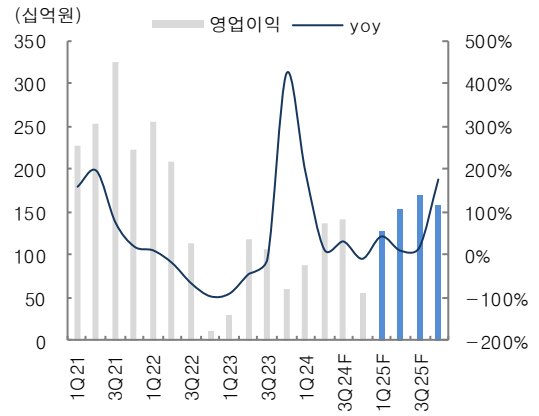
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



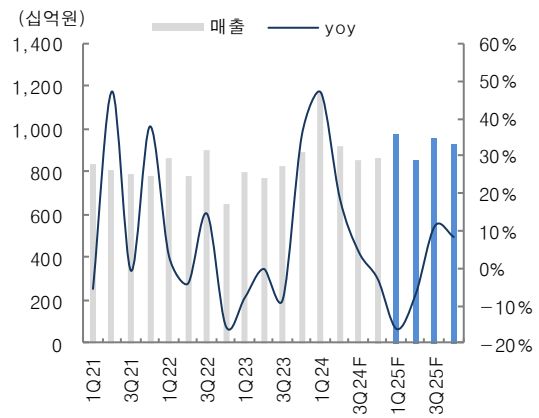
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



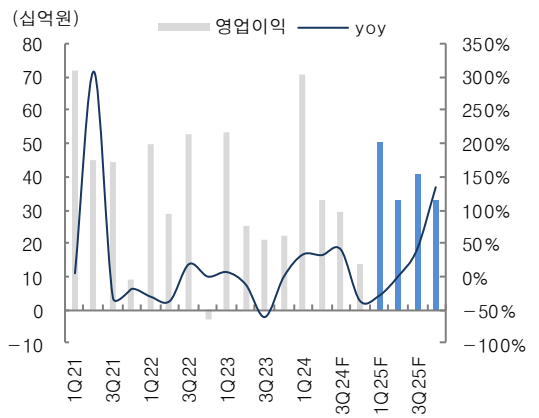
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 8. 광학통신솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 9. 광학통신솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

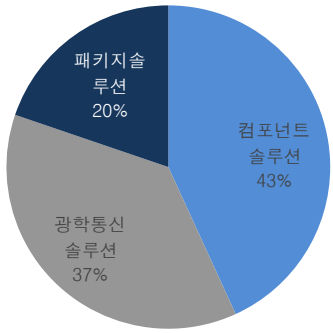
- 삼성전자의 계열회사, 스마트폰, 자동차향 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC 는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 12.79조원, 부채 3.78조원, 자본 9.01조원(2024년 12월말 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자의 갤럭시 S/노트 시리즈에 카메라모듈, MLCC, 기판 등을 공급, 애플에 MLCC 및 기판을 공급. 스마트폰 판매량에 연동
- 기존의 스마트폰향 매출, 이익 구성이 향후 5G 의 도입에 따라 스마트폰→전기차(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상향

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

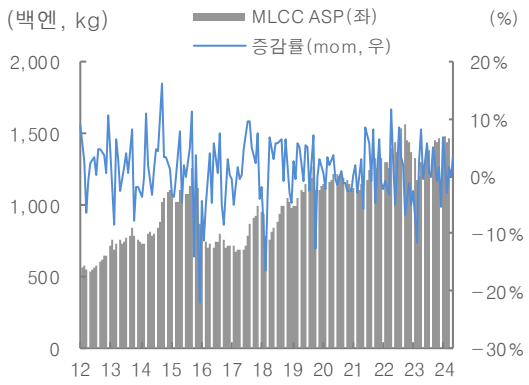
매출 비중



주: 2024년 연결 매출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

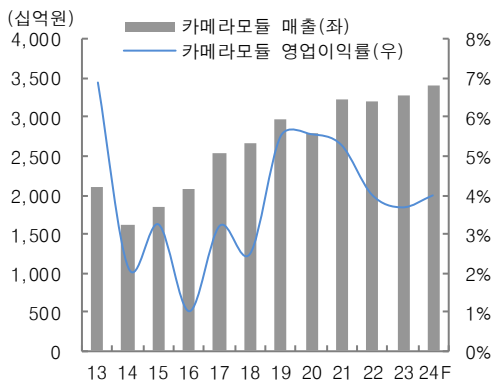
1. Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



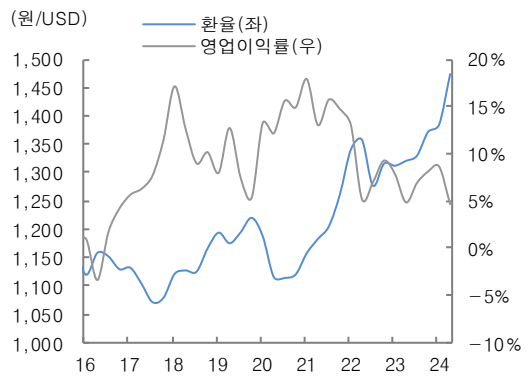
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



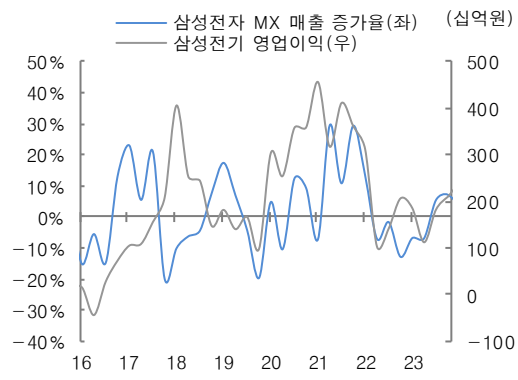
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율
자료: Quantiwise, 삼성전기, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,028	11,916	12,887
매출원가	7,173	8,335	8,693	9,340	10,066
매출총이익	1,719	1,959	2,334	2,576	2,821
판매비와관리비	1,059	1,224	1,360	1,442	1,540
영업이익	661	735	974	1,134	1,281
영업이익률	7.4	7.1	8.8	9.5	9.9
EBITDA	1,497	1,575	1,764	1,932	2,087
영업외손익	-97	62	42	36	-7
관계기업손익	-5	-1	-1	-1	-1
금융수익	53	72	27	29	28
외환관련이익	329	403	203	203	203
금융비용	-68	-73	-74	-69	-70
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-78	64	90	76	36
법인세비용차감전순손익	563	797	1,017	1,169	1,274
법인세비용	-86	-132	-183	-211	-229
계속사업순손익	477	665	834	959	1,044
중단사업순손익	-27	38	0	0	0
당기순이익	450	703	834	959	1,044
당기순이익률	5.1	6.8	7.6	8.0	8.1
비지배지분순이익	28	24	17	19	21
지배지분순이익	423	679	817	940	1,024
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	47	371	378	386	394
포괄순이익	497	1,074	1,212	1,345	1,438
비지배지분포괄이익	29	46	24	27	29
지배지분포괄이익	468	1,028	1,188	1,318	1,409

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	6,628	7,479	8,437
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,426	2,957	3,565
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,678	1,808	1,949
재고자산	2,120	2,251	2,411	2,605	2,818
기타유동자산	179	136	114	109	106
비유동자산	6,449	6,901	6,977	7,070	7,156
유형자산	5,603	5,933	6,029	6,134	6,223
관계기업투자금	66	65	64	63	62
기타비유동자산	780	903	884	873	870
자산총계	11,658	12,792	13,606	14,549	15,593
유동부채	2,900	3,057	3,137	3,220	3,316
매입채무 및 기타채무	1,325	1,212	1,248	1,455	1,516
차입금	1,068	1,314	1,340	1,206	1,218
유동성채무	262	266	278	285	294
기타유동부채	245	264	270	274	288
비유동부채	727	720	734	749	765
차입금	217	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	511	720	734	749	765
부채총계	3,628	3,777	3,871	3,969	4,081
지배지분	7,848	8,789	9,490	10,314	11,223
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,490	7,171	7,975	8,863
기타자본변동	533	857	877	898	919
비지배지분	183	227	245	266	289
자본총계	8,030	9,016	9,735	10,580	11,512
순차입금	-132	-392	-766	-1,423	-2,008

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,450	8,752	10,530	12,111	13,191
PER	28.1	14.1	12.8	11.1	10.2
BPS	101,129	113,261	122,296	132,916	144,622
PBR	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	19,294	20,299	22,733	24,897	26,892
EV/EBITDA	7.8	5.9	5.4	4.6	4.0
SPS	114,592	132,655	142,106	153,552	166,064
PSR	1.3	0.9	0.9	0.9	0.8
CFPS	20,819	22,681	27,006	28,989	30,462
DPS	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.6	15.8	7.1	8.1	8.1
영업이익 증가율	-44.2	11.3	32.6	16.4	12.9
순이익 증가율	-54.7	56.1	18.6	15.0	8.9
수익성					
ROIC	6.9	7.1	8.7	9.8	10.8
ROA	5.8	6.0	7.4	8.1	8.5
ROE	5.5	8.2	8.9	9.5	9.5
안정성					
부채비율	45.2	41.9	39.8	37.5	35.4
순차입금비율	-1.6	-4.3	-7.9	-13.4	-17.4
이자보상배율	9.8	10.1	13.1	16.5	18.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,665	1,993	1,911
당기순이익	450	703	834	959	1,044
비현금항목의 가감	1,165	1,057	1,262	1,291	1,319
감가상각비	837	840	790	798	806
외환손익	16	-141	25	25	25
지분법평가손익	5	1	1	1	1
기타	307	356	446	467	488
자산부채의 증감	-301	-319	-201	-6	-182
기타현금흐름	-134	-11	-230	-251	-271
투자활동 현금흐름	-1,023	-806	-816	-841	-841
투자자산	106	-17	1	1	1
유형자산	-1,204	-772	-850	-875	-875
기타	76	-17	33	33	33
재무활동 현금흐름	-173	-309	-222	-387	-238
단기차입금	267	152	26	-134	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	118	8	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-160	-89	-136	-136	-136
기타	-397	-381	-112	-117	-114
현금의 증감	-8	344	412	531	608
기초 현금	1,677	1,669	2,013	2,426	2,957
기말 현금	1,669	2,013	2,426	2,957	3,565
NOPLAT	560	613	799	930	1,050
FCF	140	627	735	849	977

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

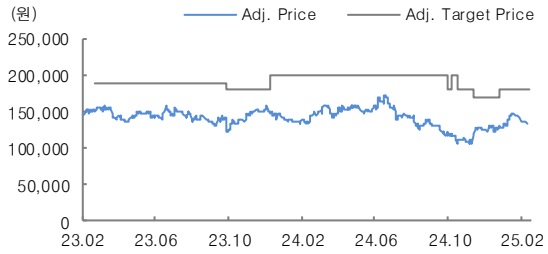
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.03.11	25.01.24	24.12.11	24.11.16	24.11.04	24.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	170,000	180,000	200,000	180,000
괴리율(평균,%)		(22.37)	(25.56)	(38.21)	(43.42)	(34.42)
괴리율(최대/최소,%)		(17.67)	(22.82)	(33.72)	(40.45)	(33.89)
제시일자	24.07.08	24.01.08	23.10.27	23.09.21	23.03.21	
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	
목표주가	200,000	200,000	180,000	190,000	190,000	
괴리율(평균,%)	(29.22)	(26.02)	(20.40)	(27.95)	(23.21)	
괴리율(최대/최소,%)	(13.65)	(14.75)	(12.17)	(23.79)	(16.84)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250307)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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