

삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

유지

현재주가

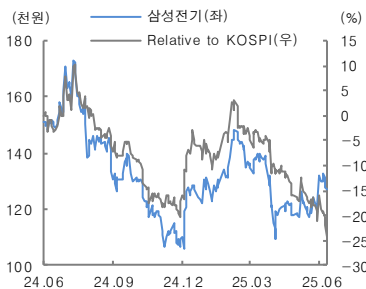
126,900

(25.06.16)

기전 및 전자부품업종

KOSPI	2946.66
시가총액	9,649십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	172,700원 / 105,600원
120일 평균거래대금	423억원
외국인소유율	32.69%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.82% 국민연금공단 10.63%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	-7.6	-0.5	-16.3
상대수익률	-7.7	-19.6	-15.9	-21.7



2Q 실적 부진하나 글로벌 경쟁력은 확대 중~

- 2Q25 영업이익은 2,086억원(-1.4% yoy/4% qoq) 컨센서스 하회 전망
- 원달러 환율의 급락(5월, 6월)이 수익성에 부담
- AI향 반도체 기판, 전장용 MLCC, 자율주행용 카메라 등 신성장 매출 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 180,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 180,000원(2025년 목표P/E 19.6배(5개년 상단 평균) 적용) 유지. 2025년 2Q 영업이익은 2,086억원(4% qoq/-1.4% yoy)으로 종전 추정(2,210억원)과 컨센서스(2,173억원)를 하회 예상, 매출은 2.71조원(-1.1% qoq/5.3% yoy)으로 컨센서스(2.74조원)를 부합 전망. 2Q25 실적이 종전대비 하향된 배경은 원달러 환율의 급락이 주요인으로 분석

6/16까지 2Q25 원달러 평균환율은 1,407.2원으로 1Q대비 3.1% 하락한 상태이나 월단위 평균으로 보면 4월 1,441원에서 5월 1,390.5원, 6월(16일 기준) 1,365.5원으로 급락이 마진을 하락에 반영. 원달러 결제 비중이 높고 매출 영향이 높은 2Q 후반에 환율 하락은 수익성에 부담으로 작용. 단기적으로 2Q 및 2025년 실적 하향과 미국의 관세 영향 관련한 불확실한 환경이 주가에 부담으로 작용

그러나 삼성전기의 포트폴리오는 성장 관점에서 긍정적으로 변화 판단 1) MLCC, 전장용/산업용 비중 확대 및 가동률 상승(80% 후반 추정)은 예상을 상회 2) FC BGA는 AI향 가속기 매출 시작, 서버 및 네트워크 비중 확대로 장기 경쟁력은 증대 3) 신성장으로 추진한 유리기판은 적극적으로 진행, 애플 등 다수의 고객을 대상으로 샘플 제공, 2027년 하반기에 양산, 매출 반영 예상

단기적인 실적 변화보다 미래 성장 방향으로 포트폴리오 변화에 주목할 시기로 판단. 중장기 관점에서 비중확대 필요. 투자포인트는

신성장분야(전장용, AI향, 자율주행 및 휴머노이드향)로 매출 확대

1) 2025년 상반기, MLCC 가동률 상승 배경은 전장용 매출 증가가 예상을 상회. IT 기기향 매출 의존도 축소 과정에서 자율주행 및 전장용 MLCC 라인업이 고객사가 요구한 고온/고전압, 고신뢰성 제품까지 확대되면서 전기자동차, 내연기관 업체 대상으로 점유율 증가가 확대된 것으로 판단

2) 카메라모듈은 종전의 스마트폰에서 전기자동차 및 자율주행 영역으로 매출 다각화가 진행, 또한 휴머노이드 시장 개화로 추가적인 수요 및 수주를 확보 중. 테슬라가 자율주행인 로보택시 서비스 실시(2025년 6월) 관련하여 수혜가 예상. 카메라모듈 및 FC BGA에서 추가 매출 예상

3) FC BGA는 AI향 가속기 영역 진출, 서버 및 데이터센터향 비중 확대가 진행 중. 또한 자율주행 반도체에 FC BGA 적용 확대로 신규 매출의 반영이 높아질 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,580	2,739	2,721	2,708	5.3	-1.1	2,738	2,917	12.3	7.7
영업이익	208	201	221	209	-1.4	4.0	217	246	6.2	17.9
순이익	172	134	181	175	1.3	30.6	188	210	82.5	20.4

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,252	12,062	13,032
영업이익	661	735	880	1,024	1,184
세전순이익	563	797	891	1,084	1,205
총당기순이익	450	703	730	889	988
자비자분순이익	423	679	710	871	968
EPS	5,450	8,752	9,155	11,223	12,479
PER	28.1	14.1	14.4	11.7	10.5
BPS	101,129	113,261	120,921	130,654	141,647
PBR	1.5	1.1	1.0	1.0	0.9
ROE	5.5	8.2	7.8	8.9	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 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	11,293	12,089	11,252	12,062	-0.4	-0.2
판매비와 관리비	1,256	1,329	1,246	1,315	-0.8	-1.1
영업이익	894	1,027	880	1,024	-1.6	-0.3
영업이익률	7.9	8.5	7.8	8.5	-0.1	0.0
영업외손익	-2	42	11	60	흑자조정	42.0
세전순이익	892	1,069	891	1,084	-0.1	1.4
자비자분순이익	711	859	710	871	-0.1	1.4
순이익률	6.5	7.3	6.5	7.4	0.0	0.1
EPS(자비자분순이익)	9,160	11,069	9,155	11,223	-0.1	1.4

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

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

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
패키지솔루션사업	428	499	558	549	499	534	560	571	2,035	2,165	2,319
FC BGA	159	192	253	281	240	259	273	287	885	1,058	1,256
BGA	269	307	305	268	260	276	287	285	1,150	1,107	1,062
컴포넌트사업	1,013	1,153	1,197	1,082	1,216	1,290	1,380	1,365	4,444	5,251	5,713
MLCC	915	1,057	1,102	987	1,101	1,166	1,251	1,240	4,061	4,758	5,236
광학통신솔루션사업	1,173	921	860	861	1,023	884	976	952	3,815	3,836	4,030
매출액	2,614	2,573	2,615	2,492	2,739	2,708	2,917	2,888	10,294	11,252	12,062
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	16.7%	7.1%	0.3%	4.0%	18.5%	6.4%	7.1%
FC BGA	-16.0%	2.1%	38.3%	58.8%	51.0%	34.7%	7.8%	1.9%	20.0%	19.5%	18.8%
BGA	29.1%	23.2%	18.9%	0.9%	-3.5%	-10.2%	-5.9%	6.2%	17.3%	-3.7%	-4.1%
컴포넌트사업	22.7%	14.5%	9.2%	10.9%	20.1%	11.9%	15.3%	26.2%	13.9%	18.2%	8.8%
MLCC	25.5%	16.4%	11.4%	12.0%	20.3%	10.3%	13.5%	25.7%	15.8%	17.2%	10.0%
전자소재	0.9%	5.8%	3.8%	21.0%	46.8%	46.3%	41.8%	32.6%	7.8%	41.5%	-3.9%
광학통신솔루션사업	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-12.8%	-4.0%	13.5%	10.5%	16.0%	0.5%	5.1%
매출액	29.3%	15.9%	10.8%	8.1%	4.8%	5.3%	11.5%	15.9%	15.5%	9.3%	7.2%
영업이익	184	212	225	115	201	209	246	225	735	880	1,024
이익률	7.0%	8.2%	8.6%	4.6%	7.3%	7.7%	8.4%	7.8%	7.1%	7.8%	8.5%
세전이익	222	234	143	198	174	217	262	239	797	891	1,084
이익률	8.5%	9.1%	5.5%	8.0%	6.3%	8.0%	9.0%	8.3%	7.7%	7.9%	9.0%
자배분 순이익	183	172	115	208	134	175	210	192	679	710	871
이익률	7.0%	6.7%	4.4%	8.4%	4.9%	6.4%	7.2%	6.6%	6.6%	6.3%	7.2%

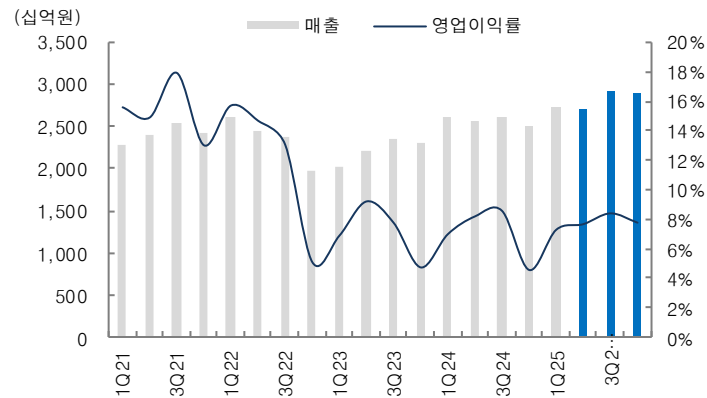
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

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

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
패키지솔루션사업	428	499	558	549	499	537	563	574	2,035	2,174	2,331
FC BGA	159	192	253	281	240	261	275	289	885	1,064	1,266
BGA	269	307	305	268	260	276	288	285	1,150	1,110	1,065
컴포넌트사업	1,013	1,153	1,197	1,082	1,216	1,293	1,384	1,368	4,444	5,261	5,728
MLCC	915	1,057	1,102	987	1,101	1,169	1,255	1,244	4,061	4,768	5,251
광학통신솔루션사업	1,173	921	860	861	1,023	891	984	960	3,815	3,858	4,030
매출액	2,614	2,573	2,615	2,492	2,739	2,721	2,931	2,902	10,294	11,293	12,089
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	16.7%	7.6%	0.8%	4.5%	18.5%	6.8%	7.2%
FC BGA	-16.0%	2.1%	38.3%	58.8%	51.0%	35.7%	8.6%	2.6%	20.0%	20.2%	19.0%
BGA	29.1%	23.2%	18.9%	0.9%	-3.5%	-10.0%	-5.6%	6.5%	17.3%	-3.5%	-4.0%
컴포넌트사업	22.7%	14.5%	9.2%	10.9%	20.1%	12.2%	15.6%	26.5%	13.9%	18.4%	8.9%
MLCC	25.5%	16.4%	11.4%	12.0%	20.3%	10.6%	13.8%	26.1%	15.8%	17.4%	10.1%
전자소재	0.9%	5.8%	3.8%	21.0%	46.8%	46.3%	41.8%	32.6%	7.8%	41.5%	-3.9%
광학통신솔루션사업	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-12.8%	-3.2%	14.4%	11.4%	16.0%	1.1%	4.5%
매출액	29.3%	15.9%	10.8%	8.1%	4.8%	5.8%	12.1%	16.4%	15.5%	9.7%	7.0%
영업이익	184	212	225	115	201	221	247	226	735	894	1,027
이익률	7.0%	8.2%	8.6%	4.6%	7.3%	8.1%	8.4%	7.8%	7.1%	7.9%	8.5%
세전이익	222	234	143	198	174	225	258	235	797	892	1,069
이익률	8.5%	9.1%	5.5%	8.0%	6.3%	8.3%	8.8%	8.1%	7.7%	7.9%	8.8%
자비자분 순이익	183	172	115	208	134	181	208	189	679	711	859
이익률	7.0%	6.7%	4.4%	8.4%	4.9%	6.6%	7.1%	6.5%	6.6%	6.3%	7.1%

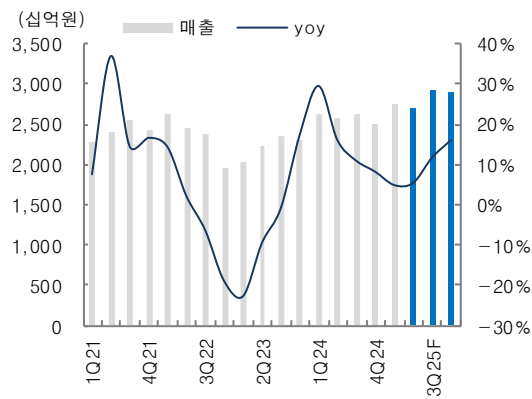
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



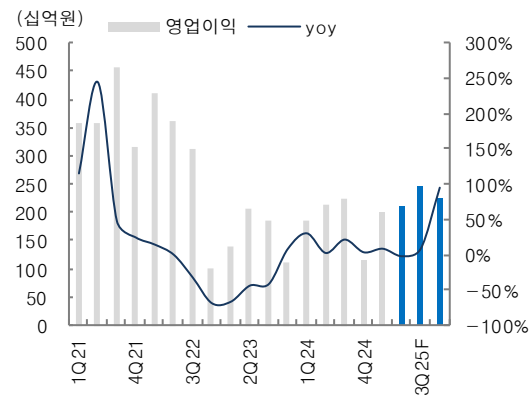
자료: 삼성전기, 대산증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



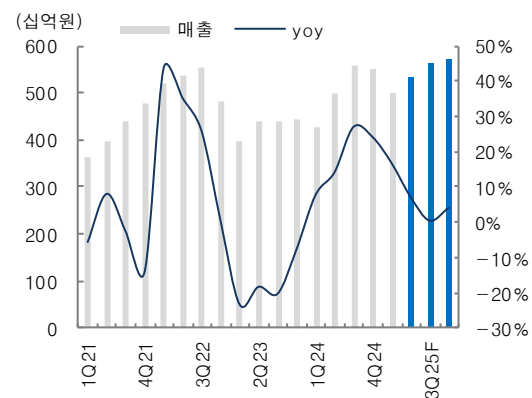
자료: 삼성전기, 대산증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



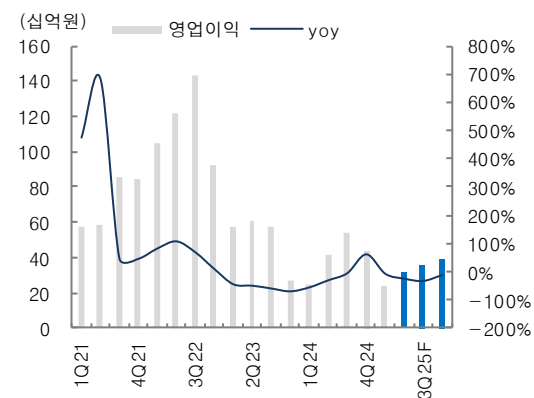
자료: 삼성전기, 대산증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



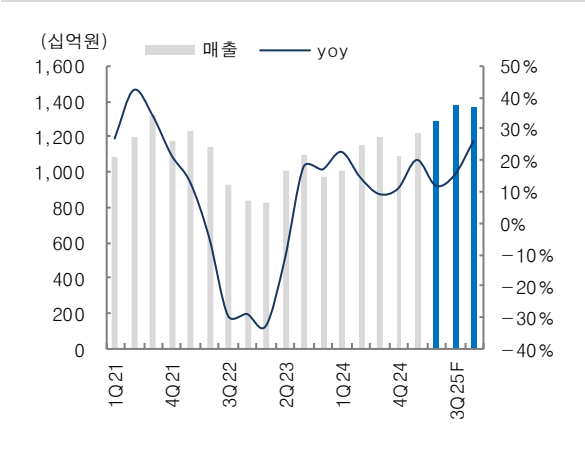
자료: 삼성전기, 대산증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



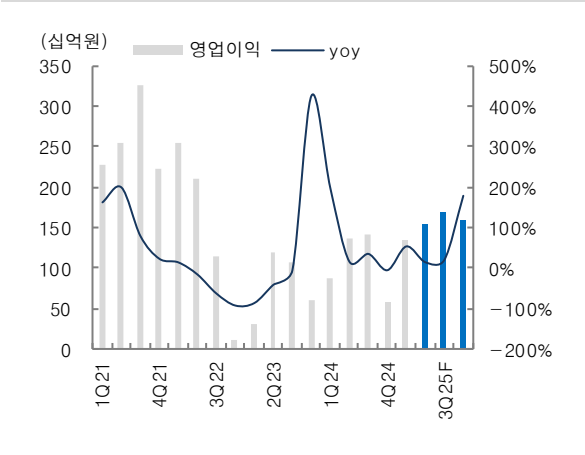
자료: 삼성전기, 대산증권 Research Center

그림 6. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



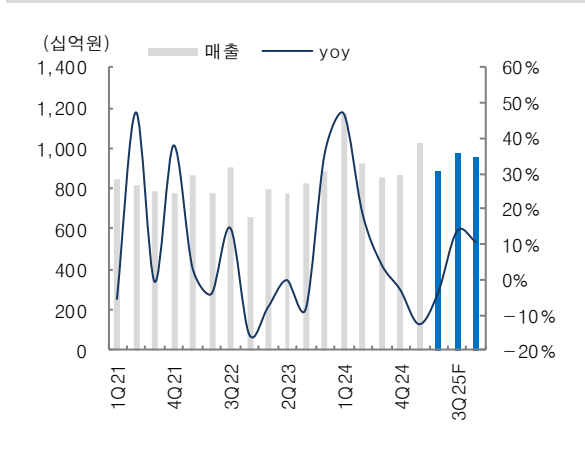
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



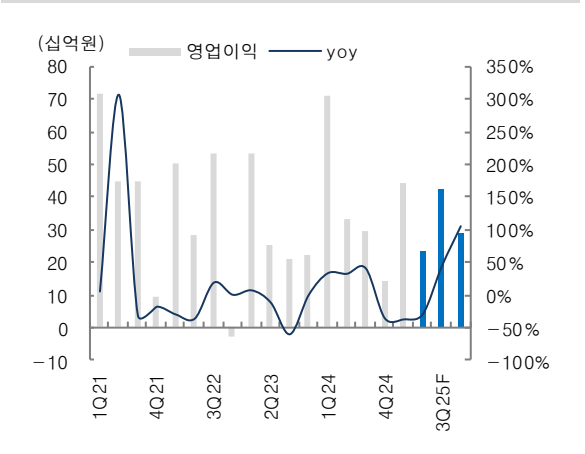
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

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

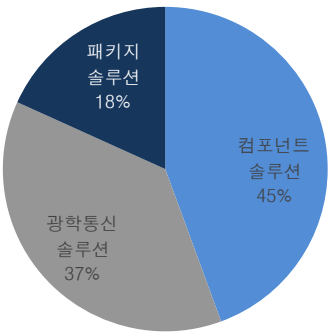
- 삼성전자의 계열회사: 스마트폰, 자동차용 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC 는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 13,29조원 부채 4,24조원 자본 9,05조원(2025년 3월말 기준)

주가 변동요인

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

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

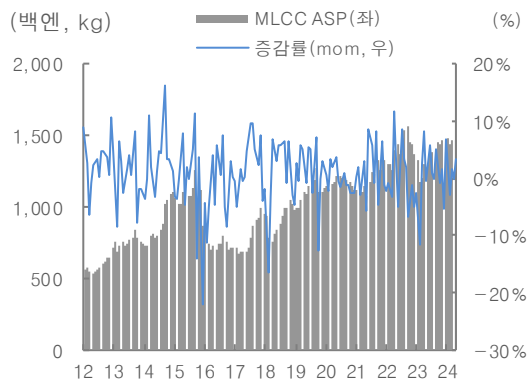
매출 비중



주: 2025년 1분기 연결 기준
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

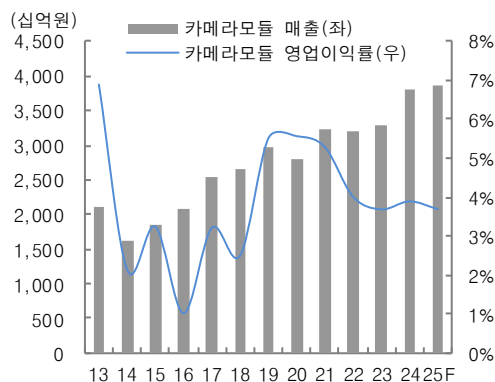
1. Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



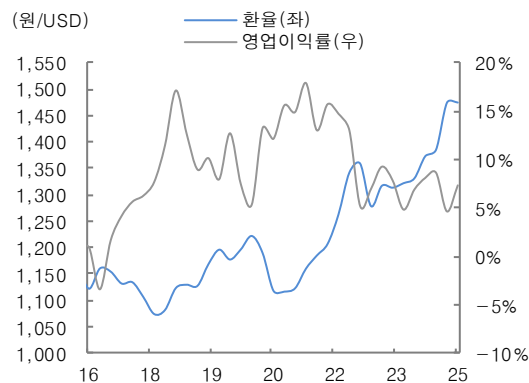
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



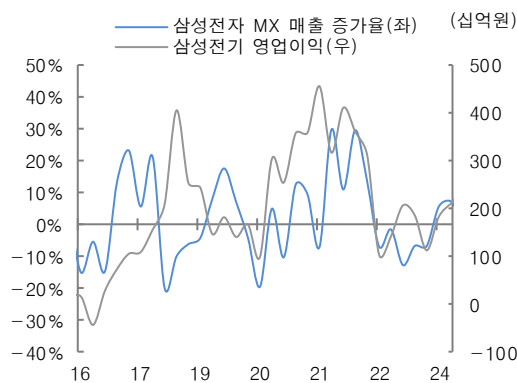
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



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

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전자 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,252	12,062	13,032
매출원가	7,173	8,335	9,126	9,723	10,444
매출총이익	1,719	1,959	2,126	2,338	2,588
판매비와관리비	1,059	1,224	1,246	1,315	1,404
영업이익	661	735	880	1,024	1,184
영업외수익	7.4	7.1	7.8	8.5	9.1
EBITDA	1,497	1,575	1,670	1,822	1,990
영업외손익	-97	62	11	60	21
관계기업손익	-5	-1	-1	-1	-1
금융수익	53	72	27	29	28
외환보통이익	329	403	203	203	203
금융비용	-68	-73	-74	-69	-70
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-78	64	59	101	64
법인세비용차감전순이익	563	797	891	1,084	1,205
법인세비용	-86	-132	-161	-195	-217
계속사업순이익	477	665	730	889	988
중단사업순이익	-27	38	0	0	0
당기순이익	450	703	730	889	988
당기순이익률	5.1	6.8	6.5	7.4	7.6
비재계분순이익	28	24	20	18	20
재계분순이익	423	679	710	871	968
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	47	371	378	386	394
포괄순이익	497	1,074	1,108	1,275	1,382
비재계분포괄이익	29	46	30	25	28
재계분포괄이익	468	1,028	1,079	1,249	1,354

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,450	8,752	9,155	11,223	12,479
PER	28.1	14.1	14.4	11.7	10.5
BPS	101,129	113,261	120,921	130,654	141,647
PBR	1.5	1.1	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	19,294	20,299	21,520	23,478	25,643
EV/EBITDA	7.8	5.9	5.6	4.8	4.1
SPS	114,592	132,655	144,995	155,430	167,938
PSR	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8
CFPS	20,819	22,681	25,384	27,885	29,576
DPS	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-5.6	15.8	9.3	7.2	8.0
영업이익 증/감	-44.2	11.3	19.8	16.3	15.6
순이익 증/감	-54.7	56.1	3.8	21.7	11.2
수익성					
ROIC	6.9	7.1	7.8	8.8	9.9
ROA	5.8	6.0	6.7	7.3	8.0
ROE	5.5	8.2	7.8	8.9	9.2
안정성					
부채비율	45.2	41.9	40.3	38.3	36.3
순차입금비율	-1.6	-4.3	-6.1	-11.5	-15.3
이자보상비율	9.8	10.1	11.8	14.9	17.0

자료: 삼성전기 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	6,530	7,308	8,210
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,246	2,733	3,285
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,710	1,829	1,970
재고자산	2,120	2,251	2,460	2,637	2,849
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
관계기업투자지급	66	65	64	63	62
기타비유동자산	780	903	884	873	870
자산총계	11,658	12,792	13,507	14,378	15,366
유동부채	2,900	3,057	3,148	3,229	3,325
매입채무 및 기타채무	1,325	1,212	1,259	1,464	1,525
차입금	1,068	1,314	1,340	1,206	1,218
유동상채무	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	3,882	3,978	4,090
자본계분	7,848	8,789	9,384	10,139	10,992
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,490	7,065	7,799	8,632
기타자본변동	533	857	877	898	919
비자본계분	183	227	242	262	284
자본총계	8,030	9,016	9,626	10,400	11,275
순차입금	-132	-392	-586	-1,199	-1,728

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,491	1,949	1,854
당기 순이익	450	703	730	889	988
비현금항목의 가감	1,165	1,057	1,240	1,275	1,307
감가상각비	837	840	790	798	806
외환손익	16	-141	25	25	25
자본법정이익	5	1	1	1	1
기타	307	356	424	451	475
자산부채의 증감	-301	-319	-271	21	-182
기타 현금흐름	-134	-11	-208	-235	-259
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	233	487	552
기초 현금	1,677	1,669	2,013	2,246	2,733
기말 현금	1,669	2,013	2,246	2,733	3,285
NOPLAT	560	613	721	840	971
FCF	140	627	657	758	898

[Compliance Notice]

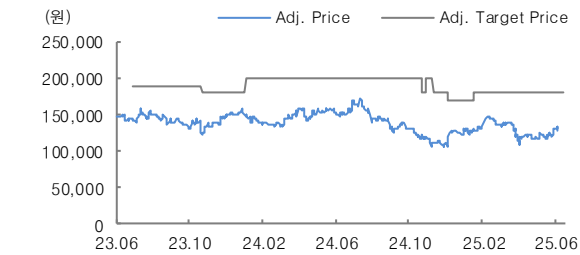
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.06.17	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
과다율(평균%)		(28.01)	(25.59)	(38.47)	(43.42)	(34.59)
과다율(최대/최소%)		(17.67)	(22.82)	(35.39)	(40.45)	(34.22)
제시일자	24.07.08	24.01.08	23.10.27	23.07.03		
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy		
목표주가	200,000	200,000	180,000	190,000		
과다율(평균%)	(29.22)	(26.02)	(20.40)	(24.54)		
과다율(최대/최소%)	(13.65)	(14.75)	(12.17)	(16.84)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250614)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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