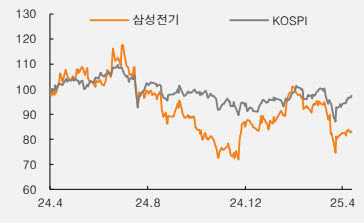


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	200,000원
현재주가(25/4/29)	121,800원
상승여력	64.2%

영업이익(25F, 십억원)	854
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	917
EPS 성장률(25F, %)	3.5
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.5
P/E(25F, x)	13.5
MKT P/E(25F, x)	9.2
KOSPI	2,565.42
시가총액(십억원)	9,098
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	32.1
베타(12M) 일간수익률	1.12
52주 최저가(원)	105,600
52주 최고가(원)	172,700
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-10.4 1.3 -19.5
상대주가	-10.6 3.4 -15.7



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeeasset.com

삼성전기

구조적 개선의 결실

1Q25 리뷰: 관세 선제 대응에 따른 Pull-in 효과로 외형 견조

1Q25 실적은 매출액 2.74조 원(+4.4% YoY), 영업이익 2,006억 원(+11.4% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 관세 부과 전 선제 출하(Pull-in) 효과가 매출 성장의 주요 동력이었으며, 전년 대비 수익성도 양호한 흐름을 유지했다. 다만, 저단가 IT 모바일 비중 확대에 ASP가 하락했고, 연말 단가 인하도 일부 반영되며 이익 레버리지는 제한되었다. MLCC 재고는 4주 수준으로 안정적인 수준을 유지 중이며, FC-BGA는 계절적 PC 수요 둔화로 전분기 대비 실적이 소폭 하락했다.

2Q25 프리뷰: 전장·AI 서버 중심 고부가 믹스 강화

2Q25 실적은 매출액 2.67조 원(+3.6% YoY), 영업이익 2,164억 원(+4.0% YoY, OPM 8.1%)을 전망한다. 광학사업부는 계절적 비수기에 진입하면서 외형 성장에는 제약이 있으나, 전장향 MLCC 및 AI 가속기용 기판 매출이 본격화되며 제품 믹스가 유의미하게 개선될 것으로 예상된다. 제품 포트폴리오 전환의 성과가 가시화되는 구간으로, 이익 체력의 질적 개선이 뚜렷해지는 시점이다.

전장·산업 중심 포트폴리오 전환 가속화로 관세 및 수요 리스크 대응력 강화가 기대된다. 당사는 IT 세트 수요 둔화에 대응해, 전장 및 산업용 고부가 MLCC 비중을 빠르게 확대 중이다. 2Q25부터는 non-IT 매출 비중이 IT와 유사한 수준에 도달할 것으로 전망되며, 고용량·고전압 제품군 중심의 믹스 개선은 ASP 방어와 수익성 제고에 기여할 것으로 판단된다.

중국 ADAS 확산과 북미 AI 수요 확대에 구조적 성장 구간에 진입한다. 중국 ADAS 보급 확대는 LiDAR 채택률과 탑재 모델 증가로 이어지며 전장향 MLCC 수요를 견인하고 있다. 당사는 중국향 매출 비중이 높아 직접적인 수혜가 가능하다. 기판 부문에서도 2Q25부터 북미향 AI 가속기용 FC-BGA 공급이 본격화되며, BGA 부진을 효과적으로 상쇄할 전망이다.

Top pick 유지

목표주가 200,000원을 유지한다. 직접적인 관세 영향은 제한적이거나, 일부 고객사의 가격 인하 요구는 지속될 수 있다. 다만, 1) 고용량·고사양 MLCC 비중 확장, 2) AI 가속기 기판 및 전장향 신규 수요 본격화 등은 구조적으로 ASP 방어력을 높이며, 실적 모멘텀의 지속성을 확보하는 요인으로 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	10,992	11,701	12,774
영업이익 (십억원)	661	735	854	960	1,124
영업이익률 (%)	7.4	7.1	7.8	8.2	8.8
순이익 (십억원)	423	679	703	790	930
EPS (원)	5,450	8,752	9,054	10,177	11,987
ROE (%)	5.5	8.2	7.8	8.3	9.1
P/E (배)	28.1	14.1	13.5	12.0	10.2
P/B (배)	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0
배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.5	1.5	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전기 실적표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,624.0	2,580.1	2,597.7	2,492.3	2,738.6	2,674.1	2,823.5	2,755.6	10,294.1	10,991.8	11,700.5
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.7	1,216.2	1,237.8	1,303.0	1,201.5	4,462.1	4,958.5	5,273.9
패키지	428.0	499.1	558.3	549.3	499.4	542.4	590.5	610.2	2,034.7	2,242.4	2,616.6
광학	1,173.3	920.7	842.1	861.2	1,023.0	892.9	929.0	943.0	3,797.3	3,787.9	3,806.0
영업이익	180.0	208.1	231.8	115.0	200.6	216.4	271.3	165.6	735.0	853.9	959.5
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	129.3	158.4	177.4	87.6	439.7	552.7	602.9
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	27.4	35.6	64.4	60.1	157.6	187.6	235.6
광학	62.8	24.7	33.6	16.6	43.9	22.3	29.5	17.9	137.6	113.6	121.0
세전이익	219.2	231.1	148.7	198.2	216.3	232.1	288.0	183.2	797.3	919.7	1,029.1
당기순이익	182.8	172.4	115.5	208.4	170.5	179.7	236.7	140.6	679.1	727.5	817.7
EPS (원)	2,359.6	2,222.1	1,484.5	2,685.4	2,256.8	2,378.2	3,133.3	1,861.6	8,751.6	9,629.9	10,824.0
영업이익률	6.9	8.1	8.9	4.6	7.3	8.1	9.6	6.0	7.1	7.8	8.2
기판	4.8	8.3	9.4	7.8	5.5	6.6	10.9	9.8	7.7	8.4	9.0
컴포넌트	9.5	12.2	12.1	5.1	10.6	12.8	13.6	7.3	9.9	11.1	11.4
모듈	5.3	2.7	4.0	1.9	4.3	2.5	3.2	1.9	3.6	3.0	3.2
QoQ / YoY (%)											
매출액	13.8	-1.7	0.7	-4.1	9.9	-2.4	5.6	-2.4	15.5	6.8	6.4
영업이익	21.2	15.6	11.4	-50.4	74.4	7.9	25.4	-39.0	8.5	16.2	12.4
당기순이익	202.4	-5.7	-33.0	80.4	-18.2	5.4	31.7	-40.6	54.3	7.1	12.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 변동표

(십억원)

	수정 후			수정 전			변동			비고
	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F	
매출액	2,674.1	10,991.8	11,700.5	2,718.0	11,195.0	11,845.7	-1.6%	-1.8%	-1.2%	연간 추정치
컴포넌트	1,237.8	4,958.5	5,273.9	1,244.3	5,071.0	5,377.7	-0.5%	-2.2%	-1.9%	컴포넌트: 세트 수요 부진 반영
패키지	542.4	2,242.4	2,616.6	553.2	2,263.0	2,522.2	-2.0%	-0.9%	3.7%	패키지: 연간 BGA 수요 부진 반영
광학	892.9	3,787.9	3,806.0	919.5	3,857.0	3,941.8	-2.9%	-1.8%	-3.4%	광학: 카메라 판가 인하 압박 반영
영업이익	216.4	853.9	959.5	226.5	887.1	1,001.0	-4.5%	-3.7%	-4.1%	2Q25 추정치
컴포넌트	158.4	552.7	602.9	142.9	542.8	598.5	10.9%	1.8%	0.7%	컴포넌트: 전장, 산업용 ASP 상향 조정
패키지	35.6	187.6	235.6	55.0	212.9	265.4	-35.2%	-11.9%	-11.2%	패키지: BGA 수요 부진, 판가 하락 반영
광학	22.3	113.9	121.6	28.5	131.3	137.1	-21.7%	-13.3%	-11.3%	광학: 계절성 비수기 반영
세전이익	232.1	919.7	1,029.1	249.5	978.8	1,095.7	-7.0%	-6.0%	-6.1%	
당기순이익	179.7	727.5	817.7	168.5	660.4	745.1	6.6%	10.2%	9.7%	

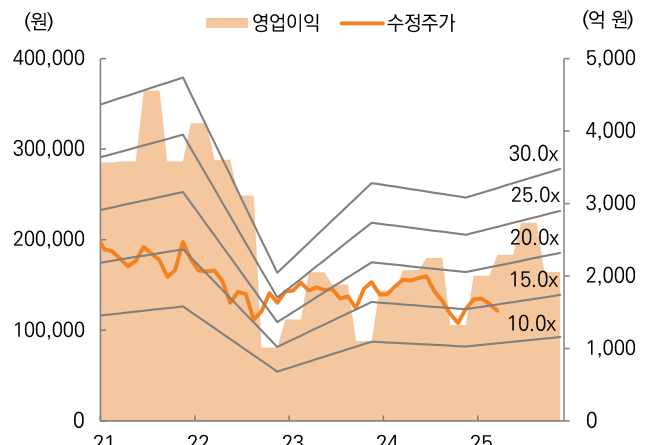
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수정 주가와 EPS 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 영업이익과 P/E 추이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. MLCC 수요 분석

(백만대, 백만 USD)

세트	22	23	24	25F	26F	27F	28F
Handset Production	1,478	1,426	1,446	1,444	1,476	1,508	1,542
Feature Phone	287	260	230	209	192	166	123
Smartphone	1,192	1,166	1,216	1,235	1,284	1,342	1,418
Smartphone Penetration	81	82	84	85	87	89	92
AI penetration	0	4	19	31	38	46	54
PC	252	229	235	245	252	259	266
AI	23	23	45	91	134	155	168
AI Penetration	9	10	19	37	53	60	65
Desktop	65	62	60	62	63	64	66
Notebook	188	167	174	177	189	195	201
TV shipments	203	201	206	207	212	213	215
LCD	197	195	200	200	205	205	207
OLED	7	6	6	7	7	7	7
Automotive shipments	100	100	100	100	100	100	100
ICE	80.3	76.0	70.4	64.4	59.8	54.3	49.0
EV(BEV+PHEV+FCEV)	19.5	23.8	29.4	35.4	40.0	45.4	50.6
Server (Incl Workstation)	19.4	18.7	19.0	19.8	20.9	21.9	19.8
non-AI(workstation, conventional)	18.2	17.0	16.7	17.0	18.2	19.1	16.5
Workstation	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5
Server	14.2	13.4	13.6	14.4	15.4	16.5	14.3
Conventional	13.4	12.2	12.0	12.4	13.0	13.6	14.3
AI	1.20	1.6	2.3	2.8	2.6	2.8	3.3
AI Penetration	6.2	8.8	12.2	14.2	12.6	12.9	16.9
	22	23	24	25F	26F	27F	28F
ASP							
IT MLCC ASP (000, \$)	4.0	3.4	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6
Automotive MLCC ASP (000, \$)	8.5	8.9	9.3	9.7	10.1	10.4	10.8
Industrial MLCC ASP (000, \$)	7.0	7.4	7.6	7.7	8.0	8.2	8.4
	22	23	24	25F	26F	27F	28F
IT set market	7,233	6,350	5,743	5,619	5,626	5,828	6,037
YoY		-12%	-10%	-2%	0%	4%	4%
Auto market	4,037	4,927	6,027	7,235	8,196	9,469	11,067
YoY		22%	22%	20%	13%	16%	17%
Server market	509	557	643	743	770	863	925
YoY		10%	15%	16%	4%	12%	7%
Others	2,621	2,505	2,491	2,580	2,611	2,718	2,775
YoY		-4%	-1%	4%	1%	4%	2%
Total market	14,400	14,339	14,905	16,177	17,203	18,879	20,805
YoY		0%	4%	9%	6%	10%	10%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 로보센스 연간 LiDAR 출하량: 중국 ADAS 탑재율이 급속도로 증가하고 있음 (대)

출하량	2022	2023	2024
ADAS LiDAR	61,918	194,910	456,386
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR	18,544	27,206	45,503
전체 출하량	80,462	222,116	501,889
YoY 성장률			
ADAS LiDAR		+558.5	+113.9
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR		-17.4	+47.0
전체 출하량		+355.4	+109.6

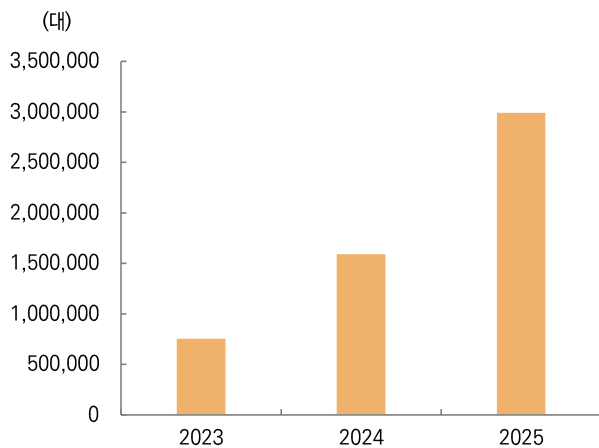
자료: Robosense, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 허싸이 그룹 연간 LiDAR 출하량: 중국 ADAS 탑재율이 급속도로 증가하고 있음 (대)

출하량	2022	2023	2024	2025
ADAS LiDAR	61,918	194,910	456,386	1,000,000~1,300,000
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR	18,544	27,206	45,503	200,000
전체 출하량	80,462	222,116	501,889	1,200,000~1,500,000
YoY 성장률				
ADAS LiDAR		+214.8	+134.2	139%~185%
로보틱스 & 자율주행 모빌리티 LiDAR		+46.7	+67.3	339.5%
전체 출하량		+176.1	+126.0	139%~198%

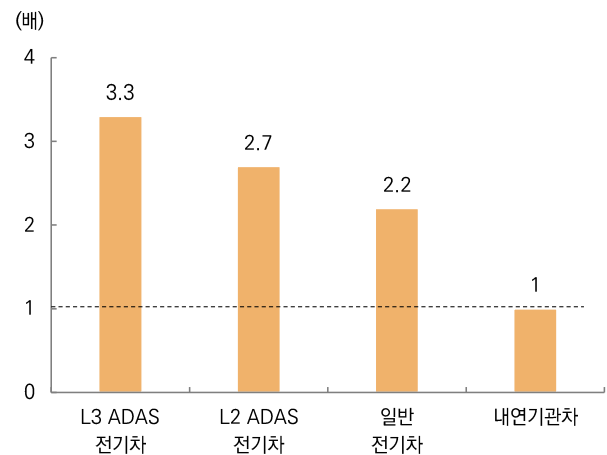
자료: Hesai, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LiDAR 설치 대수



자료: Yole Intelligence, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 전장 MLCC 탑재량은 ADAS 레벨에 따라 증가



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,294	10,992	11,701	12,774
매출원가	8,335	8,846	9,337	10,117
매출총이익	1,959	2,146	2,364	2,657
판매비와관리비	1,224	1,292	1,404	1,533
조정영업이익	735	854	960	1,124
영업이익	735	854	960	1,124
비영업손익	62	66	69	77
금융손익	-1	-7	-4	3
관계기업등 투자손익	-1	25	25	25
세전계속사업손익	797	920	1,029	1,201
계속사업법인세비용	132	143	162	188
계속사업이익	665	777	867	1,012
중단사업이익	38	-49	-49	-49
당기순이익	703	728	818	963
지배주주	679	703	790	930
비지배주주	24	25	28	33
총포괄이익	1,074	728	818	963
지배주주	1,028	697	783	922
비지배주주	46	31	35	41
EBITDA	1,575	1,800	1,976	2,188
FCF	654	500	603	544
EBITDA 마진율 (%)	15.3	16.4	16.9	17.1
영업이익률 (%)	7.1	7.8	8.2	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	6.4	6.8	7.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,430	1,380	1,603	1,544
당기순이익	703	728	818	963
비현금수익비용가감	1,057	773	883	901
유형자산감가상각비	790	883	946	984
무형자산상각비	50	63	71	80
기타	217	-173	-134	-163
영업활동으로인한자산및부채의변동	-319	-221	-151	-399
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-153	-70	-244
재고자산 감소(증가)	-130	-99	-85	-165
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-260	70	-28	23
법인세납부	-82	-143	-162	-188
투자활동으로 인한 현금흐름	-806	-998	-1,130	-1,144
유형자산처분(취득)	-772	-883	-946	-984
무형자산감소(증가)	-51	55	59	64
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	-52	-114	-80
기타투자활동	35	-118	-129	-144
재무활동으로 인한 현금흐름	-309	-194	-174	-174
장단기금융부채의 증가(감소)	39	0	9	41
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-89	-136	-174	-174
기타재무활동	-259	-58	-9	-41
현금의 증가	344	189	299	226
기초현금	1,669	2,013	2,202	2,501
기말현금	2,013	2,202	2,501	2,727

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

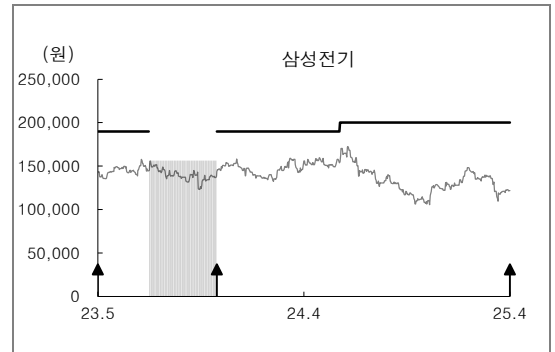
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,892	6,383	6,900	7,610
현금 및 현금성자산	2,013	2,202	2,501	2,727
매출채권 및 기타채권	1,484	1,660	1,732	1,992
재고자산	2,251	2,350	2,435	2,600
기타유동자산	144	171	232	291
비유동자산	6,901	7,000	7,163	7,297
관계기업투자등	65	32	34	40
유형자산	5,933	5,930	5,985	6,001
무형자산	146	138	126	111
자산총계	12,792	13,383	14,063	14,906
유동부채	3,057	3,097	3,117	3,155
매입채무 및 기타채무	750	905	838	885
단기금융부채	1,580	1,510	1,566	1,562
기타유동부채	727	682	713	708
비유동부채	720	779	847	922
장기금융부채	56	173	127	172
기타비유동부채	664	606	720	750
부채총계	3,777	3,876	3,963	4,077
지배주주지분	8,789	9,260	9,833	10,542
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	6,490	7,019	7,592	8,301
비지배주주지분	227	247	267	287
자본총계	9,016	9,507	10,100	10,829

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	14.1	13.5	12.0	10.2
P/CF (x)	5.5	6.3	5.6	5.1
P/B (x)	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	5.9	5.0	4.4	3.9
EPS (원)	8,752	9,054	10,177	11,987
CFPS (원)	22,681	19,335	21,912	24,017
BPS (원)	115,152	110,244	117,628	126,772
DPS (원)	1,800	1,800	1,800	1,800
배당성향 (%)	18.6	18.0	16.0	13.6
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	15.8	6.8	6.4	9.2
EBITDA증가율 (%)	5.2	14.3	9.8	10.7
조정영업이익증가율 (%)	11.3	16.2	12.4	17.2
EPS증가율 (%)	60.6	3.5	12.4	17.8
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.5	7.4	7.4
재고자산 회전율 (회)	4.7	4.8	4.9	5.1
매입채무 회전율 (회)	15.2	16.5	16.7	18.2
ROA (%)	5.8	5.6	6.0	6.6
ROE (%)	8.2	7.8	8.3	9.1
ROIC (%)	7.3	8.5	8.4	9.4
부채비율 (%)	41.9	40.8	39.2	37.6
유동비율 (%)	192.7	206.1	221.4	241.2
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-5.9	-8.3	-9.6
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	11.7	13.1	15.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2024.07.03	매수	200,000	-	-
2023.11.28	매수	190,000	-22.13	-16.00
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.01.26	매수	190,000	-22.56	-16.84



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전기 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.