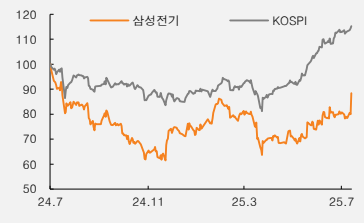


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	180,000원
현재주가(25/7/30)	151,900원
상승여력	18.5%

영업이익(25F,십억원)	804
Consensus 영업이익(25F,십억원)	840
EPS 성장률(25F,%)	-6.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.2
P/E(25F,x)	18.5
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,254.47
시가총액(십억원)	11,346
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	34.3
베타(12M) 일간수익률	1.18
52주 최저가(원)	105,600
52주 최고가(원)	159,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.8	18.6	-1.4
상대주가	6.4	-7.6	-17.0



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

삼성전기

2Q25 리뷰: 질적 변화 기반 수익성 방어

2Q25 리뷰: 관세와 저환율을 이긴 구조적 결실

2Q25 실적은 매출 2.78조 원(+8.0% YoY), 영업이익 2,130억 원(+2.4% YoY)으로, 최근 1개월 내 컨센서스를 상회했다. 환율 하락 및 관세 우려 등 외부 변수로 낮아진 가이던스를 상회할 수 있었던 배경은 산업·전장향 고부가 MLCC 판매 확대에 따른 제품 믹스 개선에 있다. 특히 AI 서버를 포함한 산업용 MLCC 수요가 확대되면서 전사 수익성 개선을 견인했으며, FC-BGA 역시 AI 가속기향 출하가 본격화되며 패키지 사업부의 수익성 구조도 전분기 대비 개선됐다.

3Q25 프리뷰: MLCC 성수기 진입, 다만 레거시 IT 믹스 부담은 지속

3Q25 실적은 매출 2.83조 원(+9.0% YoY), 영업이익 2,376억 원(+2.5% YoY, OPM 8.4%)으로 전망되며, 이는 컨센서스 대비 각각 -0.4%, -4.8% 하회하는 수준이다. 광학은 계절적 비수기 영향으로 -0.1% YoY 감소가 예상되며, 패키지는 AI 가속기향 출하 둔화로 인해 +5.5% YoY 성장을 기록할 것으로 보인다. 반면 컴포넌트는 IT 성수기 진입에 따라 +17.0% YoY 성장이 기대되며, 가동률은 94%, 재고는 4주 이하로 양호한 운영 지표가 기대된다. 다만, 성수기 수요 대부분이 레거시 IT 제품군에 집중되어 있어, 수익성 개선폭은 제한적일 것으로 판단된다.

Valuation 및 투자포인트: 구조적 개선 지속, 모멘텀 유효

목표주가 180,000원을 유지한다. 고용량·고사양 MLCC 비중 확대, AI 가속기향 FC-BGA 및 전장향 수요 본격화는 동사의 ASP 방어 및 수익성 안정에 핵심적으로 기여하고 있다. MLCC 및 기판 중심의 고부가 제품 비중은 빠르게 확대 중이며, 2025년에는 FC-BGA 매출이 BGA를 초과하고, 2027년부터는 FC-BGA 수급이 구조적으로 타이트해질 가능성이 높다. CSP의 ASIC 투자 확대에 따라 AI 및 네트워킹 기판 수요가 지속 증가하고 있으며, 신규 고객사 확보도 순조롭게 진행 중이어서 구조적 성장 기회는 여전히 유효하다.

실리콘 캐퍼시터, 유리기판, 산화물계 전고체 등은 전장·AI 고도화 흐름에 부합하는 삼성전기의 차세대 전략 제품으로, 중장기적 성장 잠재력이 주목된다. 향후 그룹 내 수요 확대 및 글로벌 고객사의 채택 증가에 따라 실질적인 매출 기여가 가능할 것으로 보이며, 현재는 초기 단계이나 기술력과 공급 역량을 기반으로 하반기부터 본격적인 성과 창출이 기대된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	11,070	11,615	12,779
영업이익 (십억원)	661	735	804	987	1,164
영업이익률 (%)	7.4	7.1	7.3	8.5	9.1
순이익 (십억원)	423	679	637	865	1,010
EPS (원)	5,450	8,752	8,215	11,144	13,010
ROE (%)	5.5	8.2	7.1	9.1	9.9
P/E (배)	28.1	14.1	18.5	13.6	11.7
P/B (배)	1.5	1.1	1.4	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.2	1.2	1.2

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

표 1. 삼성전기 실적표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,624.0	2,580.1	2,597.7	2,492.3	2,738.6	2,786.2	2,831.1	2,714.1	10,294.1	11,070.1	11,614.8
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.7	1,216.2	1,280.7	1,400.1	1,252.2	4,462.1	5,149.2	5,558.2
패키지	428.0	499.1	558.3	549.3	499.4	564.6	589.1	607.2	2,034.7	2,260.3	2,607.1
광학	1,173.3	920.7	842.1	861.2	1,023.0	939.9	841.0	853.7	3,797.3	3,657.6	3,445.5
영업이익	180.0	208.1	231.8	115.0	200.5	213.0	237.6	152.4	735.0	803.5	986.8
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	156.7	185.4	88.8	439.7	564.4	638.8
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	32.8	37.9	47.4	157.6	140.8	223.3
광학	62.8	24.7	33.6	16.6	44.3	23.5	14.3	16.2	137.6	98.3	124.7
세전이익	219.2	231.1	148.7	198.2	173.7	212.9	238.7	152.7	797.3	778.0	1,026.2
당기순이익	182.8	172.4	115.5	208.4	133.7	170.9	205.3	127.5	679.1	637.4	864.8
EPS (원)	2,359.6	2,222.1	1,484.5	2,685.4	1,723.3	2,202.4	2,645.6	1,643.6	8,751.6	8,215.0	11,143.7
영업이익률	6.9	8.1	8.9	4.6	7.3	7.6	8.4	5.6	7.1	7.3	8.5
기판	4.8	8.3	9.4	7.8	4.6	5.8	6.4	7.8	7.7	6.2	8.6
컴포넌트	9.5	12.2	12.1	5.1	11.0	12.2	13.2	7.1	9.9	11.0	11.5
모듈	5.3	2.7	4.0	1.9	4.3	2.5	1.7	1.9	3.6	2.7	3.6
QoQ / YoY (%)											
매출액	13.8	-1.7	0.7	-4.1	9.9	1.7	1.6	-4.1	15.5	7.5	4.9
영업이익	21.2	15.6	11.4	-50.4	74.3	6.3	11.5	-35.9	8.5	9.3	22.8
당기순이익	202.4	-5.7	-33.0	80.4	-35.8	27.8	20.1	-37.9	54.3	-6.1	35.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 변동표

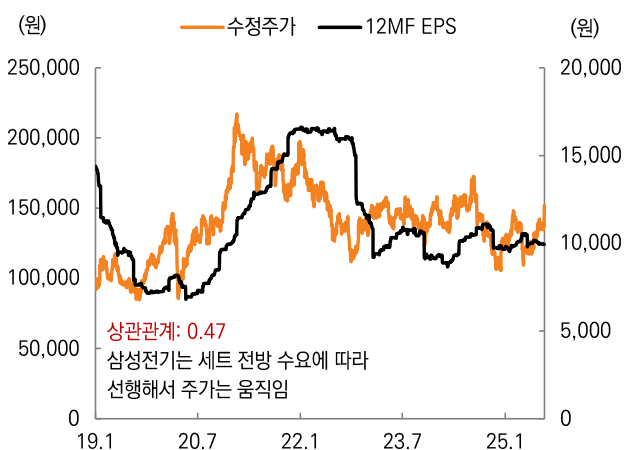
(십억원)

	수정 후			수정 전			변동			비고
	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	
매출액	2,831.1	11,070.1	11,614.8	2,923.10	11,245.0	12,017.4	-3.1%	-1.6%	-3.4%	
컴포넌트	1,400.1	5,149.2	5,558.2	1,353.00	5,060.1	5,382.3	3.5%	1.8%	3.3%	
패키지	589.1	2,260.3	2,607.1	599.3	2,285.7	2,657.9	-1.7%	-1.1%	-1.9%	
광학	841.0	3,657.6	3,445.5	969.8	3,896.1	3,973.3	-13.3%	-6.1%	-13.3%	
영업이익	237.6	803.5	986.8	261.6	833.5	989.3	-9.2%	-3.6%	-0.3%	
컴포넌트	156.7	564.4	638.8	180.4	553.7	618.1	-13.1%	1.9%	3.4%	
패키지	32.8	140.8	223.3	49.1	161.8	241.4	-33.1%	-13.0%	-7.5%	
광학	23.5	98.3	124.7	32	118.0	129.8	-26.6%	-16.7%	-4.0%	
세전이익	238.7	778.1	1,026.2	262.9	807.6	1,025.1	-9.2%	-3.7%	0.1%	
당기순이익	205.3	637.5	864.8	226.3	662.9	864.6	-9.3%	-3.8%	0.0%	

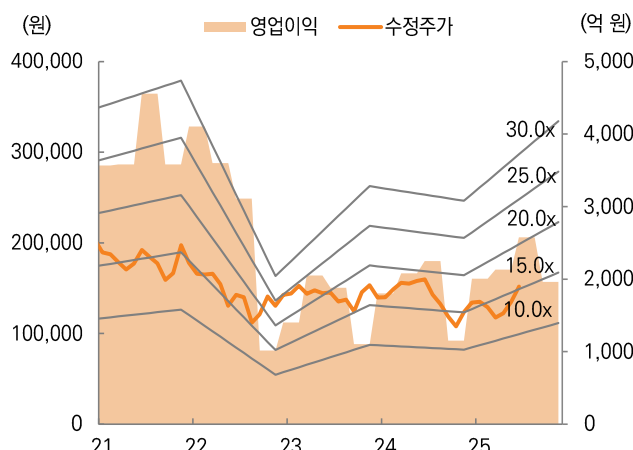
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수정 주가와 EPS 추이

그림 2. 영업이익과 P/E 추이

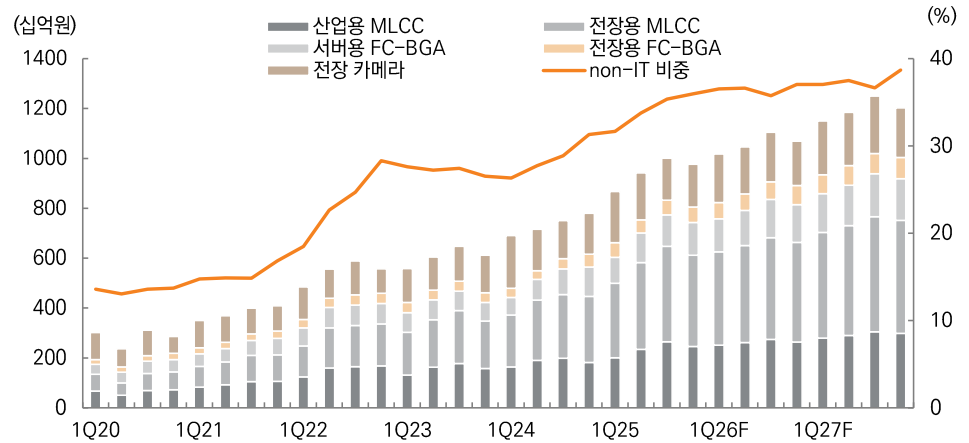


자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



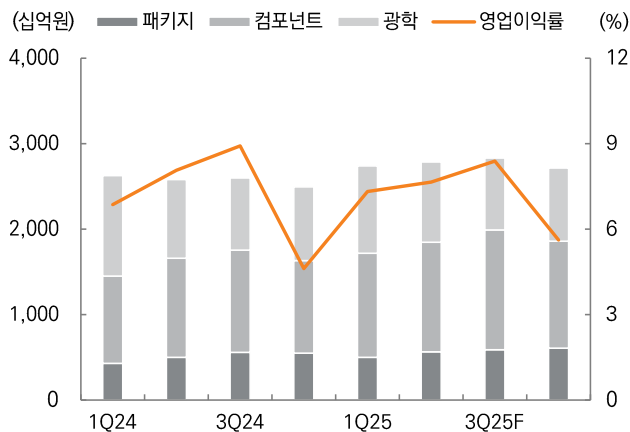
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출액: non-IT 비중이 증가하면서 체질 개선 지속



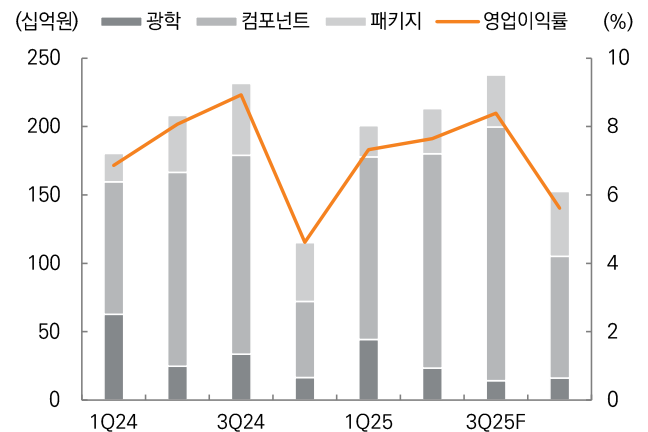
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 매출액 및 영업이익률 추이



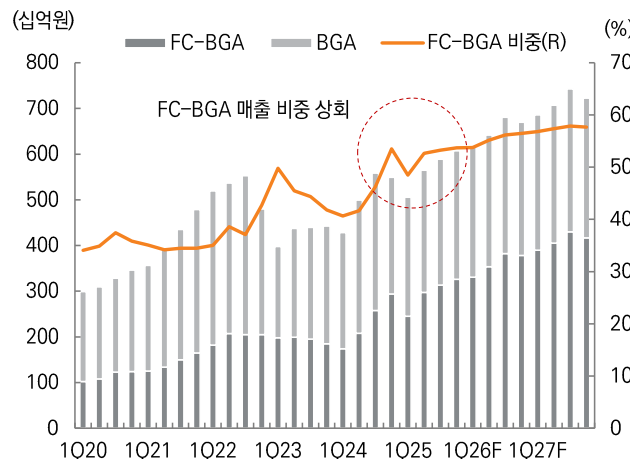
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 영업이익과 영업이익률 추이



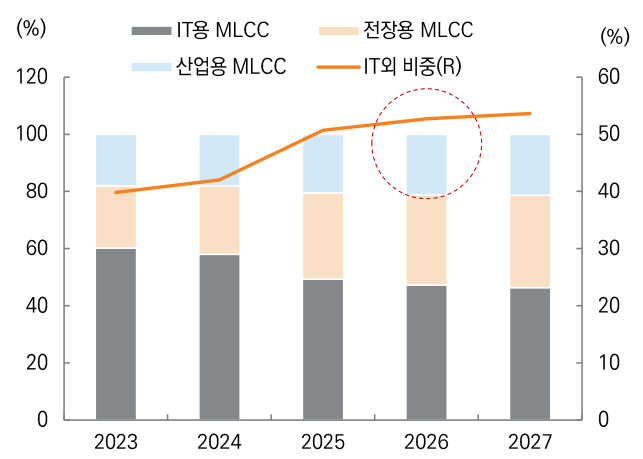
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 기판 사업부 매출액 추이: FC-BGA 매출 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 컴포넌트 사업부 산업별 비중 추이: Non-IT 비중 상회



자료: 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: 미래셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,294	11,070	11,615	12,779
매출원가	8,335	8,960	9,234	10,082
매출총이익	1,959	2,110	2,381	2,697
판매비와관리비	1,224	1,307	1,394	1,534
조정영업이익	735	804	987	1,164
영업이익	735	804	987	1,164
비영업손익	62	-26	39	37
금융손익	-1	0	19	31
관계기업등 투자손익	-1	-17	-17	-17
세전계속사업손익	797	778	1,026	1,201
계속사업법인세비용	132	126	166	195
계속사업이익	665	652	861	1,007
중단사업이익	38	-15	4	3
당기순이익	703	637	865	1,010
지배주주	679	637	865	1,010
비지배주주	24	0	0	0
총포괄이익	1,074	637	865	1,010
지배주주	1,028	610	828	967
비지배주주	46	27	37	43
EBITDA	1,575	1,728	1,980	2,201
FCF	654	703	640	760
EBITDA 마진율 (%)	15.3	15.6	17.0	17.2
영업이익률 (%)	7.1	7.3	8.5	9.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	5.8	7.4	7.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,430	1,540	1,640	1,760
당기순이익	703	637	865	1,010
비현금수익비용가감	1,057	768	884	896
유형자산감가상각비	790	881	944	982
무형자산상각비	50	43	49	55
기타	217	-156	-109	-141
영업활동으로인한자산및부채의변동	-319	225	-228	-271
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-130	-95	-125
재고자산 감소(증가)	-130	136	-125	-154
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-260	155	-31	25
법인세납부	-82	-126	-166	-195
투자활동으로 인한 현금흐름	-806	-910	-1,108	-1,119
유형자산처분(취득)	-772	-918	-961	-999
무형자산감소(증가)	-51	50	59	64
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	30	-98	-65
기타투자활동	35	-72	-108	-119
재무활동으로 인한 현금흐름	-309	249	-178	-178
장단기금융부채의 증가(감소)	39	0	24	34
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-89	-140	-178	-178
기타재무활동	-259	389	-24	-34
현금의 증가	344	880	354	463
기초현금	1,669	2,013	2,894	3,247
기말현금	2,013	2,894	3,247	3,710

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

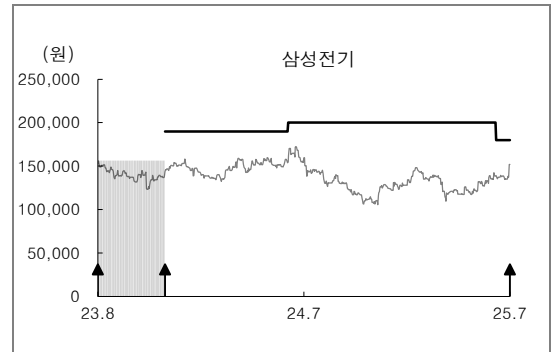
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,892	6,825	7,463	8,282
현금 및 현금성자산	2,013	2,894	3,247	3,710
매출채권 및 기타채권	1,484	1,646	1,744	1,888
재고자산	2,251	2,115	2,240	2,394
기타유동자산	144	170	232	290
비유동자산	6,901	6,858	6,982	7,076
관계기업투자등	65	24	19	16
유형자산	5,933	5,853	5,892	5,893
무형자산	146	152	163	171
자산총계	12,792	13,683	14,444	15,359
유동부채	3,057	3,554	3,585	3,624
매입채무 및 기타채무	750	1,039	964	1,017
단기금융부채	1,580	1,733	1,801	1,794
기타유동부채	727	782	820	813
비유동부채	720	727	787	856
장기금융부채	56	161	118	159
기타비유동부채	664	566	669	697
부채총계	3,777	4,281	4,373	4,480
지배주주지분	8,789	9,144	9,781	10,557
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	6,490	6,819	7,456	8,233
비지배주주지분	227	259	290	322
자본총계	9,016	9,403	10,071	10,879

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	14.1	18.5	13.6	11.7
P/CF (x)	5.5	8.4	6.7	6.2
P/B (x)	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	5.9	6.2	5.3	4.6
EPS (원)	8,752	8,215	11,144	13,010
CFPS (원)	22,681	18,110	22,536	24,552
BPS (원)	115,152	107,668	115,882	125,883
DPS (원)	1,800	1,800	1,800	1,800
배당성향 (%)	18.6	20.5	15.1	13.0
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	15.8	7.5	4.9	10.0
EBITDA증가율 (%)	5.2	9.7	14.5	11.2
조정영업이익증가율 (%)	11.3	9.3	22.8	18.0
EPS증가율 (%)	60.6	-6.1	35.7	16.8
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.6	7.4	7.6
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.1	5.3	5.5
매입채무 회전율 (회)	15.2	15.5	14.4	15.8
ROA (%)	5.8	4.8	6.1	6.8
ROE (%)	8.2	7.1	9.1	9.9
ROIC (%)	7.3	8.2	9.2	10.3
부채비율 (%)	41.9	45.5	43.4	41.2
유동비율 (%)	192.7	192.1	208.1	228.5
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-11.1	-13.5	-16.6
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	8.9	10.9	12.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2025.07.07	매수	180,000	-	-
2025.07.03	1년 경과 이후	200,000	-30.70	-30.70
2024.07.03	매수	200,000	-34.28	-13.65
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.