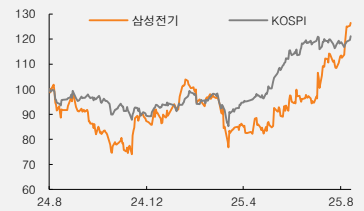


| 투자 의견(유지)    | 매수         |
|--------------|------------|
| 목표주가(상향)     | ▲ 225,000원 |
| 현재주가(25/9/9) | 180,300원   |
| 상승여력         | 24.8%      |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 815      |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 827      |
| EPS 성장률(25F,%)          | -4.7     |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 22.7     |
| P/E(25F,x)              | 21.6     |
| MKT P/E(25F,x)          | 12.2     |
| KOSPI                   | 3,260.05 |
| 시가총액(십억원)               | 13,467   |
| 발행주식수(백만주)              | 75       |
| 유동주식비율(%)               | 73.5     |
| 외국인 보유비중(%)             | 36.1     |
| 베타(12M) 일간수익률           | 1.11     |
| 52주 최저가(원)              | 105,600  |
| 52주 최고가(원)              | 180,300  |

| (%)  | 1M   | 6M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 절대주가 | 12.6 | 33.7 | 35.7 |
| 상대주가 | 10.9 | 5.1  | 5.5  |



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

# 삼성전기

## 레이어업, 마진업

### 목표 주가 +25% 상향 조정

목표주가는 225,000원(기존 180,000원)으로 상향 조정한다. SoTP에서 25년 → 26년으로 인식 시점을 조정했고, 26년 사업부별 영업이익을 각각 컴포넌트 +6%, 기판 +17%, 광학 +5.4% 상향 조정했기 때문이다. 동사의 실적 개선은 하이엔드 MLCC의 가격 상승, FC-BGA 고속 성장이 뒷받침할 것으로 판단한다.

### 투자포인트1: Tier-1 과점 + 실효 캐파 축소 = 26년 평가 ↑

MLCC 평가는 2026년에 서버·전장 중심의 하이엔드 수요로 상승 국면에 진입할 전망이다. 3Q25 Tier-1 가동률은 90% 중후반, 3Q26에는 100% 근접이 예상되며, 가격 상승 압력의 근거는 세 가지: ① Tier-1의 과점적 구조로 가격 결정력 유지, ② 고적층·고신뢰성 요구로 생산효율 저하 → '명목 증설 대비 실효 캐파' 축소, ③ Taiyo Yuden의 2026년 증설 가이던스 5%(종전 10~15%)로 축소되며 공급 타이트닝 심화. 서버·전장 전환으로 Tier-1은 구조적 고가동(반면 Tier-2는 70~80%)이 지속되고, 하이엔드 믹스 확대가 실효 캐파를 잠식해 추가 증설 전까지 "고적층화→효율 저하→실효 캐파 축소→가동률 상승→평가 인상"의 고리가 강화될 가능성이 크다.

### 투자포인트2: Tipping Point, T에서 시작

삼성전기 T사항 FC-BGA 매출은 '25년 706억 → '34 8,960억(CAGR +33%)로 추정한다. 이는 ① 차량 출하 베이스 확대(170만 대→761 만대)와 '26년 CyberCab, '27년 Optimus 등 신규 출하 발생을 전제로 한다. 또한 ② 세대 믹스 업그레이드(AI4 → AI5/6, 이후 AI7)로 평균 ASP가 '25년 \$13.5 → '33년 \$59.7까지 상승한다고 판단한다.

평가 인하 5% 가정에도 면적·층수 증가와 고사양 전환이 이를 상회해 객단가가 상승한다. 전체 T사 향 전장 FC-BGA TAM은 50백만 US\$ → 949백만 US\$로 확대된다고 판단한다. 점유율은 초기 100% 가정에서 '30년~'34년 70~80%로 정상화되지만, 물량(대수+칩 수) × 믹스(세대·면적) 동시 레버리지로 '31년 4,384억 → '34년 8,960억까지 단계적 상승이 지속된다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 8,892 | 10,294 | 11,086 | 11,974 | 13,422 |
| 영업이익 (십억원) | 661   | 735    | 815    | 1,067  | 1,305  |
| 영업이익률 (%)  | 7.4   | 7.1    | 7.4    | 8.9    | 9.7    |
| 순이익 (십억원)  | 423   | 679    | 647    | 932    | 1,127  |
| EPS (원)    | 5,450 | 8,752  | 8,337  | 12,017 | 14,522 |
| ROE (%)    | 5.5   | 8.2    | 7.2    | 9.8    | 10.9   |
| P/E (배)    | 28.1  | 14.1   | 21.6   | 15.0   | 12.4   |
| P/B (배)    | 1.5   | 1.1    | 1.7    | 1.5    | 1.4    |
| 배당수익률 (%)  | 0.8   | 1.5    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. 삼성전기 실적표

(십억원, %)

|               | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25F   | 4Q25F   | 2024     | 2025F    | 2026F    |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액           | 2,624.0 | 2,580.1 | 2,597.7 | 2,492.3 | 2,738.6 | 2,786.2 | 2,858.8 | 2,702.3 | 10,294.1 | 11,085.9 | 11,974.4 |
| 컴포넌트          | 1,023.0 | 1,160.3 | 1,197.0 | 1,081.7 | 1,216.2 | 1,280.7 | 1,423.0 | 1,235.6 | 4,462.1  | 5,155.6  | 5,705.6  |
| 패키지           | 428.0   | 499.1   | 558.3   | 549.3   | 499.4   | 564.6   | 589.1   | 607.2   | 2,034.7  | 2,260.3  | 2,636.9  |
| 광학            | 1,173.3 | 920.7   | 842.1   | 861.2   | 1,023.0 | 939.9   | 845.7   | 858.4   | 3,797.3  | 3,667.0  | 3,627.9  |
| 영업이익          | 180.0   | 208.1   | 231.8   | 115.0   | 200.5   | 213.0   | 245.5   | 155.7   | 735.0    | 814.7    | 1,067.2  |
| 컴포넌트          | 96.9    | 141.8   | 145.4   | 55.6    | 133.5   | 156.7   | 192.4   | 92.0    | 439.7    | 574.7    | 673.8    |
| 패키지           | 20.7    | 41.6    | 52.5    | 42.9    | 22.7    | 32.8    | 37.9    | 47.4    | 157.6    | 140.8    | 262.0    |
| 광학            | 62.8    | 24.7    | 33.6    | 16.6    | 44.3    | 23.5    | 15.2    | 16.3    | 137.6    | 99.3     | 131.4    |
| 세전이익          | 219.2   | 231.1   | 148.7   | 198.2   | 173.7   | 212.9   | 246.7   | 155.8   | 797.3    | 789.1    | 1,105.8  |
| 당기순이익         | 182.8   | 172.4   | 115.5   | 208.4   | 133.7   | 170.9   | 212.2   | 130.1   | 679.1    | 646.9    | 932.5    |
| EPS (원)       | 2,359.6 | 2,222.1 | 1,484.5 | 2,685.4 | 1,723.3 | 2,202.4 | 2,734.4 | 1,676.8 | 8,751.6  | 8,336.9  | 12,016.6 |
| 영업이익률         | 6.9     | 8.1     | 8.9     | 4.6     | 7.3     | 7.6     | 8.6     | 5.8     | 7.1      | 7.3      | 8.9      |
| 기판            | 4.8     | 8.3     | 9.4     | 7.8     | 4.6     | 5.8     | 6.4     | 7.8     | 7.7      | 6.2      | 9.9      |
| 컴포넌트          | 9.5     | 12.2    | 12.1    | 5.1     | 11.0    | 12.2    | 13.5    | 7.4     | 9.9      | 11.1     | 11.8     |
| 모듈            | 5.3     | 2.7     | 4.0     | 1.9     | 4.3     | 2.5     | 1.8     | 1.9     | 3.6      | 2.7      | 3.6      |
| QoQ / YoY (%) |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |          |
| 매출액           | 13.8    | -1.7    | 0.7     | -4.1    | 9.9     | 1.7     | 2.6     | -5.5    | 15.5     | 7.7      | 8.0      |
| 영업이익          | 21.2    | 15.6    | 11.4    | -50.4   | 74.3    | 6.3     | 15.3    | -36.6   | 8.5      | 10.8     | 31.0     |
| 당기순이익         | 202.4   | -5.7    | -33.0   | 80.4    | -35.8   | 27.8    | 24.2    | -38.7   | 54.3     | -4.7     | 44.1     |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 실적 변동표

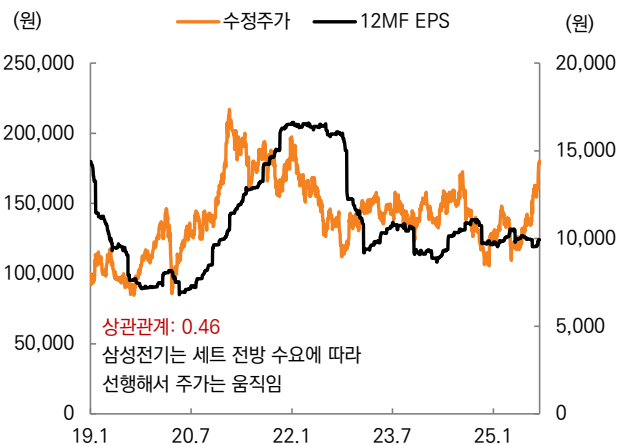
(십억원)

|       | 수정 후    |          |          | 수정 전     |          |          | 변동    |       |       | 비고 |
|-------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|-------|----|
|       | 3Q25F   | 2025F    | 2026F    | 3Q25F    | 2025F    | 2026F    | 3Q25F | 2025F | 2026F |    |
| 매출액   | 2,858.8 | 11,085.9 | 11,974.4 | 2,831.10 | 11,070.1 | 11,614.8 | 1.0%  | 0.1%  | 3.1%  |    |
| 컴포넌트  | 1,423.0 | 5,155.6  | 5,705.6  | 1,400.10 | 5,149.2  | 5,558.2  | 1.6%  | 0.1%  | 2.7%  |    |
| 패키지   | 589.1   | 2,260.3  | 2,636.9  | 589.1    | 2,260.3  | 2,607.1  | 0.0%  | 0.0%  | 1.1%  |    |
| 광학    | 845.7   | 3,667.0  | 3,627.9  | 841      | 3,657.6  | 3,445.5  | 0.6%  | 0.3%  | 5.3%  |    |
| 영업이익  | 245.5   | 814.8    | 1,067.2  | 237.6    | 803.5    | 986.8    | 3.3%  | 1.4%  | 8.1%  |    |
| 컴포넌트  | 156.7   | 574.7    | 673.8    | 156.7    | 564.4    | 638.8    | 0.0%  | 1.8%  | 5.5%  |    |
| 패키지   | 32.8    | 140.8    | 262.0    | 32.8     | 140.8    | 223.3    | 0.1%  | 0.0%  | 17.3% |    |
| 광학    | 23.5    | 99.3     | 131.4    | 23.5     | 98.3     | 124.7    | 0.0%  | 1.0%  | 5.4%  |    |
| 세전이익  | 246.7   | 789.1    | 1,105.8  | 238.7    | 778.1    | 1,026.2  | 3.3%  | 1.4%  | 7.8%  |    |
| 당기순이익 | 212.2   | 647.0    | 932.5    | 205.3    | 637.5    | 864.8    | 3.4%  | 1.5%  | 7.8%  |    |

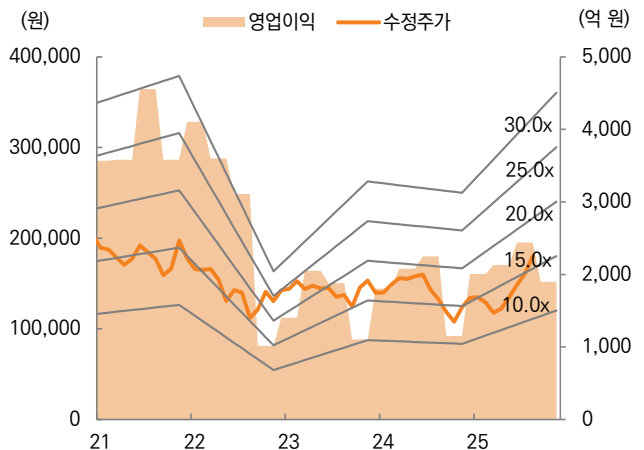
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. 수정 주가와 EPS 추이

그림 77. 영업이익과 P/E 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

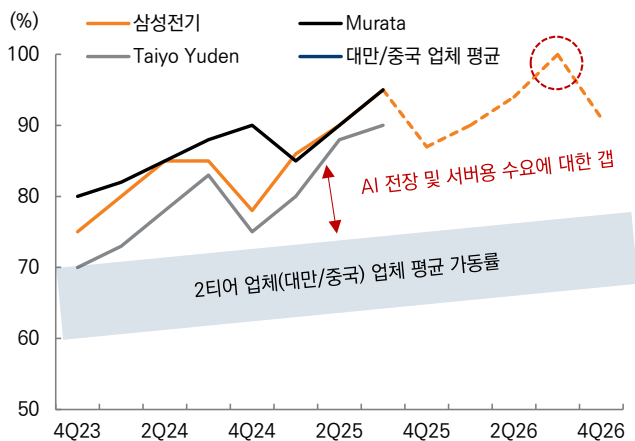
## MLCC: 하이엔드-로우엔드 양극화 심화. 하이엔드 수혜 지속

MLCC 판가는 2026년 하이엔드(서버·전장) 수요가 주도하는 상승 국면에 진입한다. 3Q25 Tier-1 가동률이 90% 중반까지 올라왔고, 내년 3Q26 가동률은 100%에 근접할 것으로 판단한다. 따라서, 고적층화로 인한 실효 캐파 축소와 타 MLCC 업체의 제한적인 증설이 겹치며 가격 인상 압력이 누적되고 있다.

근거는 세 가지다. ① AI 서버 등 고성능 MLCC에서 Tier-1의 과점적 위치가 유지돼 가격 결정력이 높을 전망이다. ② 고용량·고신뢰성 요구로 적층수가 늘면서 동일 설비의 유효 캐파가 감소해 '명목 증설 대비 실효 증설'이 제한적이다. ③ Taiyo Yuden이 2026년 증설 가이드를 5%(중전 10~15%)로 축소, 하이엔드 수요 공백을 메울 의사결정 부담이 Murata·삼성전기로 전가되며, 단기적으로 공급 타이트닝이 심화될 전망이다.

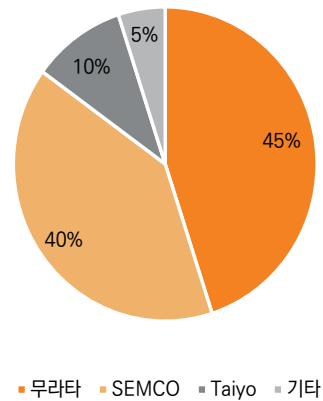
세부적으로는, 양극화가 벌어지고 있다. 서버·전장용 전환 과정에서 설계 복잡도·제조 난이도 상승으로 라인 당 생산 효율이 낮아져 Tier-1의 가동률이 구조적으로 높아지는 반면, 범용 IT 중심의 Tier-2는 70~80% 수준의 가동률에 머물고 있다. 3Q25 성수기 Tier-1은 가동률이 90% 중반에 육박했고, 연 10% 내외의 증설 기조에도 하이엔드 믹스 확대가 실효 캐파를 잠식해 추가 증설 필요성이 커지고 있다. MLCC 라인 전환은 HBM처럼 오래 걸리진 않으나, 2026년 IT 세트 수요가 소폭만 개선돼도 '고적층화 → 생산효율 저하 → 실효 캐파 축소 → 가동률 상승 → 판가 인상'의 고리가 더 뚜렷해질 가능성이 높다.

그림 78. MLCC 업체들의 가동률 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 79. MLCC 하이엔드 서버용 M/S 추정: 하이엔드 업체 타이트



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터 추정

삼성전기 T사항 FC-BGA 매출은 '25년 706억 → '34년 8,960억(CAGR +33%)로 추정한다. 이는 ① 차량 출하 베이스 확대(170만 대 → 761 만대)와 '26년 CyberCab, '27년 Optimus 등 신규 출하 발생을 전제로 한다. 또한 ② 세대 믹스 업그레이드(AI4 → AI5/6, 이후 AI7)로 평균 ASP가 '25년 \$13.5 → '33년 \$59.7까지 상승한다고 판단한다.

평가 인하 5% 가정에도 면적·층수 증가와 고사양 전환이 이를 상회해 객단가가 상승한다. 전체 T사 향 전장 FC-BGA TAM은 50백만 US\$ → 949백만 US\$로 확대된다고 판단한다. 점유율은 초기 100% 가정에서 '30년~'34년 70~80%로 정상화되지만, 물량(대수+칩수) × 믹스(세대·면적) 동시 레버리지로 '31년 4,384억 → '34년 8,960억까지 단계적 상승이 지속된다.

표 23. 삼성전기: T사 향 FC-BGA 매출액 추정

(단 대, 원, US\$, %)

|               | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  | 2030  | 2031    | 2032    | 2033    | 2034    | 비고                                                       |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|----------------------------------------------------------|
| 환율 가정         | 1,400 | 1,350 | 1,350 | 1,350 | 1,350 | 1,350 | 1,350   | 1,350   | 1,350   | 1,350   | 원/달러 가정                                                  |
| 전체 대수         | 170   | 198   | 226   | 275   | 355   | 433   | 505     | 583     | 671     | 761     |                                                          |
| EV(S/3/X/Y 등) | 170   | 196   | 218   | 250   | 305   | 338   | 355     | 373     | 391     | 411     | '30년까지 블룸버그 컨센서스, 이후 연평균 +5% 성장 가정                       |
| CyberCab      | 0     | 1     | 6     | 20    | 40    | 70    | 100     | 130     | 160     | 200     | '26년 소규모 양산 시작, 장기적 200만대 생산으로 가정                        |
| Optimus       | 0     | 1     | 2     | 5     | 10    | 25    | 50      | 80      | 120     | 150     | '27년 외부 기업(물류·제조업체) 공급 시작, '30년 상업용 확산, '34년 150만대 누적 가정 |
| 합산 칩 대수       | 373.6 | 434.7 | 496.2 | 604.4 | 780.8 | 952.7 | 1,110.9 | 1,281.9 | 1,476.9 | 1,673.9 | 백만 대, 대당 2개 칩 탑재 가정. 재고 감안 부품 기준 1.1배 적용                 |
| 칩당 평균 평가      | 13.5  | 15.4  | 21.8  | 25.3  | 32.9  | 31.2  | 41.8    | 55.1    | 59.7    | 56.7    | AI4, AI5, AI6 스펙 기반 가격 추정. 연간 동일 스펙 5% 평가 하락 가정          |
| AI4           | 13.5  | 12.8  | 12.2  | 11.6  | 11.0  | 10.4  | 9.9     | 9.4     | 9.0     | 8.5     |                                                          |
| AI5           |       | 23.0  | 21.8  | 20.7  | 19.7  | 18.7  | 17.8    | 16.9    | 16.0    | 15.2    |                                                          |
| AI6           |       |       | 41.3  | 39.2  | 37.3  | 35.4  | 33.6    | 32.0    | 30.4    | 28.8    |                                                          |
| AI7           |       |       |       |       |       |       | 66.1    | 62.8    | 59.7    | 56.7    |                                                          |
| TAM           | 50.4  | 66.8  | 108.3 | 153.2 | 256.7 | 297.6 | 463.9   | 706.1   | 881.0   | 948.6   | 백만 US\$ 기준                                               |
| 삼성전기 M/S      | 100   | 100   | 100   | 80    | 80    | 80    | 70      | 70      | 70      | 70      |                                                          |
| 삼성전기 T사 향 매출  | 70.6  | 90.1  | 146.2 | 165.4 | 277.3 | 321.4 | 438.4   | 667.3   | 832.5   | 896.4   | 십억원 기준                                                   |

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

테슬라의 자율주행용 AI 칩은 HW3에서 HW6로 진화하면서 성능과 아키텍처가 크게 고도화되고 있다. HW3는 약 72 TOPS 수준으로 초기 FSD/ADAS에 활용된 반면, HW4(500 TOPS)는 EV 전용 FSD 성능 강화를 목표로 설계되었으며 '23년부터 차량에 본격 적용되었다. 향후 출시될 HW5는 최대 2,500 TOPS로 성능이 3~5배 향상될 것으로 예상되며, 단일 아키텍처 기반 차량용 고도화가 특징이다. 그러나 전력 소모는 최대 800W까지 증가할 수 있어 시스템 비용과 발열 관리가 주요 과제로 지적된다.

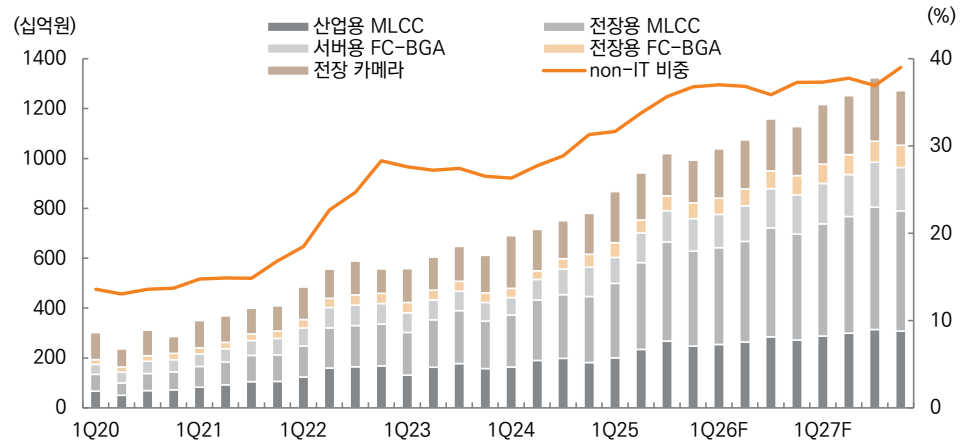
차세대 AI6는 성능이 HW4 대비 10배 수준(약 5,000 TOPS)으로 도약할 것으로 추정되며, 차량뿐만 아니라 휴머노이드 로봇, 데이터센터 등으로 적용 영역이 확장된다. 삼성전기 2nm(텍사스 오스틴, '28년 이후) 기반으로 제조될 예정이며, 기판은 60×60~75×75mm로 대형화된다. AI6는 Optimus·Cybercab·DC 인프라 등 테슬라의 차세대 플랫폼을 지원하는 핵심 칩으로 자리매김할 전망이며, 성능·면적·층수 모두 고도화되면서 서버 CPU급 응용까지 대응 가능한 확장성이 부각된다. 이는 테슬라가 차량 중심에서 AI 로봇 및 데이터센터 기업으로 진화하는 과정에서 핵심적인 기술 경쟁력이 될 것으로 판단된다.

표 24. Tesla AI칩 비교

| 항목        | AI3 (Hardware 3)        | AI4 (Hardware 4)         | AI5 (예정, HW5)               | AI6 (차세대, HW6)                           |
|-----------|-------------------------|--------------------------|-----------------------------|------------------------------------------|
| 호칭 및 구조   | HW3 기반 FSD 칩            | HW4 → AI4 명칭             | HW5 → AI5 명칭                | AI6 (차세대 확장형 아키텍처)                       |
| 주요 용도     | 초기 FSD/ADAS             | EV FSD 전용                | 차량용 ADAS 고도화                | 차량 + 휴머노이드 + 로봇 + 데이터센터                  |
| 성능 (TOPS) | 약 72 TOPS (HW2.5 대비 ↑)  | 약 500 TOPS (HW3 대비 3~8배) | 약 2,000~2,500 TOPS (3~5배 ↑) | AI4 대비 10배 ↑<br>(5,000 TOPS급 추정)         |
| 전력 소비     | ~100~150W 추정            | 명시 수치 없음 (HW3 대비 ↑)      | 최대 ~800W (HW3/4는 ~300W)     | 미공개 (효율 최적화 기대)                          |
| 제조 파운드리   | 삼성 14nm (HW3)           | 삼성 7nm 공정                | TSMC (대만·애플·노키아)            | 삼성 2nm (텍사스 오스틴, 2028~)                  |
| 출시 시기     | '19년 양산, '21~'23년 차량 탑재 | '23년 1월부터 양산 차량 일부 탑재    | '26년 말 출시 예정                | '28~'29년 차량 탑재 시작 예상                     |
| 칩/차량 대수   | 2개                      | 2개                       | 2개                          | 2개 유지 (추정)                               |
| 유연성/확장성   | 차량 FSD 전용               | 차량 전용                    | 단일 아키텍처 기반 차량용 강화           | 확장형 디자인<br>(Optimus, Cybercab, 로봇, DC 등) |
| 기판 사이즈    | 약 30×30 mm              | 40×40 mm                 | 56×56 mm (40% ↑ 추정)         | 60×60 ~75×75 mm (서버 CPU급)                |
| 기판 층수     | 8층 내외                   | 10층                      | 14층                         | 14층 이상 (고다층 예상)                          |
| 특징/코멘트    | 저가 전장 초기형               | 본격 EV FSD 세대             | 성능·면적·층수 ↑, 단가 높게 상승        | 서버급/휴머노이드 대응, 단가 급등                      |

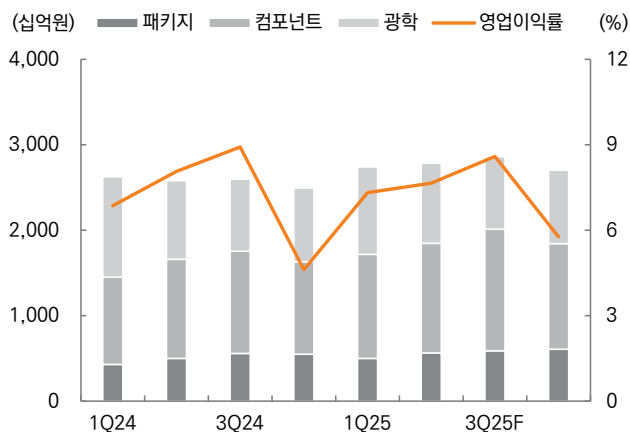
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 80. 매출액: non-IT 비중이 증가하면서 체질 개선 지속



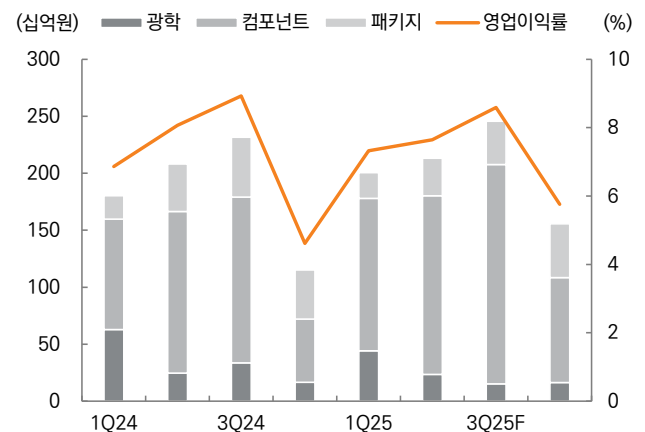
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 81. 매출액 및 영업이익률 추이



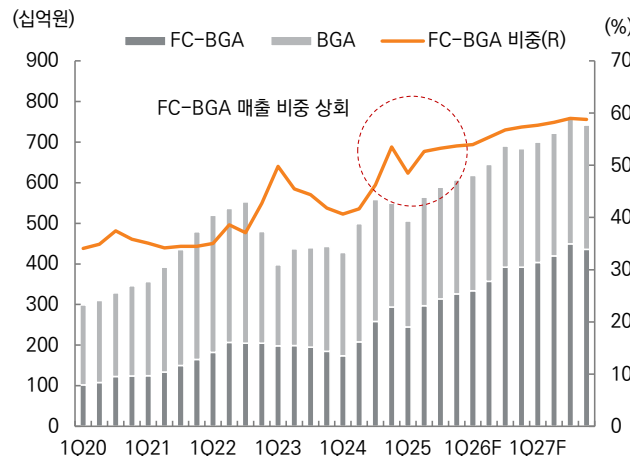
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 82. 영업이익과 영업이익률 추이



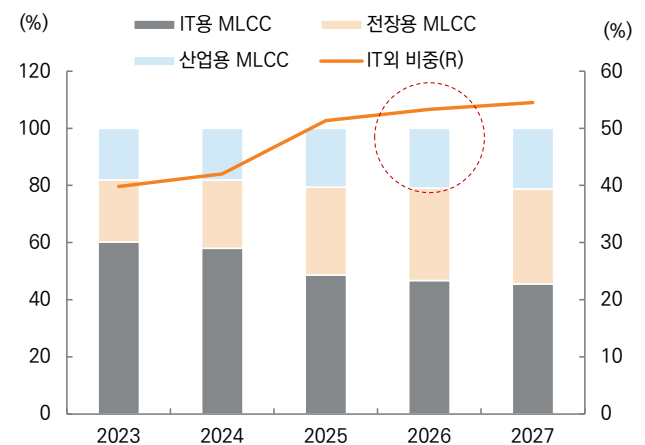
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. 기판 사업부 매출액 추이: FC-BGA 매출 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 84. 컴포넌트 사업부 산업별 비중 추이: Non-IT 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 25. 서버 MLCC 탑재량

(Pcs)

|                              | 개수 | MLCC 탑재량 |         |
|------------------------------|----|----------|---------|
| 범용 서버                        |    |          | 2,000   |
| HGX Hopper AI 서버 (8x GPU)    |    |          | 24,800  |
| GPU 모듈 (OAM)                 | 8  | 1,300    | 10,400  |
| GPU 베이스보드 (UBB)              | 1  | 4,900    | 4,900   |
| CPU 마더보드                     | 1  | 1,500    | 1,500   |
| 주변장치 보드(Peripheral boards)   | 8  | 1,000    | 8,000   |
| HGX Blackwell AI 서버 (8x GPU) |    |          | 38,800  |
| GPU 모듈 (OAM)                 | 8  | 3,000    | 24,000  |
| GPU 베이스보드 (UBB)              | 1  | 5,300    | 5,300   |
| CPU 마더보드                     | 1  | 1,500    | 1,500   |
| 주변장치 보드(Peripheral boards)   | 8  | 1,000    | 8,000   |
| GB200 (NVL36)                |    |          | 234,000 |
| Bianca                       | 18 | 9,000    | 162,000 |
| 스위치 보드                       | 9  | 3,000    | 27,000  |
| 주변장치 보드(Peripheral boards)   | 45 | 1,000    | 45,000  |
| GB200 (NVL72)                |    |          | 441,000 |
| Bianca                       | 36 | 9,000    | 324,000 |
| 스위치 보드                       | 9  | 3,000    | 27,000  |
| 주변장치 보드(Peripheral boards)   | 90 | 1,000    | 90,000  |

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 26. SoTP 밸류에이션: 25F → 26F 변경. 실적 상향 조정. 글로벌 피어 평균 상승

(십억원, %, 원)

| A             | 영업가치(십억원)     |                  |               | 16,501  | 비고                                   |
|---------------|---------------|------------------|---------------|---------|--------------------------------------|
|               | 기판            | 26년 EBITDA (십억원) | EV/EBITDA (배) | 5,340   | Ibiden, Unimicron, Nanya PCB 평균      |
|               | 컴포넌트          | 659              | 8.1           | 10,238  | Murata, TDK, Taiyo Yuden, Yageo 평균   |
|               | 광학            | 1,163            | 8.8           | 923     | LGI, Patron, MCNEX, Sunny Optical 평균 |
| B = C+D       | 비 영업가치 (십억원)  |                  |               | 407     |                                      |
| C             | 상장 자회사 (십억원)  |                  |               | 304     |                                      |
|               |               | 시가총액 (십억원)       | 지분율 (%)       |         |                                      |
|               | 삼성중공업         | 13,834           | 2.2%          | 299     |                                      |
|               | 아이마켓코리아       | 280              | 1.8%          | 5       |                                      |
| D             | 비상장 자회사 (십억원) |                  |               | 103     |                                      |
|               |               | 순가치 (십억원)        | 지분율 (%)       |         |                                      |
|               | 스텍코           | 176              | 30.0%         | 53      |                                      |
|               | 삼성글로벌리서치      | 53               | 23.8%         | 13      |                                      |
|               | 삼성벤처투자        | 135              | 17.0%         | 23      |                                      |
|               | 기타            |                  |               | 15      |                                      |
| E             | 순부채 (십억원)     |                  |               | (662)   |                                      |
| F             | 소수주주지분 (십억원)  |                  |               | 259     |                                      |
| G = A+B+C-E-F | 전체 영업가치 (십억원) |                  |               | 17,311  |                                      |
| H             | 주식총수 (백만주)    |                  |               | 78      |                                      |
| I = G/H       | 목표주가 (원)      |                  |               | 225,000 | 반올림                                  |
|               | 현재주가 (원)      |                  |               | 180,300 |                                      |
|               | 업사이드 (%)      |                  |               | 25%     |                                      |

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. 삼성전기 STD P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 86. 삼성전기 STD P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성전기 (009150)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액             | 10,294 | 11,086 | 11,974 | 13,422 |
| 매출원가            | 8,335  | 8,963  | 9,470  | 10,506 |
| 매출총이익           | 1,959  | 2,123  | 2,504  | 2,916  |
| 판매비와관리비         | 1,224  | 1,308  | 1,437  | 1,611  |
| 조정영업이익          | 735    | 815    | 1,067  | 1,305  |
| 영업이익            | 735    | 815    | 1,067  | 1,305  |
| 비영업손익           | 62     | -26    | 39     | 36     |
| 금융손익            | -1     | 0      | 19     | 29     |
| 관계기업등 투자손익      | -1     | -17    | -17    | -17    |
| 세전계속사업손익        | 797    | 789    | 1,106  | 1,341  |
| 계속사업법인세비용       | 132    | 128    | 178    | 217    |
| 계속사업이익          | 665    | 661    | 928    | 1,124  |
| 중단사업이익          | 38     | -15    | 4      | 3      |
| 당기순이익           | 703    | 647    | 932    | 1,127  |
| 지배주주            | 679    | 647    | 932    | 1,127  |
| 비지배주주           | 24     | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익           | 1,074  | 647    | 932    | 1,127  |
| 지배주주            | 1,028  | 619    | 893    | 1,079  |
| 비지배주주           | 46     | 27     | 40     | 48     |
| EBITDA          | 1,575  | 1,739  | 2,060  | 2,342  |
| FCF             | 654    | 729    | 538    | 868    |
| EBITDA 마진율 (%)  | 15.3   | 15.7   | 17.2   | 17.4   |
| 영업이익률 (%)       | 7.1    | 7.4    | 8.9    | 9.7    |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 6.6    | 5.8    | 7.8    | 8.4    |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 5,892  | 6,831  | 7,565  | 8,502  |
| 현금 및 현금성자산  | 2,013  | 2,920  | 3,172  | 3,743  |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,484  | 1,639  | 1,824  | 1,978  |
| 재고자산        | 2,251  | 2,102  | 2,340  | 2,495  |
| 기타유동자산      | 144    | 170    | 229    | 286    |
| 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 | 13,689 | 14,546 | 15,579 |
| 유동부채        | 3,057  | 3,550  | 3,610  | 3,650  |
| 매입채무 및 기타채무 | 750    | 1,038  | 971    | 1,024  |
| 단기금융부채      | 1,580  | 1,732  | 1,814  | 1,807  |
| 기타유동부채      | 727    | 780    | 825    | 819    |
| 비유동부채       | 720    | 727    | 787    | 856    |
| 장기금융부채      | 56     | 161    | 118    | 159    |
| 기타비유동부채     | 664    | 566    | 669    | 697    |
| 부채총계        | 3,777  | 4,277  | 4,398  | 4,505  |
| 지배주주지분      | 8,789  | 9,153  | 9,859  | 10,752 |
| 자본금         | 388    | 388    | 388    | 388    |
| 자본잉여금       | 1,054  | 1,148  | 1,148  | 1,148  |
| 이익잉여금       | 6,490  | 6,828  | 7,534  | 8,427  |
| 비지배주주지분     | 227    | 259    | 290    | 322    |
| 자본총계        | 9,016  | 9,412  | 10,149 | 11,074 |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2024  | 2025F | 2026F  | 2027F  |
|---------------------|-------|-------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 1,430 | 1,566 | 1,538  | 1,868  |
| 당기순이익               | 703   | 647   | 932    | 1,127  |
| 비현금수익비용가감           | 1,057 | 769   | 888    | 903    |
| 유형자산감가상각비           | 790   | 881   | 944    | 982    |
| 무형자산상각비             | 50    | 43    | 49     | 55     |
| 기타                  | 217   | -155  | -105   | -134   |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동 | -319  | 243   | -412   | -279   |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -38   | -123  | -180   | -133   |
| 재고자산 감소(증가)         | -130  | 149   | -238   | -156   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -260  | 154   | -26    | 26     |
| 법인세납부               | -82   | -128  | -178   | -217   |
| 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     | 39     | 34     |
| 자본의 증가(감소)          | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -89   | -140  | -178   | -178   |
| 기타재무활동              | -259  | 389   | -39    | -34    |
| 현금의 증가              | 344   | 906   | 252    | 571    |
| 기초현금                | 1,669 | 2,013 | 2,920  | 3,172  |
| 기말현금                | 2,013 | 2,920 | 3,172  | 3,743  |

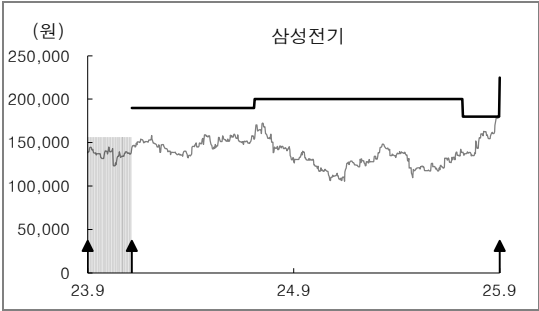
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 14.1    | 21.6    | 15.0    | 12.4    |
| P/CF (x)        | 5.5     | 9.9     | 7.7     | 6.9     |
| P/B (x)         | 1.1     | 1.7     | 1.5     | 1.4     |
| EV/EBITDA (x)   | 5.9     | 7.4     | 6.2     | 5.2     |
| EPS (원)         | 8,752   | 8,337   | 12,017  | 14,522  |
| CFPS (원)        | 22,681  | 18,250  | 23,464  | 26,161  |
| BPS (원)         | 115,152 | 107,790 | 116,877 | 128,390 |
| DPS (원)         | 1,800   | 1,800   | 1,800   | 1,800   |
| 배당성향 (%)        | 18.6    | 20.2    | 14.0    | 11.6    |
| 배당수익률 (%)       | 1.5     | 1.3     | 1.3     | 1.3     |
| 매출액증가율 (%)      | 15.8    | 7.7     | 8.0     | 12.1    |
| EBITDA증가율 (%)   | 5.2     | 10.4    | 18.4    | 13.7    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 11.3    | 10.9    | 31.0    | 22.3    |
| EPS증가율 (%)      | 60.6    | -4.7    | 44.1    | 20.9    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 8.2     | 7.6     | 7.5     | 7.6     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 4.7     | 5.1     | 5.4     | 5.6     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 15.2    | 15.5    | 14.7    | 16.3    |
| ROA (%)         | 5.8     | 4.9     | 6.6     | 7.5     |
| ROE (%)         | 8.2     | 7.2     | 9.8     | 10.9    |
| ROIC (%)        | 7.3     | 8.3     | 9.8     | 11.3    |
| 부채비율 (%)        | 41.9    | 45.4    | 43.3    | 40.7    |
| 유동비율 (%)        | 192.7   | 192.4   | 209.5   | 233.0   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -4.3    | -11.4   | -12.6   | -16.5   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 10.1    | 9.0     | 11.8    | 14.5    |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자          | 투자의견     | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|---------------|----------|---------|--------|------------|
|               |          |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 삼성전기 (009150) |          |         |        |            |
| 2025.09.10    | 매수       | 225,000 | -      | -          |
| 2025.07.07    | 매수       | 180,000 | -15.29 | 0.17       |
| 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 |         | -      | -          |



\* 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.