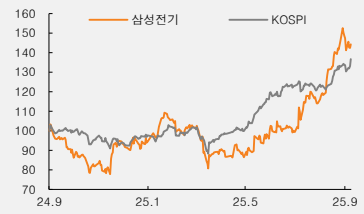


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 250,000원
현재주가(25/10/2)	195,800원
상승여력	27.7%

영업이익(25F,십억원)	834
Consensus 영업이익(25F,십억원)	838
EPS 성장률(25F,%)	-3.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	23.1
MKT P/E(25F,x)	13.1
KOSPI	3,549.21
시가총액(십억원)	14,625
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	37.5
베타(12M) 일간수익률	1.04
52주 최저가(원)	105,600
52주 최고가(원)	207,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	15.2	48.7	50.4
상대주가	3.0	5.0	8.5



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

삼성전기

상향 조정이 불가피한 업황

목표 주가 +11% 상향 조정

목표주가를 250,000원(기존 225,000원)으로 +11% 상향한다. 상향의 근거는 ① 2026년 사업부별 영업이익 추정치 상향(컴포넌트 +5%, 기판 +1%, 광학 +15%)과 ② 글로벌 AI 업황 개선에 따른 Target EV/EBITDA 리레이팅이다. 특히, 주요 경쟁사의 밸류에이션이 컴포넌트 7.4배→9.4배, 기판 8.9배→9.6배로 상승한 점을 반영했다. 실적 측면에서는 하이엔드 MLCC 및 FC-BGA 업황의 견조한 흐름이 2026년까지 지속될 것으로 판단하며, 내년 카메라 모듈 가격 및 출하량 개선 가능성을 반영했다.

3Q25 실적 상향 조정: 컨센서스 상회

3Q25 실적은 매출 2.87조 원(+10.6% YoY), 영업이익 2,577억 원(+11.1% YoY)으로 예상되며, 컨센서스 대비 각각 +1.6%, +5.3% 상회할 전망이다. ① 우호적인 환율 환경, ② A사 외의 FC-BGA 수요의 견조, ③ 폴더블 플래그십 중심의 카메라 모듈 판매 호조가 맞물리며 전사 이익 레벨이 개선될 것으로 판단한다.

FC-BGA: AI 사이클에 따른 구조적 수혜 본격화

동사는 T사향 AI6 기판 공급에 더해, A사를 포함한 다수 고객사의 AI 플랫폼 전환 확산에 따른 수혜가 지속될 것으로 전망된다. 현재 FC-BGA 가동률은 약 60% 수준으로 파악되나, 2026년에는 80% 이상으로의 레벨업이 가능할 것으로 보인다. 특히 주요 고객사 외에도 신규 고객사 확대 가능성이 높고, AI 수요 증가에 따라 고부가 기판 중심의 제품 믹스 개선이 가속화되면서 수익성 레벨이 한 단계 상향될 것으로 판단된다.

MLCC·기판: 증설 압박과 공급 타이트 국면 진입

26년 MLCC는 연간 10~15% 수준의 증설에도 불구하고 가동률 100% 도달이 불가피할 전망이다. 기판 부문 또한 주요 고객사의 추가 오더 발생 시 공급 타이트 현상이 재차 심화될 가능성이 높다. 이는 AI 고성능화로 인해 시스템당 MLCC 사용량 및 기판 면적·층수가 확대되며, 업계 전반의 유효 공급면적 축소 효과가 누적되고 있기 때문이다. 결과적으로 동사는 가격(P)과 물량(Q)의 동반 성장 사이클에 진입했으며, 이는 중기 실적의 구조적 업사이드로 작용할 것으로 전망된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	11,150	12,367	13,847
영업이익 (십억원)	661	735	834	1,121	1,384
영업이익률 (%)	7.4	7.1	7.5	9.1	10.0
순이익 (십억원)	423	679	657	1,034	1,235
EPS (원)	5,450	8,752	8,473	13,324	15,920
ROE (%)	5.5	8.2	7.3	10.8	11.7
P/E (배)	28.1	14.1	23.1	14.7	12.3
P/B (배)	1.5	1.1	1.8	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.8	1.5	0.9	0.9	0.9

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

표 1. 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	2,872.8	2,753.7	10,294.1	11,149.8	12,367.3
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.7	1,216.2	1,280.7	1,423.0	1,272.8	4,462.1	5,192.7	5,929.6
패키지	428.0	499.1	558.3	549.3	499.4	564.6	589.1	607.2	2,034.7	2,260.3	2,662.9
광학	1,173.3	920.7	842.1	861.2	1,023.0	939.9	859.7	872.6	3,797.3	3,695.2	3,770.8
영업이익	180.0	208.1	231.8	115.0	200.5	211.7	257.7	162.3	735.0	833.6	1,121.3
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	156.0	192.4	94.9	439.7	577.6	706.1
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	32.3	39.4	47.4	157.6	142.4	263.4
광학	62.8	24.7	33.6	16.6	44.3	23.4	25.8	20.1	137.6	113.7	151.9
세전이익	219.2	231.1	148.7	198.2	173.7	170.1	278.6	185.0	797.3	808.8	1,233.5
당기순이익	182.8	172.4	115.5	208.4	133.7	128.4	239.7	154.3	679.1	657.5	1,033.9
영업이익률	6.9	8.1	8.9	4.6	7.3	7.6	9.0	5.9	7.1	7.5	9.1
기판	4.8	8.3	9.4	7.8	4.6	5.7	6.7	7.8	7.7	6.3	9.9
컴포넌트	9.5	12.2	12.1	5.1	11.0	12.2	13.5	7.5	9.9	11.1	11.9
모듈	5.3	2.7	4.0	1.9	4.3	2.5	3.0	2.3	3.6	3.1	4.0
QoQ / YoY (%)											
매출액	13.8	-1.7	0.7	-4.1	9.9	1.7	3.1	-4.1	15.5	8.3	10.9
영업이익	21.2	15.6	11.4	-50.4	74.3	5.6	21.7	-37.0	8.5	13.2	34.7
당기순이익	202.4	-5.7	-33.0	80.4	-35.8	-3.9	86.6	-35.6	54.3	-3.4	57.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 변동표

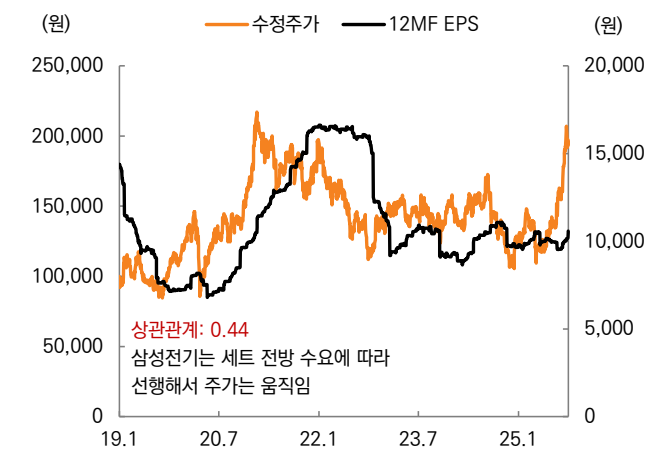
(십억원)

	수정 후			수정 전			변동			비고
	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	
매출액	2,872.8	11,149.8	12,367.3	2,858.80	11,085.9	11,974.4	0.5%	0.6%	3.3%	
컴포넌트	1,423.0	5,192.7	5,929.6	1,423.00	5,155.6	5,705.6	0.0%	0.7%	3.9%	
패키지	589.1	2,260.3	2,662.9	589.1	2,260.3	2,636.9	0.0%	0.0%	1.0%	
광학	859.7	3,695.2	3,770.8	845.7	3,667.0	3,627.9	1.7%	0.8%	3.9%	
영업이익	257.7	833.6	1,121.3	245.5	814.8	1,067.2	5.0%	2.3%	5.1%	
컴포넌트	192.4	577.6	706.1	192.4	574.7	673.8	0.0%	0.5%	4.8%	
패키지	39.4	142.4	263.4	37.9	140.8	262.0	4.0%	1.1%	0.5%	
광학	25.8	113.7	151.9	15.2	99.3	131.4	69.7%	14.5%	15.6%	
세전이익	278.6	808.8	1,233.5	246.7	789.1	1,105.8	12.9%	2.5%	11.6%	
당기순이익	239.7	657.5	1,033.9	212.2	647.0	932.5	13.0%	1.6%	10.9%	

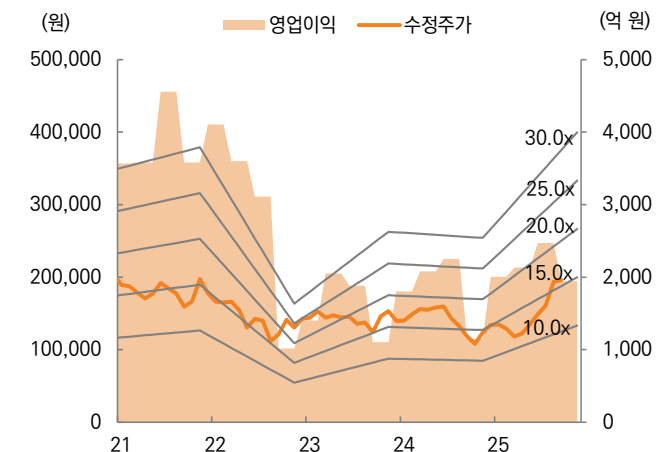
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수정 주가와 EPS 추이

그림 2. 영업이익과 P/E 추이

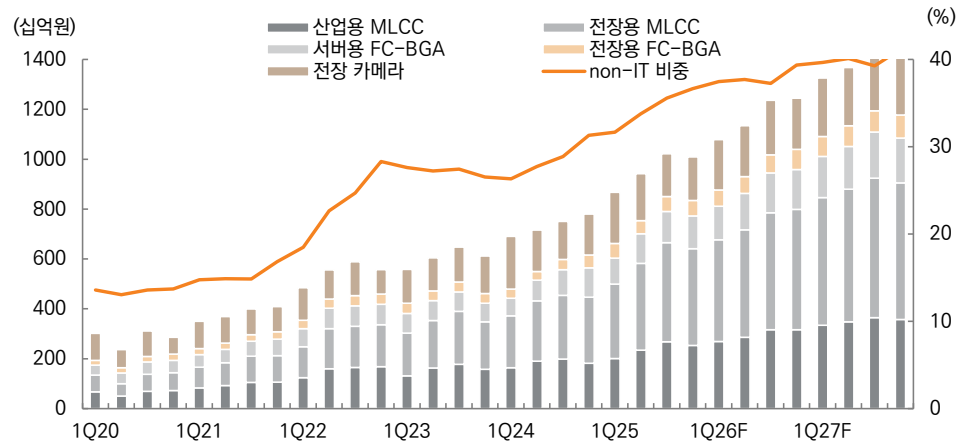


자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터



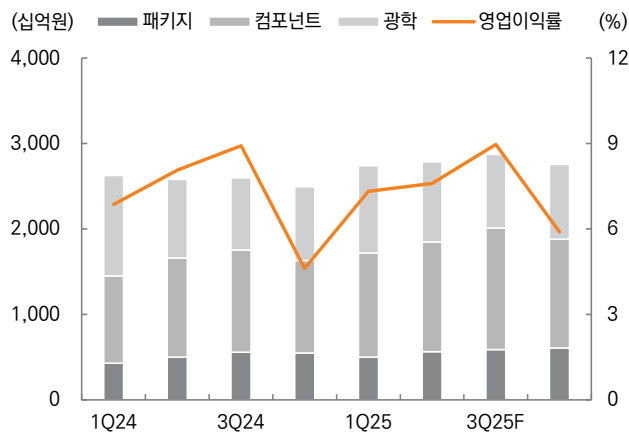
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출액: non-IT 비중이 증가하면서 체질 개선 지속



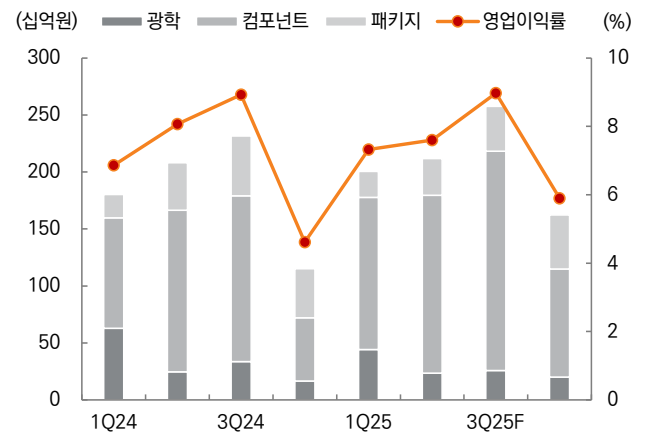
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 매출액 및 영업이익률 추이



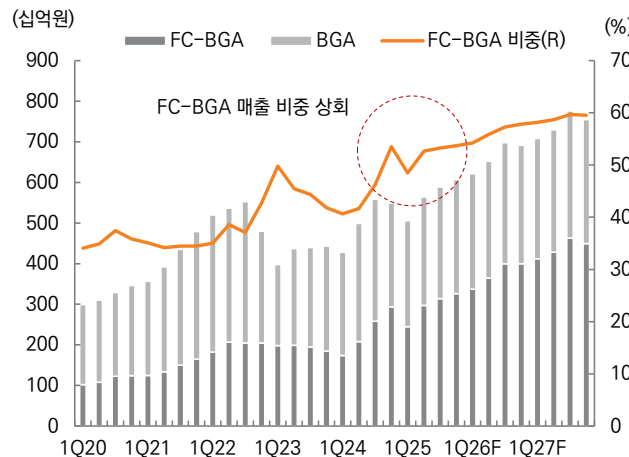
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 영업이익과 영업이익률 추이



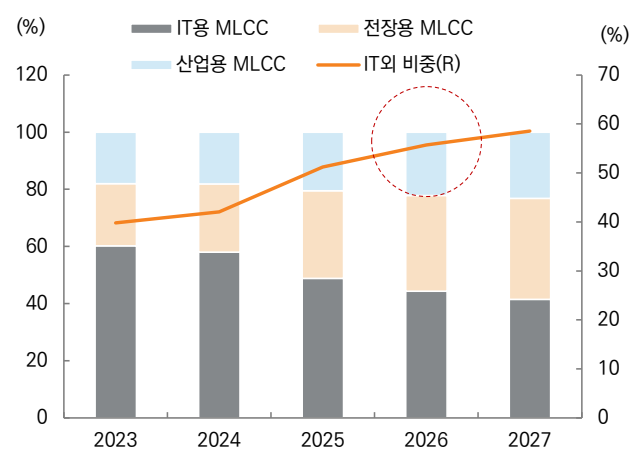
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

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

(십억원, %, 원)

A	영업가치(십억원)			16,501	비고
		26년 EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (배)		
	기판	663	9.6	6,364	Ibiden, Unimicron, Nanya PCB 평균
	컴포넌트	1,199	9.4	11,267	Murata, TDK, Taiyo Yuden, Yageo 평균
	광학	209	5.7	1,193	LGI, Patron, MCNEX, Sunny Optical 평균
B = C+D	비 영업가치 (십억원)			407	
C	상장 자회사 (십억원)			304	
		시가총액 (십억원)	지분율 (%)		
	삼성중공업	663	9.6	6,364	
	아이마켓코리아	1,199	9.4	11,267	
D	비상장 자회사 (십억원)			103	
		순가치 (십억원)	지분율 (%)		
	스텝코	176	30.0%	53	
	삼성글로벌리서치	53	23.8%	13	
	삼성벤처투자	135	17.0%	23	
	기타			15	
E	순부채 (십억원)			(657)	
F	소수주주지분 (십억원)			242	
G = A+B+C-E-F	전체 영업가치 (십억원)			19,646	
H	주식총수 (백만주)			78	
I = G/H	목표주가 (원)			250,000	반올림
	현재주가 (원)			195,800	
	업사이드 (%)			27.7%	

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전기 STD P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성전기 STD P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,294	11,150	12,367	13,847
매출원가	8,335	8,982	9,762	10,802
매출총이익	1,959	2,168	2,605	3,045
판매비와관리비	1,224	1,335	1,484	1,662
조정영업이익	735	834	1,121	1,384
영업이익	735	834	1,121	1,384
비영업손익	62	-25	113	96
금융손익	-1	-18	-9	0
관계기업등 투자손익	-1	7	31	31
세전계속사업손익	797	809	1,234	1,480
계속사업법인세비용	132	134	202	246
계속사업이익	665	675	1,031	1,234
중단사업이익	38	-17	3	2
당기순이익	703	657	1,034	1,235
지배주주	679	657	1,034	1,235
비지배주주	24	0	0	0
총포괄이익	1,074	657	1,034	1,235
지배주주	1,028	630	990	1,183
비지배주주	46	28	44	52
EBITDA	1,575	1,761	2,118	2,425
FCF	654	631	469	879
EBITDA 마진율 (%)	15.3	15.8	17.1	17.5
영업이익률 (%)	7.1	7.5	9.1	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	5.9	8.4	8.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,430	1,516	1,469	1,879
당기순이익	703	657	1,034	1,235
비현금수익비용가감	1,057	771	887	907
유형자산감가상각비	790	885	950	988
무형자산상각비	50	42	47	53
기타	217	-156	-110	-134
영업활동으로인한자산및부채의변동	-319	159	-530	-316
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-230	-240	-153
재고자산 감소(증가)	-130	165	-295	-166
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-260	143	-23	26
법인세납부	-82	-134	-202	-246
투자활동으로 인한 현금흐름	-806	-941	-1,111	-1,122
유형자산처분(취득)	-772	-1,170	-963	-1,001
무형자산감소(증가)	-51	46	63	69
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	240	-100	-68
기타투자활동	35	-57	-111	-122
재무활동으로 인한 현금흐름	-309	339	-136	-134
장단기금융부채의 증가(감소)	39	0	42	30
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-89	-138	-178	-178
기타재무활동	-259	477	0	14
현금의 증가	344	899	222	622
기초현금	1,669	2,013	2,912	3,135
기말현금	2,013	2,912	3,135	3,757

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

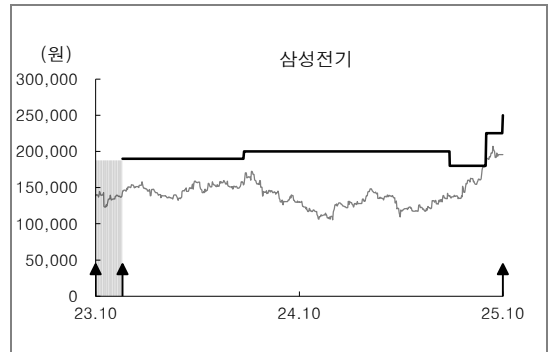
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,892	6,870	7,682	8,689
현금 및 현금성자산	2,013	2,912	3,135	3,757
매출채권 및 기타채권	1,484	1,747	1,992	2,168
재고자산	2,251	2,086	2,381	2,547
기타유동자산	144	125	174	217
비유동자산	6,901	6,760	6,941	7,095
관계기업투자등	65	27	30	37
유형자산	5,933	5,648	5,685	5,684
무형자산	146	149	165	180
자산총계	12,792	13,630	14,623	15,784
유동부채	3,057	3,487	3,560	3,602
매입채무 및 기타채무	750	1,020	957	1,011
단기금융부채	1,580	1,701	1,788	1,783
기타유동부채	727	766	815	808
비유동부채	720	719	759	801
장기금융부채	56	160	114	149
기타비유동부채	664	559	645	652
부채총계	3,777	4,207	4,319	4,403
지배주주지분	8,789	9,181	10,032	11,080
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	6,490	6,990	7,798	8,802
비지배주주지분	227	242	272	302
자본총계	9,016	9,423	10,304	11,382

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	14.1	23.1	14.7	12.3
P/CF (x)	5.5	10.6	7.9	7.1
P/B (x)	1.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	5.9	8.0	6.6	5.5
EPS (원)	8,752	8,473	13,324	15,920
CFPS (원)	22,681	18,405	24,755	27,607
BPS (원)	115,152	109,873	120,286	133,218
DPS (원)	1,800	1,800	1,800	1,800
배당성향 (%)	18.6	19.9	12.7	10.6
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	15.8	8.3	10.9	12.0
EBITDA증가율 (%)	5.2	11.8	20.3	14.5
조정영업이익증가율 (%)	11.3	13.4	34.5	23.4
EPS증가율 (%)	60.6	-3.2	57.3	19.5
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.4	7.1	7.1
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.1	5.5	5.6
매입채무 회전율 (회)	15.2	15.7	15.4	17.0
ROA (%)	5.8	5.0	7.3	8.1
ROE (%)	8.2	7.3	10.8	11.7
ROIC (%)	7.3	8.5	10.3	11.9
부채비율 (%)	41.9	44.6	41.9	38.7
유동비율 (%)	192.7	197.0	215.8	241.2
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-11.7	-12.3	-16.5
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	9.2	12.4	15.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2025.10.10	매수	250,000	-	-
2025.09.10	매수	225,000	-13.08	-8.00
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 약화

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.