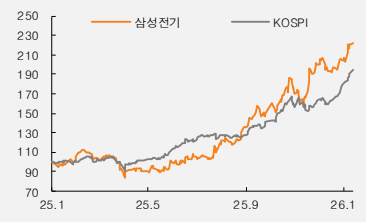


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 360,000원
현재주가(26/1/19)	292,000원
상승여력	23.3%

영업이익(25F,십억원)	904		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	902		
EPS 성장률(25F, %)	-2.5		
MKT EPS 성장률(25F, %)	35.0		
P/E(25F,x)	29.9		
MKT P/E(25F,x)	16.9		
KOSPI	4,904.66		
시가총액(십억원)	21,811		
발행주식수(백만주)	75		
유동주식비율(%)	73.5		
외국인 보유비중(%)	37.9		
베타(12M) 일간수익률	1.02		
52주 최저가(원)	109,500		
52주 최고가(원)	292,000		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	15.4	110.5	127.8
상대주가	-5.4	36.8	17.2



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

삼성전기

장기계약이 말해주는 업황

목표 주가 +13% 상향 조정. MLCC+FC-BGA 리레이팅 두축

목표주가를 360,000원(기존 320,000원)으로 +13% 상향한다. 상향의 근거는 1) 컴포넌트 사업부의 EV/EBITDA Target을 무라타 멀티플(10배 → 12.6배)로 변경했고, 2) FC-BGA 기판 업체 밸류에이션 리레이팅(11배 → 13.5배)을 반영했기 때문이다. AI 서버는 상위 업체들의 독점적 지위가 강화되는 구조이며, 동사와 일본 업체가 직접적인 수혜를 받는 공급망으로 판단한다. 기판은 시발 FC-BGA 수요 급증으로 Peer 밸류가 상향되는 국면을 반영했다.

MLCC 장기 계약이 주는 업황 시그널. 재고 얇음+고가동 = 가격 방향성

IT 세트업체의 MLCC 협상이 기존 분기 단위에서 연간 단위로 전환되고 있다. 이는 IT용 MLCC 시장에서도 단기 스팟 협상 중심 구조가 중장기 계약 기반으로 재편될 가능성을 시사한다. 이는 1) 전방 재고가 얇은 국면에서 중장기 물량 확보를 위한 선제적 대응, 2) 메이저 업체들의 고가동률로 공급 타이트 환경이 형성되며 향후 가격 인상 리스크를 연간 계약으로 관리하려는 목적이라는 두 가지 해석이 가능하다. 특히, 무라타를 포함한 MLCC 메이저 업체들의 전반적인 높은 가동률과 업계 전반에서 장기 계약 논의가 확대되는 흐름은, 이러한 협상 구조 변화의 개연성을 높이는 근거로 판단한다.

시사점은 2가지로 요약된다. 1) 연간 협상 전환 시도는 MLCC가 공급 타이트 및 가격 인상 국면에 진입할 가능성을 선행적으로 반영하는 신호로 해석되며, IT 수요가 둔화되는 구간에서도 '물량 확보'가 중요해지는 구조적 변화에 주목할 필요가 있다. 2) 공급사 입장에서는 연간 계약 확대가 물량 가시성 개선과 가격 협상력 방어/강화로 연결될 수 있어 긍정적이며, 현재 고부가 AI·전장 MLCC 가격이 상승하는 국면에서 IT용 장기 계약 확산은 전체 MLCC의 구조적인 마진 개선으로 이어질 것으로 판단한다.

FC-BGA: 공급자 우위 시장 전망. FC-BGA 수요처 확대 지속

FC-BGA는 AI 서버용 수요 확대와 전장(ADAS) 수요 가세로 수요처가 다변화되며 공급자 우위 구조가 강화될 전망이다. T-Glass 수급 타이트에 따른 원재료 인상 압력 속에서도 AI ASIC 확산은 고적층·대면적화를 가속화시키고, 이는 판가 전이 및 수출 담보형 계약 확대를 통한 ASP 상승으로 연결될 가능성이 높다. 고사양 패키지 일수록 대체 공급선이 제한적인 만큼 가격 협상력은 유지될 전망이며, 재고 조정 이후 회복 국면 진입과 함께 '원재료 타이트 → 고사양화 → ASP 상승'의 구조적 업사이클이 지속될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	11,243	12,513	13,994
영업이익 (십억원)	661	735	904	1,283	1,603
영업이익률 (%)	7.4	7.1	8.0	10.3	11.5
순이익 (십억원)	423	679	662	1,039	1,285
EPS (원)	5,450	8,752	8,533	13,384	16,554
ROE (%)	5.5	8.2	7.3	10.6	11.9
P/E (배)	28.1	14.1	29.9	21.8	17.6
P/B (배)	1.5	1.1	2.3	2.4	2.2
배당수익률 (%)	0.8	1.5	0.7	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

실적 추정

표 33. 삼성전기 실적표

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	2,738.6	2,786.2	2,889.5	2,830.5	2,962.3	3,065.5	3,272.6	3,212.7	10,294.1	11,242.8	12,513.2
컴포넌트	1,216.2	1,280.7	1,381.3	1,331.3	1,374.0	1,455.9	1,631.4	1,596.8	4,462.1	5,209.6	6,058.1
패키지	499.4	564.6	593.2	607.4	604.7	626.9	658.6	691.7	2,034.7	2,264.6	2,581.9
광학	1,023.0	939.9	914.0	890.7	982.6	981.7	981.6	923.2	3,797.3	3,767.6	3,869.1
영업이익	200.5	213.0	260.3	230.6	266.6	302.8	369.1	344.0	735.0	904.3	1,282.5
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	162.0	176.9	206.8	255.9	236.5	439.7	632.9	876.1
패키지	22.7	24.8	40.0	41.8	42.3	58.2	65.7	75.2	157.6	129.3	241.4
광학	44.3	31.5	39.6	26.7	47.5	37.9	47.4	32.3	137.6	142.1	165.0
세전이익	173.7	171.4	281.7	215.5	261.6	292.8	355.5	339.6	797.3	842.4	1,249.5
당기순이익	133.7	129.7	219.9	178.9	221.8	238.4	298.4	280.0	679.1	662.1	1,038.6
영업이익률	7.3	7.6	9.0	8.1	9.0	9.9	11.3	10.7	7.1	8.0	10.2
컴포넌트	11.0	12.2	13.1	12.2	12.9	14.2	15.7	14.8	9.9	12.1	14.5
패키지	4.6	4.4	6.7	6.9	7.0	9.3	10.0	10.9	7.7	5.7	9.3
광학	4.3	3.4	4.3	3.0	4.8	3.9	4.8	3.5	3.6	3.8	4.3
QoQ / YoY (%)											
매출액	9.9	1.7	3.7	-2.0	4.7	3.5	6.8	-1.8	15.5	9.2	11.3
영업이익	74.3	6.2	22.2	-11.4	15.6	13.6	21.9	-6.8	8.5	23.0	41.8
당기순이익	-35.8	-3.0	69.5	-18.6	24.0	7.5	25.2	-6.2	54.3	-2.5	56.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

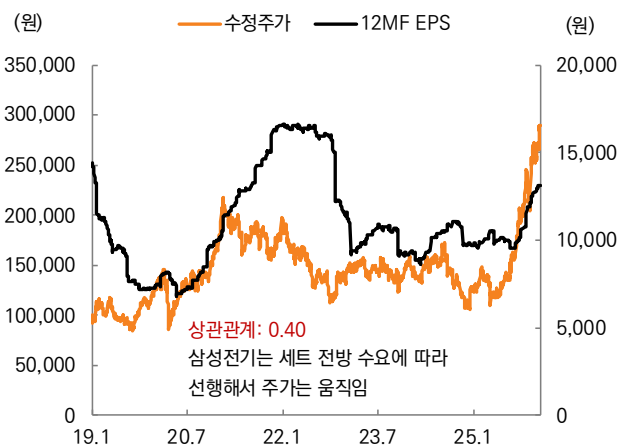
표 34. 실적 변동표

(십억원)

	수정 후			수정 전			변동			비고
	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F	
매출액	2,830.5	11,242.8	12,513.2	2,830.5	11,244.8	12,764.2	0.0%	0.0%	-2.0%	BGA 사업부 하향 조정
컴포넌트	1,331.3	5,209.6	6,058.1	1,331.3	5,209.6	6,145.8	0.0%	0.0%	-1.4%	
패키지	607.4	2,264.6	2,581.9	607.4	2,264.6	2,745.2	0.0%	0.0%	-5.9%	
광학	890.7	3,767.6	3,869.1	890.7	3,767.6	3,869.1	0.0%	0.0%	0.0%	
영업이익	230.6	904.4	1,282.5	229.4	903.2	1,292.8	0.5%	0.1%	-0.8%	
컴포넌트	162.0	632.9	876.1	160.8	631.7	843.4	0.8%	0.2%	4.0%	
패키지	41.8	129.3	241.4	41.8	129.3	284.4	0.0%	0.0%	-15.1%	
광학	26.7	142.1	165.0	26.7	142.1	165.0	0.1%	0.0%	0.0%	
세전이익	215.5	842.4	1,249.5	281.2	878.3	1,405.0	-23.4%	-4.1%	-11.1%	
당기순이익	178.9	662.2	1,038.6	241.9	715.6	1,176.8	-26.0%	-7.5%	-11.7%	

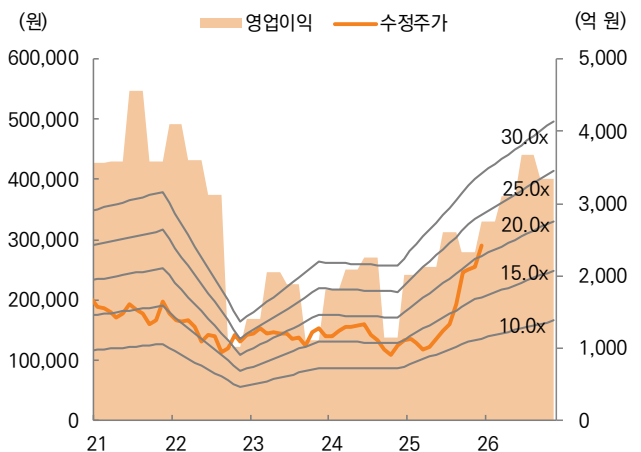
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 109. 수정 주가와 EPS 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 110. 영업이익과 P/E 추이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

실적 차트

그림 111. 매출액: non-IT 비중이 증가하면서 체질 개선 지속

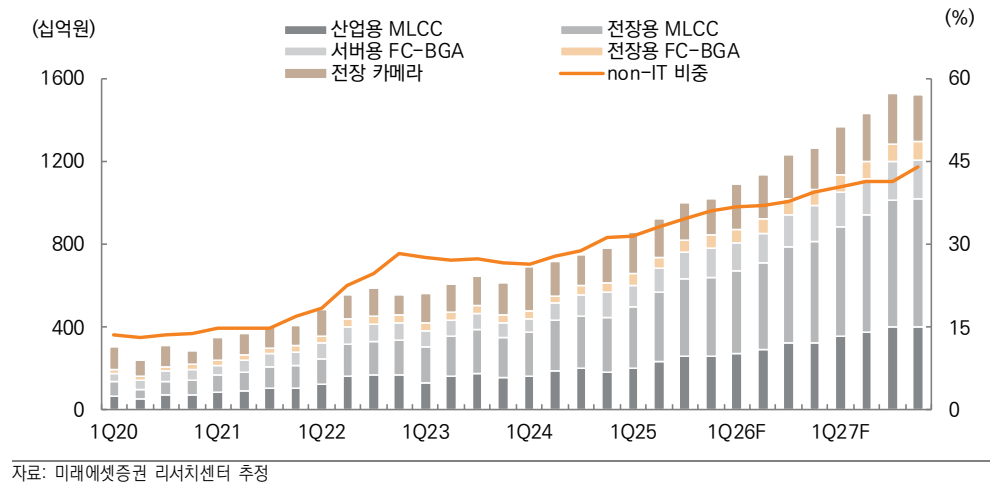
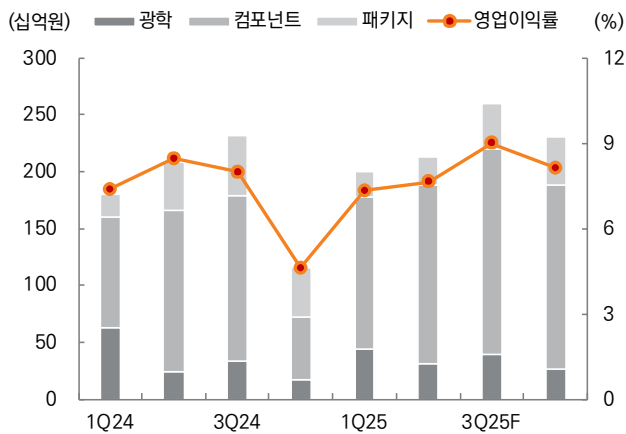
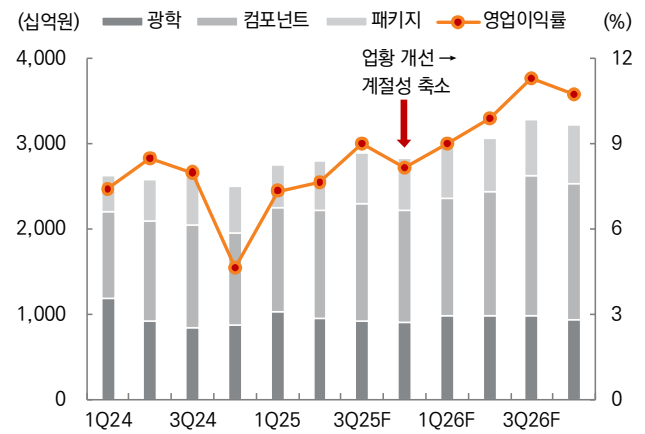


그림 112. 매출액 및 영업이익률 추이



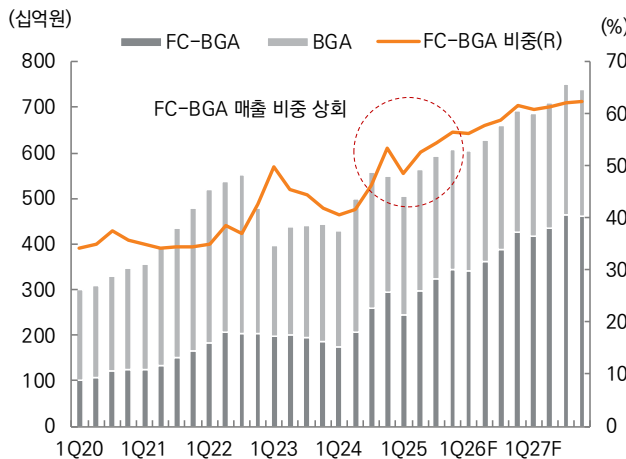
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 113. 영업이익과 영업이익률 추이



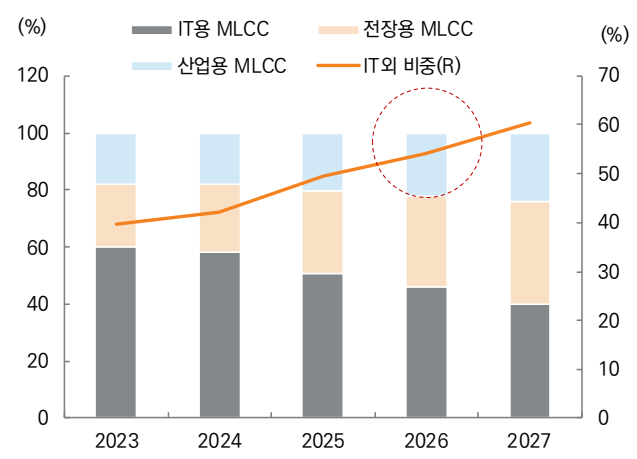
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 114. 기판 사업부 매출액 추이: FC-BGA 매출 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 115. 컴포넌트 사업부 산업별 비중 추이: 하이엔드 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

SoTP 실적 추정

표 35. SoTP 밸류에이션: 실적 상향 조정. 글로벌 피어 평균 상승

(십억원, %, 원)

A	영업가치(십억원)		27,050	비고
		26년 EBITDA(십억원)	EV/EBITDA(배)	
	기판	644	13.5	8,691 Ibiden, Unimicron, Nanya PCB 평균
	컴포넌트	1,372	12.6	17,289 Murata
	광학	223	4.8	1,069 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
	아마존코리아	280	1.8%	5
D	비상장 자회사 (십억원)		103	
		순가치(십억원)	지분율(%)	
	스팀코	176	30.0%	53
	삼성글로벌리서치	53	23.8%	13
	삼성벤처투자	135	17.0%	23
E	순부채 (십억원)		(832)	
F	소수주주지분 (십억원)		246	
G = A+B-E-F	전체 영업가치 (십억원)		28,043	
H	주식총수 (백만주)		78	
I = G/H	목표주가 (원)		360,000	반올림
	현재주가 (원)		292,000	
	업사이드 (%)		23.3%	

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 116. 삼성전기 STD P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 117. 삼성전기 STD P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,294	11,243	12,513	13,994
매출원가	8,335	8,970	9,729	10,711
매출총이익	1,959	2,273	2,784	3,283
판매비와관리비	1,224	1,369	1,502	1,679
조정영업이익	735	904	1,283	1,603
영업이익	735	904	1,283	1,603
비영업손익	62	-62	-34	-38
금융손익	-1	-14	-6	5
관계기업등 투자손익	-1	-16	-30	-30
세전계속사업손익	797	842	1,249	1,565
계속사업법인세비용	132	161	219	286
계속사업이익	665	681	1,031	1,279
중단사업이익	38	-19	8	6
당기순이익	703	662	1,039	1,285
지배주주	679	662	1,039	1,285
비지배주주	24	0	0	0
총포괄이익	1,074	662	1,039	1,285
지배주주	1,028	634	994	1,230
비지배주주	46	28	44	55
EBITDA	1,575	1,834	2,284	2,649
FCF	654	822	587	1,011
EBITDA 마진율 (%)	15.3	16.3	18.3	18.9
영업이익률 (%)	7.1	8.0	10.3	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	5.9	8.3	9.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,892	7,173	8,055	9,185
현금 및 현금성자산	2,013	3,026	3,376	4,140
매출채권 및 기타채권	1,484	1,922	2,170	2,352
재고자산	2,251	2,112	2,349	2,494
기타유동자산	144	113	160	199
비유동자산	6,901	6,853	6,969	7,060
관계기업투자등	65	23	16	11
유형자산	5,933	5,771	5,803	5,797
무형자산	146	146	163	180
자산총계	12,792	14,025	15,024	16,245
유동부채	3,057	3,547	3,610	3,649
매입채무 및 기타채무	750	1,037	971	1,024
단기금융부채	1,580	1,730	1,813	1,806
기타유동부채	727	780	826	819
비유동부채	720	868	919	975
장기금융부채	56	193	138	181
기타비유동부채	664	675	781	794
부채총계	3,777	4,414	4,529	4,624
지배주주지분	8,789	9,365	10,229	11,335
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	6,490	7,006	7,821	8,876
비지배주주지분	227	246	266	286
자본총계	9,016	9,611	10,495	11,621

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,430	1,688	1,587	2,011
당기순이익	703	662	1,039	1,285
비현금수익비용가감	1,057	816	963	1,003
유형자산감가상각비	790	888	956	995
무형자산상각비	50	42	45	51
기타	217	-114	-38	-43
영업활동으로인한자산및부채의변동	-319	118	-458	-292
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-400	-242	-157
재고자산 감소(증가)	-130	139	-238	-145
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-260	154	-25	26
법인세납부	-82	-161	-219	-286
투자활동으로 인한 현금흐름	-806	-901	-1,108	-1,120
유형자산처분(취득)	-772	-1,028	-968	-1,006
무형자산감소(증가)	-51	41	63	68
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	120	-95	-63
기타투자활동	35	-34	-108	-119
재무활동으로 인한 현금흐름	-309	231	-129	-127
장단기금융부채의 증가(감소)	39	0	29	36
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-89	-138	-178	-178
기타재무활동	-259	369	20	15
현금의 증가	344	1,012	350	764
기초현금	1,669	2,013	3,026	3,376
기말현금	2,013	3,026	3,376	4,140

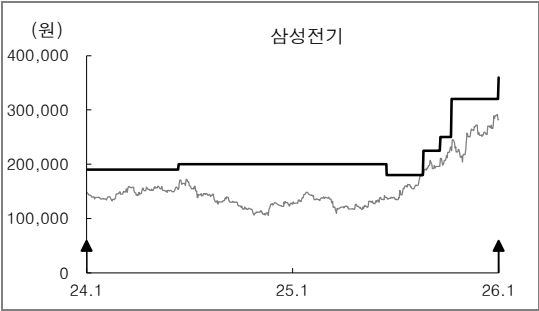
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	14.1	29.9	21.8	17.6
P/CF (x)	5.5	13.4	11.3	9.9
P/B (x)	1.1	2.3	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	5.9	10.1	9.2	7.6
EPS (원)	8,752	8,533	13,384	16,554
CFPS (원)	22,681	19,048	25,793	29,485
BPS (원)	115,152	110,076	120,576	134,171
DPS (원)	1,800	1,800	1,800	1,800
배당성향 (%)	18.6	19.8	12.6	10.2
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	15.8	9.2	11.3	11.8
EBITDA증가율 (%)	5.2	16.4	24.5	16.0
조정영업이익증가율 (%)	11.3	23.0	41.8	25.0
EPS증가율 (%)	60.6	-2.5	56.9	23.7
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.1	6.5	6.6
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.2	5.6	5.8
매입채무 회전율 (회)	15.2	15.5	15.1	16.7
ROA (%)	5.8	4.9	7.2	8.2
ROE (%)	8.2	7.3	10.6	11.9
ROIC (%)	7.3	8.8	11.3	13.2
부채비율 (%)	41.9	45.9	43.2	39.8
유동비율 (%)	192.7	202.2	223.1	251.7
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-12.0	-13.9	-19.0
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	10.5	14.6	18.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2026.01.21	매수	360,000	-	-
2025.10.30	매수	320,000	-21.07	-8.75
2025.10.10	매수	250,000	-14.24	-7.20
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



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.