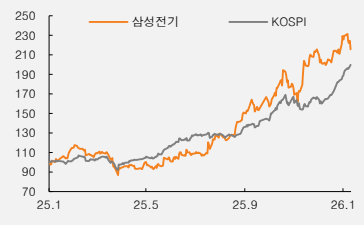


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 400,000원
현재주가(26/1/23)	272,000원
상승여력	47.1%

영업이익(25F,십억원)	913
Consensus 영업이익(25F,십억원)	902
EPS 성장률(25F,%)	-1.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	29.6
MKT P/E(25F,x)	17.1
KOSPI	4,990.07
시가총액(십억원)	20,317
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	37.6
베타(12M) 일간수익률	0.98
52주 최저가(원)	109,500
52주 최고가(원)	292,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.2	100.1	113.3
상대주가	-10.8	27.7	7.5



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeeasset.com

삼성전기

기판, 예약해야 할 판

목표 주가 +11% 상향 조정. FC-BGA 업황에 대한 리레이팅 반영

목표주가를 400,000원(기존 360,000원)으로 +11% 상향한다. 상향의 근거는 1) 패키지 사업부의 EV/EBITDA Target을 기판 업체 밸류에이션(13.5배 → 16.2배)로 변경했고, 패키지 사업부의 기존 추정치 대비 26년 EBITDA를 +15% 상향 조정했다. 이는 FC-BGA 하반기 풀캐파 가동률, ASP 상승을 반영했다. 현재 FC-BGA의 업황이 심상치 않다. AI 발 글로벌 타이트한 수급과 26년 하반기 풀가동으로 인해, 고객사들의 수급 우려로 우호적인 평가 상승 분위기가 형성되고 있기 때문이다.

FC-BGA: 공급자 우위 시장 전망. 웃 돈주고 가져가세요

FC-BGA는 주요 메이저 업체들의 가동률이 증가함에 따라, 공급자 우위 시장으로 변화되고 있다. 글로벌 전방 고객사들의 선제적인 물량 확보(예약금, 원재료 판가 전가 등)를 위한 노력들이 포착되고 있다. 이는 공급자인 동사 또한 전략적으로 우호적인 평가를 제시할 협상 테이블에 앉을 수 있다는 내용이다. 고사양 패키지일수록 대체 공급선이 제한적인 만큼 가격 협상력은 유지될 전망이다. FC-BGA 업황은 급격한 재고 조정 및 회복 국면을 넘어 26년부터 공급자 우위 시장으로 구조적 업사이클이 지속될 것으로 판단한다.

전장 FC-BGA도 전기차 업황 회복이 완전하진 않지만, 원재료 가격 상승 흐름과 맞물려 고객사들의 선제 재고 확보가 나타나고 있다. ADAS 고도화에 따른 구조적 수요 증가에 더해 전방의 Q(물량) 증가까지 이어지며, FC-BGA 전반의 타이트함을 심화시킬 전망이다. MLCC 또한 글로벌 메이저 업체들의 높은 가동률을 기반으로 일부 장기공급계약 체결이 포착되고 있어, 가격 인상 기초가 지속될 가능성이 높다.

4Q25, 비수기를 삭제시키는 업황 반증. 1Q26, 실적 상향 조정 불가피.

4Q25 실적은 매출 2.9조 원(+17% YoY), 영업이익 2,395억 원(+108% YoY)으로 컨센서스를 +5% 상회했다. 실적 개선의 핵심은 FC-BGA 마진 개선이며, 광학 또한 견조한 출하와 신규 모듈 효과로 이익 개선에 기여한 것으로 파악된다.

1Q26 실적은 매출 3.0조 원(+11% YoY), 영업이익 2,894억 원(+44% YoY)으로 기존 추정치 대비 +9% 상향 전망한다. FC-BGA는 원재료 가격 인상 국면에서도 타 기판 대비 판가 전이가 용이하고, 수급 이슈로 추가 판가 인상까지 가능한 환경이 조성되고 있어, 실적 상향 흐름은 이어질 전망이다. MLCC 및 FC-BGA는 높은 가동률을 기반으로 동반 증설이 불가피한 상황이며, 동사의 Capex 확대로 27년 추가 업사이드도 존재한다

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,892	10,294	11,315	12,762	14,304
영업이익 (십억원)	661	735	913	1,358	1,782
영업이익률 (%)	7.4	7.1	8.1	10.6	12.5
순이익 (십억원)	423	679	669	1,100	1,432
EPS (원)	5,450	8,752	8,627	14,172	18,454
ROE (%)	5.5	8.2	7.4	11.2	13.1
P/E (배)	28.1	14.1	29.6	19.2	14.7
P/B (배)	1.5	1.1	2.3	2.2	2.0
배당수익률 (%)	0.8	1.5	0.9	1.2	1.4

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

실적 추정

표 1. 삼성전기 실적표

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	2,738.6	2,786.2	2,889.5	2,903.1	3,034.6	3,132.9	3,334.2	3,260.8	10,294.1	11,317.4	12,762.5
컴포넌트	1,216.2	1,280.7	1,381.3	1,320.3	1,351.1	1,432.7	1,606.7	1,574.6	4,462.1	5,198.5	5,965.0
패키지	499.4	564.6	593.2	644.6	667.5	685.1	712.5	731.5	2,034.7	2,301.8	2,796.5
광학	1,023.0	939.9	914.0	937.2	1,015.1	1,014.1	1,014.0	953.7	3,797.3	3,814.1	3,997.0
영업이익	200.5	213.0	260.3	239.5	289.4	322.3	385.0	361.1	735.0	913.3	1,357.8
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	148.9	174.2	204.5	245.7	220.1	439.7	619.8	844.5
패키지	22.7	24.8	40.0	50.2	68.2	78.7	95.4	100.0	157.6	137.8	342.3
광학	44.3	31.5	39.6	40.3	47.0	39.1	43.9	41.0	137.6	155.7	171.0
세전이익	173.7	171.4	281.7	224.4	283.9	312.0	371.2	356.6	797.3	851.3	1,323.7
당기순이익	133.7	129.7	219.9	186.2	240.4	253.6	311.7	294.1	679.1	669.4	1,099.8
영업이익률	7.3	7.6	9.0	8.2	9.5	10.3	11.5	11.1	7.1	8.1	10.6
컴포넌트	11.0	12.2	13.1	11.3	12.9	14.3	15.3	14.0	9.9	11.9	14.2
패키지	4.6	4.4	6.7	7.8	10.2	11.5	13.4	13.7	7.7	6.0	12.2
광학	4.3	3.4	4.3	4.3	4.6	3.9	4.3	4.3	3.6	4.1	4.3
QoQ / YoY (%)											
매출액	9.9	1.7	3.7	0.5	4.5	3.2	6.4	-2.2	15.5	9.9	12.8
영업이익	74.3	6.2	22.2	-8.0	20.9	11.4	19.5	-6.2	8.5	24.3	48.7
당기순이익	-35.8	-3.0	69.5	-15.3	29.1	5.5	22.9	-5.6	54.3	-1.4	64.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 변동표

(십억원)

	수정 후			수정 전			변동			비고
	1Q26F	2025F	2026F	1Q26F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F	
매출액	3,034.6	11,315.4	12,762.5	2,962.3	11,242.8	12,513.2	2.4%	0.6%	2.0%	FC-BGA: 평가 상승, 하반기 풀캐파 가동률 반영
컴포넌트	1,351.1	5,198.5	5,965.0	1,374.0	5,209.6	6,058.1	-1.7%	-0.2%	-1.5%	
패키지	667.5	2,301.8	2,796.5	604.7	2,264.6	2,581.9	10.4%	1.6%	8.3%	
광학	1,015.1	3,814.1	3,997.0	982.6	3,767.6	3,869.1	3.3%	1.2%	3.3%	
영업이익	289.4	913.3	1,357.8	266.6	904.4	1,282.5	8.6%	1.0%	5.9%	
컴포넌트	174.2	619.8	844.5	176.9	632.9	876.1	-1.5%	-2.1%	-3.6%	
패키지	68.2	137.8	342.3	42.3	129.3	241.4	61.3%	6.6%	41.8%	
광학	47.0	155.7	171.0	47.5	142.1	165.0	-1.1%	9.6%	3.6%	
세전이익	281.7	851.4	1,323.7	261.6	842.4	1,249.5	7.7%	1.1%	5.9%	
당기순이익	219.8	669.5	1,099.8	221.8	662.2	1,038.6	-0.9%	1.1%	5.9%	

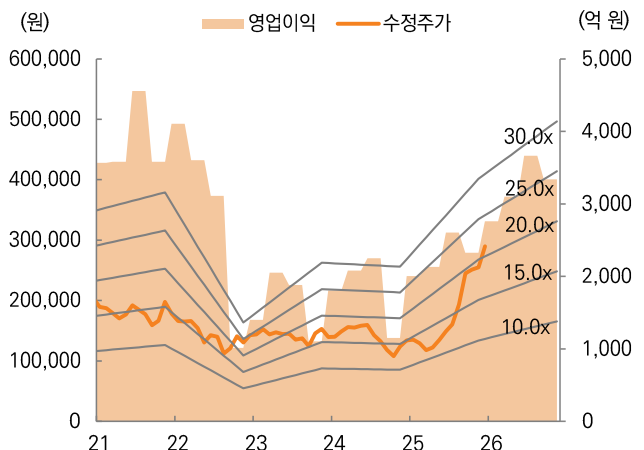
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수정 주가와 EPS 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

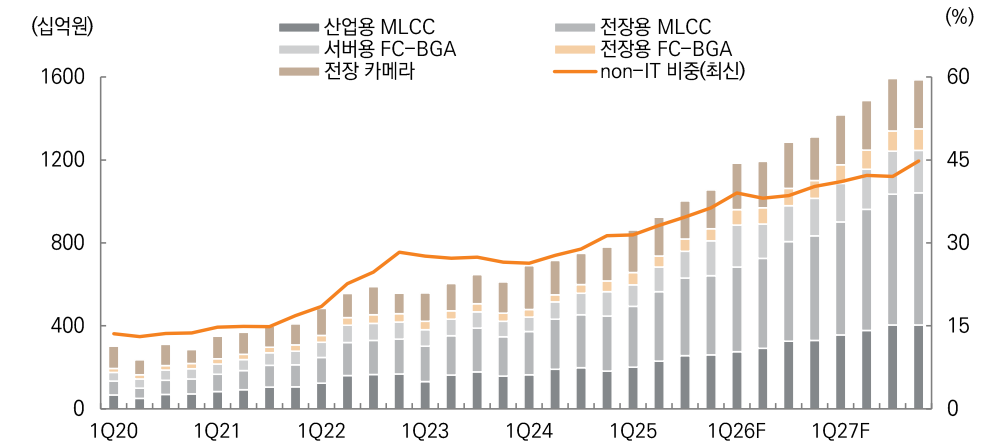
그림 2. 영업이익과 P/E 추이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

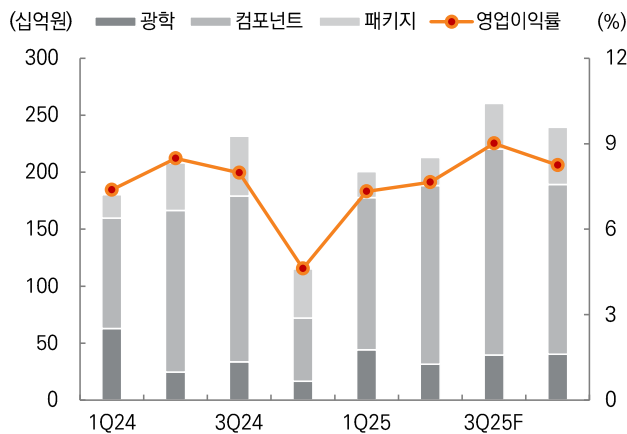
실적 차트

그림 3. 매출액: non-IT 비중이 증가하면서 체질 개선 지속



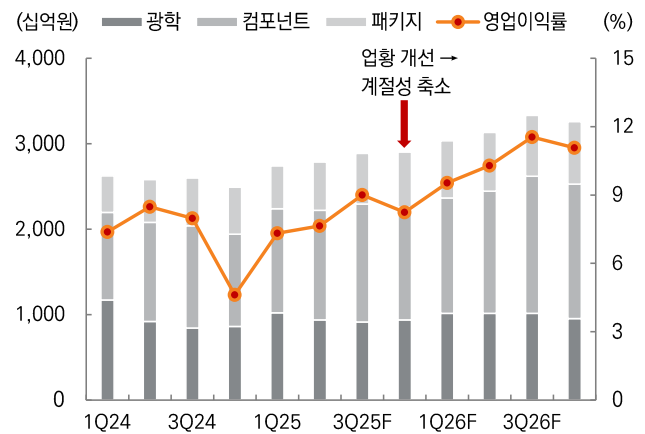
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 매출액 및 영업이익률 추이



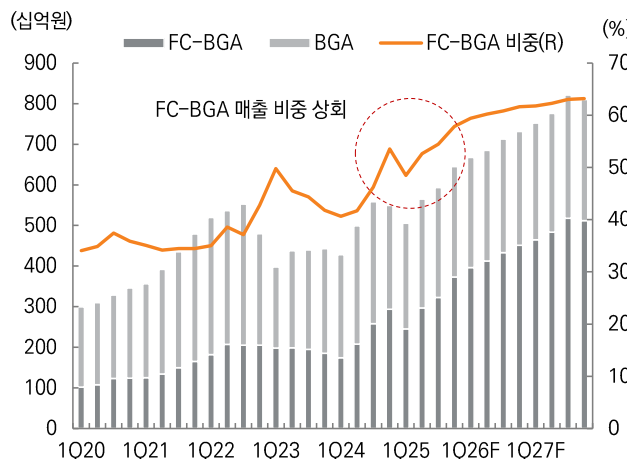
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 영업이익과 영업이익률 추이



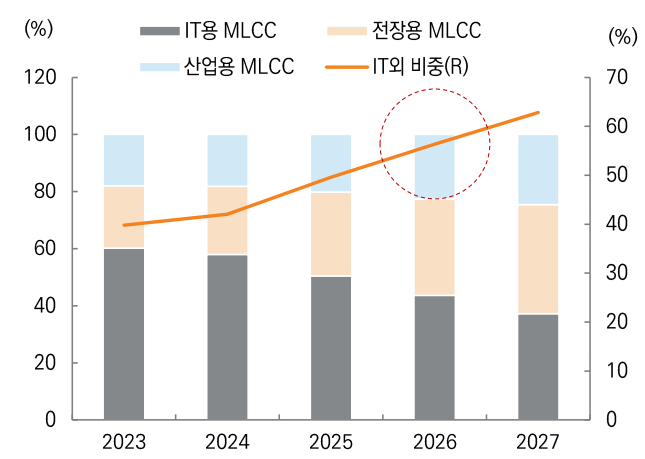
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 기판 사업부 매출액 추이: FC-BGA 매출 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 컴포넌트 사업부 산업별 비중 추이: 하이엔드 비중 상회



자료: 미래에셋증권 리서치센터

SoTP 실적 추정

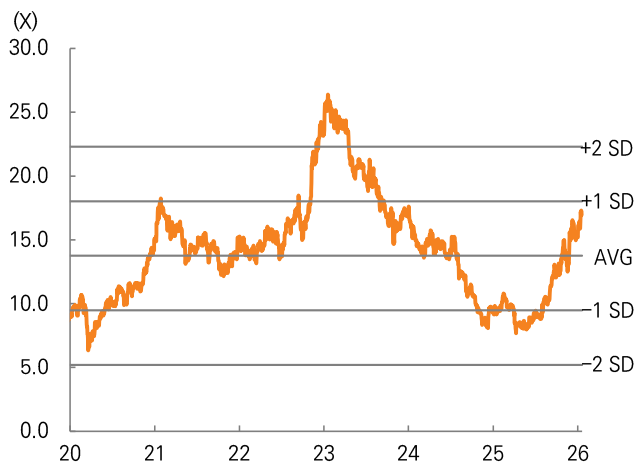
표 3. SoTP 밸류에이션: 실적 상향 조정, FC-BGA 글로벌 피어 평균 상승

(십억원, %, 원)

A	영업가치(십억원)		30,170	비고
		26년EBITDA(십억원) EV/EBITDA(배)		
	기판	745 16.2	12,046	Ibiden, Unimicron, Nanya PCB, Shinko 평균
	컴포넌트	1,341 12.7	17,026	Murata
	광학	229 4.8	1,098	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(%)		
	스탬코	176 30.0%	53	
	삼성글로벌리서치	53 23.8%	13	
	삼성벤처투자	135 17.0%	23	
E	순부채 (십억원)		(756)	
F	소수주주지분 (십억원)		246	
G = A+B-E-F	전체 영업가치 (십억원)		30,577	
H	주식총수 (백만주)		78	
I = G/H	목표주가 (원)		400,000	
	현재주가 (원)		272,000	
	업사이드 (%)		47%	

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	11,315	12,762	14,304
매출원가	8,335	9,024	9,873	10,805
매출총이익	1,959	2,291	2,889	3,499
판매비와관리비	1,224	1,378	1,531	1,716
조정영업이익	735	913	1,358	1,782
영업이익	735	913	1,358	1,782
비영업손익	62	-62	-34	-36
금융손익	-1	-14	-8	6
관계기업등 투자손익	-1	-16	-30	-30
세전계속사업손익	797	851	1,324	1,746
계속사업법인세비용	132	163	232	319
계속사업이익	665	689	1,092	1,426
중단사업이익	38	-19	8	6
당기순이익	703	669	1,100	1,432
지배주주	679	669	1,100	1,432
비지배주주	24	0	0	0
총포괄이익	1,074	669	1,100	1,432
지배주주	1,028	641	1,053	1,371
비지배주주	46	28	47	61
EBITDA	1,575	1,843	2,360	2,828
FCF	654	745	684	1,140
EBITDA 마진율 (%)	15.3	16.3	18.5	19.8
영업이익률 (%)	7.1	8.1	10.6	12.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	5.9	8.6	10.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,430	1,612	1,684	2,140
당기순이익	703	669	1,100	1,432
비현금수익비용가감	1,057	816	971	1,027
유형자산감가상각비	790	888	956	995
무형자산상각비	50	42	45	51
기타	217	-114	-30	-19
영업활동으로인한자산및부채의변동	-319	28	-419	-309
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-446	-226	-177
재고자산 감소(증가)	-130	88	-210	-142
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-260	156	-27	25
법인세납부	-82	-163	-232	-319
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	25	36
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-89	-138	-178	-178
기타재무활동	-259	369	24	15
현금의 증가	344	936	447	893
기초현금	1,669	2,013	2,950	3,396
기말현금	2,013	2,950	3,396	4,289

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

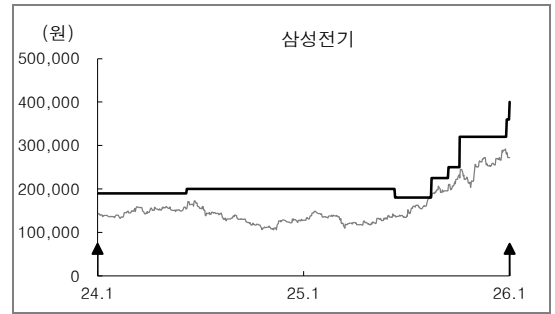
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,892	7,194	8,130	9,407
현금 및 현금성자산	2,013	2,950	3,396	4,289
매출채권 및 기타채권	1,484	1,969	2,202	2,407
재고자산	2,251	2,163	2,373	2,516
기타유동자산	144	112	159	195
비유동자산	6,901	6,853	6,969	7,060
관계기업투자등	65	23	16	11
유형자산	5,933	5,771	5,803	5,797
무형자산	146	146	163	180
자산총계	12,792	14,046	15,099	16,466
유동부채	3,057	3,560	3,617	3,655
매입채무 및 기타채무	750	1,041	973	1,026
단기금융부채	1,580	1,736	1,817	1,809
기타유동부채	727	783	827	820
비유동부채	720	868	919	975
장기금융부채	56	193	138	181
기타비유동부채	664	675	781	794
부채총계	3,777	4,428	4,536	4,629
지배주주지분	8,789	9,372	10,297	11,551
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,148	1,148	1,148
이익잉여금	6,490	7,013	7,889	9,092
비지배주주지분	227	246	266	286
자본총계	9,016	9,618	10,563	11,837

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	14.1	29.6	19.2	14.7
P/CF (x)	5.5	13.3	10.2	8.6
P/B (x)	1.1	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	5.9	10.1	8.2	6.6
EPS (원)	8,752	8,627	14,172	18,454
CFPS (원)	22,681	19,138	26,689	31,689
BPS (원)	115,152	110,171	121,458	136,953
DPS (원)	1,800	2,350	3,350	3,850
배당성향 (%)	18.6	25.5	22.1	19.5
배당수익률 (%)	1.5	1.7	2.4	2.8
매출액증가율 (%)	15.8	9.9	12.8	12.1
EBITDA증가율 (%)	5.2	17.0	28.0	19.9
조정영업이익증가율 (%)	11.3	24.3	48.7	31.2
EPS증가율 (%)	60.6	-1.4	64.3	30.2
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.0	6.5	6.6
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.1	5.6	5.9
매입채무 회전율 (회)	15.2	15.6	15.3	16.8
ROA (%)	5.8	5.0	7.5	9.1
ROE (%)	8.2	7.4	11.2	13.1
ROIC (%)	7.3	8.8	11.9	14.6
부채비율 (%)	41.9	46.0	42.9	39.1
유동비율 (%)	192.7	202.0	224.8	257.4
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-11.1	-14.0	-19.9
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	10.6	15.5	20.3

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2026.01.26	매수	400,000	-	-
2026.01.21	매수	360,000	-22.92	-21.39
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

투자 의견 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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 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

투자 의견 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.