

# 삼성전기 (009150)

## 돈 되는 수주만 골라 받을 수 있는 업황

### MLCC 제품 믹스 개선이 예상보다 빠르고, 기관 가격도 올라간다

26년, 27년의 영업이익을 각각 +7%, +4% 상향한 1.47조원, 2.26조원으로 전망한다. 이는 동기간 컨센서스를 각각 +6%, +18% 상회하는 것이다.

1Q26 실적은 3개월 영업이익 컨센서스를 -6% 하회한 2,631억원으로 추정되나, 일회성비용을 제외하면 +11% 상회할 전망이다. 지난 1월을 복기해보면, 경영진은 1Q26 MLCC 가동률 가이드를 시장의 기대 대비 보수적으로 제시했던 바 있다. 이는 메모리가격 급등으로 인한 세트 재고 조정 위험을 감안한 것이었다. 그러나 현재 시점에서 보면, 세트 수요 둔화로 인한 부정적 효과보다 서버 중심의 제품 믹스 개선에 따른 긍정적 효과가 더 큰 것으로 보인다. 이는 동사를 포함한 선두 MLCC 업체들의 가동률이 90%를 상회하며 풀가동에 근접함에 따라, 고부가 중심의 선별적 수주가 가능해졌기 때문이다. 판가 인상 없이도 제품 믹스 개선만으로 수익성 개선 속도가 빨라질 정도로 업황이タイト해지고 있다는 의미다. 주지하다시피 지난 2월 Murata의 CEO는 AI 서버용 MLCC 수요가 공급 능력의 두 배에 달함을 언급한 바 있다. 단순히 서버 수요가 강력하다는 점을 넘어, 이를 대응하기 위한 범용 MLCC에 대한 인위적인 감축이 필요함을 의미한다. 이러한 캐파 운영 전략은, 장기적으로 범용 MLCC에 대한タイト함으로 이어질 수 있다[그림5, 6]. 따라서, 당사는 2Q26 Murata의 판가 관련 의사결정 → 3Q26 Murata의 인상 단행 → 뒤 이은 동사의 인상을 베이스 시나리오로 실적을 추정하고 있으며, +10% 인상 시마다 동사의 '27년 영업이익이 +6,000억원씩 개선될 것으로 추산한다[그림7; 세부 가정은 3/3 보고서 참고].

한편, 2Q26 영업이익을 기존 대비 +14% 상향한 3,505억원으로 전망하며, 이는 컨센서스를 7% 상회하는 것이다. 컴포넌트의 제품믹스 개선이 가파른 가운데, FC-BGA에 대한 판가 인상 효과까지 본격화될 것이기 때문이다. 동사는 지난 3월 일부 고객사를 대상으로 FC-BGA 판가를 약 +10% 인상했으며, 향후 판가 인상 대상 고객 및 라인업을 점진적으로 확대할 계획이다. 따라서 QoQ 개선 속도가 빨라질 것으로 판단되며, 특히 다수의 신규 PJT가 매출로 반영되는 하반기에 대한 눈높이 상향폭이 가파를 전망이다[그림10].

### 과거 사이클 대비 높아진 이익지속성은 고멀티플의 원천이다

목표주가 60만원을 유지한다. '18년 고점 P/B를 50% 할증한 4.1배를 목표로 한다[표2]. 참고로, '27년 P/E는 20배로, 10년 평균 P/E 17배 대비 +16% 할증 받고 있고, 평균으로부터 +1SD 23배, +2SD 29배 대비 각각 -15%, -33% 할인 받고 있다.

과거대비 업황 지속성이 높아졌다. 수요의 동인, 경쟁 강도 모두 그렇다. 수요의 동인은 모바일에서 데이터센터로 바뀌었고, 이 영역은 동사와 Murata가 과점하고 있다. Murata는 2030년 AI용 MLCC 수요에 대해 논하고 있다[그림9]. 당장 차년도에 대한 전망도 힘들었던 사이클 산업임을 감안하면 이례적이다. 이익의 흐름이 '고원형'으로 지속될 수 있다는 의미이며, 이는 과거 대비 멀티플 프리미엄 요소다[그림13].

아울러, 22년과 달리 MLCC와 FC-BGA가 같은 방향을 가리키고 있다. 시를 동인으로 장기 가시성을 공유하고 있다. PCB 사업의 가치를 인정하기 좋은 구간이다. 동사를 PCB 회사로 바라본다면 업사이드가 크게 열릴 수 있다[표4, 그림14].

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	600,000원(유지)
증가(2026.04.03)	456,000원
상승여력	31.6%

#### Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	34,060십억원
외국인지분율	38.5%
52주 추가	109,500~479,500원
60일평균거래량	767,610주
60일평균거래대금	283.8십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.8	68.9	132.9	276.2
상대수익률	20.2	44.1	81.4	158.1

#### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	11,314	12,772	14,449	15,460
영업이익(십억원)	913	1,473	2,257	2,780
순이익(십억원)	706	1,163	1,803	2,235
EPS(원)	9,099	14,983	23,229	28,801
BPS(원)	122,960	137,449	158,579	184,196
PER(배)	28.0	30.4	19.6	15.8
PBR(배)	2.1	3.3	2.9	2.5
ROE(%)	7.7	11.5	15.7	16.8
배당수익률(%)	0.9	0.7	1.0	1.3
EV/EBITDA(배)	10.3	13.5	9.9	7.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

#### [전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>											
광학	1,023	939	915	937	1,025	895	928	901	3,814	3,748	3,924
YoY	-12.8%	2.0%	6.3%	8.8%	0.2%	-4.7%	1.5%	-3.9%	0.0%	-1.7%	4.7%
컴포넌트	1,216	1,281	1,381	1,320	1,415	1,532	1,600	1,587	5,198	6,133	7,326
YoY	18.9%	10.4%	15.4%	22.0%	16.3%	19.6%	15.8%	20.2%	16.5%	18.0%	19.4%
패키지	499	565	593	645	684	691	762	754	2,302	2,891	3,199
YoY	16.6%	13.1%	6.3%	17.4%	37.0%	22.4%	28.4%	16.9%	13.1%	25.6%	10.7%
<b>전사합계</b>	<b>2,739</b>	<b>2,785</b>	<b>2,889</b>	<b>2,902</b>	<b>3,123</b>	<b>3,118</b>	<b>3,290</b>	<b>3,242</b>	<b>11,314</b>	<b>12,772</b>	<b>14,449</b>
YoY	4.8%	8.2%	10.5%	16.4%	14.0%	12.0%	13.9%	11.7%	9.9%	12.9%	13.1%
<b>영업이익</b>											
광학	44.3	31.5	39.6	53.3	39.5	21.1	40.2	37.7	168.7	138.5	153.7
OPM	4.3%	3.4%	4.3%	5.7%	3.9%	2.4%	4.3%	4.2%	4.4%	3.7%	3.9%
컴포넌트	133.5	156.7	180.7	138.5	175.9	258.5	307.1	289.7	609.4	1,031.2	1,643.7
OPM	11.0%	12.2%	13.1%	10.5%	12.4%	16.9%	19.2%	18.3%	11.7%	16.8%	22.4%
패키지	22.7	24.8	40.0	47.7	47.7	70.9	96.4	88.1	135.2	303.1	459.4
OPM	4.6%	4.4%	6.7%	7.4%	7.0%	10.3%	12.7%	11.7%	5.9%	10.5%	14.4%
<b>전사합계</b>	<b>200.5</b>	<b>213.0</b>	<b>260.3</b>	<b>239.5</b>	<b>263.1</b>	<b>350.5</b>	<b>443.7</b>	<b>415.6</b>	<b>913.3</b>	<b>1,472.8</b>	<b>2,256.8</b>
OPM	7.3%	7.6%	9.0%	8.3%	8.4%	11.2%	13.5%	12.8%	8.1%	11.5%	15.6%

자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

표2. 삼성전기 목표주가 산정: 지속가능한 '고원형 이익', PCB 사업에 대한 가치 재평가를 감안한 할증이 정당화될 수 있음

	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26E	27E	비고
PBR (End)	1.8	1.7	1.8	2.4	2.3	1.3	1.5	1.1	2.1	3.3	2.9	10년 평균 1.9X
PBR (High)	2.1	2.7	1.9	2.4	2.6	2.0	1.6	1.6	2.3	3.6	3.1	10년 평균 2.2X
PBR (Low)	0.9	1.4	1.2	1.1	1.8	1.1	1.2	0.9	0.9	1.8	1.6	10년 평균 1.2X
PBR (Avg)	1.6	2.0	1.5	1.8	2.1	1.5	1.4	1.2	1.3	2.6	2.2	10년 평균 1.7X
PER (End)	48.0	12.2	18.9	22.9	17.2	10.3	28.1	14.1	28.0	30.4	19.6	10년 평균 23X
PER (High)	54.9	19.6	19.0	23.0	19.4	15.7	30.3	20.2	31.0	32.6	21.0	10년 평균 26X
PER (Low)	23.9	10.5	12.7	10.5	13.3	8.6	21.9	12.1	12.0	16.9	10.9	10년 평균 14X
PER (Avg)	40.7	14.7	15.6	17.1	15.9	11.6	26.6	16.1	18.0	23.7	15.3	10년 평균 20X
EV/EBITDA (End)	10.4	4.9	6.7	8.0	6.4	4.8	7.8	5.9	10.4	13.9	10.2	10년 평균 7.9X
EV/EBITDA (High)	11.3	7.3	6.7	8.0	7.1	7.2	8.1	8.2	11.2	14.6	10.7	10년 평균 8.9X
EV/EBITDA (Low)	6.3	4.3	4.8	4.0	5.0	4.1	6.3	5.0	4.4	8.0	5.9	10년 평균 5.2X
EV/EBITDA (Avg)	9.1	5.7	5.7	6.0	5.9	5.4	7.4	6.7	6.7	10.8	7.9	10년 평균 6.9X
ROE	4.1	14.8	10.2	11.0	14.3	13.6	5.7	8.3	7.8	11.6	15.7	10년 평균 10%
BPS	54,531	62,126	68,106	74,385	86,584	97,145	101,129	113,261	122,960	137,449	158,579	
① 12MF BPS										146,253		
② 목표배수										4.1		'18년 고점 P/B 50% 할증
③ 적정주가										597,899		① * ②
목표주가										600,000		
전일종가										456,000		
상승여력										32%		

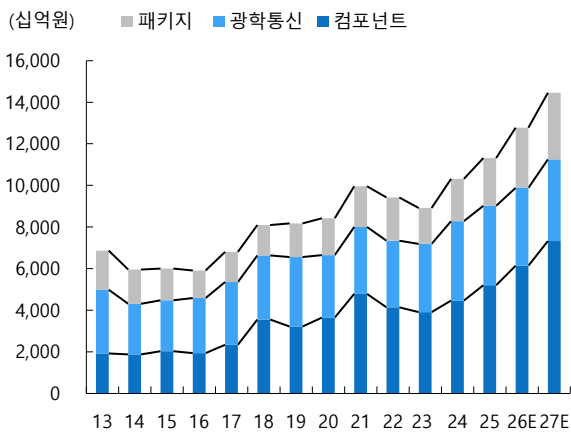
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

표3. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	12,772	14,449	12,656	14,412	0.9	0.3
영업이익	1,473	2,257	1,383	2,173	6.5	3.9
영업이익률	11.5	15.6	10.9	15.1		
세전이익	1,456	2,260	1,372	2,183	6.1	3.5
세전이익률	11.4	15.6	10.8	15.1		
지배주주순이익	1,158	1,806	1,108	1,754	4.5	2.9
지배주주순이익률	9.1	12.5	8.8	12.2		
EPS	14,924	23,269	14,282	22,602	4.5	3.0

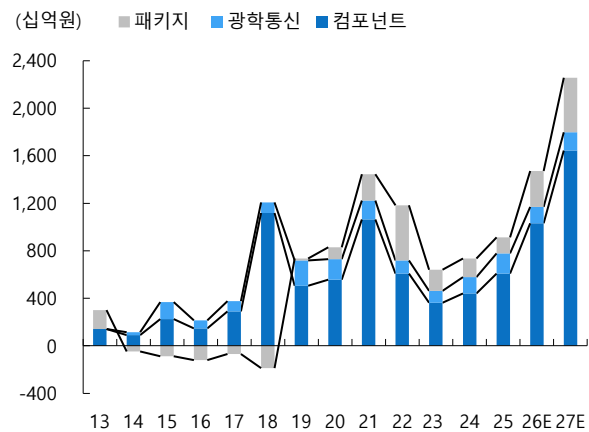
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



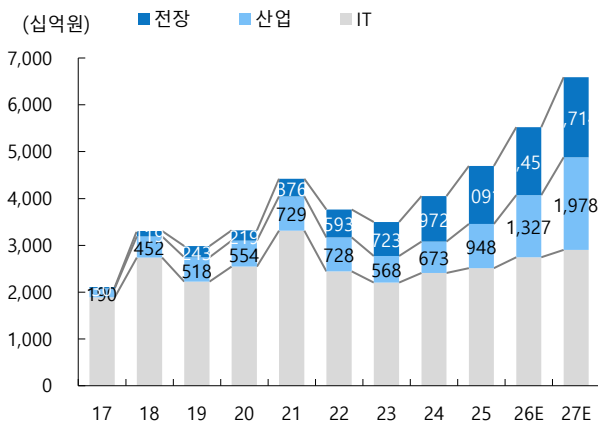
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



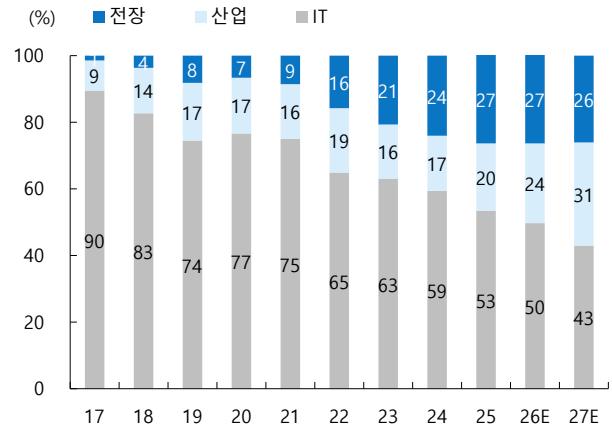
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 삼성전기의 적용처별 MLCC 매출: 전장·산업 중심의 성장



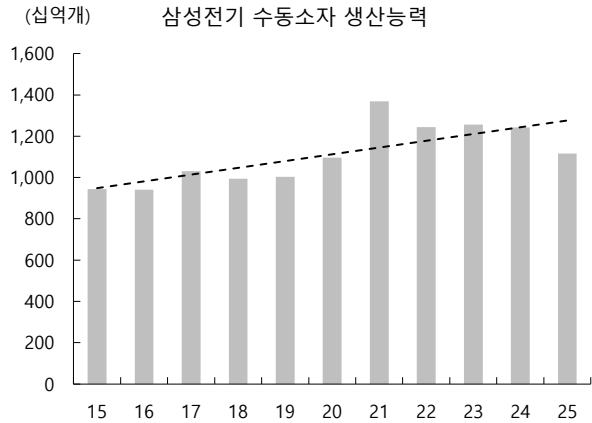
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 비중: 전장·산업 중심의 확대



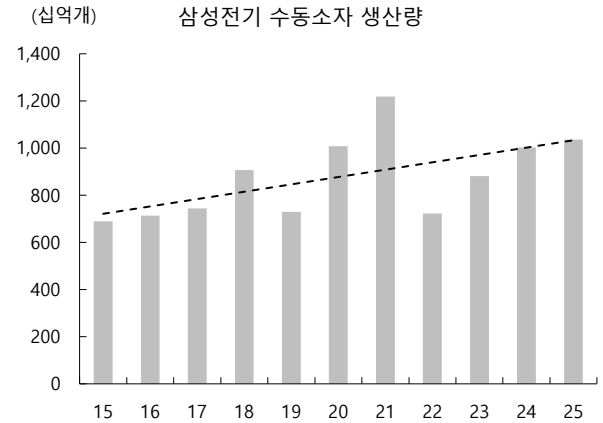
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 삼성전기의 수동소자 연간 생산 능력 추이: 10년 간 연평균 +2% 늘었는데, 특히 '25년 생산 능력 축소가 두드러짐



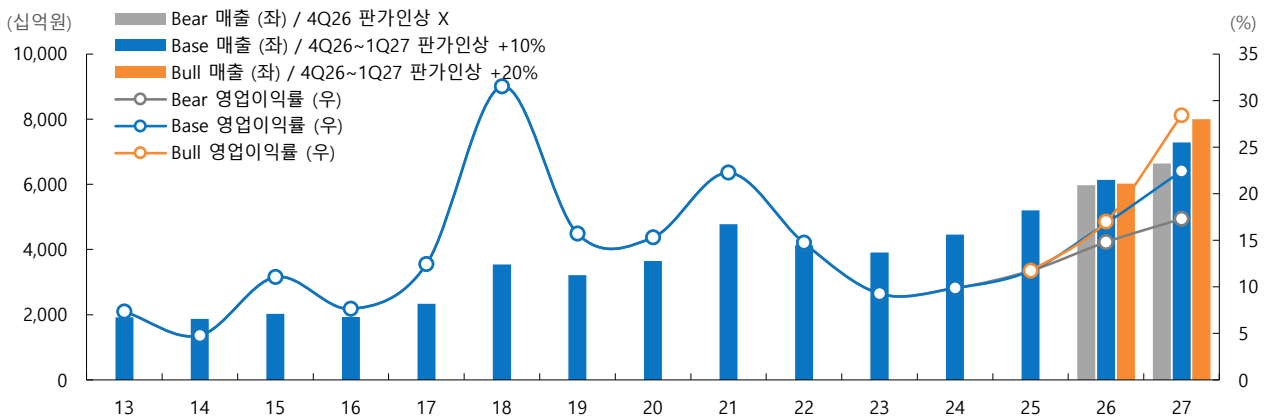
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 | 주: 사업보고서 기준

그림6. 삼성전기의 수동소자 연간 생산량 추이: 10년 간 연평균 +5% 늘었음. 캐파 부하 큰 서버·전장 중심의 믹스 개선 때문?



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 | 주: 사업보고서 기준

그림7. MLCC 평가 인상에 따른 컴포넌트 부문 매출, 영업이익률 시나리오 분석: 가격 인상 없을 시 '27년 컴포넌트 부문 영업이익은 1.1조원, +10% 인상 시 1.6조원, +20% 인상 시 2.2조원으로 전망. 즉, +10% 평가 인상 시마다 약 0.5조~0.6조원의 이익 증분 발생



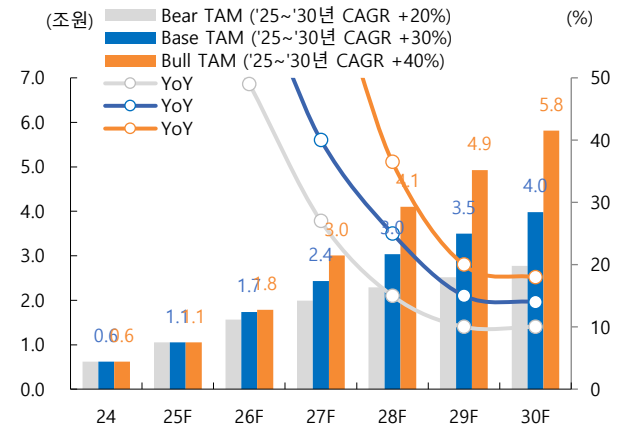
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림8. 글로벌 Capacitor 교역액과 주요 수동부품 업체들의 합산 시총 추이: MLCC 업사이클은 주로 새로운 응용처가 생기거나, 통신 표준 (LTE, 5G 등)이 바뀔 때 나타남. 이번에는 과거와 달리 B2B 성격의 AI서버가 새로운 응용처로 등장. 장기적으로는 로보틱스까지 기대



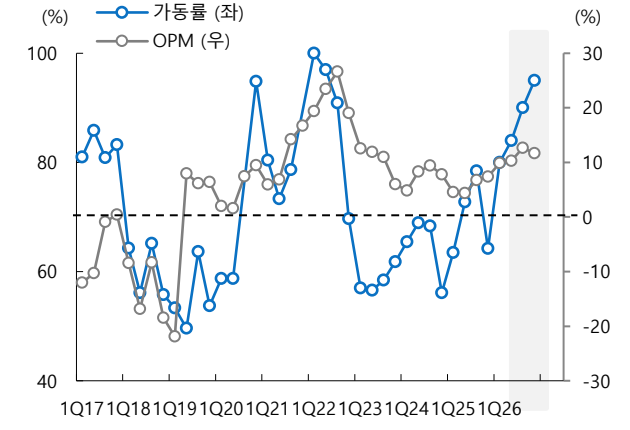
자료: ITC, iM증권 리서치본부

그림9. AI서버용 MLCC 시장: 낙관적인 시나리오 하, 25년 1.1조원 → '30년 5.8조원으로 성장. 이 시장은 동사와 무라타 과점



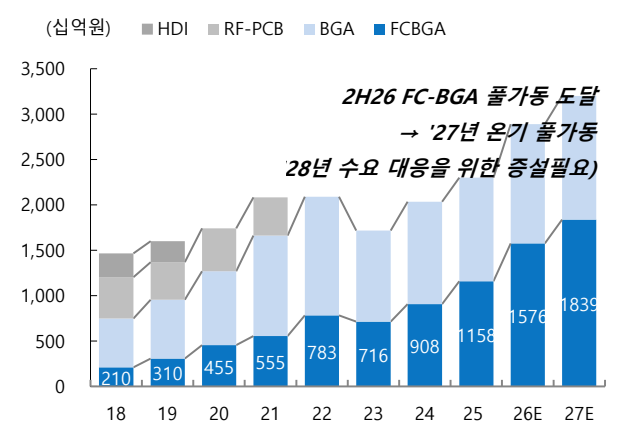
자료: 삼성전기, Murata, iM증권 리서치본부 추정

그림10. AI 분기별 패키지 UTR과 OPM 추이: 동사가 제시하는 가동률 개선 속도 감안하면, 하반기 PKG 수익성 추가 개선 가능성 ↑



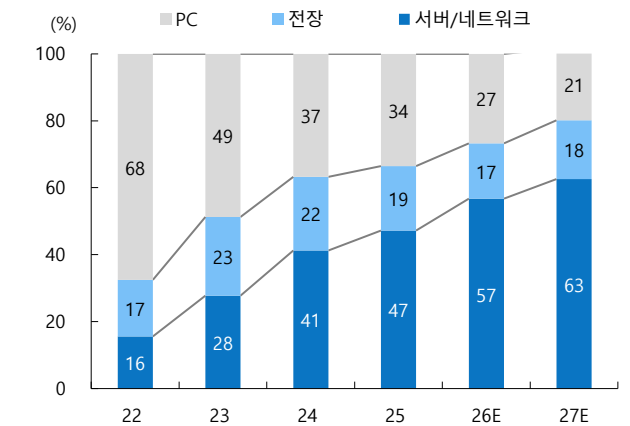
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림11. 삼성전기 PCB 매출: 고부가 FC-BGA 중심의 성장



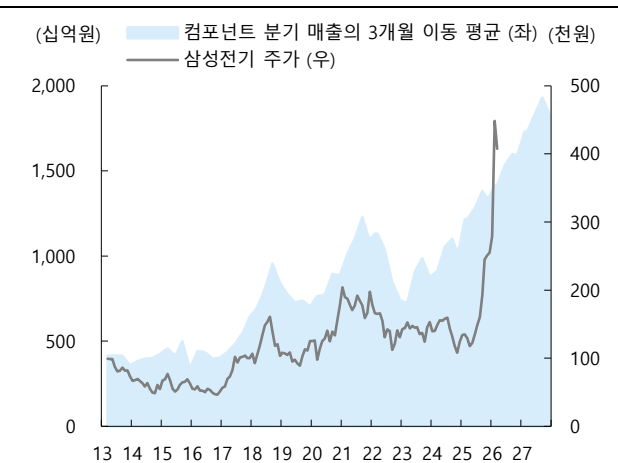
자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림12. 삼성전기 FC-BGA 적용처별 매출 비중: 서버·NW 확대



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부

그림13. 업황의 지속성이 강해졌다는 점은 할증의 근거



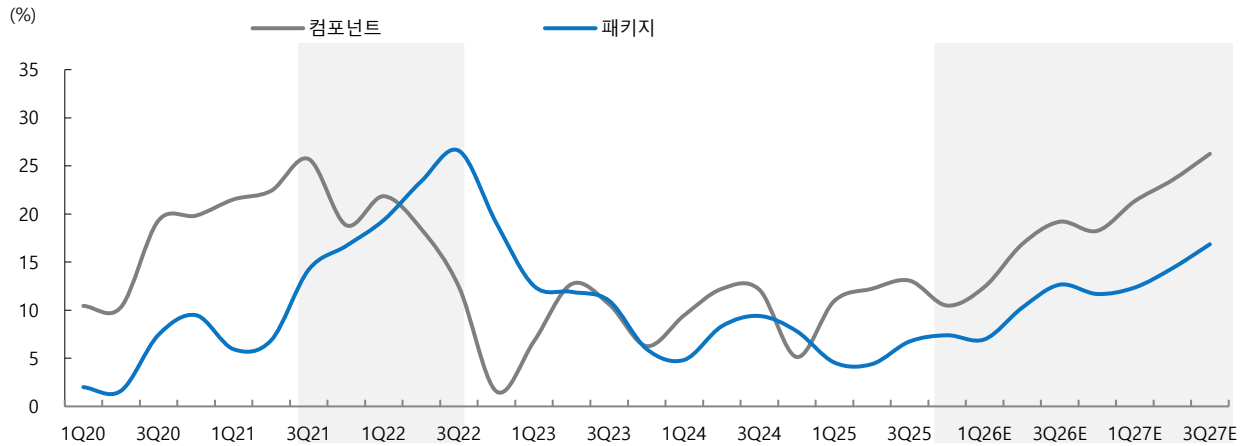
자료: 삼성전기, Dataguide, iM증권 리서치본부

표4. 기판 업체의 멀티플: 삼성전기를 기반으로 보면 싸다

종목명	주가	1M 변동%	3M 변동%	BEst PER
삼성전기	454,500	-2.0	78.9	28.9
대덕전자	88,600	40.0	89.9	28.3
심텍	63,100	15.8	28.6	19.6
티엘비	79,200	23.6	34.6	20.2
코리아써킷	79,600	34.5	112.6	18.4
Ibiden	8,478	31.1	85.3	39.7
Kinsus	352	8.0	152.5	35.9
Nanya PCB	540	-2.4	125.9	44.6
Unimicron	506	10.4	133.2	36.3

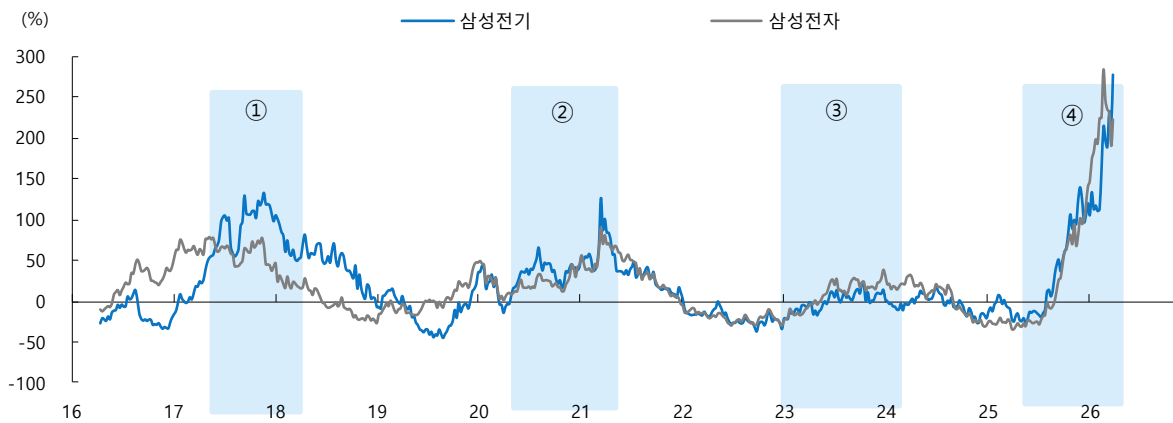
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부 | Bloomberg 컨센서스 기준

그림14. 삼성전기 컴포넌트솔루션과 패키지솔루션의 영업이익률 추이: '21~'22년과 달리, '26~'27년은 기판과 MLCC가 같은 방향을 향한다



자료: 삼성전기, iM증권 리서치본부 추정

그림15. 삼성전기와 삼성전자의 12개월 추가 수익률 추이: 삼성전기의 리레이팅은 현재진행형



삼성전기-삼성전자 추가 상관관계 91% 육박. 가동률이 오르고 MLCC 평가 인하 압력 완화 구간에서는 동행, 평가 인상 구간에서는 아웃퍼폼

- ① '17~'18년: 삼성전기가 삼성전자를 아웃퍼폼. MLCC 쇼티지 및 평가 인상에 따른 OPM 피크 연장 (사이클의 연장)
- ② '20~'21년: 삼성전기와 삼성전자가 대체로 동행. 유동성 확장과 IT 내구재 수요 폭증으로 레거시 중심의 실적 개선이 수반되었던 시기
- ③ '23~'24년: 삼성전기가 삼성전자를 언더퍼폼. 삼성전기의 MLCC는 전형적인 범용 컴포넌트로 인식되어 'AI 훈련 수요'에서 배제
- ④ '25~'26년: 'AI 추론 수요' 확대에 따른 메모리 가격 폭등 이후, 이제는 MLCC 가격 인상 기대 + 기판 가치재평가

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,098	7,381	7,619	8,575	매출액	11,314	12,772	14,449	15,460
현금 및 현금성자산	2,701	2,430	2,030	2,600	증가율(%)	9.9	12.9	13.1	7.0
단기금융자산	24	25	26	26	매출원가	9,037	9,745	10,203	10,815
매출채권	1,867	2,108	2,384	2,551	매출총이익	2,277	3,027	4,246	4,645
재고자산	2,413	2,724	3,081	3,297	판매비와관리비	1,364	1,555	1,761	1,865
비유동자산	7,498	7,963	8,922	9,688	연구개발비	659	744	841	900
유형자산	6,222	6,672	7,632	8,401	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	152	166	164	161	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	14,596	15,344	16,541	18,263	영업이익	913	1,473	2,257	2,780
유동부채	3,819	3,426	3,021	2,763	증가율(%)	24.3	61.3	53.2	23.2
매입채무	641	724	819	876	영업이익률(%)	8.1	11.5	15.6	18.0
단기차입금	2,003	1,503	977	635	이자수익	72	65	55	70
유동성장기부채	25	25	25	25	이자비용	76	59	38	24
비유동부채	979	960	867	791	지분법이익(손실)	1	1	1	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-14	-18	-18	-18
장기차입금	188	170	76	-	세전계속사업이익	896	1,462	2,256	2,809
부채총계	4,799	4,386	3,888	3,553	법인세비용	164	263	397	504
지배주주지분	9,542	10,666	12,306	14,294	세전계속이익률(%)	7.9	11.4	15.6	18.2
자본금	388	388	388	388	당기순이익	731	1,199	1,858	2,304
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	6.5	9.4	12.9	14.9
이익잉여금	7,065	8,001	9,453	11,252	지배주주귀속 순이익	706	1,163	1,803	2,235
기타자본항목	1,035	1,223	1,412	1,600	기타포괄이익	188	188	188	188
비지배주주지분	256	292	347	416	총포괄이익	919	1,387	2,047	2,492
자본총계	9,797	10,958	12,653	14,710	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

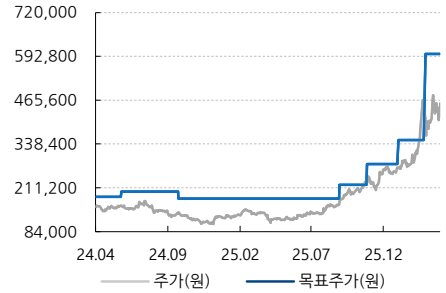
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,490	1,925	2,533	3,425	주당지표(원)				
당기순이익	731	1,199	1,858	2,304	EPS	9,099	14,983	23,229	28,801
유형자산감가상각비	884	950	1,040	1,231	BPS	122,960	137,449	158,579	184,196
무형자산상각비	41	43	47	46	CFPS	21,015	27,776	37,230	45,266
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1	DPS	2,350	2,997	4,646	5,760
투자활동 현금흐름	-1,223	-1,201	-1,789	-1,788	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,191	-1,400	-2,000	-2,000	PER	28.0	30.4	19.6	15.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.1	3.3	2.9	2.5
금융상품의 증감	-224	-	-	-	PCR	12.1	16.4	12.2	10.1
재무활동 현금흐름	418	-803	-952	-875	EV/EBITDA	10.3	13.5	9.9	7.9
단기금융부채의증감	603	-501	-526	-342	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	59	-19	-93	-76	ROE	7.7	11.5	15.7	16.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.2	19.3	23.1	26.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	49.0	40.0	30.7	24.2
현금및현금성자산의증감	688	-271	-400	570	순부채비율	-5.2	-6.9	-7.7	-13.4
기초현금및현금성자산	2,013	2,701	2,430	2,030	매출채권회전율(x)	6.7	6.4	6.4	6.3
기말현금및현금성자산	2,701	2,430	2,030	2,600	재고자산회전율(x)	4.9	5.0	5.0	4.8

자료 : 삼성전기, iM증권 리서치본부

삼성전기 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-28	Buy	200,000	-25.2%	-13.7%
2024-09-26	Buy	180,000	-27.6%	-9.5%
2025-09-02	Buy	220,000	-9.1%	5.5%
2025-10-30	Buy	280,000	-12.4%	-2.9%
2026-01-05	Buy	350,000	-10.2%	33.3%
2026-03-03	Buy	600,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-