

삼성전기 (009150)

3Q25 Preview: 가격 인상을 동반한 MLCC 사이클의 초입

투자의견

BUY(유지)

목표주가

230,000 원(상향)

현재주가

193,500 원(09/30)

시가총액

14,453(십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 3분기 삼성전기 실적은 매출액 2조 8,190억원(YoY +8%, QoQ +1%), 영업이익 2,439억원(YoY +5%, QoQ +14%, OPM 8.7%)을 전망. 우호적인 환율 영향으로 당초 추정치 대비 수익성 소폭 상회 예상. IT 수요의 계절적 성수기 진입과 AI 서버 및 전장용 MLCC의 지속적인 수요 확대에 기반해 컴포넌트 사업부 매출액은 전기 대비 약 8% 증가한 1조 3,830억원의 매출액을 기록할 것으로 예상
- 삼성전기 주가는 최근 한달간 코스피 대비 15.4% 아웃퍼폼. 이러한 주가 강세의 배경에는 가격 상승이 동반된 MLCC 사이클 진입에 대한 기대가 반영된 것으로 판단. AI 서버용 MLCC는 일반 서버용 제품과 동일한 사이즈에 더 많은 정전용량을 필요로 하는데, 이는 유전체 층과 극판을 적층하는 공정의 병목을 유발하며 나아가 MLCC 산업 전반의 캐파 잠식을 초래
- AI 서버, 파워, 네트워크 등 산업용 MLCC와 IT용 제품은 생산 라인을 공유. 주요 MLCC 공급 업체인 무라타와 타이오 유덴 등은 연간 10% 내외의 MLCC 캐파 증설을 진행. 삼성전기 역시 연간 10~15% 내외의 증설을 진행하나 대부분이 전장용 MLCC 생산라인 증설에 할당. 현재 컴포넌트 사업부 가동률은 95%를 상회하는 수준으로, 만약 IT 세트 수요가 회복되는 경우 추가적인 IT용 MLCC 생산이 필요하게 되고, 이는 예상보다 이른 MLCC 가격 상승에 기여할 수 있음. IT 세트 수요의 회복이 동반되지 않더라도 지속 확대되는 서버 ODM들의 랙서버 출하량을 감안하면 2026년 연간 산업용 MLCC 가격 상승의 개연성이 높은 것으로 판단
- 현재 국면은 가격 인상을 동반한 MLCC 사이클의 초입이라고 판단. 이에 지난 MLCC 사이클인 2017~2018년 12MF P/B 평균 값을 적용해 목표주가를 230,000원으로 상향. 투자의견 'BUY' 유지

주가(원,9/30)	193,500
시가총액(십억원)	14,453
발행주식수	74,694천주
52주 최고가	209,500원
최저가	105,500원
52주 일간 Beta	1.13
60일 일평균거래대금	747억원
외국인 지분율	37.4%
배당수익률(2025F)	0.9%
주주구성	
삼성전자 (외 6인)	23.8%
국민연금공단 (외 1인)	10.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15.4%	11.3%	12.7%
절대기준	23.1%	45.4%	42.2%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	230,000	170,000	▲
영업이익(25)	822	811	▲
영업이익(26)	1,053	986	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	8,892	10,294	11,127	11,961
영업이익	661	735	822	1,053
세전손익	563	797	755	996
당기순이익	450	703	633	832
EPS(원)	5,450	8,752	7,807	10,405
증감률(%)	-56.9	60.6	-10.8	33.3
PER(배)	28.1	14.1	25.3	19.0
ROE(%)	5.5	8.2	6.8	8.5
PBR(배)	1.5	1.1	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	7.7	5.7	8.3	6.7

자료: 유진투자증권

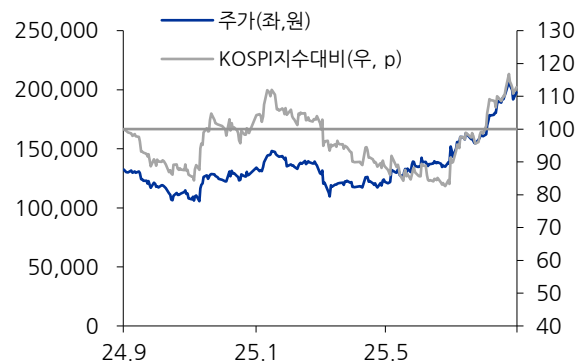


도표 1. 삼성전기 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	2,739	2,785	2,810.9	2,793	3,009	2,925	3,001	3,026	11,127	11,961	13,255
YoY	4%	8%	8%	12%	10%	5%	7%	8%	8%	7%	11%
QoQ	10%	2%	1%	-1%	8%	-3%	3%	1%			
컴포넌트	1,216	1,281	1,383	1,287	1,431	1,437	1,521	1,431	5,167	5,820	6,505
광학	1,023	939	842	923	1,014	866	810	971	3,728	3,661	4,022
패키지	499	565	586	583	564	621	671	624	2,233	2,479	2,727
매출비중											
컴포넌트	44%	46%	49%	46%	48%	49%	51%	47%	46%	49%	49%
광학	37%	34%	30%	33%	34%	30%	27%	32%	33%	31%	30%
패키지	18%	20%	21%	21%	19%	21%	22%	21%	20%	21%	21%
영업이익	201	213	243.9	165	264	264	306	219	822	1,053	1,273
YoY	11%	2%	5%	43%	32%	24%	26%	33%	12%	28%	21%
QoQ	74%	6%	14%	-32%	60%	0%	16%	-29%			
컴포넌트	134	157	200	123	189	199	231	159	613	778	943
광학	44	32	13	15	47	19	21	21	104	108	117
패키지	23	25	31	27	29	45	54	39	106	167	212
영업이익률	7.3%	7.6%	8.7%	5.9%	8.8%	9.0%	10.2%	7.2%	7.4%	8.8%	9.6%
컴포넌트	11.0%	12.2%	14.4%	9.5%	13.2%	13.9%	15.2%	11.1%	11.9%	13.4%	14.5%
광학	4.3%	3.4%	1.6%	1.7%	4.6%	2.2%	2.6%	2.2%	2.8%	3.0%	2.9%
패키지	4.6%	4.4%	5.3%	4.6%	5.1%	7.3%	8.1%	6.2%	4.7%	6.7%	7.8%
영업외손익	-27	-42	12	-11	-13	-19	-12	-13	-68	-57	-62
세전이익	174	171	256	154	251	245	294	206	755	996	1,210
YoY	-23%	-26%	79%	-22%	44%	43%	15%	34%	-5%	32%	21%
QoQ	-12%	-1%	49%	-40%	63%	-2%	20%	-30%			
지배주주순이익	134	130	221	121	199	190	255	164	606	807	985
NPM	4.9%	4.7%	7.9%	4.3%	6.6%	6.5%	8.5%	5.4%	5.4%	6.8%	7.4%
YoY	-27%	-25%	92%	-42%	49%	47%	15%	35%	-11%	33%	22%
EPS(원)	1,723	1,672	2,853	1,559	2,561	2,451	3,281	2,112	7,807	10,405	12,693
YoY	-27%	-25%	92%	-42%	49%	47%	15%	35%	-11%	33%	22%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	11,127	11,961	11,100	12,101	0.2%	-1.2%
영업이익	822	1,053	811	986	1.4%	6.8%
지배지분순이익	606	807	606	787	-0.1%	2.6%
EPS(원)	7,807	10,405	7,814	10,137	-0.1%	2.6%

자료: 유진투자증권

도표 3. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	3Q25F	4Q25F	3Q25F	4Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	2,811	2,793	2,812	2,764	-0.1%	1.1%
영업이익	244	165	230	168	6.2%	-1.8%
지배지분순이익	221	121	214	129	3.6%	-6.4%
EPS(원)	2,853	1,559	2,754	1,665	3.6%	-6.4%

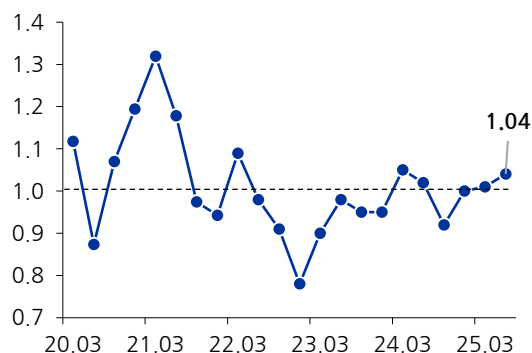
자료: 유진투자증권

도표 4. 삼성전기 목표주가 산정

(원, 배)		비고
목표주가	230,000	
BPS	129,732	26년 추정 BPS
목표 P/B(배)	0.69	2017~2018년 평균 P/B 적용
현재가	193,500	
상승여력(%)	20.7	

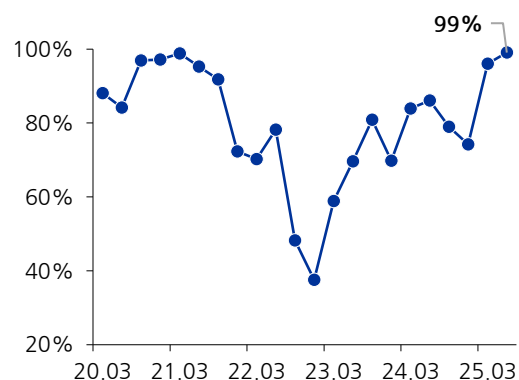
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 5. 무라타 BB Ratio 추이



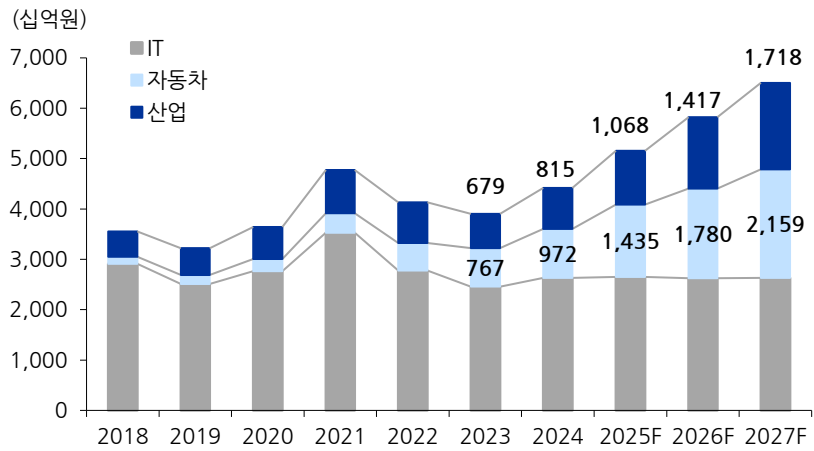
자료: Murata, 유진투자증권

도표 6. 컴포넌트 사업부 가동률 추이

자료: 삼성전기, 유진투자증권
주: Dart 기준

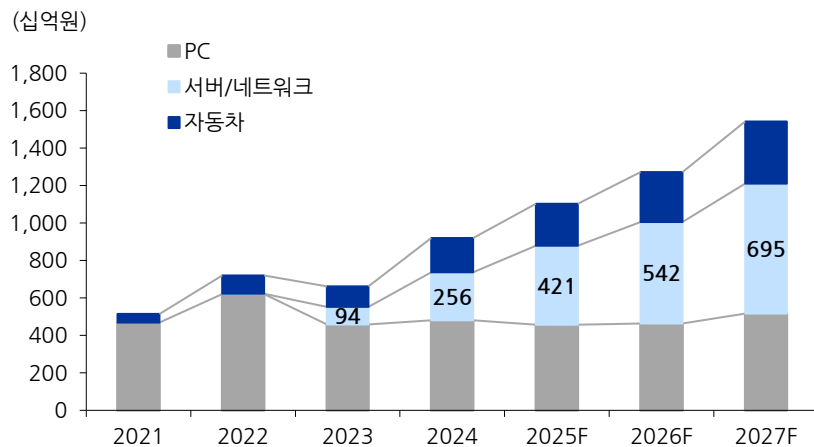
AI 서버, 파워 및 네트
워크용 고부가가치
MLCC 매출 증가에
따라 사업부 내 산업
용 MLCC 매출 비중
증가 중

도표 7. 컴포넌트 사업부 세그먼트별 매출 추이 및 전망



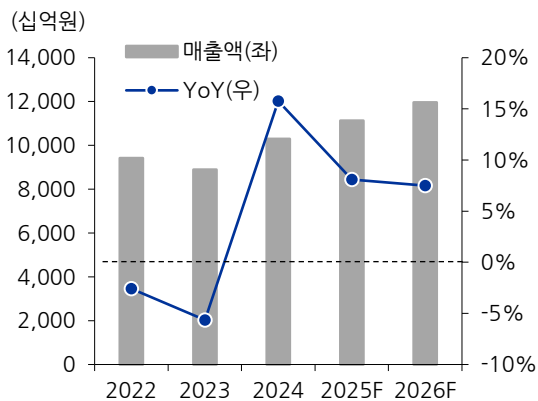
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 8. FC-BGA 기판 세그먼트별 매출 추이 및 전망



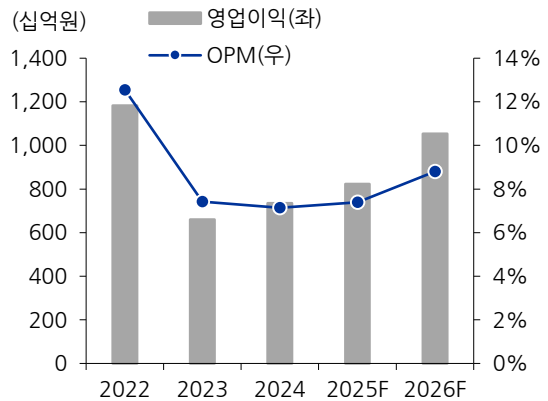
자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 9. 전사 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 10. 전사 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 유진투자증권

도표 11. 사업부별 매출액과 삼성전자향 매출액 비중 추이

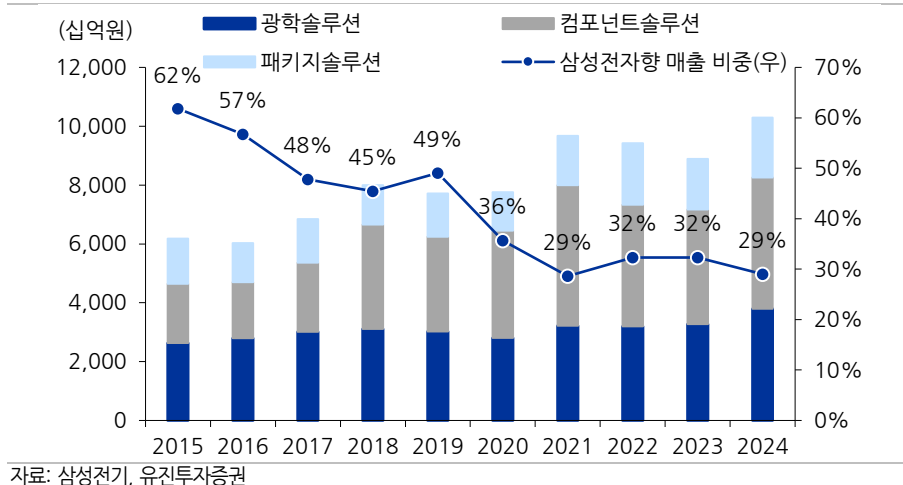


도표 12. 삼성전기 사업부별 영업이익 추이 및 전망



도표 13. 세그먼트별 매출액 추이

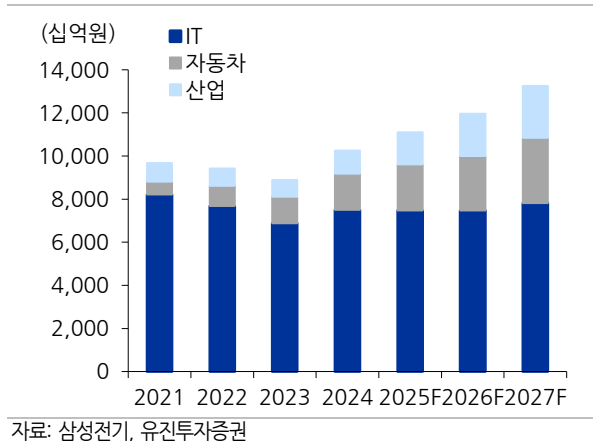
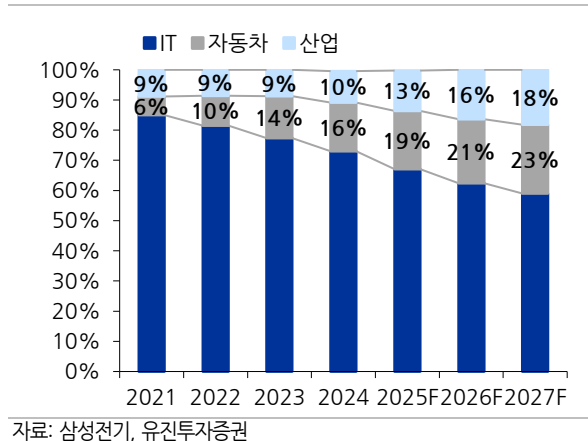


도표 14. 세그먼트별 매출 비중 추이



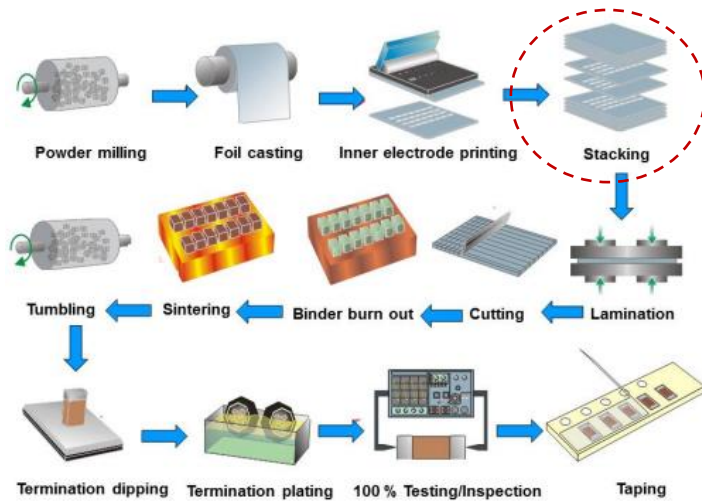
- ① AI 하드웨어 전력
소비량 증가
→ 과도 전류 증가
- ② 전압 강하 폭 증가
- ③ MLCC의 정전용
량 증가를 통해 전압
변동을 완화

도표 15. 엔비디아 데이터센터용 GPU 세대별 전력 소비량 변화

모델명	TDP	아키텍처	메모리 규격	메모리 용량
K80	300W	Kepler	GDDR5	24GB
M60	300W	Maxwell	GDDR5	16GB
P100	300W	Pascal	HBM2	16GB
V100	300W	Volta	HBM2	32GB
A100	300W	Ampere	HBM2e	80GB
H100	350W	Hopper	HBM3	96GB
H200	600W	Hopper	HBM3e	141GB
B200	1000W	Blackwell	HBM3e	192GB

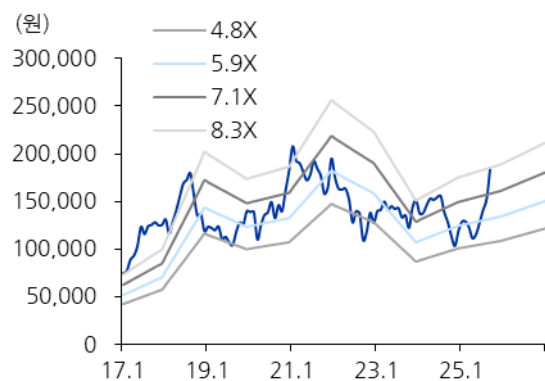
자료: NVDA, 유진투자증권

도표 16. 고용량 MLCC 제조에 따라 Stacking 공정에서의 병목이 발생



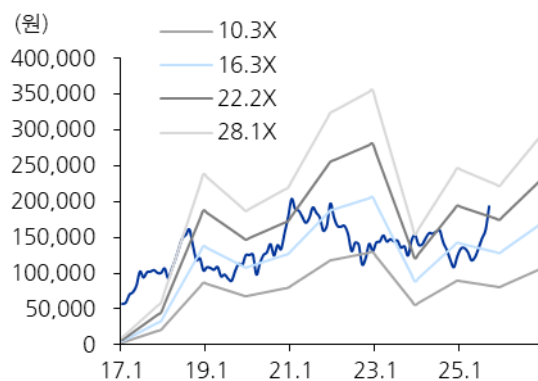
자료: 유진투자증권

도표 17. 삼성전기 EV/EBITDA 추이



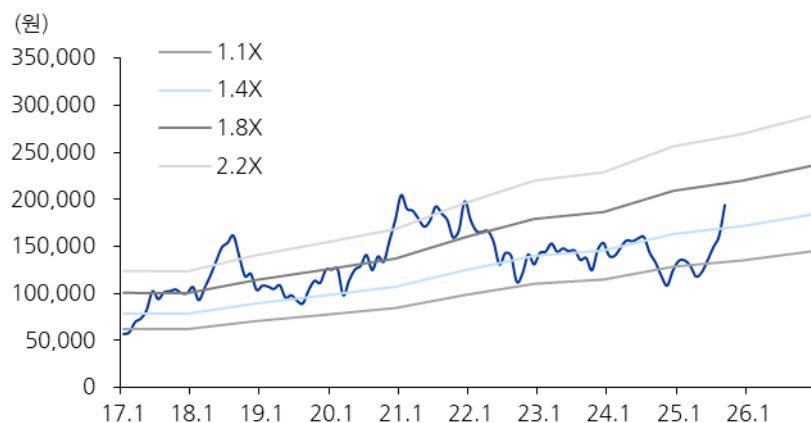
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 18. 삼성전기 P/E 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 19. 삼성전기 P/B 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 20. 삼성전기 12개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: 삼성전기, 유진투자증권

삼성전기(009150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	11,658	12,792	14,004	14,989	16,240
유동자산	5,208	5,892	7,240	8,215	9,579
현금성자산	1,728	2,028	3,057	3,691	4,667
매출채권	1,241	1,492	1,653	1,791	1,948
재고자산	2,120	2,251	2,408	2,609	2,838
비유동자산	6,449	6,901	6,763	6,774	6,661
투자자산	695	822	863	881	899
유형자산	5,603	5,933	5,759	5,746	5,611
기타	151	146	141	147	150
부채총계	3,628	3,777	4,690	5,006	5,410
유동부채	2,900	3,057	3,833	3,941	4,063
매입채무	1,325	1,212	1,255	1,360	1,479
유동성이자부채	1,330	1,580	2,311	2,311	2,311
기타	245	264	267	270	272
비유동부채	727	720	857	1,065	1,347
비유동이자부채	267	56	177	177	177
기타	460	664	680	889	1,171
자본총계	8,030	9,016	9,314	9,984	10,830
지배지분	7,848	8,789	9,131	9,801	10,647
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,490	6,960	7,630	8,476
기타	533	857	729	729	729
비지배지분	183	227	183	183	183
자본총계	8,030	9,016	9,314	9,984	10,830
총차입금	1,597	1,636	2,488	2,488	2,488
순차입금	(132)	(392)	(569)	(1,203)	(2,179)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,180	1,430	1,283	1,780	2,131
당기순이익	450	703	633	832	1,011
자산상각비	837	840	916	995	1,128
기타비현금성손익	328	217	42	(142)	(68)
운전자본증감	(301)	(319)	(521)	(233)	(265)
매출채권감소(증가)	(229)	(38)	(317)	(138)	(157)
재고자산감소(증가)	(283)	(130)	(313)	(201)	(229)
매입채무증가(감소)	111	(260)	197	105	119
기타	101	108	(87)	1	1
투자현금	(1,023)	(806)	(961)	(1,007)	(1,016)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	1,210	776	982	955	965
유형자산처분	5	4	1	0	0
무형자산처분	(47)	(51)	(36)	(33)	(31)
재무현금	(173)	(309)	719	(137)	(139)
차입금증가	77	(123)	906	0	0
자본증가	(160)	(89)	(136)	(137)	(139)
배당금지급	160	89	136	137	139
현금 증감	(8)	344	1,026	635	976
기초현금	1,677	1,669	2,013	3,040	3,674
기말현금	1,669	2,013	3,040	3,674	4,650
Gross Cash flow	1,616	1,760	1,833	2,012	2,396
Gross Investment	1,324	1,125	1,481	1,240	1,281
Free Cash Flow	292	635	352	772	1,115

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,127	11,961	13,255
증가율(%)	(5.6)	15.8	8.1	7.5	10.8
매출원가	7,173	8,335	8,997	9,503	10,468
매출총이익	1,719	1,959	2,131	2,457	2,787
판매 및 일반관리비	1,059	1,224	1,308	1,404	1,515
기타영업손익	(2)	16	7	7	8
영업이익	661	735	822	1,053	1,273
증가율(%)	(44.2)	11.3	11.9	28.1	20.8
EBITDA	1,497	1,575	1,739	2,048	2,400
증가율(%)	(27.4)	5.2	10.4	17.8	17.2
영업외손익	(97)	62	(68)	(57)	(62)
이자수익	56	72	72	71	71
이자비용	68	73	83	78	85
지분법손익	(4)	(1)	(5)	(1)	(1)
기타영업외손익	(82)	64	(52)	(49)	(48)
세전순이익	563	797	755	996	1,210
증가율(%)	(52.5)	41.6	(5.3)	32.0	21.5
법인세비용	86	132	122	164	199
당기순이익	450	703	633	832	1,011
증가율(%)	(54.7)	56.1	(10.0)	31.5	21.5
지배주주지분	423	679	606	807	985
증가율(%)	(56.9)	60.6	(10.8)	33.3	22.0
비지배지분	28	24	27	25	26
EPS(원)	5,450	8,752	7,807	10,405	12,694
증가율(%)	(56.9)	60.6	(10.8)	33.3	22.0
수정EPS(원)	5,450	8,752	8,040	10,738	13,115
증가율(%)	(56.9)	60.6	(8.1)	33.6	22.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,450	8,752	7,807	10,405	12,694
BPS	103,878	116,340	120,864	129,732	140,933
DPS	1,150	1,800	1,820	1,840	1,860
밸류에이션(배, %)					
PER	28.1	14.1	25.3	19.0	15.6
PBR	1.5	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.7	5.7	8.3	6.7	5.3
배당수익율	0.8	1.5	0.9	0.9	0.9
PCR	7.4	5.5	8.4	7.6	6.4
수익성(%)					
영업이익율	7.4	7.1	7.4	8.8	9.6
EBITDA이익율	16.8	15.3	15.6	17.1	18.1
순이익율	5.1	6.8	5.7	7.0	7.6
ROE	5.5	8.2	6.8	8.5	9.6
ROIC	7.6	7.7	8.3	10.6	12.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(1.6)	(4.3)	(6.1)	(12.1)	(20.1)
유동비율	179.6	192.7	188.9	208.5	235.8
이자보상배율	9.8	10.1	9.9	13.4	15.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	7.7	7.5	7.1	6.9	7.1
재고자산회전율	4.4	4.7	4.8	4.8	4.9
매입채무회전율	6.9	8.1	9.0	9.1	9.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

