

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 1,750,000원

현재가 (7/30) 879,000원

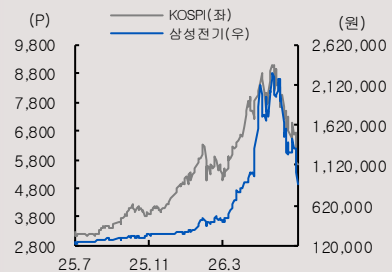
KOSPI (7/30)	5,593.56pt
시가총액	66,586십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	2,270,000원
최저가	143,300원
60일 일평균거래대금	1,956십억원
외국인 지분율	39.5%
배당수익률 (2026F)	0.1%

주주구성	
삼성전자 외 4 인	23.77%
국민연금공단	9.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-39%	194%	237%
절대기준	-60%	215%	479%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	1,750,000	1,750,000	-
EPS(26)	19,579	17,874	▲
EPS(27)	28,814	28,187	▲

삼성전기 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전기 (009150)

MLCC 가격 인상! 쉽게 보면 안된다

실적 개선은 예상보다 빠른 속도

삼성전기 분기 실적은 사상 최대치를 갱신하고 있다. 연말까지 지속될 것으로 예상된다. 이미 예견된 것이지만 개선의 폭과 속도는 이전 전망에 비해서 크고 빠르다. 수요에 대한 공시도 이어지고 있다. 일회성 수요가 아니라는 의미이다. AI 투자는 메모리에 국한되지 않는다. Chip 물량이 늘어나고 성능이 좋아지면 패키지는 두께가 두꺼워지고 면적이 넓어진다. 공급할 수 있는 업체도 제한적이다. 장기 성장 궤도에 진입한 것으로 판단한다.

MLCC 가격 인상은 큰 사건이다

삼성전기 주가 상승의 가장 큰 원동력은 MLCC 가격 인상에 대한 기대이다. 과거 영업이익률이 40%까지 상승했던 것도 가격 인상이 배경이다. 향후 영업이익률에 대한 눈 높이가 더 높아지게 만드는 변수이다. 수급에 따라 가격 인상은 당연한 일이지만 MLCC 업계에서는 흔치 않은 사건이다. 최대 메이커가 고객과의 관계를 우선하기 때문이다. 그럼에도 불구하고 가격을 인상했다. 고객들도 수급할 수 밖에 없을 정도의 공급 부족이라는 의미이다.

목표주가 175만원 유지

삼성전기 목표주가를 상향한 이후 주가는 지속적으로 하락했다. 주식시장 부진에 따른 영향이다. 주가 하락은 높았던 밸류에이션이 적정 수준으로 회귀한 영향도 있다고 판단한다. 상대적으로 높은 밸류에이션을 받고 있지만 패키지, MLCC를 모두 생산하는 업체는 삼성전기가 유일하다. 두 제품 모두 AI 투자에서 핵심 부품이다. 가격은 수급 영향을 받아서 꾸준히 상승할 것으로 전망한다. 매출액 증가 속도, 영업이익 증가 속도는 예상 수준보다 빨라지고 있다. 2028년 영업이익 5조는 보수적인가라는 의문이 들 정도이다. 방향성에 투자할 시기라 판단한다. 조정은 이미 충분했다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	14,097	16,316	19,136
영업이익	735	913	1,956	3,009	4,874
세전이익	797	896	2,170	3,047	4,788
지배주주순이익	679	706	1,519	2,236	3,511
EPS(원)	8,752	9,099	19,579	28,814	45,240
증가율(%)	60.6	4.0	115.2	47.2	57.0
영업이익률(%)	7.1	8.1	13.9	18.4	25.5
순이익률(%)	6.8	6.5	12.2	14.9	20.0
ROE(%)	8.2	7.7	14.7	18.5	23.7
PER	14.1	28.0	44.9	30.5	19.4
PBR	1.1	2.1	6.2	5.2	4.1
EV/EBITDA	5.9	10.5	21.2	13.7	9.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

영업이익 개선에 가속도가 붙었다

광학 제외 성장

삼성전기의 26년 2분기 매출액은 26년 1분기 대비 7.7% 증가한 3조 4,572억 원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. 광학을 제외한 사업부 매출액이 26년 1분기 대비 증가했다. AI 수요 확대에 따른 패키지, 컴포넌트 사업부가 성장을 주도한 것으로 추정한다.

패키지는 26년 1분기 대비 6.4%, 컴포넌트는 17.1% 증가했고, 광학은 3.7% 감소했다.

제품믹스, 환율 효과로 이익률 개선

삼성전기의 26년 2분기 영업이익은 26년 1분기 대비 56.9% 증가한 4,404억원이다. 이전 전망과 유사한 규모이다. 매출액 증가보다 영업이익률 개선 영향이 더 크다. 26년 1분기에 일회성 비용이 집행된 것을 고려하면 2분기 영업이익은 급등한 수준은 아니다.

26년 2분기 수익성 개선은 원/달러 환율 영향이 크고, 단가 인상과 가동률 상승에 영향을 받은 것으로 추정한다. 패키지 사업부 영업이익률은 13.8%로 상승하고, 컴포넌트 사업부는 17.7%, 광학은 4.0%로 추정한다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2025				2026				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	4,994	5,646	5,932	6,446	7,250	7,716	9,284	9,681	6.4	36.7
	컴포넌트	12,162	12,807	13,812	13,203	14,085	16,494	19,330	18,018	17.1	28.8
	광학	10,230	9,393	9,146	9,372	10,756	10,362	9,365	8,627	-3.7	10.3
	소계	27,386	27,846	28,891	29,021	32,092	34,572	37,979	36,326	7.7	24.2
영업 이익	패키지	251	284	410	499	601	1,065	1,875	2,203	77.2	275.5
	컴포넌트	1,338	1,566	1,878	1,407	1,667	2,921	3,919	3,812	75.2	86.5
	광학	416	281	315	489	538	418	281	259	-22.3	48.8
	소계	2,005	2,130	2,603	2,395	2,806	4,404	6,075	6,274	56.9	106.7
영업 이익률	패키지	5.0%	5.0%	6.9%	7.7%	8.3%	13.8%	20.2%	22.8%		
	컴포넌트	11.0%	12.2%	13.6%	10.7%	11.8%	17.7%	20.3%	21.2%		
	광학	4.1%	3.0%	3.4%	5.2%	5.0%	4.0%	3.0%	3.0%		
	합계	7.3%	7.7%	9.0%	8.3%	8.7%	12.7%	16.0%	17.3%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권

3분기 실적도 사상 최대 수준

AI 부품이 성장 주도

삼성전기의 26년 3분기 매출액은 2분기 대비 9.9% 증가한 3조 7,979억원으로 전망한다. 광학을 제외한 전 사업부가 증가할 것으로 예상한다. AI 수요 확대에 따른 영향이다. 패키지는 FC-BGA가 20% 증가하고, MLCC는 물량, 단가 모두 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다. 패키지 20.3% 증가, 컴포넌트 117.2% 증가, 광학 9.6% 감소로 전망한다.

수익성 개선도 동반

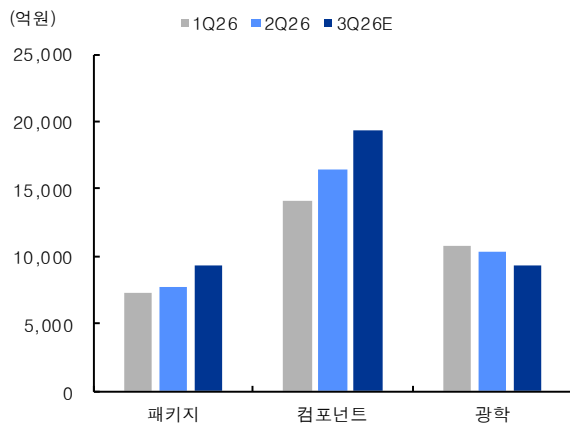
26년 3분기 영업이익은 2분기 대비 37.9% 증가한 6,075억원으로 전망한다. 매출액 증가와 영업이익률 상승 효과가 동반된 영향이다. 제품믹스 개선 속도는 점점 빨라질 전망이다. MLCC 단가 인상이 제대로 반영되지 않은 수준으로 판단하고 분기말로 갈수록 실적 상향 여지가 있을 것으로 전망한다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2026년 2분기 실적			2026 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변화폭	신규 추정	기존 추정치	변화폭
패키지	7,716	7,682	0.4%	33,932	32,861	3.3%
컴포넌트	16,494	16,722	-1.4%	67,927	65,446	3.8%
광학	10,362	10,332	0.3%	39,110	39,081	0.1%
매출액	34,572	34,736	-0.5%	140,969	137,387	2.6%
패키지	1,065	1,052	1.2%	5,744	4,632	24.0%
컴포넌트	2,921	2,925	-0.1%	12,320	11,423	7.9%
광학	418	413	1.2%	1,496	1,585	-5.6%
영업이익	4,404	4,390	0.3%	19,559	17,640	10.9%

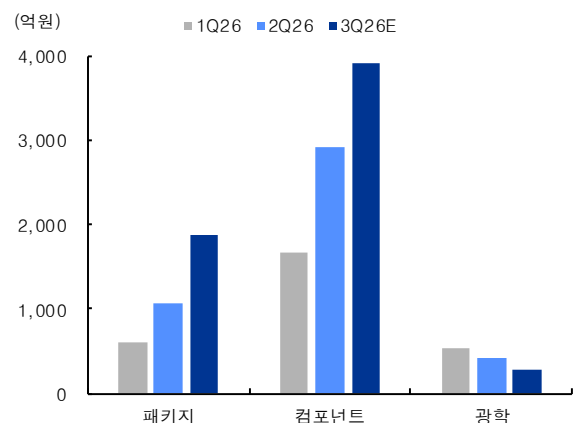
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

투자의견 매수 유지, 목표주가 175만원 유지

추세에 올라타자

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 영업이익 개선세가 2023년을 저점으로 2028년까지 이어질 것으로 예상하고,
- 2) 2028년 영업이익이 4.8조원에 이를 것으로 전망하고,
- 3) MLCC 서버 비중 상승이 실적 개선을 주도하고, 2028년 영업이익 3조원에 근접할 것으로 기대하고,
- 4) 패키지는 서버, AI ASIC 비중 확대로 성장을 주도하면서 2028년 영업이익이 1.7조원에 이를 것으로 전망하기 때문이다.

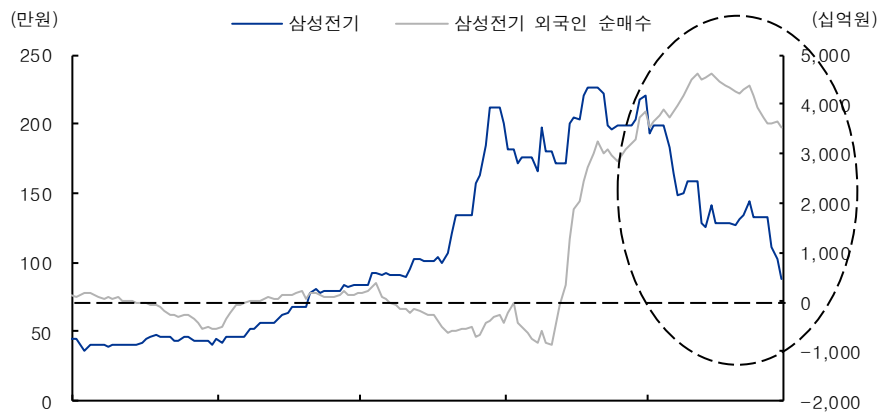
삼성전기에 대한 목표주가는 175만원을 유지한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정했다. 패키지 선도업체인 일본의 이비덴, MLCC 선도업체인 일본의 무라타 밸류에이션을 적용했다.

표 3. 삼성전기 적정주가는 1,753,410원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
패키지	6,994	2,401	9,395	42.0	394,570	
컴포넌트	17,189	6,243	23,432	40.0	937,282	
광학솔루션	1,354	960	2,314	7.0	16,199	
소계	25,537	9,604	35,141	38.4	1,348,052	
Net Debt					42,109	2026년 말예상
영업가치					1,305,943	
보유자산					4,686	3,749
적정 Market CAP						1,309,692
적정 주가(원)						1,753,410

자료: IBK투자증권

그림 3. 삼성전기 주가 및 외국인 투자 추이(2026.03~ 누적)



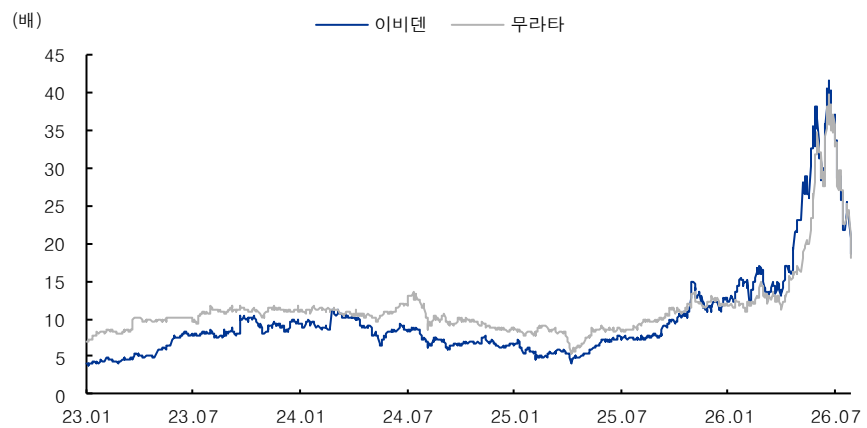
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 4. 삼성전기 보유 투자유가증권

구분	회사명	기 말 잔 액			보유단가 (원)	적용단가(원)	현재가치
		수량(주)	지분율(%)	장부가액			
상장	삼성중공업(주)	18,150,855	2.1	1,407	18,000	20,550	3,730
	iMarket Korea	6,132,520	1.8	53		7,090	435
	소계			1,460			4,165
비상장	lmarket Asia	347,696	8.7	81			88
	스텝코	1,440,000	30.0	97			97
	삼성벤처투자	1,020,000	17.0	336	5,100	5,000	133
	삼성경제연구소	2,856,000	23.8	204	6,857	6,857	204
	소계			2,231			522
합계							4,686

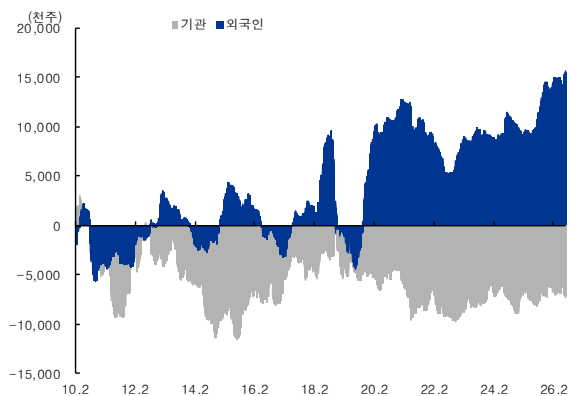
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 4. 무라타, 이비덴 EV/EBITDA 추이



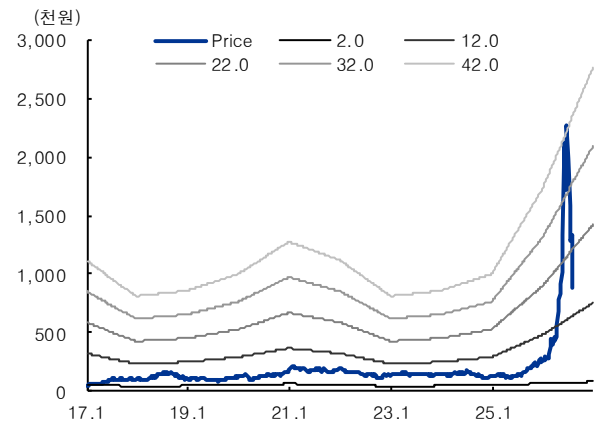
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 삼성전기 투자주체별 순매수 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 6. 삼성전기 EV/EBITDA 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

삼성전기 (009150)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,294	11,314	14,097	16,316	19,136
증가율(%)	15.8	9.9	24.6	15.7	17.3
매출원가	8,335	9,037	10,967	12,720	14,962
매출총이익	1,959	2,277	3,130	3,597	4,174
매출총이익률 (%)	19.0	20.1	22.2	22.0	21.8
판매비	1,224	1,364	1,174	588	-700
판매비율(%)	11.9	12.1	8.3	3.6	-3.7
영업이익	735	913	1,956	3,009	4,874
증가율(%)	11.3	24.3	114.2	53.8	62.0
영업이익률(%)	7.1	8.1	13.9	18.4	25.5
순금융손익	-1	-4	-14	-60	-115
이자손익	-1	-4	-15	-60	-115
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	64	-14	224	90	23
중속/관계기업손익	-1	1	4	9	6
세전이익	797	896	2,170	3,047	4,788
법인세	132	164	446	609	958
법인세율	16.6	18.3	20.6	20.0	20.0
계속사업이익	665	732	1,724	2,438	3,831
중단사업손익	38	-1	-2	0	0
당기순이익	703	731	1,722	2,438	3,831
증가율(%)	56.1	3.9	135.6	41.6	57.1
당기순이익률 (%)	6.8	6.5	12.2	14.9	20.0
지배주주당기순이익	679	706	1,519	2,236	3,511
기타포괄이익	371	188	219	0	0
총포괄이익	1,074	919	1,941	2,438	3,831
EBITDA	1,575	1,838	3,230	5,222	7,679
증가율(%)	5.2	16.7	75.7	61.7	47.0
EBITDA마진율(%)	15.3	16.2	22.9	32.0	40.1

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,752	9,099	19,579	28,814	45,240
BPS	113,261	122,960	142,842	169,366	212,317
DPS	1,800	2,350	2,350	2,350	2,350
밸류에이션(배)					
PER	14.1	28.0	44.9	30.5	19.4
PBR	1.1	2.1	6.2	5.2	4.1
EV/EBITDA	5.9	10.5	21.2	13.7	9.3
성장성지표(%)					
매출증가율	15.8	9.9	24.6	15.7	17.3
EPS증가율	60.6	4.0	115.2	47.2	57.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	0.9	0.1	0.1	0.1
ROE	8.2	7.7	14.7	18.5	23.7
ROA	5.8	5.3	10.8	11.3	13.9
ROIC	8.7	8.4	15.9	16.0	19.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	41.9	49.0	49.2	86.1	67.4
순차입금 비율(%)	-4.2	-4.3	12.6	30.5	21.1
이자보상배율(배)	10.1	12.0	25.7	32.2	25.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	7.1	7.3	7.9	8.4
재고자산회전율	4.7	4.9	5.8	6.3	6.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,892	7,098	5,916	9,477	10,603
현금및현금성자산	2,013	2,701	1,181	4,466	4,510
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,391	1,793	2,076	2,042	2,501
재고자산	2,251	2,413	2,422	2,722	3,335
비유동자산	6,901	7,498	11,326	16,244	18,650
유형자산	5,933	6,222	9,965	14,795	17,038
무형자산	146	152	154	168	179
투자자산	418	643	662	668	682
자산총계	12,792	14,596	17,243	25,721	29,252
유동부채	3,057	3,819	4,496	4,600	4,244
매입채무및기타채무	502	641	727	817	1,000
단기차입금	1,314	2,003	2,398	2,539	2,133
유동성장기부채	266	25	-22	-122	-202
비유동부채	720	979	1,186	7,301	7,535
사채	0	0	0	6,000	6,000
장기차입금	0	188	199	199	199
부채총계	3,777	4,799	5,682	11,901	11,779
지배주주지분	8,789	9,542	11,085	13,143	16,476
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	1,004	1,182	1,383	1,383	1,383
이익잉여금	6,490	7,065	8,406	10,465	13,798
비지배주주지분	227	256	476	677	997
자본총계	9,016	9,797	11,560	13,820	17,473
비이자부채	2141	2522	3047	3224	3588
총차입금	1,636	2,277	2,635	8,677	8,191
순차입금	-377	-424	1,454	4,211	3,681

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,430	1,490	2,884	4,382	5,730
당기순이익	703	731	1,722	2,438	3,831
비현금성 비용 및 수익	1,057	1,516	1,260	2,175	2,890
유형자산감가상각비	790	884	1,234	2,170	2,757
무형자산상각비	50	41	40	44	47
운전자본변동	-319	-707	-55	-170	-876
매출채권등의 감소	0	0	-95	34	-459
재고자산의 감소	-130	-386	41	-301	-612
매입채무등의 증가	0	0	50	90	184
기타 영업현금흐름	-11	-50	-43	-61	-115
투자활동 현금흐름	-806	-1,223	-4,982	-7,068	-5,214
유형자산의 증가(CAPEX)	-776	-1,192	-4,755	-7,000	-5,000
유형자산의 감소	4	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-51	-54	-38	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	-17	-2	-15	-6	-14
기타	34	24	-174	-4	-142
재무활동 현금흐름	-309	418	561	5,970	-472
차입금의 증가(감소)	8	59	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-317	359	561	5970	-472
기타 및 조정	29	3	17	1	0
현금의 증가	344	688	-1,520	3,285	44
기초현금	1,669	2,013	2,701	1,181	4,466
기말현금	2,013	2,701	1,181	4,466	4,510

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자 등급 구분	건수	비율 (%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

