

Company Update

Analyst 김운호
02) 6915-5656
unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	170,000원
현재가 (7/31)	148,700원

KOSPI (7/31)	3,245.44pt
시가총액	11,303십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	159,600원
최저가	105,600원
60일 일평균거래대금	49십억원
외국인 지분율	34.3%
배당수익률 (2025F)	1.6%

주주구성	
삼성전자 외 5 인	23.80%
국민연금공단	10.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-14%	-20%
절대기준	10%	11%	-7%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(25)	7,442	9,535	▼
EPS(26)	9,643	10,555	▼



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)

상반기 In line, 하반기 성장 둔화

25년 2분기. 예상 수준

삼성전기의 2025년 2분기 매출액은 2025년 1분기 대비 1.7% 증가한 2조 7,846억 원이다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. 광학을 제외한 사업부 매출액이 1분기 대비 증가하였다. 패키지가 13.0% 증가하면서 가장 큰 폭으로 증가했고, 컴포넌트는 5.3% 증가했다. 광학은 8.2% 감소했다. 삼성전기의 2025년 2분기 영업이익은 2025년 1분기 대비 6.3% 증가한 2,130억원이다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 수준이다. 광학을 제외한 사업부 영업이익이 증가하였다.

25년 2분기. 개선세 지속

삼성전기의 2025년 3분기 매출액은 2025년 2분기와 유사한 2조 8,084억원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 광학은 10% 가까이 감소하고, 패키지는 2%대 성장, 컴포넌트는 8% 증가할 전망이다. 삼성전기의 2025년 3분기 영업이익은 2025년 2분기 대비 14.9% 증가한 2,447억원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 영업이익이 개선될 전망이다. 컴포넌트가 수익성 개선을 주도할 것으로 기대한다.

투자 의견 매수, 목표주가 170,000원 유지.

삼성전기에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는 2025년 2분기 영업이익은 예상 수준에 부합했고, 2분기 이후 성장성도 유지할 것으로 기대하고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장기 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, 패키지에서는 모바일, PC에서 서버, 전장으로 비중이 이동하고 있고 이를 통해서 수익성이 개선될 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 17만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,004	11,788	12,715
영업이익	661	735	803	944	1,098
세전이익	563	797	736	1,029	1,151
지배주주순이익	423	679	578	748	838
EPS(원)	5,450	8,752	7,442	9,643	10,793
증가율(%)	-56.9	60.6	-15.0	29.6	11.9
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.3	8.0	8.6
순이익률(%)	5.1	6.8	5.9	7.0	7.2
ROE(%)	5.5	8.2	6.4	7.8	8.2
PER	28.1	14.1	20.4	15.8	14.1
PBR	1.5	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.8	5.9	6.5	5.6	5.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2025년 2분기 매출액은 2조 7,846억원

광학 제외한 사업부
전분기 대비 개선

삼성전기의 2025년 2분기 매출액은 2025년 1분기 대비 1.7% 증가한 2조 7,846억 원이다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. 광학을 제외한 사업부 매출액이 1분기 대비 증가하였다. 패키지가 13.0% 증가하면서 가장 큰 폭으로 증가했고, 컴포넌트는 5.3% 증가했다. 광학은 8.2% 감소했다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 25년 1분기 대비 13.0% 증가한 5,646억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. FC-BGA는 AI 기판 물량 생산이 본격화되면서 1분기 대비 20% 이상 증가했고, BGA는 지난 분기 대비 5% 증가하였다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 25년 1분기 대비 5.3% 증가한 1조 2,807억원이다. 이전 전망 대비 감소한 수준이다. IT, Non IT 모두 물량 개선이 있었지만 Non IT 성장이 좀 더 컸던 것으로 분석된다. AI 서버, 네트워크 수요가 견조했고, 전장 수요도 1분기 대비 개선되었다.
- 3) 광학 사업부 매출액은 25년 1분기 대비 8.2% 감소한 9,393억원이다. 이전 전망 대비 개선된 수준이다. 국내 고객들의 신제품 효과 둔화와 해외 고객 신제품 효과가 복합적으로 영향을 미친 것으로 분석된다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	4,280	4,991	5,582	5,493	4,994	5,646	5,776	5,630	13.0	13.1
	컴포넌트	10,230	11,603	11,970	10,818	12,162	12,807	13,833	12,254	5.3	10.4
	광학	11,733	9,132	8,601	8,612	10,230	9,393	8,476	8,836	-8.2	2.9
	소계	26,243	25,726	26,153	24,923	27,386	27,846	28,084	26,720	1.7	8.2
영업 이익	패키지	217	447	561	421	251	284	296	273	13.0	-36.5
	컴포넌트	952	1,388	1,427	547	1,338	1,566	2,025	998	17.0	12.8
	광학	634	280	261	182	416	281	127	177	-32.5	0.4
	소계	1,803	2,115	2,249	1,150	2,005	2,130	2,447	1,448	6.3	0.7
영업 이익률	패키지	5.1%	9.0%	10.1%	7.7%	5.0%	5.0%	5.1%	4.8%		
	컴포넌트	9.3%	12.0%	11.9%	5.1%	11.0%	12.2%	14.6%	8.1%		
	광학	5.4%	3.1%	3.0%	2.1%	4.1%	3.0%	1.5%	2.0%		
	합계	6.9%	8.2%	8.6%	4.6%	7.3%	7.7%	8.7%	5.4%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권

2025년 2분기 영업이익은 2,130억 원

제품믹스 개선 효과 기대

삼성전기의 2025년 2분기 영업이익은 2025년 1분기 대비 6.3% 증가한 2,130억원이다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 수준이다. 광학을 제외한 사업부 영업이익이 증가하였다. 사업부별로는

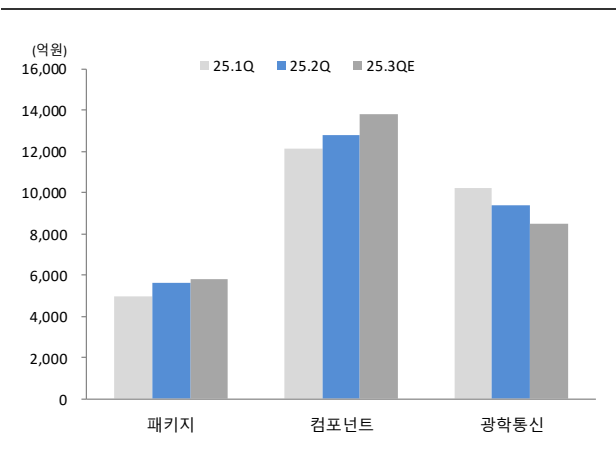
- 1) 패키지 사업부 영업이익은 25년 1분기 대비 13.0% 증가한 284억원이다. 이전 전망 대비 부진한 수준이다. 영업이익률 개선이 크지 않은 영향이다. FC-BGA 물량은 크게 증가했지만 PC 관련 제품의 수익성이 부진했다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 25년 1분기 대비 17.0% 증가한 1,566억원이다. 영업이익률은 소폭 개선되었으나 매출액 증가 규모가 부진했다.
- 3) 광학 사업부 영업이익은 25년 1분기 대비 32.5% 감소한 281억원이다. 예상보다 높은 수준이다. 해외 고객 물량 증가에 따른 매출액 효과로 분석된다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

단위: 억원	2025년 2분기 실적			2025 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변화폭	신규 추정	기존 추정치	변화폭
패키지	5,646	5,322	6.1%	22,046	22,046	-
컴포넌트	12,807	12,808	-0.0%	51,055	51,242	-0.4%
광학	9,393	8,921	5.3%	36,935	37,906	-2.6%
매출액	27,846	27,051	2.9%	110,037	111,194	-1.0%
패키지	284	334	-15.0%	1,103	1,983	-44.4%
컴포넌트	1,566	1,588	-1.4%	5,927	6,203	-4.4%
광학	281	178	57.9%	1,001	1,168	-14.3%
영업이익	2,130	2,101	1.4%	8,031	9,354	-14.1%

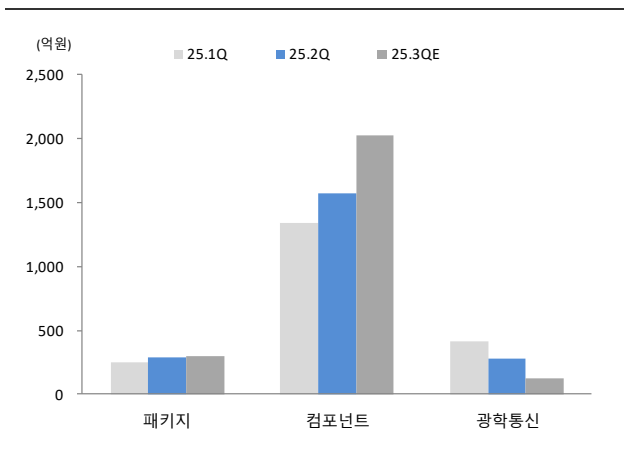
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

2025년 3분기 매출액은 2조 8,084억원으로 예상

광학 제외한 사업부
실적 개선 지속

삼성전기의 2025년 3분기 매출액은 2025년 2분기와 유사한 2조 8,084억 원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 광학은 10% 가까이 감소하고, 패키지는 2%대 성장, 컴포넌트는 8% 증가할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 25년 2분기 대비 2.3% 증가한 5,776억원으로 예상된다. FC-BGA는 AI 기관 물량이 잠깐 둔화된 영향으로 2분기 대비 2% 대 매출 증가를 예상된다. BGA도 성장률은 2분기 대비 낮아질 전망이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 25년 2분기 대비 8.0% 증가한 1조 3,833억원으로 예상된다. Non IT 제품들 물량이 증가할 것으로 기대한다. 서버, 전장이 수요를 견인할 것으로 기대한다.
- 3) 광학 사업부 매출액은 25년 2분기 대비 9.8% 감소한 8,476억원으로 예상된다. 2분기 해외 물량이 3분기에는 부진할 전망이다.

2025년 3분기 영업이익은 2,447억 원으로 예상

수익성 소폭 개선(QoQ)

삼성전기의 2025년 3분기 영업이익은 2025년 2분기 대비 14.9% 증가한 2,447억원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 영업이익이 개선될 전망이다. 컴포넌트가 수익성 개선을 주도할 것으로 기대한다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 영업이익은 25년 2분기 대비 4.2% 증가한 296억원으로 전망한다. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 크지 않을 것으로 예상된다. AI 관련 제품 성장 둔화가 원인으로 분석된다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 25년 2분기 대비 29.3% 증가한 2,025억원으로 예상된다. 물량 증가와 제품믹스 개선으로 영업이익률이 2분기 대비 상승할 것으로 기대한다.
- 3) 광학 사업부 영업이익은 25년 2분기 대비 54.8% 감소한 127억원으로 예상된다. 물량 감소, 제품믹스 부진, 가동률 하락 등 복합적 원인이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 유지

제한적 주가 움직임

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2025년 2분기 영업이익은 예상 수준에 부합했고, 2분기 이후 성장성도 유지할 것으로 기대하고
- 2) MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고
- 3) 패키지에서는 모바일, PC에서 서버, 전장으로 비중이 이동하고 있고 이를 통해서 수익성이 개선될 것으로 기대하기 때문이다.

삼성전기에 대한 목표주가는 170,000원을 유지한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 5.8배를 적용하였다. 보유자산 가치는 4,078억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

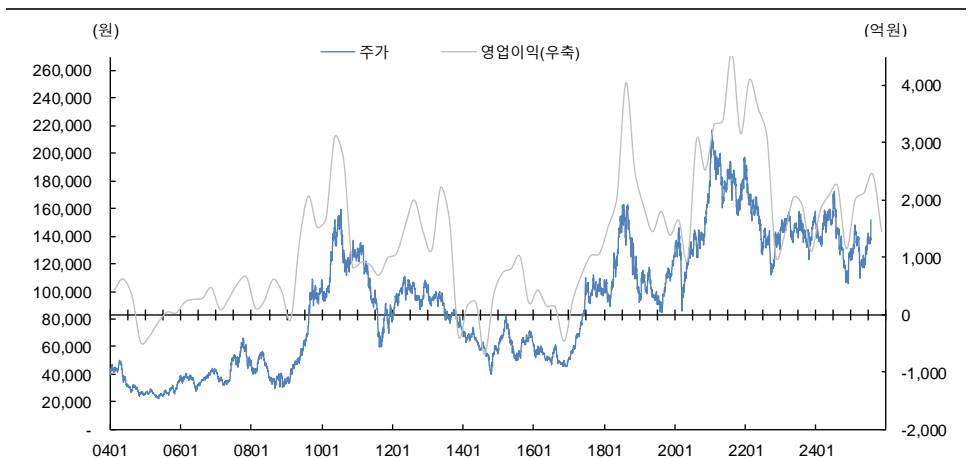
표 3. 삼성전기 적정주가는 173,607원

(단위: 억원)

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	1,358	2,100	3,458	5.0	17,292	
컴포넌트	5,649	5,460	11,109	8.5	94,424	
모듈	1,168	840	2,008	4.0	8,032	
소계	8,175	8,400	16,575	7.2	119,749	
Net Debt					-6,663	2025년 말예상
영업가치					126,412	
보유자산					4,078	3,262
적정 Market CAP						129,674
적정 주가(원)						173,607

자료: IBK투자증권

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



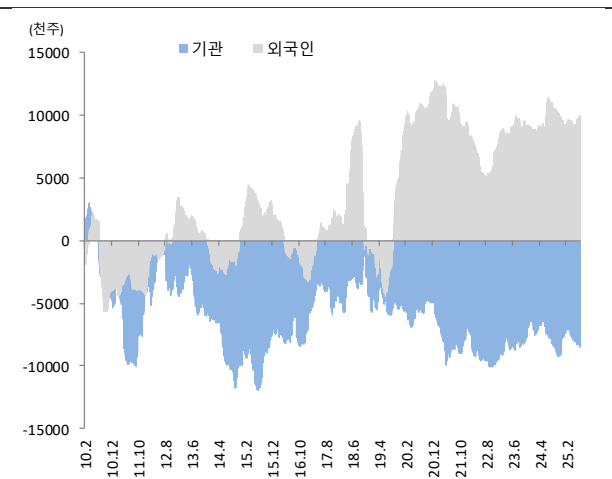
자료: 삼성전기, IBK투자증권

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	19,310	3,505
	iMarket Korea	613,252	1.8	53		8,400	52
	소계			1,460			3,556
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						4,078	

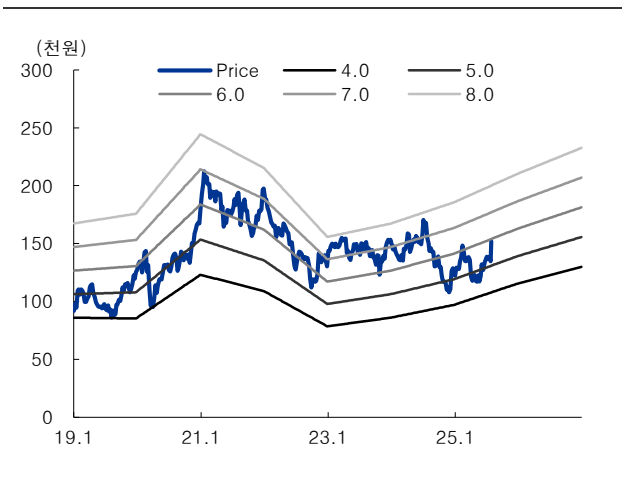
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 4. 삼성전기 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 삼성전기 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

삼성전기 (009150)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,004	11,788	12,715
증가율(%)	-5.6	15.8	6.9	7.1	7.9
매출원가	7,173	8,335	8,814	9,530	10,392
매출총이익	1,719	1,959	2,190	2,258	2,323
매출총이익률 (%)	19.3	19.0	19.9	19.2	18.3
판매비	1,059	1,224	1,387	1,314	1,226
판매비율(%)	11.9	11.9	12.6	11.1	9.6
영업이익	661	735	803	944	1,098
증가율(%)	-44.2	11.3	9.3	17.5	16.3
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.3	8.0	8.6
순금융손익	-15	-1	0	11	25
이자손익	-15	-1	-1	11	25
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	-78	64	-70	65	23
중속/관계기업손익	-5	-1	3	9	6
세전이익	563	797	736	1,029	1,151
법인세	86	132	79	206	230
법인세율	15.3	16.6	10.7	20.0	20.0
계속사업이익	477	665	657	823	921
중단사업손익	-27	38	-3	0	0
당기순이익	450	703	654	823	921
증가율(%)	-54.7	56.1	-7.0	25.9	11.9
당기순이익률 (%)	5.1	6.8	5.9	7.0	7.2
지배주주당기순이익	423	679	578	748	838
기타포괄이익	47	371	27	0	0
총포괄이익	497	1,074	680	823	921
EBITDA	1,497	1,575	1,718	1,839	1,990
증가율(%)	-27.4	5.2	9.0	7.1	8.2
EBITDA마진율(%)	16.8	15.3	15.6	15.6	15.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,450	8,752	7,442	9,643	10,793
BPS	101,129	113,261	119,282	126,880	135,627
DPS	1,150	1,800	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	28.1	14.1	20.4	15.8	14.1
PBR	1.5	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.8	5.9	6.5	5.6	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.6	15.8	6.9	7.1	7.9
EPS증가율	-56.9	60.6	-15.0	29.6	11.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.5	1.6	1.6	1.6
ROE	5.5	8.2	6.4	7.8	8.2
ROA	4.0	5.8	4.9	5.9	6.4
ROIC	6.1	8.7	7.6	9.7	10.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.2	41.9	43.7	39.2	33.9
순차입금 비율(%)	-1.4	-4.2	-7.0	-15.8	-19.4
이자보상배율(배)	9.8	10.1	13.7	20.6	27.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	8.2	7.6	8.0	8.5
재고자산회전율	4.4	4.7	4.7	5.0	5.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	6,826	7,376	7,854
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,650	3,365	3,542
유가증권	39	0	0	0	0
매출채권	1,126	1,391	1,495	1,437	1,549
재고자산	2,120	2,251	2,418	2,299	2,478
비유동자산	6,449	6,901	6,914	6,859	6,861
유형자산	5,603	5,933	5,922	5,818	5,770
무형자산	151	146	143	160	173
투자자산	296	418	448	450	453
자산총계	11,658	12,792	13,740	14,234	14,715
유동부채	2,900	3,057	3,509	3,293	2,960
매입채무및기타채무	596	502	534	575	619
단기차입금	1,068	1,314	1,749	1,613	1,355
유동성장기부채	262	266	179	79	-1
비유동부채	727	720	671	717	768
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	217	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	4,180	4,010	3,728
지배주주지분	7,848	8,789	9,256	9,846	10,525
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	680	1,004	1,030	1,030	1,030
이익잉여금	5,873	6,490	6,932	7,521	8,200
비지배주주지분	183	227	304	378	462
자본총계	8,030	9,016	9,560	10,224	10,987
비이자부채	2031	2141	2197	2262	2318
총차입금	1,597	1,636	1,983	1,748	1,410
순차입금	-112	-377	-666	-1,618	-2,132

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,314	1,864	1,541
당기순이익	450	703	654	823	921
비현금성 비용 및 수익	1,165	1,057	1,073	811	839
유형자산감가상각비	789	790	876	854	847
무형자산상각비	48	50	38	41	45
운전자본변동	-301	-319	-386	219	-243
매출채권등의 감소	0	0	39	58	-112
재고자산의 감소	-283	-130	-204	119	-179
매입채무등의 증가	0	0	-4	40	45
기타 영업현금흐름	-134	-11	-27	11	24
투자활동 현금흐름	-1,023	-806	-997	-803	-899
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,210	-776	-887	-750	-800
유형자산의 감소	5	4	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-47	-51	-39	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	106	-17	5	-2	-3
기타	123	34	-77	7	-38
재무활동 현금흐름	-173	-309	317	-345	-465
차입금의 증가(감소)	118	8	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-291	-317	317	-345	-465
기타 및 조정	8	29	2	-1	0
현금의 증가	-8	344	636	715	177
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,650	3,365
기말현금	1,669	2,013	2,650	3,365	3,542

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								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

