

## Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (상향) 270,000원

현재가 (10/29) 232,000원

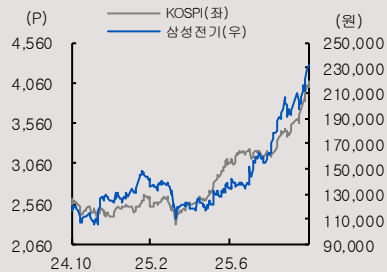
KOSPI (10/29)	4,081.15pt
시가총액	17,627십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	232,000원
최저가	105,600원
60일 일평균거래대금	100십억원
외국인 지분율	38.6%
배당수익률 (2025F)	1.1%

주주구성	
삼성전자 외 5 인	23.81%
국민연금공단	10.79%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	20%	24%
절대기준	17%	90%	93%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	270,000	250,000	▲
EPS(25)	9,344	7,973	▲
EPS(26)	11,481	10,506	▲

### 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)

## 둔화된 계절성은 시 덕분

### 25년 3분기, 예상 수준

삼성전기의 2025년 3분기 매출액은 2025년 2분기 대비 2.8% 증가한 2조 8,890억 원이다. 광학을 제외한 사업부 매출액이 2분기 대비 증가했다. 광학은 2.6% 감소하고, 패키지는 5.1%, 컴포넌트는 7.9% 증가했다. 삼성전기의 2025년 3분기 영업이익은 2025년 2분기 대비 22.2% 증가한 2,603억 원이다. 전 사업부 영업이익이 2분기 대비 증가하였다. 감소할 것으로 예상했던 광학도 수익성이 개선되었다. 컴포넌트 이익 증가를 주도했다.

### 25년 4분기, 피할 수 없는 계절성

삼성전기의 2025년 4분기 매출액은 2025년 3분기 대비 3.6% 감소한 2조 7,857억 원으로 예상된다. 패키지를 제외한 사업부 매출액이 3분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 광학은 3.2% 감소하고, 컴포넌트는 5.2% 감소할 전망이다. 삼성전기의 2025년 4분기 영업이익은 2025년 3분기 대비 17.1% 감소한 2,158억 원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 영업이익이 감소할 전망이다. 광학은 원가 개선 영향으로 3분기와 유사할 전망이다. 패키지와 컴포넌트는 수익성 하락이 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 270,000원으로 상향

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2025년 3분기 영업이익은 예상 수준에 부합했고, 계절성으로 4분기는 부진하지만 조정폭이 이전 전망 대비 크지 않고, 2026년에도 실적 개선을 기대하고 있고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 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 25만원에서 27만원으로 8% 상향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,198	12,103	13,051
영업이익	661	735	890	1,137	1,143
세전이익	563	797	932	1,224	1,146
지배주주순이익	423	679	725	891	834
EPS(원)	5,450	8,752	9,344	11,481	10,747
증가율(%)	-56.9	60.6	6.8	22.9	-6.4
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.9	9.4	8.8
순이익률(%)	5.1	6.8	7.3	8.1	7.0
ROE(%)	5.5	8.2	8.0	9.3	8.1
PER	28.1	14.1	24.8	20.2	21.6
PBR	1.5	1.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	7.8	5.9	9.5	8.2	8.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

### 2025년 3분기 매출액은 2조 8,890억원

광학 제외한 사업부 전  
분기 대비 개선

삼성전기의 2025년 3분기 매출액은 2025년 2분기 대비 2.8% 증가한 2조 8,890억원이다. 광학을 제외한 사업부 매출액이 2분기 대비 증가했다. 광학은 2.6% 감소하고, 패키지는 5.1%, 컴포넌트는 7.9% 증가했다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 25년 2분기 대비 2.6% 증가한 5,932억원이다. FC-BGA는 AI 기관 물량이 잠깐 둔화된 영향으로 2분기 대비 2.5% 증가했다. BGA는 모바일 신제품, 메모리 수요 개선으로 7.6% 증가했다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 25년 2분기 대비 7.9% 증가한 1조 3,812억원이다. 예상 수준의 실적이다. Non IT 제품들 물량이 증가할 것으로 기대한다. 서버, 전장이 수요를 견인할 것으로 기대한다. IT 비중은 55% 수준으로 추정한다. 26년에는 Non-IT 비중이 50%까지 높아질 것으로 기대한다.
- 3) 광학 사업부 매출액은 25년 2분기 대비 2.6% 감소한 9,146억원이다. 해외 물량은 부진했지만 국내 고객 신제품 물량 증가로 예상보다 상회했다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2024				2025				증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	4,280	4,991	5,582	5,493	4,994	5,646	5,932	5,912	5.1	6.3
	컴포넌트	10,230	11,603	11,970	10,818	12,162	12,807	13,812	13,092	7.9	15.4
	광학	11,733	9,132	8,601	8,612	10,230	9,393	9,146	8,854	-2.6	6.3
	소계	26,243	25,726	26,153	24,923	27,386	27,846	28,890	27,857	3.8	10.5
영업 이익	패키지	217	447	561	421	251	284	410	299	44.4	-27.0
	컴포넌트	952	1,388	1,427	547	1,338	1,566	1,878	1,550	20.0	31.6
	광학	634	280	261	182	416	281	315	310	12.1	20.7
	소계	1,803	2,115	2,249	1,150	2,005	2,130	2,603	2,158	22.2	15.7
영업 이익률	패키지	5.1%	9.0%	10.1%	7.7%	5.0%	5.0%	6.9%	5.0%		
	컴포넌트	9.3%	12.0%	11.9%	5.1%	11.0%	12.2%	13.6%	11.8%		
	광학	5.4%	3.1%	3.0%	2.1%	4.1%	3.0%	3.4%	3.5%		
	합계	6.9%	8.2%	8.6%	4.6%	7.3%	7.7%	9.0%	7.7%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

## 2025년 3분기 영업이익은 2,603억 원

전 사업부 이익 2분기 대비 증가

삼성전기의 2025년 3분기 영업이익은 2025년 2분기 대비 22.2% 증가한 2,603억원이다. 전 사업부 영업이익이 2분기 대비 증가하였다. 감소할 것으로 예상했던 광학도 수익성이 개선되었다. 컴포넌트가 이익 증가를 주도했다. 사업부별로는

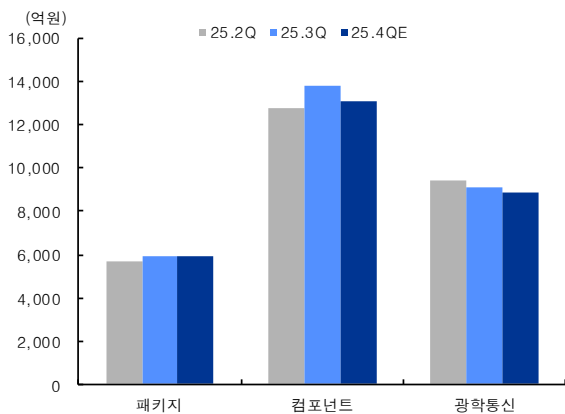
- 1) 패키지 사업부 영업이익은 25년 2분기 대비 44.4% 증가한 410억원이다. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 동반된 영향이다. AI 수요가 확대되면서 FC-BGA의 영업이익률이 개선된 영향이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 25년 2분기 대비 20.0% 증가한 1,878억원이다. 물량 증가와 제품믹스 개선으로 영업이익률이 개선된 영향이다.
- 3) 광학 사업부 영업이익은 25년 2분기 대비 12.1% 증가한 315억원이다. 매출액은 감소했지만 원가 개선 영향이 컸던 것으로 추정한다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2025년 3분기 실적			2025 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변화폭	신규 추정	기존 추정치	변화폭
패키지	5,932	5,776	2.7%	22,483	22,046	2.0%
컴포넌트	13,812	14,341	-3.7%	51,872	52,011	-0.3%
광학	9,146	8,476	7.9%	37,624	36,935	1.9%
<b>매출액</b>	<b>28,890</b>	<b>28,593</b>	<b>1.0%</b>	<b>111,980</b>	<b>110,992</b>	<b>0.9%</b>
패키지	410	343	19.5%	1,243	1,151	8.0%
컴포넌트	1,878	2,101	-10.6%	6,332	6,039	4.9%
광학	315	127	148.0%	1,322	1,001	32.1%
<b>영업이익</b>	<b>2,603</b>	<b>2,571</b>	<b>1.2%</b>	<b>8,896</b>	<b>8,191</b>	<b>8.6%</b>

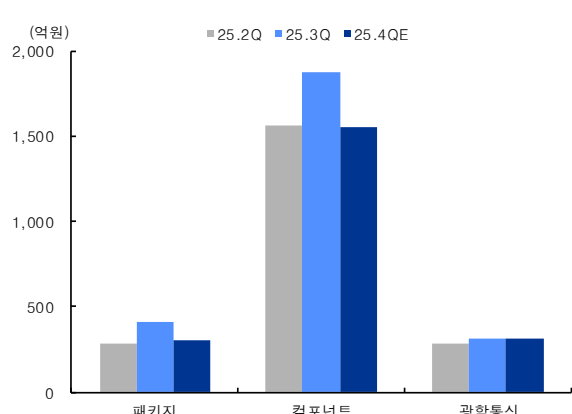
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

## 2025년 4분기 매출액은 2조 7,857억원으로 예상

패키지 제외한 사업부 전  
분기 대비 부진

삼성전기의 2025년 4분기 매출액은 2025년 3분기 대비 3.6% 감소한 2조 7,857억원으로 예상된다. 패키지를 제외한 사업부 매출액이 3분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 광학은 3.2% 감소하고, 컴포넌트는 5.2% 감소할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 25년 3분기와 유사한 5,912억원으로 예상된다. 모바일 관련 부품은 계절성으로 부진할 것으로 예상하지만 AI 및 서버 비중이 높은 부품은 4분기에도 개선될 것으로 전망한다. 전방 산업 영향은 희석될 전망이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 25년 3분기 대비 5.2% 감소한 1조 3,092억원으로 예상된다. IT 부진으로 물량이 감소할 것으로 예상된다.
- 3) 광학 사업부 매출액은 25년 3분기 대비 3.2% 감소한 8,854억원으로 예상된다. 전반적으로 물량 감소 영향이 크지만, 국내 고객 신제품 물량을 대응하면서 어느 정도는 계절성이 둔화될 전망이다.

## 2025년 4분기 영업이익은 2,158억 원으로 예상

수익성 소폭 개선(QoQ)

삼성전기의 2025년 4분기 영업이익은 2025년 3분기 대비 17.1% 감소한 2,158억원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 영업이익이 감소할 전망이다. 광학은 원가 개선 영향으로 3분기와 유사할 전망이다. 패키지와 컴포넌트는 수익성 하락이 예상된다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 영업이익은 25년 3분기 대비 27.1% 감소한 299억원으로 전망한다. 매출액은 유지되지만 영업이익률 하락이 원인이다. BGA 부문 수익성이 낮아질 전망이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 25년 3분기 대비 17.5% 감소한 1,550억원으로 예상된다. 물량 감소와 제품믹스 부진으로 영업이익률이 3분기 대비 하락할 것으로 전망한다.
- 3) 광학 사업부 영업이익은 25년 3분기 대비 1.6% 감소한 310억원으로 예상된다. 원가 구조 개선으로 수익성이 3분기 수준으로 유지될 전망이다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 270,000원으로 상향

제한적 주가 움직임

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2025년 3분기 영업이익은 예상 수준에 부합했고, 계절성으로 4분기는 부진 하지만 조정폭이 이전 전망 대비 크지 않고, 2026년에도 실적 개선을 기대하고 있고
- 2) MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이기에 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고
- 3) 패키지에서는 ‘모바일, PC’ → ‘서버, 전장’으로 비중이 이동하고 있고, 이를 통해서 수익성이 개선될 것으로 기대하기 때문이다.

삼성전기에 대한 목표주가는 270,000원으로 상향한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 9.4배를 적용하였다. 보유자산 가치는 6,015억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

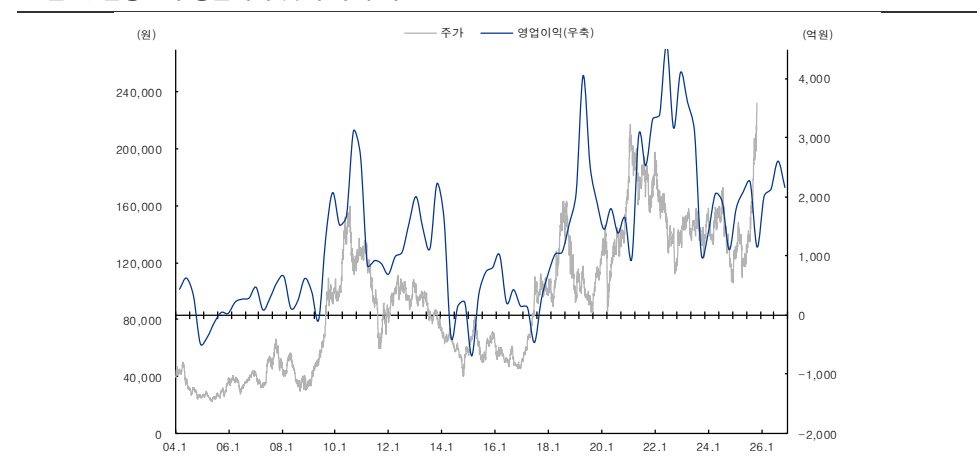
표 3. 삼성전기 적정주가는 272,874원

(단위: 억원)

구분	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	1,721	2,100	3,821	7.0	26,746	
컴포넌트	7,455	5,460	12,915	11.0	142,061	
모듈	1,622	840	2,462	5.0	12,311	
소계	10,798	8,400	19,198	9.4	181,117	
Net Debt					-17,891	2026년 말 예상
영업가치					199,009	
보유자산					6,015	4,812
적정 Market CAP						203,821
적정 주가(원)						272,874

자료: IBK투자증권

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

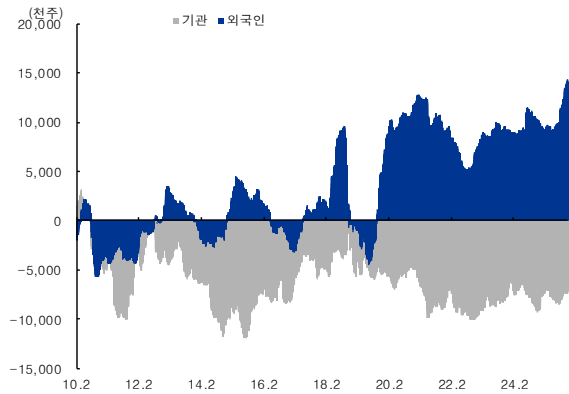
표 4. 삼성전기 보유 투자유가증권

(단위: 억원)

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	30,000	5,445
	Market Korea	613,252	1.8	53		7,880	48
	소계			1,460			5,494
비상장	lmarket Asia	347,696	8.7	81			88
	스탬코	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						6,015	

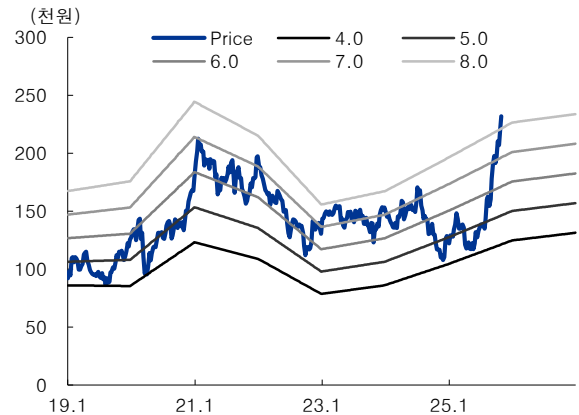
자료: 삼성전기, IBK투자증권

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	11,198	12,103	13,051
증가율(%)	-5.6	15.8	8.8	8.1	7.8
매출원가	7,173	8,335	8,960	9,785	10,666
매출총이익	1,719	1,959	2,238	2,318	2,385
매출총이익률 (%)	19.3	19.0	20.0	19.2	18.3
판매비	1,059	1,224	1,348	1,181	1,242
판매비율(%)	11.9	11.9	12.0	9.8	9.5
영업이익	661	735	890	1,137	1,143
증가율(%)	-44.2	11.3	21.0	27.8	0.5
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.9	9.4	8.8
순금융손익	-15	-1	-1	-4	-26
이자손익	-15	-1	7	-4	-26
기타	0	0	-8	0	0
기타영업외손익	-78	64	42	82	23
중속/관계기업손익	-5	-1	2	9	6
세전이익	563	797	932	1,224	1,146
법인세	86	132	110	245	229
법인세율	15.3	16.6	11.8	20.0	20.0
계속사업이익	477	665	822	980	917
중단사업손익	-27	38	-3	0	0
당기순이익	450	703	819	980	917
증가율(%)	-54.7	56.1	16.4	19.6	-6.4
당기순이익률 (%)	5.1	6.8	7.3	8.1	7.0
지배주주당기순이익	423	679	725	891	834
기타포괄이익	47	371	-142	0	0
총포괄이익	497	1,074	677	980	917
EBITDA	1,497	1,575	1,780	1,974	1,987
증가율(%)	-27.4	5.2	13.0	10.9	0.7
EBITDA마진율(%)	16.8	15.3	15.9	16.3	15.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,450	8,752	9,344	11,481	10,747
BPS	101,129	113,261	119,202	128,637	137,338
DPS	1,150	1,800	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	28.1	14.1	24.8	20.2	21.6
PBR	1.5	1.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	7.8	5.9	9.5	8.2	8.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.6	15.8	8.8	8.1	7.8
EPS증가율	-56.9	60.6	6.8	22.9	-6.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.5	1.1	1.1	1.1
ROE	5.5	8.2	8.0	9.3	8.1
ROA	4.0	5.8	6.2	7.0	6.3
ROIC	6.1	8.7	9.8	11.8	10.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.2	41.9	43.4	38.1	33.0
순차입금 비율(%)	-1.4	-4.2	-10.2	-17.2	-20.2
이자보상배율(배)	9.8	10.1	-19.2	-12.8	-14.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	8.2	7.6	8.0	8.5
재고자산회전율	4.4	4.7	5.0	5.3	5.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	6,978	7,614	8,038
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,958	3,535	3,653
유가증권	39	0	0	0	0
매출채권	1,126	1,391	1,558	1,476	1,590
재고자산	2,120	2,251	2,229	2,361	2,544
비유동자산	6,449	6,901	6,722	6,719	6,771
유형자산	5,603	5,933	5,661	5,614	5,615
무형자산	151	146	138	156	170
투자자산	296	418	505	507	510
자산총계	11,658	12,792	13,699	14,333	14,809
유동부채	2,900	3,057	3,443	3,219	2,885
매입채무및기타채무	596	502	557	590	636
단기차입금	1,068	1,314	1,775	1,637	1,376
유동성장기부채	262	266	132	32	-48
비유동부채	727	720	701	738	790
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	217	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	4,144	3,957	3,674
지배주주지분	7,848	8,789	9,250	9,982	10,658
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	876	876	876
이익잉여금	5,873	6,490	7,079	7,811	8,487
비지배주주지분	183	227	305	394	477
자본총계	8,030	9,016	9,555	10,376	11,135
비이자부채	2031	2141	2161	2211	2270
총차입금	1,597	1,636	1,983	1,746	1,404
순차입금	-112	-377	-974	-1,789	-2,248

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,519	1,710	1,483
당기순이익	450	703	819	980	917
비현금성 비용 및 수익	1,165	1,057	1,063	750	841
유형자산감가상각비	789	790	851	797	800
무형자산상각비	48	50	39	40	44
운전자본변동	-301	-319	-340	-15	-249
매출채권등의 감소	0	0	81	83	-114
재고자산의 감소	-283	-130	-134	-133	-183
매입채무등의 증가	0	0	44	33	46
기타 영업현금흐름	-134	-11	-23	-5	-26
투자활동 현금흐름	-1,023	-806	-913	-779	-899
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,210	-776	-856	-750	-800
유형자산의 감소	5	4	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-47	-51	-35	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	106	-17	1	-2	-3
기타	123	34	-24	31	-38
재무활동 현금흐름	-173	-309	352	-354	-466
차입금의 증가(감소)	118	8	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-291	-317	352	-354	-466
기타 및 조정	8	29	-13	0	0
현금의 증가	-8	344	945	577	118
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,958	3,535
기말현금	1,669	2,013	2,958	3,535	3,653

**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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

