



## BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원(상향)

주가(7/31): 148,700원

시가총액: 111,070억원

## 전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/31)		3,245.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	159,600원	105,600원
최고/최저가 대비 등락률	-6.8%	40.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	10.4%
	6M	10.9%
	1Y	-1.3%
		4.5%
		-14.0%
		-18.6%

## Company Data

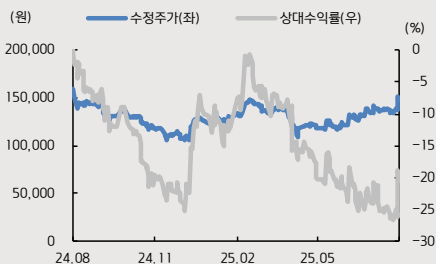
발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	368천주
외국인 지분율	34.3%
배당수익률(25E)	1.1%
BPS(25E)	123,281원
주요 주주	삼성전자 외 5 인 23.8%

## 투자지표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,892.4	10,294.1	10,928.9	11,802.9
영업이익	660.5	735.0	804.0	964.4
EBITDA	1,497.2	1,575.2	1,807.2	1,954.1
세전이익	563.2	797.3	757.6	949.8
순이익	450.5	703.2	621.5	779.2
지배주주지분순이익	423.0	679.1	600.2	752.5
EPS(원)	5,450	8,752	7,735	9,697
증감률(%,YoY)	-56.9	60.6	-11.6	25.4
PER(배)	28.1	14.1	19.2	15.3
PBR(배)	1.51	1.09	1.21	1.10
EV/EBITDA(배)	7.9	6.0	5.7	5.0
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.4	8.2
ROE(%)	5.5	8.2	6.5	7.5
순차입금비용(%)	-0.1	-2.8	-12.0	-17.2

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 리뷰

## 삼성전기 (009150)

## AI Driven 기업으로의 리레이팅 필요



2Q25 영업이익 2,130억원으로, 시장 기대치 부합. MLCC는 AI 서버용 및 전장용 수요 호조에 힘입어 성장, 패키지 기판은 AI 가속기용 FCBGA 공급 본격화. 올해 세트 수요 불확실성에도 AI 및 전장용 공급 확대를 통해 체질 개선 지속. 2026년은 각 사업부별로 AI 중심의 모멘텀이 확대되며, 고객사 및 제품 다변화 이어질 전망. 목표주가 19만원으로 상향, 업종 최선호주 유지.

## &gt;&gt;&gt; 2Q25 영업이익 2,130억원, AI가 견인한 실적

2Q25 매출액 2조 7,846억원(+2% QoQ, +8% YoY), 영업이익 2,130억원(+6% QoQ, +1% YoY)으로, 시장 기대치(2,071억원)에 부합했다.

전반적으로 AI 서버용 수요가 실적을 견인했다. 컴포넌트 부문은 AI 서버 및 네트워크용 수요 증가에 힘입어 산업용 MLCC 매출액이 +44% QoQ, +31% YoY 성장한 것으로 추정된다. IT용 비수기에도 MLCC 출하량은 +3% QoQ 증가했고, 환율 하락에도 Blended ASP는 +1% QoQ 상승한 것으로 예상된다. 가동률은 90%(+4%p QoQ)로 확대됐고, 재고는 전분기 대비 감소했다. 패키지 기판은 AI 가속기용 FCBGA 공급 본격화 및 네트워크용 수요 강세에 힘입어 분기 최대 매출을 기록했으며, 광학솔루션은 계절적 비수기 영향이 반영됐다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q25 영업이익 2,380억원, MLCC 수익성 3년 내 최대치

3Q25 매출액 2조 8,011억원(+1% QoQ, +7% YoY), 영업이익 2,380억원(+12% QoQ, +6% YoY)으로, 컨센서스(2,496억원)에 부합할 전망이다.

MLCC는 AI 서버 및 전장용 수요 호조와 IT용 성수기 효과에 힘입어 가동률이 95%(+5%p QoQ)로 확대되고, 영업이익률은 14.1%로 3년 내 최고치를 기록할 전망이다. 광학솔루션은 폴더블 스마트폰 출시 효과에도 복미 및 중국 고객사향 실적 감소가 예상되며, 패키지 기판은 매출 성장이 예상되나 제품믹스의 변화로 인해 수익성은 예상치를 하회할 전망이다. 한편, 올해 FCBGA 내 AI 가속기, 네트워크 및 서버용 매출은 +78% YoY 성장할 것으로 예상된다. 전반적으로 2025년은 AI 서버 및 전장용 제품 공급 확대를 통해 세트 수요 둔화를 상쇄하며 체질 개선이 지속되고 있다.

## &gt;&gt;&gt; AI가 방어한 2025년, AI가 견인할 2026년. 목표주가 상향

2026년에도 AI 중심의 성장세가 이어질 전망이다. MLCC는 AI 서버 및 네트워크용 수요 강세에 힘입어 수익성 개선이 지속되고, FCBGA는 AI 가속기 고객사 내 점유율 확대와 함께 2곳 이상의 신규 고객사 확보가 기대된다.

또한 동사는 T사향 FCBGA를 안정적으로 공급해왔으며, AI5 및 AI6 칩 관련 수혜가 지속될 전망이다. 카메라 모듈은 액추에이터 기술력을 기반으로 글로벌 휴머노이드 로봇용 공급이 확대될 전망이다.

주가는 12개월 Forward P/B 1.1배로, 최근 주가 상승에도 여전히 역사적 하단 수준이다. 목표주가를 190,000원으로 상향하고 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

## 삼성전기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>2,614</b>	<b>2,573</b>	<b>2,615</b>	<b>2,492</b>	<b>2,739</b>	<b>2,785</b>	<b>2,801</b>	<b>2,605</b>	<b>10,294</b>	<b>10,929</b>	<b>11,803</b>
%QoQ/%YoY	14%	-2%	2%	-5%	10%	2%	1%	-7%	16%	6%	8%
컴포넌트	1,023	1,160	1,197	1,082	1,216	1,281	1,380	1,123	4,462	5,000	5,540
광학통신	1,163	913	860	861	1,023	939	848	840	3,797	3,650	3,718
패키지	428	499	558	549	499	565	573	641	2,035	2,279	2,545
매출원가	2,140	2,054	2,088	2,053	2,230	2,219	2,207	2,114	8,335	8,771	9,431
매출원가율	82%	80%	80%	82%	81%	80%	79%	81%	81%	80%	80%
매출총이익	475	520	528	439	509	565	594	490	1,961	2,158	2,372
판매비와관리비	290	307	303	324	308	352	356	338	1,224	1,354	1,408
<b>영업이익</b>	<b>184</b>	<b>212</b>	<b>225</b>	<b>115</b>	<b>201</b>	<b>213</b>	<b>238</b>	<b>152</b>	<b>735</b>	<b>804</b>	<b>964</b>
%QoQ/%YoY	40%	15%	6%	-49%	74%	6%	12%	-36%	11%	9%	20%
컴포넌트	98	142	147	55	131	159	195	85	442	570	663
광학통신	58	26	25	18	46	27	14	18	127	105	116
패키지	28	44	53	42	24	27	28	50	166	129	185
<b>영업이익률</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>
컴포넌트	10%	12%	12%	5%	11%	12%	14%	8%	10%	11%	12%
광학통신	5%	3%	3%	2%	4%	3%	2%	2%	3%	3%	3%
패키지	7%	9%	9%	8%	5%	5%	5%	8%	8%	6%	7%
법인세차감손익	222	234	143	198	174	171	246	166	797	758	950
법인세비용	33	49	16	34	32	34	42	28	132	136	171
<b>당기순이익</b>	<b>186</b>	<b>181</b>	<b>124</b>	<b>211</b>	<b>142</b>	<b>137</b>	<b>204</b>	<b>138</b>	<b>703</b>	<b>621</b>	<b>779</b>
당기순이익률	7%	7%	5%	8%	5%	5%	7%	5%	7%	6%	7%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,450	1,400	1,370	1,370	1,360	1,398	1,370

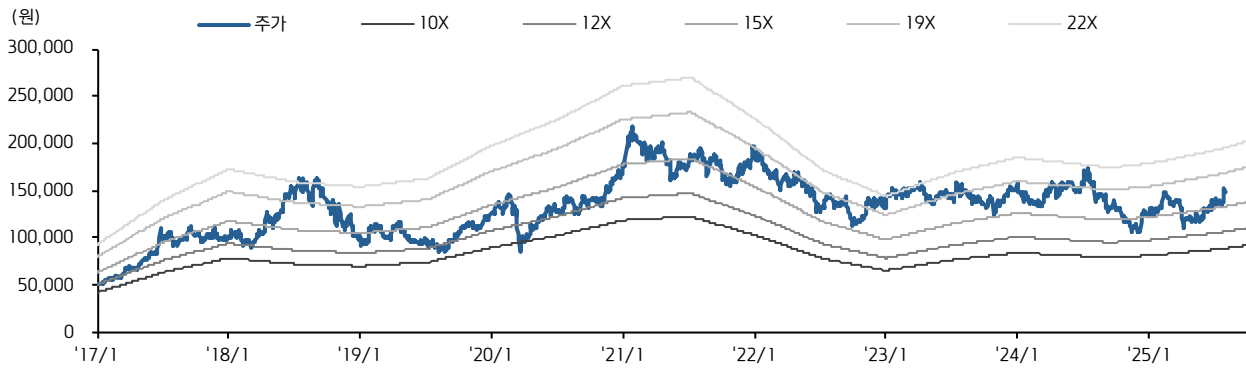
자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전기 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	2Q25P					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>2,743</b>	<b>2,785</b>	<b>2%</b>	<b>2,718</b>	<b>2%</b>	<b>11,096</b>	<b>10,929</b>	<b>-2%</b>
컴포넌트	1,298	1,281	-1%			5,064	5,000	-1%
광학통신	903	939	4%			3,737	3,650	-2%
패키지	541	565	4%			2,295	2,279	-1%
<b>영업이익</b>	<b>218.0</b>	<b>213.0</b>	<b>-2%</b>	<b>207.1</b>	<b>3%</b>	<b>848.9</b>	<b>804.0</b>	<b>-5%</b>
영업이익률	8%	8%		8%		8%	7%	
<b>당기순이익</b>	<b>191.6</b>	<b>137.2</b>	<b>-28%</b>	<b>177.2</b>	<b>-23%</b>	<b>711.2</b>	<b>621.1</b>	<b>-13%</b>
당기순이익률	7%	5%		7%		6%	6%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 삼성전기 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전기 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전기 목표주가 190,000원 제시

BPS(원)	130,018 원	12개월 선행 BPS
Target PBR(배)	1.4 배	최근 5년 평균 12개월 Forward P/B
목표주가(원)	183,733 원	

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>매출액</b>	9,424.6	8,892.4	10,294.1	10,928.9	11,802.9
매출원가	7,161.4	7,173.1	8,334.9	8,770.7	9,430.9
매출총이익	2,263.1	1,719.4	1,959.2	2,158.2	2,372.1
판매비	1,080.3	1,058.8	1,224.2	1,354.2	1,407.7
<b>영업이익</b>	1,182.8	660.5	735.0	804.0	964.4
<b>EBITDA</b>	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,807.2	1,954.1
영업외손익	4.0	-97.3	62.3	-46.4	-14.6
이자수익	29.3	52.7	72.0	89.0	103.2
이자비용	46.3	67.7	72.7	56.2	47.6
외환관련이익	462.6	328.9	403.2	173.4	158.4
외환관련손실	449.8	347.0	288.0	208.4	193.4
종속 및 관계기업손익	-2.9	-4.7	-1.0	-1.0	-1.0
기타	11.1	-59.5	-51.2	-43.2	-34.2
<b>법인세차감전이익</b>	1,186.8	563.2	797.3	757.6	949.8
법인세비용	164.1	85.9	132.3	136.1	170.6
계속사업순손익	1,022.7	477.4	665.0	621.5	779.2
<b>당기순이익</b>	993.5	450.5	703.2	621.5	779.2
<b>지배주주순이익</b>	980.6	423.0	679.1	600.2	752.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-2.6	-5.6	15.8	6.2	8.0
영업이익 증감율	-20.5	-44.2	11.3	9.4	20.0
EBITDA 증감율	-12.4	-27.4	5.2	14.7	8.1
지배주주순이익 증감율	9.9	-56.9	60.5	-11.6	25.4
EPS 증감율	9.9	-56.9	60.6	-11.6	25.4
매출총이익률(%)	24.0	19.3	19.0	19.7	20.1
영업이익률(%)	12.6	7.4	7.1	7.4	8.2
EBITDA Margin(%)	21.9	16.8	15.3	16.5	16.6
지배주주순이익률(%)	10.4	4.8	6.6	5.5	6.4

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	4,888.3	5,208.4	5,891.7	6,502.5	7,364.5
현금 및 현금성자산	1,677.1	1,669.2	2,013.3	2,766.5	3,423.7
단기금융자산	59.7	59.2	14.5	15.4	16.6
매출채권 및 기타채권	1,062.5	1,241.0	1,491.5	1,366.1	1,475.4
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,250.8	2,225.4	2,309.4
기타유동자산	187.4	119.5	121.6	129.1	139.4
<b>비유동자산</b>	6,108.9	6,449.5	6,900.7	6,888.4	6,955.5
투자자산	339.9	295.6	418.0	438.8	467.8
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,933.2	5,883.4	5,889.4
무형자산	150.1	151.4	145.6	137.4	135.2
기타비유동자산	383.6	399.2	403.9	428.8	463.1
<b>자산총계</b>	10,997.2	11,657.9	12,792.4	13,390.9	14,320.0
<b>유동부채</b>	2,525.1	2,900.5	3,056.9	2,772.6	2,693.9
매입채무 및 기타채무	1,238.6	1,325.2	1,212.4	1,180.1	1,165.8
단기금융부채	1,212.3	1,375.5	1,636.8	1,416.8	1,366.8
기타유동부채	74.2	199.8	207.7	175.7	161.3
<b>비유동부채</b>	778.6	727.1	719.7	803.7	880.5
장기금융부채	474.6	346.4	140.2	190.2	220.2
기타비유동부채	304.0	380.7	579.5	613.5	660.3
<b>부채총계</b>	3,303.7	3,627.5	3,776.5	3,576.3	3,574.4
<b>지배지분</b>	7,538.5	7,847.7	8,789.2	9,566.7	10,471.0
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타자본	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7
기타포괄손익누계액	623.2	679.8	1,003.9	1,306.0	1,608.1
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,490.4	6,965.8	7,568.1
비지배지분	155.0	182.6	226.7	248.0	274.7
<b>자본총계</b>	7,693.5	8,030.3	9,015.9	9,814.6	10,745.6

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,575.4	1,180.4	1,429.8	1,877.2	1,686.3
당기순이익	993.5	450.5	703.2	621.5	779.2
비현금항목의 가감	1,321.3	1,165.1	1,056.8	1,234.7	1,232.9
유형자산감가상각비	833.7	789.0	789.9	954.8	944.0
무형자산감가상각비	45.1	47.7	50.3	48.4	45.7
지분법평가손익	-2.9	-5.9	-53.2	-1.0	-1.0
기타	445.4	334.3	269.8	232.5	244.2
영업활동자산부채증감	-431.9	-300.7	-319.3	124.3	-210.9
매출채권및기타채권의감소	144.8	-229.2	-37.8	125.4	-109.3
재고자산의감소	-230.4	-282.8	-129.8	25.4	-83.9
매입채무및기타채무의증가	-428.3	110.5	-260.2	-32.3	-14.3
기타	82.0	100.8	108.5	5.8	-3.4
기타현금흐름	-307.5	-134.5	-10.9	-103.3	-114.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,327.6	-1,022.8	-805.9	-872.5	-929.3
유형자산의 취득	-1,296.5	-1,209.8	-776.0	-910.0	-950.0
유형자산의 처분	17.2	5.4	4.0	5.0	0.0
무형자산의 순취득	-48.5	-47.1	-50.7	-40.2	-43.5
투자자산의감소(증가)	25.5	39.6	-123.3	-21.8	-30.0
단기금융자산의감소(증가)	0.2	0.5	44.7	-0.9	-1.2
기타	-25.5	188.6	95.4	95.4	95.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	193.1	-173.1	-309.1	-429.9	-268.5
차입금의 증가(감소)	425.1	102.2	-96.8	-170.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-161.6	-160.3	-88.6	-136.1	-124.8
기타	-70.4	-115.0	-123.7	-123.8	-123.7
기타현금흐름	3.6	7.7	29.3	178.3	168.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	444.5	-7.9	344.1	753.1	657.3
기초현금 및 현금성자산	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,013.3	2,766.5
기말현금 및 현금성자산	1,677.1	1,669.2	2,013.3	2,766.5	3,423.7

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,636	5,450	8,752	7,735	9,697
BPS	97,145	101,129	113,261	123,281	134,934
CFPS	29,830	20,819	22,681	23,920	25,929
DPS	2,100	1,150	1,800	1,650	2,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	10.3	28.1	14.1	19.2	15.3
PER(최고)	15.7	30.3	20.2		
PER(최저)	8.6	21.9	12.1		
PBR	1.34	1.51	1.09	1.21	1.10
PBR(최고)	2.05	1.63	1.56		
PBR(최저)	1.12	1.18	0.93		
PSR	1.07	1.34	0.93	1.06	0.98
PCFR	4.4	7.4	5.5	6.2	5.7
EV/EBITDA	4.9	7.9	6.0	5.7	5.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.4	18.6	18.6	19.3	18.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	0.8	1.5	1.1	1.3
ROA	9.5	4.0	5.8	4.7	5.6
ROE	13.8	5.5	8.2	6.5	7.5
ROIC	13.2	7.2	8.2	7.4	8.8
매출채권회전율	8.0	7.7	7.5	7.6	8.3
재고자산회전율	5.1	4.4	4.7	4.9	5.2
부채비율	42.9	45.2	41.9	36.4	33.3
순차입금비용	-0.6	-0.1	-2.8	-12.0	-17.2
이자보상배율	25.5	9.8	10.1	14.3	20.3
<b>총차입금</b>	1,686.9	1,722.0	1,777.0	1,607.0	1,587.0
순차입금	-49.8	-6.4	-250.8	-1,174.9	-1,853.4
NOPLAT	2,061.6	1,497.2	1,575.2	1,807.2	1,954.1
FCF	56.5	-158.5	388.7	838.9	572.4

## Compliance Notice

- 당사는 7월 31일 현재 '삼성전기' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

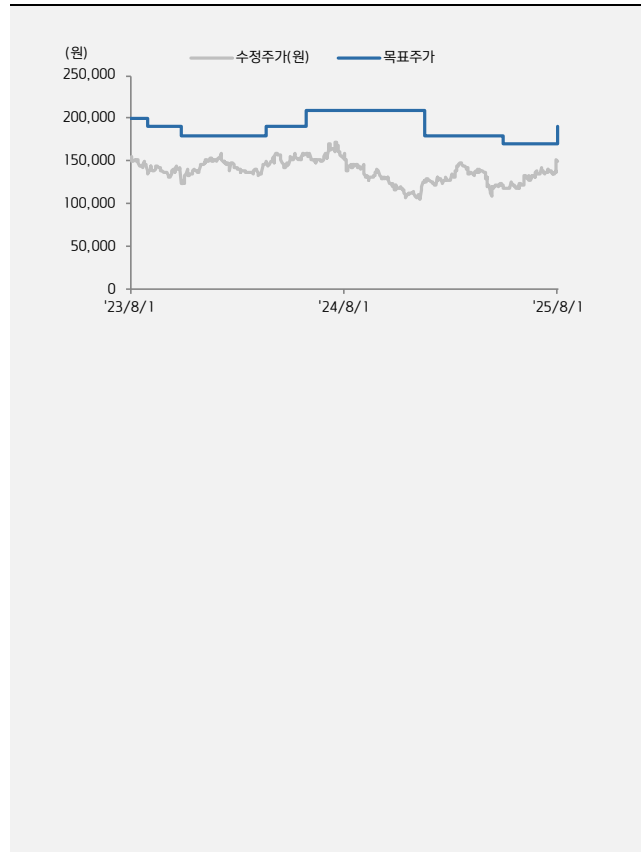
## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2023/08/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-24.84	-21.95
	2023/08/17	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.60	-21.95
	2023/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.97	-21.95
	2023/08/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.13	-21.95
	2023/08/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.73	-23.79
	2023/09/11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.07	-23.79
	2023/10/27	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.79	-22.56
	2023/11/16	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.44	-18.50
담당자변경	2023/12/04	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-21.11	-12.17
	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	190,000원	6개월	-20.99	-16.37
	2024/04/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.09	-16.05
	2024/05/28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-25.00	-17.76
	2024/08/01	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.06	-17.76
	2024/09/03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.94	-17.76
	2024/09/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.20	-17.76
	2024/10/30	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.91	-17.76
	2024/11/20	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.50	-17.76
	2024/12/17	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.57	-27.11
	2025/01/31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.38	-17.67
	2025/04/30	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-29.54	-25.71
	2025/05/29	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-23.79	-10.65
	2025/08/01	BUY(Maintain)	190,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%