

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (4/29) 121,800원

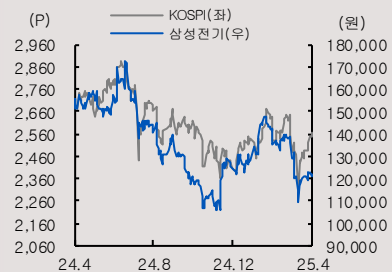
KOSPI (4/29) 2,565.42pt
시가총액 9,260십억원
발행주식수 77,601천주
액면가 5,000원
52주 최고가 172,700원
최저가 105,600원
60일 일평균거래대금 40십억원
외국인 지분율 32.1%
배당수익률 (2025F) 1.6%

주주구성
삼성전자 외 5 인 23.85%
국민연금공단 10.63%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-11%	3%	-16%
절대기준	-10%	1%	-19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(25)	9,669	10,589	▼
EPS(26)	10,585	10,722	▼

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)

예상대로 진행되는 실적 개선

25년 1분기. 예상 수준

삼성전기의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 9.9% 증가한 2조 7,385억 원이다. 패키지를 제외한 사업부 매출액이 전 분기 대비 증가하였다. 광학이 가장 크게 증가하였고, 컴포넌트도 12% 증가하였다. 삼성전기의 2025년 1분기 영업이익은 2024년 4분기 대비 74.3% 증가한 2,005억원이다. 패키지를 제외한 사업부 영업이익은 지난 분기 대비 2배 이상 증가하였다. 패키지 부진은 FC-BGA 매출 감소가 원인이다.

25년 2분기. 개선세 지속

삼성전기의 2025년 2분기 매출액은 2025년 1분기와 유사한 2조 7,580억 원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 매출액이 1분기 대비 8% 대 증가할 것으로 예상된다. 광학은 계절성으로 부진할 전망이다. 삼성전기의 2025년 2분기 영업이익은 2025년 1분기 대비 8.0% 증가한 2,166억원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 영업이익이 개선될 전망이다. 광학 부진은 매출 감소 및 믹스 부진이 원인이다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000원 유지.

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2025년 1분기 영업이익은 예상 수준에 부합했고, 2분기 이후 성장성도 유지할 것으로 기대하고, 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. 목표가는 17만원을 유지한다. 실적 개선세를 고려하면 매수를 고려할 만한 시점이라 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,258	11,983	12,924
영업이익	661	735	953	1,057	1,123
세전이익	563	797	976	1,141	1,181
지배주주순이익	423	679	750	821	850
EPS(원)	5,450	8,752	9,669	10,585	10,958
증가율(%)	-56.9	60.6	10.5	9.5	3.5
영업이익률(%)	7.4	7.1	8.5	8.8	8.7
순이익률(%)	5.1	6.8	7.6	7.6	7.3
ROE(%)	5.5	8.2	8.3	8.4	8.2
PER	28.1	14.1	12.5	11.5	11.1
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.8	5.9	4.9	4.1	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2025년 1분기 매출액은 2조 7,385억원

패키지 제외한 사업부 전
분기 대비 개선

삼성전기의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 9.9% 증가한 2조 7,385억 원이다. 패키지를 제외한 사업부 매출액이 전 분기 대비 증가하였다. 광학이 가장 크게 증가하였고, 컴포넌트도 12% 증가하였다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 24년 4분기 대비 9.1% 감소한 4,993억원이다. FC-BGA가 큰 폭으로 감소하였다. PC 관련 수요 부진에 따른 영향이다. BGA는 모바일 신제품 출시로 FC-CSP 물량이 증가했고, 메모리 수요 개선으로 UTC 물량도 증가하였다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 24년 4분기 대비 12.4% 증가한 1조 2,162억원이다. 국내 고객사의 신제품 출시와 관세 회피용 Pull in 영향으로 IT 물량이 증가했고, AI 서버, ADAS 등 산업용 물량도 증가하였다. IT 비중은 55% 수준으로 지난 해 평균 60% 대비 낮아진 수준이다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 24년 4분기 대비 18.8% 증가한 1조 230억원이다. 국내 고객 신제품 출시에 따른 계절성과 중국 모바일 수요 개선에 따른 영향으로 추정한다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	4,280	4,991	5,582	5,493	4,994	5,401	6,107	5,737	-9.1	16.7
	컴포넌트	10,230	11,603	11,970	10,818	12,162	13,170	14,418	12,599	12.4	18.9
	광학	11,733	9,132	8,601	8,612	10,230	9,009	9,918	8,836	18.8	-12.8
	소계	26,243	25,726	26,153	24,923	27,386	27,580	30,443	27,173	9.9	4.4
영업 이익	패키지	217	447	561	421	251	348	682	733	-40.4	15.9
	컴포넌트	952	1,388	1,427	547	1,338	1,683	2,113	1,258	144.5	40.5
	광학	634	280	261	182	416	135	397	177	128.6	-34.3
	소계	1,803	2,115	2,249	1,150	2,005	2,166	3,191	2,168	74.3	11.2
영업 이익률	패키지	5.1%	9.0%	10.1%	7.7%	5.0%	6.4%	11.2%	12.8%		
	컴포넌트	9.3%	12.0%	11.9%	5.1%	11.0%	12.8%	14.7%	10.0%		
	광학	5.4%	3.1%	3.0%	2.1%	4.1%	1.5%	4.0%	2.0%		
	합계	6.9%	8.2%	8.6%	4.6%	7.3%	7.9%	10.5%	8.0%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

2025년 1분기 영업이익은 2,005억 원

가동률 상승과 제품믹스
개선으로 영업이익 개선

삼성전기의 2025년 1분기 영업이익은 2024년 4분기 대비 74.3% 증가한 2,005억원이다. 패키지를 제외한 사업부 영업이익은 지난 분기 대비 2배 이상 증가하였다. 패키지 부진은 FC-BGA 매출 감소가 원인이다. 사업부별로는

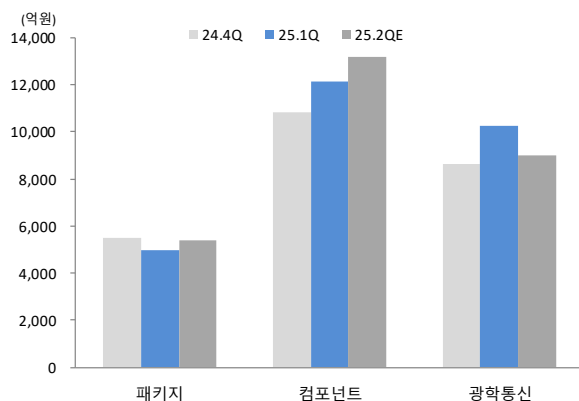
- 1) 패키지 사업부 영업이익은 24년 4분기 대비 40.4% 감소한 251억원으로 추정한다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반될 것으로 예상된다. FC-BGA 물량 감소 영향인데 이는 지난 4분기에 좋았던 영향으로 판단된다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 24년 4분기 대비 2배 이상 증가한 1,338억원으로 추정한다. 물량 증가에 따른 가동률 개선으로 영업이익률이 상승할 것으로 기대한다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 24년 4분기 대비 2배 이상 증가한 416억원으로 전망한다. High End 물량 증가에 따른 영향이다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

단위: 억원	2025년 1분기 실적			2025 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변화폭	신규 추정	기존 추정치	변화폭
패키지	4,994	5,172	-3.4%	22,239	23,120	-3.8%
컴포넌트	12,162	11,751	3.5%	52,349	50,970	2.7%
광학	10,230	9,768	4.7%	37,994	37,907	0.2%
매출액	27,386	26,690	2.6%	112,582	111,997	0.5%
패키지	251	316	-20.6%	2,014	2,525	-20.2%
컴포넌트	1,338	1,175	13.9%	6,392	5,991	6.7%
광학	416	488	-14.8%	1,225	1,343	-8.8%
영업이익	2,005	1,979	1.3%	9,630	9,859	-2.3%

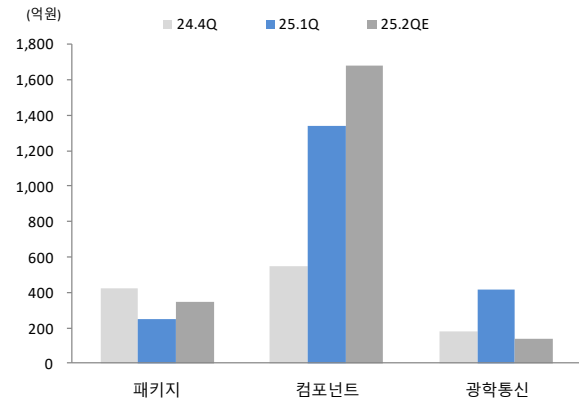
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터

2025년 2분기 매출액은 2조 7,580억원으로 예상

광학 제외한 사업부 전
분기 대비 개선

삼성전기의 2025년 2분기 매출액은 2025년 1분기와 유사한 2조 7,580억 원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 매출액이 1분기 대비 8% 대 증가할 것으로 예상된다. 광학은 계절성으로 부진할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 25년 1분기 대비 8.1% 증가한 5,401억원으로 예상된다. FC-BGA는 AI 기판 물량 생산이 본격화되면 1분기 대비 10% 이상 증가할 것으로 기대하고, BGA는 지난 분기 대비 소폭 증가할 것으로 전망한다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 25년 1분기 대비 8.3% 증가한 1조 3,170억원으로 예상된다. Non IT 제품들 물량이 증가할 것으로 기대한다. 2분기 Non IT 비중은 46%으로 전 분기 대비 소폭 개선될 전망이다. 서버, 전장이 수요를 견인할 것으로 기대한다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 25년 1분기 대비 11.9% 감소한 9,009억원으로 예상된다. 국내외 고객들의 신제품 효과 둔화에 따른 영향이다.

2025년 2분기 영업이익은 2,166억 원으로 예상

제품믹스 개선 효과 기대

삼성전기의 2025년 2분기 영업이익은 2025년 1분기 대비 8.0% 증가한 2,166억원으로 예상된다. 광학을 제외한 사업부 영업이익이 개선될 전망이다. 광학 부진은 매출 감소 및 믹스 부진이 원인이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 영업이익은 25년 1분기 대비 38.6% 증가한 348억원으로 전망한다. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 동반될 것으로 예상된다. FC-BGA 물량 증가 영향이다. FC-BGA 비중은 50%를 상회할 것으로 기대한다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 25년 1분기 대비 25.8% 증가한 1,683억원으로 예상된다. 물량 증가와 제품믹스 개선으로 영업이익률이 1분기 대비 상승할 것으로 기대한다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 25년 1분기 대비 67.5% 감소한 135억원으로 예상된다. 계절성 영향이다. 물량 감소, 제품믹스 부진, 가동률 하락 등 복합적 원인이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 유지

매력적 구간

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2025년 1분기 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.

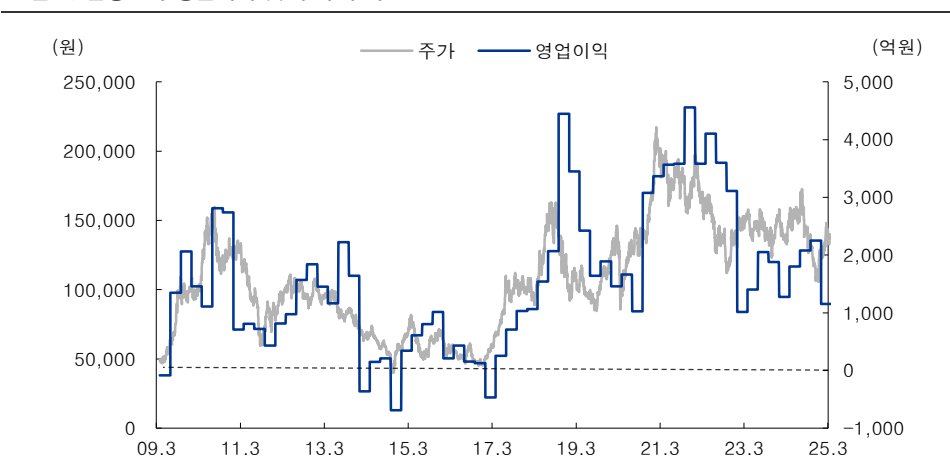
삼성전기에 대한 목표주가는 170,000원을 유지한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 5.8배를 적용하였다. 보유자산 가치는 3,302억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

표 3. 삼성전기 적정주가는 169,617원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	2,334	2,100	4,434	4.0	17,737	
컴포넌트	6,254	5,460	11,714	7.0	82,001	
모듈	1,255	840	2,095	3.0	6,284	
소계	9,843	8,400	18,243	5.8	106,022	
Net Debt					-18,030	2025년 말 예상
영업가치					124,052	
보유자산					3,302	2,642
적정 Market CAP						126,694
적정 주가(원)						169,617

자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



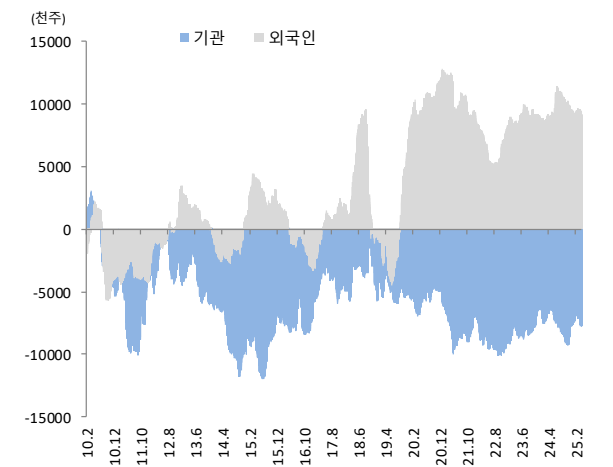
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

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	15,050	2,732
	iMarket Korea	613,252	1.8	53		7,970	49
	소계			1,460			2,781
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							3,302

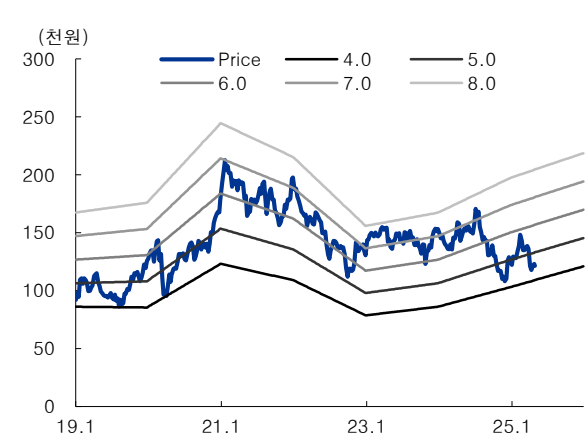
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 삼성전기 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 삼성전기 EV/EBITDA 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,258	11,983	12,924
증가율(%)	-5.6	15.8	9.4	6.4	7.9
매출원가	7,173	8,335	9,028	9,688	10,562
매출총이익	1,719	1,959	2,230	2,295	2,362
매출총이익률 (%)	19.3	19.0	19.8	19.2	18.3
판매비	1,059	1,224	1,277	1,239	1,239
판매비율(%)	11.9	11.9	11.3	10.3	9.6
영업이익	661	735	953	1,057	1,123
증가율(%)	-44.2	11.3	29.7	10.9	6.3
영업이익률(%)	7.4	7.1	8.5	8.8	8.7
순금융손익	-15	-1	10	13	29
이자손익	-15	-1	9	13	29
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	-78	64	4	62	23
중속/관계기업손익	-5	-1	9	9	6
세전이익	563	797	976	1,141	1,181
법인세	86	132	113	228	236
법인세율	15.3	16.6	11.6	20.0	20.0
계속사업이익	477	665	863	913	945
중단사업손익	-27	38	-3	0	0
당기순이익	450	703	860	913	945
증가율(%)	-54.7	56.1	22.3	6.1	3.5
당기순이익률 (%)	5.1	6.8	7.6	7.6	7.3
지배주주당기순이익	423	679	750	821	850
기타포괄이익	47	371	0	0	0
총포괄이익	497	1,074	860	913	945
EBITDA	1,497	1,575	1,829	1,895	1,956
증가율(%)	-27.4	5.2	16.1	3.6	3.2
EBITDA마진율(%)	16.8	15.3	16.2	15.8	15.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,450	8,752	9,669	10,585	10,958
BPS	101,129	113,261	121,019	129,558	138,470
DPS	1,150	1,800	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	28.1	14.1	12.5	11.5	11.1
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.8	5.9	4.9	4.1	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.6	15.8	9.4	6.4	7.9
EPS증가율	-56.9	60.6	10.5	9.5	3.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.5	1.6	1.6	1.6
ROE	5.5	8.2	8.3	8.4	8.2
ROA	4.0	5.8	6.6	6.7	6.7
ROIC	6.1	8.7	10.1	10.8	11.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.2	41.9	36.6	32.6	28.3
순차입금 비율(%)	-1.4	-4.2	-7.0	-17.2	-20.1
이자보상배율(배)	9.8	10.1	22.9	29.6	36.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	8.2	7.7	8.0	8.5
재고자산회전율	4.4	4.7	4.8	5.0	5.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	6,451	7,207	7,705
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,225	3,151	3,344
유가증권	39	0	0	0	0
매출채권	1,126	1,391	1,520	1,461	1,574
재고자산	2,120	2,251	2,459	2,338	2,519
비유동자산	6,449	6,901	6,838	6,690	6,752
유형자산	5,603	5,933	5,880	5,679	5,688
무형자산	151	146	127	148	163
투자자산	296	418	423	425	428
자산총계	11,658	12,792	13,289	13,897	14,457
유동부채	2,900	3,057	3,069	2,890	2,628
매입채무및기타채무	596	502	543	584	630
단기차입금	1,068	1,314	1,274	1,176	988
유동성장기부채	262	266	216	116	36
비유동부채	727	720	492	525	561
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	217	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	3,561	3,415	3,189
지배주주지분	7,848	8,789	9,391	10,054	10,745
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,041	1,041	1,041
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	680	1,004	1,004	1,004	1,004
이익잉여금	5,873	6,490	7,105	7,767	8,459
비지배주주지분	183	227	337	428	522
자본총계	8,030	9,016	9,728	10,482	11,268
비이자부채	2031	2141	2014	2067	2109
총차입금	1,597	1,636	1,547	1,348	1,080
순차입금	-112	-377	-678	-1,803	-2,264

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,428	1,903	1,502
당기순이익	450	703	860	913	945
비현금성 비용 및 수익	1,165	1,057	853	754	775
유형자산감가상각비	789	790	843	801	791
무형자산상각비	48	50	33	38	42
운전자본변동	-301	-319	-294	224	-247
매출채권등의 감소	0	0	-130	59	-113
재고자산의 감소	-283	-130	-208	121	-181
매입채무등의 증가	0	0	41	41	45
기타 영업현금흐름	-134	-11	9	12	29
투자활동 현금흐름	-1,023	-806	-836	-656	-900
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,210	-776	-790	-600	-800
유형자산의 감소	5	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-47	-51	-15	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	106	-17	-5	-3	-3
기타	123	34	-26	5	-39
재무활동 현금흐름	-173	-309	-380	-322	-410
차입금의 증가(감소)	118	8	0	0	0
자본의 증가	0	0	-12	0	0
기타	-291	-317	-368	-322	-410
기타 및 조정	8	29	0	1	1
현금의 증가	-8	344	212	926	193
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,225	3,151
기말현금	1,669	2,013	2,225	3,151	3,344

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

