

삼성전기 (009150/KS)

환율 하락을 넘어서는 본질적 기업가치

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 187,000 원(유지)
 현재주가: 129,800 원
 상승여력: 44.1%



Analyst
박형우

hyungwoo@sks.co.kr
 02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
 02-3773-8578

Company Data

발행주식수	7,469 만주
시가총액	9,695 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.82%
국민연금공단	10.63%

Stock Data

주가(25/06/10)	129,800 원
KOSPI	2,871.85 pt
52주 최고가	172,700 원
52주 최저가	105,600 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

주가 및 상대수익률



2분기 업황 업데이트: 환율 영향 반영. MLCC 가동률은 양호

2분기 영업이익은 2,037 억원(-4%, 이하 YoY)로 전망한다. (컨센서스 2,183 억원)
 ① 원/달러 환율이 1분기 1,452 원에서 2분기 (전일까지 평균) 1,408 원으로 하락한 영향을 반영했다. 동사의 환율 민감도는 원/달러 10 원 변동 시, 월 영업이익이 약 10~15 억원 증감하는 구조다. ② 다만, 본업은 견조하다. MLCC 가동률은 1분기 85%를 넘어 88%까지 상승했다고 추정된다. 이는 레거시 IT 제품군 (PC, 모바일용)의 수요가 아직 부진한 가운데, AI 서버 및 전장용 수요가 보완하고 있기 때문이다. 2분기 출하량은 전분기대비 2% 증가, 가격(ASP)은 1% 상승으로 가정했다.

AI 및 자율주행 중심의 신사업 가속화

- ① MLCC 경쟁: AI와 자율주행에 필수적 부품이다. 중국 업체들의 추격이 거세다. 아직은 초소형, 고용량, 고전압, 고신뢰성 제품에서 기술적 우위가 유지되고 있다. 미래 경쟁력 확보를 위해 CAPEX 보다 R&D 투자 확대가 더 시급한 시점이다.
- ② 자율주행/전장 수혜: 관련 (MLCC/카메라) 매출은 25년 1.6 조원, 26년 1.8 조원으로 성장할 전망이다. 특히, 카메라는 자율주행에서 눈과 귀의 역할을 한다.
- ③ 실리캐패시터 상용화: 밸류체인을 구축했고, 올해부터 상용화된다.
- ④ 유리기판: 다수 공정들에서의 난이도가 매우 높아진다. 개발 참여에 적극적인 고객 확보도 쉽지 않다. 시장개화를 낙관하기만은 어렵다. 하지만 반도체 모듈의 발열관리 측면에서 해결책이 제한적이기에 향후 성장성을 주목한다.

목표주가 유지. 관세 불확실성에도 상대적 매력도 부각

하반기에는 관세 이슈에 따른 실적 불확실성이 존재한다. 그러나 IT 하드웨어 기업들 중에서는 가장 돋보인다. ① MLCC, 카메라, 기판은 모두 AI 관련 부품이다. 전방 산업 회복이 지연되는 가운데 AI 수혜 여부가 더 중요해진다. ② 높은 가동률을 유지 중이다. 3분기에는 90%를 상회할 가능성도 예상된다. ③ 현재 주가는 20년 내 최저 수준의 PBR 이다. 과거 유사 밸류에이션은 ROE 가 1% 아래로 하락했던 2014년 ~2016년 스마트폰 피크아웃 시기뿐이다. AI와 신규 사업분야의 구조적 사업 포트폴리오를 감안하면 현 주가는 밸류에이션 매력도가 매우 높은 구간에 있다고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

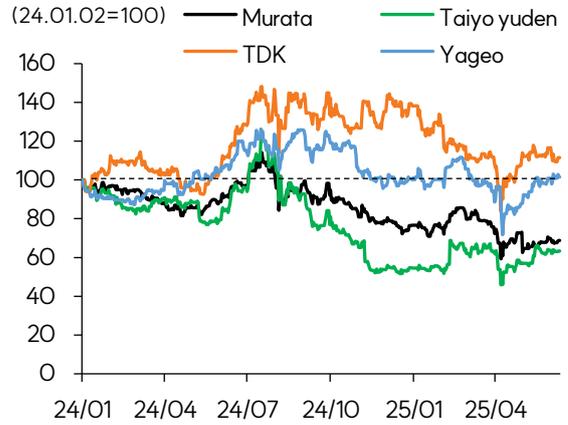
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,425	8,892	10,294	10,928	11,656	11,987
영업이익	십억원	1,183	661	735	856	1,066	1,224
순이익(지배주주)	십억원	981	423	679	592	764	881
EPS	원	13,012	5,797	8,258	7,630	9,845	11,355
PER	배	10.0	26.4	15.0	17.0	13.2	11.4
PBR	배	1.3	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.8	7.8	5.9	5.5	4.6	4.0
ROE	%	13.8	5.5	8.2	6.6	8.0	8.6

삼성전기 주가수익률 추이 (24년 초~)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 Peer 주가수익률 추이 (24년 초~)



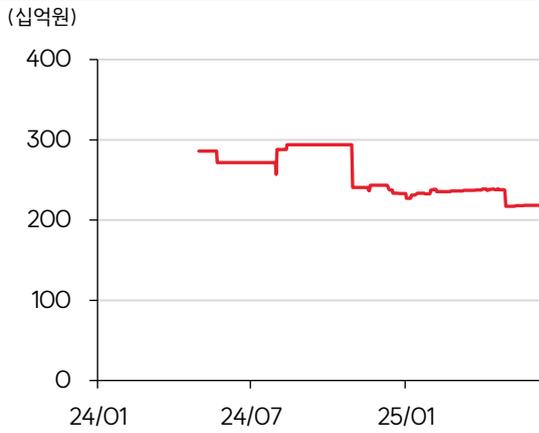
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,613.9	2,572.6	2,615.3	2,492.3	2,738.6	2,674.2	2,732.7	2,782.2	10,294.1	10,927.6	11,655.9
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.8	1,216.2	1,251.7	1,311.2	1,281.2	4,462.1	5,060.3	5,329.1
MLCC	910.5	1,055.9	1,101.2	984.4	1,094.6	1,127.6	1,184.7	1,161.0	4,052.0	4,567.9	4,832.7
EMC	112.5	104.4	95.8	97.4	121.6	124.1	126.5	120.2	410.1	492.4	496.4
광학통신	1,162.9	913.2	860.1	861.2	1,023.0	883.1	859.3	921.4	3,797.4	3,686.9	3,778.9
카메라	1,162.9	913.2	860.1	861.2	1,023.0	883.1	859.3	921.4	3,797.4	3,686.9	3,778.9
패키지	428.0	499.1	558.2	549.3	499.4	539.3	562.1	579.5	2,034.7	2,180.4	2,547.9
FCBGA	162.6	199.6	251.2	285.6	224.7	248.8	266.2	292.8	899.1	1,032.5	1,325.1
BGA	265.4	299.5	307.0	263.7	274.7	290.6	295.9	286.7	1,135.5	1,147.9	1,222.7
매출 증감 (YoY, %)	29	16	11	8	5	4	4	12	16	6	7
컴포넌트 (%)	24	15	9	11	19	8	10	18	14	13	5
광학통신 (%)	46	18	4	-3	-12	-3	0	7	15	-3	2
패키지 (%)	8	14	27	24	17	8	1	6	18	7	17
매출 비중											
컴포넌트 (%)	39	45	46	43	44	47	48	46	43	46	46
광학통신 (%)	44	35	33	35	37	33	31	33	37	34	32
패키지 (%)	16	19	21	22	18	20	21	21	20	20	22
영업이익	183.6	211.5	224.9	115.0	200.6	203.7	234.2	217.8	735.0	856.3	1,066.5
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	55.6	133.5	138.3	167.8	158.6	439.7	598.2	708.6
광학통신	66.0	28.1	27.0	16.6	44.3	35.3	17.2	18.4	137.6	115.2	145.4
패키지	20.7	41.6	52.5	42.9	22.7	30.1	49.3	40.8	157.6	142.9	212.5
영업이익률 (%)	7	8	9	5	7	8	9	8	7	8	9
컴포넌트 (%)	9	12	12	5	11	11	13	12	10	12	13
광학통신 (%)	6	3	3	2	4	4	2	2	4	3	4
패키지 (%)	5	8	9	8	5	6	9	7	8	7	8

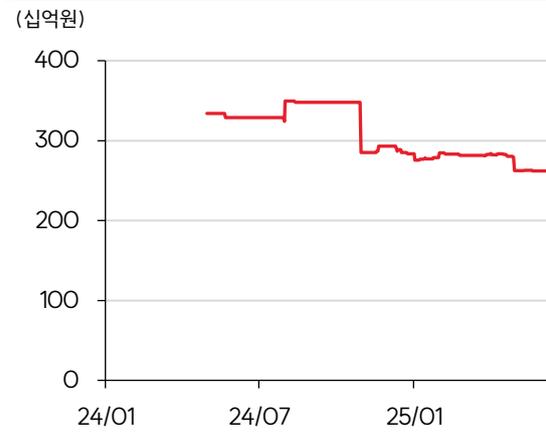
자료: SK 증권 추정

삼성전기 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



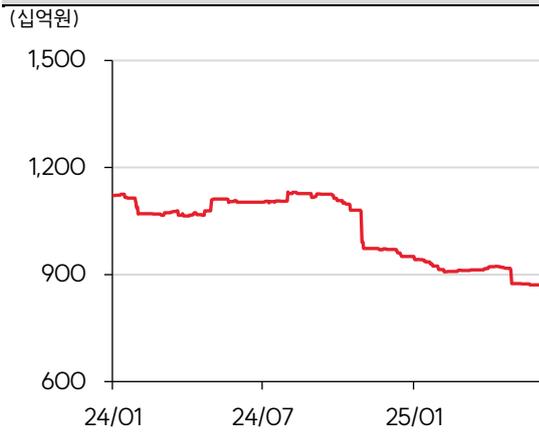
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



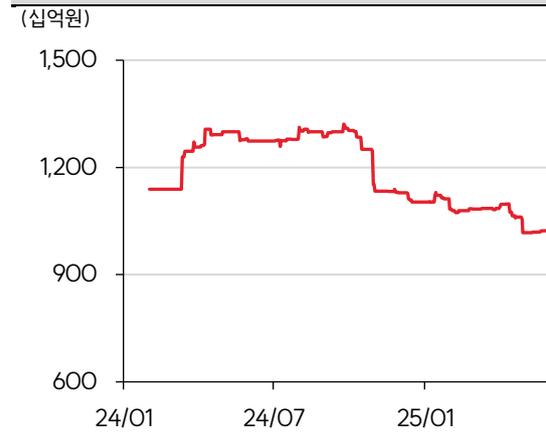
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2025년 영업이익 컨센서스 추이



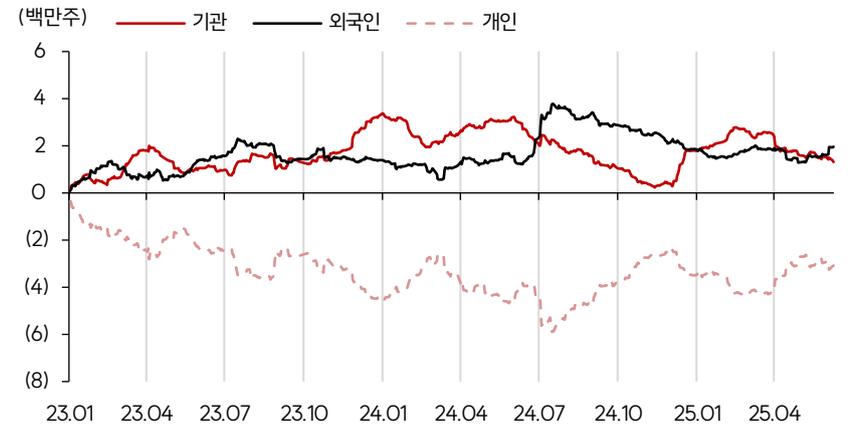
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2026년 영업이익 컨센서스 추이



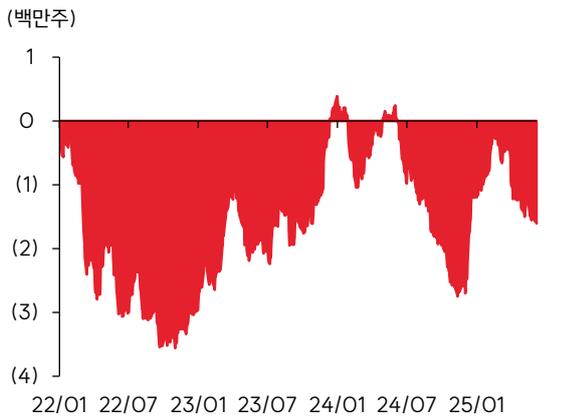
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



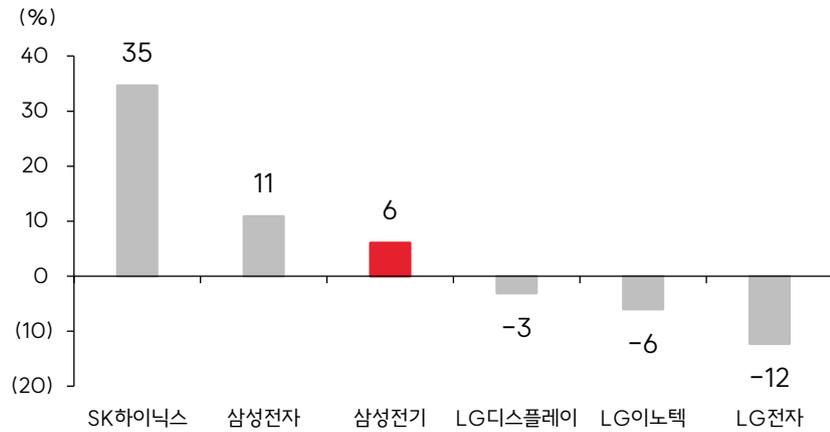
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 24년 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	10,967	11,707	10,928	11,656	(0.4)	(0.4)
영업이익	871	1,076	856	1,066	(1.7)	(0.9)
순이익	671	837	592	764	(11.8)	(8.7)
OPM (%)	7.9	9.2	7.8	9.1		
NPM	6.1	7.1	5.4	6.6		

자료: SK 증권 추정

삼성전기 PER (12MF)



자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,208	5,892	6,372	7,279	8,229
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,091	2,800	3,575
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,642	1,719	1,786
재고자산	2,120	2,251	2,476	2,591	2,693
비유동자산	6,449	6,901	7,095	7,036	7,038
장기금융자산	355	543	614	628	640
유형자산	5,603	5,933	5,938	5,890	5,898
무형자산	151	146	117	89	67
자산총계	11,658	12,792	13,467	14,315	15,267
유동부채	2,900	3,057	3,143	3,288	3,416
단기금융부채	1,330	1,580	1,501	1,571	1,633
매입채무 및 기타채무	984	750	1,353	1,416	1,472
단기충당부채	1	4	4	4	4
비유동부채	727	720	792	822	848
장기금융부채	267	56	53	53	53
장기매입채무 및 기타채무	80	84	92	92	92
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	3,935	4,110	4,264
지배주주지분	7,848	8,789	9,270	9,898	10,643
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	5,873	6,490	6,946	7,574	8,319
비지배주주지분	183	227	262	307	359
자본총계	8,030	9,016	9,533	10,206	11,002
부채외자본총계	11,658	12,792	13,467	14,315	15,267

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,180	1,430	1,395	1,703	1,827
당기순이익(손실)	450	703	626	809	933
비현금성항목등	1,165	1,057	1,179	1,140	1,146
유형자산감가상각비	789	790	850	848	842
무형자산상각비	48	50	38	28	22
기타	328	217	291	263	282
운전자본감소(증가)	-301	-319	-283	-87	-76
매출채권및기타채권의감소(증가)	-229	-38	-127	-76	-67
재고자산의감소(증가)	-283	-130	-262	-115	-102
매입채무및기타채무의증가(감소)	111	-260	16	63	56
기타	-321	-93	-332	-417	-475
법인세납부	-186	-82	-204	-258	-300
투자활동현금흐름	-1,023	-806	-1,117	-822	-870
금융자산의감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-1,204	-772	-877	-800	-850
무형자산의감소(증가)	-47	-51	-9	0	0
기타	229	17	-230	-21	-19
재무활동현금흐름	-173	-309	-198	-166	-177
단기금융부채의증가(감소)	-15	-105	-92	70	62
장기금융부채의증가(감소)	92	-18	-10	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-160	-89	0	-136	-136
기타	-89	-97	-97	-100	-103
현금의 증가(감소)	-8	344	77	709	775
기초현금	1,677	1,669	2,013	2,091	2,800
기말현금	1,669	2,013	2,091	2,800	3,575
FCF	-24	658	519	903	977

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

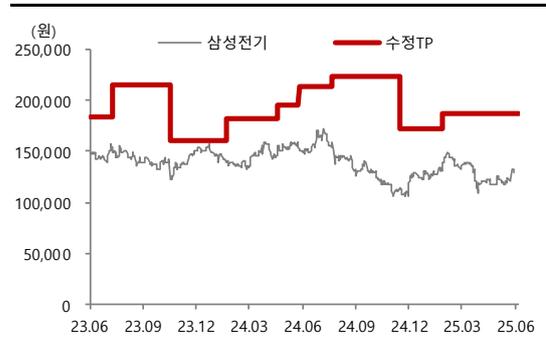
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,892	10,294	10,928	11,656	11,987
매출원가	7,173	8,335	8,791	9,224	9,335
매출총이익	1,719	1,959	2,137	2,432	2,652
매출총이익률(%)	19.3	19.0	19.6	20.9	22.1
판매비와 관리비	1,059	1,224	1,281	1,365	1,428
영업이익	661	735	856	1,066	1,224
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.8	9.1	10.2
비영업손익	-97	62	-36	1	9
순금융손익	-15	-1	-13	-1	22
외환관련손익	-18	115	0	0	0
관계기업등 투자손익	-5	-1	-4	0	0
세전계속사업이익	563	797	820	1,067	1,233
세전계속사업이익률(%)	6.3	7.7	7.5	9.2	10.3
계속사업법인세	86	132	193	258	300
계속사업이익	477	665	627	809	933
중단사업이익	-27	38	-0	0	0
*법인세효과	6	3	0	0	0
당기순이익	450	703	626	809	933
순이익률(%)	5.1	6.8	5.7	6.9	7.8
지배주주	423	679	592	764	881
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	6.6	5.4	6.6	7.4
비지배주주	28	24	35	45	52
총포괄이익	497	1,074	653	809	933
지배주주	468	1,028	620	768	885
비지배주주	29	46	33	41	48
EBITDA	1,497	1,575	1,744	1,943	2,087

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-5.6	15.8	6.2	6.7	2.8
영업이익	-44.2	11.3	16.5	24.5	14.7
세전계속사업이익	-52.5	41.6	2.9	30.1	15.5
EBITDA	-27.4	5.2	10.7	11.4	7.4
EPS	-55.4	42.5	-7.6	29.0	15.3
수익성 (%)					
ROA	4.0	5.8	4.8	5.8	6.3
ROE	5.5	8.2	6.6	8.0	8.6
EBITDA마진	16.8	15.3	16.0	16.7	17.4
안정성 (%)					
유동비율	179.6	192.7	202.7	221.4	240.9
부채비율	45.2	41.9	41.3	40.3	38.8
순차입금/자기자본	-1.6	-4.3	-5.8	-11.7	-17.3
EBITDA/이자비용(배)	22.1	21.7	18.4	19.5	20.3
배당성향	20.6	20.0	23.0	17.8	15.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,797	8,258	7,630	9,845	11,355
BPS	103,020	115,152	121,354	129,445	139,046
CFPS	16,232	19,579	19,066	21,139	22,485
주당 현금배당금	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	26.4	15.0	17.0	13.2	11.4
PBR	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
PCR	9.4	6.3	6.8	6.1	5.8
EV/EBITDA	7.8	5.9	5.5	4.6	4.0
배당수익률	0.8	1.5	1.4	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.02.07	매수	187,000원	6개월		
2024.11.25	매수	172,000원	6개월	-28.43%	-21.74%
2024.08.01	매수	224,000원	6개월	-42.08%	-32.77%
2024.06.05	매수	213,000원	6개월	-26.01%	-18.92%
2024.04.30	매수	195,000원	6개월	-20.25%	-18.15%
2024.02.01	매수	182,000원	6개월	-21.01%	-12.69%
2023.10.27	매수	161,000원	6개월	-10.71%	-1.80%
2023.07.20	매수	215,000원	6개월	-33.72%	-27.40%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 11일 기준)

매수	96.79%	중립	3.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------