COMPANY UPDATE

2026. 10. 29

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성전기 (009150)

왜 이익 상향 사이클이 끝나지 않을까

- 3Q26 영업이익 6,910억원으로 컨센서스 상회. 당사는 '27년 영업이익 4.6조원 전망
- 동사는 이익 모멘텀이 밸류에이션보다 중요하며 믹스 개선이 이익 사이클의 지속성을 연장. 목표가 200만원(SOTP 방식)으로 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	2,000,000원	53.1%
현재주가	1,306,000원	
시가총액	97.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	74,693,696주 (73.6%)	
52주 최저/최고	204,000원/2,270,000원	
60일-평균거래대금	9,357.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성전기 (%)	-12.9	55.7	462.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.2	71.9	275.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	2,000,000	1,400,000	42.9%
2026E EPS	20,977	19,879	5.5%
2027E EPS	43,275	37,196	16.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	2,413,158
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

투자 의견 - 이익 상향 모멘텀: 동사의 주식 투자를 결정할 때에는 항상 부담스런 밸류에이션이 발목을 잡는다. 그러나 동사의 주식은 이익 상향 모멘텀에 기댄 투자가 항상 유효했으며, 매력적인 밸류에이션은 이익 상향 모멘텀이 끝났음을 의미하는 마침표와 같다. 이번 이익 사이클은 LTA와 대규모 공장 증설로 성장 기간을 연장했고, 믹스 개선이 동반되며 예측이 어려운 추가적인 영업 레버리지를 제공한다는 데에 매력이 있다. 이익 상향의 주인공인 AI MLCC와 AI 기판의 매출은 아직 본격적으로 시작도 하지 않았다. 목표주가를 200만원으로 상향 조정하며 BUY 투자의견을 유지한다.

3Q26 또다시 서프라이즈: 3Q26 매출 3조 7,633억원(+30% y-y, +9% q-q), 영업이익 6,910억원(+166% y-y, +57% q-q)을 기록했다. 영업이익은 높아지는 컨센서스를 4% 상회하며 분기 최대 실적을 경신했다. AI 데이터센터향 MLCC 공급 확대와 제품 믹스 개선으로 컴포넌트 매출이 36% 상승했다. 또한 AI 가속기, 서버 CPU용 기판 공급 증가에 힘입어 패키지 매출도 58% 증가했다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	11,314	14,232	19,943	25,920
영업이익 (십억원)	913	2,256	4,629	6,566
순이익 (십억원)	731	1,685	3,476	4,970
EPS (adj) (원)	9,099	20,977	43,275	61,862
EPS (adj) growth (%)	4.0	130.5	106.3	42.9
EBITDA margin (%)	16.2	24.0	30.3	31.3
ROE (%)	7.7	15.6	26.1	28.7
P/E (adj) (배)	28.0	62.3	30.2	21.1
P/B (배)	2.0	8.8	6.8	5.2
EV/EBITDA (배)	10.4	28.8	16.2	11.7
Dividend yield (%)	0.9	0.2	0.2	0.2

자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

Samsung Securities

쇼티지의 연쇄 반응: 기판과 MLCC의 공급 부족의 문제가 오랫동안 제기되는데도 불구하고 이익 상향이 지속되는 이유는 1) 이번 이익 사이클은 고사양 고부가 신제품 사이클인데, 2) 캐파 잠식 문제로 기존 제품의 믹스 개선을 동반하고 있으며, 3) MLCC와 기판 모두 제품 간 수익성 격차가 크기 때문이다.

기판의 경우 AI 기판 수요의 증가가 레거시 CPU 기판의 가격 인상을 부르고, FC-BGA 기판의 수요 증가가 BGA(BT)기판 캐파의 전환을 촉발하며 BT 기판까지 쇼티지를 확산시키고 있다. 또한 기판 공급 부족이 확산되며 장기공급 계약이나 배타적 생산 시설의 확보 계약이 등장했고, 이런 계약이 시장에 출회하는 기판 공급을 더욱 줄이고 있다. 향후 1005 47uF의 제품 생산이 확산되면 MLCC 캐파 잠식 효과가 발생하며 기존 레거시 MLCC의 믹스 변화가 더욱 파괴적으로 진행될 가능성이 높다.

믹스 개선의 힘: MLCC의 경우엔 신규로 들어오는 AI MLCC의 판가가 기존 MLCC ASP의 3배 이상이며, 수익성도 전사 MLCC 이익률보다 높은 편이다. 저부가 MLCC 제품이 빠르게 축소되면서 나타나는 영업레버리지 효과가 MLCC의 이익 개선의 핵심이다. AI MLCC와 AI 기판이 아직 본격적으로 생산되지도 않았는데 3Q26 기준 MLCC와 기판의 영업이익은 각각 109% y-y, 99% y-y 성장했다. 이는 대부분 믹스 개선으로 나타난 것이라 판단한다.

29년까지의 지속성 확인: 동사는 이번 실적 발표에서 MLCC와 FCBGA의 공급 부족 현상이 27년 더욱 심화되며 판가 상승이 지속된다는 전망을 공유하였다. 그러나 우리는 이 현상이 29년까지 이어질 가능성이 높다고 생각한다. MLCC와 기판의 증설 계획은 27년부터 단계적으로 양산을 시작하여 28년부터 매출에 본격 반영될 예정이다. 현재 고객사와의 물량 협의는 32년까지 연장되고 있는 분위기이다. AI의 수요 성장이 예상대로 진행된다면 기판과 MLCC의 쇼티지 상황은 28년까지 크게 달라지지 않을 것이다. 특히 데이터센터 시장에서는 전력 효율과 성능 문제 때문에 기판의 사이즈를 키우고 인가 전압을 높이는 니즈가 줄어들기 힘들다.

신제품 확장과 제품 간 시너지: 동사의 신제품인 실리콘캐퍼시터나 유리 기판은 동사의 기존 핵심 기술을 응용한 확장 제품들로 기술력이 이미 검증되었다. 특히 MLCC나 실리콘캐퍼시터를 기판에 embedded하는 기술이 향후 하이엔드 제품군을 중심으로 확산될 것으로 보이는데, 동사는 이종 기술을 모두 보유하고 있어 개발과 마케팅에서 시너지를 낼 수 있다.

27년 영업이익 4.6조원 추정: 우리는 27년 영업이익을 23.4%상향한 4.6조원으로 추정한다. MLCC와 기판의 27년 영업이익률은 각각 26.5%(+5.6%p)와 29.1%(+10.2%p)로 급격한 개선을 전망한다. 4Q26 MLCC나 기판의 ASP가 10% 추가 상승할 때마다 27년의 전사 영업이익은 각각 14%, 7.5% 상향된다. AI 부품들이 본격적으로 생산될 때까지 이익 상향 사이클이 끝나지 않을 가능성이 높다고 생각한다.

목표주가 200만원으로 상향: 고객사의 증설 지원과 LTA로 인해 28년까지의 이익 가시성이 상승했다. 따라서 목표주가에 28년의 이익을 반영하기에 충분한 상황이 되었다고 판단한다. 기판과 MLCC의 sum-of-the-parts 방식으로 산정하였으며, '28년 MLCC와 기판의 EBITDA는 각각 5.3조원, 2.5조원으로 추정하였다. 목표주가를 200만원으로 상향 조정하며 BUY 투자의견을 유지한다.

삼성전기: 3분기 실적 결과

(십억원)	3Q26	3Q25	2Q26	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	3,763.3	2,889.0	3,457.2	30.3	8.9
영업이익	691.0	260.3	440.4	165.5	56.9
세전사업계속이익	609.7	281.7	433.3	116.4	40.7
순이익	485.0	224.9	328.3	115.7	47.7
이익률 (%)					
영업이익	18.4	9.0	12.7		
세전사업계속이익	16.2	9.8	12.5		
순이익	12.9	7.8	9.5		

자료: 삼성전기, 삼성증권

삼성전기: 목표주가 산출

(십억원)	Value	EBITDA	멀티플	주당가치 (원)
컴포넌트 솔루션	95,622	5,312	18	1,232,234
기판 솔루션	50,848	2,542	20	655,252
모듈 솔루션	1,353	226	6	17,439
① 사업가치	147,823			1,904,925
② 순현금	4,701			
③ EV	152,525			①+②+③
주식수 (천 주)	77,601			
목표주가 (원)	2,000,000			
현주가 (원)	1,306,000			
상승여력 (%)	53.1			

자료: 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	14,372	19,313	14,232	19,943	-1.0	3.3
영업이익	2,005	3,750	2,256	4,629	12.5	23.4
세전이익	2,052	3,731	2,185	4,515	6.5	21.0
순이익	1,596	2,909	1,685	3,476	5.6	19.5

자료: 삼성증권 추정

Samsung Securities

삼성전기: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	1Q28E	2Q28E	3Q28E	4Q28E	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,209**	**3,457**	**3,763**	**3,802**	**4,391**	**4,659**	**5,422**	**5,472**	**5,920**	**6,247**	**6,953**	**6,800**	**14,232**	**19,943**	**25,920**
모듈 솔루션	1,076	1,036	941	801	1,007	746	801	760	995	749	820	746	3,854	3,315	3,310
컴포넌트 솔루션	1,409	1,649	1,883	2,019	2,375	2,752	3,240	3,277	3,475	3,911	4,318	4,308	6,960	11,643	16,011
기판 솔루션	725	772	939	983	1,009	1,161	1,381	1,435	1,450	1,587	1,815	1,747	3,418	4,986	6,599
영업이익	**281**	**440**	**691**	**844**	**908**	**1,088**	**1,362**	**1,272**	**1,368**	**1,612**	**1,823**	**1,763**	**2,256**	**4,629**	**6,566**
모듈 솔루션	46	47	43	16	33	16	29	9	24	15	29	5	151	88	74
컴포넌트 솔루션	164	280	441	573	603	732	920	834	913	1,098	1,200	1,191	1,458	3,089	4,404
기판 솔루션	71	114	207	255	271	339	412	429	430	498	594	566	647	1,451	2,088
영업이익률 (%)	**8.7**	**12.7**	**18.4**	**22.2**	**20.7**	**23.3**	**25.1**	**23.2**	**23.1**	**25.8**	**26.2**	**25.9**	**15.9**	**23.2**	**25.3**
모듈 솔루션	4.3	4.5	4.5	2.0	3.3	2.2	3.7	1.2	2.5	2.1	3.5	0.7	3.9	2.7	2.2
컴포넌트 솔루션	11.6	17.0	23.4	28.4	25.4	26.6	28.4	25.4	26.3	28.1	27.8	27.7	20.9	26.5	27.5
기판 솔루션	9.7	14.8	22.1	26.0	26.9	29.2	29.9	29.9	29.7	31.4	32.7	32.4	18.9	29.1	31.6

자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

Samsung Securities

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**10,294**	**11,314**	**14,232**	**19,943**	**25,920**
매출원가	8,335	9,037	10,366	13,369	17,038
매출총이익	**1,959**	**2,277**	**3,866**	**6,575**	**8,883**
(매출총이익률, %)	19.0	20.1	27.2	33.0	34.3
판매 및 일반관리비	1,224	1,364	1,610	1,946	2,317
영업이익	**735**	**913**	**2,256**	**4,629**	**6,566**
(영업이익률, %)	7.1	8.1	15.9	23.2	25.3
영업외손익	**103**	**-19**	**-71**	**-114**	**-112**
금융수익	72	72	88	97	98
금융비용	73	76	120	117	112
지분법손익	-1	1	-6	-1	-4
기타	105	-15	-33	-93	-94
세전이익	**838**	**895**	**2,185**	**4,515**	**6,454**
법인세	132	164	500	1,038	1,484
(법인세율, %)	15.8	18.3	22.9	23.0	23.0
계속사업이익	665	732	1,685	3,476	4,970
중단사업이익	38	-1	0	0	0
순이익	**703**	**731**	**1,685**	**3,476**	**4,970**
(순이익률, %)	6.8	6.5	11.8	17.4	19.2
지배주주순이익	679	706	1,628	3,358	4,801
비지배주주순이익	24	25	57	118	169
EBITDA	1,575	1,838	3,418	6,038	8,112
(EBITDA 이익률, %)	15.3	16.2	24.0	30.3	31.3
EPS (지배주주)	8,752	9,099	20,977	43,275	61,862
EPS (연결기준)	9,062	9,420	21,716	44,800	64,041
수정 EPS (원)*	8,752	9,099	20,977	43,275	61,862

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**5,892**	**7,098**	**8,217**	**11,232**	**16,220**
현금 및 현금등가물	2,013	2,701	3,125	4,111	6,898
매출채권	1,391	1,793	1,801	2,580	3,419
재고자산	2,251	2,413	3,051	4,205	5,465
기타	237	191	240	336	437
비유동자산	**6,901**	**7,498**	**8,812**	**10,213**	**11,040**
투자자산	418	643	679	749	822
유형자산	5,933	6,222	7,500	8,832	9,617
무형자산	146	152	151	151	119
기타	404	481	481	481	481
자산총계	**12,792**	**14,596**	**17,029**	**21,445**	**27,260**
유동부채	**3,057**	**3,819**	**4,419**	**5,239**	**5,948**
매입채무	502	641	719	1,008	1,309
단기차입금	1,314	2,003	2,003	2,003	2,003
기타 유동부채	1,241	1,175	1,697	2,228	2,635
비유동부채	**720**	**979**	**1,030**	**1,344**	**1,672**
사채 및 장기차입금	0	188	188	188	188
기타 비유동부채	720	791	842	1,156	1,484
부채총계	**3,777**	**4,799**	**5,450**	**6,583**	**7,620**
지배주주지분	**8,789**	**9,542**	**11,266**	**14,431**	**19,039**
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	6,490	7,065	8,515	11,681	16,288
기타	857	1,035	1,309	1,309	1,309
비지배주주지분	**227**	**256**	**313**	**431**	**600**
자본총계	**9,016**	**9,797**	**11,579**	**14,863**	**19,639**
순부채	-392	-448	-653	-1,701	-4,701

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**1,430**	**1,490**	**2,722**	**4,215**	**5,730**
당기순이익	703	731	1,685	3,476	4,970
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,057	1,516	1,713	2,515	3,097
유형자산 감가상각비	790	884	1,121	1,369	1,515
무형자산 상각비	50	41	41	41	32
기타	217	591	550	1,105	1,550
영업활동 자산부채 변동	-319	-707	-263	-834	-950
투자활동에서의 현금흐름	**-806**	**-1,223**	**-2,463**	**-2,824**	**-2,389**
유형자산 증감	-772	-1,191	-2,400	-2,700	-2,300
장단기금융자산의 증감	-18	-6	-26	-51	-53
기타	-16	-27	-37	-73	-36
재무활동에서의 현금흐름	**-309**	**418**	**-72**	**-359**	**-505**
차입금의 증가(감소)	39	641	225	-50	-200
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-89	-138	-178	-193	-193
기타	-260	-85	-120	-117	-112
현금증감	344	688	423	986	2,787
기초현금	1,669	2,013	2,701	3,125	4,111
기말현금	2,013	2,701	3,125	4,111	6,898
Gross cash flow	**1,760**	**2,247**	**3,398**	**5,991**	**8,066**
Free cash flow	**654**	**298**	**322**	**1,515**	**3,430**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	15.5	9.9	25.8	40.1	30.0
영업이익	14.9	24.3	147.0	105.2	41.8
순이익	56.1	3.9	130.5	106.3	42.9
수정 EPS**	60.6	4.0	130.5	106.3	42.9
주당지표					
EPS (지배주주)	8,752	9,099	20,977	43,275	61,862
EPS (연결기준)	9,062	9,420	21,716	44,800	64,041
수정 EPS**	8,752	9,099	20,977	43,275	61,862
BPS	116,340	126,302	149,125	191,025	252,016
DPS (보통주)	1,800	2,350	2,550	2,550	2,550
Valuations (배)					
P/E***	14.1	28.0	62.3	30.2	21.1
P/B***	1.1	2.0	8.8	6.8	5.2
EV/EBITDA	5.9	10.4	28.8	16.2	11.7
비율					
ROE (%)	8.2	7.7	15.6	26.1	28.7
ROA (%)	5.8	5.3	10.7	18.1	20.4
ROIC (%)	7.3	8.2	17.1	29.1	34.9
배당성향 (%)	19.3	24.2	11.4	5.5	3.9
배당수익률 (보통주, %)	1.5	0.9	0.2	0.2	0.2
순부채비율 (%)	-4.3	-4.6	-5.6	-11.4	-23.9
이자보상배율 (배)	10.1	12.0	18.8	39.7	58.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

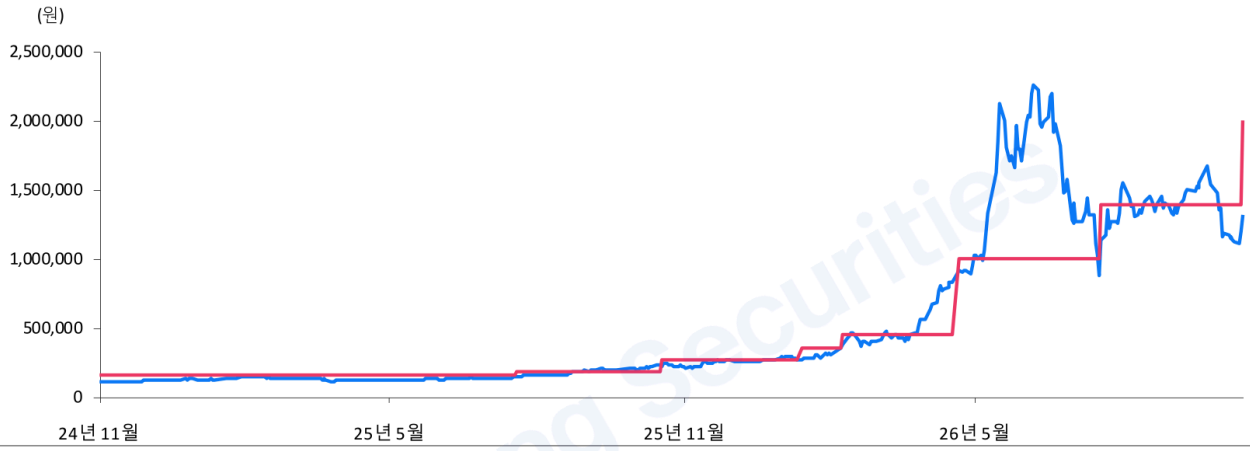
자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

Samsung Securities

Compliance notice

- 당사는 2026년 10월 28일 현재 삼성전기와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 10월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 10월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/7/23	10/30	2025/8/1	10/30	2026/1/26	2/20	5/4	7/31	10/29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	210,000	160,000	185,000	270,000	350,000	450,000	1,000,000	1,400,000	2,000,000
괴리율 (평균)	-34.60	-20.22	-0.11	-5.96	-14.30	16.52	56.10	-2.43	
괴리율 (최대or최소)	-24.00	-5.06	25.41	8.15	2.29	86.44	127.00	19.64	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 9. 30. 기준
매수(86.3%)·중립(13.7%)·매도(0%)

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA