

삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

유지

현재주가

136,600

(24.09.23)

가전 및 전자부품업종

3Q 실적 양호, 숫자보다 방향성이 중요

- 3Q24 영업이익(2,385억원)은 29.6%(yoy) 증가 추정
- MLCC : 90% 이상 가동률 유지, 믹스 효과로 수익성 견인
- 2025년 전장향, AI향 비중 확대로 영업이익은 28.9%(yoy) 증가 추정

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지. 2024년 3Q 영업이익은 2,385 억원으로 종전 추정(2,410억원)에 부합, 컨센서스(2,525억원)대비 소폭 하회 전망. 매출은 2.68조원으로 종전 추정과 컨센서스에 부합 예상. 투자포인트는 추정(부합) 과 컨센서스(하회) 비교 보다 전년대비 매출(3.9% yoy/13.6% qoq)과 영업이익 (14.6% yoy/29.6% qoq) 증가에 주목, 각 사업별 경쟁력 확대 및 글로벌 점유율 증가가 전년대비 성장을 시현 중으로 판단

2024년 4Q가 계절적인 비수기를 감안하면 2025년 성장(매출 9.1% yoy/영업이익 28.9% yoy) 전망이 중요. FC BGA의 AI향 매출 증가, MLCC의 높은 가동률 속에 믹스 개선으로 추가적인 이익 상향 가능성에 초점을 둔 비중확대가 필요 판단. 2025년 주요 IT기기(스마트폰, PC, TV 등)의 교체 수요 도래, AI 기능 채택으로 주요 수동부품의 고사양화 적용으로 평균공급단가 상승을 예상. 삼성전기가 MLCC, FC BGA에서 수혜를 기대

2024년 3Q 영업이익은 29.6% 증가(qoq) 추정 : MLCC 수익성 확대

2024년 3Q 매출은 2.68조원(3.9% yoy/13.6% qoq), 영업이익(14.6% yoy/29.6% qoq)은 2,385억원 추정. 전년대비 매출과 영업이익 증가는 긍정적으로 판단. MLCC 매출은 1.18조원으로 19%(yoy) 증가, 2023년 세트 및 부품업체의 재고조정 이후에 2024년 정상 이상의 가동률(90% 초반)과 수익성을 유지. IT 기기 수요가 약한 가운데 전장용/산업용 수요 증가, 점유율 확대가 성장을 견인. MLCC는 IT 기기에 AI 기능 적용으로 고용량에서 소용량 수 증가, 2025년 IT기기 출하량 증가로 평균공급단가 상승을 예상. FC BGA는 PC향 부진하나 AI향 생산이 시작. 4Q24/2025년 매출 증가, 수익성이 빠르게 회복 전망

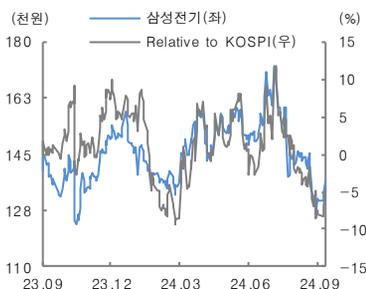
(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)			4Q24				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,361	2,580	2,695	2,681	13.6	3.9	2,675	2,568	11.3	-4.2
영업이익	184	208	241	239	29.6	14.6	253	208	88.1	-12.9
순이익	156	172	207	205	31.8	18.8	207	182	319.3	-11.1

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2602.01
시가총액	10,389십억원
시가총액비중	0.48%
지분금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	172,700원 / 123,100원
120일 평균거래대금	655억원
외국인보유율	34.04%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.84% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	-8.6	-5.7	-1.1
상대수익률	-0.9	-2.2	-0.4	-4.7



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,453	11,401	12,533
영업이익	1,183	639	835	1,076	1,379
세전순이익	1,187	543	944	1,107	1,412
총당기순이익	994	450	763	886	1,130
지배지분순이익	981	423	743	868	1,107
EPS	12,636	5,450	9,569	11,185	14,268
PER	10.3	28.1	13.9	11.9	9.3
BPS	97,145	101,129	110,374	121,306	135,401
PBR	1.3	1.5	1.2	1.1	1.0
ROE	13.8	5.5	9.0	9.7	11.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,480	11,445	10,453	11,401	-0.3	-0.4
판매비와 관리비	1,255	1,368	1,255	1,368	0.0	0.0
영업이익	834	1,083	835	1,076	0.1	-0.6
영업이익률	8.0	9.5	8.0	9.4	0.0	0.0
영업외손익	110	31	110	31	0.0	0.0
세전순이익	943	1,113	944	1,107	0.1	-0.6
지배지분순이익	742	873	743	868	0.1	-0.6
순이익률	7.3	7.8	7.3	7.8	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	9,558	11,249	9,569	11,185	0.1	-0.6

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
패키지솔루션사업	398	437	440	443	428	499	547	546	1,717	2,021	2,269
FC BGA	189	188	183	177	159	192	231	236	737	818	1,009
BGA	208	249	257	266	269	307	316	310	980	1,203	1,260
컴포넌트사업	826	1,006	1,096	975	1,023	1,160	1,286	1,216	3,903	4,685	5,177
MLCC	729	908	990	881	915	1,057	1,178	1,113	3,507	4,262	4,762
광학통신솔루션사업	799	777	825	888	1,173	921	848	806	3,289	3,747	3,955
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,580	2,681	2,568	8,909	10,453	11,401
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	-23.5%	-18.4%	-20.4%	-7.7%	7.6%	14.1%	24.5%	23.4%	-17.8%	17.7%	12.3%
FC BGA	5.1%	-8.3%	-6.3%	-11.4%	-16.0%	2.1%	26.3%	33.3%	-5.5%	10.9%	23.4%
BGA	-38.6%	-24.7%	-28.1%	-5.1%	29.1%	23.2%	23.3%	16.8%	-25.1%	22.7%	4.7%
컴포넌트사업	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.1%	23.9%	15.3%	17.3%	24.7%	-5.5%	20.0%	10.5%
MLCC	-35.7%	-12.6%	16.6%	16.9%	25.5%	16.4%	19.0%	26.4%	-7.1%	21.5%	11.7%
전자소재	-1.6%	-4.9%	32.5%	19.6%	18.2%	17.9%	14.9%	22.4%	9.8%	18.2%	1.0%
광학통신솔루션사업	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	18.6%	2.7%	-9.3%	2.7%	13.9%	5.5%
매출액	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	13.6%	11.3%	-5.5%	17.3%	9.1%
영업이익	140	205	184	110	180	208	239	208	639	835	1,076
이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	8.9%	8.1%	7.2%	8.0%	9.4%
세전이익	143	146	192	63	219	231	261	232	543	944	1,107
이익률	7.1%	6.6%	8.1%	2.7%	8.4%	9.0%	9.7%	9.0%	6.1%	9.0%	9.7%
지배지분 순이익	111	113	156	88	183	172	205	182	468	743	868
이익률	5.5%	5.1%	6.6%	3.8%	7.0%	6.7%	7.6%	7.1%	5.3%	7.1%	7.6%

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

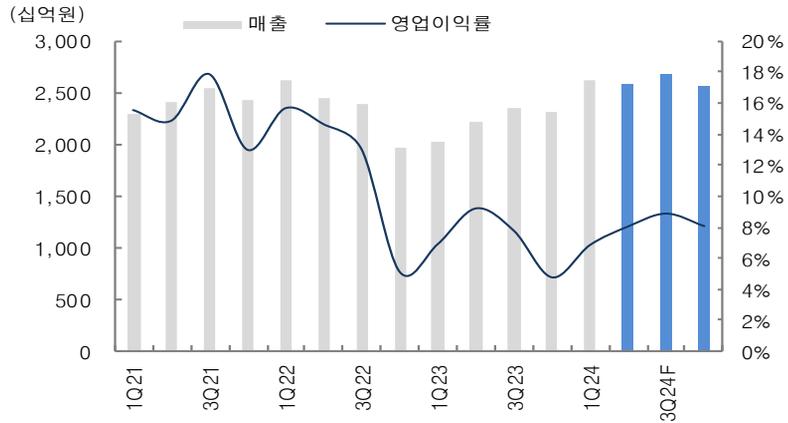
표 1. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
패키지솔루션사업	398	437	440	443	428	499	548	547	1,717	2,021	2,270
FC BGA	189	188	183	177	180	192	230	235	737	816	1,004
BGA	208	249	257	266	248	307	318	312	980	1,206	1,266
컴포넌트사업	826	1,006	1,096	975	1,023	1,160	1,297	1,226	3,903	4,706	5,220
MLCC	729	908	990	881	915	1,057	1,188	1,123	3,507	4,282	4,804
광학통신솔루션사업	799	777	825	888	1,173	921	851	808	3,289	3,753	3,955
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,580	2,695	2,581	8,909	10,480	11,445
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	-23.5%	-18.4%	-20.4%	-7.7%	7.6%	14.1%	24.6%	23.5%	-17.8%	17.7%	12.3%
FC BGA	5.1%	-8.3%	-6.3%	-11.4%	-4.7%	2.1%	25.6%	32.6%	-5.5%	10.6%	23.1%
BGA	-38.6%	-24.7%	-28.1%	-5.1%	18.9%	23.2%	23.9%	17.3%	-25.1%	23.0%	5.0%
컴포넌트사업	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.1%	23.9%	15.3%	18.3%	25.7%	-5.5%	20.6%	10.9%
MLCC	-35.7%	-12.6%	16.6%	16.9%	25.5%	16.4%	20.1%	27.5%	-7.1%	22.1%	12.2%
전자소자	-1.6%	-4.9%	36.7%	19.6%	18.2%	17.9%	14.9%	22.4%	9.8%	18.2%	1.0%
광학통신솔루션사업	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	18.6%	3.1%	-9.0%	2.7%	14.1%	5.4%
매출액	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	14.2%	11.9%	-5.5%	17.6%	9.2%
영업이익	140	205	184	110	180	208	241	205	639	834	1,083
이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	8.9%	7.9%	7.2%	8.0%	9.5%
세전이익	143	146	192	63	219	231	263	229	543	943	1,113
이익률	7.1%	6.6%	8.1%	2.7%	8.4%	9.0%	9.8%	8.9%	6.1%	9.0%	9.7%
자비분 순이익	111	113	156	43	183	172	207	180	423	742	873
이익률	5.5%	5.1%	6.6%	1.9%	7.0%	6.7%	7.7%	7.0%	4.7%	7.1%	7.6%

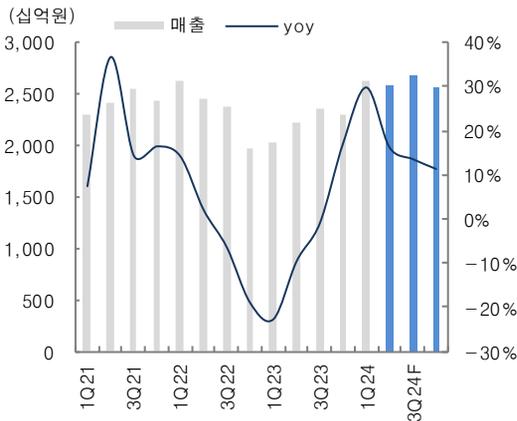
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



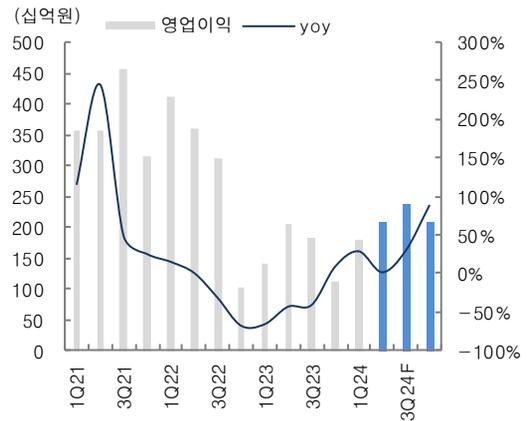
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



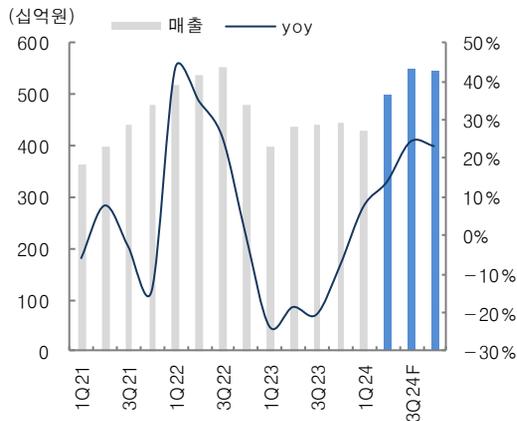
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



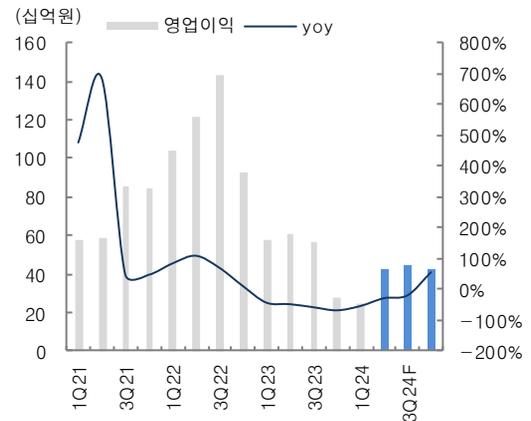
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



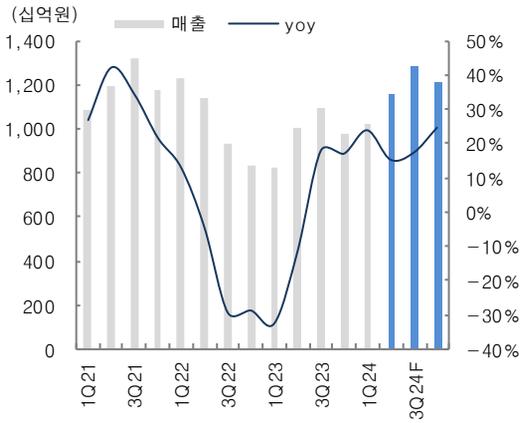
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



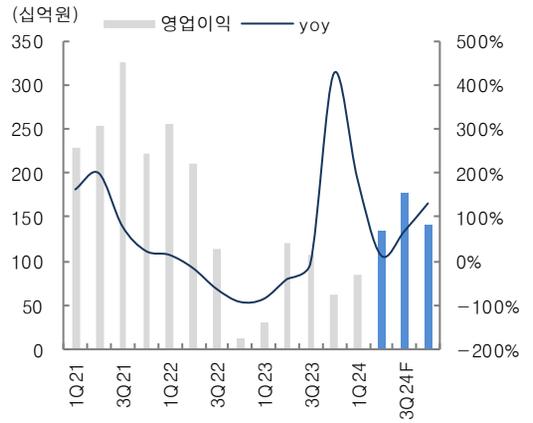
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넨트사업, 매출 및 증감률 전망



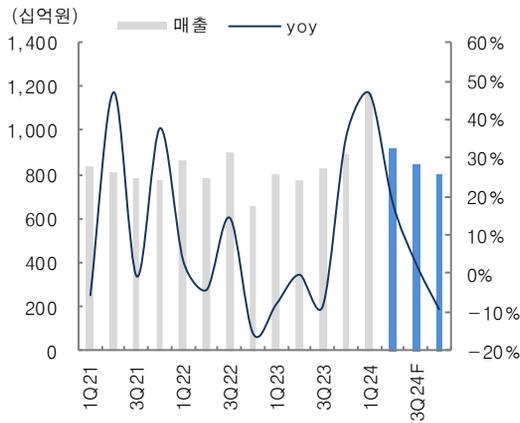
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넨트사업, 영업이익 및 증감률 전망



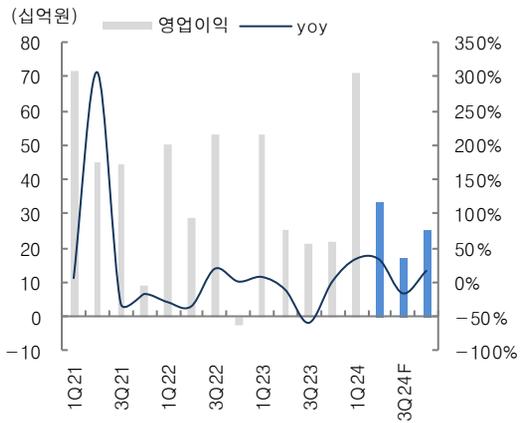
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 8. 광학통신솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 9. 광학통신솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

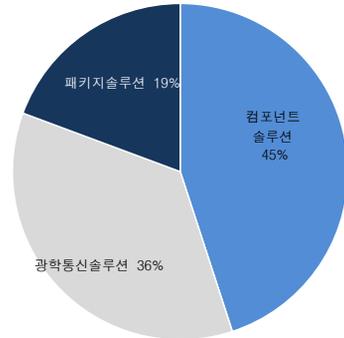
- 삼성전자의 계열회사: 스마트폰, 자동차용 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC 는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 12.7조원 부채 4.26조원 자본 8.4조원(2024년 6월 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자의 갤럭시 S/노트 시리즈에 카메라모듈, MLCC, 기판 등을 공급, 애플에 MLCC 및 기판을 공급, 스마트폰 판매량에 연동
- 기존의 스마트폰용 매출, 이익 구성이 향후 5G의 도입에 따라 스마트폰-전자부(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상황

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

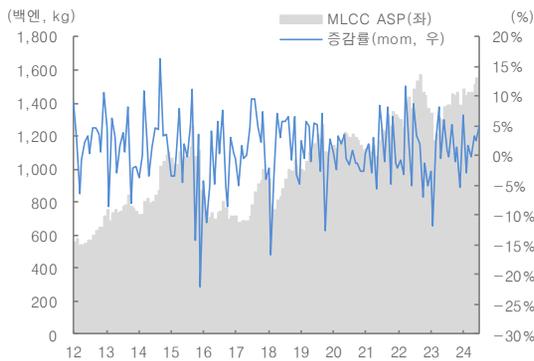
매출 비중



주: 2024년 2분기 연결 매출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

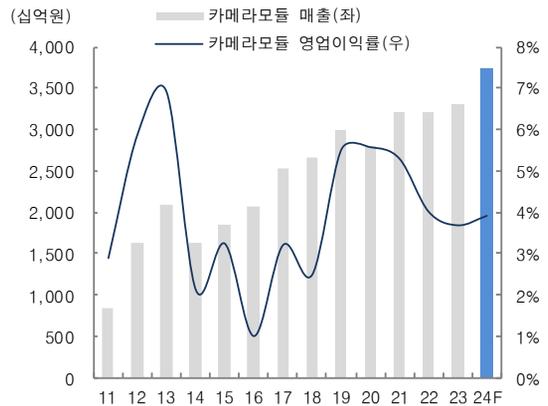
1. Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



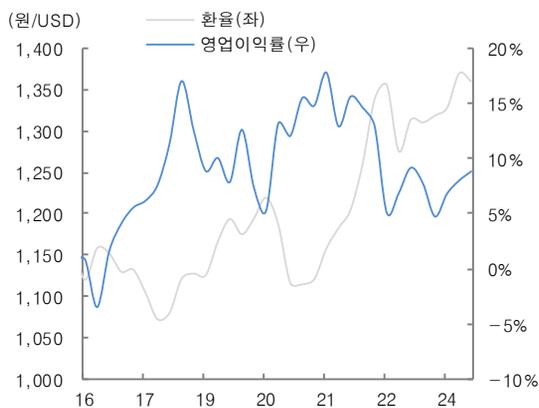
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



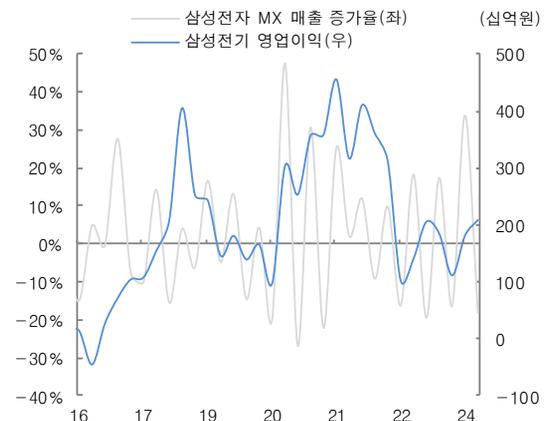
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율
자료: Quantilise, 삼성전기, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,453	11,401	12,533
매출원가	7,161	7,189	8,363	8,957	9,708
매출총이익	2,263	1,721	2,090	2,444	2,830
판매비와판매비	1,080	1,081	1,255	1,368	1,451
영업이익	1,183	639	835	1,076	1,379
영업외수익	126	72	80	94	110
EBITDA	2,062	1,476	1,666	1,852	2,228
영업외손익	4	-96	110	31	33
관계기업손익	-3	-5	-4	-4	-3
금융수익	29	53	9	9	9
외환관련이익	463	330	307	307	307
금융비용	-46	-68	-68	-69	-65
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	24	-77	173	95	93
법인세비용차감전순이익	1,187	543	944	1,107	1,412
법인세비용	-164	-85	-180	-221	-282
계속사업순이익	1,023	458	764	886	1,130
중단사업순이익	-29	-8	-2	0	0
당기순이익	994	450	763	886	1,130
당기순이익	105	5.1	7.3	7.8	9.0
비재계분순이익	13	28	20	18	23
재계분순이익	981	423	743	868	1,107
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	47	51	57	62
포괄순이익	984	497	814	942	1,192
비재계분포괄이익	6	29	22	19	24
재계분포괄이익	978	468	793	923	1,168

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	12,636	5,450	9,569	11,185	14,268
PER	10.3	28.1	13.9	11.9	9.3
BPS	97,145	101,129	110,374	121,306	135,401
PBR	1.3	1.5	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	26,567	19,022	21,463	23,868	28,712
EV/EBITDA	4.8	7.9	6.4	5.8	4.7
SPS	121,449	114,811	134,704	146,921	161,502
PSR	1.1	1.3	1.0	0.9	0.8
CFPS	29,830	20,819	26,216	27,638	32,452
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	-26	-5.5	17.3	9.1	9.9
영업이익 증감률	-20.4	-45.9	30.5	28.9	28.1
순이익 증감률	8.5	-54.7	69.3	16.1	27.6
수익성					
ROIC	13.6	6.7	7.8	8.9	10.5
ROA	11.3	5.6	6.9	8.3	9.8
ROE	13.8	5.5	9.0	9.7	11.1
안정성					
부채비율	42.9	45.2	43.0	40.2	35.5
순차입금비율	-3.0	-1.6	-0.1	0.7	-1.8
이자보상비율	25.5	9.4	12.3	15.6	21.3

자료: 삼성증권 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,888	5,208	5,757	6,244	6,849
현금및현금성자산	1,677	1,669	1,556	1,502	1,667
매출채권 및 기타채권	1,062	1,241	1,436	1,743	1,905
재고자산	1,902	2,120	2,613	2,850	3,133
기타유동자산	247	179	152	148	144
비유동자산	6,109	6,449	6,772	7,265	7,724
유형자산	5,235	5,603	5,947	6,454	6,921
관계기업투자지급	71	66	62	58	55
기타비유동자산	802	780	763	753	748
자산총계	10,997	11,658	12,529	13,509	14,573
유동부채	2,525	2,900	3,038	3,139	3,064
매입채무 및 기타채무	1,239	1,325	1,428	1,492	1,513
차입금	810	1,068	1,089	1,111	1,000
유형상채무	298	262	273	283	295
기타유동부채	178	245	248	253	257
비유동부채	779	727	726	737	758
차입금	337	217	195	185	185
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	442	511	531	552	573
부채총계	3,304	3,628	3,764	3,876	3,822
자본부분	7,538	7,848	8,565	9,413	10,507
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,873	6,529	7,310	8,330
기타자본변동	476	533	595	662	736
비재계부분	155	183	199	219	244
자본총계	7,693	8,030	8,764	9,632	10,752
순차입금	-232	-132	-122	-47	-213

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575	1,180	1,310	1,483	1,856
당기순이익	994	450	763	886	1,130
비유형자산의 처분	1,321	1,165	1,272	1,259	1,388
감가상각비	879	837	831	776	849
외환손익	49	16	1	1	1
지분법평가손익	3	5	4	4	3
기타	391	307	436	478	535
자산부채의 증감	-432	-301	-485	-380	-323
기타현금흐름	-308	-134	-239	-282	-339
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,023	-1,017	-1,132	-1,170
투자자산	-2	106	4	4	3
유형자산	-1,279	-1,204	-1,144	-1,259	-1,297
기타	-46	76	123	123	123
재무활동 현금흐름	193	-173	-192	-179	-302
단기차입금	794	267	21	22	-111
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	103	118	-22	-10	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-162	-160	-87	-87	-87
기타	-543	-397	-104	-104	-104
현금의 증감	444	-8	-113	-54	165
기초 현금	1,233	1,677	1,669	1,556	1,502
기말 현금	1,677	1,669	1,556	1,502	1,667
NOPLAT	1,019	540	676	861	1,103
FCF	553	119	357	373	650

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전기(009150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.09.24	24.07.08	24.01.08	23.10.27	23.06.09	22.12.09
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	200,000	200,000	200,000	180,000	190,000	190,000
과다율(평균%)		(26.15)	(26.02)	(20.40)	(24.44)	(23.22)
과다율(최대/최소%)		(13.65)	(14.75)	(12.17)	(16.84)	(16.95)

제시일자	22.10.27
투자의견	Buy
목표주가	200,000
과다율(평균%)	(33.39)
과다율(최대/최소%)	(28.50)

제시일자	22.10.27
투자의견	Buy
목표주가	200,000
과다율(평균%)	(33.39)
과다율(최대/최소%)	(28.50)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상