

2024. 10. 30

Tech팀

이종욱

Senior Analyst

jwstar.lee@samsung.com

장민승

Research Associate

minseung.jang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	160,000원	33.1%
현재주가	120,200원	
시가총액	9.0조원	
Shares (float)	74,693,696주 (73.5%)	
52주 최저/최고	117,000원/172,700원	
60일-평균거래대금	444.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
삼성전기 (%)	-13.5	-20.6	-2.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.5	-18.4	-14.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	160,000	210,000	-23.8%
2024E EPS	6,912	8,574	-19.4%
2025E EPS	9,499	10,599	-10.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	20
Target price	198,300
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

삼성전기 (009150)

투자자의 관심은 회복 속도

- 3Q24 영업이익 2,249억원으로 시장 기대 하회. MLCC의 성장 속도는 미진하나 기판의 회복 방향을 확인
- 컨슈머 수요 부진으로 MLCC의 수급은 완화. 하이엔드 중심의 수요는 여전히 견조. BUY의견 유지하며 목표가 16만원으로 하향

WHAT'S THE STORY?

투자 전략: MLCC와 기판의 매출과 수익성이 회복하고 있다는 것은 매우 고무적인 일이다. 그러나 이번 사이클은 삼성전기의 예전 사이클에 비해 회복 속도가 미진한 편이다. 우리는 그 이유를 1) 모바일, PC 등 범용 IT제품 수요 부진, 2) 비우호적인 원-엔 환율, 3) 신사업 투자 비용 때문이라고 생각한다. MLCC의 수익성은 모바일과 PC 등 커머티티 수요의 영향을 크게 받지만, 현재는 일부 하이엔드 세그먼트만 호황인 상황이다. FC-BGA 시장은 완연하게 회복 사이클에 돌입했다는 점이 위안거리이다. 하지만, 이렇게 기대감이 하향 조정되며 주가는 현재의 수익성조차 반영하지 못하고 할인되어 거래되는 상황이라고 판단한다. 단기적으로는 실적 실망감이 들 수 있겠지만, 투자의 방향은 결국 회복의 방향성을 향할 것이라 생각한다. 목표주가를 16만원으로 하향하나 BUY 투자 의견을 유지한다.

3Q24 영업이익 2,249억원 시현: 동사의 3Q24 매출액 2조 6,153억원(+2% q-q, +11% y-y)과 영업이익 2,249억원(+6% q-q, +20% y-y)을 기록하였다. '24년 들어 영업이익은 꾸준히 전 분기대비, 전년동기대비 성장해왔으나 시장 컨센서스(FnGuide, 2,362억원)을 하회하는 실적이었다. 사업부별로 보면 기판이 예상을 상회한 대신 MLCC가 생각보다 부진했다. 기판의 경우 FC-BGA 산업이 턴어라운드하는 가운데 삼성전기는 AMD 내 점유율이 상승하며 하이엔드 시장으로의 믹스 개선까지 달성했다. 반면 MLCC의 회복 속도가 우리의 당초 예상보다 더디었는데 이는 8월 이후 나타난 중화 모바일 고객사 수요 부진 때문이라고 판단된다.

4Q24 계절적 비수기의 영향: 동사의 4Q24 영업이익을 1,614억원(-28% q-q, +46% y-y)으로 전망한다. 계절적 비수기의 영향을 받을 것으로 예상된다. 모바일 수요가 작년대비 개선된 것은 사실이지만, 상반기 시장의 기대에 미치지 않은 수준은 아니었고, 상반기중 MLCC의 재고 축적이 나타난 이후 주문이 정상화되는 과정이 나타날 것이다. 그동안 MLCC의 업황을 개선시켰던 것은 전장부품과 서버였는데 전장부품의 수요 성장은 둔화되고 있고, 서버 수요는 강하지만 아직 전체 MLCC 매출의 5%에 불과하다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에서 계속)

	2022	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	9,425	8,909	10,238	11,622
영업이익 (십억원)	1,183	639	775	1,049
순이익 (십억원)	994	450	547	752
EPS (adj) (원)	12,636	5,450	6,912	9,499
EPS (adj) growth (%)	9.9	-56.9	26.8	37.4
EBITDA margin (%)	21.9	16.6	17.1	18.1
ROE (%)	13.8	5.5	6.6	8.5
P/E (adj) (배)	10.3	28.1	17.4	12.7
P/B (배)	1.3	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	4.8	7.9	5.3	4.4
Dividend yield (%)	1.6	0.8	1.0	1.0

자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

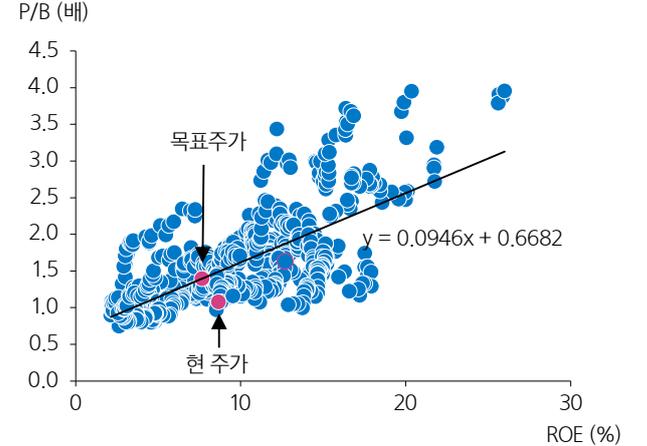
목표주가 16만원으로 하향: 우리는 주로 MLCC 업황 개선 속도를 하향하여 '24년과 '25년의 영업이익을 각각 11%, 6% 하향한 7,750억원과 1조 490억원으로 추정한다. 그러나 여전히 MLCC의 연간 영업이익률은 '23년 9%로 바닥을 형성한 뒤 '24년 11%, '25년 13%로 상승할 것으로 예상된다. 커머디티 수급에 영향을 미치는 모바일과 PC의 수요에 큰 기대를 갖지 않게 되었지만, 여전히 하이엔드 MLCC 수요는 '25년에도 낙관적이기 때문이다. 이익 추정치 하향을 반영하여 목표 P/B를 1.4로 하향하고 목표주가를 16만원으로 하향한다. '24~'25년 평균 ROE인 7.5%에서 역사적으로 거래되었던 P/B 수준을 반영한 결과이다.

ROE와 P/B 추이



참고: 12m Fwd 기준
자료: FnGuide, 삼성증권

2008년 이후 ROE와 P/B의 관계



자료: FnGuide, 삼성증권

목표주가 산정

(원)	2025E	비고
주당순자산	119,110	25년 예상 BPS 적용
적용 P/B (배)	1.4	24-25년 평균 ROE 7.5%의 역사적 평균 P/B
적정주가	166,337	
목표주가	160,000	
현주가	120,200	
상승여력 (%)	33.1	

자료: 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	10,602	11,996	10,238	11,622	-3.4	-3.1
영업이익	870	1,115	775	1,049	-11.0	-6.0
세전이익	918	1,079	740	1,016	-19.3	-5.8
순이익	681	799	547	752	-19.6	-5.9

자료: 삼성증권 추정

3분기 실적 결과

(십억원)	3Q24	3Q23	2Q24	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	2,615.3	2,360.9	2,580.1	10.8	1.4
영업이익	224.9	184.0	208.1	22.2	8.1
세전계속사업이익	142.9	196.2	229.8	-27.1	-37.8
순이익	111.5	164.9	181.4	-32.4	-38.5
이익률 (%)					
영업이익	8.6	7.8	8.1		
세전계속사업이익	5.5	8.3	8.9		
순이익	4.3	7.0	7.0		

자료: 삼성전기, 삼성증권

삼성전기: 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,624	2,580	2,615	2,418	2,947	2,874	3,035	2,766	8,909	10,238	11,622
광학통신솔루션	1,173	921	860	736	1,178	919	915	807	3,289	3,690	3,819
컴포넌트솔루션	1,023	1,160	1,197	1,108	1,088	1,255	1,371	1,249	3,903	4,488	4,962
기판솔루션	428	499	558	575	681	700	749	710	1,717	2,060	2,841
영업이익	180	208	225	161	191	278	340	239	639	775	1,049
광학통신솔루션	61	26	21	12	48	33	32	20	107	120	134
컴포넌트솔루션	99	141	152	96	88	172	230	157	358	487	648
기판솔루션	20	42	52	53	56	73	78	61	175	167	267
영업이익률 (%)	6.9	8.1	8.6	6.7	6.5	9.7	11.2	8.6	7.2	7.6	9.0
광학통신솔루션	5.2	2.8	2.4	1.7	4.1	3.6	3.5	2.5	3.3	3.3	3.5
컴포넌트솔루션	9.7	12.1	12.7	8.7	8.1	13.7	16.8	12.6	9.2	10.9	13.1
기판솔루션	4.8	8.4	9.3	9.2	8.2	10.4	10.4	8.6	10.2	8.1	9.4

자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,675	9,425	8,909	10,238	11,622
매출원가	7,127	7,161	7,189	8,313	9,316
매출총이익	2,548	2,263	1,721	1,925	2,306
(매출총이익률, %)	26.3	24.0	19.3	18.8	19.8
판매 및 일반관리비	1,061	1,080	1,081	1,150	1,258
영업이익	1,487	1,183	639	775	1,049
(영업이익률, %)	15.4	12.6	7.2	7.6	9.0
영업외손익	-214	-35	-97	-34	-32
금융수익	9	29	53	71	74
금융비용	40	46	68	77	77
지분법손익	10	-3	-5	-6	10
기타	-194	-15	-78	-23	-39
세전이익	1,273	1,148	542	740	1,016
법인세	414	164	85	193	264
(법인세율, %)	32.5	14.3	15.6	26.1	26.0
계속사업이익	1,078	1,023	458	547	752
중단사업이익	-162	-29	-8	0	0
순이익	915	994	450	547	752
(순이익률, %)	9.5	10.5	5.1	5.3	6.5
지배주주순이익	892	981	423	536	737
비지배주주순이익	23	13	28	11	15
EBITDA	2,353	2,062	1,476	1,751	2,107
(EBITDA 이익률, %)	24.3	21.9	16.6	17.1	18.1
EPS (지배주주)	11,500	12,636	5,450	6,912	9,499
EPS (연결기준)	11,797	12,803	5,805	7,053	9,693
수정 EPS (원)*	11,500	12,636	5,450	6,912	9,499

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	1,731	1,575	1,180	1,746	1,553
당기순이익	915	994	450	547	752
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,575	1,321	1,165	1,201	1,327
유형자산 감가상각비	828	834	789	933	1,016
무형자산 상각비	38	45	48	43	43
기타	709	442	328	225	269
영업활동 자산부채 변동	-624	-432	-301	119	-336
투자활동에서의 현금흐름	-845	-1,328	-1,023	-1,645	-1,446
유형자산 증감	-826	-1,279	-1,204	-1,600	-1,400
장단기금융자산의 증감	-9	1	5	-12	-12
기타	-10	-49	176	-33	-34
재무활동에서의 현금흐름	-1,181	193	-173	-26	-264
차입금의 증가(감소)	-824	423	91	138	-100
자본금의 증가(감소)	8	0	0	0	0
배당금	-131	-162	-160	-87	-87
기타	-234	-68	-104	-77	-77
현금증감	-253	444	-8	94	-175
기초현금	1,485	1,233	1,677	1,669	1,763
기말현금	1,233	1,677	1,669	1,763	1,588
Gross cash flow	2,491	2,315	1,616	1,748	2,079
Free cash flow	887	279	-29	146	153

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

자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	4,598	4,888	5,208	5,251	5,704
현금 및 현금등가물	1,185	1,677	1,669	1,763	1,588
매출채권	1,219	991	1,126	1,186	1,363
재고자산	1,818	1,902	2,120	1,965	2,371
기타	375	319	293	337	383
비유동자산	5,343	6,109	6,449	7,116	7,511
투자자산	368	340	296	308	321
유형자산	4,639	5,235	5,603	6,271	6,655
무형자산	142	150	151	138	135
기타	194	384	399	399	399
자산총계	9,941	10,997	11,658	12,367	13,215
유동부채	2,235	2,525	2,900	3,129	3,341
매입채무	592	382	596	461	523
단기차입금	56	810	1,068	1,068	1,068
기타 유동부채	1,586	1,333	1,237	1,601	1,750
비유동부채	836	779	727	696	667
사채 및 장기차입금	620	337	217	117	17
기타 비유동부채	216	442	511	579	651
부채총계	3,070	3,304	3,628	3,825	4,008
지배주주지분	6,719	7,538	7,848	8,348	8,998
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	4,807	5,621	5,873	6,322	6,973
기타	470	476	533	584	584
비지배주주지분	152	155	183	194	209
자본총계	6,871	7,693	8,030	8,542	9,207
순부채	-163	-232	-132	-96	-30

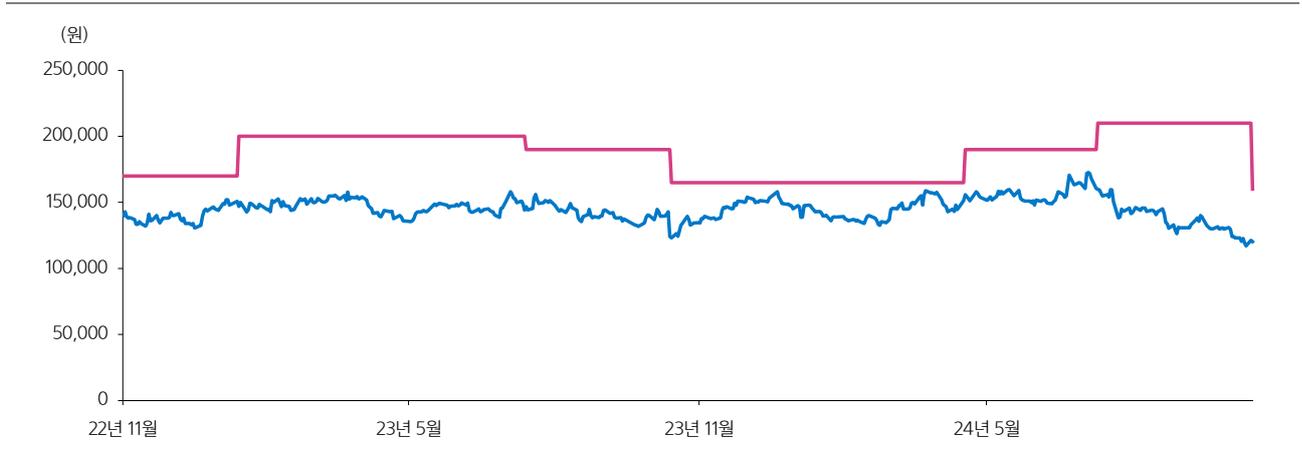
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	24.8	-2.6	-5.5	14.9	13.5
영업이익	62.9	-20.4	-45.9	21.2	35.3
순이익	46.7	8.5	-54.7	21.5	37.4
수정 EPS**	47.8	9.9	-56.9	26.8	37.4
주당지표					
EPS (지배주주)	11,500	12,636	5,450	6,912	9,499
EPS (연결기준)	11,797	12,803	5,805	7,053	9,693
수정 EPS**	11,500	12,636	5,450	6,912	9,499
BPS	88,937	99,785	103,878	110,504	119,110
DPS (보통주)	2,100	2,100	1,150	1,150	1,150
Valuations (배)					
P/E***	17.2	10.3	28.1	17.4	12.7
P/B***	2.2	1.3	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	4.8	7.9	5.3	4.4
비율					
ROE (%)	14.3	13.8	5.5	6.6	8.5
ROA (%)	9.6	9.5	4.0	4.6	5.9
ROIC (%)	17.2	14.7	7.0	6.9	8.7
배당성향 (%)	17.1	15.6	19.8	15.6	11.3
배당수익률 (보통주, %)	1.1	1.6	0.8	1.0	1.0
순부채비율 (%)	-2.4	-3.0	-1.6	-1.1	-0.3
이자보상배율 (배)	37.4	25.5	9.4	10.1	13.6

Compliance notice

- 당사는 2024년 10월 29일 현재 삼성전기와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 10월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 10월 29일 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 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/10/27	2023/1/26	7/27	10/27	2024/4/30	7/23	10/30
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	170000	200000	190000	165000	190000	210000	160000
과리율 (평균)	-19.17	-26.42	-25.25	-12.89	-17.53	-34.46	
과리율 (최대or최소)	-10.59	-21.00	-17.84	-3.70	-9.11	-24.00	

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 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

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



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