



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(10.29) 120,200원

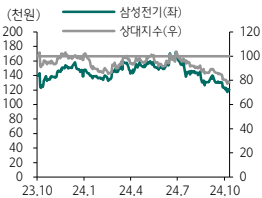
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,617.80
52주 최고/최저(원)	172,700/117,000
시가총액(십억원)	8,978.2
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	324.6
60일 평균 거래대금(십억원)	44.5
외국인지분율(%)	33.82
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	23.81
국민연금공단	9.81

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,419.0	11,422.6
영업이익(십억원)	833.9	1,080.5
순이익(십억원)	699.1	861.3
EPS(원)	8,656	10,625
BPS(원)	112,424	122,253

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,424.6	8,909.4	10,239.3	11,185.1
영업이익	1,182.8	639.4	782.5	1,020.5
세전이익	1,186.8	543.2	733.7	904.1
순이익	980.6	423.0	564.1	678.5
EPS	12,636	5,450	7,269	8,743
증감율	9.88	(56.87)	33.38	20.28
PER	10.33	28.11	16.54	13.75
PBR	1.32	1.49	1.08	1.01
EV/EBITDA	4.78	7.93	5.83	4.87
ROE	13.75	5.50	6.91	7.72
BPS	99,035	103,020	111,292	118,914
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 30일 | 기업분석_Earnings Review

삼성전기 (009150)

AI, 전장화로 실적 개선 유지

3Q24 Review: 컨센서스 하회

삼성전기의 24년 3분기 매출액은 2.62조원(YoY +11%, QoQ +1%), 영업이익은 2,249억원(YoY +22%, QoQ +8%)을 기록했다. 실적이 하나증권의 전망치 및 컨센서스를 하회했다. 당초 예상했던 것보다 스마트폰, PC 등의 수요 회복 강도가 약했고, 전분기대비 평균 원/달러 환율이 하락했기 때문이다. 컴포넌트 부문에서 MLCC 물량이 전분기 수준에 그쳤지만, AI 서버 및 전장용 비중 확대에 의해 Blended ASP가 상승하며 외형 성장이 가능했다. 광학 통신 부문은 국내 주요 고객사향 플래그십 출시에도 불구하고 중화권 보급형 공급 감소로 인해 전분기 및 전년동기대비 매출액이 감소했다. 패키지 부문은 ARM PC용 BGA와 AI/서버 및 전장 ADAS용 FCBGA 공급이 본격화되며, 외형 성장과 수익성 개선이 동반되었다.

4Q24 Preview: 연말 재고조정

24년 4분기 매출액은 2.42조원(YoY +5%, QoQ -7%), 영업이익은 1,692억원(YoY +53%, QoQ -25%)으로 전망한다. 연말 재고조정으로 인해 전 사업부의 외형 축소 및 수익성 하락이 불가피할 것으로 추정한다. MLCC는 스마트폰과 PC의 연말 재고조정으로 물량이 감소하지만, AI/서버 및 전장용 공급은 견조한 수요를 기반으로 증가할 전망이다. 패키지기판에서도 스마트폰과 PC향 BGA 공급은 감소하고, AI/서버향 CPU 및 GPU와 전장용 FCBGA 증가 추세는 지속될 전망이다. 카메라모듈은 연말 재고조정으로 매출액이 감소하는데, 내년 초에 출시될 신규 플래그십 모델의 선행 생산 정도에 따라 변수는 상존할 것으로 추정한다.

2024년에 이어 2025년에도 실적 개선 지속

삼성전기에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 200,000원을 유지한다. 2024년과 2025년 영업이익을 각각 11%, 16% 하향했지만, 목표주가를 유지하는 이유는 2025년 가중치가 확대되고 목표주가 하향폭이 5% 미만인 데 기인한다. 2024년 전반적인 테크 수요가 양호하지 않았음에도 불구하고 삼성전기의 영업이익은 2024년 22% 증가에 이어 2025년 30% 증가를 전망한다. 실적 개선의 주요인은 2024년 MLCC, 2025년 패키지기판 때문이다. MLCC는 AI/서버, 전장용 비중 확대를 통한 믹스 개선으로 실적을 견인한다. 패키지기판 역시 AI/서버향 CPU와 고속기, 전장용 대면적 FCBGA 공급 확대를 통해 실적 개선을 견인할 전망이다. 테크 내에서 가장 견조한 수요를 보이고 있는 AI/서버향 실적을 기반으로 하고 있기 때문에 성장성 및 가시성이 높다는 점이 긍정적이다.

도표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,615.3	2,419.5	8,909.3	10,239.2	11,185.1
증감률 (YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	10.8%	4.9%	-5.5%	14.9%	9.2%
증감률 (QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	13.8%	-1.7%	1.4%	-7.5%			
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,079.6	3,903.0	4,459.9	4,944.0
광학통신 솔루션	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	920.7	860.1	801.8	3,289.0	3,755.9	4,022.6
패키지 솔루션	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	499.1	558.2	538.1	1,717.3	2,023.4	2,218.6
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	224.9	169.2	639.5	782.4	1,020.5
증감률 (YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	28.7%	1.5%	22.2%	53.2%	-45.9%	22.3%	30.4%
증감률 (QoQ)	38.4%	46.3%	-10.2%	-40.0%	63.3%	15.4%	8.1%	-24.8%			
컴포넌트	51.2	125.9	109.0	58.9	96.9	141.2	146.8	106.7	345.0	491.7	654.2
광학통신 솔루션	37.9	22.7	25.4	24.2	62.7	28.5	22.4	8.0	110.1	121.6	124.3
패키지 솔루션	51.0	56.4	49.7	27.3	20.7	38.4	55.7	54.4	184.4	169.2	242.0
영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	8.6%	7.0%	7.2%	7.6%	9.1%
컴포넌트	6.2%	12.5%	9.9%	6.0%	9.5%	12.2%	12.3%	9.9%	8.8%	11.0%	13.2%
광학통신 솔루션	4.7%	2.9%	3.1%	2.7%	5.3%	3.1%	2.6%	1.0%	3.3%	3.2%	3.1%
패키지 솔루션	12.8%	12.9%	11.3%	6.2%	4.8%	7.7%	10.0%	10.1%	10.7%	8.4%	10.9%

자료: 삼성전기, 하나증권

도표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,693.4	2,629.5	8,909.3	10,527.2	11,890.7
증감률 (YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	14.1%	14.0%	-5.5%	18.2%	13.0%
증감률 (QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	13.8%	-1.7%	4.4%	-2.4%			
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,160.3	1,304.9	1,228.2	3,903.0	4,716.4	5,373.7
광학통신 솔루션	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	920.7	835.9	841.8	3,289.0	3,771.7	4,182.8
패키지 솔루션	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	499.1	552.6	559.4	1,717.3	2,039.1	2,334.2
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	253.5	235.6	639.5	877.4	1,216.0
증감률 (YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	28.7%	1.5%	37.7%	113.4%	-45.9%	37.2%	38.6%
증감률 (QoQ)	38.4%	46.3%	-10.2%	-40.0%	63.3%	15.4%	21.8%	-7.1%			
컴포넌트	51.2	125.9	109.0	58.9	96.9	141.2	190.8	168.2	345.0	597.1	817.7
광학통신 솔루션	37.9	22.7	25.4	24.2	62.7	28.5	10.9	8.4	110.1	110.5	137.8
패키지 솔루션	51.0	56.4	49.7	27.3	20.7	38.4	51.8	59.0	184.4	169.8	260.5
영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	9.4%	9.0%	7.2%	8.3%	10.2%
컴포넌트	6.2%	12.5%	9.9%	6.0%	9.5%	12.2%	14.6%	13.7%	8.8%	12.7%	15.2%
광학통신 솔루션	4.7%	2.9%	3.1%	2.7%	5.3%	3.1%	1.3%	1.0%	3.3%	2.9%	3.3%
패키지 솔루션	12.8%	12.9%	11.3%	6.2%	4.8%	7.7%	9.4%	10.5%	10.7%	8.3%	11.2%

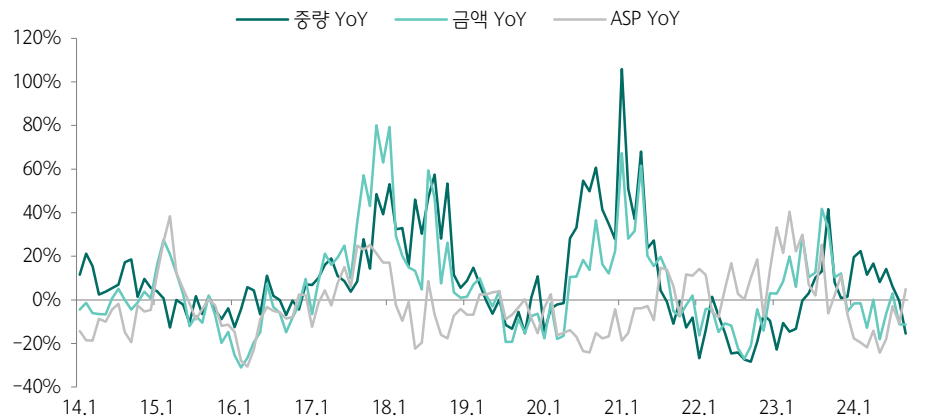
자료: 삼성전기, 하나증권

도표 3. 일반 서버 vs 생성형 서버 주요 구성

구분	일반서버	엔트리 AI 서버	하이엔드 AI 서버
CPU	1개 또는 2개	1개	2개 또는 그 이상
가속기	CPU 내 탑재	1~4개 GPU 또는 맞춤형 가속기	4~10개 GPU 또는 맞춤형 가속기
메모리	DDR	DDR+GDDR	DDR+HBM
파워 모듈	1,300W~ 2,000W*2	3,000W*3~ 3,000W*4	3,000W*6

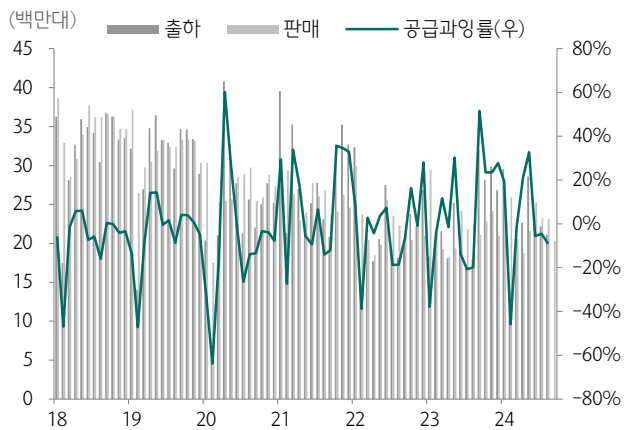
자료: FSP Group, 하나증권

도표 4. 한국 Ceramic Capacitor 수출증량/금액/ASP YoY 증감률



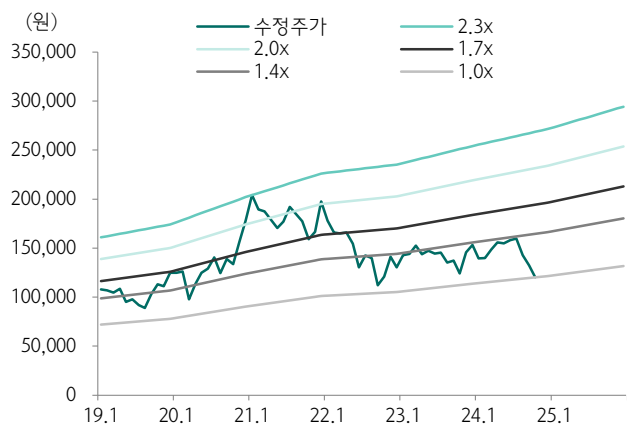
자료: 무역협회, 하나증권

도표 5. 중국 스마트폰 월별 출하량 vs 판매량



자료: Counterpoint, CAICT, 하나증권

도표 6. 12M Fwd PBR Band



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	10,239.3	11,185.1
매출원가	7,127.1	7,161.4	7,188.6	8,266.3	8,977.3
매출총이익	2,547.9	2,263.2	1,720.8	1,973.0	2,207.8
판매비	1,061.1	1,080.3	1,081.5	1,190.5	1,187.3
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	782.5	1,020.5
금융손익	(30.9)	(17.1)	(14.7)	(5.0)	(5.9)
종속/관계기업손익	10.4	(2.9)	(4.7)	(116.8)	(110.6)
기타영업외손익	25.0	24.0	(76.8)	73.1	0.0
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	733.7	904.1
법인세	413.6	164.1	84.8	139.8	189.9
계속사업이익	1,077.7	1,022.7	458.4	593.9	714.2
중단사업이익	(162.2)	(29.2)	(7.9)	(3.7)	0.0
당기순이익	915.4	993.5	450.5	590.2	714.2
비배주주지분 손이익	23.0	13.0	27.5	26.1	35.7
지배주주순이익	892.4	980.6	423.0	564.1	678.5
지배주주지분포괄이익	1,044.3	978.3	468.0	731.6	678.1
NOPAT	1,074.5	1,019.3	539.5	633.4	806.2
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,632.6	1,947.9
성장성(%)					
매출액증가율	24.79	(2.59)	(5.47)	14.93	9.24
NOPAT증가율	49.49	(5.14)	(47.07)	17.41	27.28
EBITDA증가율	34.18	(12.40)	(28.40)	10.60	19.31
영업이익증가율	62.91	(20.45)	(45.94)	22.38	30.42
(지배주주)순이익증가율	47.75	9.88	(56.86)	33.36	20.28
EPS증가율	47.76	9.88	(56.87)	33.38	20.28
수익성(%)					
매출총이익률	26.33	24.01	19.31	19.27	19.74
EBITDA이익률	24.32	21.87	16.57	15.94	17.42
영업이익률	15.37	12.55	7.18	7.64	9.12
계속사업이익률	11.14	10.85	5.15	5.80	6.39

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	5,450	7,269	8,743
BPS	88,474	99,035	103,020	111,292	118,914
CFPS	32,099	29,830	20,819	20,879	23,677
EBITDAPS	30,326	26,567	19,022	21,038	25,101
SPS	124,677	121,449	114,811	131,948	144,137
DPS	2,100	2,100	1,150	1,150	1,150
주가지표(배)					
PER	17.17	10.33	28.11	16.54	13.75
PBR	2.23	1.32	1.49	1.08	1.01
PCFR	6.15	4.37	7.36	5.76	5.08
EV/EBITDA	6.39	4.78	7.93	5.83	4.87
PSR	1.58	1.07	1.33	0.91	0.83
재무비율(%)					
ROE	14.29	13.75	5.50	6.91	7.72
ROA	9.31	9.37	3.73	4.58	5.06
ROIC	19.16	16.16	7.62	8.02	9.30
부채비율	44.68	42.94	45.17	48.82	48.60
순부채비율	(2.37)	(3.01)	(1.64)	1.82	0.97
이자보상배율(배)	37.40	25.54	9.45	9.91	12.17

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598.3	4,888.3	5,208.4	5,533.3	6,091.0
금융자산	1,245.1	1,736.8	1,728.4	1,906.7	1,974.6
현금성자산	1,185.2	1,677.1	1,669.2	1,844.6	1,904.1
매출채권	1,219.4	990.7	1,126.4	1,181.8	1,341.5
채고자산	1,818.4	1,901.6	2,119.5	2,223.7	2,524.2
기타유동자산	315.4	259.2	234.1	221.1	250.7
비유동자산	5,343.1	6,108.9	6,449.5	7,422.1	7,777.0
투자자산	368.3	339.9	295.6	328.8	340.9
금융자산	288.3	268.8	229.1	259.1	261.7
유형자산	4,639.4	5,235.3	5,603.3	6,585.6	6,962.4
무형자산	141.8	150.1	151.4	130.1	96.2
기타비유동자산	193.6	383.6	399.2	377.6	377.5
자산총계	9,941.4	10,997.2	11,657.9	12,955.5	13,868.1
유동부채	2,234.7	2,525.1	2,900.5	3,555.3	3,775.4
금융부채	395.5	1,108.5	1,329.9	1,853.3	1,853.3
매입채무	591.7	381.8	595.9	625.2	709.7
기타유동부채	1,247.5	1,034.8	974.7	1,076.8	1,212.4
비유동부채	835.6	778.6	727.1	694.7	760.0
금융부채	687.1	396.7	266.6	211.6	211.6
기타비유동부채	148.5	381.9	460.5	483.1	548.4
부채총계	3,070.2	3,303.7	3,627.5	4,250.1	4,535.5
지배주주지분	6,718.9	7,538.5	7,847.7	8,489.6	9,081.1
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	616.9	623.2	679.8	844.7	844.7
이익잉여금	4,807.2	5,620.5	5,873.1	6,350.1	6,941.6
비지배주주지분	152.2	155.0	182.6	215.8	251.5
자본총계	6,871.1	7,693.5	8,030.3	8,705.4	9,332.6
순금융부채	(162.6)	(231.5)	(131.9)	158.2	90.3

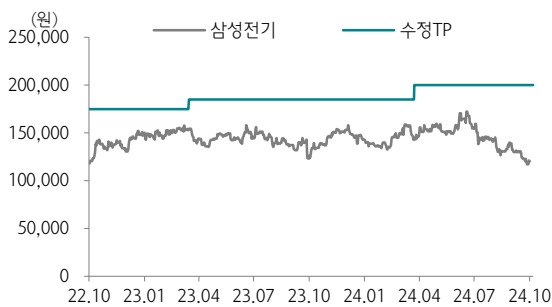
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731.2	1,575.4	1,180.4	1,383.7	1,596.2
당기순이익	915.4	993.5	450.5	590.2	714.2
조정	1,440.2	1,013.8	1,030.6	1,025.3	1,011.2
감가상각비	866.4	878.8	836.7	850.1	927.4
외환거래손익	(3.7)	49.0	16.5	(84.2)	0.0
지분법손익	(10.4)	2.9	3.6	7.5	0.0
기타	587.9	83.1	173.8	251.9	83.8
영업활동 자산부채변동	(624.4)	(431.9)	(300.7)	(231.8)	(129.2)
투자활동 현금흐름	(845.1)	(1,327.6)	(1,022.8)	(1,705.4)	(1,290.7)
투자자산감소(증가)	(63.3)	31.3	202.6	(25.8)	(12.0)
자본증가(감소)	(825.7)	(1,279.3)	(1,209.8)	(1,681.1)	(1,270.3)
기타	43.9	(79.6)	(15.6)	1.5	(8.4)
재무활동 현금흐름	(1,181.0)	193.1	(135.2)	209.7	(170.8)
금융부채증가(감소)	(824.1)	422.7	91.3	468.4	0.0
자본증가(감소)	8.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.0)	(68.0)	(67.7)	(171.7)	(83.8)
배당지급	(131.2)	(161.6)	(158.8)	(87.0)	(87.0)
현금의 증감	(252.9)	444.5	22.3	200.1	59.5
Unlevered CFO	2,490.9	2,314.8	1,615.5	1,620.2	1,837.3
Free Cash Flow	887.0	278.8	(29.4)	(298.2)	326.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.21	BUY	200,000		
24.4.13	1년 경과		-	-
23.4.13	BUY	185,000	-22.47%	-14.11%
22.10.11	BUY	175,000	-19.44%	-9.83%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 27일