

Company Update

Analyst 김운호

RA 강민구

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (10/29) 120,200원

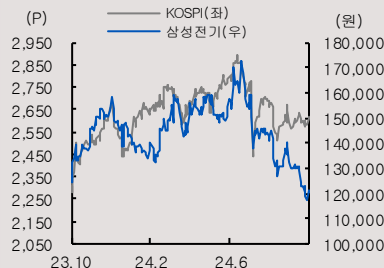
KOSPI (10/29)	2,617.80pt
시가총액	9,149십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	172,700원
최저가	117,000원
60일 일평균거래대금	44십억원
외국인 지분율	33.8%
배당수익률 (2024F)	1.6%

주주구성	
삼성전자 외 5 인	23.81%
국민연금공단	9.81%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-18%	-14%
절대기준	-14%	-21%	-2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(24)	7,573	8,026	▼
EPS(25)	10,748	10,141	▲

삼성전기 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전기 (009150)

3분기 AI, 전장이 실적 견인

24년 3분기. AI, 전장 효과

삼성전기의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 1.7% 증가한 2조 6,153억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학통신을 제외한 사업부는 2분기 대비 증가하였다. 패키지는 11.8% 증가, 컴포넌트도 3.2% 증가했고, 광학통신은 5.8% 감소하였다. 삼성전기의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 6.3% 증가한 2,249억원이다. 이전 전망 대비 소폭 개선된 규모이다. 광학통신을 제외한 사업부의 영업이익이 2분기 대비 증가하였다.

24년 4분기. 숨 고르기

삼성전기의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 4.1% 증가한 2조 4,001억 원으로 예상된다. 전 사업부 매출액이 3분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 광학통신이 가장 크게 줄어들 전망이다. 삼성전기의 2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 26.0% 감소한 1,663억원으로 예상된다. 전 사업부 영업이익이 3분기 대비 감소할 전망이다. 다만 패키지 사업부는 FC-BGA 물량 개선으로 영업이익 감소는 제한적일 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2024년 3분기까지 성장세 유지되었고, 2024년 4분기는 계절성은 잠깐 부진하지만, 2025년에는 실적 개선이 기대되고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, IT에서는 서버 비중이 높아지고, 전장 비중 상승으로 안정적 실적 개선을 기대하기 때문이다. 목표주가는 170,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,220	11,794	12,727
영업이익	1,183	639	780	1,038	1,103
세전이익	1,187	543	776	1,136	1,168
지배주주순이익	981	423	588	834	857
EPS(원)	12,636	5,450	7,573	10,748	11,050
증가율(%)	9.9	-56.9	38.9	41.9	2.8
영업이익률(%)	12.6	7.2	7.6	8.8	8.7
순이익률(%)	10.5	5.1	6.3	7.7	7.3
ROE(%)	13.8	5.5	7.2	9.4	9.0
PER	10.3	28.1	16.0	11.3	11.0
PBR	1.3	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.8	7.9	5.3	4.5	4.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2024년 3분기 매출액은 2조 6,153억원

광학통신 제외 성장

삼성전기의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 1.7% 증가한 2조 6,153억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학통신을 제외한 사업부는 2분기 대비 증가하였다. 패키지는 11.8% 증가, 컴포넌트도 3.2% 증가했고, 광학통신은 5.8% 감소하였다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 24년 2분기 대비 11.8% 증가한 5,582억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 신규 라인 가동으로 FC-BGA가 20% 이상 증가하고, BGA는 ARM 관련 제품은 개선되었으나 범용 모바일 부품은 부진하였다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 24년 2분기 대비 3.2% 증가한 1조 1,970억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 수요 개선이 소폭 반영된 것으로 추정한다. 해외 고객의 모바일 신제품 수요가 있었으나 IT는 부진했고, 서버, 전장 등 산업용 물량이 성장을 주도했던 것으로 파악된다. 2분기 대비 물량은 소폭 증가, 가격도 소폭 상승하였다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 24년 2분기 대비 5.8% 감소한 8,601억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 국내 고객의 신제품 출시로 High End 비중이 높아졌음에도 중국 고객 물량 부진으로 2분기 대비 감소하였다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2023				2024				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	3,978	4,374	4,396	4,427	4,280	4,991	5,582	5,309	11.8	27.0
	컴포넌트	8,255	10,065	10,959	9,751	10,230	11,603	11,970	11,092	3.2	9.2
	광학 통신	7,986	7,766	8,042	8,884	11,733	9,132	8,601	7,600	-5.8	7.0
	소계	20,218	22,205	23,397	23,062	26,243	25,726	26,153	24,001	1.7	11.8
영업 이익	패키지	463	544	536	263	217	447	561	531	25.5	4.7
	컴포넌트	569	1,276	1,134	611	952	1,388	1,427	951	2.8	25.8
	광학 통신	369	231	241	230	634	280	261	181	-6.8	8.2
	소계	1,401	2,050	1,911	1,104	1,803	2,115	2,249	1,663	6.3	17.7
영업 이익률	패키지	11.6%	12.4%	12.2%	5.9%	5.1%	9.0%	10.1%	10.0%		
	컴포넌트	6.9%	12.7%	10.3%	6.3%	9.3%	12.0%	11.9%	8.6%		
	광학 통신	4.6%	3.0%	3.0%	2.6%	5.4%	3.1%	3.0%	2.4%		
	합계	6.9%	9.2%	8.2%	4.8%	6.9%	8.2%	8.6%	6.9%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권

2024년 3분기 영업이익은 2,249억 원

영업이익 개선세 지속

삼성전기의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 6.3% 증가한 2,249억원이다. 이전 전망 대비 소폭 개선된 규모이다. 광학통신을 제외한 사업부의 영업이익이 2분기 대비 증가하였다. 사업부별로는

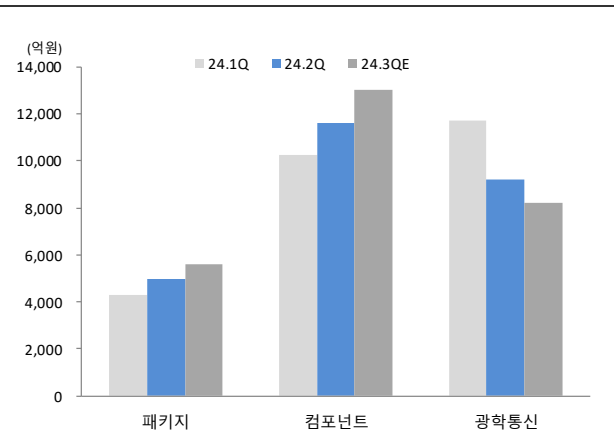
- 1) 패키지 사업부 영업이익은 24년 2분기 대비 25.5% 증가한 561억원으로 추정한다. 매출액 증가에 따른 영향이다. 특히 FC-BGA 신규 라인 가동으로 감가비 부담이 낮아진 것으로 추정한다. 수익성은 2분기 대비 소폭 개선되었다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 24년 2분기 대비 2.8% 증가한 1,427억원으로 추정한다. 매출액은 소폭 증가했으나 이익률 개선은 없었던 것으로 분석된다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 24년 2분기 대비 6.8% 감소한 261억원으로 추정한다. 매출액 감소에 따른 영향이다. 이익률은 2분기 수준을 유지했다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2024년 3분기 실적			2024 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
패키지	5,582	5,083	9.8%	20,162	19,280	4.6%
컴포넌트	11,970	11,373	5.2%	44,895	43,181	4.0%
광학 통신	8,601	7,664	12.2%	37,066	37,187	-0.3%
매출액	26,153	24,120	8.4%	102,123	99,648	2.5%
패키지	561	374	50.0%	1,756	1,352	29.9%
컴포넌트	1,427	1,544	-7.6%	4,719	4,875	-3.2%
광학 통신	261	230	13.5%	1,356	1,311	3.4%
영업이익	2,249	2,148	4.7%	7,830	7,538	3.9%

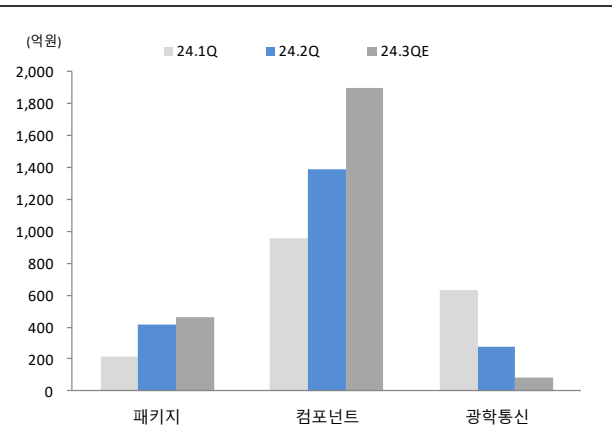
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

2024년 4분기 매출액은 2조 4,001억원으로 예상

전 사업부 3분기 대비
감소

삼성전기의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 4.1% 증가한 2조 4,001억원으로 예상된다. 전 사업부 매출액이 3분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 광학통신이 가장 크게 줄어든 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 4.9% 감소한 5,309억원으로 예상된다. FC-BGA는 10% 이상 증가하지만, BGA는 연말 재고 조정 영향으로 15% 이상 감소할 것으로 전망한다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 7.3% 감소한 1조 1,092억원으로 예상된다. 연말 재고 조정으로 수요가 부진할 전망이다. IT와 산업용 물량은 3분기 대비 감소하겠지만, 전장용은 3분기 수준을 유지하면서 비중이 3분기 대비 높아질 것으로 기대한다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 11.6% 감소한 7,600억원으로 예상된다. 국내외 고객 물량 감소에 따른 영향이다. 다만 국내 고객의 신제품 생산 시점에 따라 유동적일 전망이다.

2024년 4분기 영업이익은 1,663억 원으로 예상

가동률 하락에 따른
영업이익 감소

삼성전기의 2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 26.0% 감소한 1,663억원으로 예상된다. 전 사업부 영업이익이 3분기 대비 감소할 전망이다. 다만 패키지 사업부는 FC-BGA 물량 개선으로 영업이익 감소는 제한적일 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 영업이익은 24년 3분기 대비 5.3% 감소한 531억원으로 전망한다. 매출액은 IT 재고조정 영향으로 감소하지만 제품믹스 개선으로 3분기 수준의 영업이익률은 유지할 것으로 기대하기 때문이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 24년 3분기 대비 33.3% 감소한 951억원으로 예상된다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반될 전망이다. 가동률 하락에 따른 영향이다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 24년 3분기 대비 30.7% 감소한 181억원으로 전망한다. 매출액과 수익성 모두 3분기 대비 부진할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 유지

25년 보고 투자

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2024년 3분기까지 성장세 유지되었고, 2024년 4분기는 계절성은 잠깐 부진 하지만, 2025년에는 실적 개선이 기대되고
- 2) MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고
- 3) IT에서는 서버 비중이 높아지고, 전장 비중 상승으로 안정적 실적 개선을 기대하기 때문이다.

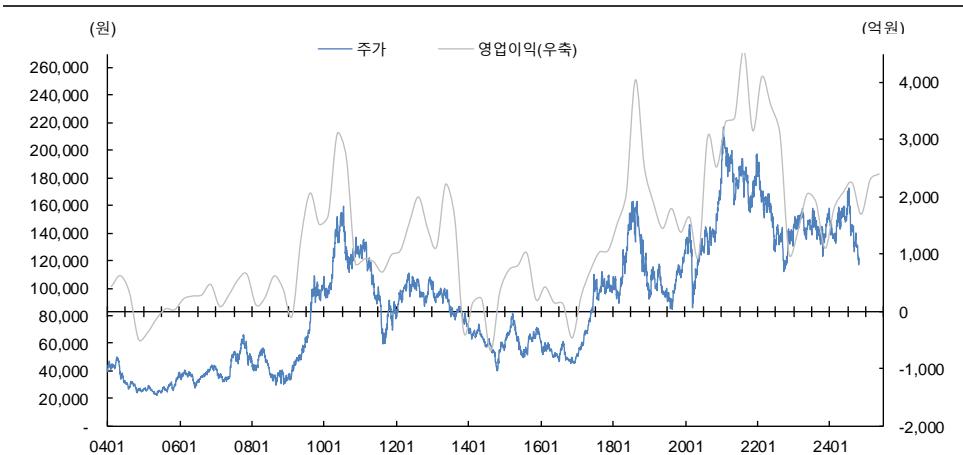
삼성전기에 대한 목표주가는 170,000원을 유지한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 이전 전망 대비 증가하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 6.4배를 적용하였다. 보유자산 가치는 1,522억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

표 3. 삼성전기 적정주가는 171,251원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	2,627	2,100	4,727	5.0	23,636	
컴포넌트	5,666	5,460	11,126	7.5	83,442	
모듈	1,509	840	2,349	4.0	9,395	
소계	9,802	8,400	18,202	6.4	116,474	
Net Debt					-9,918	2024년 말 예상
영업가치					126,392	
보유자산					1,903	1,522
적정 Market CAP						127,914
적정 주가(원)						171,251

자료: IBK투자증권

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



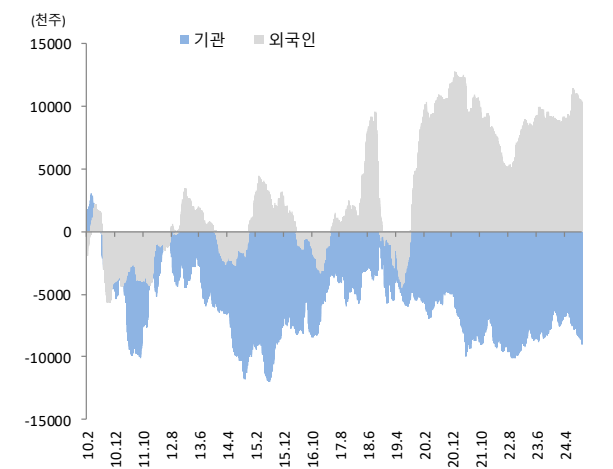
자료: 삼성전기, IBK투자증권

표 4. 삼성전기 보유 투자유가증권

구분	회사명	기 말 잔 액			보유단가 (원)	적용단가 (원)	현재가치
		수량(주)	지분율(%)	장부가액			
상장	삼성중공업(주)	13,636,562	2.2	811	18,000	9,750	1,330
	iMarket Korea	613,252	1.7	53		8,330	51
	소계			864			1,381
비상장	lmarket Asia	347,696	8.7	88			88
	스텍코	1,440,000	30				97
	삼성벤처투자	1,020,000	17	133	5,100	5,000	133
	삼성경제연구소	2,856,000	23.8	204	6,857	6,857	204
	소계			1,745			522
합계							1,903

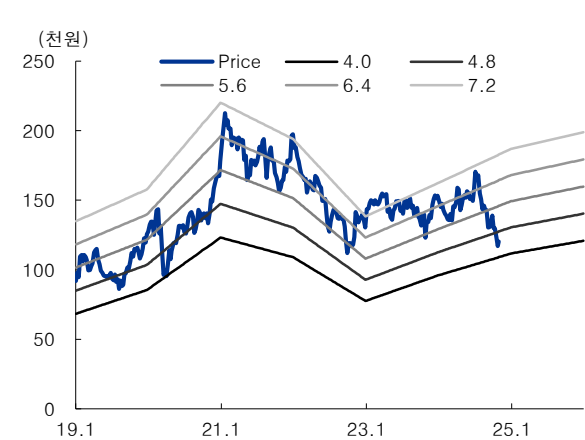
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 4. 삼성전기 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 삼성전기 EV/EBITDA 밴드



자료: IBK투자증권

삼성전기 (009150)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,220	11,794	12,727
증가율(%)	-2.6	-5.5	14.7	15.4	7.9
매출원가	7,161	7,189	8,242	9,461	10,213
매출총이익	2,263	1,721	1,978	2,334	2,515
매출총이익률 (%)	24.0	19.3	19.4	19.8	19.8
판매비	1,080	1,081	1,199	1,296	1,411
판매비율(%)	11.5	12.1	11.7	11.0	11.1
영업이익	1,183	639	780	1,038	1,103
증가율(%)	-20.4	-45.9	21.9	33.1	6.3
영업이익률(%)	12.6	7.2	7.6	8.8	8.7
순금융손익	-17	-15	-2	19	36
이자손익	-17	-15	-2	19	36
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	24	-77	0	71	23
중속/관계기업손익	-3	-5	-1	9	6
세전이익	1,187	543	776	1,136	1,168
법인세	164	85	133	227	234
법인세율	13.8	15.7	17.1	20.0	20.0
계속사업이익	1,023	458	643	909	935
중단사업손익	-29	-8	-4	0	0
당기순이익	994	450	640	909	935
증가율(%)	8.5	-54.7	42.0	42.1	2.8
당기순이익률 (%)	10.5	5.1	6.3	7.7	7.3
지배주주당기순이익	981	423	588	834	857
기타포괄이익	-10	47	173	0	0
총포괄이익	984	497	813	909	935
EBITDA	2,062	1,476	1,612	1,824	1,893
증가율(%)	-12.4	-28.4	9.2	13.1	3.8
EBITDA마진율(%)	21.9	16.6	15.8	15.5	14.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,636	5,450	7,573	10,748	11,050
BPS	97,145	101,129	109,706	118,408	127,411
DPS	2,100	1,150	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	10.3	28.1	16.0	11.3	11.0
PBR	1.3	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.8	7.9	5.3	4.5	4.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.6	-5.5	14.7	15.4	7.9
EPS증가율	9.9	-56.9	38.9	41.9	2.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.8	1.6	1.6	1.6
ROE	13.8	5.5	7.2	9.4	9.0
ROA	9.5	4.0	5.3	7.0	6.7
ROIC	15.1	6.1	8.4	11.6	11.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	42.9	45.2	43.5	42.9	41.1
순차입금 비율(%)	-2.7	-1.4	-11.3	-14.4	-17.5
이자보상배율(배)	25.5	9.4	9.7	13.1	13.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.5	8.4	8.9	9.2	8.7
재고자산회전율	5.1	4.4	5.1	5.6	5.3
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,888	5,208	6,009	7,085	7,900
현금및현금성자산	1,677	1,669	2,669	3,132	3,646
유가증권	39	39	0	0	0
매출채권	991	1,126	1,172	1,401	1,511
재고자산	1,902	2,120	1,920	2,294	2,475
비유동자산	6,109	6,449	6,554	6,502	6,606
유형자산	5,235	5,603	5,692	5,548	5,604
무형자산	150	151	147	163	175
투자자산	340	296	356	361	363
자산총계	10,997	11,658	12,563	13,587	14,506
유동부채	2,525	2,900	3,009	3,265	3,502
매입채무및기타채무	382	596	480	574	619
단기차입금	810	1,068	1,639	1,773	1,845
유동성장기부채	298	262	-163	-113	47
비유동부채	779	727	800	817	723
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	337	217	150	50	-100
부채총계	3,304	3,628	3,809	4,082	4,225
지배주주지분	7,538	7,848	8,513	9,189	9,887
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	623	680	845	845	845
이익잉여금	5,621	5,873	6,374	7,049	7,748
비지배주주지분	155	183	241	317	394
자본총계	7,693	8,030	8,755	9,505	10,281
비이자부채	1799	2031	2132	2321	2382
총차입금	1,505	1,597	1,677	1,761	1,843
순차입금	-211	-112	-992	-1,371	-1,803

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575	1,180	1,985	1,111	1,452
당기순이익	994	450	640	909	935
비현금성 비용 및 수익	1,321	1,165	1,018	688	724
유형자산감가상각비	834	789	790	744	744
무형자산상각비	45	48	43	42	46
운전자본변동	-432	-301	313	-505	-243
매출채권등의 감소	0	0	173	-228	-110
재고자산의 감소	-230	-283	222	-374	-180
매입채무등의 증가	0	0	-41	94	45
기타 영업현금흐름	-308	-134	14	19	36
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,023	-805	-690	-898
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,297	-1,210	-772	-600	-800
유형자산의 감소	17	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-49	-47	-43	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	-2	106	3	-5	-2
기타	3	123	6	-27	-38
재무활동 현금흐름	193	-173	-201	43	-40
차입금의 증가(감소)	103	118	-5	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	90	-291	-196	143	110
기타 및 조정	4	8	21	-1	0
현금의 증가	444	-8	1,000	463	514
기초현금	1,233	1,677	1,669	2,669	3,132
기말현금	1,677	1,669	2,669	3,132	3,646

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

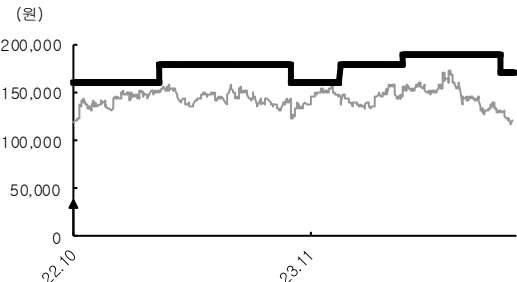
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성전기	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.10.11	매수	160,000	-13.09	-4.38
	2023.03.21	매수	180,000	-19.49	-12.22
	2023.10.26	매수	160,000	-10.39	-1.19
	2024.01.16	매수	180,000	-20.25	-11.72
	2024.04.29	매수	190,000	-21.30	-9.11
	2024.10.10	매수	170,000	-27.21	-23.00
	2024.10.29	매수	170,000		