

## Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 190,000원

현재가 (4/29) 151,300원

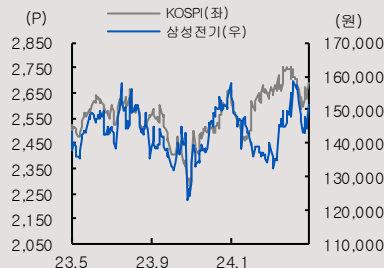
KOSPI (4/29)	2,687.44pt
시가총액	11,515십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	158,900원
최저가	123,100원
60일 일평균거래대금	60십억원
외국인 지분율	31.5%
배당수익률 (2024F)	1.4%

주주구성	
삼성전자 외 5 인	23.83%
국민연금공단	10.41%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	5%	-2%
절대기준	2%	23%	5%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	190,000	180,000	▲
EPS(24)	8,609	7,266	▲
EPS(25)	9,940	11,686	▼

## 삼성전기 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 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)

## 예상보다 빠른 반등

## 24년 1분기. 광학통신 기대 이상

삼성전기의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 13.8% 증가한 2조 6,243억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 컴포넌트는 이전 전망 대비 부진, 나머지는 예상 보다 증가한 규모이다. 패키지 매출액은 전분기 대비 3.3% 감소, 컴포넌트는 4.9% 증가, 광학통신은 32.1% 증가하였다. 삼성전기의 2024년 1분기 영업이익은 2023년 4분기 대비 63.3% 증가한 1,803억원이다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. 패키지는 전분기 대비 부진하고, 컴포넌트는 70% 이상 증가, 광학통신은 3배 가까이 증가하였다.

## 24년 2분기. MLCC가 주도

삼성전기의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 8.5% 감소한 2조 4,024억 원으로 예상된다. 광학통신의 부진이 주요 원인이다. 나머지 사업부는 1분기 대비 개선될 전망이다. 패키지 매출액은 1분기 대비 2.9% 증가, 컴포넌트는 10.1% 증가, 광학통신은 28.8% 감소할 전망이다. 삼성전기의 2024년 2분기 영업이익은 2024년 1분기 대비 16.6% 증가한 2,101억원으로 예상된다. 광학통신을 제외한 사업부의 수익성이 1분기 대비 개선될 것으로 기대한다. 광학통신은 크게 부진할 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 190,000원으로 상향

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2024년 분기 실적은 우상향할 것으로 기대하고, IT 업황 개선의 수혜가 기대되고, 하반기에는 AI 관련 매출 비중이 증가할 것으로 예상하고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, 패키지 사업부는 서버 및 네트워크, 전장 부분이 주도하면서 IT 부진을 만회할 것으로 기대하기 때문이다. 삼성전기에 대한 목표주가는 190,000원으로 상향 한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,201	11,432	12,330
영업이익	1,183	639	858	976	1,036
세전이익	1,187	543	1,000	1,071	1,071
지배주주순이익	981	423	668	771	771
EPS(원)	12,636	5,450	8,609	9,940	9,939
증가율(%)	9.9	-56.9	57.9	15.5	0.0
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.4	8.5	8.4
순이익률(%)	10.5	5.1	7.5	7.5	7.0
ROE(%)	13.8	5.5	8.2	8.8	8.3
PER	10.3	28.1	17.6	15.2	15.2
PBR	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.8	7.9	6.9	6.2	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 2024년 1분기 매출액은 2조 6,243억원

광학통신 기대 이상.  
내수와 수출 효과 동반

삼성전기의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 13.8% 증가한 2조 6,243억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 컴포넌트는 이전 전망 대비 부진, 나머지는 예상 보다 증가한 규모이다. 패키지 매출액은 전분기 대비 3.3% 감소, 컴포넌트는 4.9% 증가, 광학통신은 32.1% 증가하였다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 3.3% 감소한 4,280억원이다. 수요 둔화에 따른 영향인데 이전 전망 대비 개선된 규모이다. PC 관련 비중이 높은 FC-BGA가 소폭 감소하고, BGA도 모바일 수요 둔화로 5% 가까이 감소한 것으로 추정한다. 다만, ARM 관련 부품 수요는 계절성으로 개선되었다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 4.9% 증가한 1조 230억원이다. 이전 전망 대비 부진한 규모이다. 스마트폰을 중심으로 한 IT 수요 개선과 산업용 물량은 개선된 것으로 파악된다. 고객사들의 재고 수준이 낮아진 점이 수요 개선에 영향을 주고 있는 것으로 판단한다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 32.1% 증가한 1조 1,733억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 국내 고객 신제품 물량의 최대 성수기 효과와 중국 신제품 물량 증가에 따른 영향이다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2023				2024				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	3,978	4,374	4,396	4,427	4,280	4,405	4,946	4,812	-3.3	7.6
	컴포넌트	8,255	10,065	10,959	9,751	10,230	11,262	12,663	10,347	4.9	23.9
	광학 통신	7,986	7,766	8,042	8,884	11,733	8,357	10,036	8,941	32.1	46.9
	소계	20,218	22,205	23,397	23,062	26,243	24,024	27,646	24,101	13.8	29.8
영업 이익	패키지	463	544	536	263	217	302	533	505	-17.7	-53.2
	컴포넌트	569	1,276	1,134	611	952	1,632	1,841	1,214	56.0	67.4
	광학 통신	369	231	241	230	634	167	401	179	175.5	71.7
	소계	1,401	2,050	1,911	1,104	1,803	2,101	2,775	1,897	63.3	28.7
영업 이익률	패키지	11.6%	12.4%	12.2%	5.9%	5.1%	6.9%	10.8%	10.5%		
	컴포넌트	6.9%	12.7%	10.3%	6.3%	9.3%	14.5%	14.5%	11.7%		
	광학 통신	4.6%	3.0%	3.0%	2.6%	5.4%	2.0%	4.0%	2.0%		
	합계	6.9%	9.2%	8.2%	4.8%	6.9%	8.7%	10.0%	7.9%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

2024년 1분기 영업이익은 1,803억 원

영업이익은 예상 수준.  
광학 통신이 기대 이상

삼성전기의 2024년 1분기 영업이익은 2023년 4분기 대비 63.3% 증가한 1,803억원이다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. 패키지는 전분기 대비 부진하고, 컴포넌트는 70% 이상 증가, 광학통신은 3배 가까이 증가하였다. 사업부별로는

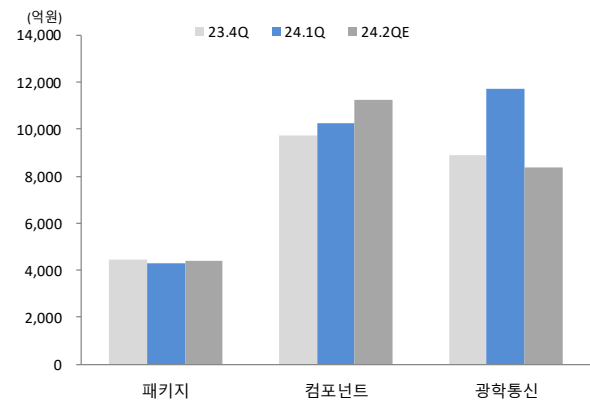
- 1) 패키지 사업부 영업이익은 23년 4분기 대비 17.7% 감소한 217억원으로 추정한다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반될 영향이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 23년 4분기 대비 56% 증가한 952억원으로 추정한다. 매출액 증가와 영업이익률 상승이 동반되었으나 기대에는 미치지 못하는 수준이다. 매출 증가가 기대에 미치지 못한 영향으로 추정한다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 23년 4분기 대비 3배 가까이 증가한 634억원으로 추정한다. 매출액과 수익성 모두 개선 되었다. 제품믹스 개선 효과로 추정한다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2024년 1분기 실적			2024 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
패키지	4,280	3,943	8.5%	18,444	17,879	3.2%
컴포넌트	10,230	11,158	-8.3%	44,502	46,179	-3.6%
광학 통신	11,733	10,442	12.4%	39,067	36,010	8.5%
매출액	26,243	25,543	2.7%	102,013	100,068	1.9%
패키지	217	199	9.0%	1,556	1,667	-6.7%
컴포넌트	952	1,064	-10.5%	5,639	4,912	14.8%
광학 통신	634	522	21.5%	1,381	1,299	6.3%
영업이익	1,803	1,785	1.0%	8,577	7,878	8.9%

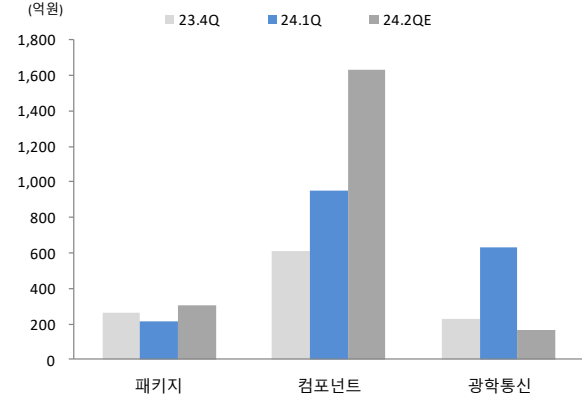
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터

## 2024년 2분기 매출액은 2조 4,024억원으로 예상

### 광학통신 비수기 영향

삼성전기의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 8.5% 감소한 2조 4,024억 원으로 예상된다. 광학통신의 부진이 주요 원인이다. 나머지 사업부는 1분기 대비 개선될 전망이다. 패키지 매출액은 1분기 대비 2.9% 증가, 컴포넌트는 10.1% 증가, 광학통신은 28.8% 감소할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 24년 1분기 대비 2.9% 증가한 4,405억원으로 예상된다. PC 수요 둔화로 FC-BGA가 소폭 감소하고, BGA는 모바일 수요 변동 요인이 크지 않아서 1분기 수준을 유지할 것으로 전망한다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 24년 1분기 대비 10.1% 증가한 1조 1,262억원으로 예상된다. 수요 개선이 소폭 반영될 전망이다. 스마트폰을 제외한 고객들 수요가 1분기 대비 개선될 것으로 기대한다. 하반기 셋트 수요 개선을 대비한 재고 확보 움직임도 있을 것으로 추정한다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 24년 1분기 대비 28.8% 감소한 8,357억원으로 예상된다. 국내 고객 비수기 진입 영향과 중국 고객들 물량 감소에 따른 영향이다.

## 2024년 2분기 영업이익은 2,101억 원으로 예상

### 영업이익 개선은 기대 이상

삼성전기의 2024년 2분기 영업이익은 2024년 1분기 대비 16.6% 증가한 2,101억원으로 예상된다. 광학통신을 제외한 사업부의 수익성이 1분기 대비 개선될 것으로 기대한다. 광학통신은 크게 부진할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 영업이익은 24년 1분기 대비 39.4% 증가한 302억원으로 전망한다. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 동반될 전망이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 24년 1분기 대비 70% 이상 증가한 1,632억원으로 전망한다. 매출액 증가와 영업이익률 상승이 동반될 전망이다. 가동률 개선으로 고정비 비중이 낮아질 전망이다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 24년 1분기 대비 크게 감소한 167억원으로 전망한다. 매출액과 수익성 모두 부진할 전망이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 190,000원으로 상향

방향성 유효

삼성전기에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2024년 분기 실적은 우상향할 것으로 기대하고, IT 업황 개선의 수혜가 기대되고, 하반기에는 AI 관련 매출 비중이 증가할 것으로 예상하고
- 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) 패키지 사업부는 서버 및 네트워크, 전장 부분이 주도하면서 IT 부진을 만회할 것으로 기대하기 때문이다.

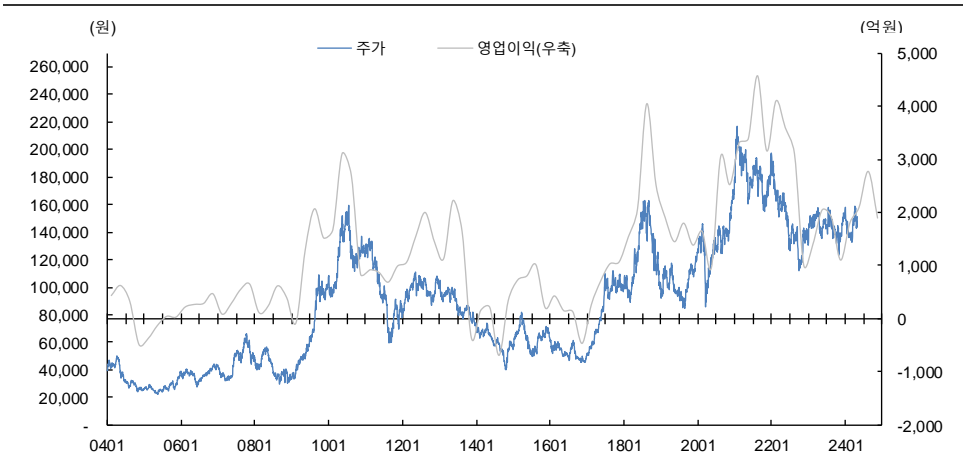
삼성전기에 대한 목표주가는 190,000원으로 상향 한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 이전 전망 대비 증가하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 7.8배를 적용하였다. 보유자산 가치는 2,286억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

표 3. 삼성전기 적정주가는 193,376원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	1,785	2,100	3,885	6.0	23,312	
컴포넌트	5,844	5,460	11,304	9.0	101,739	
모듈	1,300	840	2,140	5.0	10,700	
소계	8,930	8,400	17,330	7.8	135,751	
Net Debt					-6,860	2024년 말 예상
영업가치					142,611	
보유자산					2,286	1,829
적정 Market CAP						144,440
적정 주가(원)						193,376

자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



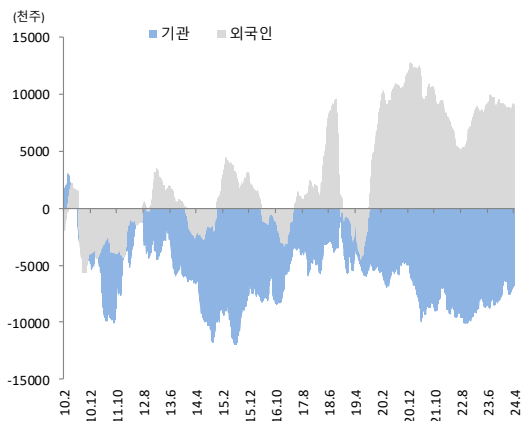
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

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	9,600	1,309
	iMarket Korea	613,252	1.7	53		8,440	52
	소계			864			1,361
비상장	lmarket Asia	347,696	8.7	88			88
	스텍코	1,440,000	30.0				97
	솔루엠	4,650,000	12.2	403			403
	삼성벤처투자	1,020,000	17.0	133	5,100	5,000	133
	삼성경제연구소	2,856,000	23.8	204	6,857	6,857	204
	소계			1,745			925
합계							2,286

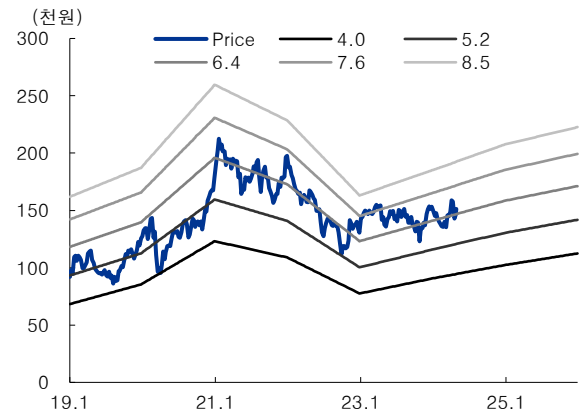
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 삼성전기 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 삼성전기 EV/EBITDA 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

## 삼성전기 (009150)

### 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,201	11,432	12,330
증가율(%)	-2.6	-5.5	14.5	12.1	7.8
매출원가	7,161	7,189	8,235	9,115	9,894
매출총이익	2,263	1,721	1,966	2,318	2,436
매출총이익률 (%)	24.0	19.3	19.3	20.3	19.8
판매비	1,080	1,081	1,109	1,341	1,400
판매비율(%)	11.5	12.1	10.9	11.7	11.4
영업이익	1,183	639	858	976	1,036
증가율(%)	-20.4	-45.9	34.1	13.8	6.1
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.4	8.5	8.4
순금융손익	-17	-15	13	1	6
이자손익	-17	-15	13	1	6
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	24	-77	121	85	23
중속/관계기업손익	-3	-5	9	9	6
세전이익	1,187	543	1,000	1,071	1,071
법인세	164	85	237	214	214
법인세율	13.8	15.7	23.7	20.0	20.0
계속사업이익	1,023	458	763	857	857
중단사업손익	-29	-8	0	0	0
당기순이익	994	450	763	857	857
증가율(%)	8.5	-54.7	69.3	12.4	0.0
당기순이익률 (%)	10.5	5.1	7.5	7.5	7.0
지배주주당기순이익	981	423	668	771	771
기타포괄이익	-10	47	0	0	0
총포괄이익	984	497	763	857	857
EBITDA	2,062	1,476	1,627	1,814	1,900
증가율(%)	-12.4	-28.4	10.2	11.5	4.7
EBITDA마진율(%)	21.9	16.6	15.9	15.9	15.4

### 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,636	5,450	8,609	9,940	9,939
BPS	97,145	101,129	108,460	116,354	124,247
DPS	2,100	1,150	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	10.3	28.1	17.6	15.2	15.2
PBR	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.8	7.9	6.9	6.2	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.6	-5.5	14.5	12.1	7.8
EPS증가율	9.9	-56.9	57.9	15.5	0.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.8	1.4	1.4	1.4
ROE	13.8	5.5	8.2	8.8	8.3
ROA	9.5	4.0	6.5	6.9	6.5
ROIC	15.1	6.1	9.7	10.3	9.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	42.9	45.2	37.4	36.4	35.0
순차입금 비율(%)	-2.7	-1.4	-6.0	-7.3	-11.2
이자보상배율(배)	25.5	9.4	28.8	30.8	33.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.5	8.4	8.9	9.0	8.7
재고자산회전율	5.1	4.4	4.7	5.1	5.3
총자산회전율	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,888	5,208	5,445	5,858	6,653
현금및현금성자산	1,677	1,669	1,748	1,954	2,456
유가증권	39	39	41	44	48
매출채권	991	1,126	1,177	1,359	1,464
재고자산	1,902	2,120	2,215	2,226	2,399
비유동자산	6,109	6,449	6,499	6,957	6,967
유형자산	5,235	5,603	5,879	6,289	6,269
무형자산	150	151	132	151	166
투자자산	340	296	295	294	293
자산총계	10,997	11,658	11,943	12,815	13,621
유동부채	2,525	2,900	2,610	2,824	3,047
매입채무및기타채무	382	596	567	655	705
단기차입금	810	1,068	1,186	1,283	1,335
유동성장기부채	298	262	-178	-128	32
비유동부채	779	727	640	599	484
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	337	217	207	107	-43
부채총계	3,304	3,628	3,250	3,423	3,530
지배주주지분	7,538	7,848	8,417	9,029	9,642
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,041	1,041	1,041
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	623	680	680	680	680
이익잉여금	5,621	5,873	6,454	7,067	7,679
비지배주주지분	155	183	277	363	449
자본총계	7,693	8,030	8,694	9,392	10,090
비이자부채	1799	2031	1985	2111	2156
총차입금	1,505	1,597	1,265	1,312	1,374
순차입금	-211	-112	-523	-686	-1,129

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575	1,180	1,228	1,499	1,466
당기순이익	994	450	763	857	857
비현금성 비용 및 수익	1,321	1,165	627	743	829
유형자산감가상각비	834	789	735	799	821
무형자산상각비	45	48	34	39	43
운전자본변동	-432	-301	-174	-102	-226
매출채권등의 감소	0	0	-51	-182	-106
재고자산의 감소	-230	-283	-95	-11	-173
매입채무등의 증가	0	0	-29	88	51
기타 영업현금흐름	-308	-134	12	1	6
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,023	-835	-1,242	-883
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,297	-1,210	-1,010	-1,210	-800
유형자산의 감소	17	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-49	-47	-15	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	-2	106	0	1	1
기타	3	123	190	25	-26
재무활동 현금흐름	193	-173	-315	-51	-81
차입금의 증가(감소)	103	118	-10	-100	-150
자본의 증가	0	0	-12	0	0
기타	90	-291	-293	49	69
기타 및 조정	4	8	1	0	0
현금의 증가	444	-8	79	206	502
기초현금	1,233	1,677	1,669	1,748	1,954
기말현금	1,677	1,669	1,748	1,954	2,456

### 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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

