

# 삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

170,000

하향

현재주가

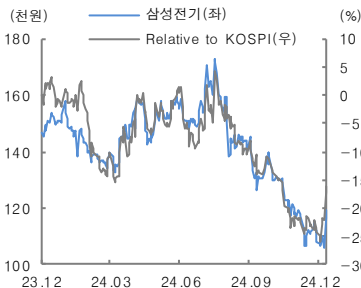
119,300

(24.12.11)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2442.51
시가총액	9,070십억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	172,700원 / 105,600원
120일 평균거래대금	531억원
외국인지분율	32.91%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.80% 국민연금공단 9.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	-5.6	-20.3	-20.7
상대수익률	10.0	-2.9	-11.7	-18.0



## 24년 체질 변화(성장 전환), 25년 도약(성과)의 시기

- 4Q24 영업이익(1,453억원)은 종전 추정을 하회 전망
- 2024년 성장(매출, 영업이익)으로 전환(yoy), 2025년 성장 확대로 진입
- 2025년 자율주행, AI항 등 고부가 매출 증가, 성과(이익 증가)가 본격화

### 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 170,000원 하향(5.5%)

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 170,000원(2025년 EPS X 목표 P/E 18.2배 적용, 성장기 상단)으로 하향(5.5%). 2024년 4Q 영업이익은 1,453억원으로 추정(1,710억원)/컨센서스(1,673억원)대비 하회. 매출은 2,36조원으로 추정(2,39조원)/컨센서스(2,41조원)대비 하회 전망. 4Q에 비수기 및 IT기기 수요 부진으로 MLCC, BGA 중심으로 매출 감소, 믹스 악화 등 영업이익률 하락으로 분석. 최근 불확실성 확대로 주가가 하락하여 4Q 실적부진은 선반영 판단, 2025년 산업 회복과 신성장 제품군(AI 및 자율주행 MLCC, FC BGA, 카메라 매출 증가)의 비중 및 매출의 증가 예상, 2025년 본격적인 성과가 수익성 확대로 연결. 현재 밸류에이션 저점(2025년 P/B 1배)에 주목, 비중 확대 필요. 2025년 상반기, 최선호주 유지

### 2024년 성장으로 전환(22년~23년 역성장), 최초 10조원 매출 예상. 2025년 AI 및 자율주행 제품군의 매출 확대로 고성장 진입

2024년 매출(10,17조원)과 영업이익(7,585억원)은 전년대비 각각 14.2%, 18.6%씩 증가 추정. 2024년은 2025년, 2026년 재도약을 위한 신성장군 매출 확대, 체질 변화에 주력하여 2년간(2022년~2023년) 역성장에서 벗어난 시기. 처음으로 2024년 10조원의 매출을 예상. 그리고 2025년 매출과 영업이익은 5.1%(yoy), 18.8%(yoy) 증가 추정, 2년 연속의 성장 전망과 신성장에서 투자가 성과로 연결. 고부가 중심의 매출 확대 및 AI(서버, 데이터 센터 포함), 자율주행에서 매출 증가로 추가적인 수익성 개선을 기대. 매출보다 영업이익 증가가 상대적으로 높을 것으로 판단. 지난 3년 동안 FC BGA와 MLCC 중심으로 고부가에 맞춘 전략적인 투자 진행, 제품군 강화로 2025년 매출, 영업이익은 본격적인 성장, 성과를 예상

### 2025년 FC BGA 매출은 최초 1조원 예상, MLCC는 2H25년에 본격적인 수익성 확대

2024년 MLCC는 글로벌 전장용 시장에서 고전압/고온 등 높은 신뢰성을 갖춘 포트폴리오 구축, 매출 증가로 점유율은 15%(2022년대비 +11%p) 추정, 2025년 전장용 및 산업용을 포함하면 40% 비중(매출) 예상. 2024년 하반기, MLCC 가동률은 80% 초반 유지, 2025년 AI 스마트폰 및 AI PC 교체 수요 속에 전장용, 산업용 영역에서 점유율 증가를 반영, 2025년 하반기에 가동률은 90% 상회 추정, 본격적인 고수익성 구간에 진입. FC BGA는 AI항 제품을 AMD, 아마존에 공급, 추가로 거래선 확대를 예상. 베트남 공장의 가동 시작과 AI항 공급으로 2025년 FC BGA 매출은 34.2%(yoy) 증가하여 전체 사업에서 높은 성장을 예상, 최초 1조원 매출을 상회 등 전사적으로 매출과 영업이익 기여도가 높아질 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,306	2,615	2,390	2,356	2.1	-9.9	2,415	2,696	2.7	14.5
영업이익	110	225	171	145	31.6	-35.4	167	195	7.9	34.0
순이익	43	115	119	89	103.9	-23.1	106	164	-10.2	85.6

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,175	10,694	11,801
영업이익	1,183	639	759	901	1,067
세전순이익	1,187	543	706	904	1,070
총당기순이익	994	450	582	741	878
지배지분순이익	981	423	559	726	860
EPS	12,636	5,450	7,207	9,358	11,083
PER	10.3	28.1	16.1	12.4	10.5
BPS	97,145	101,129	108,012	117,117	128,027
PBR	1.3	1.5	1.1	1.0	0.9
ROE	13.8	5.5	6.9	8.3	9.0

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	10,209	10,822	10,175	10,694	-0.3	-1.2
판매비와 관리비	1,215	1,282	1,219	1,300	0.4	1.4
영업이익	784	950	759	901	-3.3	-5.2
영업이익률	7.7	8.8	7.5	8.4	-0.2	-0.4
영업외손익	-39	-3	-52	3	적자유지	흑자조정
세전순이익	745	947	706	904	-5.1	-4.6
지배지분순이익	589	761	559	726	-5.1	-4.6
순이익률	6.0	7.2	5.7	6.9	-0.3	-0.2
EPS(지배지분순이익)	7,594	9,806	7,207	9,358	-5.1	-4.6

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3Q	4QF	2023	2024F	2025F
패키지솔루션사업	398	437	440	443	428	499	558	528	1,717	2,013	2,213
FC BGA	189	188	183	177	159	192	253	276	737	880	1,181
BGA	208	249	257	266	269	307	305	252	980	1,133	1,032
컴포넌트사업	826	1,006	1,096	975	1,023	1,160	1,197	1,072	3,903	4,453	4,525
MLCC	729	908	990	881	915	1,057	1,102	987	3,507	4,061	4,180
광학통신솔루션사업	799	777	825	888	1,173	921	860	756	3,289	3,710	3,955
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,580	2,615	2,356	8,909	10,175	10,694
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	-23.5%	-18.4%	-20.4%	-7.7%	7.6%	14.1%	27.0%	19.2%	-17.8%	17.2%	10.0%
FC BGA	5.1%	-8.3%	-6.3%	-11.4%	-16.0%	2.1%	38.3%	55.9%	-5.5%	19.4%	34.2%
BGA	-38.6%	-24.7%	-28.1%	-5.1%	29.1%	23.2%	18.9%	-5.3%	-25.1%	15.6%	-8.9%
컴포넌트사업	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.1%	23.9%	15.3%	9.2%	10.0%	-5.5%	14.1%	1.6%
MLCC	-35.7%	-12.6%	16.6%	16.9%	25.5%	16.4%	11.4%	12.1%	-7.1%	15.8%	2.9%
전자소재	-1.6%	-4.9%	32.5%	19.6%	18.2%	17.9%	3.9%	5.3%	9.8%	11.1%	-7.6%
광학통신솔루션사업	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	18.6%	4.2%	-14.9%	2.7%	12.8%	6.6%
매출액	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	10.8%	2.1%	-5.5%	14.2%	5.1%
영업이익	140	205	184	110	180	208	225	145	639	759	901
이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	8.6%	6.2%	7.2%	7.5%	8.4%
세전이익	143	146	192	63	219	231	143	113	543	706	904
이익률	7.1%	6.6%	8.1%	2.7%	8.4%	9.0%	5.5%	4.8%	6.1%	6.9%	8.5%
지배부분 순이익	111	113	156	88	183	172	115	89	468	559	726
이익률	5.5%	5.1%	6.6%	3.8%	7.0%	6.7%	4.4%	3.8%	5.3%	5.5%	6.8%

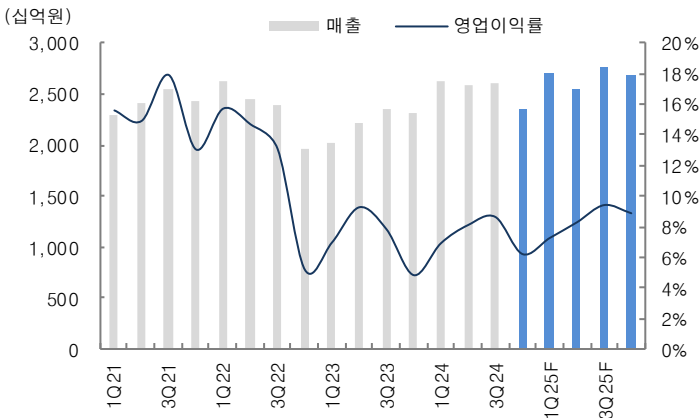
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3Q	4QF	2023	2024F	2025F
패키지솔루션사업	398	437	440	443	428	499	558	536	1,717	2,022	2,238
FC BGA	189	188	183	177	159	192	253	279	737	882	1,192
BGA	208	249	257	266	269	307	305	258	980	1,139	1,047
컴포넌트사업	826	1,006	1,096	975	1,023	1,160	1,197	1,087	3,903	4,467	4,629
MLCC	729	908	990	881	915	1,057	1,102	1,001	3,507	4,075	4,284
광학통신솔루션사업	799	777	825	888	1,173	921	860	767	3,289	3,721	3,955
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,580	2,615	2,390	8,909	10,209	10,822
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	-23.5%	-18.4%	-20.4%	-7.7%	7.6%	14.1%	27.0%	21.2%	-17.8%	17.7%	10.7%
FC BGA	5.1%	-8.3%	-6.3%	-11.4%	-16.0%	2.1%	38.3%	57.4%	-5.5%	19.7%	35.0%
BGA	-38.6%	-24.7%	-28.1%	-5.1%	29.1%	23.2%	18.9%	-3.0%	-25.1%	16.2%	-8.1%
컴포넌트사업	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.1%	23.9%	15.3%	9.2%	11.4%	-5.5%	14.4%	3.6%
MLCC	-35.7%	-12.6%	16.6%	16.9%	25.5%	16.4%	11.4%	13.7%	-7.1%	16.2%	5.1%
전자소재	-1.6%	-4.9%	32.5%	19.6%	18.2%	17.9%	3.9%	5.3%	9.8%	11.1%	-7.6%
광학통신솔루션사업	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	18.6%	4.2%	-13.7%	2.7%	13.1%	6.3%
매출액	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	10.8%	3.6%	-5.5%	14.6%	6.0%
영업이익	140	205	184	110	180	208	225	171	639	784	950
이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	8.6%	7.1%	7.2%	7.7%	8.8%
세전이익	143	146	192	63	219	231	143	151	543	745	947
이익률	7.1%	6.6%	8.1%	2.7%	8.4%	9.0%	5.5%	6.3%	6.1%	7.3%	8.7%
지배부분 순이익	111	113	156	88	183	172	115	119	468	589	761
이익률	5.5%	5.1%	6.6%	3.8%	7.0%	6.7%	4.4%	5.0%	5.3%	5.8%	7.0%

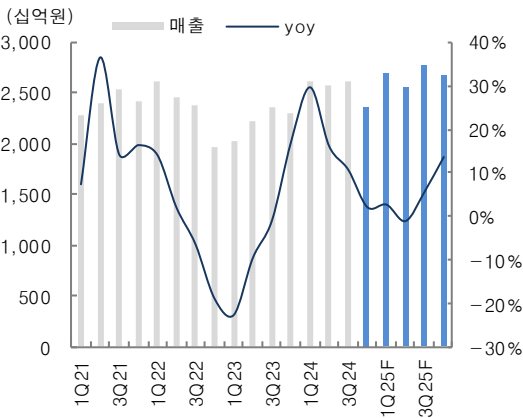
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



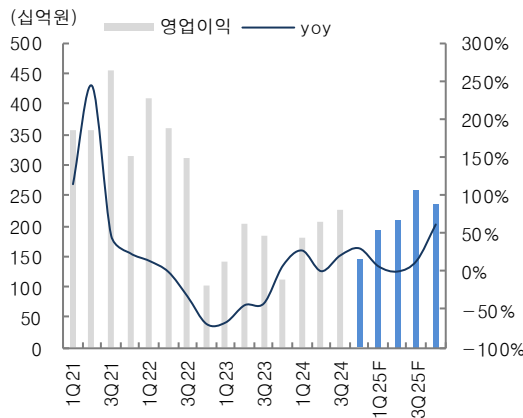
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



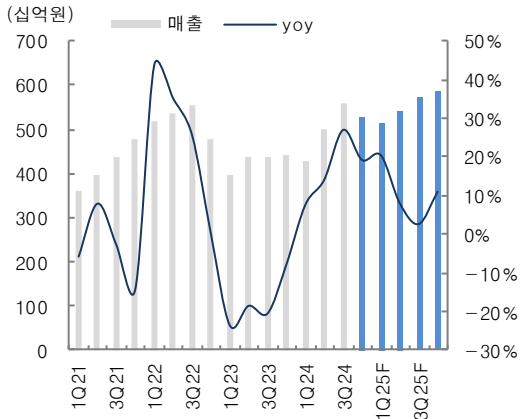
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



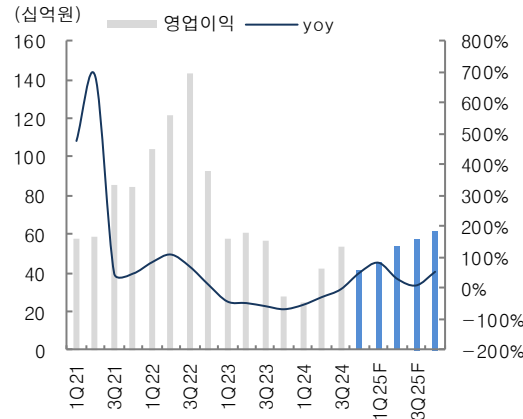
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



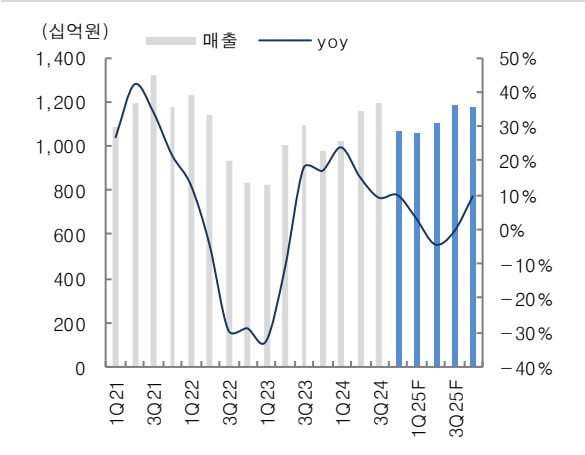
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



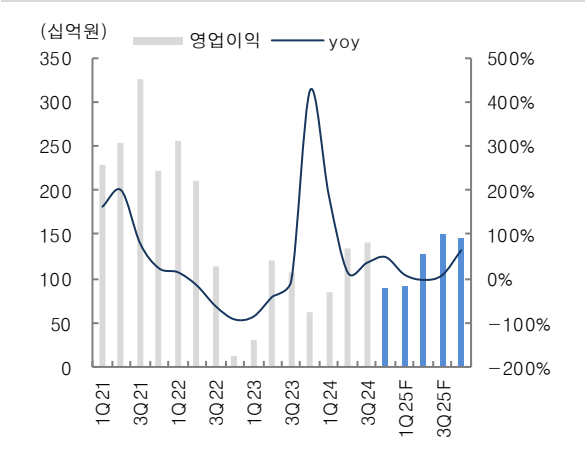
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



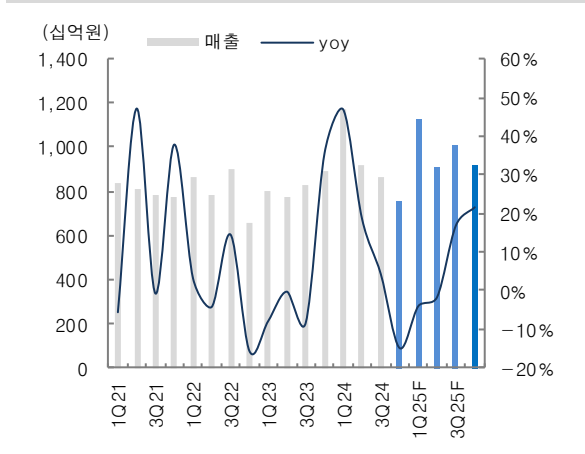
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



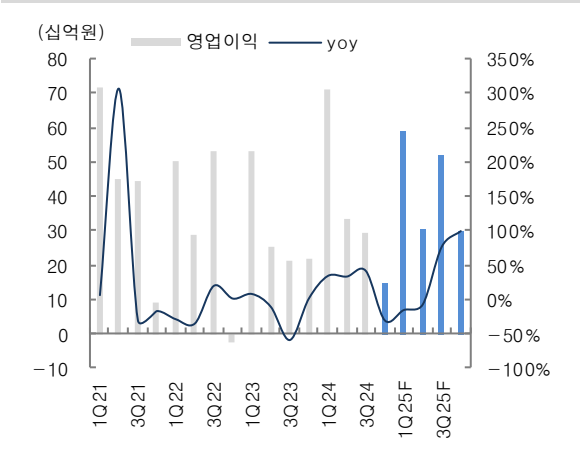
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

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

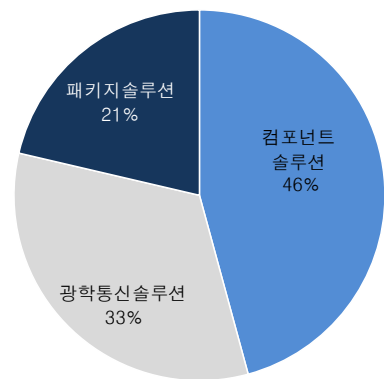
- 삼성전자의 계열회사: 스마트폰, 자동차용 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC 는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 12.6조원 부채 4.04조원 자본 8.56조원(2024년 9월 기준)

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-전자(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상황

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

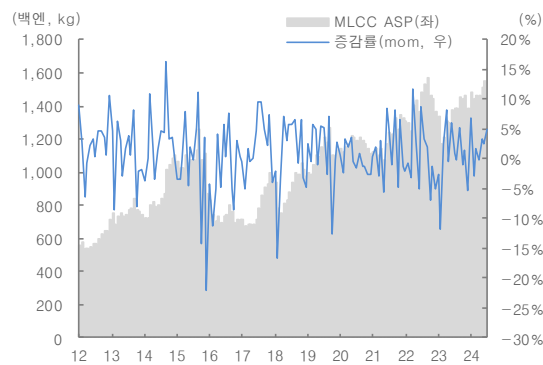
매출 비중



주: 2024년 3분기 연결 매출  
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

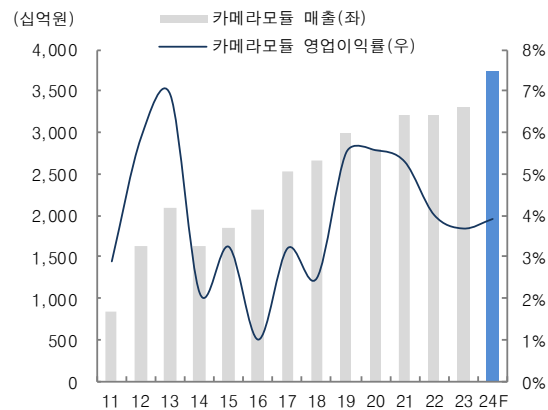
1. Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



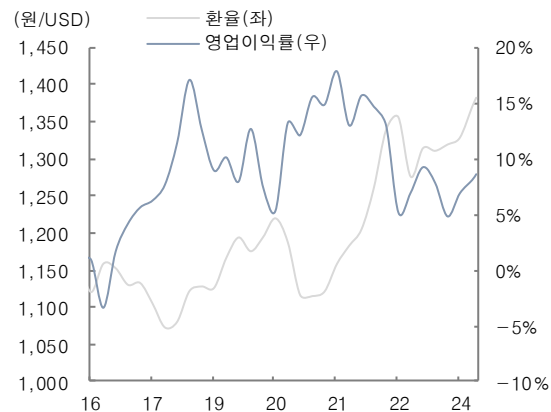
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정  
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



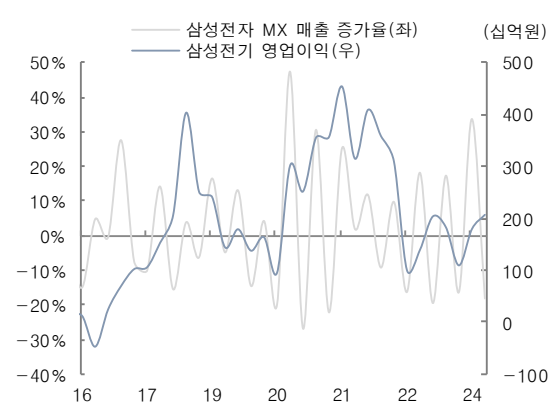
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율  
자료: Quantwise, 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	10,175	10,694	11,801
매출원가	7,161	7,189	8,198	8,492	9,355
매출총이익	2,263	1,721	1,977	2,201	2,446
판매비와판매료	1,080	1,081	1,219	1,300	1,379
영업이익	1,183	639	759	901	1,067
영업외수익	126	72	75	84	90
EBITDA	2,062	1,476	1,589	1,677	1,916
영업외손익	4	-96	-52	3	3
관계기업손익	-3	-5	-4	-4	-3
금융수익	29	53	9	9	9
외환평가이익	463	330	307	307	307
금융비용	-46	-68	-68	-69	-65
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	24	-77	11	67	63
법인세비용차감전순이익	1,187	543	706	904	1,070
법인세비용	-164	-85	-120	-163	-193
계속사업순이익	1,023	458	586	741	878
중단사업순이익	-29	-8	-4	0	0
당기순이익	994	450	582	741	878
당기순이익율	10.5	5.1	5.7	6.9	7.4
비자비자분순이익	13	28	23	15	18
자비자분순이익	981	423	559	726	860
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	47	51	57	62
포괄순이익	984	497	634	798	940
비자비자분포괄이익	6	29	25	16	19
자비자분포괄이익	978	468	609	782	921

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	12,636	5,450	7,207	9,358	11,083
PER	10.3	28.1	16.1	12.4	10.5
BPS	97,145	101,129	108,012	117,117	128,027
PBR	1.3	1.5	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	26,567	19,022	20,483	21,610	24,694
EV/EBITDA	4.8	7.9	5.9	5.6	4.9
SPS	121,449	114,811	131,125	137,803	152,072
PSR	1.1	1.3	0.9	0.9	0.8
CFPS	29,830	20,819	23,121	25,018	28,048
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-26	-5.5	14.2	5.1	10.4
영업이익 증가율	-20.4	-45.9	18.6	18.8	18.5
순이익 증가율	8.5	-54.7	29.3	27.2	18.4
수익성					
ROIC	13.6	6.7	7.3	7.8	8.5
ROA	11.3	5.6	6.3	7.1	7.9
ROE	13.8	5.5	6.9	8.3	9.0
안정성					
부채비율	42.9	45.2	43.7	41.3	37.2
순차입금비율	-30	-1.6	1.1	1.9	1.5
이자보상비율	25.5	9.4	11.1	13.0	16.4

자료: 삼성전기 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,888	5,208	5,553	5,872	6,230
현금및현금성자산	1,677	1,669	1,452	1,400	1,323
매출채권 및 기타채권	1,062	1,241	1,404	1,647	1,808
재고자산	1,902	2,120	2,544	2,673	2,950
기타유동자산	247	179	153	152	148
비유동자산	6,109	6,449	6,772	7,265	7,723
유형자산	5,235	5,603	5,947	6,454	6,921
관계기업투자지급	71	66	62	58	55
기타비유동자산	802	780	763	753	747
자산총계	10,997	11,658	12,325	13,137	13,953
유동부채	2,525	2,900	3,022	3,096	3,018
매입채무 및 기타채무	1,239	1,325	1,410	1,445	1,467
차입금	810	1,068	1,089	1,111	1,000
유동상채무	298	262	271	283	290
기타유동부채	178	245	251	257	261
비유동부채	779	727	726	741	769
차입금	337	217	195	190	196
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	442	511	531	552	573
부채총계	3,304	3,628	3,748	3,837	3,786
자비자분	7,538	7,848	8,382	9,088	9,935
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,873	6,345	6,985	7,758
기타자본변동	476	533	595	662	736
비자비자분	155	183	195	211	231
자본총계	7,693	8,030	8,577	9,300	10,166
순차입금	-232	-132	95	174	154

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575	1,180	1,216	1,483	1,615
당기순이익	994	450	582	741	878
비현금성항목의가감	1,321	1,165	1,212	1,200	1,299
감가상각비	879	837	831	776	849
외환손익	49	16	1	1	1
자본평가손익	3	5	4	4	3
기타	391	307	376	420	446
자산부채의증감	-432	-301	-399	-235	-312
기타현금흐름	-308	-134	-179	-223	-249
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,023	-1,018	-1,135	-1,171
투자자산	-2	106	4	4	3
유형자산	-1,279	-1,204	-1,144	-1,259	-1,297
기타	-46	76	122	120	122
재무활동 현금흐름	193	-173	-193	-174	-299
단기차입금	794	267	21	22	-111
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	103	118	-22	-5	7
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-162	-160	-87	-87	-87
기타	-543	-397	-106	-103	-108
현금의증감	444	-8	-217	-52	-77
기초 현금	1,233	1,677	1,669	1,452	1,400
기말 현금	1,677	1,669	1,452	1,400	1,323
NOPLAT	1,019	540	629	739	875
FCF	553	119	311	251	422



[Compliance Notice]

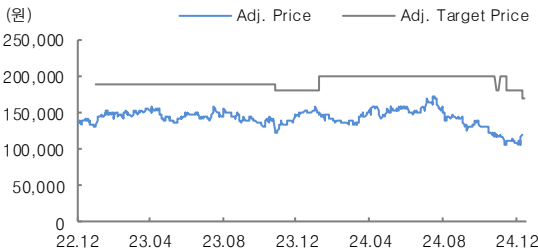
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.12.12	24.11.16	24.11.04	24.10.29	24.07.08	24.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	170,000	180,000	200,000	180,000	200,000	200,000
과다율(평균%)		(38.21)	(43.42)	(34.42)	(29.22)	(26.02)
과다율(최대/최소%)		(33.72)	(40.45)	(33.89)	(13.65)	(14.75)
제시일자	23.10.27	23.07.02	23.01.02			
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy			
목표주가	180,000	190,000	190,000			
과다율(평균%)	(20.40)	(24.67)	(22.63)			
과다율(최대/최소%)	(12.17)	(16.84)	(16.95)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20241208)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.8%	7.2%	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