

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (2/26) 134,100원

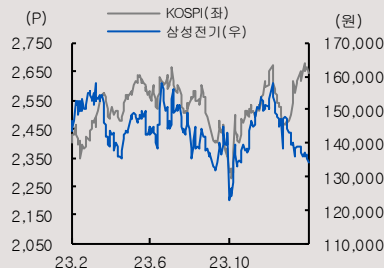
KOSPI (2/26)	2,647.08pt
시가총액	102,170억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	158,100원
최저가	123,100원
60일 일평균거래대금	465억원
외국인 지분율	30.8%
배당수익률 (2023F)	1.4%

주주구성	
삼성전자 외 5 인	23.85%
국민연금공단	10.62%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-13%	-17%
절대기준	-6%	-8%	-9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	180,000	-
EPS(23)	5,451	5,451	-
EPS(24)	8,300	12,135	▼

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. 기대 이상

삼성전기의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 10.8% 증가한 2조 5,543억 원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 컴포넌트와 광학통신을 상향 조정하였다. 패키지 매출액은 전분기 대비 10.9% 감소, 컴포넌트는 14.4% 증가, 광학통신은 17.5% 증가할 전망이다. 삼성전기의 2024년 1분기 영업이익은 2023년 4분기 대비 61.8% 증가한 1,785억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 패키지는 전분기 대비 부진하고, 컴포넌트는 70% 이상 증가하고, 광학통신은 2배 이상 증가할 전망이다.

24년 1분기 반등. 이후로도 개선세 지속

삼성전기의 2024년 1분기 매출액은 이전 전망치를 상회할 전망이다. 본격적인 수요 개선 보다는 계절성 효과와 고객들의 낮은 재고 수준으로 가능한 것으로 판단한다. 2분기에도 이러한 방향성은 유지될 것으로 기대한다. 패키지는 서버 비중이 증가하고, ARM 관련 물량이 신제품 효과로 증가할 것으로 기대하고, 컴포넌트는 산업용 비중이 개선될 것으로 기대한다. 광학통신 역시 스마트폰 이외의 어플리케이션 비중이 높아질 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 180,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2023년 4분기를 저점으로 2024년 분기 실적은 우상향할 것으로 기대하고, On Device의 잠재적 수혜가 기대되고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장에 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, 패키지 사업부는 서버 및 네트워크, 전장 부분이 주도하면서 IT 부진을 만회할 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 180,000원을 유지한다.

(단위:억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	96,750	94,246	89,095	100,068	109,320
영업이익	14,869	11,828	6,394	7,878	11,148
세전이익	14,913	11,868	5,433	8,848	11,066
지배주주순이익	8,924	9,806	4,230	6,441	8,050
EPS(원)	11,500	12,636	5,451	8,300	10,373
증가율(%)	47.8	9.9	-56.9	52.3	25.0
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	7.9	10.2
순이익률(%)	9.5	10.5	5.1	7.1	8.1
ROE(%)	14.3	13.8	5.5	7.9	9.2
PER	17.2	10.3	28.1	16.3	13.1
PBR	2.3	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.4	4.8	8.0	6.5	5.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2024년 1분기 매출액은 2조 5,543억원으로 예상

패키지 부진

삼성전기의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 10.8% 증가한 2조 5,543억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 컴포넌트와 광학통신을 상향 조정하였다. 패키지 매출액은 전분기 대비 10.9% 감소, 컴포넌트는 14.4% 증가, 광학통신은 17.5% 증가할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 10.9% 감소한 3,943억원으로 예상된다. 수요 둔화에 따른 영향이 확대될 전망이다. PC 관련 비중이 높은 FC-BGA가 10% 감소하고, BGA도 모바일 수요 둔화로 10% 가까이 감소할 전망이다. 다만, ARM 관련 부품 수요는 계절성으로 개선될 전망이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 14.4% 증가한 1조 1,158억원으로 예상된다. 수요 개선이 소폭 반영될 전망이다. 스마트폰을 중심으로 한 IT 수요 개선과 산업용 물량은 개선될 것으로 기대한다. 고객사들의 재고 수준이 낮아진 점이 수요 개선에 영향을 주고 있는 것으로 판단한다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 17.5% 증가한 1조 442억원으로 예상된다. 국내 고객 신제품 물량의 최대 성수기이고 전장 물량도 꾸준할 전망이다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2023				2024				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	3,978	4,374	4,396	4,427	3,943	4,330	4,852	4,755	-10.9	-0.9
	컴포넌트	8,255	10,065	10,959	9,751	11,158	12,135	12,602	10,284	14.4	35.2
	광학 통신	7,986	7,766	8,042	8,884	10,442	8,527	9,012	8,029	17.5	30.8
	소계	20,218	22,205	23,397	23,062	25,543	24,992	26,466	23,068	10.8	26.3
영업 이익	패키지	463	544	536	263	199	446	523	499	-24.2	-56.9
	컴포넌트	569	1,276	1,134	611	1,064	1,213	1,608	1,027	74.3	87.0
	광학 통신	369	231	241	230	522	256	360	161	127.0	41.5
	소계	1,401	2,050	1,911	1,104	1,785	1,915	2,492	1,686	61.8	27.5
영업 이익률	패키지	11.6%	12.4%	12.2%	5.9%	5.1%	10.3%	10.8%	10.5%		
	컴포넌트	6.9%	12.7%	10.3%	6.3%	9.5%	10.0%	12.8%	10.0%		
	광학 통신	4.6%	3.0%	3.0%	2.6%	5.0%	3.0%	4.0%	2.0%		
	합계	6.9%	9.2%	8.2%	4.8%	7.0%	7.7%	9.4%	7.3%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

2024년 1분기 영업이익은 1,785억 원으로 예상

영업이익 개선은 기대
이상

삼성전기의 2024년 1분기 영업이익은 2023년 4분기 대비 61.8% 증가한 1,785억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 패키지는 전분기 대비 부진하고, 컴포넌트는 70% 이상 증가하고, 광학통신은 2배 이상 증가할 전망이다. 사업부별로는

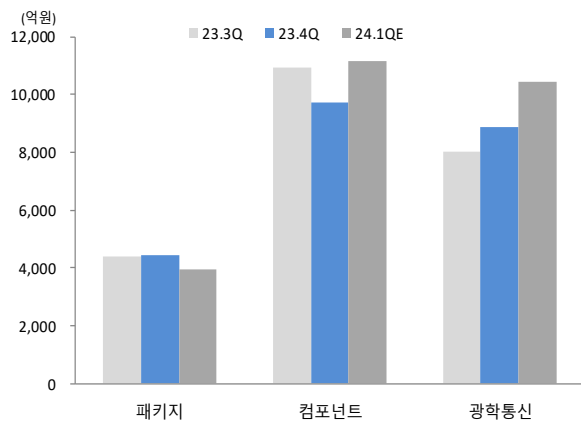
- 1) 패키지 사업부 영업이익은 23년 4분기 대비 20% 이상 감소한 199억원으로 전망한다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반될 전망이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 23년 4분기 대비 70% 이상 증가한 1,064억원으로 전망한다. 매출액 증가와 영업이익률 상승이 동반될 전망이다. 가동률 개선으로 고정비 비중이 낮아질 전망이다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 23년 4분기 대비 크게 증가한 522억원으로 전망한다. 매출액과 수익성 모두 개선될 전망이다. 제품믹스 개선 효과로 추정한다.

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	3,943	3,943	0.0%	17,879	17,879	0.0%
컴포넌트	11,158	10,053	11.0%	46,179	46,010	0.4%
광학 통신	10,442	9,920	5.3%	36,010	35,488	1.5%
매출액	25,543	23,915	6.8%	100,068	99,377	0.7%
패키지	199	199	0.0%	1,667	1,667	0.0%
컴포넌트	1,064	822	29.4%	4,912	4,747	3.5%
광학 통신	522	496	5.2%	1,299	1,273	2.0%
영업이익	1,785	1,518	17.6%	7,878	7,688	2.5%

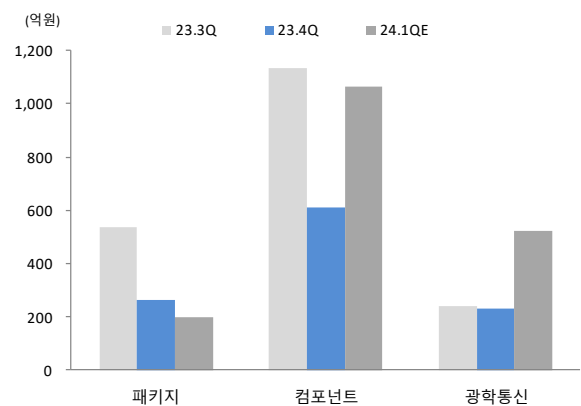
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

투자의견 매수 유지, 목표주가 180,000원 유지

이제부터 좋아진다

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2023년 4분기를 저점으로 2024년 분기 실적은 우상향할 것으로 기대하고, On Device의 잠재적 수혜가 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) 패키지 사업부는 서버 및 네트워크, 전장 부분이 주도하면서 IT 부진을 만회할 것으로 기대하기 때문이다.

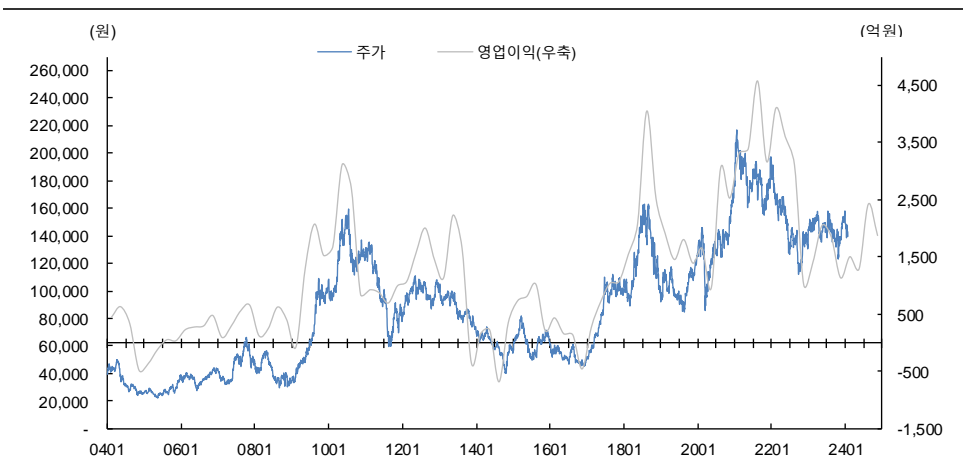
삼성전기에 대한 목표주가는 180,000원을 유지한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 8.0배를 적용하였다. 보유자산 가치는 1,980억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

표 3. 삼성전기 적정주가는 179,179원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	1,667	2,100	3,767	6.5	24,488	
컴포넌트	4,912	5,460	10,372	9.0	93,347	
모듈	1,299	840	2,139	5.5	11,764	
소계	7,878	8,400	16,278	8.0	129,599	
Net Debt					-1,852	2024년 말예상
영업가치					131,451	
보유자산					1,980	1,584
적정 Market CAP						133,035
적정 주가(원)						178,107

자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



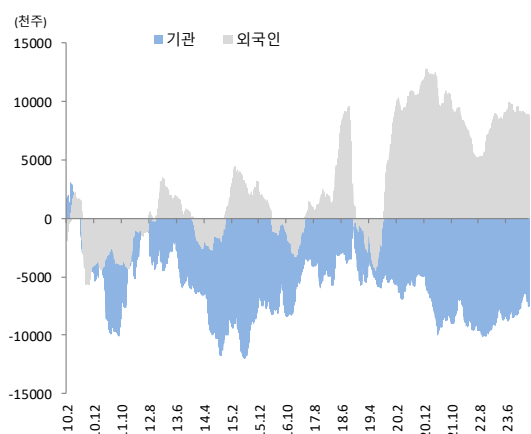
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

표 4. 삼성전기 보유 투자유가증권

구분	회사명	기 말 잔 액			보유단가(원)	적용단가(원)	현재가치(억원)
		수량(주)	지분율(%)	장부가액			
상장	삼성중공업(주)	13,636,562	2.2	811	18,000	7,340	1,001
	iMarket Korea	613,252	1.7	53		8,760	54
	소계			864			1,055
비상장	Imarket Asia	347,696	8.7	88			88
	스텝코	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							1,980

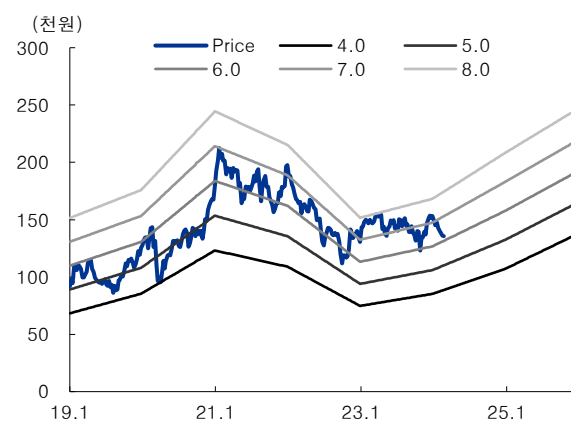
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 삼성전기 투자주체별 순매수 추이



-자료: Quantiwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 삼성전기 EV/EBITDA 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	96,750	94,246	89,095	100,068	109,320
증가율(%)	24.8	-2.6	-5.5	12.3	9.2
매출원가	71,271	71,614	71,885	80,301	87,682
매출총이익	25,479	22,631	17,209	19,767	21,638
매출총이익률 (%)	26.3	24.0	19.3	19.8	19.8
판매비	10,611	10,803	10,815	11,889	10,489
판매비율(%)	11.0	11.5	12.1	11.9	9.6
영업이익	14,869	11,828	6,394	7,878	11,148
증가율(%)	62.9	-20.4	-45.9	23.2	41.5
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	7.9	10.2
순금융손익	-309	-171	-391	-438	-373
이자손익	-309	-171	-391	-438	-373
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	250	240	-473	1,317	230
중속/관계기업손익	104	-29	-97	90	60
세전이익	14,913	11,868	5,433	8,848	11,066
법인세	4,136	1,641	849	1,770	2,213
법인세율	27.7	13.8	15.6	20.0	20.0
계속사업이익	10,777	10,227	4,584	7,078	8,852
중단사업손익	-1,622	-292	-53	0	0
당기순이익	9,154	9,935	4,531	7,078	8,852
증가율(%)	46.7	8.5	-54.4	56.2	25.1
당기순이익률 (%)	9.5	10.5	5.1	7.1	8.1
지배주주당기순이익	8,924	9,806	4,230	6,441	8,050
기타포괄이익	1,657	-96	1,277	0	0
총포괄이익	10,811	9,839	5,808	7,078	8,852
EBITDA	23,533	20,616	14,918	16,087	19,636
증가율(%)	34.2	-12.4	-27.6	7.8	22.1
EBITDA마진율(%)	24.3	21.9	16.7	16.1	18.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	5,451	8,300	10,373
BPS	86,584	97,145	102,138	108,391	116,718
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	17.2	10.3	28.1	16.3	13.1
PBR	2.3	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.4	4.8	8.0	6.5	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	24.8	-2.6	-5.5	12.3	9.2
EPS증가율	47.8	9.9	-56.9	52.3	25.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.6	1.4	1.4	1.4
ROE	14.3	13.8	5.5	7.9	9.2
ROA	9.6	9.5	4.1	6.2	7.3
ROIC	15.4	15.1	6.1	8.8	10.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.7	42.9	37.0	35.1	33.9
순차입금 비율(%)	-2.1	-2.7	2.0	-2.1	-4.8
이자보상배율(배)	37.4	25.5	7.3	10.1	14.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	8.5	8.4	8.9	9.0
재고자산회전율	6.1	5.1	4.4	5.0	5.5
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	45,983	48,883	47,008	48,385	56,475
현금및현금성자산	11,852	16,771	10,307	14,135	17,344
유가증권	390	390	386	418	452
매출채권	12,194	9,907	11,264	11,266	13,056
재고자산	18,184	19,016	21,192	18,454	21,385
비유동자산	53,431	61,089	64,155	68,615	69,219
유형자산	46,394	52,353	56,346	60,691	60,685
무형자산	1,418	1,501	1,610	1,737	1,835
투자자산	3,683	3,399	2,907	2,895	2,883
자산총계	99,414	109,972	111,163	117,000	125,693
유동부채	22,347	25,251	23,883	25,228	27,571
매입채무및기타채무	5,917	3,818	4,011	4,194	4,860
단기차입금	565	8,103	10,521	11,382	11,844
유동성장기부채	3,390	2,983	-632	-132	1,468
비유동부채	8,356	7,786	6,141	5,141	4,228
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6,198	3,366	1,903	903	-597
부채총계	30,702	33,037	30,024	30,370	31,799
지배주주지분	67,189	75,385	79,259	84,112	90,574
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,535	10,535	10,535	10,535	10,535
자본조정등	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
기타포괄이익누계액	6,169	6,232	7,464	7,464	7,464
이익잉여금	48,072	56,205	58,847	63,700	70,162
비지배주주지분	1,522	1,550	1,880	2,518	3,320
자본총계	68,711	76,935	81,139	86,630	93,894
비이자부채	19,877	17,985	17,684	17,669	18,536
총차입금	10,825	15,052	12,340	12,701	13,263
순차입금	-1,417	-2,108	1,648	-1,852	-4,533

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	17,312	15,754	10,580	16,799	13,026
당기순이익	9,154	9,935	4,531	7,078	8,852
비현금성 비용 및 수익	15,755	13,213	11,119	7,239	8,571
유형자산감가상각비	8,285	8,337	8,059	7,755	8,006
무형자산상각비	380	451	465	453	482
운전자본변동	-6,244	-4,319	-3,934	2,919	-4,024
매출채권등의 감소	0	0	723	-2	-1,789
재고자산의 감소	-4,756	-2,304	-2,131	2,738	-2,931
매입채무등의 증가	0	0	-1,272	183	666
기타 영업현금흐름	-1,353	-3,075	-1,136	-437	-373
투자활동 현금흐름	-8,451	-13,276	-11,559	-11,805	-9,192
유형자산의 증가(CAPEX)	-8,442	-12,965	-11,967	-12,100	-8,000
유형자산의 감소	186	172	45	0	0
무형자산의 감소(증가)	-309	-485	-540	-580	-580
투자자산의 감소(증가)	-451	-21	990	13	12
기타	565	23	-87	862	-624
재무활동 현금흐름	-11,810	1,931	-5,649	-1,165	-625
차입금의 증가(감소)	793	1,033	520	-1,000	-1,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12,603	898	-6,169	-1,655	875
기타 및 조정	420	36	164	0	-1
현금의 증가	-2,529	4,445	-6,464	3,829	3,208
기초현금	14,855	12,326	16,771	10,307	14,135
기말현금	12,326	16,771	10,307	14,135	17,344

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.01.17	매수	250,000	-36.07	-23.40					
	2022.06.30	매수	200,000	-33.27	-27.00					
	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	-22.16	-17.83					
	2024.02.26	매수	180,000							