

# 삼성전기 (009150/KS)

## 가동률 90% 임박

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 224,000 원(상향)

현재주가: 159,600 원

상승여력: 40.4%



Analyst  
**박형우**

hyungwou@sk.com  
02-3773-9035



Analyst  
**권민규**

mk.kwon@sk.com  
02-3773-8578

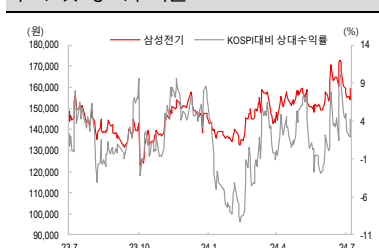
#### Company Data

발행주식수	7,469 만주
시가총액	11,921 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.85%
국민연금공단	9.98%

#### Stock Data

주가(24/07/31)	159,600 원
KOSPI	2,770.69 pt
52주 최고가	172,700 원
52주 최저가	123,100 원
60일 평균 거래대금	74 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 24년 2분기 리뷰: 컨센서스 부합

2분기 영업이익은 2,081억원(+2%, YoY)을 기록했다. 컨센서스(2,078억원)에 부합했다. 한 달 전의 4~5 월 실적 쇼크 루머는 잘못된 우려였다. 카메라가 부진했으나, MLCC와 패키징기판의 실적 개선이 돋보인다. 부문별 영업이익은 다음과 같다.

- 광학통신(카메라) 감익 : 1Q 627 > 2Q 230 억원 (-63%, 이하 QoQ)
- 컴포넌트(MLCC) 증익 : 1Q 969 > 2Q 1452 억원 (+50%)
- 패키지(기판) 증익 : 1Q 207 > 2Q 399 억원(+93%)

MLCC는 출하량과 가격이 각각 8% 증가, 상승했다. 반등이 지속된다.

### 3분기 & 하반기 전망: 한 걸음만 더

3분기 영업이익은 2,415억원(+31%, YoY)로 전망한다. MLCC 수급이 타이트해지고 있다. ① 3분기 출하량은 전분기대비 12% 증가로 예상한다. ② 가동률은 90%로 예상된다. (2분기는 85%) ③ 재고는 4주 수준이다. 정상재고를 밑돈다.

이러한 견조한 상황이 전방 IT 수요가 부진한 환경에서 나타난 것에 주목할 필요가 있다. MLCC 공급사들은 제한적인 투자만을 진행하고 있으며, 이는 공급계약으로 작동할 것이다. 현재는 제품믹스 변화에 따른 ASP 상승만이 나타나고 있다. 하지만 점진적인 개선이 지속된다면 가격 인상도 본격화될 수 있다. 스마트폰 판매 부진 업황에서도 MLCC 산업의 수급이 나아지고 있다.

### 목표주가 224,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 24년 BPS에 과거 호황기의 (17년과 22년) 저점 PBR 2.0 배를 반영해 산출했다. ① 아직은 호황이 아니다. 그러나 가시성이 높아지고 있다. 동사의 MLCC 출하량, 가격, 재고, 가동률과 일본과 대만 Peer 들의 (무라타, TDK, 다이요유덴, 야코 등) 주가 흐름을 참고하자. ② 여전히 다수의 투자자들은 전략고객사의 스마트폰 판매 부진을 동사의 실적과 연관 짓는다. 그러나 MLCC 매출 내 전략고객사 매출 비중은 10% 미만이다. 고객사 비중이 10년 전과는 다르다. ③ 90% 이상의 가동률에서는 MLCC 공급사들의 가격전망이 달라질 수 있다. 호황이 다가오고 있다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	9,675	9,425	8,909	10,679	11,789	12,386
영업이익	십억원	1,487	1,183	639	900	1,280	1,395
순이익(지배주주)	십억원	892	981	423	706	939	1,036
EPS	원	13,591	13,012	5,552	9,099	12,096	13,353
PER	배	14.5	10.0	27.6	17.5	13.2	12.0
PBR	배	2.2	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	6.4	4.8	7.9	7.2	5.7	5.0
ROE	%	14.3	13.8	5.5	8.6	10.5	10.5

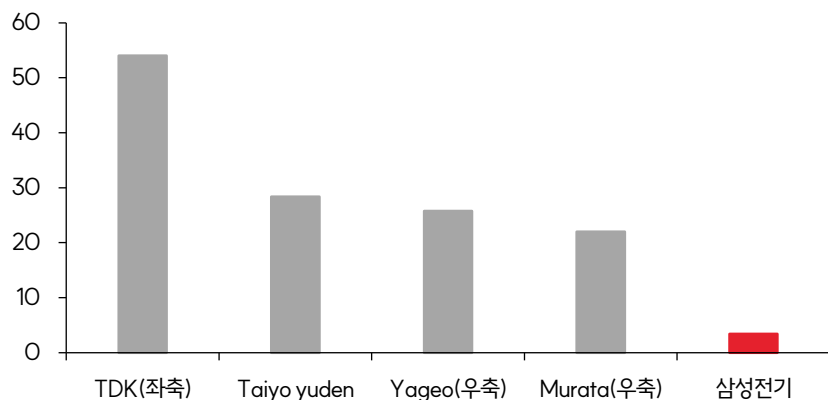
## MLCC 수요 증가 (Contents/Box) : AI & 자율주행

메모리가 부족하면 기능의 제한을 초래하지만, MLCC 가 부족하면 필수적인 동작에 문제가 발생한다. 수동부품은 IT 디바이스에서 전류를 안정화시키는 부품이다. 반도체(능동부품)이 연산하고 명령을 내리며, 각종 전자부품이 작동하기 위해서는 수동부품이 필수다. 수동부품 중에서도 MLCC 는 '부품 산업의 쌀'이라 불린다. 수동부품 산업 내 MLCC 의 시장규모가 70% 이상을 차지하기 때문이다.

AI 디바이스의 침투율 상승에 따른 MLCC 업황 개선을 전망한다. AI 스마트폰과 AI PC 내 MLCC 채용량 증가가 확인된다. SMT(납땜) 기업들에서는 MLCC 수량 증가에 따른 SMT 수요 증가도 감지된다. 과거 동사의 핵심 변수는 전방 세트의 출하량 동향이었다. 현재는 수요 개선 없이도 세트 내 채용량 증가 (Contents/Box) 수혜로 시장 확대가 예상된다. MLCC 가동률은 이미 80% 수준이다. 하반기 계절성에 따른 반등과 AI 디바이스 시장 개화가 맞물릴 경우 호황으로의 진입이 가능하다. 특히, 현재는 AI 서버용 수요 증가가 두드러진다.

### 주요 MLCC 기업 5월 1일 대비 주가 등락률

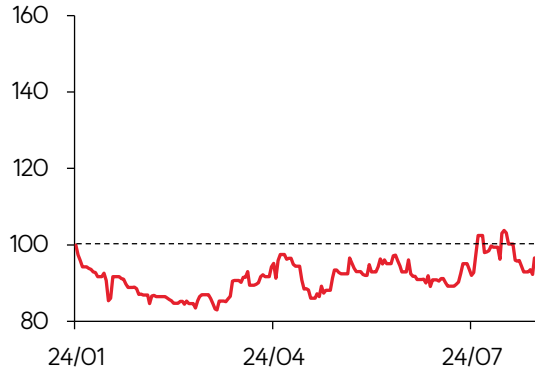
(%, 24.05.01 대비 주가상승률)



자료 : Bloomberg, SK 증권

삼성전기 주가수익률 추이 (YTD)

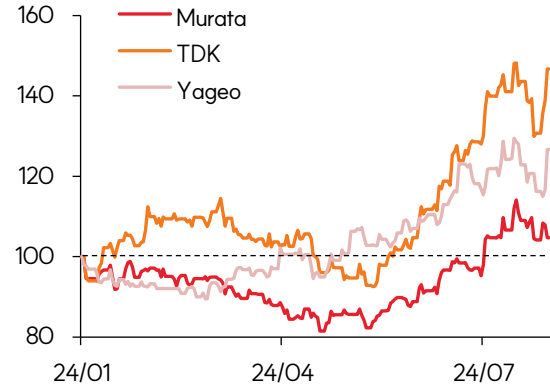
(24.01.02=100)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 Peer 주가수익률 추이 (YTD)

(24.01.02=100)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,662.6	2,812.2	8,909.4	10,679.2	11,788.5
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,160.3	1,289.1	1,342.9	3,903.0	4,815.3	5,586.5
MLCC	726.5	905.9	986.3	877.6	910.5	1,055.9	1,182.6	1,241.7	3,496.2	4,390.6	5,168.6
EMC	99.1	100.7	109.6	97.5	112.5	104.4	106.5	101.2	406.8	424.7	417.9
광학통신	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	920.7	829.5	898.1	3,289.0	3,821.6	3,747.9
카메라	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	920.7	829.5	898.0	3,289.0	3,821.5	3,747.9
패키지	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	499.1	544.0	571.2	1,717.3	2,042.3	2,454.1
FCBGA	218.7	183.7	175.8	177.1	162.6	199.6	229.6	241.1	755.3	832.9	1,091.0
BGA	178.9	253.7	263.8	265.6	265.4	299.5	314.4	330.2	962.0	1,209.4	1,363.2
매출 증감 (YoY, %)	-23	-10	-1	17	30	16	13	22	-5	20	10
컴포넌트 (%)	-33	-12	18	17	24	15	18	38	-6	23	16
광학통신 (%)	-8	0	-8	36	47	19	0	1	3	16	-2
패키지 (%)	-23	-18	-20	-8	8	14	24	29	-18	19	20
매출 비중											
컴포넌트 (%)	41	45	46	42	39	45	48	48	44	45	47
광학통신 (%)	40	35	35	39	45	36	31	32	37	36	32
패키지 (%)	20	20	19	19	16	19	20	20	19	19	21
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	241.5	270.1	639.4	900.0	1,280.4
컴포넌트	55.9	128.0	116.4	61.3	96.9	145.2	179.4	194.3	361.6	615.8	841.1
광학통신	34.4	24.9	19.3	22.7	62.7	23.0	16.6	22.5	101.2	124.8	167.2
패키지	49.8	52.1	48.3	26.4	20.7	39.9	45.5	53.4	176.6	159.5	272.0
영업이익률 (%)	7	9	8	5	7	8	9	10	7	8	11
컴포넌트 (%)	7	13	11	6	9	13	14	14	9	13	15
광학통신 (%)	4	3	2	3	5	3	2	2	3	3	4
패키지 (%)	13	12	11	6	5	8	8	9	10	8	11

자료: SK 증권 추정

삼성전기 분기 실적 리뷰 테이블

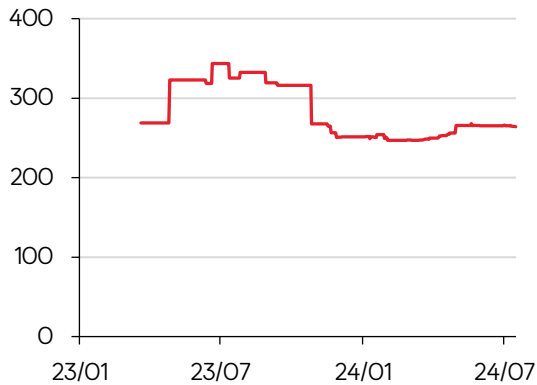
(단위: 십억원)

구분	2Q23	1Q24	2Q24P			3Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2025(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	2,220.5	2,624.3	-	2,379.1	2,624.3	2,593.5	2,662.6	8,909.5	10,098.8	10,958.1
영업이익	205.0	180.3	-	207.8	180.3	261.0	241.5	639.4	869.8	1,105.6
순이익(지배)	112.6	183.1	-	162.7	183.1	207.8		423.0	680.5	848.7

자료: Quantilise, SK 증권 추정

삼성전기 3Q24F 영업이익 컨센서스 추이

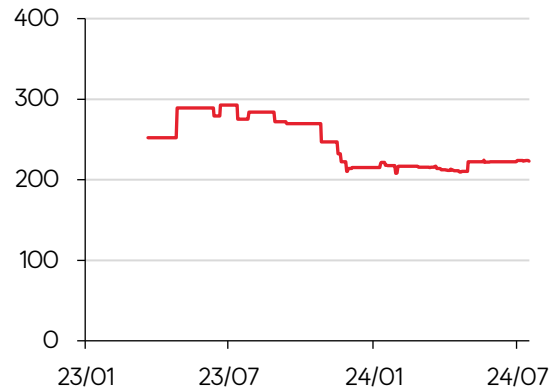
(십억원)



자료: Quantilise, SK 증권

삼성전기 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이

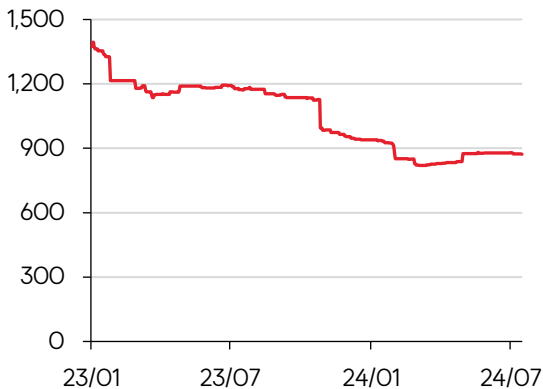
(십억원)



자료: Quantilise, SK 증권

삼성전기 2024년 영업이익 컨센서스 추이

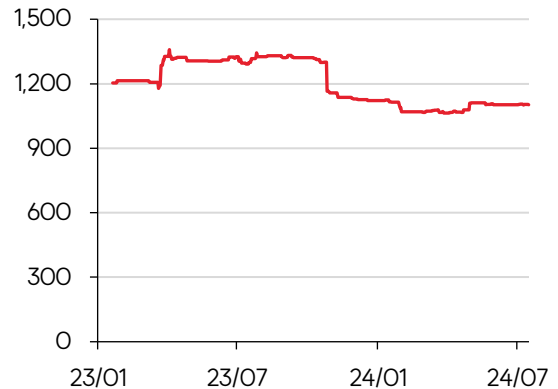
(십억원)



자료: Quantilise, SK 증권

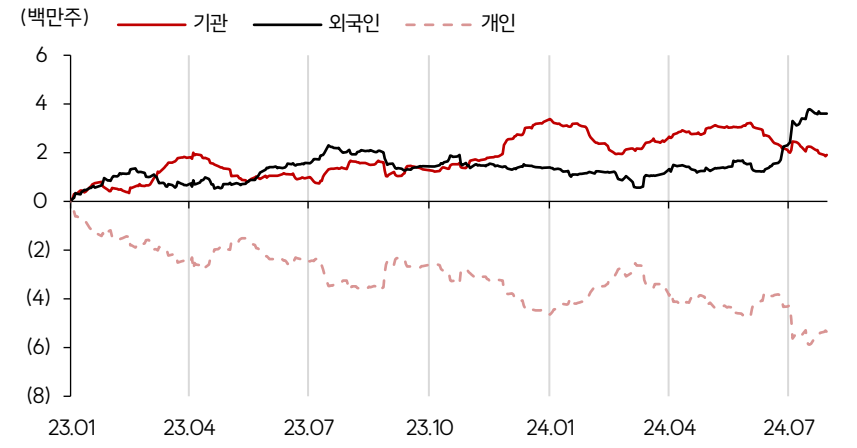
삼성전기 2025년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



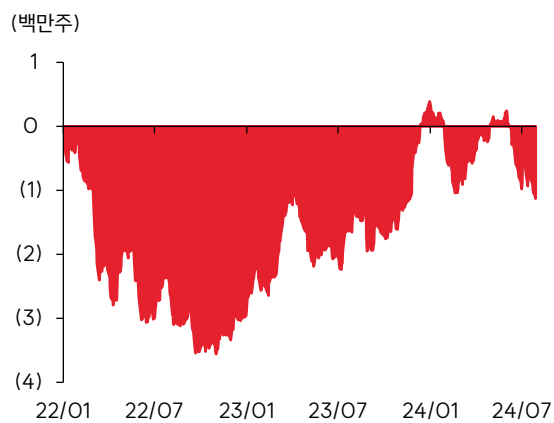
자료: Quantilise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



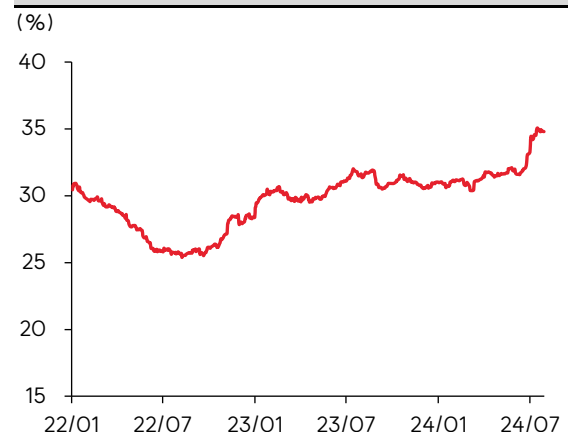
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



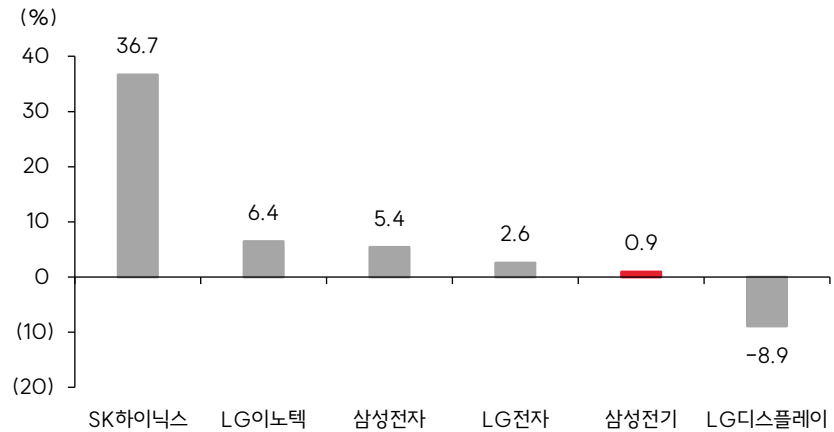
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,032	10,833	10,679	11,789	6.5	8.8
영업이익	881	1,173	900	1,280	2.2	9.2
순이익	695	863	706	939	1.6	9.8
OPM (%)	8.8	10.8	8.4	10.9		
NPM	6.9	8.0	6.6	8.0		

자료: SK 증권 추정

삼성전기 목표주가 밸류에이션 분석

	2024E	비고
목표주가	224,000 원	
24E BPS	112,069 원	24년 BPS 112,069 원
목표 PBR	2.0 배	과거 호황에서의 저점 PBR 2.0 배
주당가치	224,138 원	

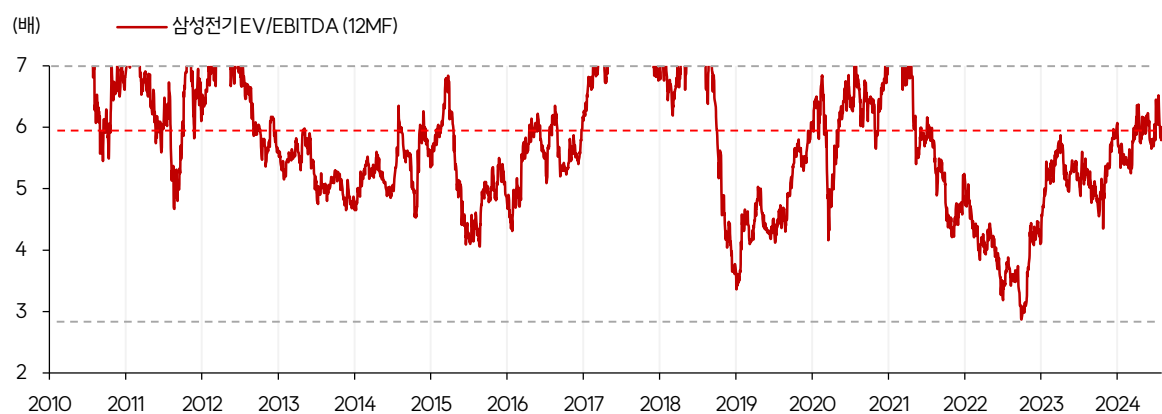
자료: SK 증권 추정

## 삼성전기 PER (12MF)



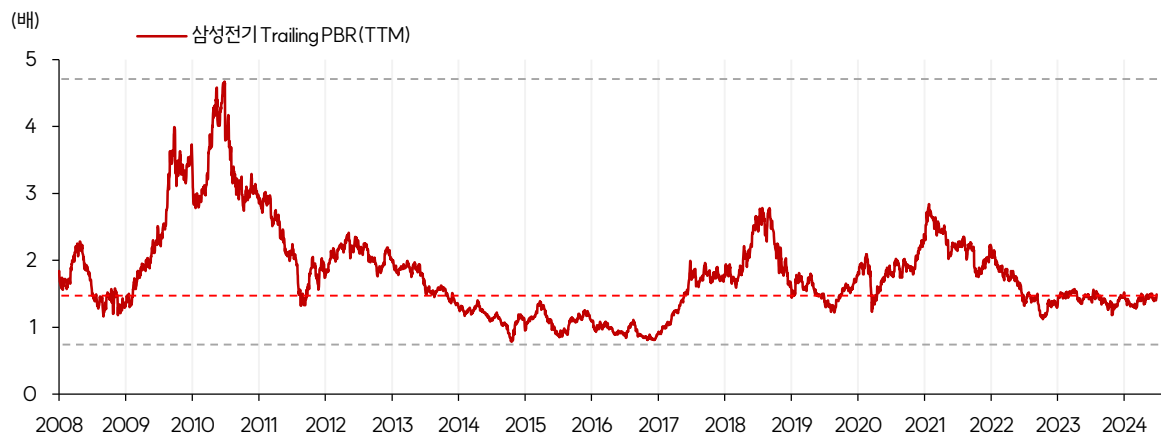
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

## 삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

## 삼성전기 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	4,888	5,208	5,822	6,462	7,327
현금및현금성자산	1,677	1,669	1,512	1,737	2,367
매출채권 및 기타채권	1,062	1,241	1,513	1,658	1,741
재고자산	1,902	2,120	2,585	2,843	2,984
<b>비유동자산</b>	6,109	6,449	6,900	7,182	7,469
장기금융자산	381	355	401	411	420
유형자산	5,235	5,603	5,920	6,219	6,515
무형자산	150	151	119	88	65
<b>자산총계</b>	10,997	11,658	12,722	13,645	14,796
<b>유동부채</b>	2,525	2,900	3,176	3,216	3,375
단기금융부채	1,109	1,330	1,263	1,200	1,260
매입채무 및 기타채무	748	984	1,616	1,705	1,790
단기충당부채	1	1	1	1	2
<b>비유동부채</b>	779	727	797	810	834
장기금융부채	397	267	253	241	241
장기매입채무 및 기타채무	78	80	80	80	80
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,304	3,628	3,973	4,026	4,210
<b>지배주주지분</b>	7,538	7,848	8,550	9,402	10,351
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	5,621	5,873	6,492	7,343	8,293
비지배주주지분	155	183	200	217	236
<b>자본총계</b>	7,693	8,030	8,749	9,618	10,586
<b>부채와자본총계</b>	10,997	11,658	12,722	13,645	14,796

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,575	1,180	1,296	1,588	1,908
당기순이익(손실)	994	450	719	956	1,055
비현금성항목등	1,321	1,165	1,040	1,161	1,224
유형자산감가상각비	834	789	754	801	854
무형자산상각비	45	48	42	31	23
기타	442	328	244	329	347
운전자본감소(증가)	-432	-301	-320	-274	-100
매출채권및기타채권의감소(증가)	145	-229	-214	-145	-82
재고자산의감소(증가)	-230	-283	-449	-258	-141
매입채무및기타채무의증가(감소)	-428	111	214	89	85
기타	-639	-321	-339	-573	-622
법인세납부	-331	-186	-196	-319	-352
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,328	-1,023	-1,225	-1,122	-1,171
금융자산의감소(증가)	0	0	-13	-4	-4
유형자산의감소(증가)	-1,279	-1,204	-1,022	-1,100	-1,150
무형자산의감소(증가)	-49	-47	-9	0	0
기타	0	229	-181	-18	-17
<b>재무활동현금흐름</b>	193	-173	-200	-233	-100
단기금융부채의증가(감소)	322	-15	-132	-63	60
장기금융부채의증가(감소)	76	92	4	-13	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-162	-160	0	-87	-87
기타	-43	-89	-73	-70	-72
<b>현금의 증가(감소)</b>	444	-8	-158	225	630
기초현금	1,233	1,677	1,669	1,512	1,737
기말현금	1,677	1,669	1,512	1,737	2,367
FCF	296	-24	274	488	758

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

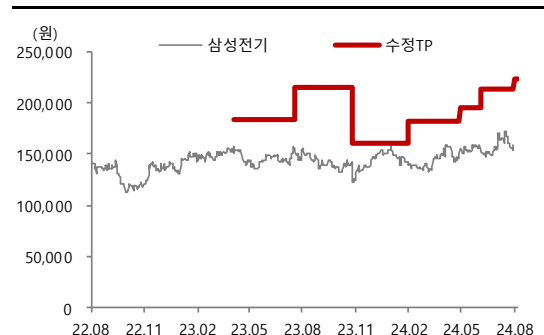
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	9,425	8,909	10,679	11,789	12,386
<b>매출원가</b>	7,161	7,189	8,619	9,360	9,679
<b>매출총이익</b>	2,263	1,721	2,060	2,428	2,707
매출총이익률(%)	24.0	19.3	19.3	20.6	21.9
<b>판매비와 관리비</b>	1,080	1,081	1,160	1,148	1,311
<b>영업이익</b>	1,183	639	900	1,280	1,395
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.4	10.9	11.3
<b>비영업손익</b>	4	-96	29	-6	12
순금융손익	-17	-15	-13	-6	9
외환관련손익	13	-17	0	0	0
관계기업등 투자손익	-3	-5	-6	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,187	543	929	1,274	1,407
세전계속사업이익률(%)	12.6	6.1	8.7	10.8	11.4
<b>계속사업법인세</b>	164	85	210	319	352
<b>계속사업이익</b>	1,023	458	719	956	1,055
<b>중단사업이익</b>	-29	-8	-0	0	0
<b>*법인세효과</b>	-9	7	0	0	0
<b>당기순이익</b>	994	450	719	956	1,055
순이익률(%)	10.5	5.1	6.7	8.1	8.5
<b>지배주주</b>	981	423	706	939	1,036
지배주주귀속 순이익률(%)	10.4	4.7	6.6	8.0	8.4
<b>비지배주주</b>	13	28	13	17	19
총포괄이익	984	497	806	956	1,055
지배주주	978	468	784	930	1,027
비지배주주	6	29	22	26	28
<b>EBITDA</b>	2,062	1,476	1,696	2,112	2,272

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.6	-5.5	19.9	10.4	5.1
영업이익	-20.4	-45.9	40.8	42.3	9.0
세전계속사업이익	-20.4	-54.2	71.0	37.2	10.4
EBITDA	-12.4	-28.4	14.9	24.5	7.6
EPS	-4.3	-57.3	63.9	32.9	10.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	9.5	4.0	5.9	7.3	7.4
ROE	13.8	5.5	8.6	10.5	10.5
EBITDA마진	21.9	16.6	15.9	17.9	18.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	193.6	179.6	183.3	200.9	217.1
부채비율	42.9	45.2	45.4	41.9	39.8
순차입금/자기자본	-3.0	-1.6	-0.8	-3.9	-8.9
EBITDA/이자비용(배)	44.5	21.8	25.9	30.0	31.4
배당성향	16.2	20.6	12.3	9.3	8.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,012	5,552	9,099	12,096	13,353
BPS	99,035	103,020	112,069	123,044	135,275
CFPS	23,960	16,232	19,354	22,818	24,655
주당 현금배당금	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	10.0	27.6	17.5	13.2	12.0
PBR	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
PCR	5.4	9.4	8.2	7.0	6.5
EV/EBITDA	4.8	7.9	7.2	5.7	5.0
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.01	매수	224,000원	6개월		
2024.06.05	매수	213,000원	6개월	-26.01%	-18.92%
2024.04.30	매수	195,000원	6개월	-20.25%	-18.15%
2024.02.01	매수	182,000원	6개월	-21.01%	-12.69%
2023.10.27	매수	161,000원	6개월	-10.71%	-1.80%
2023.07.20	매수	215,000원	6개월	-33.72%	-27.40%
2023.04.04	매수	183,000원	6개월	-20.50%	-13.66%
2023.01.05	매수	175,000원	6개월	-14.85%	-11.20%
2022.10.27	매수	150,000원	6개월	-10.17%	-4.33%
2022.10.19	매수	170,000원	6개월	-29.88%	-27.94%
2022.07.28	매수	190,000원	6개월	-31.35%	-24.21%



### Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 01일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------