

삼성전기 (009150)

회복이라는 믿음

2024년 9월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	210,000 원 (유지)
✓ 상승여력	54.8%	✓ 현재주가 (9월 25일)	135,700 원

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

신한생각 AI 시장 개화 수혜 지속 전망. 2024년 회복 확인

실적 중간 점검. 상반기 매출액, 영업이익 전년대비 성장 기록. 주요 사업부 동반 실적 개선이 긍정적. 2024년 주요 투자포인트로 1) AI 혼풍에 따른 IT디바이스 수요 회복 + 2) 고부가 제품 판매 확대에 따른 수익성 Mix 개선 주목 → 2024년 실적 회복 구간 진입 확인

MLCC 단기 이벤트가 아닌 중장기 성장 포인트로 판단

3Q24 영업이익 2,270억원(+23% 이하 전년대비) 기대. 제품별 매출액 컴포넌트 +16%, 패키지 +17% 전망. 주요 제품(컴포넌트, 패키지) 매출 확대에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률 8.8%(+1.0%p)로 개선 기대

컴포넌트 매출액 전년대비 +16%, 전분기대비 +10% 전망. 하반기 MLCC(적층세라믹콘덴서) 주요 가정으로 가격 +3%(이하 전년대비), 하반기 가동률 90~95%(상반기 80~85%), 산업용 매출 비중 약 18%로 추정. 상반기에 이어 하반기도 MLCC 수요가 실적 성장의 핵심 사업으로 판단

AI 시장 개화에 따른 MLCC 제품 P(가격), Q(수량) 증가는 단기 이벤트로 판단하기 어려움. 글로벌 빅테크 기업 설비 투자 (2024F +45%, +2025F +15%) 전망에 중장기 수요 및 고성능 제품 판매 증가 기대

Valuation & Risk

2024년 BPS 108,158원에 Target P/B 1.9배 적용 산출. 목표 배수는 현재 성장 스토리와 유사한 실적 회복 구간 2020~21년 P/B 평균값 적용. 같은 시기 P/E(High) 21.2배 기록. AI 시장 개화로 IT디바이스 출하량 개선 구간으로 판단. 실적 회복과 동시에 밸류에이션 재평가도 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	9,424.6	1,182.8	980.6	10.4	13.8	1.3	4.8	1.6
2023	8,909.4	639.4	423.0	28.3	5.5	1.5	7.9	0.8
2024F	10,305.3	823.4	705.6	15.0	8.7	1.3	5.4	1.1
2025F	11,068.0	1,034.1	859.1	12.3	9.9	1.2	4.6	1.6
2026F	12,267.5	1,248.2	1,025.4	10.3	10.9	1.1	3.9	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

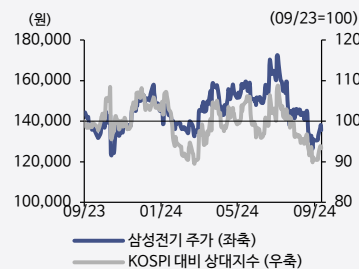
시가총액	10,135.9십억원
발행주식수(유동비율)	74.7백만주(73.5%)
52주 최고가/최저가	172,700 원/123,100 원
일평균 거래액 (60일)	66,849백만원
외국인 지분율	33.9%

주요주주 (%)

삼성전자 외 5인	23.8
국민연금공단	10.0

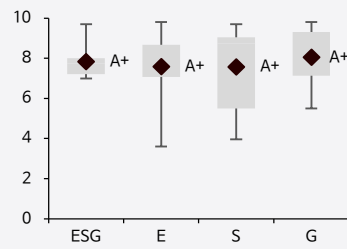
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.2)	(9.8)	(2.0)	(14.2)
상대	(1.3)	(3.6)	(5.7)	(11.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	210,000	
BPS	108,158	2024FBPS 적용
목표 PBR	1.9	2020~21 P/B 평균 적용
현재가	135,700	

자료: 신한투자증권 추정

삼성전기 Historical PBR 추이

	2019	2020	2021	2022	2023	2019~2023 평균
P/B(Avg)	1.5	1.7	2.1	1.5	1.4	1.6
P/B(High)	1.8	2.3	2.5	2.0	1.6	2.0
P/B(Low)	1.2	1.1	1.7	1.1	1.2	1.2
P/B(FY End)	1.8	2.3	2.2	1.3	1.5	1.8

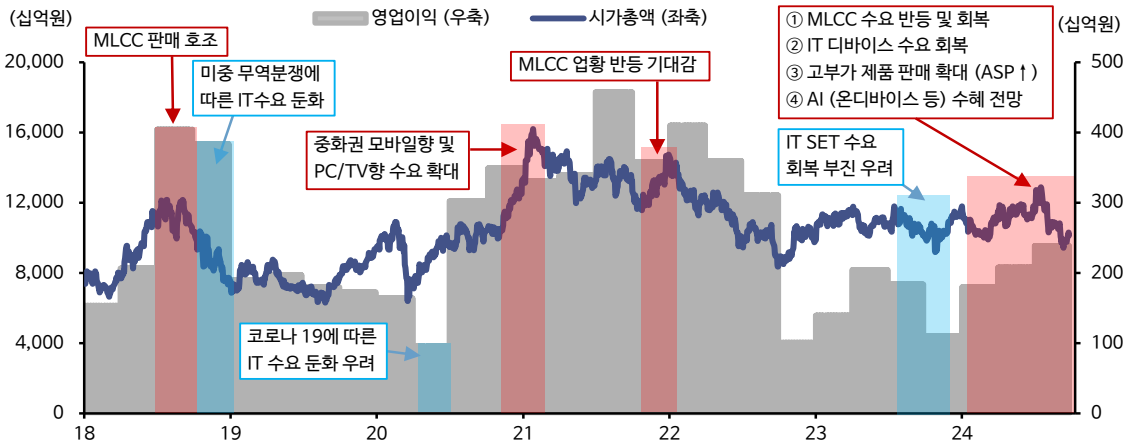
자료: Quantwise, 신한투자증권

삼성전기의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,586.2	2,514.7	8,909.4	10,305.3	11,068.0
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,160.3	1,272.4	1,101.8	3,903.1	4,557.5	4,826.4
모듈	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	920.7	801.3	874.0	3,289.0	3,769.3	3,889.1
기판	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	499.1	512.5	539.0	1,717.3	1,978.6	2,352.5
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	227.0	208.0	639.4	823.4	1,034.1
영업이익률	6.9	9.2	7.8	4.8	6.9	8.1	8.8	8.3	7.2	8.0	9.3
순이익	111.4	112.6	155.5	43.4	183.1	172.4	194.7	155.4	423.0	705.6	859.1
순이익률	5.5	5.1	6.6	1.9	7.0	6.7	7.5	6.2	4.7	6.8	7.8

자료: 신한투자증권 추정

삼성전기 주가 이벤트 차트



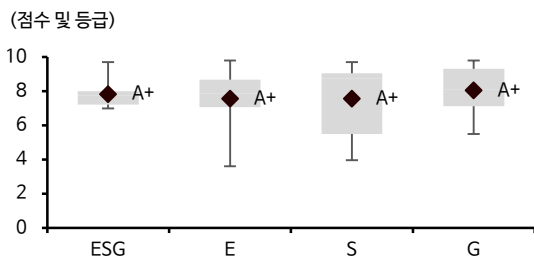
자료: QuantiWise, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

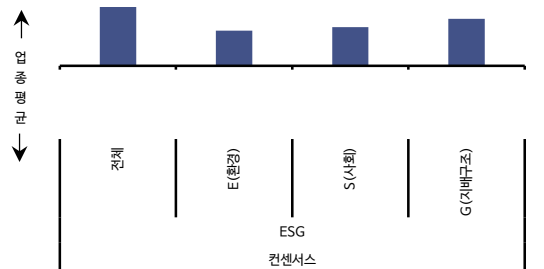
- ◆ 지속가능경영 실천을 위한 ‘Sustainable Challenges for a Better Planet & Life’의 ESG 미션 수립; 지속가능 성장 추구
- ◆ 2050년까지 전 사업장 폐기물 매립제로 인증 및 재생에너지 100% 전환 노력 → 에너지 사용량 지속적 감소 추진
- ◆ 2030년까지 조직건강도 지수 70점 이상 유지 및 중대재해 Zero 지속 달성 예정
- ◆ 사외이사 여성 비율 50% 이상 유지 및 이사회 전문성과 다양성 강화 → 윤리경영 추진

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

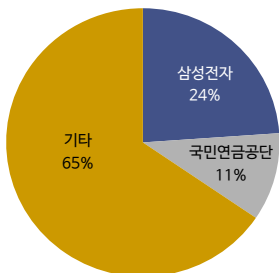
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

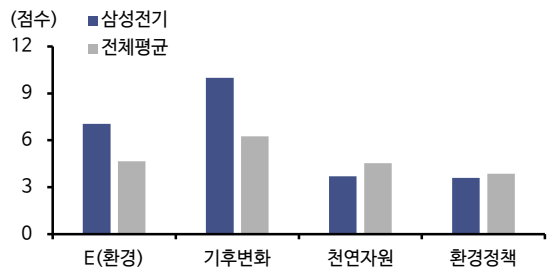
Key Chart

주주 구성



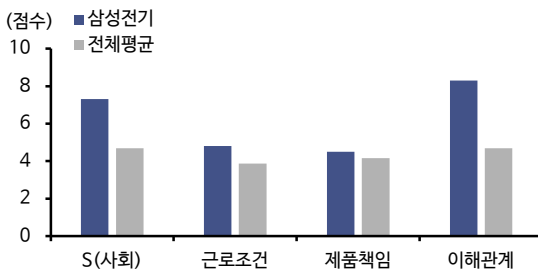
자료: QuantiWise, 신한투자증권

환경(E) 세부 항목 비교



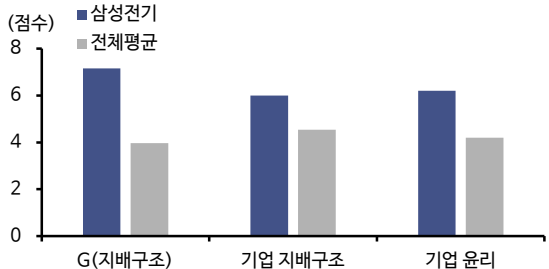
자료: 신한투자증권

사회(S) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

지배구조(G) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	10,997.2	11,657.9	12,314.4	13,015.5	13,991.7
유동자산	4,888.3	5,208.4	5,931.0	6,800.4	7,689.5
현금및현금성자산	1,677.1	1,669.2	1,837.3	2,015.5	2,095.9
매출채권	990.7	1,126.4	1,302.9	1,498.4	1,828.0
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,451.6	2,745.8	3,043.4
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,383.4	6,215.1	6,302.2
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,531.1	5,354.1	5,424.3
무형자산	150.1	151.4	144.2	145.7	151.2
투자자산	339.9	295.6	308.9	316.1	327.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,303.7	3,627.5	3,695.8	3,694.4	3,798.5
유동부채	2,525.1	2,900.5	2,896.5	2,855.8	2,927.9
단기차입금	810.3	1,067.9	917.9	817.9	737.9
매입채무	381.8	595.9	689.3	765.1	848.1
유동성장기부채	298.3	262.0	162.0	62.0	0.0
비유동부채	778.6	727.1	799.2	838.6	870.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	396.7	266.6	266.6	266.6	236.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	7,693.5	8,030.3	8,618.6	9,321.1	10,193.2
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타자본	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	623.2	679.8	679.8	679.8	679.8
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,418.5	7,067.8	7,876.5
지배주주지분	7,538.5	7,847.7	8,393.1	9,042.5	9,851.2
비지배주주지분	155.0	182.6	225.5	278.6	342.0
*총차입금	1,505.2	1,596.5	1,346.5	1,146.5	974.5
*순차입금(순현금)	(231.5)	(131.9)	(559.2)	(1,119.0)	(1,521.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,575.4	1,180.4	1,589.4	1,628.4	1,852.9
당기순이익	993.5	450.5	701.7	868.8	1,038.5
유형자산상각비	833.7	789.0	962.2	962.0	1,039.8
무형자산상각비	45.1	47.7	67.2	68.5	74.5
외화환산손실(이익)	49.0	16.5	30.0	20.0	15.0
자산처분손실(이익)	(1.1)	4.3	24.6	24.6	24.6
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	2.9	3.6	(7.1)	(6.1)	(3.1)
운전자본변동	(431.9)	(300.7)	(253.5)	(363.9)	(382.6)
법인세납부	(331.4)	(186.2)	(186.5)	(230.9)	(276.1)
기타	415.6	355.7	250.8	285.4	322.3
투자활동으로인한현금흐름	(1,327.6)	(1,022.8)	(996.6)	(1,058.8)	(1,364.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(1,296.5)	(1,209.8)	(900.0)	(800.0)	(1,130.0)
유형자산의감소	17.2	5.4	10.0	15.0	20.0
무형자산의증가(증가)	(48.5)	(47.1)	(60.0)	(70.0)	(80.0)
투자자산의감소(증가)	436.2	112.5	(7.3)	(2.3)	(9.4)
기타	(436.0)	116.2	(39.3)	(201.5)	(165.0)
FCF	381.8	(7.8)	480.5	697.0	525.6
재무활동으로인한현금흐름	193.1	(173.1)	(401.2)	(367.9)	(384.7)
차입금의 증가(감소)	425.1	102.2	(250.0)	(200.0)	(172.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(161.6)	(160.3)	(87.0)	(113.5)	(166.3)
기타	(70.4)	(115.0)	(64.2)	(54.4)	(46.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	(23.5)	(23.5)	(23.5)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.6	7.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	444.5	(7.9)	168.1	178.2	80.4
기초현금	1,232.6	1,677.1	1,669.2	1,837.3	2,015.5
기말현금	1,677.1	1,669.2	1,837.3	2,015.5	2,095.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,424.6	8,909.4	10,305.3	11,068.0	12,267.5
증감률 (%)	(2.6)	(5.5)	15.7	7.4	10.8
매출원가	7,161.4	7,188.6	8,249.2	8,745.5	9,669.2
매출총이익	2,263.1	1,720.9	2,056.1	2,322.5	2,598.2
매출총이익률 (%)	24.0	19.3	20.0	21.0	21.2
판매관리비	1,080.3	1,081.5	1,232.7	1,288.4	1,350.1
영업이익	1,182.8	639.4	823.4	1,034.1	1,248.2
증감률 (%)	(20.4)	(45.9)	28.8	25.6	20.7
영업이익률 (%)	12.6	7.2	8.0	9.3	10.2
영업외손익	4.0	(96.2)	74.9	75.6	76.4
금융손익	(17.1)	(14.7)	1.3	1.3	1.3
기타영업외손익	24.0	(76.8)	63.9	64.5	65.2
중속 및 관계기업관련손익	(2.9)	(4.7)	9.7	9.8	9.9
세전계속사업이익	1,186.8	543.2	898.3	1,109.7	1,324.5
법인세비용	154.7	91.7	186.5	230.9	276.1
계속사업이익	1,022.7	458.4	709.6	876.7	1,046.4
중단사업이익	(38.6)	(1.0)	(1.5)	0.0	0.0
당기순이익	993.5	450.5	701.7	868.8	1,038.5
증감률 (%)	8.5	(54.7)	55.8	23.8	19.5
순이익률 (%)	10.5	5.1	6.8	7.8	8.5
(지배주주)당기순이익	980.6	423.0	705.6	859.1	1,025.4
(비지배주주)당기순이익	13.0	27.5	42.9	53.1	63.5
총포괄이익	983.9	497.2	701.7	868.8	1,038.5
(지배주주)총포괄이익	978.3	468.0	660.6	817.8	977.5
(비지배주주)총포괄이익	5.6	29.2	41.2	51.0	60.9
EBITDA	2,061.6	1,476.1	1,852.8	2,064.7	2,362.4
증감률 (%)	(12.4)	(28.4)	25.5	11.4	14.4
EBITDA 이익률 (%)	21.9	16.6	18.0	18.7	19.3

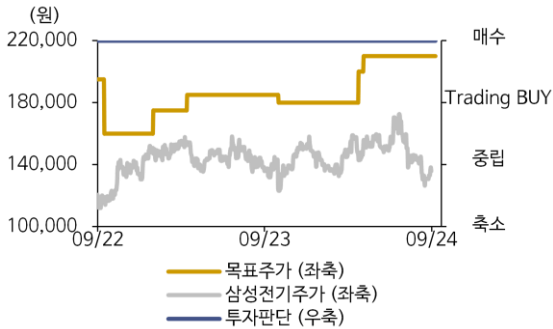
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	12,724	5,761	8,986	11,113	13,300
EPS (지배순이익, 원)	12,557	5,406	9,036	10,988	13,132
BPS (자본총계, 원)	99,142	103,483	111,064	120,116	131,354
BPS (지배지분, 원)	97,145	101,129	108,158	116,526	126,947
DPS (원)	2,100	1,150	1,500	2,200	2,200
PER (당기순이익, 배)	10.3	26.6	15.1	12.2	10.2
PER (지배순이익, 배)	10.4	28.3	15.0	12.3	10.3
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.5	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	4.8	7.9	5.4	4.6	3.9
배당성향 (%)	16.2	20.6	16.1	19.4	16.2
배당수익률 (%)	1.6	0.8	1.1	1.6	1.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.9	16.6	18.0	18.7	19.3
영업이익률 (%)	12.6	7.2	8.0	9.3	10.2
순이익률 (%)	10.5	5.1	6.8	7.8	8.5
ROA (%)	9.5	4.0	5.9	6.9	7.7
ROE (지배순이익, %)	13.8	5.5	8.7	9.9	10.9
ROIC (%)	14.0	7.3	8.4	10.2	11.9
안정성					
부채비율 (%)	42.9	45.2	42.9	39.6	37.3
순차입금비율 (%)	(3.0)	(1.6)	(6.5)	(12.0)	(14.9)
현금비율 (%)	66.4	57.5	63.4	70.6	71.6
이자보상배율 (배)	25.5	9.4	12.8	19.0	27.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.8	4.9	5.0	4.6	4.4
재고자산회수기간 (일)	72.0	82.4	81.0	85.7	86.1
매출채권회수기간 (일)	42.8	43.4	43.0	46.2	49.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성전기 (009150)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 22일	매수	195,000	(31.8)	(25.1)
2022년 10월 11일	매수	160,000	(16.0)	(5.0)
2023년 01월 26일	매수	175,000	(14.4)	(9.8)
2023년 04월 10일	매수	185,000	(22.0)	(14.6)
2023년 10월 11일	6개월경과		(24.8)	(21.7)
2023년 10월 27일	매수	180,000	(20.2)	(11.7)
2024년 04월 19일	매수	200,000	(26.8)	(24.4)
2024년 04월 30일	매수	210,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성전기를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 24일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.23%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------