



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(4.29) 151,300원

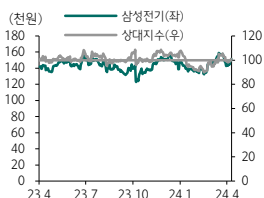
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,687.44
52주 최고/최저(원)	158,900/123,100
시가총액(십억원)	11,301.2
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	415.2
60일 평균 거래대금(십억원)	60.2
외국인지분율(%)	31.49
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	23.83
국민연금공단	10.41

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,794.6	
영업이익(십억원)	837.3	
순이익(십억원)	656.1	
EPS(원)	7,978	
BPS(원)	110,766	

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	10,335.9
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	917.7
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	950.6
순이익	892.4	980.6	423.0	728.3
EPS	11,500	12,636	5,450	9,386
증감율	47.76	9.88	(56.87)	72.22
PER	17.17	10.33	28.11	16.12
PBR	2.23	1.32	1.49	1.36
EV/EBITDA	6.39	4.78	7.93	6.55
ROE	14.29	13.75	5.50	8.92
BPS	88,474	99,035	103,020	111,284
DPS	2,100	2,100	1,150	1,150



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 30일 | 기업분석_Earnings Review

삼성전기 (009150)

매분기 실적 상향 가능성 상존

1Q24 Review: 비수기에도 견조한 실적 달성

삼성전기의 24년 1분기 매출액은 2,62조원(YoY +30%, QoQ +14%), 영업이익은 1,803억원(YoY +29%, QoQ +63%)을 기록했다. 하나증권의 전망치대비 매출액은 10% 상회, 영업이익은 부합했다. MLCC 물량은 전분기와 유사한 수준이었는데, AI 서버/파워팩 산업기기 및 전장용 수요 증가로 인해 Blended ASP가 상승해 매출액 1조원을 초과했다. 광학통신은 플래그십 2억 화소 제품 및 고화질 슬림 폴더블폰 공급 확대, 북미 전기차용 카메라모듈 공급 확대로 매출액이 전년동기대비 47% 증가했다. 금번 매출액 상회의 주요인은 카메라모듈이었다. 패키지솔루션의 매출액은 AP 및 PC용 CPU 수요 부진으로 전분기 및 전년동기대비 감소했다. 다만, ARM 프로세서 및 ADAS 및 자율주행 관련 전장용 기판 공급은 증가해 성장하는 산업향으로는 양호한 성과를 거두었다.

2Q24 Preview: 뚜렷한 회복 확인

24년 2분기 매출액은 2,38조원(YoY +7%, QoQ -9%), 영업이익은 2,134억원(YoY +4%, QoQ +18%)으로 전망한다. 1분기에 이어 AI 서버 및 파워, 전장 등의 수요가 견조한 가운데 PC, 서버 등이 비수기를 지나 일정 부분 회복세를 보일 것으로 파악된다. 컴포넌트는 견조한 성장세가 지속되는데, AI 서버용 매출비중이 확대되며 믹스 개선을 견인하고 있는 점이 긍정적이다. 패키지솔루션 부문이 PC, 서버용 FCBGA와 메모리용 기판이 증가하며 실적 증가에 기여할 것으로 판단된다. 광학통신은 주요 거래선 및 중화권 플래그십 효과가 축소되며 매출액 감소폭이 30%에 달할 것으로 추정된다.

전기전자 내 최선후주 유지. 믹스 개선이 핵심

삼성전기의 투자 의견 'BUY', 목표주가 200,000원을 유지한다. 삼성전기의 2024년 연간 실적은 매분기 상향 조정될 가능성이 상존한다. 각 사업부 내에서 고부가 제품 중심으로 수요가 양호할 것으로 전망되기 때문이다. 1분기에 AI 서버용 MLCC로 인해 믹스 개선이 있었는데, 올해 연중으로 해당 수요가 양호할 것으로 전망되는 만큼 매분기 믹스 개선이 가능할 것으로 기대된다. 패키지솔루션 부문에서도 2분기 서버용 CPU 회복에 이어 3분기부터는 AI 고속용 고부가/고성능 기판 수요도 본격화될 것으로 예상된다. 광학통신 부문도 북미 고객사향 전장용 카메라모듈 공급 확대로 인해 믹스 개선이 진행중이다. 모든 사업부가 고부가 제품에 의한 믹스 개선에 노출되어 있는 만큼 매분기 실적 상향도 기대할 수 있다. 삼성전기의 PBR은 1.3배로 밴드 평균 수준에 불과해 연중으로 추천 가능한 종목이라 판단한다.

도표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,384.7	2,718.7	2,608.2	8,909.3	10,335.9	11,443.8
증감률 (YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	7.4%	15.2%	13.1%	-5.5%	16.0%	10.7%
증감률 (QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	13.8%	-9.1%	14.0%	-4.1%			
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,110.4	1,206.7	1,176.6	3,903.0	4,516.7	5,112.3
광학통신 솔루션	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	831.7	974.4	886.8	3,289.0	3,866.2	4,057.3
패키지 솔루션	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	442.6	537.5	544.8	1,717.3	1,953.0	2,274.2
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	213.4	280.6	243.4	639.5	917.7	1,204.3
증감률 (YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	28.7%	4.1%	52.5%	120.5%	-45.9%	43.5%	31.2%
증감률 (QoQ)	38.4%	46.3%	-10.2%	-40.0%	63.3%	18.4%	31.5%	-13.2%			
컴포넌트	51.2	125.9	109.0	58.9	99.1	154.1	187.2	161.0	345.0	601.5	783.7
광학통신 솔루션	37.9	22.7	25.4	24.2	58.7	25.8	34.1	22.2	110.1	140.7	146.7
패키지 솔루션	51.0	56.4	49.7	27.3	22.5	33.5	59.2	60.2	184.4	175.5	273.9
영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.9%	10.3%	9.3%	7.2%	8.9%	10.5%
컴포넌트	6.2%	12.5%	9.9%	6.0%	9.7%	13.9%	15.5%	13.7%	8.8%	13.3%	15.3%
광학통신 솔루션	4.7%	2.9%	3.1%	2.7%	5.0%	3.1%	3.5%	2.5%	3.3%	3.6%	3.6%
패키지 솔루션	12.8%	12.9%	11.3%	6.2%	5.3%	7.6%	11.0%	11.1%	10.7%	9.0%	12.0%

자료: 삼성전기, 하나증권

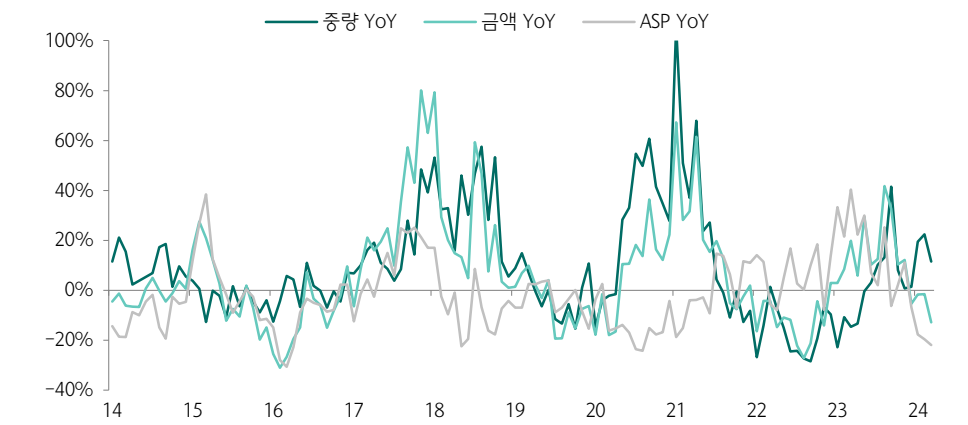
도표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,379.9	2,353.4	2,613.2	2,491.6	8,909.3	9,838.1	10,869.1
증감률 (YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	17.7%	6.0%	10.7%	8.0%	-5.5%	10.4%	10.5%
증감률 (QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	3.2%	-1.1%	11.0%	-4.7%			
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,033.7	1,088.2	1,186.5	1,152.8	3,903.0	4,461.2	5,011.6
광학통신 솔루션	798.6	776.6	825.4	888.4	938.9	828.5	895.7	800.4	3,289.0	3,463.6	3,616.5
패키지 솔루션	397.6	437.4	439.6	442.7	407.3	436.7	531.0	538.4	1,717.3	1,913.4	2,241.0
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	178.4	204.4	278.5	235.8	639.5	897.1	1,194.1
증감률 (YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	27.4%	-0.3%	51.3%	113.5%	-45.9%	40.3%	33.1%
증감률 (QoQ)	38.4%	46.3%	-10.2%	-40.0%	61.6%	14.5%	36.3%	-15.3%			
컴포넌트	51.2	125.9	109.0	58.9	99.2	136.6	182.4	156.2	345.0	574.4	791.4
광학통신 솔루션	37.9	22.7	25.4	24.2	50.7	26.5	32.2	20.0	110.1	129.5	132.6
패키지 솔루션	51.0	56.4	49.7	27.3	28.5	41.2	63.9	59.6	184.4	193.2	270.1
영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	7.5%	8.7%	10.7%	9.5%	7.2%	9.1%	11.0%
컴포넌트	6.2%	12.5%	9.9%	6.0%	9.6%	12.6%	15.4%	13.5%	8.8%	12.9%	15.8%
광학통신 솔루션	4.7%	2.9%	3.1%	2.7%	5.4%	3.2%	3.6%	2.5%	3.3%	3.7%	3.7%
패키지 솔루션	12.8%	12.9%	11.3%	6.2%	7.0%	9.4%	12.0%	11.1%	10.7%	10.1%	12.1%

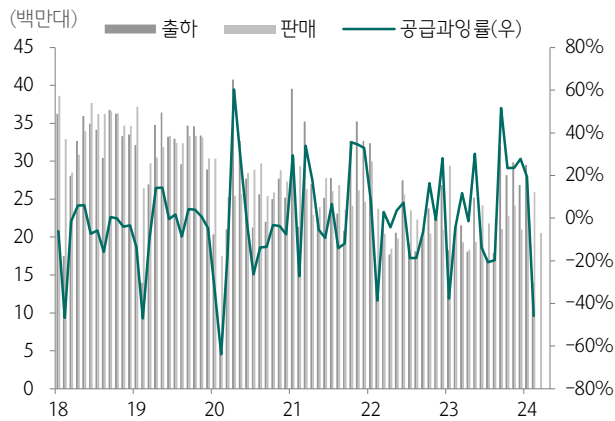
자료: 삼성전기, 하나증권

도표 3. 한국 Ceramic Capacitor 수출증량/금액/ASP YoY 증감률



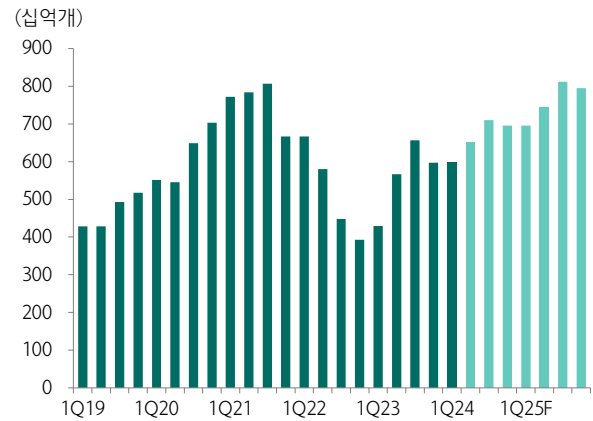
자료: 무역협회, 하나증권

도표 4 중국 스마트폰 월별 출하량 vs 판매량



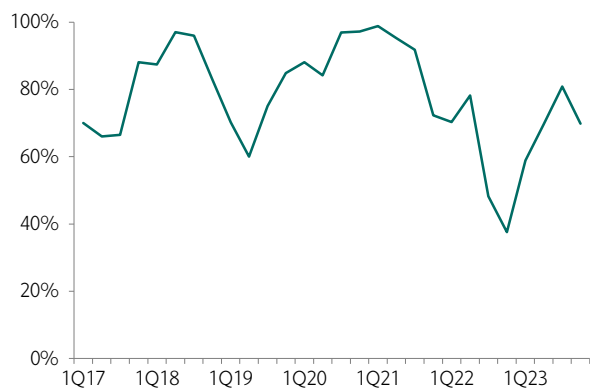
자료: Counterpoint, CAICT, 하나증권

도표 5. 삼성전기 MLCC 물량 추이 및 전망



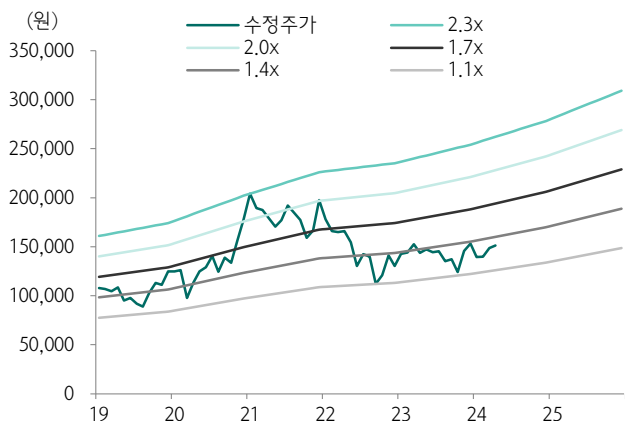
자료: 하나증권

도표 6 삼성전기 MLCC 가동률 추이



자료: 삼성전기, 하나증권

도표 7. 12M Fwd PBR Band



자료: Wisefn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	10,335.9	11,443.8
매출원가	7,127.1	7,161.4	7,188.6	8,273.9	9,100.4
매출총이익	2,547.9	2,263.2	1,720.8	2,062.0	2,343.4
판매비	1,061.1	1,080.3	1,081.5	1,144.3	1,139.1
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	917.7	1,204.3
금융손익	(30.9)	(17.1)	(14.7)	59.3	80.5
종속/관계기업손익	10.4	(2.9)	(4.7)	(26.4)	(98.3)
기타영업외손익	25.0	24.0	(76.8)	0.0	0.0
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	950.6	1,186.6
법인세	413.6	164.1	84.8	208.1	261.1
계속사업이익	1,077.7	1,022.7	458.4	742.5	925.5
중단사업이익	(162.2)	(29.2)	(7.9)	(0.4)	0.0
당기순이익	915.4	993.5	450.5	741.7	925.5
비배주주지분 순이익	23.0	13.0	27.5	13.4	16.7
지배주주순이익	892.4	980.6	423.0	728.3	908.9
지배주주지분포괄이익	1,044.3	978.3	468.0	782.2	976.1
NOPAT	1,074.5	1,019.3	539.5	716.8	939.4
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,660.4	1,936.1
성장성(%)					
매출액증가율	24.79	(2.59)	(5.47)	16.01	10.72
NOPAT증가율	49.49	(5.14)	(47.07)	32.86	31.05
EBITDA증가율	34.18	(12.40)	(28.40)	12.49	16.60
영업이익증가율	62.91	(20.45)	(45.94)	43.53	31.23
(지배주주)순이익증가율	47.75	9.88	(56.86)	72.17	24.80
EPS증가율	47.76	9.88	(56.87)	72.22	24.78
수익성(%)					
매출총이익률	26.33	24.01	19.31	19.95	20.48
EBITDA이익률	24.32	21.87	16.57	16.06	16.92
영업이익률	15.37	12.55	7.18	8.88	10.52
계속사업이익률	11.14	10.85	5.15	7.18	8.09

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	5,450	9,386	11,712
BPS	88,474	99,035	103,020	111,284	121,875
CFPS	32,099	29,830	20,819	21,044	23,683
EBITDAPS	30,326	26,567	19,022	21,396	24,949
SPS	124,677	121,449	114,811	133,194	147,471
DPS	2,100	2,100	1,150	1,150	1,150
주가지표(배)					
PER	17.17	10.33	28.11	16.12	12.92
PBR	2.23	1.32	1.49	1.36	1.24
PCFR	6.15	4.37	7.36	7.19	6.39
EV/EBITDA	6.39	4.78	7.93	6.55	5.27
PSR	1.58	1.07	1.33	1.14	1.03
재무비율(%)					
ROE	14.29	13.75	5.50	8.92	10.21
ROA	9.31	9.37	3.73	6.01	6.93
ROIC	19.16	16.16	7.62	9.65	12.47
부채비율	44.68	42.94	45.17	44.80	43.53
순부채비율	(2.37)	(3.01)	(1.64)	(7.25)	(13.72)
이자보상배율(배)	37.40	25.54	9.45	143.17	187.87

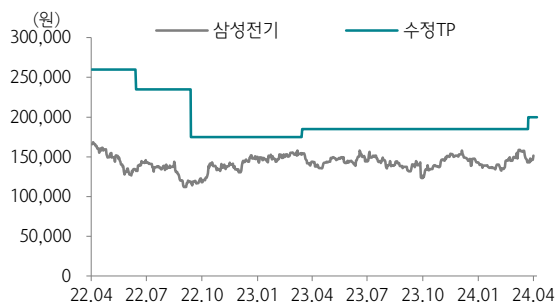
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,598.3	4,888.3	5,208.4	6,158.2	7,272.5
금융자산	1,245.1	1,736.8	1,728.4	2,225.8	2,902.9
현금성자산	1,185.2	1,677.1	1,669.2	2,158.8	2,828.4
매출채권	1,219.4	990.7	1,126.4	1,274.0	1,416.5
재고자산	1,818.4	1,901.6	2,119.5	2,397.1	2,665.3
기타유동자산	315.4	259.2	234.1	261.3	287.8
비유동자산	5,343.1	6,108.9	6,449.5	6,417.9	6,396.9
투자자산	368.3	339.9	295.6	306.7	317.4
금융자산	288.3	268.8	229.1	231.5	233.8
유형자산	4,639.4	5,235.3	5,603.3	5,600.3	5,597.7
무형자산	141.8	150.1	151.4	111.8	82.6
기타비유동자산	193.6	383.6	399.2	399.1	399.2
자산총계	9,941.4	10,997.2	11,657.9	12,576.1	13,669.4
유동부채	2,234.7	2,525.1	2,900.5	3,103.8	3,300.2
금융부채	395.5	1,108.5	1,329.9	1,329.9	1,329.9
매입채무	591.7	381.8	595.9	674.0	749.4
기타유동부채	1,247.5	1,034.8	974.7	1,099.9	1,220.9
비유동부채	835.6	778.6	727.1	787.4	845.7
금융부채	687.1	396.7	266.6	266.6	266.6
기타비유동부채	148.5	381.9	460.5	520.8	579.1
부채총계	3,070.2	3,303.7	3,627.5	3,891.2	4,145.9
지배주주지분	6,718.9	7,538.5	7,847.7	8,489.0	9,310.9
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
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	616.9	623.2	679.8	679.8	679.8
이익잉여금	4,807.2	5,620.5	5,873.1	6,514.4	7,336.3
비지배주주지분	152.2	155.0	182.6	196.0	212.6
자본총계	6,871.1	7,693.5	8,030.3	8,685.0	9,523.5
순금융부채	(162.6)	(231.5)	(131.9)	(629.3)	(1,306.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731.2	1,575.4	1,180.4	1,371.4	1,548.4
당기순이익	915.4	993.5	450.5	741.7	925.5
조정	1,440.2	1,013.8	1,030.6	749.0	738.2
감가상각비	866.4	878.8	836.7	742.6	731.8
외환거래손익	(3.7)	49.0	16.5	0.0	0.0
지분법손익	(10.4)	2.9	3.6	0.0	0.0
기타	587.9	83.1	173.8	6.4	6.4
영업활동 자산부채변동	(624.4)	(431.9)	(300.7)	(119.3)	(115.3)
투자활동 현금흐름	(845.1)	(1,327.6)	(1,022.8)	(718.9)	(718.2)
투자자산감소(증가)	(63.3)	31.3	49.1	(11.1)	(10.7)
자본증가(감소)	(825.7)	(1,279.3)	(1,204.4)	(700.0)	(700.0)
기타	43.9	(79.6)	132.5	(7.8)	(7.5)
재무활동 현금흐름	(1,181.0)	193.1	(173.1)	(93.4)	(93.4)
금융부채증가(감소)	(824.1)	422.7	91.3	0.0	0.0
자본증가(감소)	8.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.0)	(68.0)	(104.1)	(6.4)	(6.4)
배당지급	(131.2)	(161.6)	(160.3)	(87.0)	(87.0)
현금의 증감	(252.9)	444.5	(7.9)	514.3	669.6
Unlevered CFO	2,490.9	2,314.8	1,615.5	1,633.1	1,837.8
Free Cash Flow	887.0	278.8	(29.4)	671.4	848.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.21	BUY	200,000		
24.4.13	1년 경과		-	-
23.4.13	BUY	185,000	-22.47%	-14.11%
22.10.11	BUY	175,000	-19.44%	-9.83%
22.7.12	BUY	235,000	-43.09%	-37.87%
22.4.27	BUY	260,000	-43.09%	-35.19%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 26일