



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(7.31) 159,600원

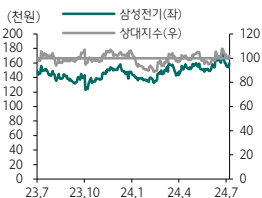
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,770.69
52주 최고/최저(원)	172,700/123,100
시가총액(십억원)	11,921.1
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	465.1
60일 평균 거래대금(십억원)	74.0
외국인지분율(%)	34.80
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	23.85
국민연금공단	9.98

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,085.5	10,931.4
영업이익(십억원)	867.0	1,106.2
순이익(십억원)	711.1	892.6
EPS(원)	8,845	11,070
BPS(원)	111,188	120,925

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,424.6	8,909.4	10,527.2	11,890.7
영업이익	1,182.8	639.4	877.4	1,216.0
세전이익	1,186.8	543.2	941.6	1,040.0
순이익	980.6	423.0	721.4	770.7
EPS	12,636	5,450	9,296	9,931
증감율	9.88	(56.87)	70.57	6.83
PER	10.33	28.11	17.17	16.07
PBR	1.32	1.49	1.42	1.32
EV/EBITDA	4.78	7.93	6.97	5.96
ROE	13.75	5.50	8.79	8.65
BPS	99,035	103,020	112,271	121,080
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150



Analyst 김록호 rokohkim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 1일 | 기업분석_Earnings Review

삼성전기 (009150)

AI 수혜 확대중

2Q24 Review: 컨센서스 부합

삼성전기의 24년 2분기 매출액은 2.58조원(YoY +16%, QoQ -2%), 영업이익은 2,081억원(YoY +2%, QoQ +15%)을 기록했다. 컨센서스 하회 우려가 있었는데, 매출액은 컨센서스를 8% 상회했고, 영업이익은 부합했다. MLCC와 패키지기판의 매출액 증가폭이 컸다. 컴포넌트 부문은 PC, TV, 가전, 서버, 전장용 등 전 응용처 수요가 증가했고, 산업 및 전장용 비중 확대를 통한 믹스 개선으로 Blended ASP도 상승했다. 전분기에 이어 AI 서버향 견조한 매출액이 다시 한번 확인되었다. 패키지솔루션 사업부 매출액은 전분기대비 17% 증가해 가이던스를 상회했다. BGA는 ARM 프로세서 및 스마트폰 AP 공급 확대, FCBGA는 서버와 전장용 기판 중심으로 수요가 양호했다. 광학통신은 국내 주요 거래선향 매출 감소폭이 예상보다 작았고, 중화권 및 해외 고객사향 매출 확대로 비수기 영향을 최소화했다.

3Q24 Preview: MLCC가 견인. 패키지도 지원

24년 3분기 매출액은 2.69조원(YoY +14%, QoQ +4%), 영업이익은 2,535억원(YoY +38%, QoQ +22%)으로 전망한다. 지난 분기에 이어 MLCC가 전사 실적을 견인할 것으로 추정된다. 컴포넌트 매출액은 전분기대비 12% 증가할 것으로 전망한다. 스마트폰 성수기 진입과 견조한 AI 서버 및 전장향 수요가 지속되기 때문이다. 패키지솔루션 매출액도 전분기대비 11% 증가해 전사 외형 성장에 기여할 전망이다. FCBGA 수요가 강할 것으로 기대되는데, 해외 주요 거래선향 서버용 CPU 및 GPU 공급이 확대되기 때문이다. 상대적으로 수익성이 양호한 FCBGA 매출 확대를 통해 사업부 수익성도 개선될 것으로 기대된다. 광학통신은 전 분기에 주요 거래선향 신제품의 조기 반영과 중화권 고객사들의 2분기 공격적 출하의 반대급부로 실적 감소가 불가피할 것으로 판단된다.

명확한 방향성과 AI로 인한 체질 개선

삼성전기에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 200,000원을 유지한다. 24년 2분기 실적이 우려대비 양호했고, 하반기 실적에 대한 가시성이 높아졌다. MLCC 업황의 완전한 회복 속에 AI 서버 및 온디바이스 AI 관련 탑재량 증가 및 고부가 제품 수요 확대가 지속 확인되고 있다. 상반기 AI 서버에 이어 하반기에는 온디바이스 AI 관련 수혜가 기대된다. 패키지기판 매출액은 24년 1분기 바닥을 확인했고, 2분기부터 ARM 프로세서, 3분기부터 AI 서버향 CPU와 GPU 공급을 통해 외형 확대와 수익성 개선이 동반되고 있다. 실적 서프라이즈는 없지만, AI 수혜로 인한 사업부별 실적의 퀄리티 개선과 명확한 방향성에 주목해야 한다는 판단이다. 현재 주가는 역사적 PBR 밴드 평균 수준으로 밸류에이션 부담 없으며, AI 수혜가 확대되고 있어 특정 시기에 밴드 상단을 시도할 기회가 올 것으로 기대한다.

도표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,693.4	2,629.5	8,909.3	10,527.2	11,890.7
증감률 (YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	14.1%	14.0%	-5.5%	18.2%	13.0%
증감률 (QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	13.8%	-1.7%	4.4%	-2.4%			
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,160.3	1,304.9	1,228.2	3,903.0	4,716.4	5,373.7
광학통신 솔루션	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	920.7	835.9	841.8	3,289.0	3,771.7	4,182.8
패키지 솔루션	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	499.1	552.6	559.4	1,717.3	2,039.1	2,334.2
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	253.5	235.6	639.5	877.4	1,216.0
증감률 (YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	28.7%	1.5%	37.7%	113.4%	-45.9%	37.2%	38.6%
증감률 (QoQ)	38.4%	46.3%	-10.2%	-40.0%	63.3%	15.4%	21.8%	-7.1%			
컴포넌트	51.2	125.9	109.0	58.9	96.9	141.2	190.8	168.2	345.0	597.1	817.7
광학통신 솔루션	37.9	22.7	25.4	24.2	62.7	28.5	10.9	8.4	110.1	110.5	137.8
패키지 솔루션	51.0	56.4	49.7	27.3	20.7	38.4	51.8	59.0	184.4	169.8	260.5
영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	9.4%	9.0%	7.2%	8.3%	10.2%
컴포넌트	6.2%	12.5%	9.9%	6.0%	9.5%	12.2%	14.6%	13.7%	8.8%	12.7%	15.2%
광학통신 솔루션	4.7%	2.9%	3.1%	2.7%	5.3%	3.1%	1.3%	1.0%	3.3%	2.9%	3.3%
패키지 솔루션	12.8%	12.9%	11.3%	6.2%	4.8%	7.7%	9.4%	10.5%	10.7%	8.3%	11.2%

자료: 삼성전기, 하나증권

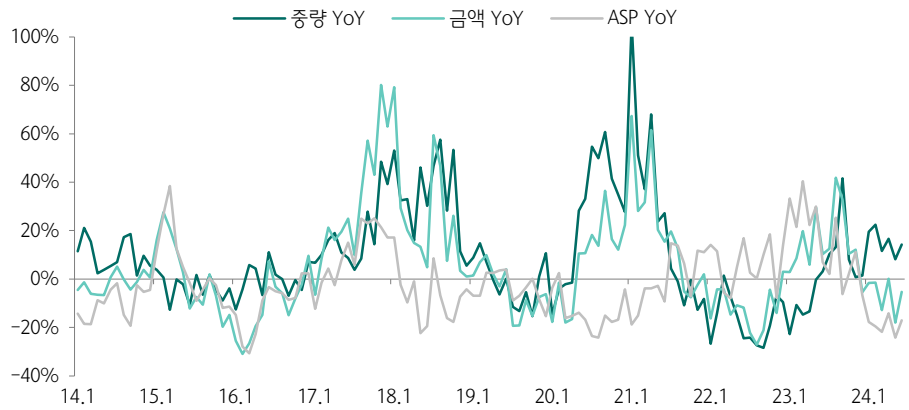
도표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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%

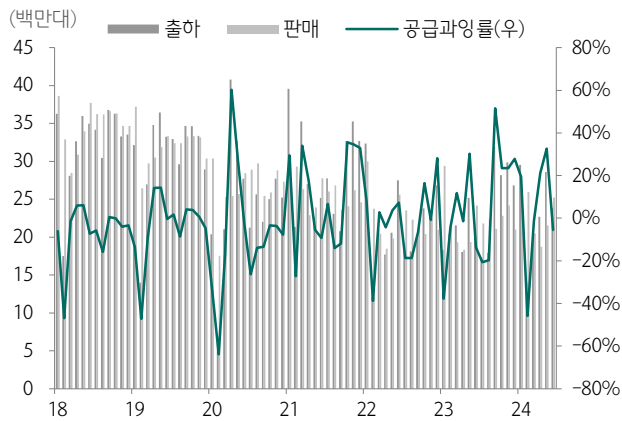
자료: 삼성전기, 하나증권

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



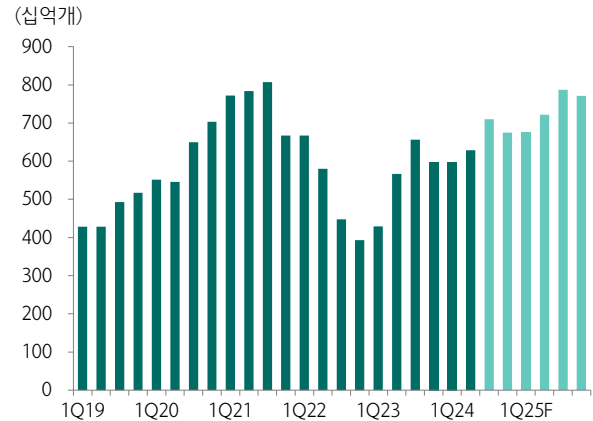
자료: 무역협회, 하나증권

도표 4 중국 스마트폰 월별 출하량 vs 판매량



자료: Counterpoint, CAICT, 하나증권

도표 5. 삼성전기 MLCC 물량 추이 및 전망



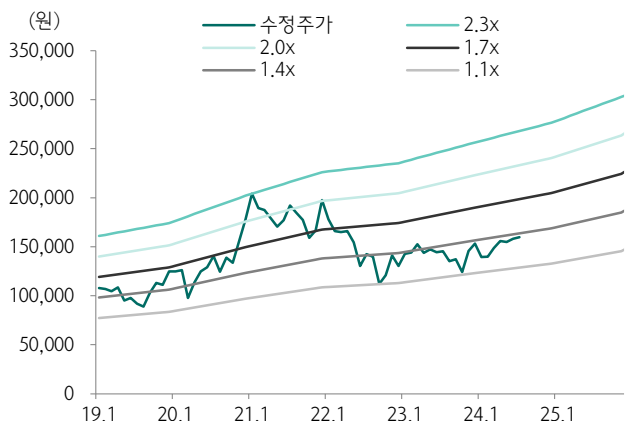
자료: 하나증권

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	10,527.2	11,890.7
매출원가	7,127.1	7,161.4	7,188.6	8,459.3	9,487.3
매출총이익	2,547.9	2,263.2	1,720.8	2,067.9	2,403.4
판매비	1,061.1	1,080.3	1,081.5	1,190.5	1,187.3
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	877.4	1,216.0
금융손익	(30.9)	(17.1)	(14.7)	(1.2)	29.2
종속/관계기업손익	10.4	(2.9)	(4.7)	17.9	(205.2)
기타영업외손익	25.0	24.0	(76.8)	47.4	0.0
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	941.6	1,040.0
법인세	413.6	164.1	84.8	188.1	228.8
계속사업이익	1,077.7	1,022.7	458.4	753.5	811.2
중단사업이익	(162.2)	(29.2)	(7.9)	(0.4)	0.0
당기순이익	915.4	993.5	450.5	753.1	811.2
비배주주지분 순이익	23.0	13.0	27.5	31.7	40.6
지배주주순이익	892.4	980.6	423.0	721.4	770.7
지배주주지분포괄이익	1,044.3	978.3	468.0	818.0	789.4
NOPAT	1,074.5	1,019.3	539.5	702.1	948.5
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,612.4	1,872.8
성장성(%)					
매출액증가율	24.79	(2.59)	(5.47)	18.16	12.95
NOPAT증가율	49.49	(5.14)	(47.07)	30.14	35.09
EBITDA증가율	34.18	(12.40)	(28.40)	9.23	16.15
영업이익증가율	62.91	(20.45)	(45.94)	37.22	38.59
영업이익증가율 (지배주주)순이익증가율	47.75	9.88	(56.86)	70.54	6.83
EPS증가율	47.76	9.88	(56.87)	70.57	6.83
수익성(%)					
매출총이익률	26.33	24.01	19.31	19.64	20.21
EBITDA이익률	24.32	21.87	16.57	15.32	15.75
영업이익률	15.37	12.55	7.18	8.33	10.23
계속사업이익률	11.14	10.85	5.15	7.16	6.82

투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	5,450	9,296	9,931
BPS	88,474	99,035	103,020	112,271	121,080
CFPS	32,099	29,830	20,819	21,855	21,489
EBITDAPS	30,326	26,567	19,022	20,778	24,134
SPS	124,677	121,449	114,811	135,659	153,229
DPS	2,100	2,100	1,150	1,150	1,150
주가지표(배)					
PER	17.17	10.33	28.11	17.17	16.07
PBR	2.23	1.32	1.49	1.42	1.32
PCFR	6.15	4.37	7.36	7.30	7.43
EV/EBITDA	6.39	4.78	7.93	6.97	5.96
PSR	1.58	1.07	1.33	1.18	1.04
재무비율(%)					
ROE	14.29	13.75	5.50	8.79	8.65
ROA	9.31	9.37	3.73	5.85	5.69
ROIC	19.16	16.16	7.62	9.64	12.73
부채비율	44.68	42.94	45.17	48.12	47.96
순부채비율	(2.37)	(3.01)	(1.64)	(12.61)	(12.99)
이자보상배율(배)	37.40	25.54	9.45	12.19	16.54

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,598.3	4,888.3	5,208.4	6,959.2	7,659.9
금융자산	1,245.1	1,736.8	1,728.4	3,019.7	3,147.6
현금성자산	1,185.2	1,677.1	1,669.2	2,952.2	3,070.3
매출채권	1,219.4	990.7	1,126.4	1,284.3	1,471.1
채고자산	1,818.4	1,901.6	2,119.5	2,416.6	2,768.1
기타유동자산	315.4	259.2	234.1	238.6	273.1
비유동자산	5,343.1	6,108.9	6,449.5	6,051.3	6,408.6
투자자산	368.3	339.9	295.6	322.0	336.0
금융자산	288.3	268.8	229.1	246.2	249.2
유형자산	4,639.4	5,235.3	5,603.3	5,231.4	5,605.6
무형자산	141.8	150.1	151.4	118.9	87.9
기타비유동자산	193.6	383.6	399.2	379.0	379.1
자산총계	9,941.4	10,997.2	11,657.9	13,010.6	14,068.5
유동부채	2,234.7	2,525.1	2,900.5	3,458.9	3,716.3
금융부채	395.5	1,108.5	1,329.9	1,669.7	1,669.7
매입채무	591.7	381.8	595.9	679.5	778.3
기타유동부채	1,247.5	1,034.8	974.7	1,109.7	1,268.3
비유동부채	835.6	778.6	727.1	767.8	844.1
금융부채	687.1	396.7	266.6	242.8	242.8
기타비유동부채	148.5	381.9	460.5	525.0	601.3
부채총계	3,070.2	3,303.7	3,627.5	4,226.7	4,560.4
지배주주지분	6,718.9	7,538.5	7,847.7	8,565.6	9,249.2
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
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	616.9	623.2	679.8	763.3	763.3
이익잉여금	4,807.2	5,620.5	5,873.1	6,507.5	7,191.1
비지배주주지분	152.2	155.0	182.6	218.3	258.9
자본총계	6,871.1	7,693.5	8,030.3	8,783.9	9,508.1
순금융부채	(162.6)	(231.5)	(131.9)	(1,107.2)	(1,235.1)

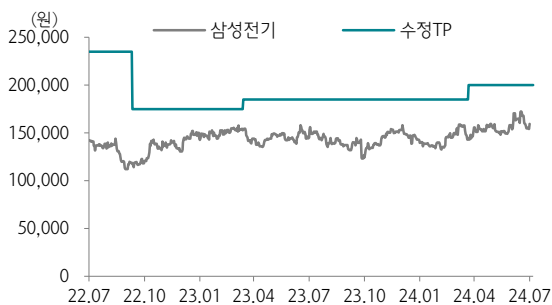
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731.2	1,575.4	1,180.4	1,412.9	1,390.4
당기순이익	915.4	993.5	450.5	753.1	811.2
조정	1,440.2	1,013.8	1,030.6	839.5	730.3
감가상각비	866.4	878.8	836.7	734.9	656.8
외환거래손익	(3.7)	49.0	16.5	(47.2)	0.0
지분법손익	(10.4)	2.9	3.6	6.1	0.0
기타	587.9	83.1	173.8	145.7	73.5
영업활동 자산부채변동	(624.4)	(431.9)	(300.7)	(179.7)	(151.1)
투자활동 현금흐름	(845.1)	(1,327.6)	(1,022.8)	(307.7)	(1,023.9)
투자자산감소(증가)	(63.3)	31.3	202.6	(20.3)	(14.1)
자본증가(감소)	(825.7)	(1,279.3)	(1,209.8)	(272.2)	(1,000.0)
기타	43.9	(79.6)	(15.6)	(15.2)	(9.8)
재무활동 현금흐름	(1,181.0)	193.1	(135.2)	188.8	(160.5)
금융부채증가(감소)	(824.1)	422.7	91.3	316.0	0.0
자본증가(감소)	8.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.0)	(68.0)	(67.7)	(40.2)	(73.5)
배당지급	(131.2)	(161.6)	(158.8)	(87.0)	(87.0)
현금의 증감	(252.9)	444.5	22.3	1,307.7	118.1
Unlevered CFO	2,490.9	2,314.8	1,615.5	1,695.9	1,667.6
Free Cash Flow	887.0	278.8	(29.4)	1,140.1	390.4

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%

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 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 29일