

# 삼성전기 (009150)

## 2025년 반등의 조건

2025년 1월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	190,000 원 (유지)
✓ 상승여력	49.8%	✓ 현재주가 (1월 7일)	126,800 원

### 신한생각 AI 개화에 따른 고부가 + IT 수요 개선이 2025 성장Key

2024년 4분기 실적 추정치(영업이익) 21% 하향. 2025년 2가지 성장 모델  
 팀 부각되며 관심 확대. 1) 컴포넌트 P(가격), Q(수량) 증가 기대. 2) 고부  
 가 기판 수요도 주목. 글로벌 고객사 수요 확대로 성장 포트폴리오 확보에  
 주목. 2025년 영업이익 +22%(이하 전년대비) 예상되며 주가 우상향 기대

### 4Q24 Preview: 2025년 기대하는 2가지

4분기 영업이익 1,284억원(+16%) 예상. 기존 신한 추정치 대비 21% 하  
 향 조정. 영업이익률 5.7%(전년대비 +0.9%p, 전분기대비 -3.2%p) 예상

1) 컴포넌트: 산업용 MLCC(전자기기 수동부품) 견조한 수요 지속 전망.  
 다만 MLCC 가동률의 경우 약 80%(연간 평균 80~85%, 계절적 비수기)  
 수준 예상. 컴포넌트 매출액 6% 성장 전망. 2) 패키지 기판의 경우도 고부  
 가 제품인 FCBGA(패키징 기술) 수요는 견조하나 BGA 소폭 하향 조정

2025년 포인트. 1) AI신제품 출시 및 수요 개선 기대. 특히 중국향 컴포넌  
 트 성장에 주목. 2025년 컴포넌트 가동률(증설 반영) 90% 추정. 산업용  
 MLCC 성장도 긍정적. 2) FCBGA 수요 및 글로벌 고객사 주문 확대 전망

### Valuation & Risk: 글로벌 고객사 포트폴리오 확대에 주목

현재 주가기준 2025년 P/B(주가순자산비율) 1.1배 수준. 과거 평균 1.6배  
 대비 저평가 구간. 밸류에이션 상향은 산업용 제품 매출(컴포넌트 20% ↑),  
 글로벌 고객사 포트폴리오 확대 등 다양. 2025년은 AI 시장 성장 지속 +  
 ASIC(주문형 반도체) 관심 확대속 컴포넌트 및 패키지 솔루션 수혜 전망

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	10,066.4	748.4	534.8	18.1	6.7	1.2	5.2	1.2
2025F	10,818.0	910.8	653.1	15.2	7.7	1.1	4.7	1.7
2026F	12,006.3	1,141.3	831.0	11.9	9.2	1.1	4.0	1.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

서지범 연구원

✉ sjb1226@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

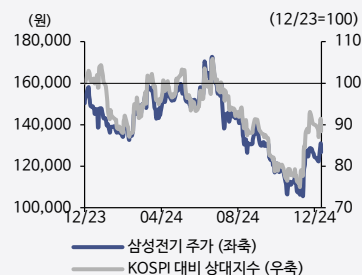
시가총액	9,471.2십억원
발행주식수(유동비율)	74.7백만주(73.5%)
52주 최고가/최저가	172,700 원/105,600 원
일평균 거래액 (60 일)	41,549백만원
외국인 지분율	32.2%

#### 주요주주 (%)

삼성전자 외 5 인	23.8
국민연금공단	10.0

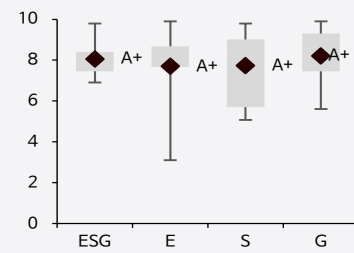
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	14.9	(3.6)	(15.0)	3.6
상대	11.9	0.9	(12.1)	(0.3)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025F	비고
목표주가	190,000	
BPS	111,912	2025FBPS 적용
목표 PBR	1.7	과거 4개년 P/B 평균
현재가	126,800	

자료: 신한투자증권 추정, 목표 배수: 과거 4개년 평균으로 변경, 컴포넌트 성장 속도에 따른 변경 예정

## 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	1.3
P/B(FY End)	1.8	2.3	2.2	1.3	1.5	1.8

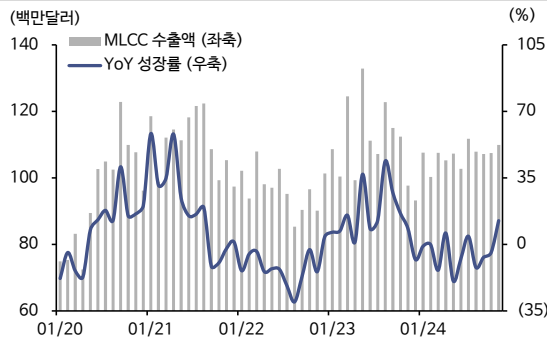
자료: Quantwise, 신한투자증권

## 삼성전기의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,597.4	2,264.5	8,909.4	10,066.4	10,818.0
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,160.3	1,179.1	1,030.6	3,903.1	4,393.0	4,748.8
모듈	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	920.7	860.1	746.9	3,289.0	3,701.0	3,757.5
기판	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	499.1	558.2	487.1	1,717.3	1,972.4	2,311.6
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	231.6	128.4	639.4	748.4	910.8
영업이익률	6.9	9.2	7.8	4.8	6.9	8.1	8.9	5.7	7.2	7.4	8.4
순이익	111.4	112.6	155.5	43.4	183.1	172.4	115.2	64.0	423.0	534.8	653.1
순이익률	5.5	5.1	6.6	1.9	7.0	6.7	4.4	2.8	4.7	5.3	6.0

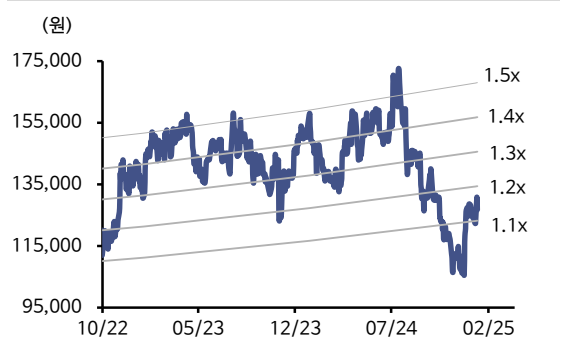
자료: 신한투자증권 추정

## 국내 MLCC 수출액 추이 및 성장률



자료: Kita, 신한투자증권, 주) 11월 기준

## 삼성전기 P/B(순자산비율) 추이



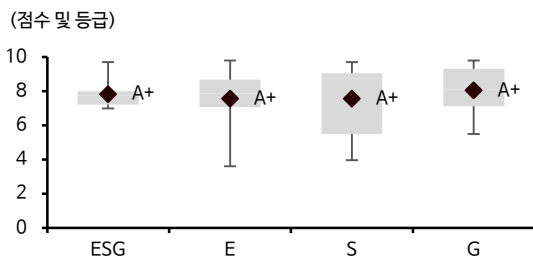
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

# ESG Insight

## Analyst Comment

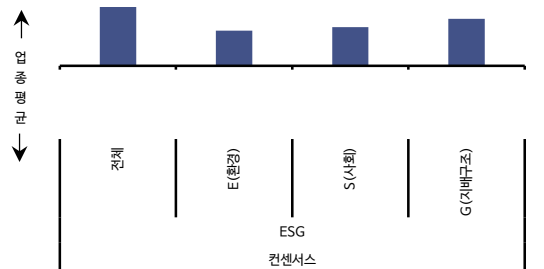
- ◆ 지속가능경영 실천을 위한 ‘Sustainable Challenges for a Better Planet & Life’의 ESG 미션 수립; 지속가능 성장 추구
- ◆ 2050년까지 전 사업장 폐기물 매립제로 인증 및 재생에너지 100% 전환 노력 → 에너지 사용량 지속적 감소 추진
- ◆ 2030년까지 조직건강도 지수 70점 이상 유지 및 중대재해 Zero 지속 달성 예정
- ◆ 사외이사 여성 비율 50% 이상 유지 및 이사회 전문성과 다양성 강화 → 윤리경영 추진

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

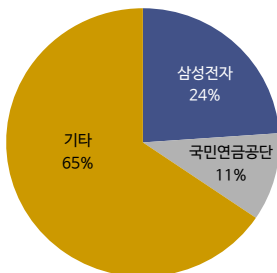
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

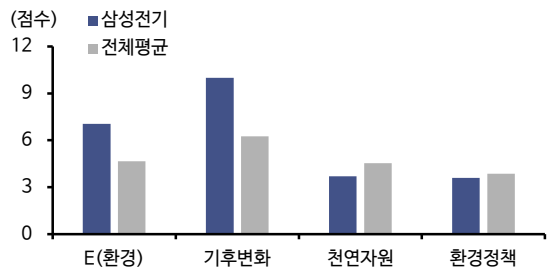
## Key Chart

### 주주 구성



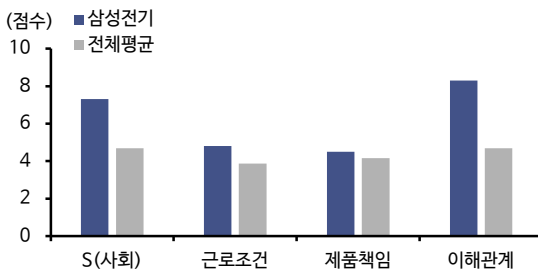
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 환경(E) 세부 항목 비교



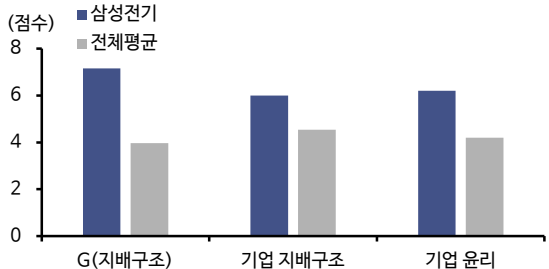
자료: 신한투자증권

### 사회(S) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

### 지배구조(G) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>10,997.2</b>	<b>11,657.9</b>	<b>12,088.9</b>	<b>12,576.2</b>	<b>13,351.3</b>
유동자산	4,888.3	5,208.4	5,707.8	6,363.5	7,051.6
현금및현금성자산	1,677.1	1,669.2	1,709.0	1,683.5	1,573.8
매출채권	990.7	1,126.4	1,272.7	1,463.6	1,785.6
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,394.8	2,682.1	2,976.8
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,381.1	6,212.7	6,299.7
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	306.6	313.8	325.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>3,303.7</b>	<b>3,627.5</b>	<b>3,641.3</b>	<b>3,636.4</b>	<b>3,737.9</b>
유동부채	2,525.1	2,900.5	2,854.4	2,810.7	2,880.8
단기차입금	810.3	1,067.9	917.9	817.9	737.9
매입채무	381.8	595.9	673.3	747.4	829.5
유동성장기부채	298.3	262.0	162.0	62.0	0.0
비유동부채	778.6	727.1	786.9	825.7	857.1
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
<b>자본총계</b>	<b>7,693.5</b>	<b>8,030.3</b>	<b>8,447.6</b>	<b>8,939.7</b>	<b>9,613.4</b>
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	6,257.9	6,709.8	7,332.2
<b>지배주주지분</b>	<b>7,538.5</b>	<b>7,847.7</b>	<b>8,232.6</b>	<b>8,684.4</b>	<b>9,306.8</b>
비지배주주지분	155.0	182.6	215.0	255.3	306.6
*총차입금	1,505.2	1,596.5	1,346.5	1,146.5	974.5
*순차입금(순현금)	(231.5)	(131.9)	(429.3)	(787.0)	(999.3)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>1,575.4</b>	<b>1,180.4</b>	<b>1,457.2</b>	<b>1,426.2</b>	<b>1,662.7</b>
당기순이익	993.5	450.5	530.7	658.5	840.0
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)	(214.6)	(355.8)	(374.3)
법인세납부	(331.4)	(186.2)	(141.1)	(175.0)	(223.3)
기타	415.6	355.7	205.3	229.5	269.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1,327.6)</b>	<b>(1,022.8)</b>	<b>(992.7)</b>	<b>(1,060.3)</b>	<b>(1,364.3)</b>
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	(5.0)	(2.2)	(9.3)
기타	(436.0)	116.2	(37.7)	(203.1)	(165.0)
<b>FCF</b>	<b>381.8</b>	<b>(7.8)</b>	<b>472.5</b>	<b>608.3</b>	<b>450.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>193.1</b>	<b>(173.1)</b>	<b>(401.2)</b>	<b>(367.9)</b>	<b>(384.7)</b>
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)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.6	7.7	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>444.5</b>	<b>(7.9)</b>	<b>39.8</b>	<b>(25.4)</b>	<b>(109.7)</b>
기초현금	1,232.6	1,677.1	1,669.2	1,709.0	1,683.5
기말현금	1,677.1	1,669.2	1,709.0	1,683.5	1,573.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

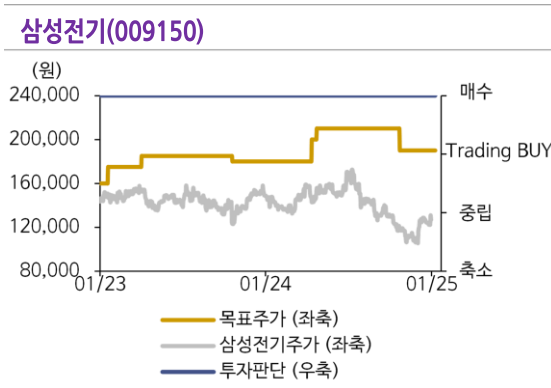
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>9,424.6</b>	<b>8,909.4</b>	<b>10,066.4</b>	<b>10,818.0</b>	<b>12,006.3</b>
증감률 (%)	(2.6)	(5.5)	13.0	7.5	11.0
<b>매출원가</b>	<b>7,161.4</b>	<b>7,188.6</b>	<b>8,127.0</b>	<b>8,662.1</b>	<b>9,560.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>2,263.1</b>	<b>1,720.9</b>	<b>1,939.3</b>	<b>2,155.9</b>	<b>2,446.2</b>
매출총이익률 (%)	24.0	19.3	19.3	19.9	20.4
<b>판매관리비</b>	<b>1,080.3</b>	<b>1,081.5</b>	<b>1,190.9</b>	<b>1,245.1</b>	<b>1,304.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,182.8</b>	<b>639.4</b>	<b>748.4</b>	<b>910.8</b>	<b>1,141.3</b>
증감률 (%)	(20.4)	(45.9)	17.0	21.7	25.3
영업이익률 (%)	12.6	7.2	7.4	8.4	9.5
영업외손익	4.0	(96.2)	(66.6)	(67.3)	(68.0)
금융손익	(17.1)	(14.7)	7.0	7.0	7.1
기타영업외손익	24.0	(76.8)	(60.2)	(60.8)	(61.4)
중속 및 관계기업관련손익	(2.9)	(4.7)	(13.4)	(13.5)	(13.6)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,186.8</b>	<b>543.2</b>	<b>681.8</b>	<b>843.5</b>	<b>1,073.3</b>
법인세비용	154.7	91.7	141.1	175.0	223.3
계속사업이익	1,022.7	458.4	538.6	666.4	847.9
중단사업이익	(38.6)	(1.0)	(9.3)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>993.5</b>	<b>450.5</b>	<b>530.7</b>	<b>658.5</b>	<b>840.0</b>
증감률 (%)	8.5	(54.7)	17.8	24.1	27.6
순이익률 (%)	10.5	5.1	5.3	6.1	7.0
(지배주주)당기순이익	980.6	423.0	534.8	653.1	831.0
(비지배주주)당기순이익	13.0	27.5	32.4	40.2	51.3
총포괄이익	983.9	497.2	530.7	658.5	840.0
(지배주주)총포괄이익	978.3	468.0	499.6	619.9	790.7
(비지배주주)총포괄이익	5.6	29.2	31.1	38.6	49.3
<b>EBITDA</b>	<b>2,061.6</b>	<b>1,476.1</b>	<b>1,777.8</b>	<b>1,941.4</b>	<b>2,255.5</b>
증감률 (%)	(12.4)	(28.4)	20.4	9.2	16.2
EBITDA 이익률 (%)	21.9	16.6	17.7	17.9	18.8

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	12,724	5,761	6,782	8,403	10,742
EPS (지배순이익, 원)	12,557	5,406	6,834	8,333	10,625
BPS (자본총계, 원)	99,142	103,483	108,860	115,202	123,883
BPS (지배지분, 원)	97,145	101,129	106,089	111,912	119,932
DPS (원)	2,100	1,150	1,500	2,200	2,200
PER (당기순이익, 배)	10.3	26.6	18.3	15.1	11.8
PER (지배순이익, 배)	10.4	28.3	18.1	15.2	11.9
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.5	1.1	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.5	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (배)	4.8	7.9	5.2	4.7	4.0
배당성향 (%)	16.2	20.6	21.2	25.5	20.0
배당수익률 (%)	1.6	0.8	1.2	1.7	1.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	21.9	16.6	17.7	17.9	18.8
영업이익률 (%)	12.6	7.2	7.4	8.4	9.5
순이익률 (%)	10.5	5.1	5.3	6.1	7.0
ROA (%)	9.5	4.0	4.5	5.3	6.5
ROE (지배순이익, %)	13.8	5.5	6.7	7.7	9.2
ROIC (%)	14.0	7.3	7.6	9.1	10.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	42.9	45.2	43.1	40.7	38.9
순차입금비율 (%)	(3.0)	(1.6)	(5.1)	(8.8)	(10.4)
현금비율 (%)	66.4	57.5	59.9	59.9	54.6
이자보상배율 (배)	25.5	9.4	11.7	16.7	24.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.8	4.9	4.9	4.6	4.4
재고자산회수기간 (일)	72.0	82.4	81.8	85.6	86.0
매출채권회수기간 (일)	42.8	43.4	43.5	46.2	49.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(30.2)	(17.8)
2024년 10월 30일	매수	190,000	-	-

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, 서지범)
- ◆ 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 주식관련사채에 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 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 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 (2025년 01월 06일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------