



BUY (유지)

목표주가(12M) 185,000원  
현재주가(1.31) 139,600원

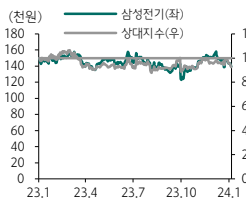
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,497.09
52주 최고/최저(원)	158,100/123,100
시가총액(십억원)	10,427.2
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	297.4
60일 평균 거래대금(십억원)	43.5
외국인지분율(%)	31.14
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	23.87
국민연금공단	10.62

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	8,748.3	9,434.8
영업이익(십억원)	650.0	916.8
순이익(십억원)	491.5	707.8
EPS(원)	6,064	8,807
BPS(원)	103,728	110,842

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	9,882.3
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	828.1
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	745.9
순이익	892.4	980.6	428.2	544.9
EPS	11,500	12,636	5,518	7,021
증감율	47.76	9.88	(56.33)	27.24
PER	17.17	10.33	27.76	19.88
PBR	2.23	1.32	1.47	1.28
EV/EBITDA	6.39	4.78	7.79	6.26
ROE	14.29	13.75	5.54	6.71
BPS	88,474	99,035	104,095	109,070
DPS	2,100	2,100	2,100	2,300



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com  
RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 1일 | 기업분석\_Earnings Review

## 삼성전기 (009150)

### 실적 상향 여력 상존

#### 4Q23 Review: 예상보다 부진했던 수익성

삼성전기의 23년 4분기 매출액은 2.31조원(YoY +17%, QoQ -2%), 영업이익은 1,104억원(YoY +9%, QoQ -40%)을 기록했다. 매출액은 하나증권의 전망치를 상회했는데, 영업이익은 하회했다. 매출액이 상회한 주요인은 광학통신 부문 때문이다. 갤럭시 S24 및 중화권 고객사들의 플래그십 준비 물량으로 인해 연말 재고 조정 분기에도 불구하고 견조한 매출액이 달성되었다. 플래그십형 모듈이기 때문에 가격 또한 양호했던 것으로 추정된다. 또한, 전장향 카메라모듈 매출액도 증가해 외형 성장에 일조했다. 영업이익 하회는 컴포넌트와 패키지 부문의 수익성이 추정치를 하회했기 때문이다. 컴포넌트 부문은 스마트폰 MLCC 물량 증가로 인해 믹스가 다소 불리했고, 패키지 부문은 FCBGA에서 PC의 수요 부진 지속과 연말 서버 업체들의 주문 감소로 인해 고수익성 제품의 매출이 부진했다.

#### 1Q24 Preview: 증익 시작

24년 1분기 매출액은 2.39조원(YoY +18%, QoQ +4%), 영업이익은 1,576억원(YoY 13%, QoQ +43%)으로 전망한다. 국내 및 중국 주요 거래선들의 신규 플래그십 모델 출시로 인해 광학통신 부문이 전사 외형 성장을 견인할 전망이다. 갤럭시 S24의 경우, 최근에 온디바이스 AI에 대한 소비자들의 관심도 상승으로 인해 예약 판매가 양호하게 전개되어 향후 실적 상향에 대한 기대도 할 수 있다. MLCC는 연말 재고조정 이후에 소폭 회복하는 흐름이 전개될 것으로 기대되며, 2분기부터 물량이 회복될 것으로 예상된다. 패키지 솔루션은 상반기보다는 하반기에 고객사들의 주문 강도가 강한 것으로 파악되어 실적 기여는 하반기에 집중될 것으로 전망한다.

#### IT 세트 회복에 대한 기대감 유효

삼성전기에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 185,000원을 유지한다. 23년 4분기 실적이 하나증권의 추정치를 하회했고, 패키지 부문의 수익성이 예상보다 저조한 부분을 반영해 2024년 영업이익을 기존대비 16% 하향 조정했다. 그럼에도 불구하고 목표주가를 유지하는 이유는 MLCC 및 패키지기판 글로벌 동종 업체들의 멀티플이 상향된 것을 반영했기 때문이다. 아울러 스마트폰의 회복 이후에 PC 및 서버, 전장 등도 하반기로 갈수록 회복 기조를 보일 가능성이 있어 실적 상향 여력은 상존한다. 주요 거래선인 중화권 및 국내 스마트폰 업체의 물량 증가 의지가 확인되었고, MLCC 및 패키지기판 부문은 전방산업 및 고객사 다변화가 이루어졌다. 외형과 내실을 다 잡을 수 있는 기회가 열린 만큼 2024년 연중으로 삼성전기에 대한 실적 기대감은 유효할 것으로 판단한다.

도표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
<b>매출액</b>	<b>2,021.8</b>	<b>2,220.5</b>	<b>2,360.9</b>	<b>2,306.2</b>	<b>2,392.0</b>	<b>2,385.2</b>	<b>2,597.3</b>	<b>2,507.7</b>	<b>9,424.5</b>	<b>8,909.3</b>	<b>9,882.3</b>
증감률 (YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	18.3%	7.4%	10.0%	8.7%	-2.6%	-5.5%	10.9%
증감률 (QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	3.7%	-0.3%	8.9%	-3.4%			
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	999.6	1,062.0	1,157.8	1,124.7	4,132.2	3,903.0	4,344.1
광학통신 솔루션	798.6	776.6	825.4	888.4	985.1	886.6	908.5	846.4	3,203.9	3,289.0	3,626.7
패키지 솔루션	397.6	437.4	439.6	442.7	407.3	436.7	531.0	536.6	2,088.3	1,717.3	1,911.6
<b>영업이익</b>	<b>140.1</b>	<b>205.0</b>	<b>184.0</b>	<b>110.4</b>	<b>157.6</b>	<b>197.7</b>	<b>251.2</b>	<b>221.5</b>	<b>1,182.8</b>	<b>639.5</b>	<b>828.1</b>
증감률 (YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	12.5%	-3.5%	36.5%	100.6%	-20.4%	-45.9%	29.5%
증감률 (QoQ)	38.4%	46.3%	-10.2%	-40.0%	42.8%	25.4%	27.1%	-11.8%			
컴포넌트	51.2	125.9	109.0	58.9	83.2	127.4	155.5	140.9	614.1	345.0	507.1
광학통신 솔루션	37.9	22.7	25.4	24.2	49.3	31.0	34.5	21.2	108.3	110.1	136.0
패키지 솔루션	51.0	56.4	49.7	27.3	25.1	39.3	61.1	59.4	460.5	184.4	185.0
<b>영업이익률</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.2%</b>	<b>7.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.7%</b>	<b>8.8%</b>	<b>12.6%</b>	<b>7.2%</b>	<b>8.4%</b>
컴포넌트	6.2%	12.5%	9.9%	6.0%	8.3%	12.0%	13.4%	12.5%	14.9%	8.8%	11.7%
광학통신 솔루션	4.7%	2.9%	3.1%	2.7%	5.0%	3.5%	3.8%	2.5%	3.4%	3.3%	3.7%
패키지 솔루션	12.8%	12.9%	11.3%	6.2%	6.2%	9.0%	11.5%	11.1%	22.0%	10.7%	9.7%

자료: 삼성전기, 하나증권

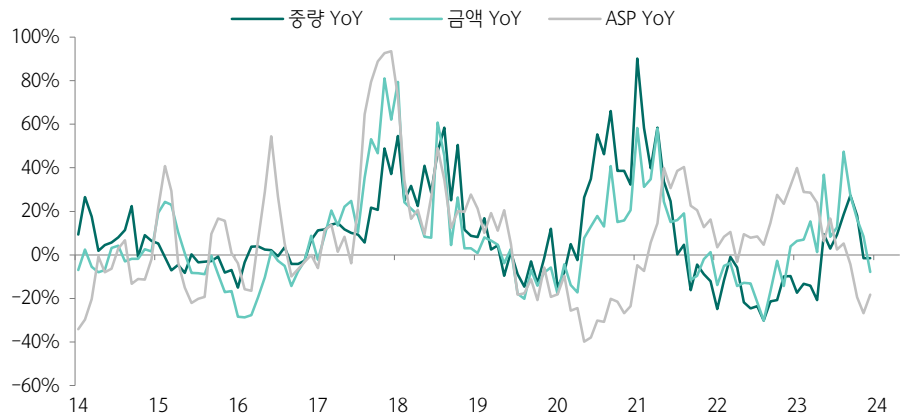
도표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>2,021.8</b>	<b>2,220.5</b>	<b>2,360.9</b>	<b>2,197.9</b>	<b>2,244.0</b>	<b>2,295.8</b>	<b>2,478.1</b>	<b>2,398.3</b>	<b>9,424.5</b>	<b>8,801.0</b>	<b>9,416.2</b>
증감률 (YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	11.7%	11.0%	3.4%	5.0%	9.1%	-2.6%	-6.6%	7.0%
증감률 (QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-6.9%	2.1%	2.3%	7.9%	-3.2%			
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	996.7	1,036.1	1,100.7	1,200.1	1,165.9	4,132.2	3,924.6	4,502.8
광학통신 솔루션	798.6	776.6	825.4	796.6	781.4	737.1	786.0	764.3	3,203.9	3,197.2	3,068.8
패키지 솔루션	397.6	437.4	439.6	404.5	426.6	458.0	492.0	468.2	2,088.3	1,679.2	1,844.7
<b>영업이익</b>	<b>140.1</b>	<b>205.0</b>	<b>184.0</b>	<b>136.2</b>	<b>208.9</b>	<b>233.2</b>	<b>297.2</b>	<b>260.1</b>	<b>1,182.8</b>	<b>665.3</b>	<b>999.5</b>
증감률 (YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	34.5%	49.1%	13.8%	61.5%	91.0%	-20.4%	-43.8%	50.2%
증감률 (QoQ)	38.4%	46.3%	-10.2%	-26.0%	53.4%	11.6%	27.5%	-12.5%			
컴포넌트	51.2	125.9	109.0	90.0	112.9	140.6	176.1	160.3	614.1	376.1	589.9
광학통신 솔루션	37.9	22.7	25.4	4.5	39.1	22.1	35.4	22.9	108.3	90.5	119.5
패키지 솔루션	51.0	56.4	49.7	41.7	57.0	70.5	85.7	76.8	460.5	198.7	290.0
<b>영업이익률</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.2%</b>	<b>7.8%</b>	<b>6.2%</b>	<b>9.3%</b>	<b>10.2%</b>	<b>12.0%</b>	<b>10.8%</b>	<b>12.6%</b>	<b>7.6%</b>	<b>10.6%</b>
컴포넌트	6.2%	12.5%	9.9%	9.0%	10.9%	12.8%	14.7%	13.8%	14.9%	9.6%	13.1%
광학통신 솔루션	4.7%	2.9%	3.1%	0.6%	5.0%	3.0%	4.5%	3.0%	3.4%	2.8%	3.9%
패키지 솔루션	12.8%	12.9%	11.3%	10.3%	13.4%	15.4%	17.4%	16.4%	22.0%	11.8%	15.7%

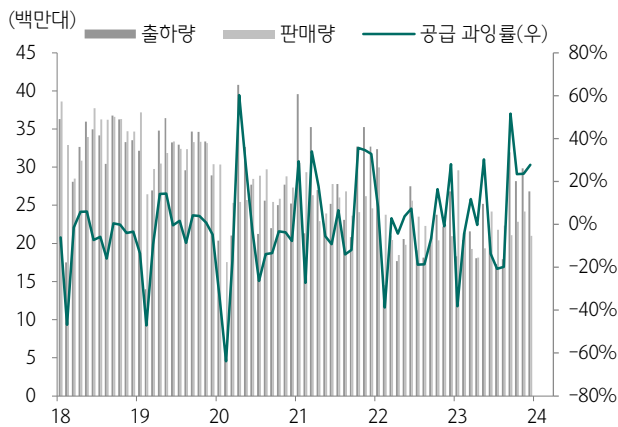
자료: 삼성전기, 하나증권

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



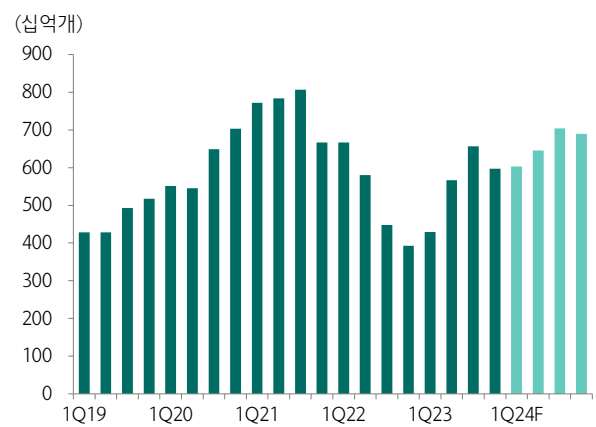
자료: 무역협회, 하나증권

도표 4 중국 스마트폰 월별 출하량 vs 판매량



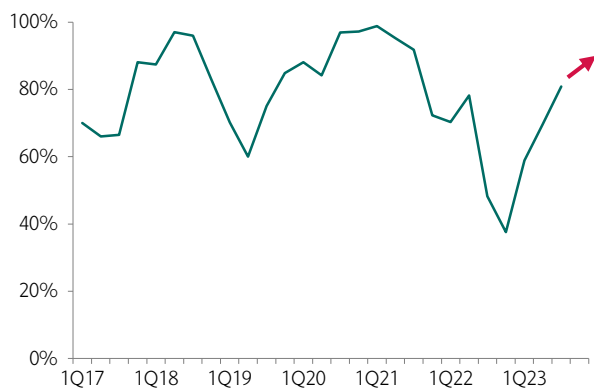
자료: Counterpoint, CAICT, 하나증권

도표 5. 삼성전기 MLCC 물량 추이 및 전망



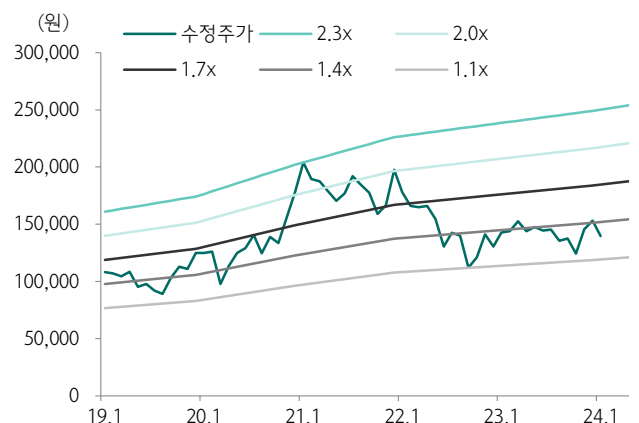
자료: 하나증권

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	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	9,882.3	10,672.9
매출원가	7,127.1	7,161.4	7,191.2	7,949.9	8,665.4
매출총이익	2,547.9	2,263.2	1,718.2	1,932.4	2,007.5
판매비	1,061.1	1,080.3	1,078.8	1,104.3	1,055.2
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	828.1	952.3
금융손익	(30.9)	(17.1)	(38.6)	(37.6)	(24.0)
종속/관계기업손익	10.4	(2.9)	(52.7)	(44.6)	(70.7)
기타영업외손익	25.0	24.0	(4.9)	0.0	0.0
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	745.9	857.6
법인세	413.6	164.1	84.9	171.5	197.2
계속사업이익	1,077.7	1,022.7	458.3	561.8	660.3
중단사업이익	(162.2)	(29.2)	(5.3)	0.0	0.0
당기순이익	915.4	993.5	453.0	561.8	660.3
비배주주지분 순이익	23.0	13.0	24.8	16.9	19.9
지배주주순이익	892.4	980.6	428.2	544.9	640.4
지배주주지분포괄이익	1,044.3	978.3	550.2	526.8	619.2
NOPAT	1,074.5	1,019.3	539.5	637.6	733.2
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,496.5	1,662.6	1,782.7
성장성(%)					
매출액증가율	24.79	(2.59)	(5.47)	10.92	8.00
NOPAT증가율	49.49	(5.14)	(47.07)	18.18	14.99
EBITDA증가율	34.18	(12.40)	(27.41)	11.10	7.22
영업이익증가율	62.91	(20.45)	(45.94)	29.51	15.00
(지배주주)순이익증가율	47.75	9.88	(56.33)	27.25	17.53
EPS증가율	47.76	9.88	(56.33)	27.24	17.55
수익성(%)					
매출총이익률	26.33	24.01	19.29	19.55	18.81
EBITDA이익률	24.32	21.87	16.80	16.82	16.70
영업이익률	15.37	12.55	7.18	8.38	8.92
계속사업이익률	11.14	10.85	5.14	5.68	6.19

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	5,518	7,021	8,253
BPS	88,474	99,035	104,095	109,070	115,084
CFPS	32,099	29,830	19,892	20,689	22,061
EBITDAPS	30,326	26,567	19,285	21,425	22,973
SPS	124,677	121,449	114,811	127,348	137,536
DPS	2,100	2,100	2,100	2,300	2,300
주가지표(배)					
PER	17.17	10.33	27.76	19.88	16.92
PBR	2.23	1.32	1.47	1.28	1.21
PCFR	6.15	4.37	7.70	6.75	6.33
EV/EBITDA	6.39	4.78	7.79	6.26	5.66
PSR	1.58	1.07	1.33	1.10	1.02
재무비율(%)					
ROE	14.29	13.75	5.54	6.71	7.49
ROA	9.31	9.37	3.77	4.54	5.14
ROIC	19.16	16.16	7.77	8.80	9.88
부채비율	44.68	42.94	44.28	44.26	40.07
순부채비율	(2.37)	(3.01)	(2.25)	(4.85)	(8.40)
이자보상배율(배)	37.40	25.54	7.17	8.99	11.61

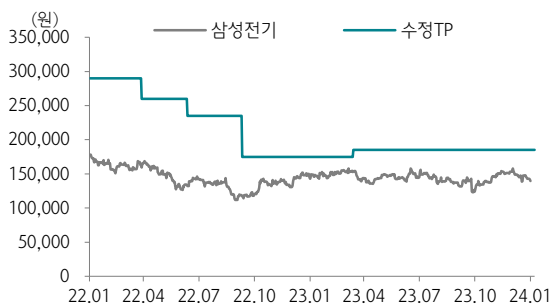
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598.3	4,888.3	5,312.6	5,856.8	6,172.9
금융자산	1,245.1	1,736.8	1,720.7	1,951.7	1,957.6
현금성자산	1,185.2	1,677.1	1,650.8	1,875.7	1,875.5
매출채권	1,219.4	990.7	1,160.7	1,262.1	1,363.1
재고자산	1,818.4	1,901.6	2,227.9	2,422.5	2,616.3
기타유동자산	315.4	259.2	203.3	220.5	235.9
비유동자산	5,343.1	6,108.9	6,394.4	6,429.5	6,438.7
투자자산	368.3	339.9	328.5	338.2	347.8
금융자산	288.3	268.8	245.2	247.6	250.0
유형자산	4,639.4	5,235.3	5,571.2	5,636.7	5,666.1
무형자산	141.8	150.1	157.7	117.7	87.8
기타비유동자산	193.6	383.6	337.0	336.9	337.0
자산총계	9,941.4	10,997.2	11,707.0	12,286.3	12,611.5
유동부채	2,234.7	2,525.1	2,900.7	3,037.9	2,837.6
금융부채	395.5	1,108.5	1,293.3	1,293.3	956.5
매입채무	591.7	381.8	447.4	486.5	525.4
기타유동부채	1,247.5	1,034.8	1,160.0	1,258.1	1,355.7
비유동부채	835.6	778.6	692.5	731.6	770.5
금융부채	687.1	396.7	245.1	245.1	245.1
기타비유동부채	148.5	381.9	447.4	486.5	525.4
부채총계	3,070.2	3,303.7	3,593.2	3,769.4	3,608.1
지배주주지분	6,718.9	7,538.5	7,931.2	8,317.2	8,783.9
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	746.4	746.4	746.4
이익잉여금	4,807.2	5,620.5	5,889.9	6,276.0	6,742.6
비지배주주지분	152.2	155.0	182.7	199.7	219.6
자본총계	6,871.1	7,693.5	8,113.9	8,516.9	9,003.5
순금융부채	(162.6)	(231.5)	(182.4)	(413.3)	(756.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731.2	1,575.4	1,305.3	1,413.7	1,500.1
당기순이익	915.4	993.5	453.0	561.8	660.3
조정	1,440.2	1,013.8	988.5	926.6	912.4
감가상각비	866.4	878.8	857.1	834.5	830.4
외환거래손익	(3.7)	49.0	(52.0)	0.0	0.0
지분법손익	(10.4)	2.9	14.5	0.0	0.0
기타	587.9	83.1	168.9	92.1	82.0
영업활동 자산부채변동	(624.4)	(431.9)	(136.2)	(74.7)	(72.6)
투자활동 현금흐름	(845.1)	(1,327.6)	(1,038.9)	(875.7)	(845.7)
투자자산감소(증가)	(63.3)	32.2	25.9	(9.6)	(9.6)
자본증가(감소)	(825.7)	(1,279.3)	(1,132.3)	(860.0)	(830.0)
기타	43.9	(80.5)	67.5	(6.1)	(6.1)
재무활동 현금흐름	(1,181.0)	193.1	(265.8)	(250.9)	(592.6)
금융부채증가(감소)	(824.1)	422.7	33.1	0.0	(336.8)
자본증가(감소)	8.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.0)	(68.0)	(140.1)	(92.1)	(82.0)
배당지급	(131.2)	(161.6)	(158.8)	(158.8)	(173.8)
현금의 증감	(252.9)	444.5	(9.3)	224.8	(0.2)
Unlevered CFO	2,490.9	2,314.8	1,543.7	1,605.5	1,712.0
Free Cash Flow	887.0	278.8	168.6	553.7	670.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.13	BUY	185,000		
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%
22.2.5	1년 경과		-	-
21.2.5	BUY	290,000	-37.76%	-29.83%

## 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 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 1월 31일 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 자신의 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 01월 28일