

삼성전기
(009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

200,000

유지

현재주가

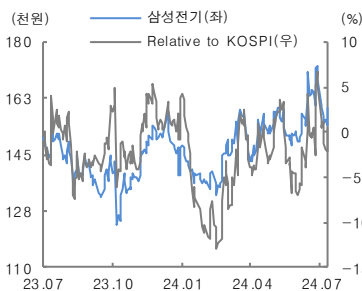
(24.07.31)

159,600

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2770.69
시가총액	12,133십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	172,700원 / 123,100원
120일 평균거래대금	678억원
외국인지분율	34.80%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.85% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	2.4	14.3	9.8
상대수익률	2.0	-0.5	3.0	4.3



고부가 수요(MLCC, FC BGA)가 증가

- 2Q24 영업이익(2,081억원)은 15.4%(qoq) 증가, 컨센서스 부합
- 3Q24 영업이익은 15.6%(qoq) 증가한 2,406억원 추정
- 2025년 영업이익은 30%(yoy) 증가 추정 : 고부가(FC BGA, MLCC) 확대

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지. 2024년 2Q 영업이익은 2,081억원(15.4% qoq/1.5% yoy)으로 종전 추정(2,147억원)을 소폭 하회하였으나 컨센서스(2,078억원) 부합, 전분기대비 증가 관점에서 긍정적으로 평가. 매출은 2.58조원으로 1.7% 감소(yoy)하였으나 전분기대비 16.2% 증가, 컨센서스(2.38조원)를 상회. 영업이익률은 8.1%로 전분기대비 1.2%p 확대. 광학솔루션의 매출은 감소(22%, qoq) 반면에 칩부품(MLCC 등) 및 패키지 매출은 각각 13%, 17% 증가(qoq) 등 컨센서스를 상회

2024년 3Q 영업이익은 2,406억원으로 15.6%(qoq/30.8% yoy) 증가 등 MLCC 중심으로 가동율 상승, 믹스 효과 예상. 2024년 연간 영업이익은 8,335억원으로 30.4%(yoy) 증가, 2025년(1.08조원) 29.9%(yoy) 증가 등 높은 성장을 예상. 2025년 AI 관련한 IT 기기의 하드웨어 상향 전망, MLCC와 FC BGA 중심으로 성장을 견인. 중장기 관점에서 비중확대 유지

패키지솔루션(기판)은 2024년 3Q 시작으로 AI 서버용 FC BGA 매출이 반영, 글로벌 고객사 확보로 PC, 일반 서버에서 AI 서버까지 포트폴리오 구축. 클래스 기판 사업도 2025년 파일럿 생산 구축을 통해서 2026년 본격 양산을 진행, 기판 사업의 경쟁력 확대. MLCC는 AI 기능을 적용한 IT 기기의 교체 수요로 대당 고용량 중심의 소요원 수 증가로 2025년 높은 가동율 속에 믹스 효과가 예상

2024년 3Q 영업이익은 15.6% 증가(qoq) 추정 : MLCC 가동율 확대

2024년 2Q 매출(2.58조원)은 1.7%(qoq/16.2% yoy) 감소하나 영업이익은 15.4%(qoq/1.5% yoy) 증가한 2,081억원 기록. 광학통신솔루션(카메라모듈) 매출은 비수기 진입으로 -22%(qoq) 감소. 반면에 패키지 솔루션의 매출은 17% qoq) 증가, 배경은 베트남 공장의 본격적인 가동으로 서버용 FC BGA 중심으로 매출 증가가 높음. 또한 MLCC 등 컴포넌트 부문의 매출은 13%(qoq) 증가, 자동차/산업용에서 MLCC 수요가 양호하여 가동율 상승, 평균판매단가(ASP) 상승으로 수익성 개선

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	2Q24		3Q24	
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ
매출액	2,221	2,624	2,369	2,580	16.2	-1.7
영업이익	205	180	215	208	1.5	15.4
순이익	113	183	151	172	53.1	-5.8

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,480	11,445	12,580
영업이익	1,183	639	834	1,083	1,387
세전순이익	1,187	543	943	1,113	1,421
총당기순이익	994	450	762	891	1,136
지배지분순이익	981	423	742	873	1,114
EPS	12,636	5,450	9,558	11,249	14,352
PER	10.3	28.1	16.7	14.2	11.1
BPS	97,145	101,129	110,362	121,359	135,537
PBR	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	13.8	5.5	9.0	9.7	11.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,013	10,847	10,480	11,445	4.7	5.5
판매비와 관리비	1,177	1,256	1,255	1,368	6.7	8.9
영업이익	886	1,078	834	1,083	-5.9	0.4
영업이익률	8.8	9.9	8.0	9.5	-0.9	-0.5
영업외손익	22	-25	110	31	402.5	흑자조정
세전순이익	907	1,053	943	1,113	3.9	5.7
지배지분순이익	722	826	742	873	2.7	5.7
순이익률	7.4	7.8	7.3	7.8	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	9,309	10,643	9,558	11,249	2.7	5.7

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
패키지솔루션사업	398	437	440	443	428	499	548	547	1,717	2,021	2,270
FC BGA	189	188	183	177	180	192	230	235	737	816	1,004
BGA	208	249	257	266	248	307	318	312	980	1,206	1,266
컴포넌트사업	826	1,006	1,096	975	1,023	1,160	1,297	1,226	3,903	4,706	5,220
MLCC	729	908	990	881	915	1,057	1,188	1,123	3,507	4,282	4,804
광학통신솔루션사업	799	777	825	888	1,173	921	851	808	3,289	3,753	3,955
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,580	2,695	2,581	8,909	10,480	11,445
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	-23.5%	-18.4%	-20.4%	-7.7%	7.6%	14.1%	24.6%	23.5%	-17.8%	17.7%	12.3%
FC BGA	5.1%	-8.3%	-6.3%	-11.4%	-4.7%	2.1%	25.6%	32.6%	-5.5%	10.6%	23.1%
BGA	-38.6%	-24.7%	-28.1%	-5.1%	18.9%	23.2%	23.9%	17.3%	-25.1%	23.0%	5.0%
컴포넌트사업	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.1%	23.9%	15.3%	18.3%	25.7%	-5.5%	20.6%	10.9%
MLCC	-35.7%	-12.6%	16.6%	16.9%	25.5%	16.4%	20.1%	27.5%	-7.1%	22.1%	12.2%
전자소재	-1.6%	-4.9%	36.7%	19.6%	18.2%	17.9%	14.9%	22.4%	9.8%	18.2%	1.0%
광학통신솔루션사업	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	18.6%	3.1%	-9.0%	2.7%	14.1%	5.4%
매출액	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	14.2%	11.9%	-5.5%	17.6%	9.2%
영업이익	140	205	184	110	180	208	241	205	639	834	1,083
이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	8.9%	7.9%	7.2%	8.0%	9.5%
세전이익	143	146	192	63	219	231	263	229	543	943	1,113
이익률	7.1%	6.6%	8.1%	2.7%	8.4%	9.0%	9.8%	8.9%	6.1%	9.0%	9.7%
자비자분 순이익	111	113	156	43	183	172	207	180	423	742	873
이익률	5.5%	5.1%	6.6%	1.9%	7.0%	6.7%	7.7%	7.0%	4.7%	7.1%	7.6%

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
패키지솔루션사업	398	437	440	443	428	439	462	476	1,717	1,805	1,977
FC BGA	189	188	183	177	180	188	202	210	737	779	899
BGA	208	249	257	266	248	252	260	266	980	1,025	1,078
컴포넌트사업	826	1,006	1,096	975	1,023	1,119	1,187	1,167	3,903	4,496	4,876
MLCC	729	908	990	881	915	1,007	1,071	1,055	3,507	4,048	4,425
광학통신솔루션사업	799	777	825	888	1,173	811	930	799	3,289	3,712	3,994
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,369	2,579	2,442	8,909	10,013	10,847
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	-23.5%	-18.4%	-20.4%	-7.7%	7.6%	0.4%	5.1%	7.4%	-17.8%	5.1%	9.5%
FC BGA	5.1%	-8.3%	-6.3%	-11.4%	-4.7%	-0.3%	10.2%	18.7%	-5.5%	5.7%	15.3%
BGA	-38.6%	-24.7%	-28.1%	-5.1%	18.9%	1.0%	1.4%	0.0%	-25.1%	4.6%	5.2%
컴포넌트사업	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.1%	23.9%	11.2%	8.3%	19.7%	-5.5%	15.2%	8.5%
MLCC	-35.7%	-12.6%	16.6%	16.9%	25.5%	10.9%	8.3%	19.9%	-7.1%	15.4%	9.3%
전자소재	-1.6%	-4.9%	36.7%	19.6%	18.2%	17.9%	11.6%	21.4%	9.8%	17.1%	1.2%
광학통신솔루션사업	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	4.4%	12.7%	-10.1%	2.7%	12.9%	7.6%
매출액	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	6.7%	9.2%	5.9%	-5.5%	12.4%	8.3%
영업이익	140	205	184	110	180	215	256	234	639	886	1,078
이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	9.1%	9.9%	9.6%	7.2%	8.8%	9.9%
세전이익	143	146	192	63	219	193	258	237	543	907	1,053
이익률	7.1%	6.6%	8.1%	2.7%	8.4%	8.2%	10.0%	9.7%	6.1%	9.1%	9.7%
자비자분 순이익	111	113	156	43	183	151	202	186	423	722	826
이익률	5.5%	5.1%	6.6%	1.9%	7.0%	6.4%	7.8%	7.6%	4.7%	7.2%	7.6%

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전기 2024년 2분기 실적 발표 컨퍼런스 콜 (1): 전사

2Q24 리뷰	실적
	<div><div>– 매출액: 2조 5,801억원 (−1.7% QoQ, +16.2% YoY)</div><div>– 영업이익: 2,081억원 (+15.4% QoQ, +1.5% YoY), 이익률: 8.06%</div><div>– 세전이익: 2,311억원 (+5.3% QoQ, +58.6% YoY), 이익률: 8.96%</div><div>– 당기순이익: 1,724억원 (−5.8% QoQ, +53.1% YoY), 이익률: 6.7%</div></div>
	재무현황 및 주요 지표
	<div><div>– 자산: 12.74조원, 부채: 4.26조원, 자본: 8.48조원</div><div>– 부채 비율: 50%</div><div>– 총차입금 비율: 23%</div><div>– 자기자본 비율: 67%</div></div>
컴포넌트	매출액: 1조 1,603억원 (+13% QoQ, +15% YoY) 비중: MLCC 91%, 전기소자 9%
2Q24 리뷰	<div><div>• IT/산업/전장용 전 응용처 매출 확대</div><div>– PC, TV, 가전, 서버 등 IT/산업용 매출 증가</div><div>– ADAS 등 지속적인 전장화 및 하이브리드 판매 증가로 전장용 매출 확대</div></div>
3Q24 전망	<div><div>• 스마트폰 신모델 출시를 포함한 계절적 수요 증가 및 산업/전장용 수요 증가 추세 지속 전망</div><div>– IT 용 소형, 고용량 및 특수품 등 고부가품 적기 대응</div><div>– AI 서버 포함 산업용 성장 시장 매출 확대</div><div>– 필리핀 거점 전장용 초도 양산 준비, 전장용 거래선 다변화 지속 추진</div></div>
광학통신솔루션	매출액: 9,207억원 (−22% QoQ, +19% YoY)
2Q24 리뷰	<div><div>• 중화 및 해외향 플래그십용 고성능 카메라 공급 확대에도 계절적 비수기 영향으로 전분기 대비 매출 감소</div><div>– 중화향 고화소 초점사 모듈, 해외거래선향 고성능 폴디드줌 등 신규 양산</div><div>– 주요거래선향 플래그십용 카메라모듈 공급 감소</div><div>• EV 수요 둔화로 전장용 카메라모듈 매출 감소</div></div>
3Q24 전망	<div><div>• 주요 거래선의 신규 플래그십 스마트폰용 폴디드줌 등 고사양 카메라모듈 채용 확대 전망</div><div>– 고화소, 슬림, 초점사 등 기술 차별화 및 거래선별 제품 라인업 확대</div><div>자율주행 기술 고도화에 따른 사계절 전천후 전장용 카메라모듈 양산 준비 및 전통 OEM 업체 진입 추진</div></div>
패키지솔루션	매출액: 4,991억원 (+17% QoQ, +14% YoY)
2Q24 리뷰	<div><div>• 모바일, 서버용 등 고부가 High-end 기판 수요 확대로 매출 증가</div><div>– BGA 는 ARM 프로세서 및 스마트폰 AP/메모리용 기판 공급 확대</div><div>– FCBGA 는 서버/ 전장용 기판 중심으로 공급 확대</div></div>
3Q24 전망	<div><div>• BGA 는 신규 AI PC 및 스마트폰 출시 영향 등으로 수요 증가 전망</div><div>– ARM 프로세서용, 메모리용 등 수요가 증가되는 제품 중심 공급 확대</div><div>• FCBGA 는 대면적/고다층 기판 수요 성장세 지속</div><div>– FCBGA 는 서버/전장용 기판 중심으로 공급 확대</div></div>

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전기 2024년 2분기 실적 발표 컨퍼런스 콜(2): 제품별 사항 및 전망

MLCC	
	-MLCC 수요는 IT, 산업, 전장 등 전 응용처에 걸쳐 증가
2Q24 사항	IT: 글로벌 스마트폰 업체들의 플래그십 수요 약세에도 불구하고 PC 및 디스플레이용 수요 확대에 힘입어 전분기 대비 소폭 증가 산업용: AI 서버 확산이 가속화됨에 따라 전분기 대비 상승 전장용: 자동차 전장화 지속 등으로 전분기 대비 증가
3분기 및 하반기 전망	-3분기 MLCC 수요는 주요 응용처의 성수기 진입과 더불어 성장 모멘텀을 이어갈 것으로 전망 IT: 북미 스마트폰 고객사의 신제품 출시 효과와 온 디바이스 영향 등으로 MLCC 수요가 지속 증가할 것으로 예상 산업용: AI 서버와 함께 고용량, 고전압 MLCC 수요가 지속적으로 확대될 전망/지속 성장이 예상되는 서버향으로 초고용량 제품뿐만 아니라 전력 효율 강화를 위해 적용될 것으로 예상되는 48볼트 파워용 고압 제품 중심으로 물량을 확대해 나갈 것 전장용: 성장률은 정체되나 하이브리드카를 포함한 내연기관 자동차의 ADAS 인포테인먼트 등 전장화 확산 추세에 따라 MLCC 수요 증가세는 유지될 것으로 전망 /중국 시장 진입을 확대하고 고전압 제품 등 신기종 승인을 확대해 나가며 신규 고객사 발굴을 통한 성장을 지속 추진해 나갈 것
카메라 모듈	
2Q24 사항	- 분기 출시된 플래그십 스마트폰의 계절적 판매 감소에 따라 수요가 전분기 대비 감소 - 전장용 카메라는 중화 시장 외 글로벌 EV 성장이 정체되면서 당사 관련 카메라 수요 또한 소폭 감소
3분기 및 하반기 전망	- 폴더블폰 출시 효과, 중화향 폴디드 줌 등 고사양 카메라 모듈 채용 확대 등이 기대되나 중화향의 경우 3분기 스마트폰 성장이 보급형 중심으로 이루어져 당사 관련 3분기 수요 성장은 크지 않을 것으로 전망 - 전장용 카메라는 글로벌 EV 성장 정체 상황이 지속되면서 전분기 수준의 수요 예상 - 플래그십용 고부가 제품 라인업을 강화하고 고급형 스마트폰의 폴디드 줌 모듈 채용 확대에 따라 사업 역량을 집중하여 지속적인 매출 확대를 추진할 계획
패키지기판	
2Q24 사항	- BGA 수요는 신규 ARM 프로세서가 적용된 신제품 출시 영향 및 모바일 메모리 AP 용 수요 영향으로 전분기 대비 소폭 성장 - FC-BGA는 PC AI 가속기 및 GPU 중심 수요 증가의 영향으로 전분기 대비 소폭 증가
3분기 및 하반기 전망	- ARM 프로세서용 수요 견조 상황 지속 및 프리미엄 AP 용 신제품 수요 있을 것이나, mid-end 급 AP 용 등 모바일용 일부 분야 수요 정체로 인해 관련 기판 수요는 전분기와 유사한 수준일 것으로 전망 - FC-BGA 수요는 PC 용 수요의 계절적 회복 및 CSP 업체의 AI 서버 투자가 지속됨에 따른 서버용 CPU와 AI 가속기용 확대 지속 등으로 점진적 회복 전망 - 당사는 수요 증가하는 ARM CPU 및 프리미엄 AP 용 제품 공급을 확대하고 고객사 차기 모델에 대한 요소 기술을 조기 확보하여 시장 지배력을 강화해 나갈 것

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

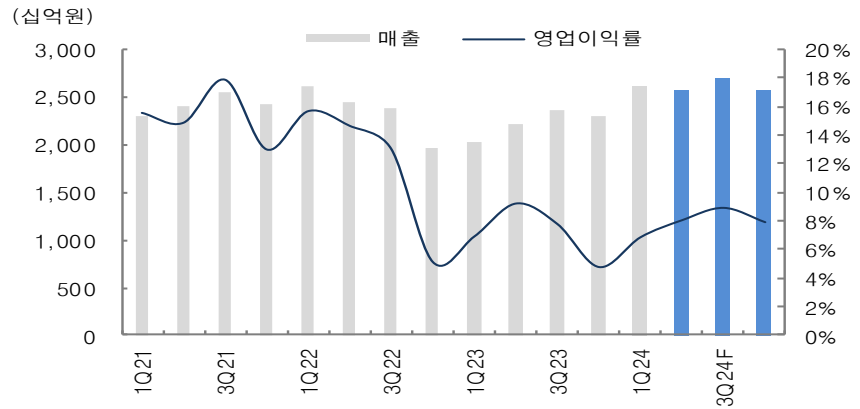
표 3. 삼성전기 2024년 2분기 실적발표 컨퍼런스 콜 (3): Q&A

질문	답변
[MLCC] 2분기 출하량, 재고, ASP 현황과 3분기 전망?	<ul style="list-style-type: none">- 2분기 출하량 전 응용처에서 확대. 특히 AI 서버용 MLCC 수요 확대, ADAS 와 하이브리드 차량 판매 증가 확대에 영향을 미침.- 재고는 2분기 출하량 증가로 인해 소폭 감소- Blended ASP 는 서버용 제품을 포함한 산업용 고부가 제품 비중 증가와 IT 용 초고용량 제품 비중 증가로 인한 믹스 개선으로 상승- 3분기에는 계절적 수요 증가 요인과 함께 글로벌 스마트폰 신제품 출시가 계획되어 있고 전장과 서버 관련 수요가 꾸준히 증가할 것으로 예상되어 2분기 대비 매출이 확대될 것으로 기대
[MLCC, 패키지판] AI PC 고성장에 따른 영향?	<ul style="list-style-type: none">- AI PC 용: 고성능 메모리 증가에 따라 고주파 영역에서 발생하는 노이즈 개선 및 CPU, NPU 등의 소모 전력 증가에 따른 초고용량 제품 채용 원수 증가 등으로 인해 일반 PC 대비 MLCC 가 두 자릿수 이상 증가하는 것으로 파악- AI 서버용: 전력 소모량이 기하급수적으로 증가되어 소형 초고용량 및 고온 특성 제품 중심으로 일반 서버용 대비 사용 용량 및 소요 원수가 큰 폭으로 증가할 것으로 예상- 패키지 기판: 미세화 기술과 전력 소모량 증가에 따라 전원 공급 안정화를 위한 패키지 기반 기술의 고사양화 니즈 증대로 동사는 수동 부품 내재화, 미세화 기술 개발 등을 통해 고객 니즈에 선제 대응 (이를 위해 PC 서버 OEM 업체 프로세서 고객사 대상으로 프로모션을 강화하기 위해 노력 중)
[패키지기판] 시장에서 FC-BGA 공급과잉에 대한 우려가 존재하는데, 하반기 전망과 대응 전략?	<ul style="list-style-type: none">- 현재 공급과잉이 지속되고 있으나 AI 서버용 제품의 경우 진입 장벽이 높아 소수의 업체들만 대응하고 있어 당사가 지속 확대하고 있는 AI 서버용 FC-BGA 의 상황은 상대적으로 양호한 것으로 판단- 다년간 쌓아온 기술력 및 서버 제품 양산 경험을 바탕으로 글로벌 고객사의 서버용 제품 연구를 확대하고 있으며, CSG 업체와 AI 가속기 기반의 양산 준비도 진행 중- 향후에도 고객사 수요와 연계하여 서버 AI용 공급을 지속 확대해 나갈 계획
[카메라모듈] 하반기 글로벌 업체들의 신규 플래그십 스마트폰 출시에 따른 전망?	<ul style="list-style-type: none">- 동사가 주력하고 있는 플래그십의 경우 고화소, 고성능 폴디드 줌 카메라 등 국내 주요 고객사의 세트 차별화를 위한 특화 솔루션 요구는 지속될 것으로 전망- 플래그십향 중심으로 렌즈 액추에이터 내재화 역량 기반으로 고화소, 슬림, 초점사 기술을 확보하는 등 차별화 제품 개발에 집중하여 제품 경쟁력을 지속 강화해 나갈 것
[MLCC] 1분기 가동률 80%정도였고, 2분기에 개선이 되었고 3분기 업황을 긍정적으로 보고 있으니 추가적인 가동률 개선 기대할 수 있을 것 같은데, 가동률 전망 어떤지?	<ul style="list-style-type: none">- 가동률은 지난 4분기 이후 출하량 증가와 함께 2분기까지 꾸준히 상승- 3분기도 IT 용 시장의 계절적 수요 증가 요인이 있고 산업 전장용 시장의 견조한 수요가 예상되어 출하량 증가와 더불어 가동률도 지속 상승할 것으로 전망- 업황이 개선되고 있는 만큼 중장기적으로 수요가 지속 증가하고 있는 산업, 전장용 시장 대응을 위한 증설도 수요에 맞추어 지속해 나갈 계획
[전사] 베트남 신공장 관련 현황?	<ul style="list-style-type: none">- 베트남 신공장은 2분기부터 매출에 기여하기 시작했으며, 제품 승인을 지속적으로 확대하고 있음.- 신공장 가동으로 감가상각비는 증가하지만 주요 거래처별 제품 승인 지속 확대에 따른 가동률 향상 및 수익성이 높은 하이엔드 제품 중심 생산으로 인해 감가상각비는 상당 부분 상쇄되어 당사의 수익성 영향은 제한적일 것으로 판단- 승인 및 양산 일정을 차질 없이 진행하여 하반기 FC-BGA 실적 개선에 기여할 것
[MLCC] 전기차 시장의 성장을 둔화가 지속되고 있는데 동사 전장용 MLCC 사업은 꾸준히 성장하고 있음. 하반기에도 성장세 지속될 수 있을지?	<ul style="list-style-type: none">- 전년 동기 대비 성장률이 다소 둔화되는 경향은 있었으나 여전히 두 자릿수의 높은 성장을 지속하고 있고 시장 내 MLCC 재고 수준도 전년 대비 개선되어 전장용 시장 성장세는 지속될 것으로 전망- 하반기에도 상반기 대비 두 자릿수 이상의 매출 성장 전망하며 당사는 매출 확대와 함께 고온, 고압 라인업의 확대 및 생산 거점 다변화 등을 통해 경쟁력을 강화할 것

<p>[카메라모듈] 전장용 카메라 모듈 사업에도 영향이 있을 것으로 생각이 되는데 전장용 카메라 모듈 사업 현황 그리고 하반기 전망?</p>	<p>- 하반기에도 수요 회복은 더딜 것으로 예상되나 국내 OEM 업체 신규 진입 및 고신뢰성 카메라 모듈 양산 등으로 연간 매출은 두 자릿수 이상의 성장이 가능할 것</p> <p>- 기술 고도화에 따라 기존 EV 업체뿐만 아니라 전통 OEM 업체에서도 고성능 카메라 모듈의 수요는 지속 확대될 것으로 전망되는 바 당사는 전장 특화 솔루션 라인업 강화 및 거래선 다변화 추진을 통해 전장용 카메라 모듈 사업을 지속 확대해 나갈 계획</p>
<p>[전사] 3분기 실적 가이드نس</p>	<p>- 3분기는 EV 성장세 둔화 요인이 있으나 스마트폰, PC, 서버 등 주요 응용처의 점진적인 수요 회복, AI 확산으로 인한 고부가 부품 수요 증가</p> <p>- MLCC: (AI 서버용) MLCC 채용 원수 및 용량이 일반 서버 대비 크게 증가/ (전장용) 전기차 하이브리드를 포함한 완성차의 전장화 지속 등으로 채용이 증가되면서 고부가 MLCC의 수요 확대 전망</p> <p>- 패키지 기판: AI 서버 네트워크 관련 회로 선폭 미세화, 수동 부품 내장 등 고다층 하이엔드 기판의 수요가 확대될 것으로 기대. AI 서버 및 전장용 MLCC, 고다층 패키지 기판 등 고부가 제품의 라인업 확대, 제품 승인 및 고객사 공급을 적극적으로 지속 확대함으로써 견조한 실적을 달성할 수 있도록 노력할 것</p>

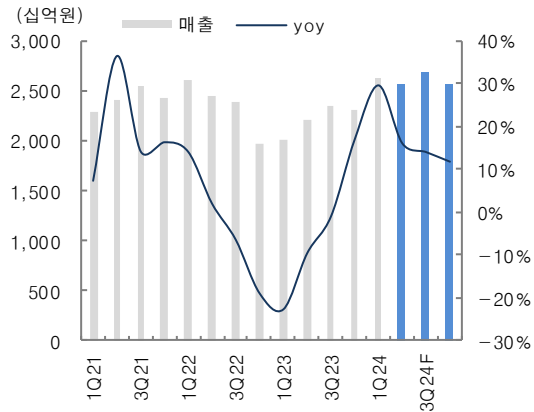
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



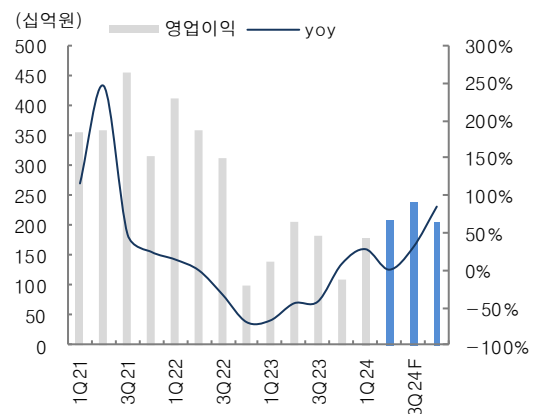
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



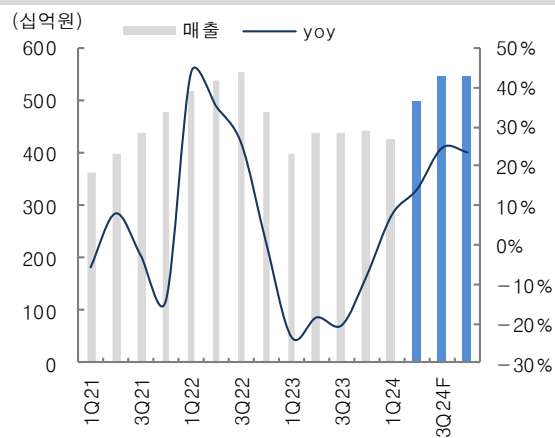
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



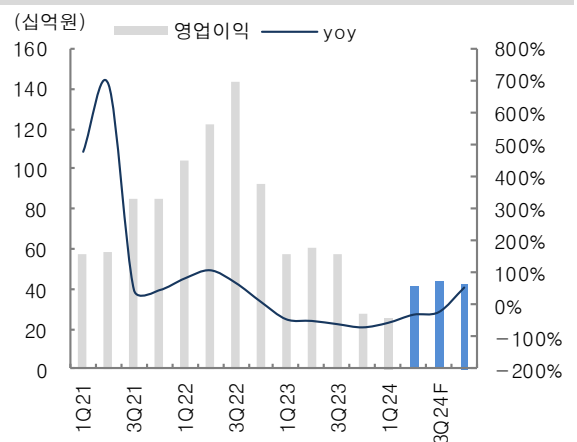
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



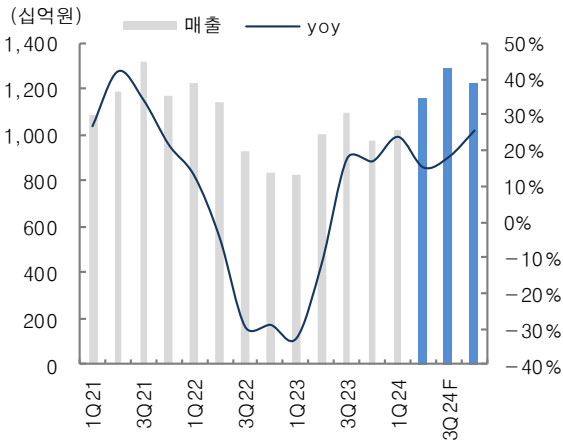
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



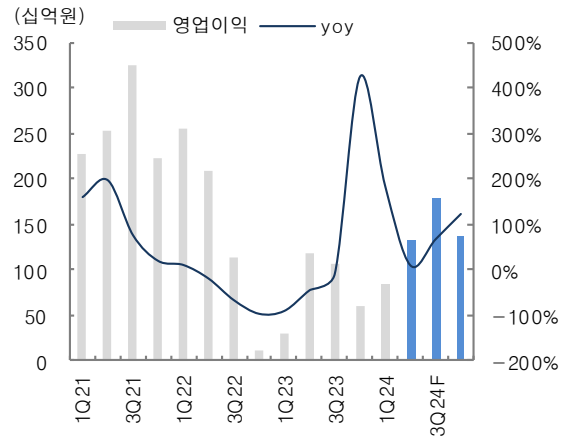
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



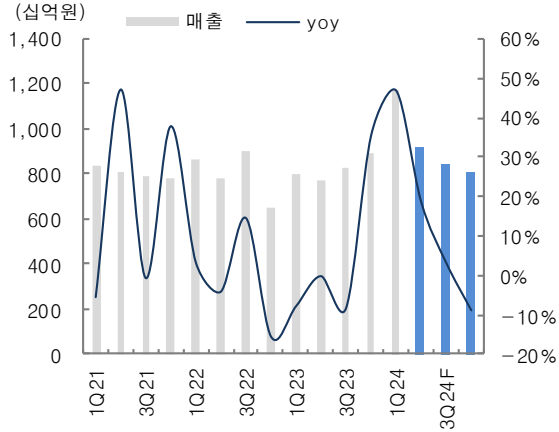
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



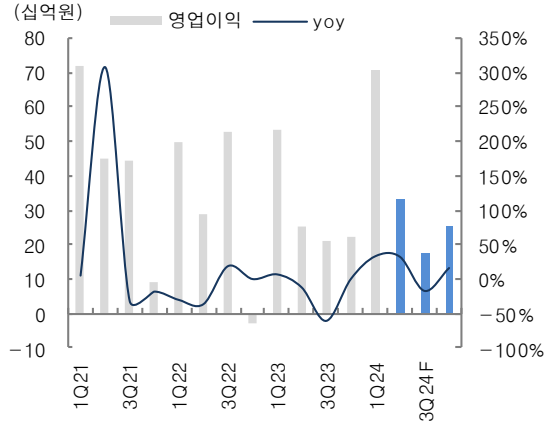
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 8. 광학통신솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 9. 광학통신솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

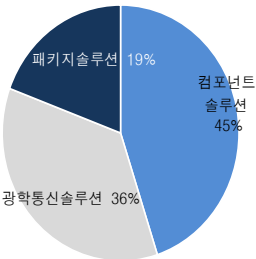
- 삼성전자의 계열회사: 스마트폰, 자동차용 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC 는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 12.7조원 부채 4.26조원 자본 8.4조원(2024년 6월 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자의 갤럭시 S/노트 시리즈에 카메라모듈, MLCC, 기판 등을 공급, 애플에 MLCC 및 기판을 공급, 스마트폰 판매량에 연동
- 기존의 스마트폰용 매출, 이익 구성이 향후 5G의 도입에 따라 스마트폰-전자(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상황

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

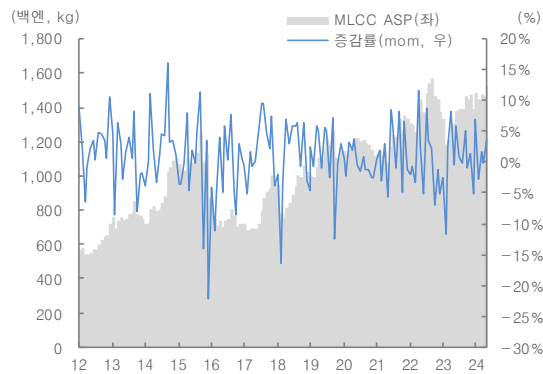
매출 비중



주: 2024년 2분기 연결 매출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

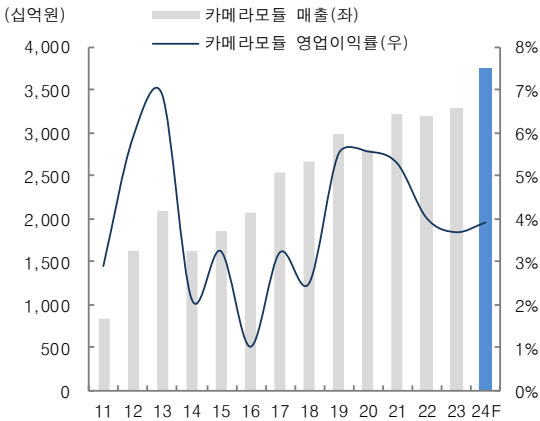
1. Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



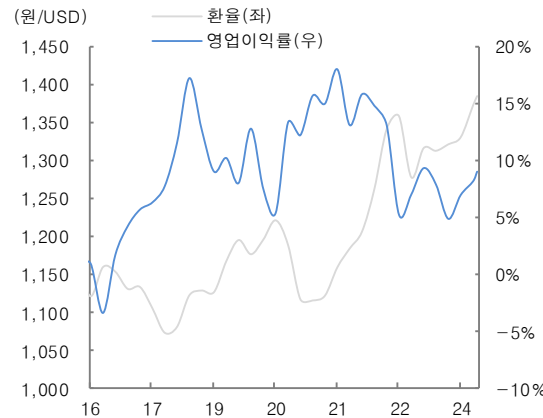
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



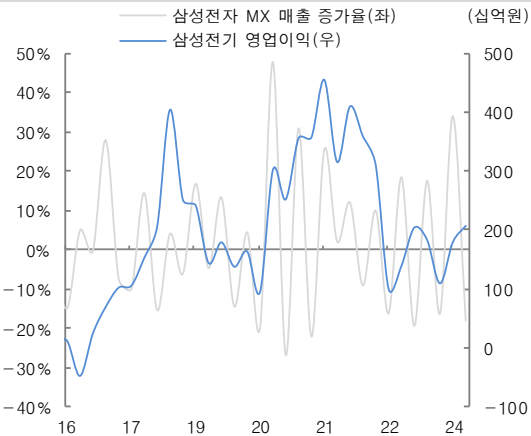
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율
자료: Quantwise, 삼성전기, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,480	11,445	12,580
매출원가	7,161	7,189	8,391	8,994	9,742
매출총이익	2,263	1,721	2,089	2,451	2,838
판매비와관리비	1,080	1,081	1,255	1,368	1,451
영업이익	1,183	639	834	1,083	1,387
영업외수익	126	72	80	95	110
EBITDA	2,062	1,476	1,664	1,859	2,236
영업외손익	4	-96	110	31	33
관계기업손익	-3	-5	-4	-4	-3
금융수익	29	53	9	9	9
외환보전이익	463	330	307	307	307
금융비용	-46	-68	-68	-69	-65
외환보전손실	0	0	0	0	0
기타	24	-77	173	95	93
법인세비용차감전순이익	1,187	543	943	1,113	1,421
법인세비용	-164	-85	-180	-223	-284
계속사업순이익	1,023	458	763	891	1,136
중단사업순이익	-29	-8	-2	0	0
당기순이익	994	450	762	891	1,136
당기순이익률	10.5	5.1	7.3	7.8	9.0
비자비분순이익	13	28	20	18	23
자비분순이익	981	423	742	873	1,114
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	47	51	57	62
포괄순이익	984	497	813	947	1,199
비자비분포괄이익	6	29	22	19	24
자비분포괄이익	978	468	792	928	1,175

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	12,636	5,450	9,558	11,249	14,352
PER	10.3	28.1	16.7	14.2	11.1
BPS	97,145	101,129	110,362	121,359	135,537
PBR	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	26,567	19,022	21,449	23,950	28,818
EV/EBITDA	4.8	7.9	7.4	6.7	5.5
SPS	121,449	114,811	135,052	147,486	162,112
PSR	1.1	1.3	1.2	1.1	1.0
CFPS	29,830	20,819	26,202	27,719	32,558
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	-26	-5.5	17.6	9.2	9.9
영업이익 증/감률	-20.4	-45.9	30.4	29.9	28.2
순이익 증/감률	8.5	-54.7	69.1	16.9	27.6
수익성					
ROIC	13.6	6.7	7.7	9.0	10.5
ROA	11.3	5.6	6.9	8.3	9.9
ROE	13.8	5.5	9.0	9.7	11.2
안정성					
부채비율	42.9	45.2	43.0	40.3	35.5
순차입금비율	-3.0	-1.6	0.0	0.8	-1.7
이자보상비율	25.5	9.4	12.2	15.7	21.4

자료: 삼성전기 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,888	5,208	5,758	6,251	6,863
현금및현금성자산	1,677	1,669	1,547	1,492	1,662
매출채권 및 기타채권	1,062	1,241	1,440	1,750	1,912
재고자산	1,902	2,120	2,620	2,861	3,145
기타유동자산	247	179	152	148	144
비유동자산	6,109	6,449	6,772	7,265	7,724
유형자산	5,235	5,603	5,947	6,454	6,921
관계기업투자지급	71	66	62	58	55
기타비유동자산	802	780	763	753	748
자산총계	10,997	11,658	12,530	13,516	14,587
유동부채	2,525	2,900	3,040	3,142	3,067
매입채무 및 기타채무	1,239	1,325	1,430	1,495	1,516
차입금	810	1,068	1,089	1,111	1,000
유동상채무	298	262	273	283	295
기타유동부채	178	245	248	253	257
비유동부채	779	727	726	737	758
차입금	337	217	195	185	185
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	442	511	531	552	573
부채총계	3,304	3,628	3,766	3,879	3,825
자본부분	7,538	7,848	8,564	9,418	10,518
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,873	6,528	7,314	8,340
기타자본변동	476	533	595	662	736
비자비분	155	183	199	219	245
자본총계	7,693	8,030	8,763	9,637	10,763
순차입금	-232	-132	3	82	-187

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575	1,180	1,301	1,482	1,862
당기순이익	994	450	762	891	1,136
비현금항목의가감	1,321	1,165	1,271	1,260	1,390
감가상각비	879	837	831	776	849
외환손익	49	16	1	1	1
자본법평가손익	3	5	4	4	3
기타	391	307	435	480	537
자산부채의증감	-432	-301	-493	-386	-325
기타현금흐름	-308	-134	-239	-283	-340
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,023	-1,017	-1,132	-1,170
투자자산	-2	106	4	4	3
유형자산	-1,279	-1,204	-1,144	-1,259	-1,297
기타	-46	76	123	123	123
재무활동 현금흐름	193	-173	-192	-179	-302
단기차입금	794	267	21	22	-111
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	103	118	-22	-10	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-162	-160	-87	-87	-87
기타	-543	-397	-104	-104	-104
현금의증감	444	-8	-122	-55	170
기초 현금	1,233	1,677	1,669	1,547	1,492
기말 현금	1,677	1,669	1,547	1,492	1,662
NOPLAT	1,019	540	675	866	1,110
FCF	553	119	356	378	657

[Compliance Notice]

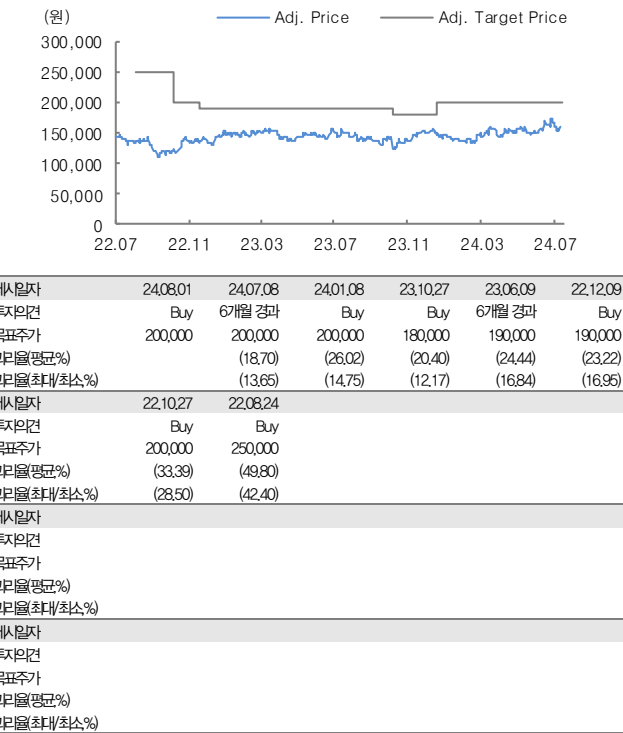
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전기(009150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240729)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상