

## Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 190,000원

현재가 (7/31) 159,600원

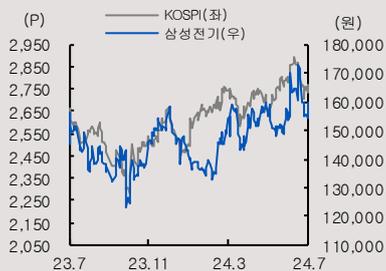
KOSPI (7/31)	2,770.69pt
시가총액	12,133십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	172,700원
최저가	123,100원
60일 일평균거래대금	74십억원
외국인 지분율	34.8%
배당수익률 (2024F)	1.4%

주주구성	
삼성전자 외 5 인	23.85%
국민연금공단	9.98%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	3%	4%
절대기준	1%	14%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	190,000	190,000	-
EPS(24)	8,636	8,752	▼
EPS(25)	10,597	10,306	▲

## 삼성전기 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 삼성전기 (009150)

## 무난한 2분기, 3분기

## 24년 2분기. 예상 수준

삼성전기의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 1.7% 감소한 2조 5,801억 원이다. 광학통신은 1분기 대비 감소했고, 나머지 사업부는 1분기 대비 15% 내외 증가하였다. IT, 산업용, 전장 수요가 고르게 1분기 대비 개선된 것으로 판단된다. 삼성전기의 2024년 2분기 영업이익은 2024년 1분기 대비 15.5% 증가한 2,081억 원이다. 광학통신을 제외한 사업부의 수익성이 1분기 대비 개선되었다. 가동률 상승과 제품믹스 개선 영향이다.

## 24년 3분기. MLCC가 주도

삼성전기의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 4.1% 증가한 2조 6,850억 원으로 예상된다. 광학통신을 제외한 사업부는 2분기 대비 증가할 전망이다. 패키지는 12.3% 증가, 컴포넌트도 12.3% 증가할 것으로 기대한다. 광학통신은 10.8% 감소할 전망이다. 삼성전기의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 17.3% 증가한 2,441억 원으로 예상된다. 광학통신을 제외한 사업부의 영업이익이 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 190,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2024년 분기 실적은 3분기까지 성장세가 유지될 것으로 전망하고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적인 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, 패키지 사업부는 서버 및 네트워크, 전장 부분이 주도하면서 IT 부진을 만회할 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 190,000 원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,419	11,699	12,613
영업이익	1,183	639	836	1,008	1,069
세전이익	1,187	543	953	1,120	1,108
지배주주순이익	981	423	670	822	813
EPS(원)	12,636	5,450	8,636	10,597	10,480
증가율(%)	9.9	-56.9	58.5	22.7	-1.1
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.0	8.6	8.5
순이익률(%)	10.5	5.1	7.2	7.7	7.0
ROE(%)	13.8	5.5	8.2	9.3	8.6
PER	10.3	28.1	18.5	15.1	15.2
PBR	1.3	1.5	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.8	7.9	7.1	6.0	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

### 2024년 2분기 매출액은 2조 5,801억원

광학통신 비수기.  
나머지는 개선

삼성전기의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 1.7% 감소한 2조 5,801억 원이다. 광학통신은 1분기 대비 감소했고, 나머지 사업부는 1분기 대비 15% 내외 증가하였다. IT, 산업용, 전장 수요가 고르게 1분기 대비 개선된 것으로 판단된다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 24년 1분기 대비 16.6% 증가한 4,991억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. BGA, FC-BGA 모두 큰 폭으로 증가하였다. BGA는 모바일 수요 반등과 ARM 관련 신제품 물량으로 1분기 대비 증가한 것으로 추정한다. FC-BGA는 베트남 법인 가동과 서버용 수요 증가가 원인이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 24년 1분기 대비 13.4% 증가한 1조 1,603억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 모바일을 제외한 PC, Display 신제품 수요가 좋았고, 서버와 전장 관련 수요도 1분기 대비 개선된 것으로 파악된다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 24년 1분기 대비 21.5% 감소한 9,207억원이다. 국내 고객 비수기 진입 영향과 중국 고객들 물량 감소에 따른 영향이다. 또한, 차량용 매출액도 부진하였다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2023				2024				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	3,978	4,374	4,396	4,427	4,280	4,991	5,606	5,449	16.6	14.1
	컴포넌트	8,255	10,065	10,959	9,751	10,230	11,603	13,032	10,906	13.4	15.3
	광학 통신	7,986	7,766	8,042	8,884	11,733	9,207	8,211	8,941	-21.5	18.6
	소계	20,218	22,205	23,397	23,062	26,243	25,800	26,850	25,296	-1.7	16.2
영업 이익	패키지	463	544	536	263	217	417	463	572	92.7	-23.2
	컴포넌트	569	1,276	1,134	611	952	1,388	1,896	1,281	45.7	8.8
	광학 통신	369	231	241	230	634	276	82	179	-56.4	19.6
	소계	1,401	2,050	1,911	1,104	1,803	2,081	2,441	2,031	15.5	1.5
영업 이익률	패키지	11.6%	12.4%	12.2%	5.9%	5.1%	8.4%	8.3%	10.5%		
	컴포넌트	6.9%	12.7%	10.3%	6.3%	9.3%	12.0%	14.6%	11.7%		
	광학 통신	4.6%	3.0%	3.0%	2.6%	5.4%	3.0%	1.0%	2.0%		
	합계	6.9%	9.2%	8.2%	4.8%	6.9%	8.1%	9.1%	8.0%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권

## 2024년 2분기 영업이익은 2,081억 원

### 영업이익은 예상 수준

삼성전기의 2024년 2분기 영업이익은 2024년 1분기 대비 15.5% 증가한 2,081억원이다. 광학통신을 제외한 사업부의 수익성이 1분기 대비 개선되었다. 가동률 상승과 제품믹스 개선 영향이다. 사업부별로는

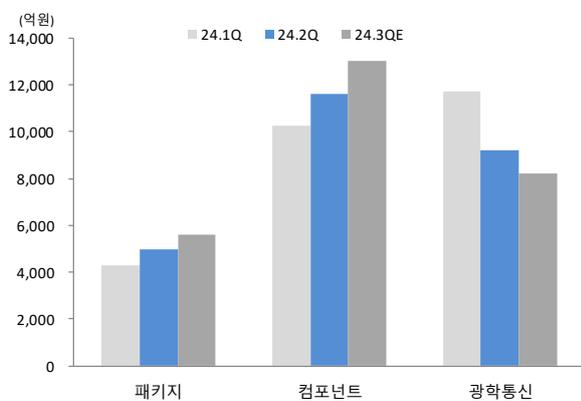
- 1) 패키지 사업부 영업이익은 24년 1분기 대비 2배 가까이 증가한 417억원이다. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 동반된 영향이다. 예년에 비해서 낮은 수익성은 신규 라인 가동에 따른 감가상각비 증가 때문이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 24년 1분기 대비 45.7% 증가한 1,388억원이다. 수익성은 이전 전망 대비 하락한 수준이다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 24년 1분기 대비 크게 감소한 276억원이다. 매출액과 수익성 모두 부진했다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2024년 1분기 실적			2024 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
패키지	4,991	4,405	13.3%	20,326	18,444	10.2%
컴포넌트	11,603	11,206	3.5%	45,771	44,452	3.0%
광학 통신	9,207	8,357	10.2%	38,092	39,067	-2.5%
매출액	25,800	23,968	7.6%	104,189	101,963	2.2%
패키지	417	302	38.1%	1,668	1,556	7.2%
컴포넌트	1,388	1,563	-11.2%	5,517	5,554	-0.7%
광학 통신	276	150	84.0%	1,171	1,364	-14.1%
영업이익	2,081	2,015	3.3%	8,356	8,474	-1.4%

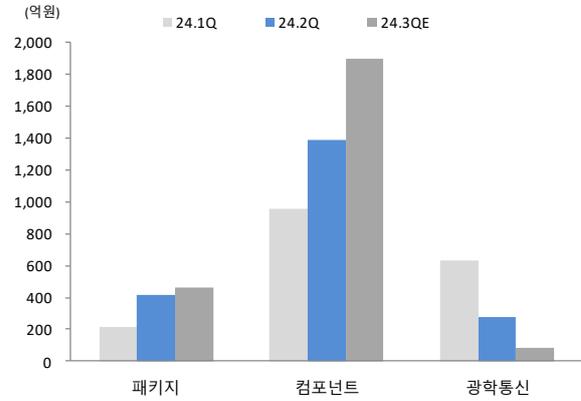
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: IBK투자증권

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: IBK투자증권

## 2024년 3분기 매출액은 2조 6,850억원으로 예상

### 광학통신 제외 성장

삼성전기의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 4.1% 증가한 2조 6,850억 원으로 예상된다. 광학통신을 제외한 사업부는 2분기 대비 증가할 전망이다. 패키지는 12.3% 증가, 컴포넌트도 12.3% 증가할 것으로 기대한다. 광학통신은 10.8% 감소할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 24년 2분기 대비 12.3% 증가한 5,606억원으로 예상된다. 신규 라인 가동으로 FC-BGA가 20% 이상 증가하고, BGA는 모바일 수요 변동 요인이 크지 않아서 2분기 대비 소폭 증가할 것으로 예상된다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 24년 2분기 대비 12.3% 증가한 1조 3,032원으로 예상된다. 수요 개선이 소폭 반영될 전망이다. 모바일 신제품, On Device 관련 IT 제품 출시 등의 영향과 서버, 전장 모두 2분기 대비 성장할 것으로 기대한다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 24년 2분기 대비 10.8% 감소한 8,211억원으로 예상된다. 국내 고객 물량 감소에 따른 영향이다.

## 2024년 3분기 영업이익은 2,441억 원으로 예상

### 영업이익 개선세 지속

삼성전기의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 17.3% 증가한 2,441억원으로 예상된다. 광학통신을 제외한 사업부의 영업이익이 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다. 광학통신은 크게 부진할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 영업이익은 24년 2분기 대비 10.8% 증가한 463억원으로 전망한다. 매출액 증가에 따른 영향이다. 수익성은 2분기 수준을 유지할 전망이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 24년 2분기 대비 36.7% 증가한 1,896억원으로 전망한다. 매출액 증가와 영업이익률 상승이 동반될 전망이다. 가동률 개선으로 고정비 비중이 낮아질 전망이다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 24년 2분기 대비 크게 감소한 82억원으로 전망한다. 매출액과 수익성 모두 부진할 전망이다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 190,000원 유지

방향성 유효

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2024년 분기 실적은 3분기까지 성장세가 유지될 것으로 전망하고
- 2) MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고
- 3) 패키지 사업부는 서버 및 네트워크, 전장 부분이 주도하면서 IT 부진을 만회할 것으로 기대하기 때문이다.

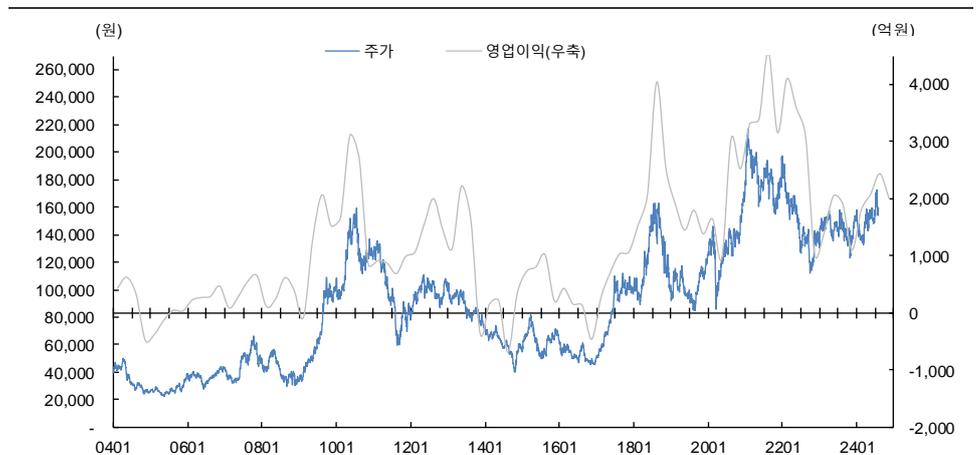
삼성전기에 대한 목표주가는 190,000원을 유지한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 이전 전망 대비 증가하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 7.5배를 적용하였다. 보유자산 가치는 2,575억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

표 3. 삼성전기 적정주가는 191,991원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	2,093	2,100	4,193	5.0	20,963	
컴포넌트	5,779	5,460	11,239	9.0	101,149	
모듈	1,135	840	1,975	5.0	9,877	
소계	9,007	8,400	17,407	7.6	131,988	
Net Debt					-9,358	2024년 말예상
영업가치					141,346	
보유자산					2,575	2,060
적정 Market CAP						143,406
적정 주가(원)						191,991

자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



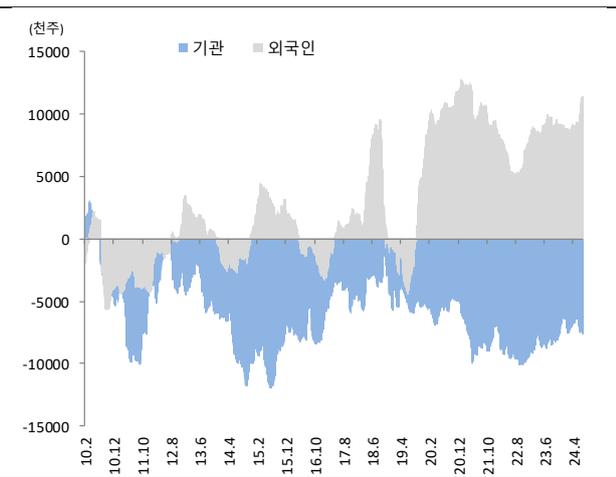
자료: 삼성전기, IBK투자증권

표 4. 삼성전기 보유 투자유가증권

구분	회사명	기 말 잔 액			보유단가(원)	적용단가(원)	현재가치
		수량(주)	지분율(%)	장부가액			
상장	삼성중공업(주)	13,636,562	2.2	811	18,000	11,710	1,597
	iMarket Korea	613,252	1.7	53		8,640	53
	소계			864			1,650
비상장	iMarket Asia	347,696	8.7	88			88
	스텝코	1,440,000	30.0				97
	솔루엠	4,650,000	12.2	403			403
	삼성벤처투자	1,020,000	17.0	133	5,100	5,000	133
	삼성경제연구소	2,856,000	23.8	204	6,857	6,857	204
	소계			1,745			925
<b>합계</b>							<b>2,575</b>

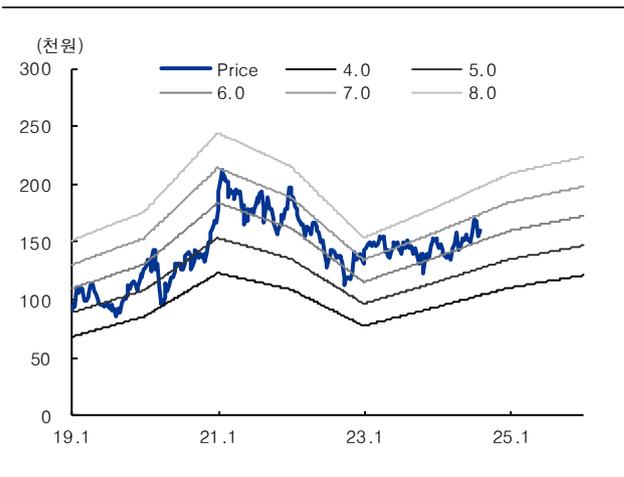
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 4. 삼성전기 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 삼성전기 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

삼성전기 (009150)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,419	11,699	12,613
증가율(%)	-2.6	-5.5	16.9	12.3	7.8
매출원가	7,161	7,189	8,381	9,327	10,121
매출총이익	2,263	1,721	2,038	2,372	2,492
매출총이익률 (%)	24.0	19.3	19.6	20.3	19.8
판매비	1,080	1,081	1,202	1,364	1,423
판매비율(%)	11.5	12.1	11.5	11.7	11.3
영업이익	1,183	639	836	1,008	1,069
증가율(%)	-20.4	-45.9	30.7	20.6	6.1
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.0	8.6	8.5
순금융손익	-17	-15	-4	3	10
이자손익	-17	-15	-4	3	10
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	24	-77	120	101	23
중속/관계기업손익	-3	-5	1	9	6
세전이익	1,187	543	953	1,120	1,108
법인세	164	85	206	224	222
법인세율	13.8	15.7	21.6	20.0	20.0
계속사업이익	1,023	458	747	896	887
중단사업손익	-29	-8	0	0	0
당기순이익	994	450	747	896	887
증가율(%)	8.5	-54.7	65.8	19.9	-1.0
당기순이익률 (%)	10.5	5.1	7.2	7.7	7.0
지배주주당기순이익	981	423	670	822	813
기타포괄이익	-10	47	88	0	0
총포괄이익	984	497	835	896	887
EBITDA	2,062	1,476	1,674	1,910	1,986
증가율(%)	-12.4	-28.4	13.4	14.1	4.0
EBITDA마진율(%)	21.9	16.6	16.1	16.3	15.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,636	5,450	8,636	10,597	10,480
BPS	97,145	101,129	109,720	118,271	126,705
DPS	2,100	1,150	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	10.3	28.1	18.5	15.1	15.2
PBR	1.3	1.5	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.8	7.9	7.1	6.0	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.6	-5.5	16.9	12.3	7.8
EPS증가율	9.9	-56.9	58.5	22.7	-1.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.8	1.4	1.4	1.4
ROE	13.8	5.5	8.2	9.3	8.6
ROA	9.5	4.0	6.2	6.9	6.4
ROIC	15.1	6.1	9.4	10.7	10.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	42.9	45.2	41.8	40.6	39.0
순차입금 비율(%)	-2.7	-1.4	-6.6	-9.7	-14.2
이자보상배율(배)	25.5	9.4	17.0	25.3	26.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.5	8.4	8.8	8.9	8.7
재고자산회전율	5.1	4.4	4.7	5.1	5.3
총자산회전율	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,888	5,208	5,966	6,508	7,413
현금및현금성자산	1,677	1,669	2,140	2,558	3,166
유가증권	39	39	40	43	47
매출채권	991	1,126	1,235	1,392	1,499
재고자산	1,902	2,120	2,324	2,279	2,456
비유동자산	6,109	6,449	6,479	6,869	6,826
유형자산	5,235	5,603	5,834	6,182	6,109
무형자산	150	151	137	155	169
투자자산	340	296	305	303	302
자산총계	10,997	11,658	12,445	13,377	14,240
유동부채	2,525	2,900	2,941	3,173	3,415
매입채무및기타채무	382	596	595	670	722
단기차입금	810	1,068	1,539	1,665	1,732
유동성장기부채	298	262	-169	-119	41
비유동부채	779	727	726	689	582
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	337	217	180	80	-70
부채총계	3,304	3,628	3,668	3,862	3,997
지배주주지분	7,538	7,848	8,514	9,178	9,832
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	623	680	763	763	763
이익잉여금	5,621	5,873	6,456	7,120	7,774
비지배주주지분	155	183	264	337	411
자본총계	7,693	8,030	8,778	9,515	10,243
비이자부채	1,799	2,031	2,066	2,184	2,241
총차입금	1,505	1,597	1,602	1,678	1,756
순차입금	-211	-112	-578	-923	-1,457

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575	1,180	1,266	1,655	1,544
당기순이익	994	450	747	896	887
비현금성 비용 및 수익	1,321	1,165	814	790	878
유형자산감가상각비	834	789	800	862	873
무형자산상각비	45	48	38	40	44
운전자본변동	-432	-301	-290	-33	-231
매출채권의 감소	0	0	-52	-156	-108
재고자산의 감소	-230	-283	-189	45	-177
매입채무등의 증가	0	0	-4	75	52
기타 영업현금흐름	-308	-134	-5	2	10
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,023	-856	-1,221	-881
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,297	-1,210	-983	-1,210	-800
유형자산의 감소	17	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-49	-47	-32	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	-2	106	0	1	1
기타	3	123	158	46	-24
재무활동 현금흐름	193	-173	51	-17	-55
차입금의 증가(감소)	103	118	-10	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	90	-291	61	83	95
기타 및 조정	4	8	10	1	0
현금의 증가	444	-8	471	418	608
기초현금	1,233	1,677	1,669	2,140	2,558
기말현금	1,677	1,669	2,140	2,558	3,166

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

