

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (1/24) 128,100원

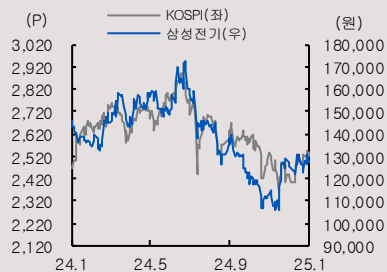
KOSPI (1/24)	2,536.80pt
시가총액	9,739십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	172,700원
최저가	105,600원
60일 일평균거래대금	43십억원
외국인 지분율	31.9%
배당수익률 (2024F)	1.7%

주주구성	
삼성전자 외 5 인	23.84%
국민연금공단	10.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-13%	-14%
절대기준	1%	-20%	-12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(24)	8,364	7,271	▲
EPS(25)	10,042	10,603	▼

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)

25년 AI, 전장이 견인

24년 4분기. 재고조정

삼성전기의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 4.7% 감소한 2조 4,923억 원이다. 이전 전망 대비 높은 수준이다. 광학통신을 제외한 전 사업부 매출액이 3분기 대비 감소하였다. 광학통신은 전 사업부 수준을 유지하였다. 삼성전기의 2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 48.7% 감소한 1,150억 원이다. 전 사업부 영업이익이 3분기 대비 감소하였다. 가동률 하락에 따른 고정비 비중 상승이 원인이다.

25년 1분기. 도약

삼성전기의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 6.1% 증가한 2조 6,437억 원으로 예상된다. 패키지를 제외한 사업부 매출액이 전 분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 광학통신이 가장 크게 증가할 전망이다. 삼성전기의 2025년 1분기 영업이익은 2024년 4분기 대비 70.4% 증가한 1,960억 원으로 예상된다. 패키지를 제외한 사업부 영업이익이 개선될 전망이다. 패키지 부진은 FC-BGA 매출 감소가 원인이다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2024년 4분기는 계절성으로 잠깐 부진하지만, 2025년 1분기부터 안정적 실적 개선이 기대되고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, IT에서는 서버 비중이 높아지고, 전장 비중 상승으로 안정적 실적 개선을 기대하기 때문이다. 목표주가는 170,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,294	11,169	12,047
영업이익	1,183	639	735	983	1,070
세전이익	1,187	543	797	1,064	1,111
지배주주순이익	981	423	649	779	815
EPS(원)	12,636	5,450	8,364	10,042	10,504
증가율(%)	9.9	-56.9	53.5	20.1	4.6
영업이익률(%)	12.6	7.2	7.1	8.8	8.9
순이익률(%)	10.5	5.1	6.8	7.6	7.4
ROE(%)	13.8	5.5	7.9	8.8	8.6
PER	10.3	28.1	14.8	12.7	12.1
PBR	1.3	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	7.9	5.8	5.0	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2024년 4분기 매출액은 2조 4,923억원

광학통신 제외 전 사업부
3분기 대비 감소

삼성전기의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 4.7% 감소한 2조 4,923억 원이다. 이전 전망 대비 높은 수준이다. 광학통신을 제외한 전 사업부 매출액이 3분기 대비 감소하였다. 광학통신은 전 사업부 수준을 유지하였다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 1.6% 감소한 5,493억원이다. FC-BGA는 15% 증가했지만, BGA는 스마트폰 고객들의 연말 재고 조정 영향으로 15% 감소하였다. 4분기를 기점으로 FC-BGA 매출액이 BGA를 상회하기 시작했다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 9.6% 감소한 1조 818억원이다. 연말 재고 조정에 따른 수요 부진이 원인이다. IT와 산업용 물량은 3분기 대비 감소하겠지만, 전장용은 EV/하이브리드 및 ADAS 수요 증가로 3분기 수준을 유지했다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 24년 3분기와 유사한 8,612억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 국내 고객의 신제품 관련 제품 생산이 조기에 진행되고, 신규 거래선과 신제품 출시 영향으로 분석된다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2024				2025				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	패키지	4,280	4,991	5,582	5,493	5,155	5,773	6,281	5,840	-1.6	24.1
	컴포넌트	10,230	11,603	11,970	10,818	11,609	12,202	14,418	12,599	-9.6	10.9
	광학 통신	11,733	9,132	8,601	8,612	9,672	9,385	9,918	8,836	0.1	-3.1
	소계	26,243	25,726	26,153	24,923	26,437	27,359	30,617	27,276	-4.7	8.1
영업 이익	패키지	217	447	561	421	315	610	833	755	-24.9	60.0
	컴포넌트	952	1,388	1,427	547	1,161	1,444	2,113	1,258	-61.7	-10.4
	광학 통신	634	280	261	182	484	282	397	177	-30.3	-20.9
	소계	1,803	2,115	2,249	1,150	1,960	2,336	3,342	2,190	-48.9	4.2
영업 이익률	패키지	5.1%	9.0%	10.1%	7.7%	6.1%	10.6%	13.3%	12.9%		
	컴포넌트	9.3%	12.0%	11.9%	5.1%	10.0%	11.8%	14.7%	10.0%		
	광학 통신	5.4%	3.1%	3.0%	2.1%	5.0%	3.0%	4.0%	2.0%		
	합계	6.9%	8.2%	8.6%	4.6%	7.4%	8.5%	10.9%	8.0%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권

2024년 4분기 영업이익은 1,150억 원

가동률 하락에 따른
영업이익 감소

삼성전기의 2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 48.7% 감소한 1,150억원이다. 전 사업부 영업이익이 3분기 대비 감소하였다. 가동률 하락에 따른 고정비 비중 상승이 원인이다. 사업부별로는

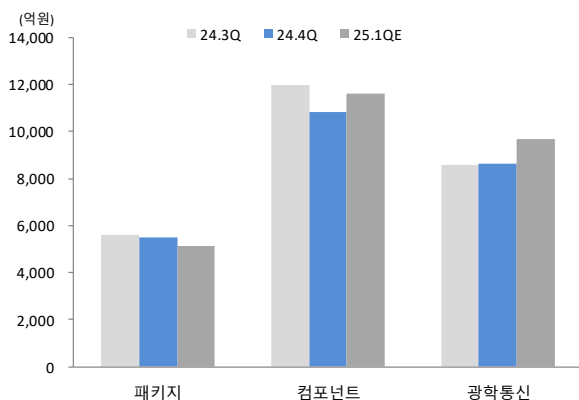
- 1) 패키지 사업부 영업이익은 24년 3분기 대비 24.9% 감소한 421억원이다. 매출액 감소에 따른 고정비 부담이 증가한 영향이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 24년 3분기 대비 61.7% 감소한 547억원이다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반될 영향이다. IT 물량 감소로 수익성이 크게 악화된 것이 주요 원인이다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 24년 3분기 대비 30.3% 감소한 182억원이다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2024년 4분기 실적			2024 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변화폭	실적치	기존 추정치	변화폭
패키지	5,493	5,120	7.3%	20,345	19,972	1.9%
컴포넌트	10,818	10,533	2.7%	44,621	44,336	0.6%
광학 통신	8,612	7,600	13.3%	38,078	37,066	2.7%
매출액	24,923	23,253	7.2%	103,045	101,375	1.6%
패키지	421	334	26.0%	1,646	1,558	5.6%
컴포넌트	547	709	-22.8%	4,315	4,476	-3.6%
광학 통신	182	181	0.6%	1,357	1,356	0.1%
영업이익	1,150	1,224	-6.0%	7,317	7,390	-1.0%

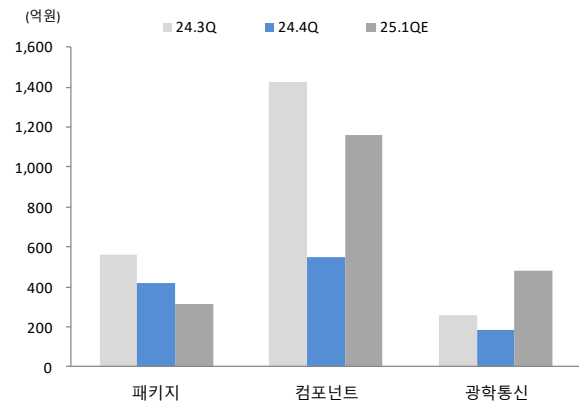
자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

2025년 1분기 매출액은 2조 6,437억원으로 예상

패키지 제외한 사업부
전분기 대비 개선

삼성전기의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 6.1% 증가한 2조 6,437억 원으로 예상된다. 패키지를 제외한 사업부 매출액이 전 분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 광학통신이 가장 크게 증가할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 매출액은 24년 4분기 대비 6.1% 감소한 5,155억원으로 예상된다. FC-BGA는 10% 감소하고, BGA는 지난 분기 수준을 유지할 것으로 전망한다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 24년 4분기 대비 7.3% 증가한 1조 1,609억원으로 예상된다. 고객사들의 재고 조정 이후 수요가 본격화될 것으로 기대하고, 중국 수요 증가세가 지속될 것으로 전망하기 때문이다.
- 3) 광학 통신 사업부 매출액은 24년 4분기 대비 12.3% 증가한 9,672억원으로 예상된다. 국내 고객 신제품 출시에 따른 계절성과 중국 모바일 수요 개선에 따른 영향으로 추정한다.

2025년 1분기 영업이익은 1,960억 원으로 예상

가동률 상승에 따른
영업이익 개선

삼성전기의 2025년 1분기 영업이익은 2024년 4분기 대비 70.4% 증가한 1,960억원으로 예상된다. 패키지를 제외한 사업부 영업이익이 개선될 전망이다. 패키지 부진은 FC-BGA 매출 감소가 원인이다. 사업부별로는

- 1) 패키지 사업부 영업이익은 24년 4분기 대비 25.1% 감소한 315억원으로 전망한다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반될 것으로 예상된다. FC-BGA 물량 감소 영향인데 이는 지난 4분기에 좋았던 기저 효과로 판단된다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 24년 4분기 대비 2배 이상 증가한 1,161억원으로 예상된다. 물량 증가에 따른 가동률 개선으로 영업이익률이 상승할 것으로 기대한다.
- 3) 광학 통신 사업부 영업이익은 24년 4분기 대비 2.5배 증가한 484억원으로 전망한다. 매출액과 수익성 모두 개선될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 유지

매력적 구간

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2024년 4분기는 계절성으로 잠깐 부진하지만, 2025년 1분기부터 안정적 실적 개선이 기대되고
- 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) IT에서는 서버 비중이 높아지고, 전장 비중 상승으로 안정적 실적 개선을 기대하기 때문이다.

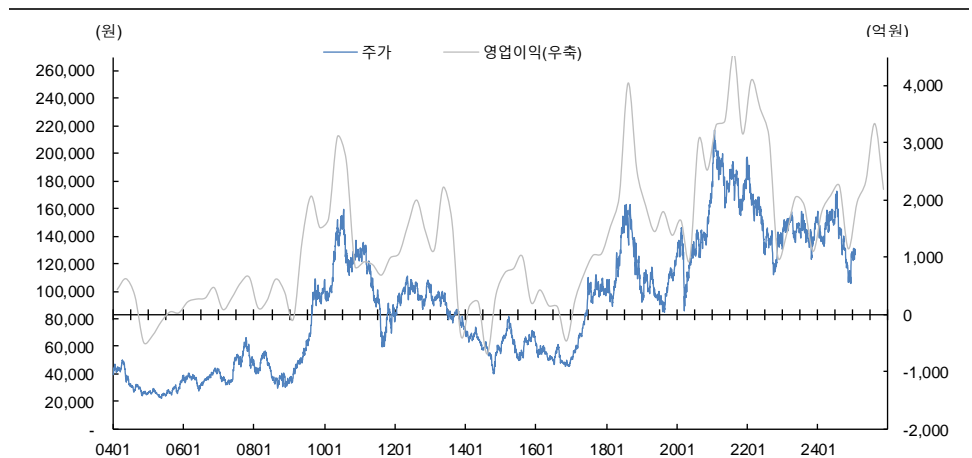
삼성전기에 대한 목표주가는 170,000원을 유지한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 6.4배를 적용하였다. 보유자산 가치는 1,864억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

표 3. 삼성전기 적정주가는 177,411원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	2,514	2,100	4,614	5.0	23,069	
컴포넌트	5,976	5,460	11,436	7.5	85,773	
모듈	1,339	840	2,179	4.0	8,714	
소계	9,829	8,400	18,229	6.4	117,557	
Net Debt					-13,094	2025년 말예상
영업가치					130,651	
보유자산					2,330	1,864
적정 Market CAP						132,516
적정 주가(원)						177,411

자료: IBK투자증권

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



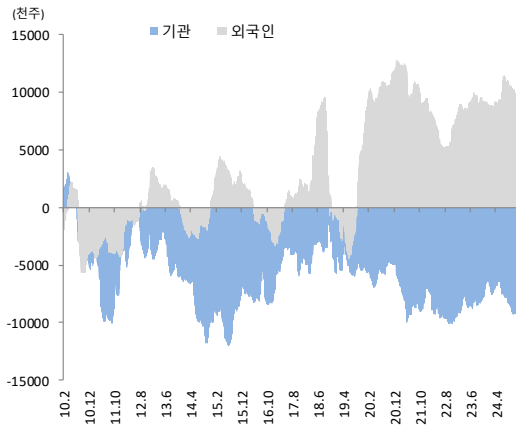
자료: 삼성전기, IBK투자증권

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	12,910	1,760
	iMarket Korea	613,252	1.7	53			
	소계			864			
비상장	iMarket Asia	347,696	8.7	88	5,100	5,000	133
	스텔코	1,440,000	30.0				
	삼성벤처투자	1,020,000	17.0	133			
	삼성경제연구소	2,856,000	23.8	204			
	소계			1,745			
합계						2,330	

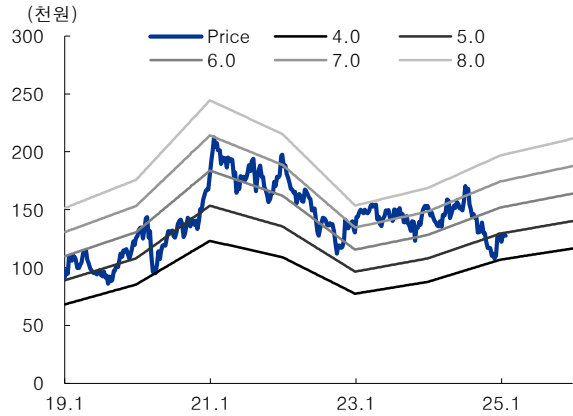
자료: 삼성전기, IBK투자증권

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	10,294	11,169	12,047
증가율(%)	-2.6	-5.5	15.5	8.5	7.9
매출원가	7,161	7,189	8,301	8,959	9,667
매출총이익	2,263	1,721	1,994	2,210	2,380
매출총이익률 (%)	24.0	19.3	19.4	19.8	19.8
판매비	1,080	1,081	1,259	1,227	1,311
판매비율(%)	11.5	12.1	12.2	11.0	10.9
영업이익	1,183	639	735	983	1,070
증가율(%)	-20.4	-45.9	14.9	33.7	8.8
영업이익률(%)	12.6	7.2	7.1	8.8	8.9
순금융손익	-17	-15	-10	-6	13
이자손익	-17	-15	-11	-6	13
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	24	-77	78	78	23
중속/관계기업손익	-3	-5	-7	9	6
세전이익	1,187	543	797	1,064	1,111
법인세	164	85	88	213	222
법인세율	13.8	15.7	11.0	20.0	20.0
계속사업이익	1,023	458	709	851	889
중단사업손익	-29	-8	-9	0	0
당기순이익	994	450	700	851	889
증가율(%)	8.5	-54.7	55.4	21.6	4.5
당기순이익률 (%)	10.5	5.1	6.8	7.6	7.4
지배주주당기순이익	981	423	649	779	815
기타포괄이익	-10	47	130	0	0
총포괄이익	984	497	830	851	889
EBITDA	2,062	1,476	1,570	1,745	1,839
증가율(%)	-12.4	-28.4	6.4	11.2	5.4
EBITDA마진율(%)	21.9	16.6	15.3	15.6	15.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,636	5,450	8,364	10,042	10,504
BPS	97,145	101,129	109,933	117,929	126,387
DPS	2,100	1,150	2,100	2,100	2,100
밸류에이션(배)					
PER	10.3	28.1	14.8	12.7	12.1
PBR	1.3	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	7.9	5.8	5.0	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.6	-5.5	15.5	8.5	7.9
EPS증가율	9.9	-56.9	53.5	20.1	4.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.8	1.7	1.6	1.6
ROE	13.8	5.5	7.9	8.8	8.6
ROA	9.5	4.0	5.7	6.4	6.3
ROIC	15.1	6.1	8.8	10.5	10.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	42.9	45.2	47.9	45.8	43.0
순차입금 비율(%)	-2.7	-1.4	-6.0	-13.8	-16.6
이자보상배율(배)	25.5	9.4	8.6	9.6	10.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.5	8.4	8.2	7.6	7.6
재고자산회전율	5.1	4.4	4.7	5.0	5.3
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,888	5,208	6,515	7,411	8,079
현금및현금성자산	1,677	1,669	2,645	3,475	3,852
유가증권	39	39	0	0	0
매출채권	991	1,126	1,394	1,526	1,642
재고자산	1,902	2,120	2,255	2,182	2,348
비유동자산	6,109	6,449	6,455	6,384	6,502
유형자산	5,235	5,603	5,595	5,476	5,554
무형자산	150	151	155	169	180
투자자산	340	296	367	369	370
자산총계	10,997	11,658	12,969	13,795	14,581
유동부채	2,525	2,900	3,452	3,556	3,559
매입채무및기타채무	382	596	498	546	587
단기차입금	810	1,068	1,787	1,933	2,012
유동성장기부채	298	262	215	145	65
비유동부채	779	727	746	775	827
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	337	217	66	36	36
부채총계	3,304	3,628	4,198	4,331	4,387
지배주주지분	7,538	7,848	8,531	9,151	9,808
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	801	801	801
이익잉여금	5,621	5,873	6,435	7,056	7,712
비지배주주지분	155	183	241	313	386
자본총계	7,693	8,030	8,772	9,464	10,194
비이자부채	1,799	2,031	2,079	2,165	2,223
총차입금	1,505	1,597	2,119	2,166	2,164
순차입금	-211	-112	-526	-1,309	-1,888

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575	1,180	1,384	1,517	1,391
당기순이익	994	450	700	851	889
비현금성 비용 및 수익	1,321	1,165	1,027	682	728
유형자산감가상각비	834	789	787	719	722
무형자산상각비	45	48	48	44	47
운전자본변동	-432	-301	-348	-9	-238
매출채권등의 감소	0	0	1	-132	-116
재고자산의 감소	-230	-283	-183	73	-166
매입채무등의 증가	0	0	90	47	41
기타 영업현금흐름	-308	-134	5	-7	12
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,023	-842	-639	-891
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,297	-1,210	-810	-600	-800
유형자산의 감소	17	5	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-49	-47	-56	-58	-58
투자자산의 감소(증가)	-2	106	4	-2	-1
기타	3	123	18	21	-32
재무활동 현금흐름	193	-173	421	-48	-124
차입금의 증가(감소)	103	118	8	-30	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	90	-291	413	-18	-124
기타 및 조정	4	8	13	0	1
현금의 증가	444	-8	976	830	377
기초현금	1,233	1,677	1,669	2,645	3,475
기말현금	1,677	1,669	2,645	3,475	3,852

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

