

삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

하향

현재주가

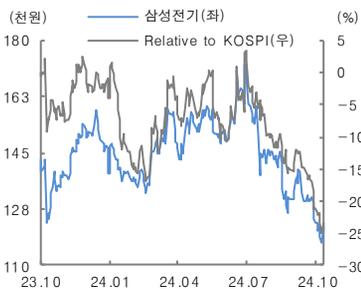
120,200

(24.10.29)

가전 및 전자부품업종

| | |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI | 2617.8 |
| 시가총액 | 9,149십억원 |
| 시가총액비중 | 0.43% |
| 자본금(보통주) | 373십억원 |
| 52주 최고/최저 | 172,700원 / 117,000원 |
| 120일 평균거래대금 | 599억원 |
| 외국인지분율 | 33.82% |
| 주요주주 | 삼성전자 외 5 인 23.81% 국민연금공단 9.81% |

| 주기수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -13.5 | -22.8 | -20.6 | -2.4 |
| 상대수익률 | -12.5 | -18.5 | -18.4 | -14.1 |



Result comment

3Q 실적 양호 2025년 MLCC, 기판 호조

- 3Q24 영업이익(2,249억원)은 19.5%(yoy) 증가, 추정/컨센서스 소폭 하회
- MLCC : 80% 중반 가동률 유지, 믹스 효과로 수익성 견인
- 2025년 전장향, 시향 비중 확대로 영업이익은 21.2%(yoy) 증가 추정

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 180,000원 하향(10%)

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 180,000원(2025년 EPS X 목표 P/E 18.4배 적용)으로 하향(10%). 2024년 3Q 영업이익은 2,249억원으로 추정(2,390억원)/컨센서스(2,362억원)대비 소폭 하회. 매출은 2.62조원으로 추정(2.68조원)/컨센서스(2.64조원)에 부합. 4Q에 비수기 및 IT기기 수요 부진으로 매출(2.39조원)과 영업이익(1,708억원)은 각각 8.6%(qoq), 24.1%(qoq)씩 감소 예상. 2024년/2025년 주당순이익(EPS)을 각각 20.6%, 12.3%씩 하향

2024년 3Q 영업이익은 +19.5%yoy/6.3% qoq 증가, MLCC가 가동률 및 평균공급단가(ASP)의 상승, 믹스 효과로 전체 이익을 견인. 패키지(기판)에서 시향 FC BGA 매출 시작 등 FC BGA 매출 다변화는 긍정적으로 평가. 전체 매출은 2.62조원(11.0% yoy/1.7% qoq)으로 분기별 최고, 3Q 실적은 전체적으로 양호 판단

2025년 매출(10.8조원)과 영업이익(9,500억원)은 전년대비 각각 6%, 21.2%씩 증가 추정. AI 인프라 투자가 서버에서 IT기기 주변으로 확산, 스마트폰, PC 중심으로 교체 수요 증가 및 하드웨어 사양 상향으로 MLCC, 기판(패키지)의 평균공급단가 상승을 전망. MLCC는 3Q24에 가동률 86%대 유지, 2025년 고용량 등 고부가 비중 확대(스마트폰 및 PC 사양 상향으로 고용량/고기능 요구로 소요원 수 증가)에 주력, ASP 상승을 도모하여 영업이익을 확대 예상. 기판은 시향 FC BGA 매출 확대 속에 PC향 FC BGA 부문의 가동률 회복, 수익성 개선 전망. 전체 매출은 2년 연속 10조원을 상회, 영업이익은 3년만에 1조원대(9,500억원)에 근접 예상

2024년 3Q 영업이익은 19.5% 증가(yoy) : MLCC 수익성 확대

2024년 3Q 매출은 2.62조원(11% yoy/1.7% qoq), 영업이익은 2,249억원(19.5% yoy/6.3% qoq), 지배순이익 1,152억원(-25.9% yoy/-33.2% qoq) 기록. 전년대비 매출과 영업이익 증가는 긍정적. MLCC 등 컴포넌트 매출은 1,197조원으로 9%(yoy) 증가, 2023년 세트 및 부품업체의 재고조정 이후에 2024년 정상 이상의 가동률(80% 중반)과 수익성을 유지. IT 기기의 수요가 약한 가운데 전장용/산업용 수요는 증가, 점유율 확대가 성장을 견인. MLCC는 IT기기에 AI 기능 적용으로 고용량에서 소요원 수 증가, 2025년 IT기기 수요 증가로 평균공급단가 상승을 예상. FC BGA는 PC향 부진하나 시향 생산 시작, 4Q24/2025년 매출 증가, 수익성이 빠르게 회복 전망

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 3Q23 | 2Q24 | 3Q24 | | 4Q24 | | | | | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 2,356 | 2,572 | 2,681 | 2,615 | 11.0 | 1.7 | 2,644 | 2,390 | 3.6 | -8.6 |
| 영업이익 | 188 | 211 | 239 | 225 | 19.5 | 6.3 | 236 | 171 | 54.6 | -24.1 |
| 순이익 | 156 | 172 | 205 | 115 | -25.9 | -33.2 | 193 | 119 | 172.9 | 2.9 |

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 9,425 | 8,909 | 10,209 | 10,822 | 11,943 |
| 영업이익 | 1,183 | 639 | 784 | 950 | 1,188 |
| 세전순이익 | 1,187 | 543 | 745 | 947 | 1,188 |
| 총당기순이익 | 994 | 450 | 613 | 776 | 974 |
| 지배지분순이익 | 981 | 423 | 589 | 761 | 955 |
| EPS | 12,636 | 5,450 | 7,594 | 9,806 | 12,302 |
| PER | 10.3 | 28.1 | 16.0 | 12.4 | 9.9 |
| BPS | 97,145 | 101,129 | 108,398 | 117,951 | 130,080 |
| PBR | 1.3 | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| ROE | 13.8 | 5.5 | 7.2 | 8.7 | 9.9 |

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 | 10,453 | 11,401 | 10,209 | 10,822 | -2.3 | -5.1 |
| 판매비와 관리비 | 1,255 | 1,368 | 1,215 | 1,282 | -3.2 | -6.3 |
| 영업이익 | 835 | 1,076 | 784 | 950 | -6.1 | -11.7 |
| 영업이익률 | 8.0 | 9.4 | 7.7 | 8.8 | -0.3 | -0.7 |
| 영업외손익 | 110 | 31 | -39 | -3 | 적자조정 | 적자조정 |
| 세전순이익 | 944 | 1,107 | 745 | 947 | -21.1 | -14.5 |
| 지배지분순이익 | 743 | 868 | 589 | 761 | -20.6 | -12.3 |
| 순이익률 | 7.3 | 7.8 | 6.0 | 7.2 | -1.3 | -0.6 |
| EPS(지배지분순이익) | 9,569 | 11,185 | 7,594 | 9,806 | -20.6 | -12.3 |

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q24 | 2Q | 3Q | 4QF | 2023 | 2024F | 2025F |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 패키지솔루션사업 | 398 | 437 | 440 | 443 | 428 | 499 | 558 | 536 | 1,717 | 2,022 | 2,238 |
| FC BGA | 189 | 188 | 183 | 177 | 159 | 192 | 253 | 279 | 737 | 882 | 1,192 |
| BGA | 208 | 249 | 257 | 266 | 269 | 307 | 305 | 258 | 980 | 1,139 | 1,047 |
| 컴포넌트사업 | 826 | 1,006 | 1,096 | 975 | 1,023 | 1,160 | 1,197 | 1,087 | 3,903 | 4,467 | 4,629 |
| MLCC | 729 | 908 | 990 | 881 | 915 | 1,057 | 1,102 | 1,001 | 3,507 | 4,075 | 4,284 |
| 광학통신솔루션사업 | 799 | 777 | 825 | 888 | 1,173 | 921 | 860 | 767 | 3,289 | 3,721 | 3,955 |
| 매출액 | 2,022 | 2,221 | 2,361 | 2,306 | 2,624 | 2,580 | 2,615 | 2,390 | 8,909 | 10,209 | 10,822 |
| 증감률(YoY) | | | | | | | | | | | |
| 패키지솔루션사업 | -23.5% | -18.4% | -20.4% | -7.7% | 7.6% | 14.1% | 27.0% | 21.2% | -17.8% | 17.7% | 10.7% |
| FC BGA | 5.1% | -8.3% | -6.3% | -11.4% | -16.0% | 2.1% | 38.3% | 57.4% | -5.5% | 19.7% | 35.0% |
| BGA | -38.6% | -24.7% | -28.1% | -5.1% | 29.1% | 23.2% | 18.9% | -3.0% | -25.1% | 16.2% | -8.1% |
| 컴포넌트사업 | -32.8% | -11.7% | 17.9% | 17.1% | 23.9% | 15.3% | 9.2% | 11.4% | -5.5% | 14.4% | 3.6% |
| MLCC | -35.7% | -12.6% | 16.6% | 16.9% | 25.5% | 16.4% | 11.4% | 13.7% | -7.1% | 16.2% | 5.1% |
| 전자소재 | -1.6% | -4.9% | 32.5% | 19.6% | 18.2% | 17.9% | 3.9% | 5.3% | 9.8% | 11.1% | -7.6% |
| 광학통신솔루션사업 | -8.0% | -0.3% | -8.4% | 35.5% | 46.9% | 18.6% | 4.2% | -13.7% | 2.7% | 13.1% | 6.3% |
| 매출액 | -22.7% | -9.6% | -1.0% | 17.2% | 29.8% | 16.2% | 10.8% | 3.6% | -5.5% | 14.6% | 6.0% |
| 영업이익 | 140 | 205 | 184 | 110 | 180 | 208 | 225 | 171 | 639 | 784 | 950 |
| 이익률 | 6.9% | 9.2% | 7.8% | 4.8% | 6.9% | 8.1% | 8.6% | 7.1% | 7.2% | 7.7% | 8.8% |
| 세전이익 | 143 | 146 | 192 | 63 | 219 | 231 | 143 | 151 | 543 | 745 | 947 |
| 이익률 | 7.1% | 6.6% | 8.1% | 2.7% | 8.4% | 9.0% | 5.5% | 6.3% | 6.1% | 7.3% | 8.7% |
| 자배분 순이익 | 111 | 113 | 156 | 88 | 183 | 172 | 115 | 119 | 468 | 589 | 761 |
| 이익률 | 5.5% | 5.1% | 6.6% | 3.8% | 7.0% | 6.7% | 4.4% | 5.0% | 5.3% | 5.8% | 7.0% |

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q24 | 2Q | 3QF | 4QF | 2023 | 2024F | 2025F |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 패키지솔루션사업 | 398 | 437 | 440 | 443 | 428 | 499 | 547 | 546 | 1,717 | 2,021 | 2,269 |
| FC BGA | 189 | 188 | 183 | 177 | 159 | 192 | 231 | 236 | 737 | 818 | 1,009 |
| BGA | 208 | 249 | 257 | 266 | 269 | 307 | 316 | 310 | 980 | 1,203 | 1,260 |
| 컴포넌트사업 | 826 | 1,006 | 1,096 | 975 | 1,023 | 1,160 | 1,286 | 1,216 | 3,903 | 4,685 | 5,177 |
| MLCC | 729 | 908 | 990 | 881 | 915 | 1,057 | 1,178 | 1,113 | 3,507 | 4,262 | 4,762 |
| 광학통신솔루션사업 | 799 | 777 | 825 | 888 | 1,173 | 921 | 848 | 806 | 3,289 | 3,747 | 3,955 |
| 매출액 | 2,022 | 2,221 | 2,361 | 2,306 | 2,624 | 2,580 | 2,681 | 2,568 | 8,909 | 10,453 | 11,401 |
| 증감률(YoY) | | | | | | | | | | | |
| 패키지솔루션사업 | -23.5% | -18.4% | -20.4% | -7.7% | 7.6% | 14.1% | 24.5% | 23.4% | -17.8% | 17.7% | 12.3% |
| FC BGA | 5.1% | -8.3% | -6.3% | -11.4% | -16.0% | 2.1% | 26.3% | 33.3% | -5.5% | 10.9% | 23.4% |
| BGA | -38.6% | -24.7% | -28.1% | -5.1% | 29.1% | 23.2% | 23.3% | 16.8% | -25.1% | 22.7% | 4.7% |
| 컴포넌트사업 | -32.8% | -11.7% | 17.9% | 17.1% | 23.9% | 15.3% | 17.3% | 24.7% | -5.5% | 20.0% | 10.5% |
| MLCC | -35.7% | -12.6% | 16.6% | 16.9% | 25.5% | 16.4% | 19.0% | 26.4% | -7.1% | 21.5% | 11.7% |
| 전자소재 | -1.6% | -4.9% | 32.5% | 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% | 2.7% | -9.3% | 2.7% | 13.9% | 5.5% |
| 매출액 | -22.7% | -9.6% | -1.0% | 17.2% | 29.8% | 16.2% | 13.6% | 11.3% | -5.5% | 17.3% | 9.1% |
| 영업이익 | 140 | 205 | 184 | 110 | 180 | 208 | 239 | 208 | 639 | 835 | 1,076 |
| 이익률 | 6.9% | 9.2% | 7.8% | 4.8% | 6.9% | 8.1% | 8.9% | 8.1% | 7.2% | 8.0% | 9.4% |
| 세전이익 | 143 | 146 | 192 | 63 | 219 | 231 | 261 | 232 | 543 | 944 | 1,107 |
| 이익률 | 7.1% | 6.6% | 8.1% | 2.7% | 8.4% | 9.0% | 9.7% | 9.0% | 6.1% | 9.0% | 9.7% |
| 자비분 순이익 | 111 | 113 | 156 | 88 | 183 | 172 | 205 | 182 | 468 | 743 | 868 |
| 이익률 | 5.5% | 5.1% | 6.6% | 3.8% | 7.0% | 6.7% | 7.6% | 7.1% | 5.3% | 7.1% | 7.6% |

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 3. 삼성전기 2024년 3분기 실적 발표 컨퍼런스 콜 (1): 전자

| | |
|----------------|--|
| 3Q24 리뷰 | 실적 |
| | <ul style="list-style-type: none"> - 매출액: 2조 6,153억원 (-1.7% QoQ, +11.0% YoY) - 영업이익: 2,249억원 (+6.3% QoQ, +19.5% YoY), 이익률: 8.6% - 세전이익: 1,428억원 (-39.0% QoQ, -27.0% YoY), 이익률: 5.5% - 당기순이익: 1,152억원 (-33% QoQ, -26% YoY), 이익률: 4.4% |
| | 재무현황 및 주요 지표 |
| | <ul style="list-style-type: none"> - 자산: 12.6조원, 부채: 4.04조원, 자본: 8.56조원 - 부채 비율: 47% - 총차입금 비율: 23% - 자기자본 비율: 68% |
| 컴포넌트 | 매출액: 1조 1,970억원 (+3% QoQ, +9% YoY) 비중: MLCC 92%, 전자소자 8% |
| 3Q24 리뷰 | <ul style="list-style-type: none"> • 산업/전장용 중심으로 전 응용처 매출 확대 - AI/서버, 네트워크, 파워 등 주요 산업용 응용처 공급 증가 - 전장화 확산 추세 지속 등으로 전장용 매출 증가 |
| 4Q24 전망 | <ul style="list-style-type: none"> • 연말 부품 재고조정 등으로 수요 둔화 전망되나, 전장용은 전장화 확대에 수요 증가 지속 - IT 용 소형 · 고용량 및 산업용 고온 · 고용량 판촉 강화 추진 - 전장용 고온 · 고압 · 고용량 신기종 승인 확대 • 해외거래선 중심 전자소자 공급 확대 |
| 광학통신솔루션 | 매출액: 8,601억원 (-6% QoQ, +5% YoY) |
| 3Q24 리뷰 | <ul style="list-style-type: none"> • 전략 거래선항 플래그십용 고사양 카메라 모듈 본격 양산에도 해외IT 거래선항 공급감소로 매출감소 - 전략 거래선항 신규 폴더블폰용 2억화소 Slim OIS 등 고성능 카메라 공급 확대 - 주요거래선항 플래그십용 카메라모듈 공급 감소 • 글로벌 EV 거래선항 전장용 카메라 모듈 매출증가 |
| 4Q24 전망 | <ul style="list-style-type: none"> • 고화소 폴더드줌 등 신규 플래그십용 고성능화 요구 지속으로 국내외 주요 거래선항 차별화 카메라 양산 적기 대응 • ADAS 고도화/EV 시장성장대응을위한전천후카메라모듈공급등 라인업 확대 및 국내 전통 OEM 신규진입등거래선다변화추진 |
| 패키지솔루션 | 매출액: 5,582억원 (+12% QoQ, +27% YoY) |
| 3Q24 리뷰 | <ul style="list-style-type: none"> • 고부가 제품 중심의 수요증가로 패키지 기판 매출증가 - 해외 거래선항 ARM CPU용 기판 공급 확대 - 대면적/고다층 AI/서버용 및 전장 ADAS 용 High-end 기판 공급 확대 |
| 4Q24 전망 | <ul style="list-style-type: none"> • 계절적 요인에 따른 스마트폰/PC 관련수요는약세가전망되나, AI/서버/네트워크/전장 등 고부가FCBGA 수요견조할것으로예상 - 국내외 주요 거래선항 AI/서버/네트워크/전장용 고부가 기판 공급 확대 - 해외 신공장 양산 안정화에 따른 생산 물량 지속 확대 |

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 4. 삼성전기 2024년 3분기 실적 발표 컨퍼런스 콜(2): 제품별 사항 및 전망

| MLCC | |
|--------------|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> - MLCC 시장 수요는 지난 분기에 이어 IT 산업, 전장 등 전 응용처에 걸쳐 증가세가 유지 |
| 3Q24 사항 | <p>IT 용: 국내외 주요 스마트폰 고객사의 신모델 출시 효과 및 커머셜 PC의 견조한 수요 등으로 전분기 대비 확대</p> <p>산업용: AI 서버의 성장에 힘입어 지속 상승</p> <p>전장용: ADAS 인포테인먼트 등 완성차의 전장화 확산 추세에 따라 성장세가 지속</p> |
| 4분기 및 하반기 전망 | <ul style="list-style-type: none"> - 블랙프라이데이와 중국의 광군제 등 계절적 특수 요인에도 불구하고 소비심리 회복 지연과 연말 부품 재고 조정 영향으로 3분기 대비 MLCC 시장 수요가 소폭 둔화될 것으로 전망 <p>IT 용: AI 기능이 탑재된 세트의 고사양화로 인하여 요구되는 모바일형 소형 고용량품 및 로우 ESL, 등 첨단 제품 중심으로 성장해 나갈 것</p> <p>산업용: AI 서버 성장에 따라 초고용량 등 고온 특성 제품을 강화하는 동시에 고속 데이터 통신을 위한 100볼트 초고용량 제품 등 고부가 제품 중심으로 매출을 확대</p> <p>전장용: MLCC는 xEV를 포함한 완성차의 계절적 수요 증가 요인과 더불어 차량의 전장화 확대 영향으로 수요 증가 추세는 지속 유지될 것으로 전망되어 고부가 제품 중심으로 제품 믹스를 개선하고 전장 매출 비중을 지속 확대해 나갈 것</p> <p>고온 고용량, 파워트레인 전동화에 따른 고전압 중심의 신기종 승인에 집중하여 주요 OEM 및 Tier1의 신규 프로젝트 진입을 확대해 나갈 것</p> |
| 카메라 모듈 | |
| 3Q24 사항 | <ul style="list-style-type: none"> - 지난 3분기 IT 용 카메라 시장 수요는 고객사의 폴더블폰 출시 등에도 불구하고 중화 카메라 시장 성장이 보급형 중심으로 이루어져 당사 관련 수요는 전분기 대비 소폭 감소 - 전장용 카메라는 주요 고객사의 완성차 판매량이 전분기 대비 개선되면서 당사 관련 수요가 증가 |
| 4분기 및 하반기 전망 | <ul style="list-style-type: none"> - 4분기에는 계절적 요인 및 고객사들의 연말 재고 조정에 따라 시장 수요가 전분기 대비 감소될 것으로 전망 - 그러나 전장용 MLCC는 xEV를 포함한 완성차의 계절적 수요 증가 요인과 더불어 차량의 전장화 확대 영향으로 수요 증가 추세는 지속 유지될 것으로 전망 - 이에 당사는 소형 고용량, 로우 ESL 등 신제품과 고부가 제품 중심으로 제품 믹스를 개선하고 전장 매출 비중을 지속 확대해 나갈 것 |
| 패키지판 | |
| 3Q24 사항 | <ul style="list-style-type: none"> - 3분기 BGA 시장 수요는 ARM CPU 수요 지속과 프리미엄 AP 용 신제품 출시에도 불구하고 메모리용 등 수요 감소 영향으로 전분기 대비 소폭 감소 - 그리고 FC-BGA 시장 수요는 서버 CPU, AI 가속기 및 GPU 중심 수요 증가의 영향으로 전분기에 이어서 성장이 지속 |
| 4분기 및 하반기 전망 | <ul style="list-style-type: none"> - 4분기 BGA 시장 수요는 전반적인 계절적 비수기 영향으로 메모리용 기판 등 일반 제품 중심 전분기 대비 감소가 예상 - FC-BGA 시장 수요는 PC 용 기판의 경우 AI PC 용 CPU 신제품 출시에도 불구하고 고객사의 연말 재고 조정 영향 등으로 전분기 대비 소폭 감소할 것으로 전 - AI 서버 네트워크용 등 고부가 기판의 수요는 지속 증가가 예상되어 전분기에 이어 성장할 것으로 전망 - 당사는 수요 확대가 예상되는 ARM CPU 및 프리미엄 AP 용 신제품의 적기 승인 및 공급 확대를 추진해 나갈 것 - 그리고 FC-BGA는 서버 CPU 용 기판의 공급 확대와 더불어 AI 가속기용 본격 진입 및 고객사 다변화를 통하여 고부가 제품의 비중을 지속 늘려 나갈 예정 |

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

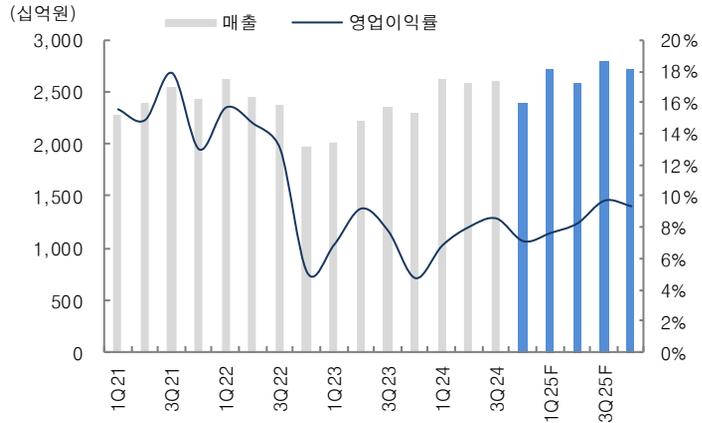
표 5. 삼성전자 2024년 3분기 실적발표 컨퍼런스 콜 (3): Q&A

| 질문 | 답변 |
|--|--|
| <p>[MLCC]</p> <p>1. 3분기 출하량, 재고, ASP 현황과 4분기 전망</p> <p>2. 작년 대비 가동률이나 실적 개선되었는데, 내년 전망은 어떤 지?</p> | <p>1.</p> <ul style="list-style-type: none"> - 3분기 출하량은 글로벌 스마트폰 고객사의 신제품 출시와 AI 서버를 포함한 산업 전반적으로 견조한 수요로 지난 분기 대비 소폭 증가 - 재고는 전분기와 비슷한 수준 - Blended ASP는 산업용 및 전장용 비중 증가 영향으로 상승 - 4분기: 전장용 등 고부가 제품의 수요는 견조하지만 연말 고객사 재고 조정을 포함한 계절적 요인으로 전체 출하량은 소폭 감소할 것으로 전망 <p>2.</p> <ul style="list-style-type: none"> - 23년 대비 올해는 IT 시장의 점진적 회복과 산업 전장시장의 성장 지속과 함께 출하량도 증가하였으며 전년 대비 가동률이 개선 - 25년도에도 IT 산업은 스마트폰 PC 등 주요 세트의 성장과 함께 AI 디바이스가 이끄는 세트 고성능화로 인한 MLCC 소요원 수 증가가 진행될 것으로 예상 - 산업용은 AI 서버 중심으로 세트 성장이 예상 - 전장에서는 전장화 추세가 이어지고 있으며 당사는 시장 성장률을 초과하는 매출 확대를 지속하고 있어 25년 가동률은 올해보다 높아질 것으로 전망 |
| <p>[MLCC, 패키지판]</p> <p>1. AI 서버향 비중</p> <p>2. 베트남 신공장 연계하여 FC-BGA 현황 및 전망</p> | <p>1.</p> <ul style="list-style-type: none"> - 서버향 MLCC는 올해 전년대비 2배 이상 증가할 것 (이 중 상당 부분이 AI 관련 매출일 것으로 예상) - 내년에도 AI 서버 관련 매출은 올해 매출 성장에 준하는 큰 폭의 성장이 가능할 것으로 예상 - 서버 AI 용 FC-BGA의 경우 올해 매출은 GPU 용 중심으로 전년 대비 약 2배 정도 성장을 예상하고 있으며, AI 가속기용도 양산을 시작할 예정 - 내년에는 서버 CPU 용 제품에 AI 가속기용 제품의 양산까지 더해지면서 서버 AI 용 FC-BGA 매출은 올해 대비 큰 폭의 성장이 전망 - 고객들이 원하는 차세대 기술에 대응하여 차기 과제도 적극 수주 확대해 나갈 것 <p>2.</p> <ul style="list-style-type: none"> - 당사 베트남 공장은 고객사와 연계하여 하이엔드 제품 수입 및 양산에 차질 없이 진행하고 있으며, 당사의 3분기 FC-BGA의 매출은 전분기 대비 두 자릿수 이상으로 증가 - 향후에도 서버 AI 용 하이엔드 패키지 시장 성장은 견조할 것으로 예상 - 당사는 주요 고객사에 고부가 제품을 안정적으로 공급하는 한편 다양한 고객들과의 개발 협업 및 차별화 기술 확보에 역량을 집중할 것 |
| <p>[MLCC]</p> <p>1. 전기차 시장의 경우 최근 성장세가 완만해지고, 서버시장은 급격한 성장하는 것 같음. 이와 관련해 MLCC 전략에 변화가 있는지?</p> <p>2. 최근 커머티 반도체 재고가 높아진 거 같은데, 당사의 MLCC 재고 상황은 어떤 지?</p> | <p>1.</p> <p>[전장 시장]</p> <ul style="list-style-type: none"> - 전기차 성장률은 전년 대비 다소 둔화될 것으로 전망되나, 하이브리드 판매 증가와 ADAS 보급 확대로 전장용 MLCC 시장은 미들 싱글 수준의 성장이 가능할 것으로 전망 - 당사는 전장 시장에 대해 기존 전략과 변동 없이 지속적으로 전장용 거래선 및 프로젝트 승인 확대를 통해 시장 대비 높은 매출 성장률을 확보하는 데 주력할 계획 <p>[서버 시장]</p> <ul style="list-style-type: none"> - 채용 원수가 높은 AI 서버의 확대에 따라 전력 소모량도 급격하게 증가하며 이를 위한 소형 초고용량 및 고온 특성 제품 중심으로 MLCC 소요원 수가 큰 폭으로 증가할 것으로 예상 - 이미 보유하고 있는 IT 용 소형 초고용량 기술과 전장용 고신뢰성 기술을 활용하여 시장 성장에 맞춰 매출을 확대하고 있으며 앞으로도 성장 시장에 대한 주도권을 가져갈 수 있도록 당사 역량을 집중하여 대응할 예정 |

| | |
|--|---|
| | <p>2.</p> <ul style="list-style-type: none"> - 현 재고 상황은 전반적으로 전분기와 유사한 수준으로 양호한 상황이라고 판단 - 연말에 통상적인 수준의 재고 조정 및 이로 인한 일부 매출 감소가 있겠지만 내년에도 MLCC 수요 성장이 지속되고 있는 AI 전장용 수요로 인해 안정적인 재고 수준이 유지될 것으로 전망 |
| <p>[카메라모듈, 신사업]</p> <p>1. 전기차 시장 성장이 둔화됨에도 불구하고, 당사 카메라 모듈 사업은 성장했는데, 카메라 모듈 사업 현황 및 전망?</p> <p>2. 신사업의 현황 및 계획</p> | <p>1.</p> <ul style="list-style-type: none"> - 3분기 전장용 카메라 모듈은 당사의 안정적인 품질 경쟁력과 공급 거점을 기반으로 고객사 대응 및 초기 공급을 통해 전분기 대비 매출 증가 - 당사는 자율주행 기술 고도화와 EV 확대에 따라 카메라 모듈의 고사양화, 고정밀화, 고신뢰성 니즈가 지속되고 있어 사계절 전천후 카메라 모듈, 하이브리드 렌즈 등 전장 특화 솔루션 및 제품 라인업을 지속 강화 - 고화소 카메라 공급 확대, 국내 유통 OEM 신규 진입 등 거래선 다변화 추진을 통해 전장용 카메라 모듈 사업을 지속 확대해 나갈 것 <p>2.</p> <ul style="list-style-type: none"> - 실리콘 카메라시터는 AI 등 고성능 반도체 패키지 기반용 중심으로 4분기부터 글로벌 반도체 업체향으로 양산을 시작하며 25년에는 국내외 고객사로 다변화하여 공급을 확대해 나갈 계획 - 하이브리드 렌즈는 설계 자유도 극대화 및 가격 경쟁력을 확보한 카메라 차별화 솔루션으로 25년 양산 및 사업화를 계획대로 준비 중 - 소형 전고체 전지의 경우 자체 보유한 핵심 기술을 활용하여 웨어러블용 초소형 전지 시제품을 고객사와 테스트 진행 중으로 26년 양산을 목표 - 그 외 글라스 기판 등도 기술 확보 및 제품 개발을 차질 없이 진행 중 |
| <p>[전사]</p> <p>4분기에도 대외적인 불확실성이 존재하고 전통적인 비수기인데, 4분기 및 25년 실적 전망은 어떻게 되는지?</p> | <p>[4분기]</p> <ul style="list-style-type: none"> - 3분기 실적은 주요 전방산업의 수요 회복 둔화, 원화 강세 등 다소 불리한 경영 여건이 있었음에도 불구하고 AI 서버 전장 관련 고부가 제품 판매 확대에 힘입어 전분기 및 전년 동기대비 개선 - 4분기에는 외부 환경 불확실성으로 인한 IT 세트 수요 둔화 지속과 연말에 통상적인 부품 재고 조정 등의 영향으로 전분기 대비 약세 가능성 존재 - 하지만 전장 및 AI 서버 등 당사가 집중하고 있는 성장 분야 관련 하이엔드 MLCC, FC-BGA 의 제품의 공급을 지속하는 등 고부가 중심의 성장 추세는 이어질 것으로 전망 <p>[2025년]</p> <ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 무역전쟁, 지정학적 리스크, 환율 변동 등 대외 불확실성이 지속되고 있어 현 시점에서 구체적인 전망은 확실치 않음 - 그러나 AI 서버의 고성능세가 지속되고 PC, 스마트폰 등 온 디바이스의 확산이 기대되면서 MLCC, 기판 등 관련 제품의 매출 확대가 전망 - 전장용 MLCC 등 전장용 제품의 사업 확대가 지속되면서 25년은 24년 대비 성장할 것으로 예상 - 당사는 주력 제품의 차별화, 기술 경쟁력을 강화해 나가는 한편 수요가 성장하는 분야에 대한 공급 능력 확대를 추진하여 AI 서버, 전장 등 성장 분야 사업을 확대해 나갈 계획 - 생산성 향상, 품질 안정화, 원가 절감 등 내부 효율 제고 활동을 지속하여 안정적인 공급 구조를 만들기 위해 노력할 것 |

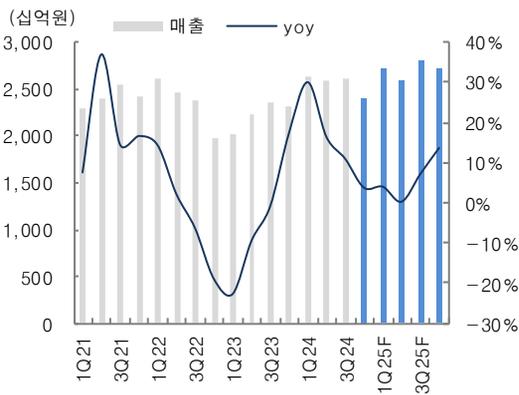
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



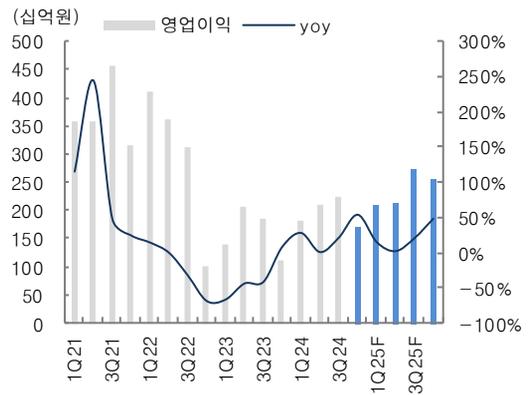
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



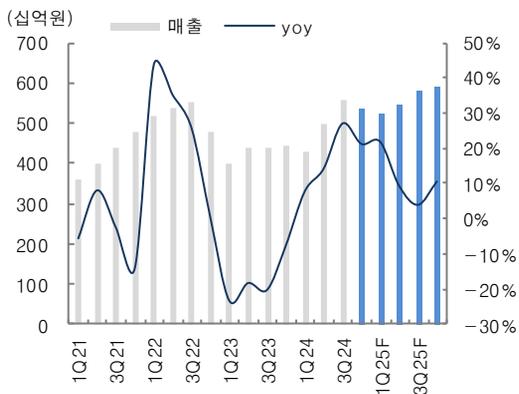
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



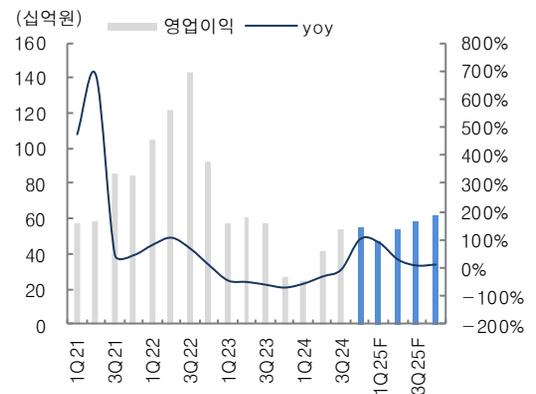
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



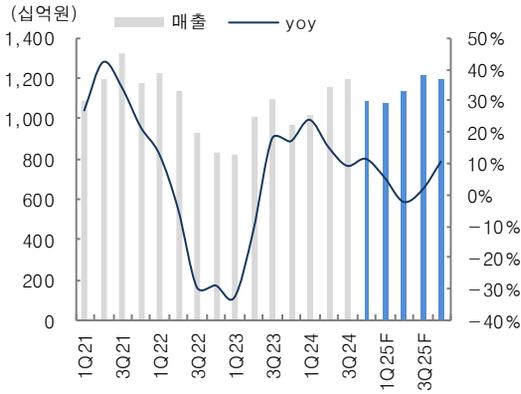
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



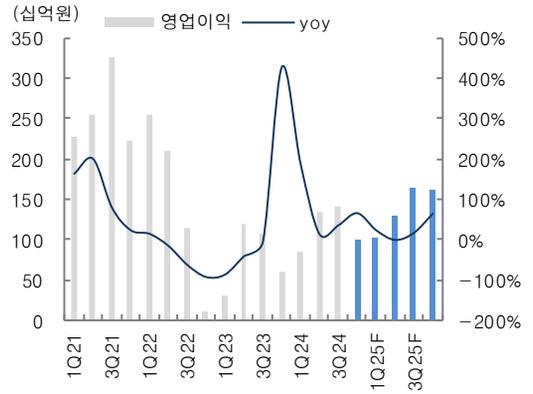
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



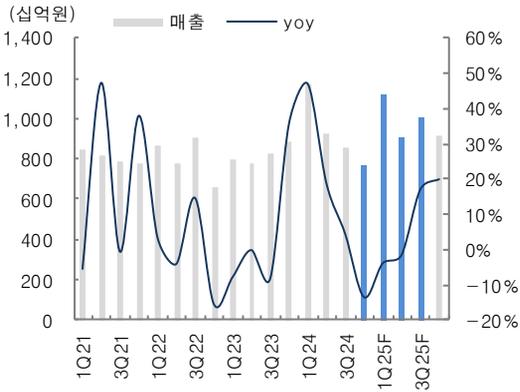
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



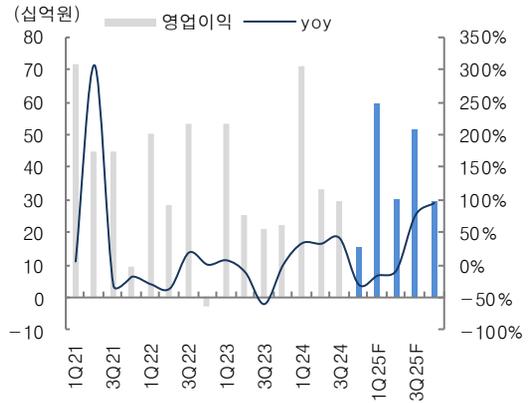
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

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

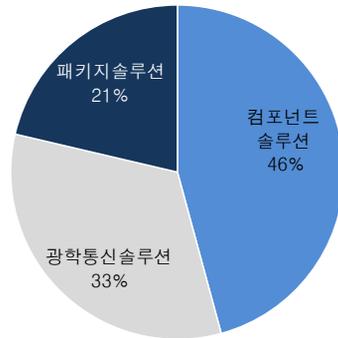
- 삼성전자의 계열회사: 스마트폰, 자동차용 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC 는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 12.6조원 부채 4.04조원 자본 8.6조원(2024년 9월 기준)

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-전자부(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상황

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

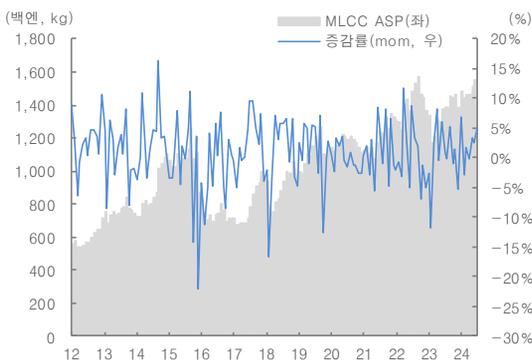
매출 비중



주: 2024년 3분기 연결 매출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

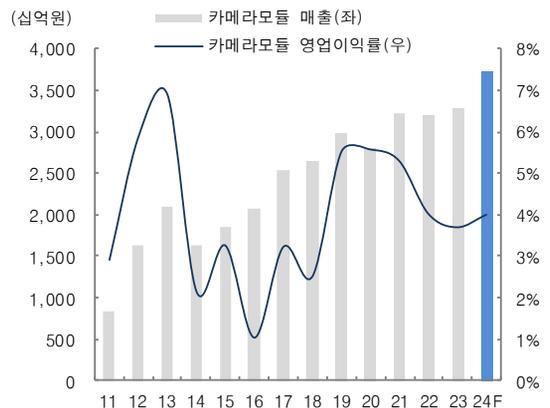
1. Earnings Driver

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



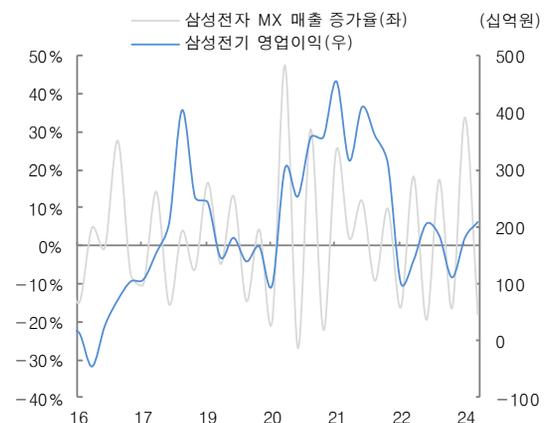
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



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

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 9,425 | 8,909 | 10,209 | 10,822 | 11,943 |
| 매출원가 | 7,161 | 7,189 | 8,211 | 8,590 | 9,396 |
| 매출총이익 | 2,263 | 1,721 | 1,999 | 2,232 | 2,548 |
| 판매비와관리비 | 1,080 | 1,081 | 1,215 | 1,282 | 1,360 |
| 영업이익 | 1,183 | 639 | 784 | 950 | 1,188 |
| 영업외수익 | 126 | 72 | 77 | 88 | 99 |
| EBITDA | 2,062 | 1,476 | 1,615 | 1,726 | 2,037 |
| 영업외손익 | 4 | -96 | -39 | -3 | 0 |
| 관계기업손익 | -3 | -5 | -4 | -4 | -3 |
| 금융수익 | 29 | 53 | 9 | 9 | 9 |
| 외환평가이익 | 463 | 330 | 307 | 307 | 307 |
| 금융비용 | -46 | -68 | -68 | -69 | -65 |
| 외환평가손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 24 | -77 | 24 | 61 | 60 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,187 | 543 | 745 | 947 | 1,188 |
| 법인세비용 | -164 | -85 | -128 | -170 | -214 |
| 계속사업순이익 | 1,023 | 458 | 617 | 776 | 974 |
| 중단사업순이익 | -29 | -8 | -4 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 994 | 450 | 613 | 776 | 974 |
| 당기순이익 | 105 | 5.1 | 6.0 | 7.2 | 8.2 |
| 비재계분순이익 | 13 | 28 | 24 | 16 | 19 |
| 재계분순이익 | 981 | 423 | 589 | 761 | 955 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -10 | 47 | 51 | 57 | 62 |
| 포괄순이익 | 984 | 497 | 664 | 833 | 1,036 |
| 비재계분포괄이익 | 6 | 29 | 26 | 17 | 21 |
| 재계분포괄이익 | 978 | 468 | 639 | 816 | 1,016 |

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS | 12,636 | 5,450 | 7,594 | 9,806 | 12,302 |
| PER | 10.3 | 28.1 | 16.0 | 12.4 | 9.9 |
| BPS | 97,145 | 101,129 | 108,398 | 117,951 | 130,080 |
| PBR | 1.3 | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EBITDAPS | 26,567 | 19,022 | 20,812 | 22,242 | 26,250 |
| EV/EBITDA | 4.8 | 7.9 | 5.8 | 5.5 | 4.6 |
| SPS | 121,449 | 114,811 | 131,564 | 139,461 | 153,907 |
| PSR | 1.1 | 1.3 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| CFPS | 29,830 | 20,819 | 23,614 | 25,575 | 29,565 |
| DPS | 2,100 | 1,150 | 1,150 | 1,150 | 1,150 |

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증감률 | -26 | -5.5 | 14.6 | 6.0 | 10.4 |
| 영업이익 증감률 | -20.4 | -45.9 | 22.6 | 21.2 | 25.1 |
| 순이익 증감률 | 8.5 | -54.7 | 36.1 | 26.7 | 25.5 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 13.6 | 6.7 | 7.5 | 8.2 | 9.4 |
| ROA | 11.3 | 5.6 | 6.5 | 7.4 | 8.7 |
| ROE | 13.8 | 5.5 | 7.2 | 8.7 | 9.9 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 42.9 | 45.2 | 43.6 | 41.1 | 36.7 |
| 순차입금비율 | -3.0 | -1.6 | 0.9 | 1.6 | 0.4 |
| 이자보상배율 | 25.5 | 9.4 | 11.5 | 13.7 | 18.2 |

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 4,888 | 5,208 | 5,586 | 5,947 | 6,402 |
| 현금및현금성자산 | 1,677 | 1,669 | 1,472 | 1,424 | 1,439 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,062 | 1,241 | 1,408 | 1,665 | 1,829 |
| 재고자산 | 1,902 | 2,120 | 2,552 | 2,706 | 2,986 |
| 기타유동자산 | 247 | 179 | 153 | 152 | 148 |
| 비유동자산 | 6,109 | 6,449 | 6,772 | 7,265 | 7,723 |
| 유형자산 | 5,235 | 5,603 | 5,947 | 6,454 | 6,921 |
| 관계기업투자지급 | 71 | 66 | 62 | 58 | 55 |
| 기타비유동자산 | 802 | 780 | 763 | 753 | 747 |
| 자산총계 | 10,997 | 11,658 | 12,358 | 13,212 | 14,125 |
| 유동부채 | 2,525 | 2,900 | 3,024 | 3,104 | 3,026 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,239 | 1,325 | 1,412 | 1,453 | 1,476 |
| 차입금 | 810 | 1,068 | 1,089 | 1,111 | 1,000 |
| 유형상채무 | 298 | 262 | 271 | 283 | 290 |
| 기타유동부채 | 178 | 245 | 251 | 257 | 261 |
| 비유동부채 | 779 | 727 | 726 | 741 | 769 |
| 차입금 | 337 | 217 | 195 | 190 | 196 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 442 | 511 | 531 | 552 | 573 |
| 부채총계 | 3,304 | 3,628 | 3,750 | 3,846 | 3,795 |
| 자본부분 | 7,538 | 7,848 | 8,412 | 9,153 | 10,094 |
| 자본금 | 388 | 388 | 388 | 388 | 388 |
| 자본잉여금 | 1,054 | 1,054 | 1,054 | 1,054 | 1,054 |
| 이익잉여금 | 5,621 | 5,873 | 6,375 | 7,049 | 7,917 |
| 기타자본변동 | 476 | 533 | 595 | 662 | 736 |
| 비자본부분 | 155 | 183 | 196 | 213 | 235 |
| 자본총계 | 7,693 | 8,030 | 8,608 | 9,366 | 10,329 |
| 순차입금 | -232 | -132 | 75 | 150 | 38 |

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 1,575 | 1,180 | 1,236 | 1,487 | 1,707 |
| 당기순이익 | 994 | 450 | 613 | 776 | 974 |
| 비유동자산처분이익 | 1,321 | 1,165 | 1,219 | 1,208 | 1,320 |
| 감가상각비 | 879 | 837 | 831 | 776 | 849 |
| 외환손익 | 49 | 16 | 1 | 1 | 1 |
| 지분법평가손익 | 3 | 5 | 4 | 4 | 3 |
| 기타 | 391 | 307 | 383 | 428 | 467 |
| 자산부채의 증감 | -432 | -301 | -410 | -267 | -317 |
| 기타현금흐름 | -308 | -134 | -187 | -231 | -270 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,328 | -1,023 | -1,018 | -1,135 | -1,171 |
| 투자자산 | -2 | 106 | 4 | 4 | 3 |
| 유형자산 | -1,279 | -1,204 | -1,144 | -1,259 | -1,297 |
| 기타 | -46 | 76 | 122 | 120 | 122 |
| 재무활동 현금흐름 | 193 | -173 | -193 | -174 | -299 |
| 단기차입금 | 794 | 267 | 21 | 22 | -111 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 103 | 118 | -22 | -5 | 7 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -162 | -160 | -87 | -87 | -87 |
| 기타 | -543 | -397 | -106 | -103 | -108 |
| 현금의 증감 | 444 | -8 | -197 | -48 | 15 |
| 기초 현금 | 1,233 | 1,677 | 1,669 | 1,472 | 1,424 |
| 기말 현금 | 1,677 | 1,669 | 1,472 | 1,424 | 1,439 |
| NOPLAT | 1,019 | 540 | 649 | 779 | 974 |
| FCF | 553 | 119 | 331 | 291 | 521 |

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

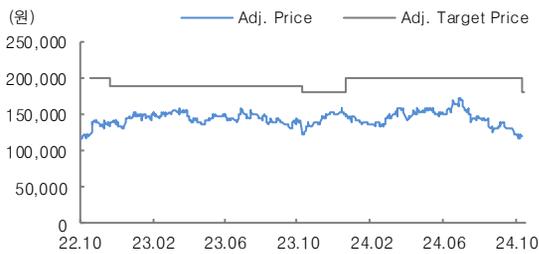
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 24.10.30 | 24.07.08 | 24.01.08 | 23.10.27 | 23.06.09 | 22.12.09 |
| 투자의견 | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy |
| 목표주가 | 180,000 | 200,000 | 200,000 | 180,000 | 190,000 | 190,000 |
| 과다율(평균%) | | (29.22) | (26.02) | (20.40) | (24.44) | (23.22) |
| 과다율(최대/최소%) | | (13.65) | (14.75) | (12.17) | (16.84) | (16.95) |
| 제시일자 | 22.11.05 | | | | | |
| 투자의견 | Buy | | | | | |
| 목표주가 | 200,000 | | | | | |
| 과다율(평균%) | | (31.84) | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | (28.50) | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241027)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 94.1% | 5.9% | 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