

삼성전기 (009150/KS)

다섯 가지 성장동력 (feat. AI 부품주)

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 187,000 원(상향)

현재주가: 134,600 원

상승여력: 38.9%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	7,469 만주
시가총액	10,054 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.84%
국민연금공단	10.11%

Stock Data

주가(25/02/06)	134,600 원
KOSPI	2,536.75 pt
52주 최고가	172,700 원
52주 최저가	105,600 원
60일 평균 거래대금	45 십억원

주가 및 상대수익률



AI & 자율주행 부품 기업

AI 부품주로 재평가가 필요하다. 맞춤형 부품으로 활로를 모색 중이다.

- ① MLCC: IT 수요 부진에도 AI 가속기와 자율주행 및 차량 전동화 트렌드로 신규 수요가 지속된다. 향후 AI 서버와 자율주행에서의 MLCC 채용량은 기하급수적으로 증가하나 대응 가능한 초소형 및 고용량 MLCC를 생산하는 기업은 소수에 불과하다.
- ② 유리기판: 발열관리와 설계 고도화를 위해 반도체와 메인보드기판의 접점이 되는 패키징소재의 업그레이드 요구된다. 그룹사들과 긴밀히 협력해 개발을 추진하고 있다.
- ③ FCBGA: AI 가속기 투자 수요로 고객군이 기존 반도체에서 서버 업체로 확대된다. AI 서버에 이어 ASIC 업체들과도 공급을 논의 중이다.
- ④ 실리콘캐패시터: IT 기기의 고집적 & 고성능화를 위해 수동소자도 바뀌어야 한다.
- ⑤ 자율주행 센서: 북미 고객사내 퍼스트 벤더로 자율주행용 카메라를 공급 중이다.

1분기 & 2025년 전망: MLCC는 AI 산업의 쌀

1분기 영업이익은 1,901억원(+4%, YoY)로 전망한다. MLCC가 반등한다. ① 1분기 출하량은 전분기대비 8% 증가, 가격은 플랫으로 가정했다. ② 가동률은 80%대로 회복 여부를 주목한다. (지난 4 분기는 78%) ③ 재고는 5 주치로 여전히 견조하다. 2025년 CAPEX는 1조 원으로 확대될 예정이다. 지난해(6,000억 원) 대비 증가분은 MLCC에서 비롯된다. 전통적인 IT 디바이스 수요가 부진한 가운데, 이러한 CAPEX 확대 전략은 AI 및 자율주행 등 스페셜티 MLCC 성장 가능성의 반증이다.

목표주가 187,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 24년 BPS에 과거 6년 평균 PBR 1.69 배를 반영해 산출했다.

- ① AI와 자율주행 전동화의 방향성에서 강점을 발휘할 수 있는 부품들로 성장동력을 확보했다고 평가한다.
- ② 중국에서의 부품 수요 반등 가능성도 주목한다. 이구환신(중국 보조금 정책) 영향이다. 선제적으로 보조금이 지급됐던 중국의 TV, 가전은 4분기 판매량이 브랜드별로 5~30% 증가했다. 이제는 보조금 적용이 스마트폰 등으로 확대됐기에 동사 부품 수요에 변수로 작용할 수 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	9,675	9,425	8,909	10,294	10,578	11,284
영업이익	십억원	1,487	1,183	639	735	829	1,135
순이익(지배주주)	십억원	892	981	423	548	564	782
EPS	원	13,591	13,012	5,552	7,170	7,270	10,074
PER	배	14.5	10.0	27.6	17.3	18.5	13.4
PBR	배	2.2	1.3	1.5	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	6.4	4.8	7.9	5.8	5.8	4.7
ROE	%	14.3	13.8	5.5	6.7	6.5	8.4

삼성전기 주가수익률 추이 (24년 초~)

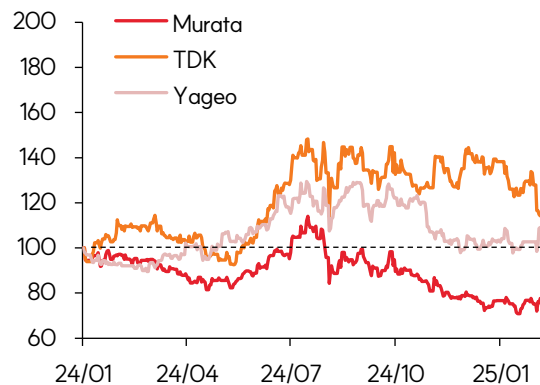
(24.01.02=100)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 Peer 주가수익률 추이 (24년 초~)

(24.01.02=100)



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	2,613.9	2,572.6	2,615.3	2,492.3	2,677.9	2,564.9	2,647.6	2,687.5	8,909.4	10,294.1	10,577.9
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,081.8	1,162.5	1,185.9	1,209.7	1,182.4	3,903.0	4,462.1	4,740.4
MLCC	910.5	1,055.9	1,101.2	984.4	1,063.2	1,084.6	1,106.4	1,084.2	3,496.2	4,052.0	4,338.4
EMC	112.5	104.4	95.8	97.4	99.3	101.3	103.3	98.2	406.8	410.1	402.1
광학통신	1,162.9	913.2	860.1	861.2	988.8	825.4	859.3	921.4	3,289.0	3,797.4	3,595.0
카메라	1,162.9	913.2	860.1	861.2	988.8	825.4	859.3	921.4	3,289.0	3,797.4	3,595.0
패키지	428.0	499.1	558.2	549.3	526.5	553.6	578.6	583.7	1,717.3	2,034.7	2,242.5
FCBGA	162.6	199.6	251.2	285.6	257.1	269.9	288.8	303.3	755.3	899.1	1,119.1
BGA	265.4	299.5	307.0	263.7	269.5	283.7	289.8	280.5	962.0	1,135.5	1,123.4
매출 증감 (YoY, %)	29	16	11	8	2	0	1	8	-5	16	3
컴포넌트 (%)	24	15	9	11	14	2	1	9	-6	14	6
광학통신 (%)	46	18	4	-3	-15	-10	0	7	3	15	-5
패키지 (%)	8	14	27	24	23	11	4	6	-18	18	10
매출 비중											
컴포넌트 (%)	39	45	46	43	43	46	46	44	44	43	45
광학통신 (%)	44	35	33	35	37	32	32	34	37	37	34
패키지 (%)	16	19	21	22	20	22	22	22	19	20	21
영업이익	183.6	211.5	224.9	115.0	190.1	194.7	231.2	213.4	639.4	734.9	829.5
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	51.9	111.3	126.6	156.8	148.2	361.6	436.1	542.9
광학통신	66.0	28.1	27.0	16.4	44.5	24.8	17.2	18.4	101.2	137.4	104.9
패키지	20.7	41.6	52.5	46.7	34.2	43.4	57.2	46.8	176.6	161.4	181.7
영업이익률 (%)	7	8	9	5	7	8	9	8	7	7	8
컴포넌트 (%)	9	12	12	5	10	11	13	13	9	10	11
광학통신 (%)	6	3	3	2	5	3	2	2	3	4	3
패키지 (%)	5	8	9	9	6	8	10	8	10	8	8

자료: SK 증권 추정

삼성전기 분기 실적 리뷰 테이블

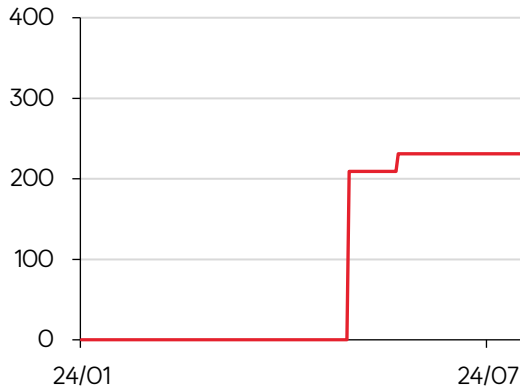
(단위: 십억원)

구분	3Q23	3Q24	4Q24P			1Q25 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2025 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	23,062	25,974		23,537	24,923	27,523		89,094	101,678	109,955
영업이익	1,104	2,316		1,408	1,150	1,977		6,394	7,577	9,300
순이익(지배)	434	1,152		784	2,084	1,506		4,230	5,652	6,932

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성전기 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이

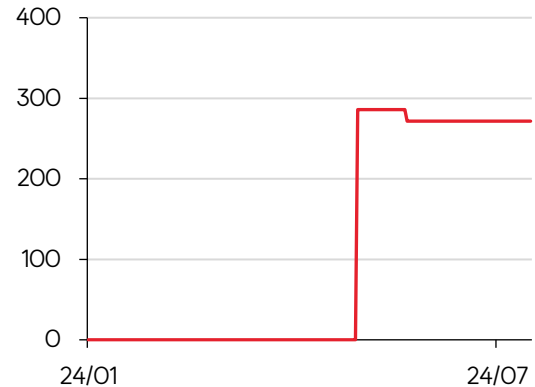
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이

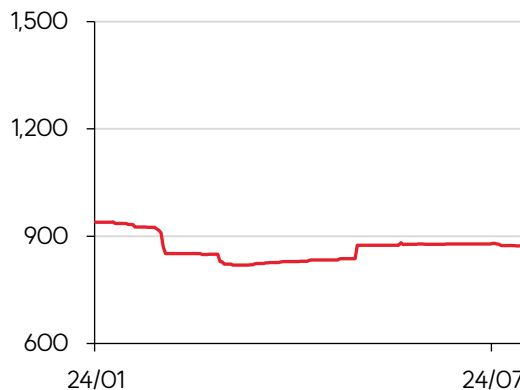
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2024년 영업이익 컨센서스 추이

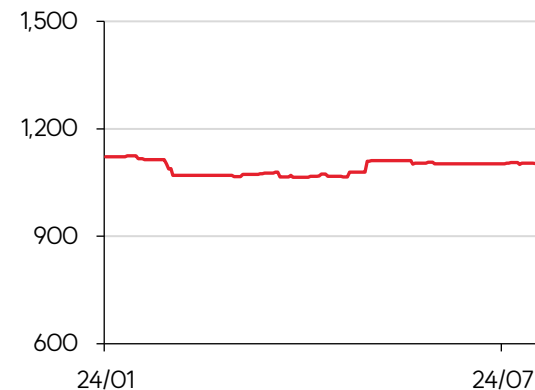
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

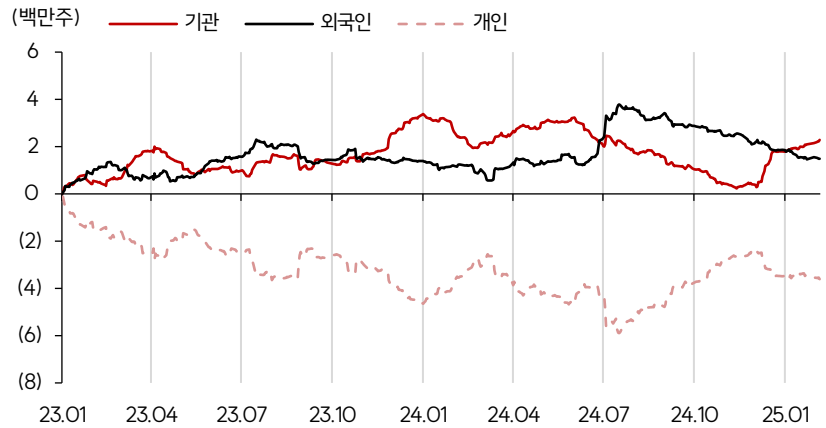
삼성전기 2025년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



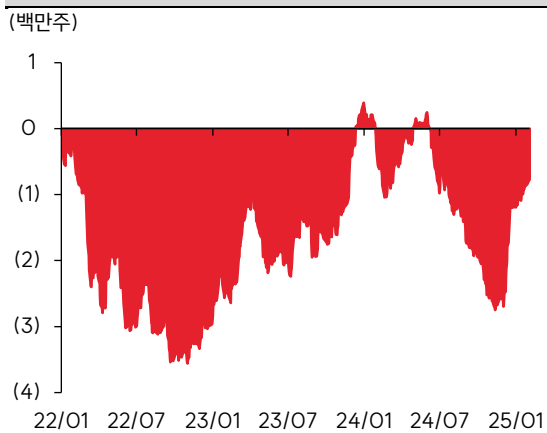
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



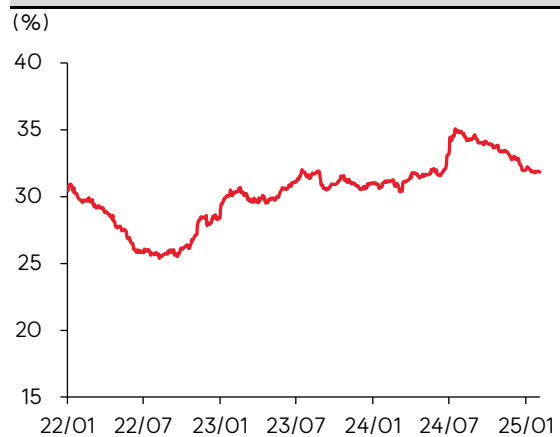
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



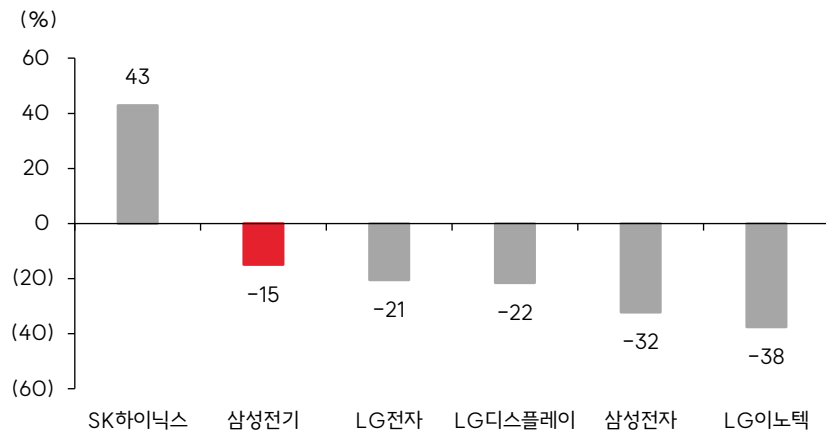
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 24년 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,203	10,975	10,294	10,578	0.9	(3.6)
영업이익	743	967	735	829	(1.1)	(14.3)
순이익	554	661	548	564	(1.1)	(14.7)
OPM (%)	7.3	8.8	7.1	7.8		
NPM	5.4	6.0	5.3	5.3		

자료: SK 증권 추정

삼성전기 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	187,000 원	
25EBPS	110,516 원	25년 예상 BPS
목표 PBR	1.69 배	과거 6년 평균 PBR: 1.69배
주당가치	186,771 원	

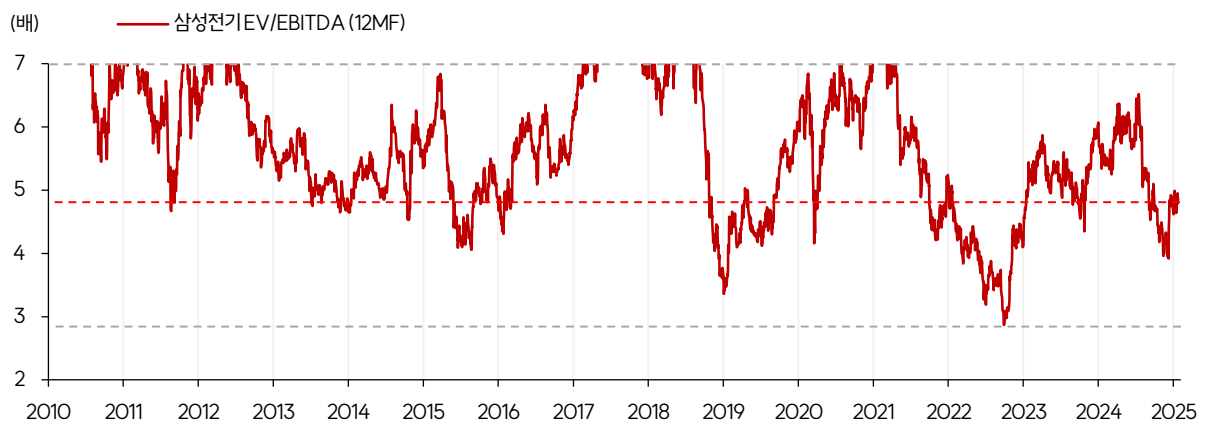
자료: SK 증권 추정

삼성전기 PER (12MF)



자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,888	5,208	5,787	6,154	6,836
현금및현금성자산	1,677	1,669	1,964	1,956	2,428
매출채권 및 기타채권	1,062	1,241	1,341	1,473	1,546
재고자산	1,902	2,120	2,291	2,520	2,645
비유동자산	6,109	6,449	6,628	6,870	7,116
장기금융자산	381	355	408	420	428
유형자산	5,235	5,603	5,658	5,923	6,186
무형자산	150	151	138	97	68
자산총계	10,997	11,658	12,415	13,024	13,952
유동부채	2,525	2,900	3,017	3,085	3,236
단기금융부채	1,109	1,330	1,263	1,200	1,260
매입채무 및 기타채무	748	984	1,432	1,544	1,621
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	779	727	751	771	793
장기금융부채	397	267	253	241	241
장기매입채무 및 기타채무	78	80	86	86	86
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,304	3,628	3,768	3,856	4,028
지배주주지분	7,538	7,848	8,429	8,907	9,601
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	5,621	5,873	6,334	6,811	7,505
비지배주주지분	155	183	217	261	323
자본총계	7,693	8,030	8,647	9,168	9,924
부채와자본총계	10,997	11,658	12,415	13,024	13,952

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,575	1,180	1,627	1,380	1,768
당기순이익(손실)	994	450	575	608	843
비현금성항목등	1,321	1,165	1,138	1,090	1,201
유형자산감가상각비	834	789	782	835	887
무형자산상각비	45	48	50	41	29
기타	442	328	305	214	285
운전자본감소(증가)	-432	-301	-85	-197	-87
매출채권및기타채권의감소(증가)	145	-229	-104	-131	-74
재고자산의감소(증가)	-230	-283	-218	-229	-126
매입채무및기타채무의증가(감소)	-428	111	198	112	77
기타	-639	-321	-70	-325	-470
법인세납부	-331	-186	-69	-203	-281
투자활동현금흐름	-1,328	-1,023	-1,043	-1,127	-1,170
금융자산의감소(증가)	0	0	-50	-5	-3
유형자산의감소(증가)	-1,279	-1,204	-866	-1,100	-1,150
무형자산의감소(증가)	-49	-47	-37	0	0
기타	0	229	-90	-22	-16
재무활동현금흐름	193	-173	-290	-251	-119
단기금융부채의증가(감소)	322	-15	-228	-63	60
장기금융부채의증가(감소)	76	92	124	-13	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-162	-160	-89	-87	-87
기타	-43	-89	-98	-88	-92
현금의 증가(감소)	444	-8	295	-8	472
기초현금	1,233	1,677	1,669	1,964	1,956
기말현금	1,677	1,669	1,964	1,956	2,428
FCF	296	-24	761	280	618

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

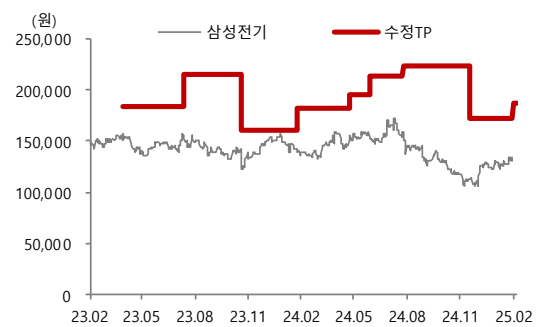
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,425	8,909	10,294	10,578	11,284
매출원가	7,161	7,189	8,335	8,445	8,873
매출총이익	2,263	1,721	1,959	2,133	2,411
매출총이익률(%)	24.0	19.3	19.0	20.2	21.4
판매비와 관리비	1,080	1,081	1,224	1,303	1,276
영업이익	1,183	639	735	829	1,135
영업이익률(%)	12.6	7.2	7.1	7.8	10.1
비영업손익	4	-96	-25	-18	-11
순금융손익	-17	-15	-10	-7	0
외환관련손익	13	-17	0	0	0
관계기업등 투자손익	-3	-5	-11	0	0
세전계속사업이익	1,187	543	709	811	1,124
세전계속사업이익률(%)	12.6	6.1	6.9	7.7	10.0
계속사업법인세	164	85	126	203	281
계속사업이익	1,023	458	584	608	843
중단사업이익	-29	-8	-9	0	0
*법인세효과	-9	7	-0	0	0
당기순이익	994	450	575	608	843
순이익률(%)	10.5	5.1	5.6	5.8	7.5
지배주주	981	423	548	564	782
지배주주귀속 순이익률(%)	10.4	4.7	5.3	5.3	6.9
비지배주주	13	28	27	44	61
총포괄이익	984	497	705	608	843
지배주주	978	468	665	537	744
비지배주주	6	29	40	71	98
EBITDA	2,062	1,476	1,568	1,706	2,051

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-2.6	-5.5	15.5	2.8	6.7
영업이익	-20.4	-45.9	14.9	12.9	36.8
세전계속사업이익	-20.4	-54.2	30.6	14.3	38.6
EBITDA	-12.4	-28.4	6.2	8.8	20.2
EPS	-4.3	-57.3	29.1	1.4	38.6
수익성 (%)					
ROA	9.5	4.0	4.8	4.8	6.2
ROE	13.8	5.5	6.7	6.5	8.4
EBITDA마진	21.9	16.6	15.2	16.1	18.2
안정성 (%)					
유동비율	193.6	179.6	191.8	199.5	211.3
부채비율	42.9	45.2	43.6	42.1	40.6
순차입금/자기자본	-3.0	-1.6	-5.9	-6.4	-10.1
EBITDA/이자비용(배)	44.5	21.8	19.5	19.4	22.3
배당성향	16.2	20.6	15.9	15.4	11.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,012	5,552	7,170	7,270	10,074
BPS	99,035	103,020	110,516	116,664	125,616
CFPS	23,960	16,232	17,786	18,562	21,874
주당 현금배당금	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150
Valuation지표 (배)					
PER	10.0	27.6	17.3	18.5	13.4
PBR	1.3	1.5	1.1	1.2	1.1
PCR	5.4	9.4	7.0	7.3	6.2
EV/EBITDA	4.8	7.9	5.8	5.8	4.7
배당수익률	1.6	0.8	0.9	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.07	매수	187,000원	6개월		
2024.11.25	매수	172,000원	6개월	-28.43%	-21.74%
2024.08.01	매수	224,000원	6개월	-42.08%	-32.77%
2024.06.05	매수	213,000원	6개월	-26.01%	-18.92%
2024.04.30	매수	195,000원	6개월	-20.25%	-18.15%
2024.02.01	매수	182,000원	6개월	-21.01%	-12.69%
2023.10.27	매수	161,000원	6개월	-10.71%	-1.80%
2023.07.20	매수	215,000원	6개월	-33.72%	-27.40%
2023.04.04	매수	183,000원	6개월	-20.50%	-13.66%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 07일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------