

# 삼성전기 (009150/KS)

AI & 자율주행 : 25년 OP 1.2 조원의 배경

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 195,000 원(상향)  
 현재주가: 151,300 원  
 상승여력: 28.9%



Analyst  
**박형우**

hyungwou@sks.co.kr  
 02-3773-9035



Analyst  
**권민규**

mk.kwon@sks.co.kr  
 02-3773-8578

### Company Data

발행주식수	7,469 만주
시가총액	11,301 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.83%
국민연금공단	10.41%

### Stock Data

주가(24/04/29)	151,300 원
KOSPI	2,687.44 pt
52주 최고가	158,900 원
52주 최저가	123,100 원
60일 평균 거래대금	60 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 1분기 호실적 & 2분기도 견조

1분기 영업이익은 1,803 억원(+29%, 이하 YoY)를 기록했다. (컨센서스 1,713 억원)  
 ① 전장부품 수요가 전분기대비 회복됐다. 전기차 불황에도 전동화에 따른 MLCC 채용량 증가는 지속된다. ② MLCC 는 하이엔드 제품군 중심으로 믹스개선이 포착된다. 1분기 MLCC 출하량은 QoQ 플랫, 가격은 4% 상승했다고 추산된다. 캐파(생산능력) 일부는 하이엔드 제품군으로 전환되며 캐파 축소효과가 발생했다. 이에 따라 가동률은 80%로 상승했다. ③ 고객사의 플래그십 효과도 긍정적이었다. ④ FCBGA 를 중심으로 한 기판은 부진했다. 일본, 대만, 오스트리아 경쟁사들의 상황은 더 심각하다. 여전히 세트의 판매량 (수요) 회복은 더디다. 국내외 주요 부품사들에서는 아직 가파른 개선 조짐이 포착되지 않는다. 하지만 저점을 탈출하는 흐름은 명확하다. 2분기 영업이익은 2,119 억원(+3%)으로 전망한다.

## AI, 서버, 자율주행 전장 기업

24년 영업이익은 0.9 조원(+40%), 25년은 1.2 조원(+32%) 예상한다. 과거에는 MLCC 매출 내 스마트폰 비중이 40~50%를 상회했다. 25년 특정 분기에는 20% 아래로 떨어질 수 있다. AI와 자율주행 기업으로 변모하고 있다.  
 ① 전기차 불황에도 전장용 MLCC 수요는 늘고 있다. 전장용 비중은 23%까지 상승했다. 25년 3분기에는 30%에 달할 전망이다. ② AI 가속기의 MLCC 채택량도 눈에 띈다. 서버 내 MLCC 채용량은 과거 대비 100% 이상 증가했다. 전체 장비를 포함한 산업용 MLCC 비중은 현재 17%에서 25년에는 20%를 상회할 전망이다. ③ 온디바이스 AI 수요도 희망적이다. 북미의 Q, A, 그리고 N사들은 모두 하반기에 디바이스용 AI 출시를 준비 중이다.

## 목표주가 195,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

① MLCC 는 AI 시대에도 산업의 근간이다. IT 기기는 MLCC 가 부족하면 필수적인 동작이 불가능하다. AI 서버뿐 아니라 디바이스에서도 채용량이 증가된다. ② 자율주행 관련 MLCC 수요는 전기차 우려를 압도한다. 전장 카메라에도 긍정적이다. ③ 중국은 현재가 저점이다. 중국향 MLCC 출하는 1분기에 감소했으나 2분기에는 반등한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	9,675	9,425	8,909	10,035	10,833	11,338
영업이익	십억원	1,487	1,183	639	892	1,173	1,275
순이익(지배주주)	십억원	892	981	423	632	830	911
EPS	원	13,591	13,012	5,552	8,147	10,695	11,741
PER	배	14.5	10.0	27.6	18.6	14.1	12.9
PBR	배	2.2	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	6.4	4.8	7.9	7.0	5.7	5.1
ROE	%	14.3	13.8	5.5	7.8	9.5	9.5

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,356.2	2,455.0	2,600.0	8,909.4	10,035.5	10,832.8
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,098.1	1,159.9	1,206.2	3,903.0	4,487.1	5,017.0
MLCC	726.5	905.9	986.3	877.6	910.5	983.3	1,042.8	1,094.9	3,496.2	4,031.5	4,557.7
EMC	99.1	100.7	109.6	97.5	112.5	114.8	117.1	111.2	406.8	455.6	459.3
광학통신	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	821.6	836.7	912.5	3,289.0	3,744.1	3,747.9
카메라	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	821.6	836.7	912.5	3,289.0	3,744.1	3,747.9
통신모듈	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
패키지	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	436.6	458.4	481.3	1,717.3	1,804.3	2,067.9
FCBGA	218.7	183.7	175.8	177.1	162.6	165.9	174.2	182.9	755.3	685.6	827.7
BGA	178.9	253.7	263.8	265.6	265.4	270.7	284.2	298.4	962.0	1,118.6	1,240.1
매출 증감 (YoY, %)	-23	-10	-1	17	30	6	4	13	-5	13	8
컴포넌트 (%)	-33	-12	18	17	24	9	6	24	-6	15	12
광학통신 (%)	-8	0	-8	36	47	6	1	3	3	14	0
패키지 (%)	-23	-18	-20	-8	8	0	4	9	-18	5	15
매출비중											
컴포넌트 (%)	41	45	46	42	39	47	47	46	44	45	46
광학통신 (%)	40	35	35	39	45	35	34	35	37	37	35
패키지 (%)	20	20	19	19	16	19	19	19	19	18	19
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	211.9	248.1	251.7	639.4	892.1	1,173.4
컴포넌트	55.9	128.0	116.4	61.3	97.5	138.1	168.8	171.5	361.6	576.0	742.6
광학통신	34.4	24.9	19.3	22.7	61.0	41.1	33.5	27.4	101.2	162.9	167.2
패키지	49.8	52.1	48.3	26.4	21.8	32.7	45.8	52.8	176.6	153.2	263.6
영업이익률 (%)	7	9	8	5	7	9	10	10	7	9	11
컴포넌트 (%)	7	13	11	6	10	13	15	14	9	13	15
광학통신 (%)	4	3	2	3	5	5	4	3	3	4	4
패키지 (%)	13	12	11	6	5	8	10	11	10	8	13

자료: SK 증권 추정

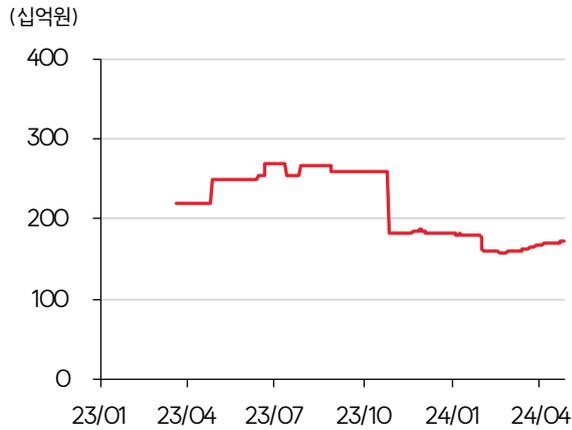
구분	1Q23	4Q23	1Q24P			2Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	2,021.8	2,306.2	2,491.7	2,420.9	2,624.3	2,391.7	2,356.2	8,909.5	9,794.6	10,578.5
영업이익	140.1	110.4	174.4	171.3	180.3	202.7	211.9	639.4	837.3	1,078.6
순이익	111.4	43.4		124.7	183.1	151.4		423.0	619.1	819.3

자료: Quantwise, 삼성전기, SK 증권

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,741	10,309	10,036	10,833	3.0	5.1
영업이익	880	1,222	892	1,173	1.4	(4.0)
순이익	530	751	632	830	19.2	10.5
OPM (%)	9.0	11.9	8.9	10.8		
NPM	5.4	7.3	6.3	7.7		

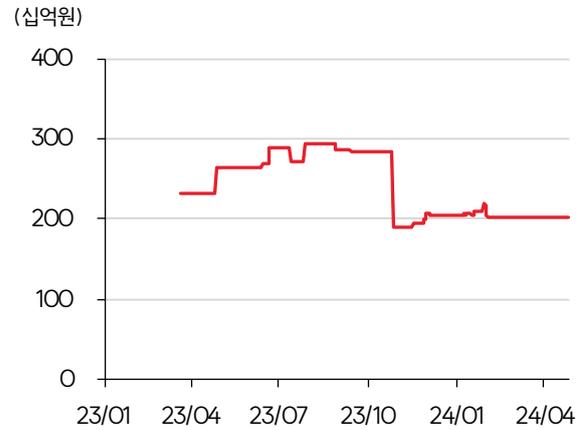
자료: SK 증권 추정

삼성전기 1Q24P 영업이익 컨센서스 추이



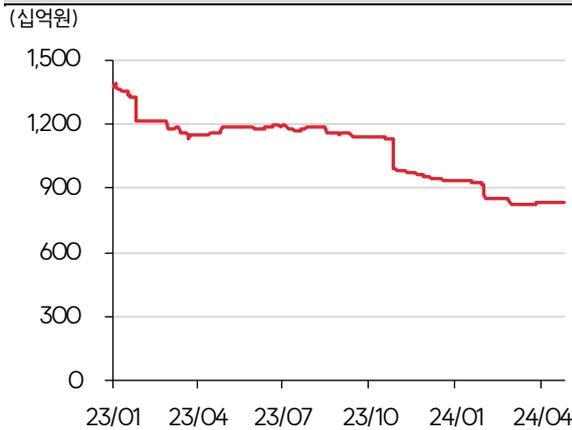
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



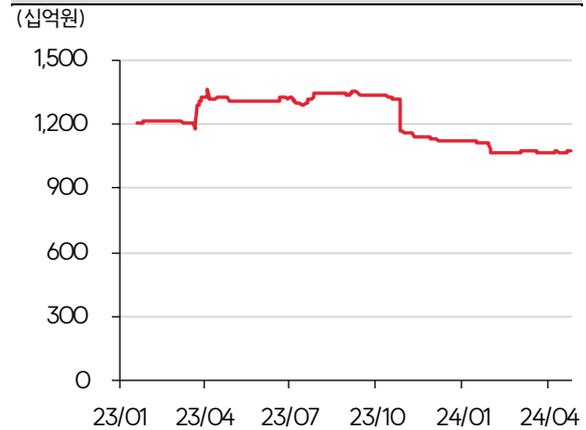
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2024년 영업이익 컨센서스 추이



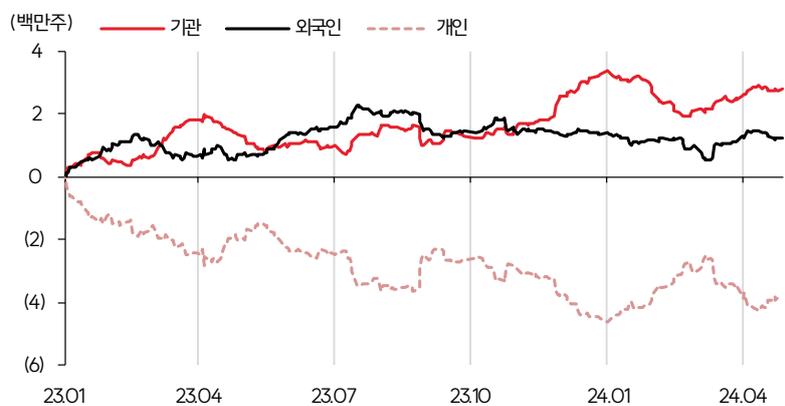
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2025년 영업이익 컨센서스 추이



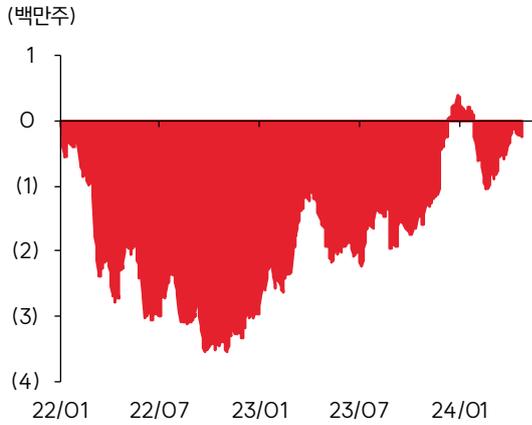
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



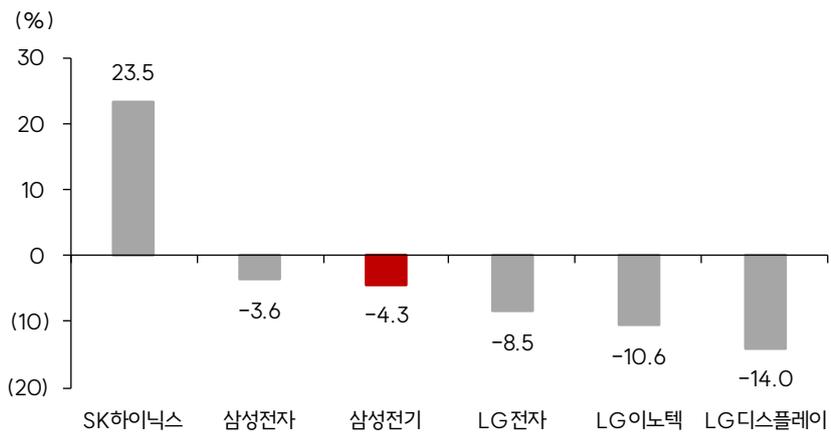
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 목표주가 밸류에이션 분석

	2024F	비고
목표주가	195,000 원	
24F BPS	110,045 원	24F 예상 BPS 110,045 원
목표 PBR	1.76 배	최근 실적 개선 사이클 3년 평균 PBR (20~22년) 1.76 배
적정 가치	193,907 원	

자료: SK 증권 추정

삼성전기 PER (12MF)



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

삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



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

삼성전기 Trailing PBR (TTM)



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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	4,888	5,208	5,610	6,174	6,962
현금및현금성자산	1,677	1,669	1,600	1,783	2,374
매출채권 및 기타채권	1,062	1,241	1,399	1,532	1,601
재고자산	1,902	2,120	2,389	2,628	2,748
<b>비유동자산</b>	6,109	6,449	6,827	7,118	7,408
장기금융자산	381	355	373	381	388
유형자산	5,235	5,603	5,867	6,177	6,478
무형자산	150	151	112	83	61
<b>자산총계</b>	10,997	11,658	12,437	13,292	14,371
<b>유동부채</b>	2,525	2,900	3,032	3,049	3,186
단기금융부채	1,109	1,330	1,263	1,200	1,255
매입채무 및 기타채무	748	984	1,494	1,562	1,633
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	779	727	762	769	790
장기금융부채	397	267	253	241	241
장기매입채무 및 기타채무	78	80	80	80	80
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,304	3,628	3,794	3,818	3,976
<b>지배주주지분</b>	7,538	7,848	8,393	9,136	9,960
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	6,418	7,161	7,985
비지배주주지분	155	183	250	338	435
<b>자본총계</b>	7,693	8,030	8,643	9,474	10,395
<b>부채외자본총계</b>	10,997	11,658	12,437	13,292	14,371

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,575	1,180	1,304	1,476	1,805
당기순이익(손실)	994	450	699	918	1,008
비현금성항목등	1,321	1,165	962	1,066	1,129
유형자산감가상각비	834	789	736	790	850
무형자산상각비	45	48	40	29	22
기타	442	328	187	247	258
운전자본감소(증가)	-432	-301	-182	-272	-85
매출채권및기타채권의감소(증가)	145	-229	-158	-133	-69
재고자산의감소(증가)	-230	-283	-270	-239	-119
매입채무및기타채무의증가(감소)	-428	111	169	68	71
기타	-639	-321	-409	-542	-583
법인세납부	-331	-186	-233	-306	-336
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,328	-1,023	-1,164	-1,118	-1,168
금융자산의감소(증가)	0	0	-8	-3	-3
유형자산의감소(증가)	-1,279	-1,204	-1,000	-1,100	-1,150
무형자산의감소(증가)	-49	-47	0	0	0
기타	0	229	-157	-15	-15
<b>재무활동현금흐름</b>	193	-173	-173	-170	-40
단기금융부채의증가(감소)	322	-15	-66	-63	54
장기금융부채의증가(감소)	76	92	-13	-13	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-162	-160	-87	-87	-87
기타	-43	-89	-6	-7	-7
<b>현금의 증가(감소)</b>	444	-8	-69	183	591
기초현금	1,233	1,677	1,669	1,600	1,783
기말현금	1,677	1,669	1,600	1,783	2,374
FCF	296	-24	304	376	655

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

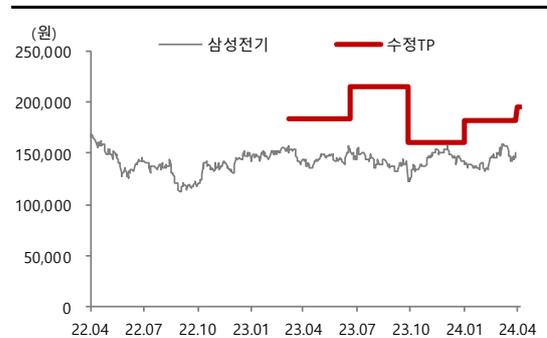
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	9,425	8,909	10,035	10,833	11,338
<b>매출원가</b>	7,161	7,189	8,011	8,524	8,783
<b>매출총이익</b>	2,263	1,721	2,025	2,309	2,555
매출총이익률(%)	24.0	19.3	20.2	21.3	22.5
<b>판매비와 관리비</b>	1,080	1,081	1,132	1,135	1,280
<b>영업이익</b>	1,183	639	892	1,173	1,275
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.9	10.8	11.2
<b>비영업손익</b>	4	-96	40	51	69
순금융손익	-17	-15	50	63	82
외환관련손익	13	-17	0	0	0
관계기업등 투자손익	-3	-5	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,187	543	933	1,224	1,344
세전계속사업이익률(%)	12.6	6.1	9.3	11.3	11.9
<b>계속사업법인세</b>	164	85	233	306	336
<b>계속사업이익</b>	1,023	458	699	918	1,008
<b>중단사업이익</b>	-29	-8	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	994	450	699	918	1,008
순이익률(%)	10.5	5.1	7.0	8.5	8.9
지배주주	981	423	632	830	911
지배주주귀속 순이익률(%)	10.4	4.7	6.3	7.7	8.0
비지배주주	13	28	67	88	97
총포괄이익	984	497	699	918	1,008
지배주주	978	468	738	968	1,063
비지배주주	6	29	-38	-50	-55
<b>EBITDA</b>	2,062	1,476	1,668	1,993	2,146

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.6	-5.5	12.6	7.9	4.7
영업이익	-20.4	-45.9	39.5	31.5	8.7
세전계속사업이익	-20.4	-54.2	71.7	31.3	9.8
EBITDA	-12.4	-28.4	13.0	19.5	7.7
EPS	-4.3	-57.3	46.7	31.3	9.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	9.5	4.0	5.8	7.1	7.3
ROE	13.8	5.5	7.8	9.5	9.5
EBITDA마진	21.9	16.6	16.6	18.4	18.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	193.6	179.6	185.1	202.5	218.5
부채비율	42.9	45.2	43.9	40.3	38.2
순차입금/자기자본	-3.0	-1.6	-1.7	-4.3	-9.2
EBITDA/이자비용(배)	44.5	21.8	257.2	295.6	310.9
배당성향	16.2	20.6	13.8	10.5	9.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,012	5,552	8,147	10,695	11,741
BPS	99,035	103,020	110,045	119,618	130,238
CFPS	23,960	16,232	18,140	21,251	22,966
주당 현금배당금	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	10.0	27.6	18.6	14.1	12.9
PBR	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
PCR	5.4	9.4	8.3	7.1	6.6
EV/EBITDA	4.8	7.9	7.0	5.7	5.1
배당수익률	1.6	0.8	0.8	0.8	0.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.30	매수	195,000원	6개월		
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%
2023.01.05	매수	175,000원	6개월	-14.85%	-11.20%
2022.10.27	매수	150,000원	6개월	-10.17%	-4.33%
2022.10.19	매수	170,000원	6개월	-29.88%	-27.94%
2022.07.28	매수	190,000원	6개월	-31.35%	-24.21%
2022.01.27	매수	240,000원	6개월	-35.66%	-25.83%



### 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 (2024년 04월 30일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------