



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원 (상향)
현재주가(4.19) 142,900원

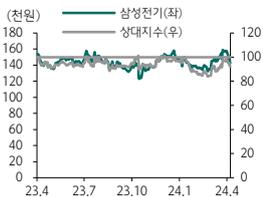
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.86
52주 최고/최저(원)	158,900/123,100
시가총액(십억원)	10,673.7
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	403.2
60일 평균 거래대금(십억원)	58.4
외국인지분율(%)	31.56
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	23.83
국민연금공단	10.41

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,796.8	
영업이익(십억원)	833.9	
순이익(십억원)	652.8	
EPS(원)	7,942	
BPS(원)	110,736	

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	9,838.1
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	897.1
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	814.7
순이익	892.4	980.6	423.0	601.0
EPS	11,500	12,636	5,450	7,745
증감율	47.76	9.88	(56.87)	42.11
PER	17.17	10.33	28.11	18.45
PBR	2.23	1.32	1.49	1.30
EV/EBITDA	6.39	4.78	7.93	6.18
ROE	14.29	13.75	5.50	7.42
BPS	88,474	99,035	103,020	109,643
DPS	2,100	2,100	1,150	1,150



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
RA 김영규 kygl019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 22일 | 기업분석_Earnings Review

삼성전기 (009150)

MLCC 믹스 개선이 핵심

1Q24 Preview: 비수기에도 견조한 실적

삼성전기의 24년 1분기 매출액은 2.38조원(YoY +18%, QoQ +3%), 영업이익은 1,784억원(YoY +27%, QoQ +62%)으로 전망한다. 실적 상향의 주요인은 1) 우호적인 환율 환경 안에서 2) 갤럭시 S24 출하량이 당초 예상보다 양호했고, 3) MLCC 믹스가 양호했기 때문이다. MLCC 믹스 개선은 우려대비 견조한 전장향 수요와 생성형 AI 서버/데이터 센터 때문으로 추정된다. 생성형 AI 서버/데이터센터 비중은 미미하지만, 워낙에 강한 수요로 인해 믹스 개선에 기여했다는 측면은 긍정적이다. 올해 연중으로 관련 수요가 양호할 것을 감안하면, MLCC는 믹스 개선 가능성이 열려 있을 것으로 기대된다. 스마트폰, PC 등의 수요가 본격적으로 회복되지 않은 상황에서 삼성전기의 실적을 상향 조정한 것은 유의미하다는 판단이다.

2024년 연간 실적 상향

2024년 매출액은 9.84조원, 영업이익은 8,971억원으로 전년대비 각각 10%, 40% 증가할 것으로 전망한다. 금번 실적 상향의 주요인은 MLCC 믹스 개선에 의한 수익성 상향 조정이다. 앞서 언급한 것처럼 생성형 AI 서버/데이터센터로 인해 1분기부터 수익성 개선이 가능했던 만큼 연간 눈높이도 상향할 필요가 있었다. 아울러 온디바이스 AI 등으로 인해 패키지기판 부문도 기존에 우려했던 것보다는 양호한 이익률이 시현될 가능성이 높을 것으로 예상된다. IT 전반적인 수요에 대한 불확실성이 상존하는 상황이지만, 삼성전기는 생성형 AI로 인해 믹스 개선 및 실적 상향 가능성이 열려 있어 연중 추천이 가능하다고 판단한다.

단기, 중장기 모두 추천 가능

삼성전기에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가를 200,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2024년, 2025년 연간 영업이익을 기존대비 각각 8%, 25% 상향했기 때문이다. 전반적인 IT 제품의 수요가 여전히 회복 기조를 보이지 않고 있지만, 삼성전기는 MLCC 믹스 개선을 통해 실적 상향이 가능했다. 생성형 AI 수요가 믹스 개선을 견인했다는 측면도 고무적이다. 하나증권이 추정하는 MLCC 내에서의 생성형 AI 서버/데이터센터 비중은 현재 2% 수준에 불과하지만, 향후 가파른 성장세를 통해 그 비중은 확대될 수밖에 없을 것이다. 아울러 온디바이스 AI로 인한 패키지기판 및 MLCC 수혜까지 감안하면 회사 전체에서 AI에 노출되는 비중은 점차 확대될 것으로 기대된다. 단기적으로 양호한 실적과 중장기 AI 관련 비중확대라는 측면에서 연중 추천이 가능한 종목이라 판단한다.

도표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,379.9	2,353.4	2,613.2	2,491.6	8,909.3	9,838.1	10,869.1
증감률 (YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	17.7%	6.0%	10.7%	8.0%	-5.5%	10.4%	10.5%
증감률 (QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	3.2%	-1.1%	11.0%	-4.7%			
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,033.7	1,088.2	1,186.5	1,152.8	3,903.0	4,461.2	5,011.6
광학통신 솔루션	798.6	776.6	825.4	888.4	938.9	828.5	895.7	800.4	3,289.0	3,463.6	3,616.5
패키지 솔루션	397.6	437.4	439.6	442.7	407.3	436.7	531.0	538.4	1,717.3	1,913.4	2,241.0
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	178.4	204.4	278.5	235.8	639.5	897.1	1,194.1
증감률 (YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	27.4%	-0.3%	51.3%	113.5%	-45.9%	40.3%	33.1%
증감률 (QoQ)	38.4%	46.3%	-10.2%	-40.0%	61.6%	14.5%	36.3%	-15.3%			
컴포넌트	51.2	125.9	109.0	58.9	99.2	136.6	182.4	156.2	345.0	574.4	791.4
광학통신 솔루션	37.9	22.7	25.4	24.2	50.7	26.5	32.2	20.0	110.1	129.5	132.6
패키지 솔루션	51.0	56.4	49.7	27.3	28.5	41.2	63.9	59.6	184.4	193.2	270.1
영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	7.5%	8.7%	10.7%	9.5%	7.2%	9.1%	11.0%
컴포넌트	6.2%	12.5%	9.9%	6.0%	9.6%	12.6%	15.4%	13.5%	8.8%	12.9%	15.8%
광학통신 솔루션	4.7%	2.9%	3.1%	2.7%	5.4%	3.2%	3.6%	2.5%	3.3%	3.7%	3.7%
패키지 솔루션	12.8%	12.9%	11.3%	6.2%	7.0%	9.4%	12.0%	11.1%	10.7%	10.1%	12.1%

자료: 삼성전기, 하나증권

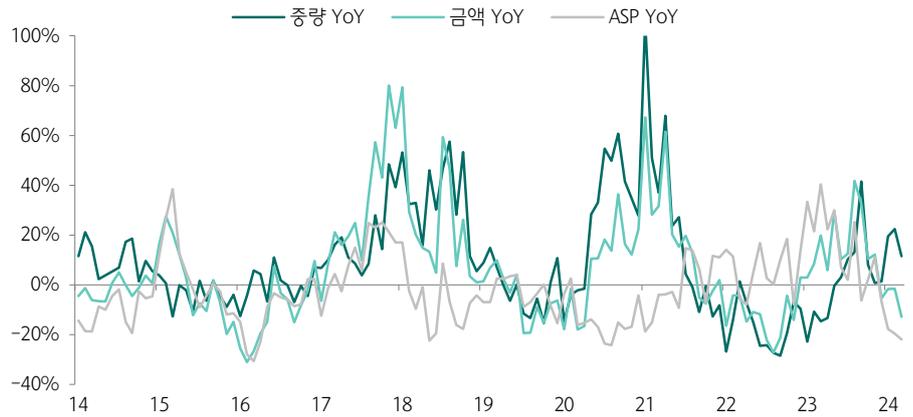
도표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,392.0	2,385.2	2,597.3	2,507.7	9,424.5	8,909.3	9,882.3
증감률 (YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	18.3%	7.4%	10.0%	8.7%	-2.6%	-5.5%	10.9%
증감률 (QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	3.7%	-0.3%	8.9%	-3.4%			
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	999.6	1,062.0	1,157.8	1,124.7	4,132.2	3,903.0	4,344.1
광학통신 솔루션	798.6	776.6	825.4	888.4	985.1	886.6	908.5	846.4	3,203.9	3,289.0	3,626.7
패키지 솔루션	397.6	437.4	439.6	442.7	407.3	436.7	531.0	536.6	2,088.3	1,717.3	1,911.6
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	157.6	197.7	251.2	221.5	1,182.8	639.5	828.1
증감률 (YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	12.5%	-3.5%	36.5%	100.6%	-20.4%	-45.9%	29.5%
증감률 (QoQ)	38.4%	46.3%	-10.2%	-40.0%	42.8%	25.4%	27.1%	-11.8%			
컴포넌트	51.2	125.9	109.0	58.9	83.2	127.4	155.5	140.9	614.1	345.0	507.1
광학통신 솔루션	37.9	22.7	25.4	24.2	49.3	31.0	34.5	21.2	108.3	110.1	136.0
패키지 솔루션	51.0	56.4	49.7	27.3	25.1	39.3	61.1	59.4	460.5	184.4	185.0
영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.6%	8.3%	9.7%	8.8%	12.6%	7.2%	8.4%
컴포넌트	6.2%	12.5%	9.9%	6.0%	8.3%	12.0%	13.4%	12.5%	14.9%	8.8%	11.7%
광학통신 솔루션	4.7%	2.9%	3.1%	2.7%	5.0%	3.5%	3.8%	2.5%	3.4%	3.3%	3.7%
패키지 솔루션	12.8%	12.9%	11.3%	6.2%	6.2%	9.0%	11.5%	11.1%	22.0%	10.7%	9.7%

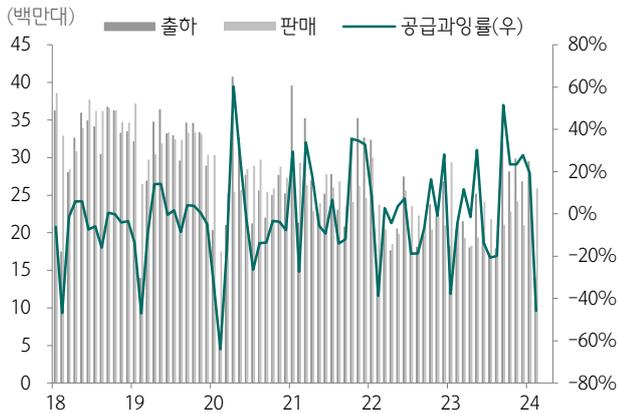
자료: 삼성전기, 하나증권

도표 3. 한국 Ceramic Capacitor 수출증량/금액/ASP YoY 증감률



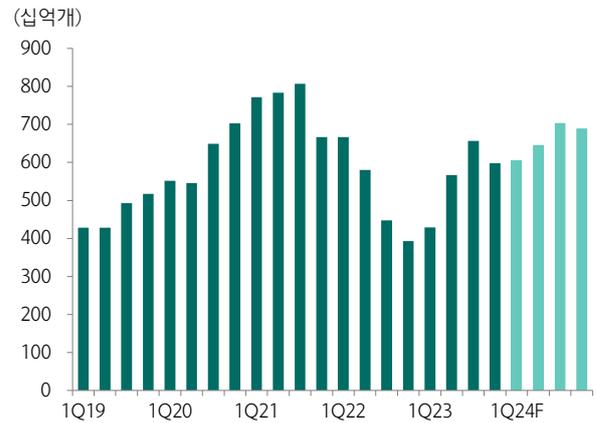
자료: 무역협회, 하나증권

도표 4 중국 스마트폰 월별 출하량 vs 판매량



자료: Counterpoint, CAICT, 하나증권

도표 5. 삼성전기 MLCC 물량 추이 및 전망



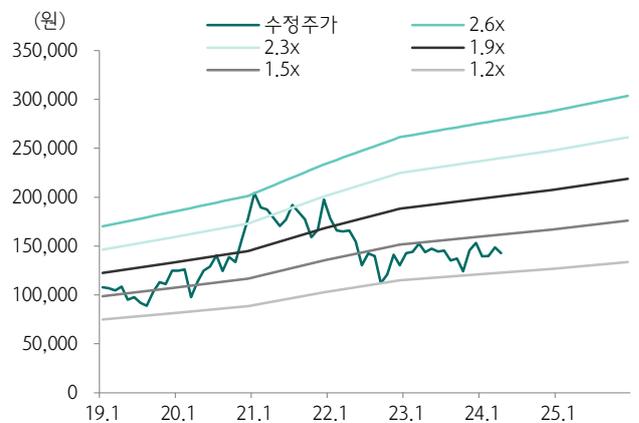
자료: 하나증권

도표 6 삼성전기 MLCC 가동률 추이



자료: 삼성전기, 하나증권

도표 7. 12M Fwd PBR Band



자료: Wisefn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	9,838.1	10,869.1
매출원가	7,127.1	7,161.4	7,188.6	7,836.8	8,570.4
매출총이익	2,547.9	2,263.2	1,720.8	2,001.3	2,298.7
판매비	1,061.1	1,080.3	1,081.5	1,104.3	1,104.6
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	897.1	1,194.1
금융손익	(30.9)	(17.1)	(14.7)	71.2	101.9
중속/관계기업손익	10.4	(2.9)	(4.7)	(153.5)	(135.3)
기타영업외손익	25.0	24.0	(76.8)	0.0	0.0
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	814.7	1,160.7
법인세	413.6	164.1	84.8	187.4	267.0
계속사업이익	1,077.7	1,022.7	458.4	627.4	893.7
중단사업이익	(162.2)	(29.2)	(7.9)	0.0	0.0
당기순이익	915.4	993.5	450.5	627.4	893.7
비배주주지분 손익	23.0	13.0	27.5	26.3	37.5
지배주주순이익	892.4	980.6	423.0	601.0	856.2
지배주주지분포괄이익	1,044.3	978.3	468.0	661.6	942.5
NOPAT	1,074.5	1,019.3	539.5	690.7	919.5
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,563.1	1,808.3
성장성(%)					
매출액증가율	24.79	(2.59)	(5.47)	10.42	10.48
NOPAT증가율	49.49	(5.14)	(47.07)	28.03	33.13
EBITDA증가율	34.18	(12.40)	(28.40)	5.89	15.69
영업이익증가율	62.91	(20.45)	(45.94)	40.30	33.11
(지배주주)순이익증가율	47.75	9.88	(56.86)	42.08	42.46
EPS증가율	47.76	9.88	(56.87)	42.11	42.47
수익성(%)					
매출총이익률	26.33	24.01	19.31	20.34	21.15
EBITDA이익률	24.32	21.87	16.57	15.89	16.64
영업이익률	15.37	12.55	7.18	9.12	10.99
계속사업이익률	11.14	10.85	5.15	6.38	8.22

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	5,450	7,745	11,034
BPS	88,474	99,035	103,020	109,643	119,555
CFPS	32,099	29,830	20,819	18,164	21,558
EBITDAPS	30,326	26,567	19,022	20,142	23,302
SPS	124,677	121,449	114,811	126,779	140,064
DPS	2,100	2,100	1,150	1,150	1,150
주가지표(배)					
PER	17.17	10.33	28.11	18.45	12.95
PBR	2.23	1.32	1.49	1.30	1.20
PCFR	6.15	4.37	7.36	7.87	6.63
EV/EBITDA	6.39	4.78	7.93	6.18	5.01
PSR	1.58	1.07	1.33	1.13	1.02
재무비율(%)					
ROE	14.29	13.75	5.50	7.42	9.79
ROA	9.31	9.37	3.73	5.00	6.65
ROIC	19.16	16.16	7.62	9.75	13.44
부채비율	44.68	42.94	45.17	44.21	42.88
순부채비율	(2.37)	(3.01)	(1.64)	(14.18)	(19.84)
이자보상배율(배)	37.40	25.54	9.45	139.94	186.29

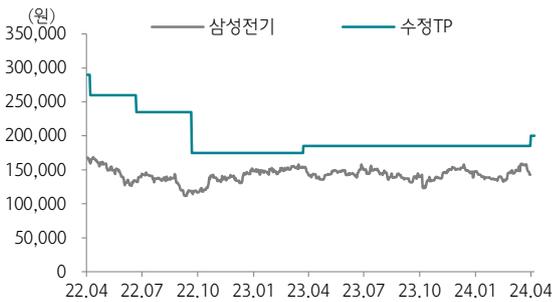
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598.3	4,888.3	5,208.4	6,569.8	7,612.7
금융자산	1,245.1	1,736.8	1,728.4	2,812.0	3,457.0
현금성자산	1,185.2	1,677.1	1,669.2	2,748.0	3,386.2
매출채권	1,219.4	990.7	1,126.4	1,217.0	1,346.8
재고자산	1,818.4	1,901.6	2,119.5	2,289.9	2,534.1
기타유동자산	315.4	259.2	234.1	250.9	274.8
비유동자산	5,343.1	6,108.9	6,449.5	5,790.3	5,785.9
투자자산	368.3	339.9	295.6	302.4	312.2
금융자산	288.3	268.8	229.1	230.6	232.7
유형자산	4,639.4	5,235.3	5,603.3	4,976.9	4,992.0
무형자산	141.8	150.1	151.4	111.8	82.6
기타비유동자산	193.6	383.6	399.2	399.2	399.1
자산총계	9,941.4	10,997.2	11,657.9	12,360.0	13,398.6
유동부채	2,234.7	2,525.1	2,900.5	3,025.3	3,204.1
금융부채	395.5	1,108.5	1,329.9	1,329.9	1,329.9
매입채무	591.7	381.8	595.9	643.9	712.5
기타유동부채	1,247.5	1,034.8	974.7	1,051.5	1,161.7
비유동부채	835.6	778.6	727.1	764.1	817.1
금융부채	687.1	396.7	266.6	266.6	266.6
기타비유동부채	148.5	381.9	460.5	497.5	550.5
부채총계	3,070.2	3,303.7	3,627.5	3,789.4	4,021.2
지배주주지분	6,718.9	7,538.5	7,847.7	8,361.7	9,130.9
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	616.9	623.2	679.8	679.8	679.8
이익잉여금	4,807.2	5,620.5	5,873.1	6,387.1	7,156.2
비지배주주지분	152.2	155.0	182.6	209.0	246.5
자본총계	6,871.1	7,693.5	8,030.3	8,570.7	9,377.4
순금융부채	(162.6)	(231.5)	(131.9)	(1,215.5)	(1,860.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731.2	1,575.4	1,180.4	1,226.5	1,409.3
당기순이익	915.4	993.5	450.5	627.4	893.7
조정	1,440.2	1,013.8	1,030.6	672.4	620.6
감가상각비	866.4	878.8	836.7	666.0	614.1
외환거래손익	(3.7)	49.0	16.5	0.0	0.0
지분법손익	(10.4)	2.9	3.6	0.0	0.0
기타	587.9	83.1	173.8	6.4	6.5
영업활동 자산부채변동	(624.4)	(431.9)	(300.7)	(73.3)	(105.0)
투자활동 현금흐름	(845.1)	(1,327.6)	(1,022.8)	(11.6)	(616.6)
투자자산감소(증가)	(63.3)	31.3	49.1	(6.8)	(9.8)
자본증가(감소)	(825.7)	(1,279.3)	(1,204.4)	0.0	(600.0)
기타	43.9	(79.6)	132.5	(4.8)	(6.8)
재무활동 현금흐름	(1,181.0)	193.1	(173.1)	(93.4)	(93.4)
금융부채증가(감소)	(824.1)	422.7	91.3	0.0	0.0
자본증가(감소)	8.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.0)	(68.0)	(104.1)	(6.4)	(6.4)
배당지급	(131.2)	(161.6)	(160.3)	(87.0)	(87.0)
현금의 증감	(252.9)	444.5	(7.9)	1,103.5	638.2
Unlevered CFO	2,490.9	2,314.8	1,615.5	1,409.6	1,672.9
Free Cash Flow	887.0	278.8	(29.4)	1,226.5	809.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.21	BUY	200,000	-	-
24.4.13	1년 경과			
23.4.13	BUY	185,000	-22.47%	-14.11%
22.10.11	BUY	175,000	-19.44%	-9.83%
22.7.12	BUY	235,000	-43.09%	-37.87%
22.4.27	BUY	260,000	-43.09%	-35.19%
22.4.22	1년 경과			
21.4.22	BUY	290,000	-40.02%	-31.90%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 4월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- **투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 18일