

BUY 유지

목표주가 유지 190,000원

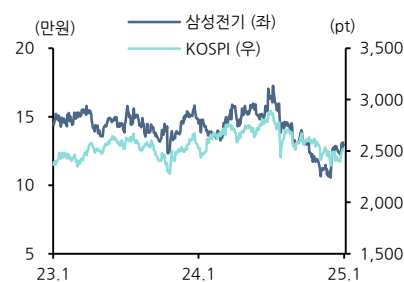
종가(25.01.10) 129,300원

상승여력 46.9%

Stock Data

KOSPI(01/10)	2,515.8pt
시가총액	96,579억원
액면가	5,000원
52주 최고가	172,700원
52주 최저가	105,600원
외국인지분율	32.1%
90일 일평균거래대금	419억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 6인)	23.8%
유동주식비율	73.5%

Stock Price



4Q24 Preview: 경쟁력 강화 지속

투자의견 Buy, 목표주가 190,000원 유지

삼성전기에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 190,000원을 유지한다. 중국 스마트폰 애국 소비 트렌드에 보조금 정책(소비재 지원금 품목에 스마트폰 추가, 6,000위안 이하 국산 스마트폰 구입시 판매가 15% 보조금 지급)이 더해지면서, 중국 스마트폰 OEM들을 고객사로 둔 동사의 수혜가 예상된다. 또한, 중국 MLCC 기업들과의 경쟁이 심화되고 있으나, 전장 및 AI향 고부가 제품 비중 확대를 통한 체질 개선으로 전년 대비 수익성 증가가 전망된다.

4분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

삼성전기 4분기 매출액과 영업이익은 2조 3,325억원(+1.1% YoY, -10.2% QoQ), 1,274억원(+15.4% YoY, -45.0% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 1/12 기준 영업이익 1,527억원)을 하회할 전망이다. 전장 및 AI향 비중 확대는 지속되고 있으나, IT Set 수요 부진과 연말 고객사 재고 조정으로 실적 전망치를 하향 조정했다. 컴포넌트 사업부 매출액은 1조 514억원(-12.2% QoQ), 패키지 사업부는 5,209억원(-6.7% QoQ)이 예상된다. 광학통신 사업부는 계절적 비수기로 매출액이 전 분기 대비 6.7% 감소한 7,602억원으로 전망된다.

고용량/고신뢰성 제품 라인업 기반 이익률 증가

2025년 전체 IT Set 수요 회복은 제한적이겠으나, AI Device 출하 비중 확대가 예상됨에 따라, MLCC의 대량 탑재량도 증가할 전망이다. 고용량/고신뢰성/대면적의 특징을 가지는 전장 및 서버향 패키지 기판 판매 확대에 외형 및 이익률 개선이 예상된다. 2025년 매출액과 영업이익을 각각 14.3%, 6.4% 상향 조정한 11조 4,454억원, 9,283억으로 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	9,425	1,183	981	13,045	10.0	4.7	1.3	13.8	1.6
2023	8,909	639	423	5,617	27.3	7.8	1.5	5.5	0.8
2024E	10,134	747	527	7,161	18.1	6.0	1.2	6.6	1.7
2025E	11,445	928	649	8,803	14.7	4.8	1.2	7.7	2.3
2026E	12,451	1,444	1,061	14,446	9.0	3.4	1.1	11.7	2.8

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

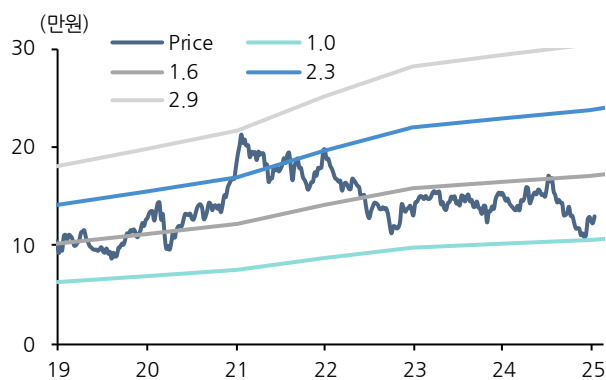
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성전기 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,624.3	2,580.1	2,597.4	2,332.5	2,840.5	2,852.3	2,879.2	2,873.4	8,909.4	10,134.3	11,445.4
컴포넌트	1,023.0	1,160.3	1,197.0	1,051.4	1,206.4	1,337.6	1,393.9	1,275.4	3,903.0	4,431.7	5,213.2
광학통신	1,173.3	920.7	842.1	760.2	1,134.0	975.6	922.4	1,015.7	3,289.0	3,696.4	4,047.8
패키지	428.0	499.2	558.2	520.9	500.0	539.1	563.0	582.3	1,717.4	2,006.3	2,184.4
매출원가	2,149.5	2,060.3	2,072.0	1,939.1	2,315.8	2,287.4	2,251.9	2,319.3	8,221.0	9,174.4	9,420.7
매출총이익	474.8	519.8	525.4	393.4	524.6	564.9	627.3	554.1	1,913.4	2,271.0	3,029.9
GPM (%)	22.1	25.2	25.4	20.3	22.7	24.7	27.9	23.9	23.3	24.8	32.2
판매비	294.5	311.7	293.8	266.0	331.9	333.1	339.0	338.7	1,166.0	1,342.7	1,585.5
영업이익	180.3	208.1	231.6	127.4	192.8	231.8	288.3	215.4	639.4	747.3	928.3
컴포넌트	96.9	141.8	145.4	68.9	114.7	137.9	171.5	115.4	361.6	453.1	539.5
광학통신	62.7	24.7	33.7	18.6	33.2	35.9	40.2	27.1	101.2	139.7	136.5
패키지	20.7	41.6	52.5	39.9	44.9	57.9	76.5	73.0	176.6	154.6	252.3
OPM	6.9	8.1	8.9	5.5	6.8	8.1	10.0	7.5	7.2	7.4	8.1
컴포넌트	9.5	12.2	12.1	6.6	9.5	10.3	12.3	9.0	9.3	10.2	10.3
광학통신	5.3	2.7	4.0	2.4	2.9	3.7	4.4	2.7	3.1	3.8	3.4
패키지	4.8	8.3	9.4	7.7	9.0	10.7	13.6	12.5	10.3	7.7	11.5
세전이익	219.5	231.1	148.4	86.1	177.7	224.9	289.7	155.3	543.2	685.2	847.6
당기순이익	186.5	181.4	124.2	58.0	140.4	177.7	228.9	122.7	450.5	550.0	669.6
지배주주순이익	183.1	172.4	115.2	56.2	136.0	172.2	221.8	118.9	423.0	527.0	648.8

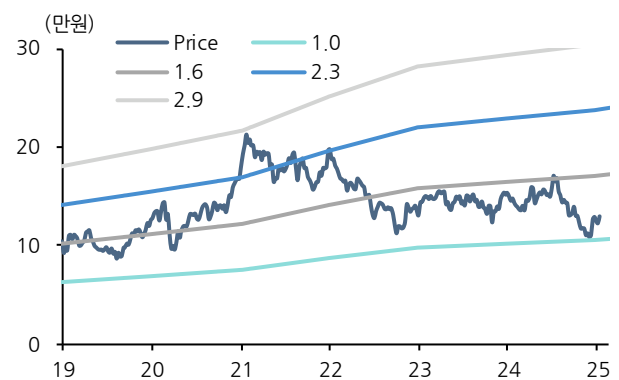
자료: 삼성전기, 상상인증권

그림 1. 삼성전기 P/B 추이



자료: 삼성전기, 상상인증권

그림 2. 삼성전기 EV/EBITDA 추이



자료: 삼성전기, 상상인증권

표 2. 삼성전기 실적 추정 변경

	4Q24E			1Q25E			2025E		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,157.7	1,051.4	-9.2	1,157.7	1,206.4	4.2	4,444.8	5,213.2	17.3
컴포넌트 영업이익	140.6	68.9	-51.0	140.6	114.7	-18.4	540.5	539.5	-0.2
영업이익률(%)	12.1	6.6		12.1	9.5		12.2	10.3	
매출액	818.1	760.2	-7.1	818.1	1,134.0	38.6	3,774.5	4,047.8	7.2
광학통신 영업이익	36.5	18.6	-49.0	36.5	33.2	-9.0	144.2	136.5	-5.4
영업이익률(%)	4.5	2.4		4.5	2.9		3.8	3.4	
매출액	474.0	520.9	9.9	474.0	500.0	5.5	1,792.2	2,184.4	21.9
패키지 영업이익	55.8	39.9	-28.5	55.8	44.9	-19.6	187.5	252.3	34.5
영업이익률(%)	11.8	7.7		11.8	9.0		10.5	11.5	
매출액	2,449.8	2,332.5	-4.8	2,449.8	2,840.5	15.9	10,011.5	11,445.4	14.3
합계 영업이익	232.9	127.4	-45.3	232.9	192.8	-17.2	872.1	928.3	6.4
영업이익률(%)	9.5	5.5		9.5	6.8		8.7	8.1	

자료: 삼성전기, 상상인증권

표 3. 삼성전기 컨센서스 비교

	상상인증권		컨센서스		차이	
	4Q24E	2025E	4Q24E	2025E	4Q24E	2025E
(단위 : 십억원)						
매출액	2,332.5	11,445.4	2,369.4	11,014.5	-1.6	3.9
영업이익	127.4	928.3	152.7	941.8	-16.6	-1.4
세전이익	86.1	847.6	119.6	923.2	-28.0	-8.2
지배주주순이익	56.2	648.8	90.2	709.5	-37.7	-8.6

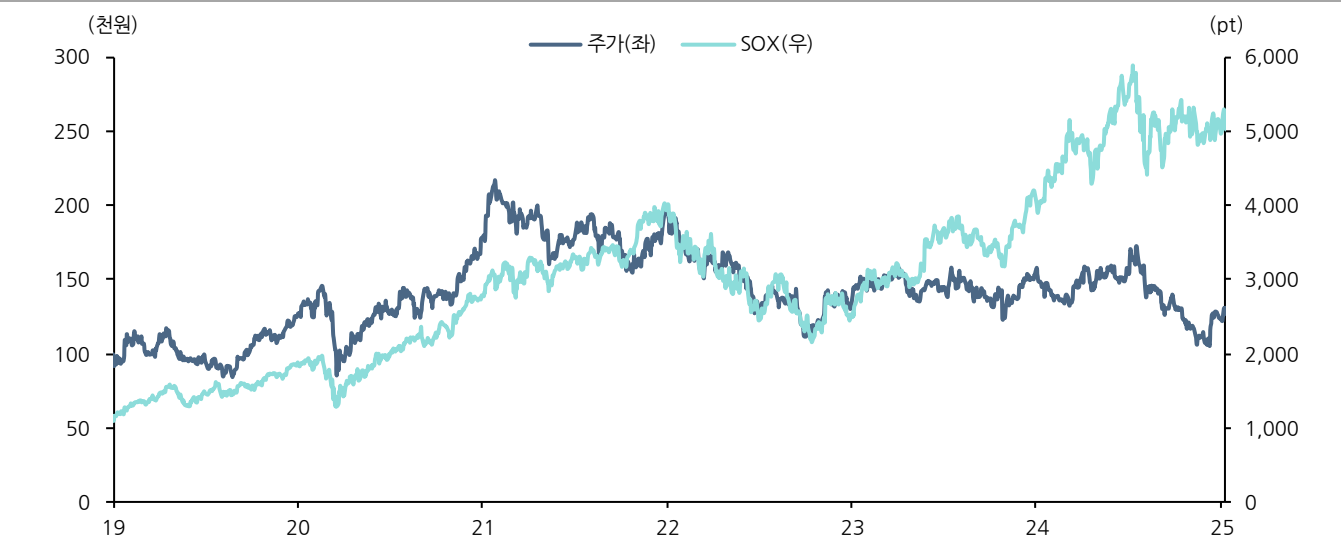
자료: 상상인증권

표 4. 삼성전기 P/B – ROE Valuation

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	7.91 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 5.2%
무위험수익률	%	2.83 (b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		0.98 (c): 104주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	11.5 (d): 2025 ~ 2027년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	2.83 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	1.7 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	111,173 (g): 12M FWD BPS
주당 가치	원	189,337 (h): (f) X (g)
목표주가	원	190,000
현재주가	원	129,300 2025년 1월 10일 종가
상승여력	%	46.9%

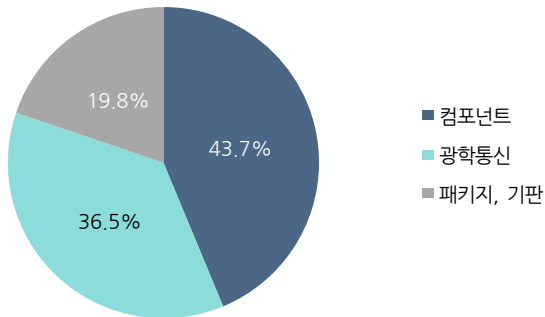
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 3. 삼성전기 주가와 필라델피아 반도체 지수(SOX)



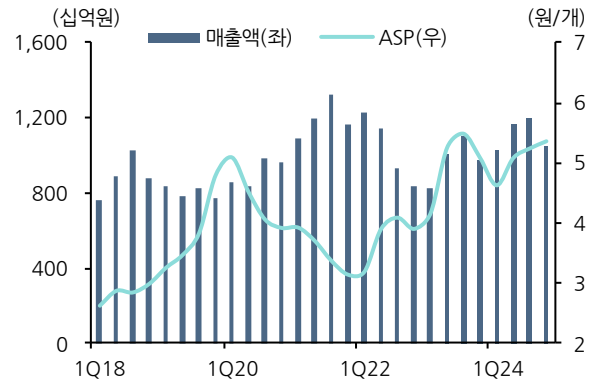
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 4. 삼성전기 매출액 구성(% , 2024년 추정)



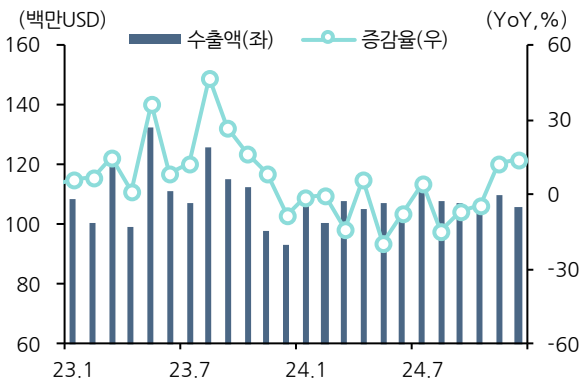
자료: 상상인증권

그림 5. 컴포넌트 사업부 매출액과 MLCC ASP 전망



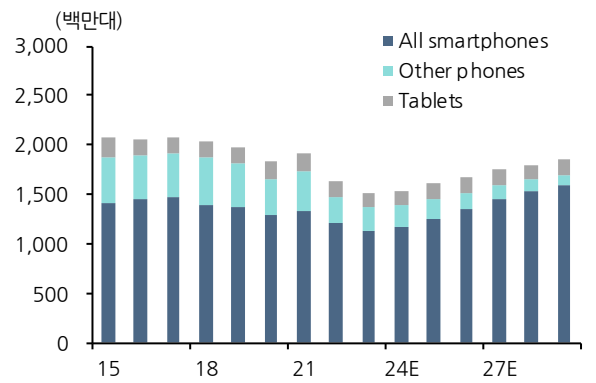
자료: 삼성전기, 상상인증권

그림 6. 한국 MLCC 월별 수출액 및 증감율



자료: TRASS, 상상인증권

그림 7. 글로벌 모바일 기기 출하량 전망



자료: Tech Insights, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,888.3	5,208.4	5,863.0	6,476.7	7,308.3
현금 및 현금성자산	1,677.1	1,669.2	2,213.0	2,291.6	2,901.0
매출채권	1,062.5	1,241.0	1,315.7	1,620.8	1,689.5
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,087.5	2,237.4	2,328.3
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,474.0	6,464.2	6,470.3
관계기업투자등	316.9	277.3	309.6	322.1	335.2
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,599.8	5,577.5	5,567.1
무형자산	150.1	151.4	145.7	128.5	114.3
자산총계	10,997.2	11,657.9	12,337.0	12,940.9	13,778.6
유동부채	2,525.1	2,900.5	3,213.1	3,333.0	3,338.2
매입채무	1,238.6	1,325.2	974.7	1,200.7	1,251.6
단기금융부채	1,108.5	1,329.9	1,902.8	1,783.1	1,723.3
비유동부채	778.6	727.1	771.7	769.4	768.1
장기금융부채	396.7	266.6	110.9	85.3	59.7
부채총계	3,303.7	3,627.5	3,984.7	4,102.4	4,106.3
지배주주지분	7,538.5	7,847.7	8,140.9	8,627.1	9,460.9
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
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,313.0	6,799.2	7,633.0
비지배주주지분	155.0	182.6	211.4	211.4	211.4
자본총계	7,693.5	8,030.3	8,352.3	8,838.5	9,672.3

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,575.4	1,180.4	1,162.6	1,379.0	1,992.2
당기순이익(손실)	993.5	450.5	550.0	669.6	1,094.8
현금수익비용가감	1,321.3	1,165.1	863.6	1,004.3	1,054.0
유형자산감가상각비	833.7	789.0	806.5	968.8	1,036.5
무형자산상각비	45.1	47.7	50.0	46.1	40.8
기타현금수익비용	442.5	328.4	7.1	-10.6	-23.3
운전자본 증감	-431.9	-300.7	-260.4	-294.9	-156.6
매출채권의 감소(증가)	144.8	-229.2	-78.8	-305.1	-68.7
재고자산의 감소(증가)	-230.4	-282.8	-15.0	-149.9	-90.8
매입채무의 증가(감소)	-428.3	110.5	-259.8	226.0	50.9
기타영업현금흐름	82.0	100.7	93.2	-65.9	-47.9
투자활동 현금흐름	-1,327.6	-1,022.8	-858.7	-992.4	-1,070.4
유형자산 처분(취득)	-1,279.3	-1,204.4	-831.6	-946.5	-1,026.1
무형자산 감소(증가)	-48.5	-47.1	-48.3	-28.9	-26.6
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.2	228.6	21.1	-17.0	-17.7
재무활동 현금흐름	193.1	-173.1	227.0	-308.0	-312.4
차입금의 증가(감소)	398.1	76.6	393.9	-145.3	-85.4
자본의 증가(감소)	-161.6	-160.3	-87.0	-162.7	-227.0
배당금 지급	161.6	160.3	87.0	162.7	227.0
기타재무활동	-43.5	-89.4	-79.9	0.0	0.0
현금의 증감	444.5	-7.9	543.8	78.6	609.3
기초현금	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,213.0	2,291.6
기말현금	1,677.1	1,669.2	2,213.0	2,291.6	2,901.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,424.6	8,909.4	10,134.3	11,445.4	12,450.6
매출원가	7,161.4	7,188.6	8,221.0	9,174.4	9,420.7
매출총이익	2,263.1	1,720.9	1,913.4	2,271.0	3,029.9
판매비와 관리비	1,080.3	1,081.5	1,166.0	1,342.7	1,585.5
영업이익	1,182.8	639.4	747.3	928.3	1,444.4
EBITDA	2,061.6	1,476.1	1,603.8	1,943.1	2,521.7
금융손익	-3.9	-28.5	-31.5	-55.2	-36.9
관계기업등 투자손익	-2.9	-3.6	-15.3	-15.5	-15.5
기타영업외손익	10.8	-64.1	-15.4	-10.0	-6.2
세전계속사업이익	1,186.8	543.2	685.2	847.6	1,385.8
계속사업법인세비용	164.1	84.8	116.3	178.0	291.0
당기순이익	993.5	450.5	550.0	669.6	1,094.8
지배주주순이익	980.6	423.0	527.0	648.8	1,060.8
매출총이익률 (%)	24.0	19.3	18.9	19.8	24.3
영업이익률 (%)	12.6	7.2	7.4	8.1	11.6
EBITDA 마진률 (%)	21.9	16.6	15.8	17.0	20.3
세전이익률 (%)	12.6	6.1	6.8	7.4	11.1
지배주주순이익률 (%)	10.4	4.7	5.2	5.7	8.5
ROA (%)	9.4	3.7	4.4	5.1	7.9
ROE (%)	13.8	5.5	6.6	7.7	11.7
ROIC (%)	15.1	7.3	8.0	9.2	14.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	10.0	27.3	18.1	14.7	9.0
P/B	1.3	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.7	7.8	6.0	4.8	3.4
P/S	1.1	1.3	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.6	0.8	1.7	2.3	2.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	-2.6	-5.5	13.7	12.9	8.8
영업이익 증가율	-20.4	-45.9	16.9	24.2	55.6
세전이익 증가율	-20.4	-54.2	26.1	23.7	63.5
지배주주순이익 증가율	9.9	-56.9	24.6	23.1	63.5
EPS 증가율	9.9	-56.9	27.5	22.9	64.1
안정성 (%)					
부채비율	42.9	45.2	47.7	46.4	42.5
유동비율	193.6	179.6	182.5	194.3	218.9
순차입금/자기자본	-3.0	-1.6	-2.6	-5.0	-11.7
영업이익/금융비용	25.5	9.4	9.0	10.5	17.4
총차입금 (십억원)	1,505.2	1,596.5	2,013.7	1,868.4	1,783.0
순차입금 (십억원)	-231.5	-131.9	-213.1	-437.6	-1,132.9
주당지표 (원)					
EPS	13,045	5,617	7,161	8,803	14,446
BPS	97,145	101,129	104,908	111,173	121,918
SPS	121,449	114,811	130,596	147,491	160,445
DPS	2,100	1,150	2,150	3,000	3,610

삼성전기 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	78.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.1%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	21.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.9%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		