

삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

190,000

유지

현재주가

135,400

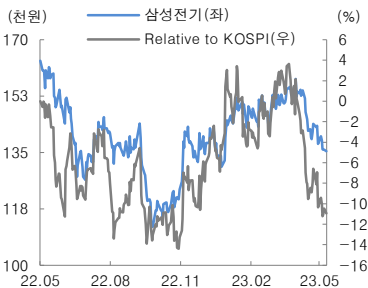
(23.05.15)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 **S** A+ A B+ B C D

KOSPI	2479.35
시가총액	10,311십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	161,500원 / 112,000원
120일 평균거래대금	562억원
외국인지분율	29.76%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.84% 국민연금공단 8.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	-5.3	-5.3	-15.6
상대수익률	-9.0	-7.3	-5.3	-11.4



차별화 실적 / 경쟁력 감안, 주가 약세는 지나치다

- 2023년 2분기 영업이익 1,955억원은 컨센서스 상회 추정
- MLCC, 가동률 개선과 믹스 효과로 2Q에 10% 이상 수익성 회복
- AI(인공지능), 서버 및 전장향 분야로 매출 다각화, 경쟁력 확대 중

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 190,000원 유지

삼성전기의 주가는 지난 한달 동안에 12.2% 하락(KOSPI -3.5%)하여 다른 IT 기업 대비 상대적으로 약세를 시현. 전방 시장인 IT기기(PC, 스마트폰, TV 등) 수요 회복이 예상 대비 약한 점, 또한 IT 분야에서 하반기 실적 개선을 예상한 애플향 기업으로 포트폴리오 변화 전략을 반영하더라도 삼성전기의 주가 하락은 과도한 것으로 판단. 다시 주목해야 시점으로 해석, 비중 확대 전략이 필요. 현 시점에서 투자 포인트는

MLCC 회복은 진행 중, 2분기 영업이익도 컨센서스 상회 예상

1) 2023년 2분기 추정 영업이익(1,955억원 +39.6% yoy/ 컨센서스 1,893억원)은 대형 IT대비 유일하게 전분기 대비 증가, 컨센서스 상회 예상. 지난 2023년 1분기 영업이익(1,401억원)도 컨센서스를 상회 및 2022년 4분기(1,012억원) 대비 증가하여 IT 기업 중 양호한 실적을 시현. 2023년 하반기도 반도체 회복 및 폴더블폰 판매 확대, IT 기기의 성수기 진입을 반영하면 삼성전기의 하반기 영업이익이 상반기 대비 31.2% 증가 추정. IT 분야에서 2023년 2분기 영업이익은 반도체와 디스플레이는 적자 지속, LG이노텍은 적자전환(aqa/yoy) 추정과 비교하면 삼성전기는 전분기 대비 증가 등 차별된 실적으로 해석 필요.

2) MLCC(적층세라믹콘덴서)의 가동률은 2022년 4분기 저점으로 2023년 1분기, 2분기 전분기 대비 개선, 높아지고 있음. 반도체 대비 스마트폰 재고조정은 2022년 4분기에 선제적으로 진행, 저점 이후 개선 과정으로 판단. 2023년 1분기 삼성전자와 중국 스마트폰, 유통채널에서 신모델 출시 관련한 MLCC 수요 증가 및 재고 확대가 일부 진행된 것으로 분석. MLCC 영업이익률은 2023년 2분기 10% 초반으로 회복을 예상. 중국의 리오프닝 효과가 부진하나 2023년 하반기 애플의 스마트폰 신모델 출시, 반도체 회복의 가정(PC 및 서버 수요 증가)을 반영하면 2023년 하반기에 MLCC 가동률은 현 시점 대비 높아질 전망.

3) FC BGA 사업의 고성장 전망은 유효. PC 수요 둔화로 2023년 매출 약화가 예상되나 2024년 이후에 신규 투자 효과 및 수요 확대로 다시 높은 성장세를 예상. 서버향 FC BGA의 신규 매출 반영과 PC 시장에서 M/S 증가가 예상되기 때문. 애플의 M2 칩 등 차세대 반도체에서 삼성전기가 핵심적인 역할 담당. 향후 반도체 PCB 시장은 AI 투자 확대로 GPU, 서버향 CPU의 성장세가 높은 가운데 FC BGA 중심으로 성장 전망, 삼성전기가 수혜를 예상.

4) 카메라 모듈도 새로운 변화(매출 성장)를 예상. 폴더블폰 시장의 개화는 다수 업체의 참여로 새로운 고객 확보 기회로 판단. 2023년 하반기에 구글의 폴더블폰 출시, 중국 스마트폰 업체의 적극적인 참여로 고화소 카메라 및 폴디드줌 카메라 채택 증가를 전망. 스마트폰 중심의 매출 구조를 벗어나기 위해 전장향 카메라로 다각화 추진, 전장향 매출 비중 증가도 긍정적인 요인. 2023년 전장향 카메라 비중(광학솔루션내)은 13.4%, 전년대비 3.8%p 높아질 전망.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,648	9,377	10,155
영업이익	1,487	1,183	776	958	1,115
세전순이익	1,491	1,187	808	992	1,163
총당기순이익	915	994	623	754	884
자배분순이익	892	981	607	739	866
EPS	11,500	12,636	7,817	9,521	11,166
PER	17.2	10.3	17.8	14.6	12.5
BPS	86,584	97,145	102,997	110,553	119,756
PBR	2.3	1.3	1.3	1.2	1.1
ROE	14.3	13.8	7.8	8.9	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출
 자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

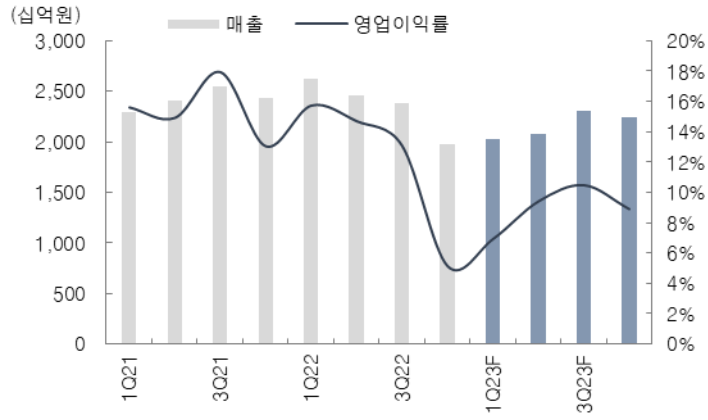
표 1. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
패키지솔루션사업	520	536	553	480	398	403	441	447	2,088	1,689	1,850
FC BGA	180	205	195	200	189	173	189	199	780	750	863
BGA	340	331	357	280	208	230	251	248	1,308	938	987
컴포넌트사업	1,229	1,140	930	833	826	925	997	1,011	4,132	3,759	4,248
MLCC	1,133	1,039	849	753	729	821	890	907	3,774	3,347	3,832
광학통신솔루션사업	868	779	901	656	799	752	867	784	3,204	3,201	3,279
매출액	2,617	2,456	2,384	1,968	2,022	2,080	2,304	2,242	9,424	8,648	9,377
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	43.7%	35.1%	25.7%	0.2%	-23.5%	-24.8%	-20.2%	-6.8%	24.5%	-19.1%	0.0%
FC BGA	71.5%	66.8%	38.8%	25.4%	5.1%	-15.8%	-3.0%	-0.4%	47.8%	-3.8%	0.0%
BGA	32.3%	20.9%	19.5%	-12.4%	-38.6%	-30.5%	-29.6%	-11.3%	13.8%	-28.3%	0.0%
컴포넌트사업	12.9%	-4.6%	-29.6%	-29.0%	-32.8%	-18.8%	7.2%	21.4%	-13.5%	-9.0%	0.0%
MLCC	11.9%	-5.8%	-31.0%	-30.5%	-35.7%	-21.0%	4.8%	20.5%	-14.8%	-11.3%	0.0%
전자소자	54.7%	14.4%	-10.1%	-12.1%	-1.6%	-0.7%	29.9%	28.4%	8.1%	12.4%	0.0%
광학통신솔루션사업	3.2%	-4.3%	14.5%	-15.7%	-8.0%	-3.5%	-3.8%	19.6%	-0.5%	-0.1%	0.0%
매출액	14.2%	2.1%	-6.4%	-19.0%	-22.7%	-15.3%	-3.3%	13.9%	-2.6%	-8.2%	0.0%
영업이익	411	360	311	101	140	196	241	199	1,183	776	958
이익률	15.7%	14.7%	13.0%	5.1%	6.9%	9.4%	10.5%	8.9%	12.6%	9.0%	10.2%
세전이익	427	385	380	-5	143	201	247	217	1,187	808	992
이익률	16.3%	15.7%	15.9%	-0.3%	7.1%	9.6%	10.7%	9.7%	12.6%	9.3%	10.6%
자배분순이익	315	281	272	112	111	149	184	162	981	559	757
이익률	12.1%	11.5%	11.4%	5.7%	5.5%	7.2%	8.0%	7.2%	10.4%	6.6%	8.1%

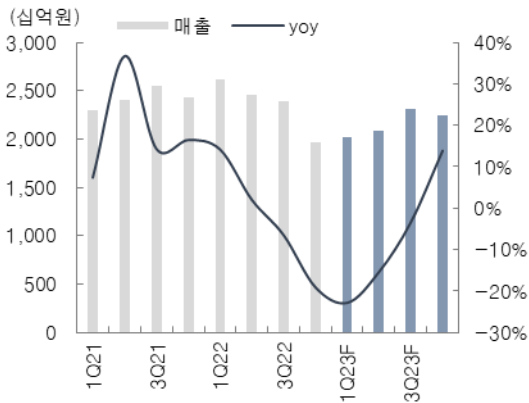
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



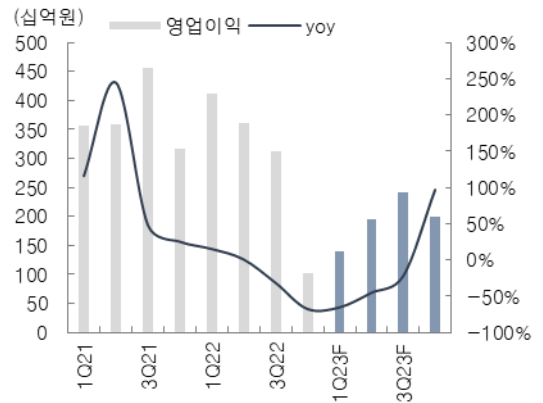
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



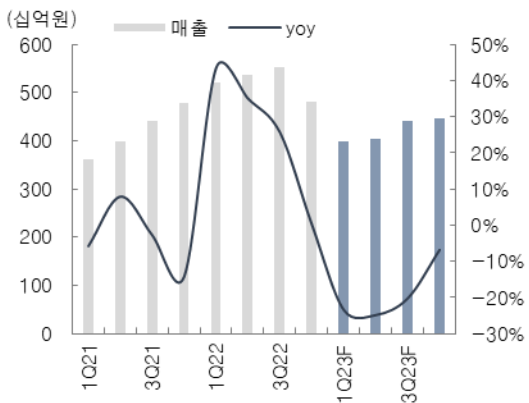
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



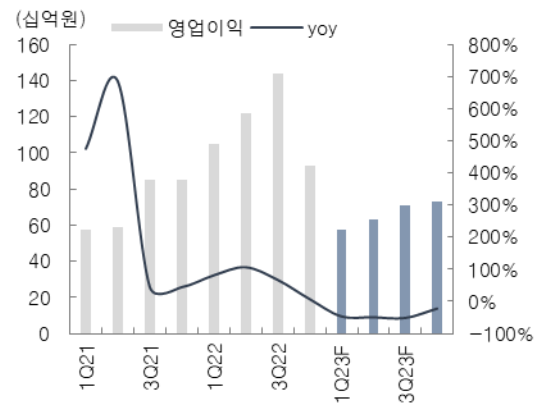
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



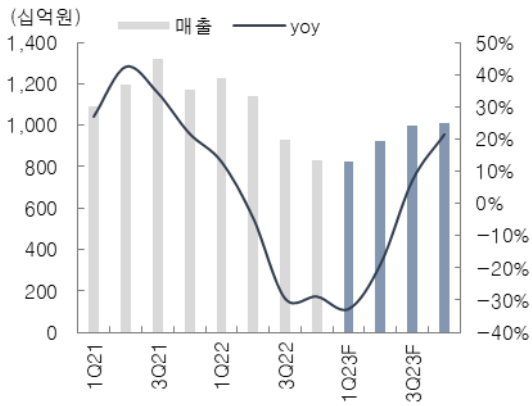
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



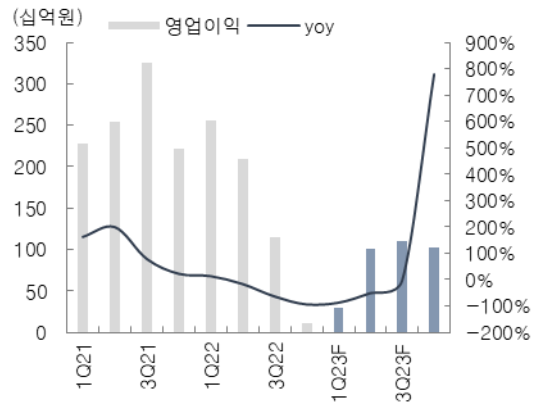
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



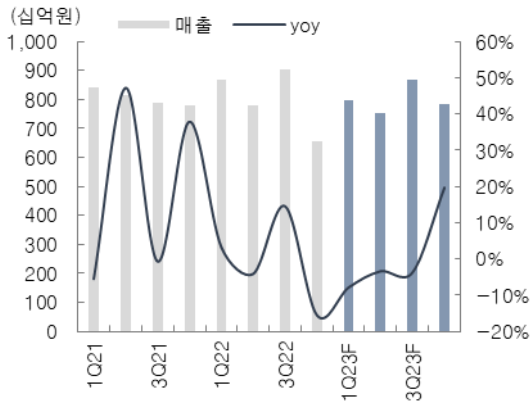
자료: 삼성전기 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



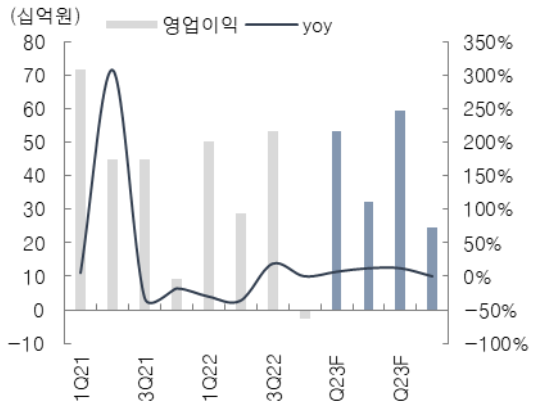
자료: 삼성전기 대신증권 Research Center

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

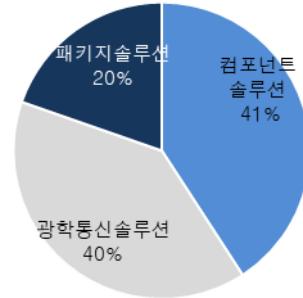
- 삼성전자의 계열회사, 스마트폰, 자동차용 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC 는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가, 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 11.0원 부채 3.2조원, 자본 7.8조원(2023년 3월 기준)

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

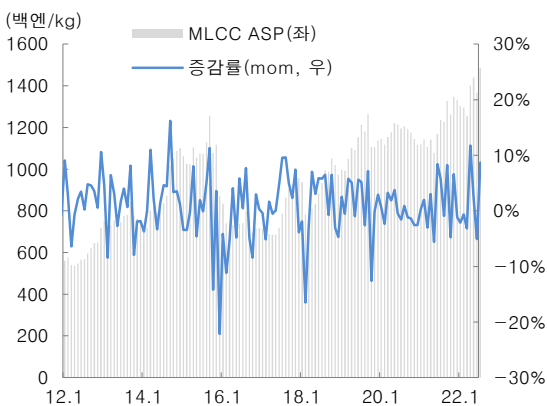
매출 비중



주: 2023년 1분기 연결 매출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

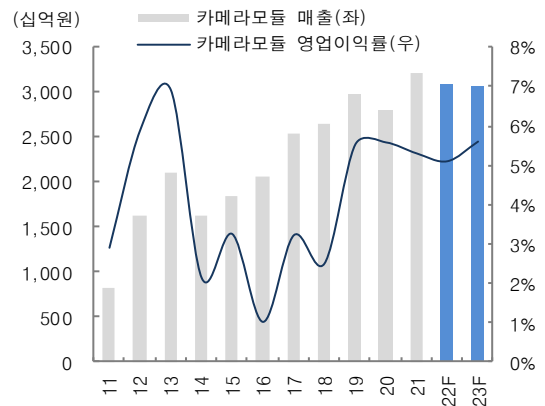
1. Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



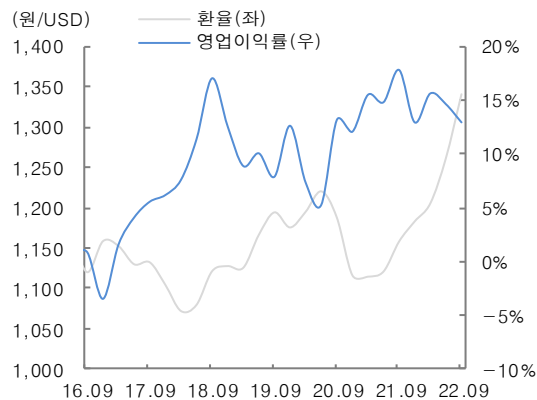
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



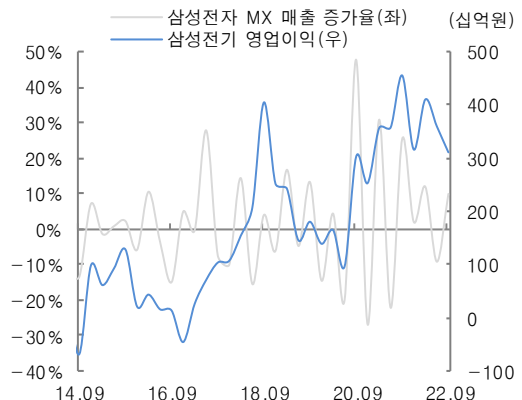
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



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

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,648	9,377	10,155
매출원가	7,127	7,161	6,847	7,337	7,878
매출총이익	2,548	2,263	1,802	2,040	2,277
판매비와관리비	1,061	1,080	1,026	1,082	1,162
영업이익	1,487	1,183	776	958	1,115
영업외수익	154	126	90	102	110
EBITDA	2,353	2,062	1,619	1,894	2,152
영업외손익	4	4	32	34	49
관계기업손익	10	-3	-3	-3	-3
금융수익	9	29	9	9	9
외환판별이익	211	463	359	359	359
금융비용	-40	-46	-47	-46	-47
외환판별손실	0	0	0	0	0
기타	25	24	73	74	90
법인세비용차감전순이익	1,491	1,187	808	992	1,163
법인세비용	-414	-164	-183	-238	-279
계속사업손익	1,078	1,023	625	754	884
중단사업손익	-162	-29	-2	0	0
당기순이익	915	994	623	754	884
당기순이익	9.5	10.5	7.2	8.0	8.7
비재계분순이익	23	13	17	15	18
재계분순이익	892	981	607	739	866
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	166	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	1,081	984	614	744	875
비재계분포괄이익	37	6	17	15	17
재계분포괄이익	1,044	978	597	729	857

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	11,500	12,636	7,817	9,521	11,166
PER	17.2	10.3	17.8	14.6	12.5
BPS	86,584	97,145	102,997	110,553	119,756
PBR	2.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	30,326	26,567	20,868	24,411	27,735
EV/EBITDA	6.4	4.8	6.2	5.3	4.7
SPS	124,677	121,449	111,448	120,833	130,862
PSR	1.6	1.1	1.2	1.1	1.0
CFPS	32,099	29,830	23,821	27,405	30,930
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	248	-26	-82	8.4	8.3
영업이익 증감률	62.9	-20.4	-34.4	23.5	16.4
순이익 증감률	46.7	8.5	-37.3	20.9	17.3
수익성					
ROIC	15.7	13.6	7.5	8.7	9.3
ROA	15.5	11.3	6.9	8.1	8.9
ROE	14.3	13.8	7.8	8.9	9.7
안정성					
부채비율	44.7	42.9	41.3	38.6	36.0
순차입금비율	-2.4	-3.0	-6.3	-4.7	-4.0
이자보상비율	37.4	25.5	16.7	20.7	23.8

자료: 삼성전기 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598	4,888	5,103	5,241	5,488
현금및현금성자산	1,185	1,677	1,965	1,855	1,839
매출채권 및 기타채권	1,288	1,062	981	1,057	1,139
재고자산	1,818	1,902	1,922	2,084	2,257
기타유동자산	307	247	235	244	253
비유동자산	5,343	6,109	6,420	6,895	7,412
유형자산	4,639	5,235	5,571	6,066	6,596
관계기업투자금	80	71	68	65	62
기타비유동자산	624	802	780	764	753
자산총계	9,941	10,997	11,523	12,136	12,900
유동부채	2,235	2,525	2,624	2,688	2,755
매입채무 및 기타채무	1,536	1,239	1,312	1,350	1,391
차입금	56	810	826	843	860
유동상차부	339	298	307	316	326
기타유동부채	304	178	178	178	178
비유동부채	836	779	743	693	661
차입금	620	337	320	288	273
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	216	442	423	405	387
부채총계	3,070	3,304	3,366	3,380	3,416
자본부분	6,719	7,538	7,993	8,579	9,293
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	4,807	5,621	6,068	6,648	7,356
기타자본변동	470	476	483	489	496
비재계분	152	155	164	176	191
자본총계	6,871	7,693	8,157	8,755	9,484
순차입금	-163	-232	-511	-408	-380

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731	1,575	1,845	1,733	1,951
당기순이익	915	994	623	754	884
비현금영향의 기입	1,575	1,321	1,225	1,373	1,516
감가상각비	866	879	843	936	1,038
외환손익	-4	49	-62	-62	-62
자본법정이익	-10	3	3	3	3
기타	723	391	441	495	537
자산부채의 증감	-624	-432	217	-118	-132
기타현금흐름	-135	-308	-221	-276	-317
투자활동 현금흐름	-845	-1,328	-1,144	-1,401	-1,543
투자자산	-45	-2	3	3	3
유형자산	-826	-1,279	-1,150	-1,406	-1,549
기타	26	-46	2	2	2
재무활동 현금흐름	-1,181	193	-221	-235	-217
단기차입금	-353	794	16	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	79	103	-17	-32	-14
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-131	-162	-159	-159	-159
기타	-776	-543	-62	-61	-61
현금의 증감	-253	444	288	-110	-16
기초 현금	1,485	1,233	1,677	1,965	1,855
기말 현금	1,233	1,677	1,965	1,855	1,839
NOPLAT	1,074	1,019	601	728	847
FCF	1,066	553	277	241	319

[Compliance Notice]

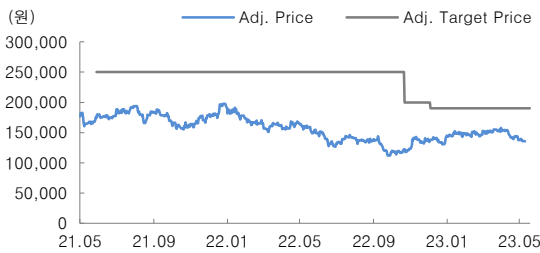
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.05.16	22.12.09	22.10.27	22.06.02	21.12.02	21.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	190,000	190,000	200,000	250,000	250,000	250,000
과다율(평균%)		(23.12)	(33.39)	(46.84)	(32.49)	(29.77)
과다율(최대/최소%)		(16.95)	(28.50)	(39.20)	(21.00)	(22.40)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230513)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	6.9%	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

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

삼성전기

통합 ESG 등급

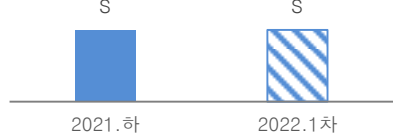
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

S

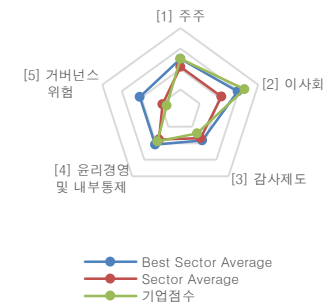
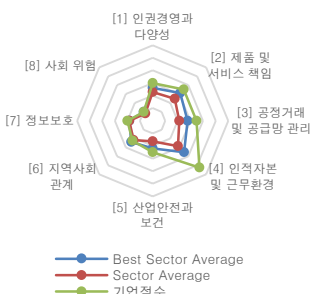
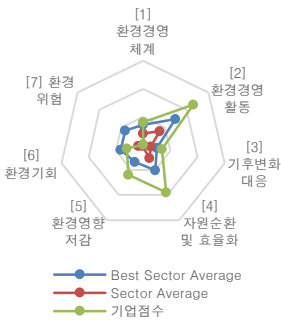
- 삼성전기는/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 S, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자원 및 근무환경	■■■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■■■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

