

삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

유지

현재주가

145,300

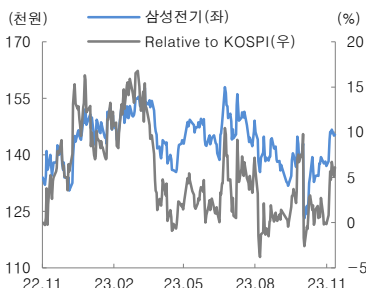
(23.12.05)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2494.28
시가총액	11,054십억원
시가총액비중	0.58%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	158,000원 / 123,100원
120일 평균거래대금	552억원
외국인지분율	30.53%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.86% 국민연금공단 9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	0.3	-2.1	3.8
상대수익률	2.8	3.9	2.7	0.7



2024년 최선후주, 뉴패러다임의 수혜~

- 2024년 주요 IT기기는 3년만에 성장으로 전환. 수동부품의 매출 확대
- 자동차의 전장화(전기자동차, 자율주행), AI 적용으로 신수요 예상
- 2024년, 2025년 고성장 구간에 진입 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 180,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 180,000원(2024년 주당순이익 x 목표 P/E 21.9배 적용, 지난 5개년 평균상단)을 유지, 2024년 상반기에 최선후주 제시. 2024년 주요 IT기기의 성장 속에 MLCC(적층세라믹콘덴서), 반도체 기판 등 매출 확대, 수익성 개선으로 연간 영업이익은 2024년(8,298억원) 26.9%(yoy), 2025년(1.13조원 36.5%(yoy)) 증가 추정. 또한 온디바이스 AI 및 오픈 AI 확대 적용으로 고부가인 MLCC(고용량), FC BGA 매출 비중의 증가로 매출 성장대비 수익성 호조가 상대적으로 높은 시기로 진입. 투자포인트는

2024년 영업이익은 26.9%(yoy) 증가 추정, 고부가 제품의 가격상승

1) 2024년 스마트폰, PC, TV 시장은 각각 2.5%, 3.6%, 2.2%씩 전년대비 증가를 추정, 3년만에 성장 전환 속에 고부가 제품의 확대로 일부 가격 상승, 공급 부족의 가능성을 전망. 중국 스마트폰은 화웨이의 공격적인 전략 및 폴더블폰 시장 확대로 교체수요를 기대, 글로벌 시장 성장을 상회할 것으로 분석. 지난 2년간 설비투자 위축과 재고조정 영향으로 2024년 고부가 영역에서 수익성 개선이 예상을 상회 전망. 대표 수혜 부품으로 MLCC, 2023년 4Q 재고조정 이후에 2024년 1Q 기점으로 가동율 상승, 믹스 개선 효과를 예상

2) 2024년 갤럭시S24 시작으로 글로벌 스마트폰에 온디바이스 AI가 적용, 이후에 프리미엄 가전과 자동차에도 채택 확대 예상. 온디바이스 AI 적용은 모바일 AP에서 고사양 요구, 그러면 AP 성능 확대로 반도체 기판의 미세화 추구 / MLCC의 초소형 고용량 비중이 증가 전망. 평균공급단가(ASP) 상승으로 연결, MLCC내 마진율이 추가 개선

3) 2024년 자동차에서 전장화, 자율주행 적용이 확대 전망. MLCC는 IT 시장의 성장 전환 속에 전장향 수요 증가로 높은 가동률로 개선. 전장향 MLCC도 자동차 OEM 업체내 점유율 증가, 고부가인 파워트레인내 매출 증가 예상. MLCC 제품은 가동률 확대 및 믹스 개선으로 2024년, 2025년 높은 수익성을 보여줄 전망. 또한 카메라모듈은 북미향 순수 전기자동차 업체로 매출 증가, 높은 성장을 기대. 자동차향 매출 비중은 2022년 9.7%에서 2025년 20%를 넘어설 것으로 예상. 스마트폰의 하드웨어 차별화 관점에서 폴디드줌 카메라 및 OIS 부품의 채택 확대, 긍정적인 요인 평가

4) 2024년 전방산업에서 뉴패러다임을 예상. AI(온디바이스, 오픈 AI) 적용이 다양한 산업 및 IT기기에 확대되면서 소비자 활용이 증가. 데이터의 증가(빅데이터)로 클라우드 투자 확대 및 반도체의 고사양이 진행. 자동차의 전기자동차(내연기관의 전장화, 자율주행 등) 전환으로 삼성전기의 3대 사업인 MLCC, 반도체 기판, 카메라모듈 등 전체 성장이 2024년, 2025년에 높을 것으로 판단. 매출 증가대비 수익성 개선이 높을 전망. 2025년 영업이익은 다시 1조원(1.13조원, 36.5% yoy)으로 진입 추정

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,731	9,010	9,813
영업이익	1,487	1,183	654	830	1,132
세전순이익	1,491	1,187	609	812	1,118
총당기순이익	915	994	505	650	895
지배지분순이익	892	981	480	637	877
EPS	11,500	12,636	6,191	8,203	11,300
PER	17.2	10.3	23.4	17.7	12.8
BPS	86,584	97,145	101,371	107,610	116,947
PBR	2.3	1.3	1.4	1.4	1.2
ROE	14.3	13.8	6.2	7.9	10.1

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,731	9,010	8,731	9,010	0.0	0.0
판매비와 관리비	1,077	1,131	1,077	1,131	0.0	0.0
영업이익	654	830	654	830	0.0	0.0
영업이익률	7.5	9.2	7.5	9.2	0.0	0.0
영업외손익	-45	-25	-45	-18	적자유지	적자유지
세전순이익	609	805	609	812	0.1	0.9
지배지분순이익	480	631	480	637	0.1	0.9
순이익률	5.8	7.1	5.8	7.2	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	6,186	8,132	6,191	8,203	0.1	0.9

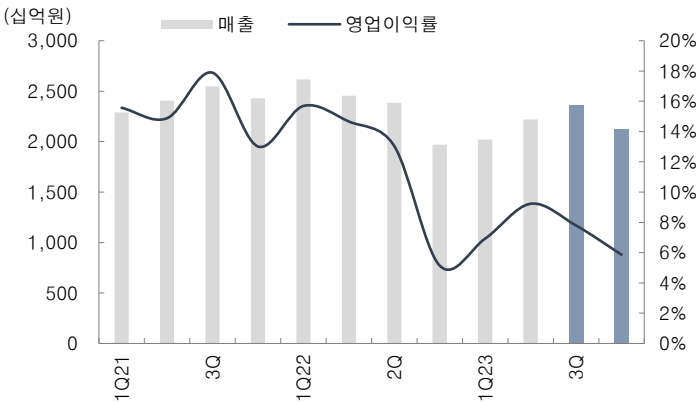
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자, 사업부문별 영업 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
패키지솔루션사업	520	536	553	480	398	437	440	405	2,088	1,680	1,614
FC BGA	180	205	195	200	189	188	183	171	780	731	735
BGA	340	331	357	280	208	249	257	234	1,308	949	879
컴포넌트사업	1,229	1,140	930	833	826	1,006	1,096	1,007	4,132	3,935	4,255
MLCC	1,133	1,039	849	753	729	908	990	909	3,774	3,536	3,888
광학통신솔루션사업	868	779	901	656	799	777	825	715	3,204	3,116	3,140
매출액	2,617	2,456	2,384	1,968	2,022	2,221	2,361	2,128	9,424	8,731	9,010
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	43.7%	35.1%	25.7%	0.2%	-23.5%	-18.4%	-20.4%	-15.6%	24.5%	-19.6%	-3.9%
FC BGA	71.5%	66.8%	38.8%	25.4%	5.1%	-8.3%	-6.3%	-14.5%	47.8%	-6.3%	0.4%
BGA	32.3%	20.9%	19.5%	-12.4%	-38.6%	-24.7%	-28.1%	-16.3%	13.8%	-27.5%	-7.2%
컴포넌트사업	12.9%	-4.6%	-29.6%	-29.0%	-32.8%	-11.7%	17.9%	20.9%	-13.5%	-4.8%	8.2%
MLCC	11.9%	-5.8%	-31.0%	-30.5%	-35.7%	-12.6%	16.6%	20.8%	-14.8%	-6.3%	10.0%
전자소재	54.7%	14.4%	-10.1%	-12.1%	-1.6%	-4.9%	36.7%	27.9%	8.1%	12.6%	-6.4%
광학통신솔루션사업	3.2%	-4.3%	14.5%	-15.7%	-8.0%	-0.3%	-8.4%	9.1%	-0.5%	-2.8%	0.8%
매출액	14.2%	2.1%	-6.4%	-19.0%	-22.7%	-9.6%	-1.0%	8.1%	-2.6%	-7.4%	3.2%
영업이익	411	360	311	101	140	205	184	125	1,183	654	830
이익률	15.7%	14.7%	13.0%	5.1%	6.9%	9.2%	7.8%	5.9%	12.6%	7.5%	9.2%
세전이익	427	385	380	-5	143	146	192	128	1,187	609	812
이익률	16.3%	15.7%	15.9%	-0.3%	7.1%	6.6%	8.1%	6.0%	12.6%	7.0%	9.0%
지배지분 순이익	315	281	272	112	111	113	156	101	981	480	637
이익률	12.1%	11.5%	11.4%	5.7%	5.5%	5.1%	6.6%	4.7%	10.4%	5.5%	7.1%

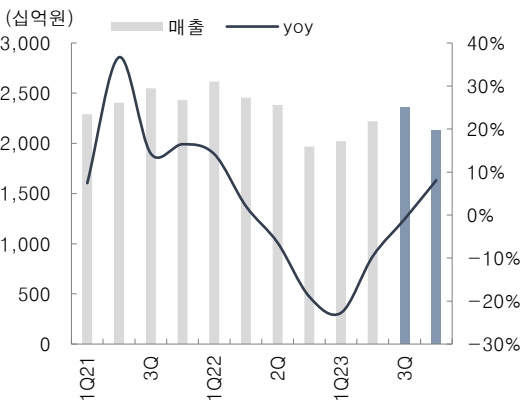
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



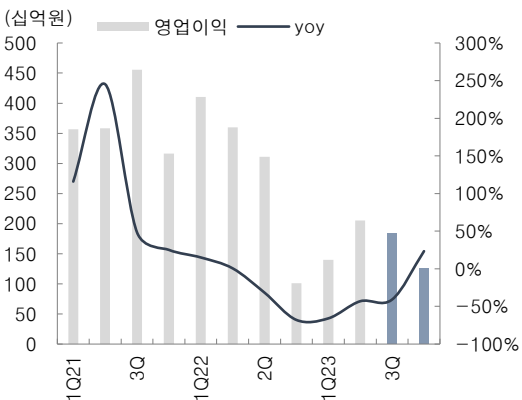
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



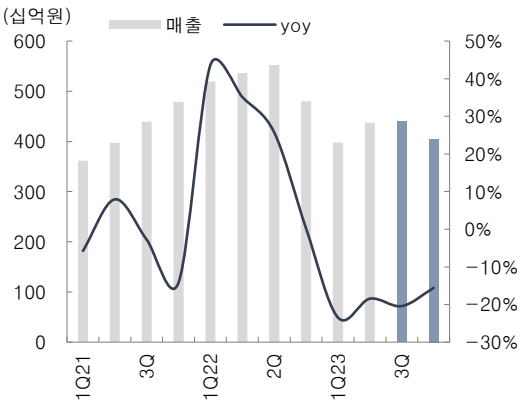
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



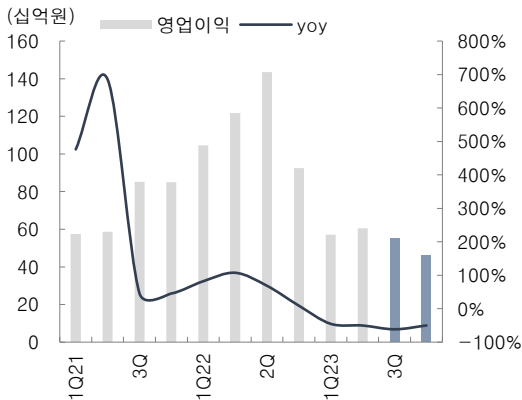
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



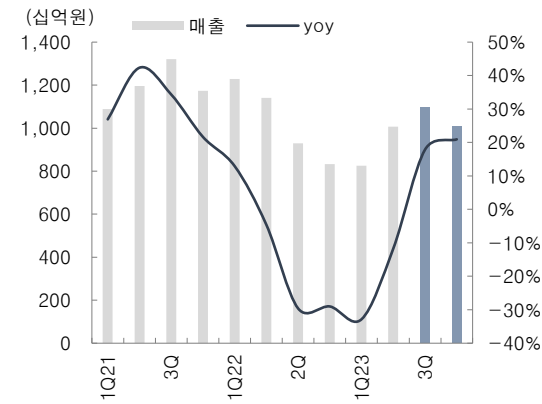
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



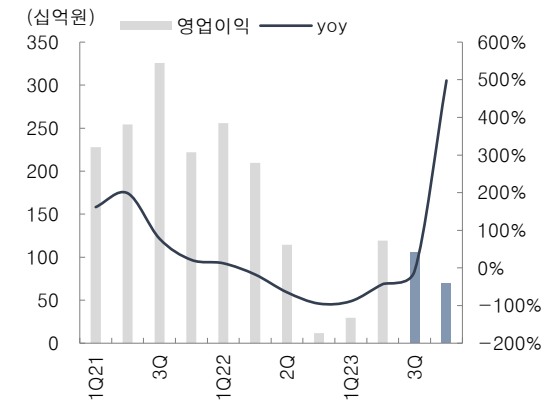
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넨트사업, 매출 및 증감률 전망



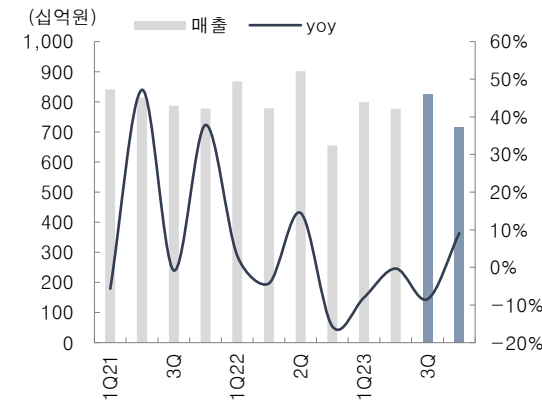
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넨트사업, 영업이익 및 증감률 전망



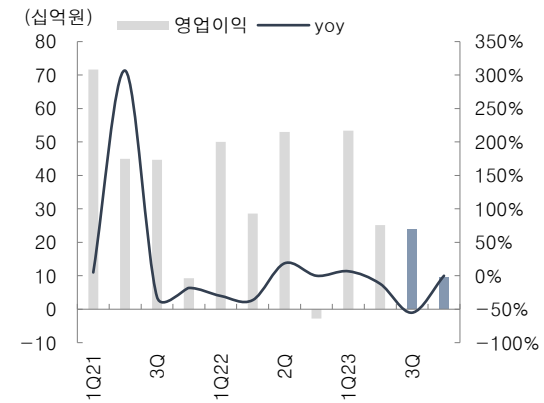
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

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

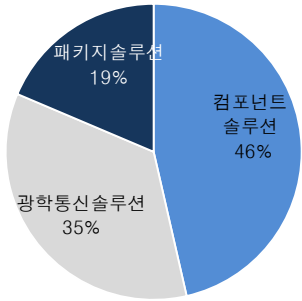
- 삼성전자의 계열회사, 스마트폰, 자동차항 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 11.5조원, 부채 3.4조원, 자본 8.1조원(2023년 9월 기준)

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 5G 의 도입에 따라 스마트폰-전기차(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상향

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

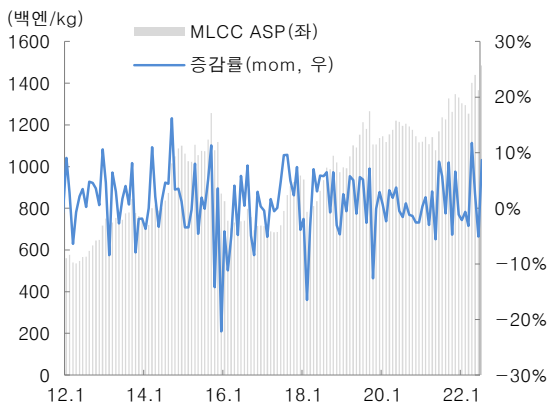
매출 비중



주: 2023년 3분기 연결 매출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

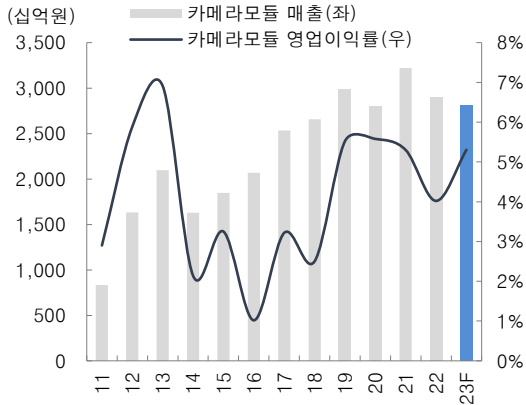
1. Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



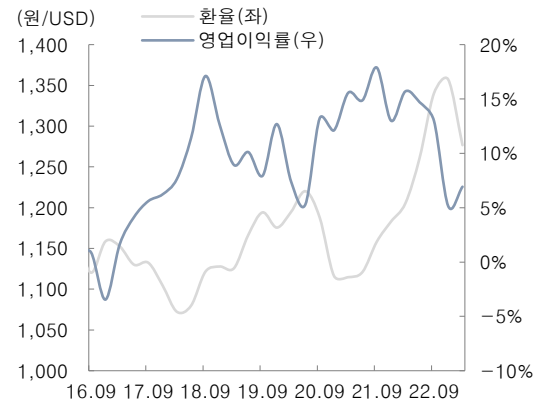
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



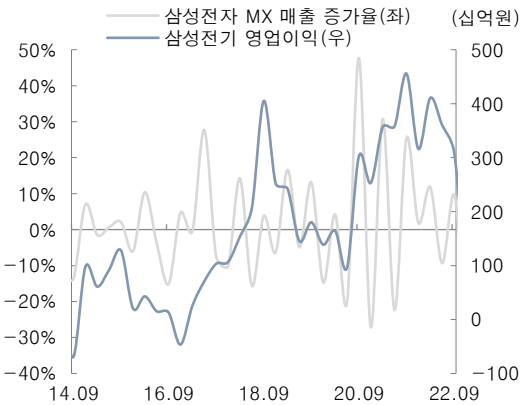
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



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

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,731	9,010	9,813
매출원가	7,127	7,161	7,000	7,049	7,467
매출총이익	2,548	2,263	1,731	1,960	2,346
판매비와관리비	1,061	1,080	1,077	1,131	1,214
영업이익	1,487	1,183	654	830	1,132
영업이익률	15.4	12.6	7.5	9.2	11.5
EBITDA	2,353	2,062	1,497	1,766	2,170
영업외손익	4	4	-45	-18	-14
관계기업손익	10	-3	-3	-3	-3
금융수익	9	29	9	9	9
외환관련이익	211	463	359	359	359
금융비용	-40	-46	-47	-46	-47
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	25	24	-4	23	27
법인세비용차감전순이익	1,491	1,187	609	812	1,118
법인세비용	-414	-164	-99	-162	-224
계속사업순이익	1,078	1,023	511	650	895
중단사업순이익	-162	-29	-5	0	0
당기순이익	915	994	505	650	895
당기순이익률	9.5	10.5	5.8	7.2	9.1
비지배자분순이익	23	13	25	13	18
지배자분순이익	892	981	480	637	877
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	166	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	1,081	984	496	640	885
비지배자분포괄이익	37	6	24	13	18
지배자분포괄이익	1,044	978	471	627	867

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	11,500	12,636	6,191	8,203	11,300
PER	17.2	10.3	23.4	17.7	12.8
BPS	86,584	97,145	101,371	107,610	116,947
PBR	2.3	1.3	1.4	1.4	1.2
EBITDAPS	30,326	26,567	19,296	22,758	27,962
EV/EBITDA	6.4	4.8	7.2	6.2	5.1
SPS	124,677	121,449	112,509	116,105	126,455
PSR	1.6	1.1	1.3	1.3	1.1
CFPS	32,099	29,830	21,217	25,086	30,351
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	24.8	-2.6	-7.4	3.2	8.9
영업이익 증가율	62.9	-20.4	-44.7	26.9	36.5
순이익 증가율	46.7	8.5	-49.1	28.5	37.8
수익성					
ROIC	15.7	13.6	6.9	7.9	10.1
ROA	15.5	11.3	5.8	7.1	9.2
ROE	14.3	13.8	6.2	7.9	10.1
안정성					
부채비율	44.7	42.9	42.0	39.4	36.7
순차입금비율	-2.4	-3.0	-4.5	-3.2	-2.7
이자보상배율	37.4	25.5	14.0	17.9	24.2

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598	4,888	4,979	4,988	5,248
현금및현금성자산	1,185	1,677	1,814	1,723	1,711
매출채권 및 기타채권	1,288	1,062	990	1,019	1,103
재고자산	1,818	1,902	1,940	2,002	2,181
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	11,399	11,883	12,660
유동부채	2,235	2,525	2,628	2,668	2,737
매입채무 및 기타채무	1,536	1,239	1,316	1,331	1,373
차입금	56	810	826	843	860
유동성채무	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	3,371	3,361	3,398
자배자분	6,719	7,538	7,866	8,351	9,075
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	4,807	5,621	5,942	6,420	7,138
기타자본변동	470	476	483	489	496
비지배자분	152	155	162	172	187
자본총계	6,871	7,693	8,028	8,522	9,262
순차입금	-163	-232	-360	-275	-251

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731	1,575	1,704	1,752	1,955
당기순이익	915	994	505	650	895
비현금항목의 가감	1,575	1,321	1,141	1,297	1,460
감가상각비	866	879	843	936	1,038
외환손익	-4	49	-62	-62	-62
지분법평가손익	-10	3	3	3	3
기타	723	391	357	420	482
자산부채의 증감	-624	-432	194	5	-139
기타현금흐름	-135	-308	-137	-200	-262
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	137	-91	-12
기초 현금	1,485	1,233	1,677	1,814	1,723
기말 현금	1,233	1,677	1,814	1,723	1,711
NOPLAT	1,074	1,019	548	664	906
FCF	1,066	553	225	176	377

[Compliance Notice]

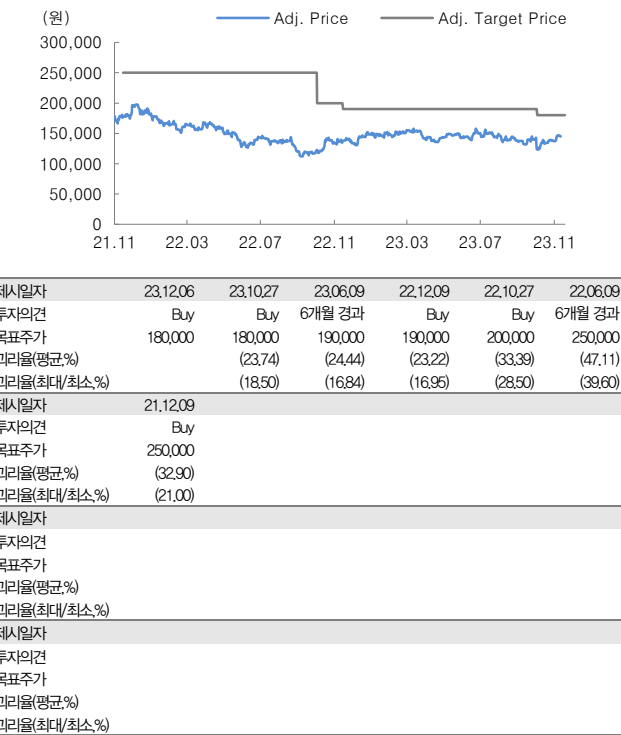
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231203)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	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 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

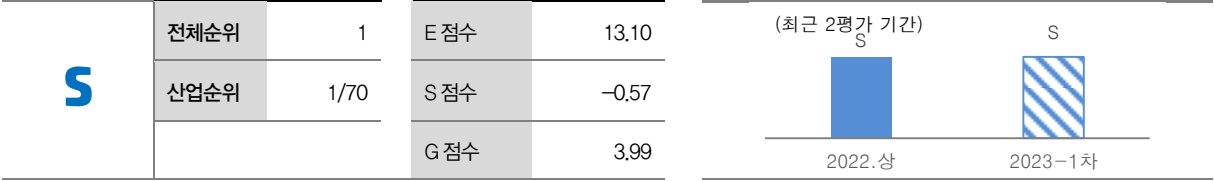
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	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

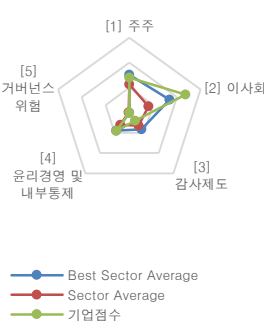
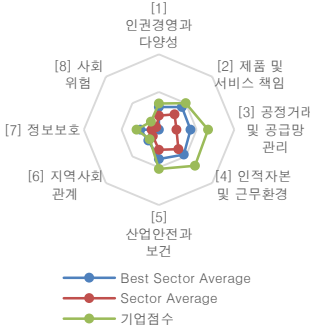
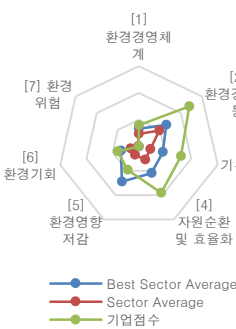
직전 대비 변동

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	■■■■■	인적자본 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.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

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, 사기 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 대진경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.