

삼성전기 (009150)

수요 가시성에 대한 우려와 하반기 반등의 근거

수요 가시성에 대한 우려

투자자들의 첫 번째 우려는 중국 스마트폰 및 PC에 대한 수요 가시성이 떨어지고 있다는 점이다. '23년 10월 이후 HOVX의 스마트폰 출하는 크게 늘었으나, 실수요 개선은 상대적으로 더디었던 것으로 파악된다[그림5]. 수요가 뒷받침되지 않은 밀어내기는 지속되기 어렵다. 다만, 전략고객사 스마트폰이 판매 호조를 보이고 있다는 점은 긍정적이다. 당사는 전작대비 +10%의 출하 성장을 예상하고 있다.

한편, PC는 애초에 출하 개선조차 없었다. 미국 도매 업체들의 PC 재고액은 코로나19 이전으로 낮아졌음에도, 중국의 PC 생산량은 늘지 않고 있다[그림6, 8]. PC 세트 업체들이 여전히 실수요에 대해 보수적인 입장을 시사한다. 전장부품과 관련하여 EV 역시 지난해 하반기 이후 수요 침체를 겪고 있다.

다만 동사는 주요 고객사들의 컴포넌트 보유 재고가 많지 않은 것으로 보고 있다. 특히, PC 및 전장부품에 대한 재고조정은 마무리 단계에 있는 것으로 파악된다. 더 나빠질 것이 없다는 의미다. 이 때문에 동사 실적은 지난해 4Q23을 바닥으로 3Q24까지 매 분기 개선될 가능성이 매우 높다.

하반기 반등의 근거는?

방향이 정해져 있다면, 자연스럽게 투자자들의 두 번째 고민은 개선의 기율기로 이어질 수밖에 없다. 하반기 실적 반등에 대한 논거, 그리고 반등의 정도가 두 번째 걱정거리다. 2H24 서버 FC-BGA 신규 프로젝트 및 PC의 반등, 그리고 전장용 MLCC의 구조적 성장을 기회요인으로 본다.

① 서버 FC-BGA가 전체 FC-BGA 매출에서 차지하는 비중은 '23년 15%, '24년 30%로 확대될 것으로 기대된다. 특히 2H24부터 GPU, ASIC 등 AI 칩셋 관련 신규 공급이 본격화될 것이다. PC 역시 기회요인이 크다. '25년 Win 10 지원 종료로 감안할 때 점진적인 교체 수요가 예상된다. 여전히 글로벌 PC의 60% 이상이 Win10을 탑재하고 있으므로 기회가 크다[그림13]. 이 시기에 맞추어 Microsoft가 AI PC의 벤치마크로 제시하는 40TOPS 이상을 지원하는, 인텔과 AMD의 신규 칩셋은 4Q24~1H25에 걸쳐 출시될 계획이다. 동사 MLCC 매출의 20%, FC-BGA 매출의 50%가 여전히 PC에서 창출되고 있음을 상기할 필요가 있다.

② 전장용 MLCC가 전체 MLCC 매출에서 차지하는 비중은 '23년 20%, '24년 25%로 확대될 전망이다. EV 수요는 부진하지만 대당 MLCC 탑재량이 EV에 필적하는 HEV의 수요는 견고하며, 자율주행 SoC의 성능이 고도화됨에 따라 소형/고용량 MLCC 수요 증가가 구조적으로 발생하고 있기 때문이다. 이외로, AI 서버의 MLCC 탑재량이 컨벤셔널 서버 대비 약 두 배 가량 많다는 점, On device AI로 인해 스마트폰에 더 많은 고부가 MLCC가 필요하다는 점도 장기적인 기회요인이다.

결론적으로 사업 포트폴리오가 AI와 전장을 중심으로 바뀌고 있으며, 이 같은 변화는 하반기로 갈수록 뚜렷해질 전망이다. 단기적인 모멘텀 부재에도 불구하고 Buy & Hold 관점의 대응을 제시하는 이유다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

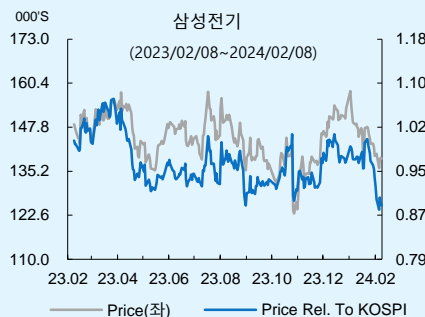
목표주가(12M)	185,000원(유지)
증가(2024.02.08)	138,800원
상승여력	33.3 %

Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	10,367십억원
외국인지분율	31.2%
52주 주가	123,100~158,100원
60일평균거래량	306,879주
60일평균거래대금	44.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	3.3	-8.3	-5.5
상대수익률	-9.0	-5.5	-9.4	-11.6

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	9,425	8,909	9,494	10,158
영업이익(십억원)	1,183	639	798	927
순이익(십억원)	981	447	614	729
EPS(원)	12,636	5,758	7,914	9,399
BPS(원)	97,145	101,658	107,937	115,118
PER(배)	10.3	24.1	17.5	14.8
PBR(배)	1.3	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	13.8	5.8	7.6	8.4
배당수익률(%)	3.3	1.7	2.3	3.1
EV/EBITDA(배)	4.7	6.9	5.9	5.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

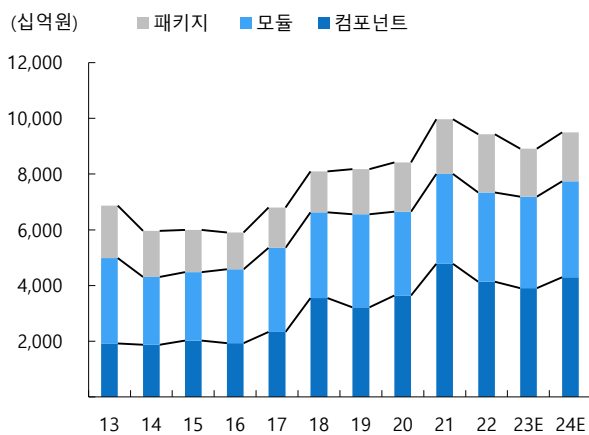
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23p	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023p	2024E
매출액											
광학통신솔루션	799	777	825	888	965	817	913	750	3,204	3,289	3,446
YoY	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	20.9%	5.3%	10.6%	-15.6%	-0.5%	2.7%	4.8%
컴포넌트	826	1,007	1,096	975	1,012	1,077	1,159	1,047	4,132	3,903	4,295
YoY	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.0%	22.5%	7.0%	5.8%	7.4%	-13.5%	-5.5%	10.0%
패키지솔루션	398	437	440	443	396	416	466	476	2,089	1,717	1,753
YoY	-23.5%	-18.5%	-20.4%	-7.7%	-0.5%	-5.0%	6.1%	7.4%	6.1%	-17.8%	2.1%
전사합계	2,022	2,221	2,361	2,306	2,373	2,310	2,539	2,273	9,425	8,909	9,494
YoY	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	17.4%	4.0%	7.5%	-1.4%	-5.4%	-5.5%	6.6%
영업이익											
광학통신솔루션	34.4	24.9	19.3	23.3	53.3	25.8	26.0	15.5	110.4	101.8	120.6
OPM	4.3%	3.2%	2.3%	2.6%	5.5%	3.2%	2.8%	2.1%	3.4%	3.1%	3.5%
컴포넌트솔루션	55.9	128.0	116.4	56.9	85.8	128.6	180.5	108.9	607.7	357.2	513.8
OPM	6.8%	12.7%	10.6%	5.8%	8.5%	11.9%	15.6%	10.4%	14.7%	9.2%	12.0%
패키지솔루션	49.8	52.1	48.3	30.2	25.9	36.9	50.4	60.6	464.6	180.4	173.7
OPM	12.5%	11.9%	11.0%	6.8%	6.5%	8.9%	10.8%	12.7%	22.2%	10.5%	9.9%
전사합계	140.1	205.0	184.0	110.4	165.0	191.3	256.9	185.0	1,182.8	639.4	808.1
OPM	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	7.0%	8.3%	10.1%	8.1%	12.6%	7.2%	8.5%

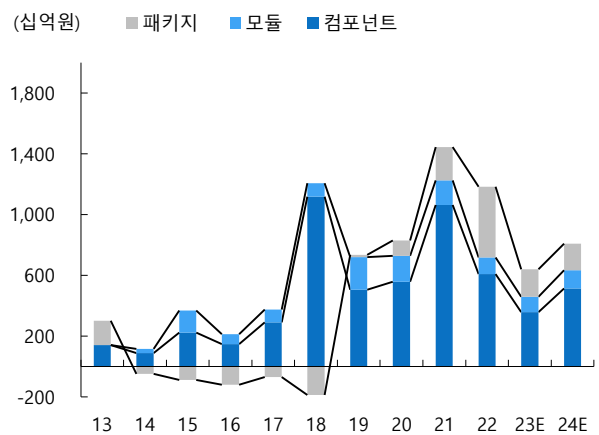
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



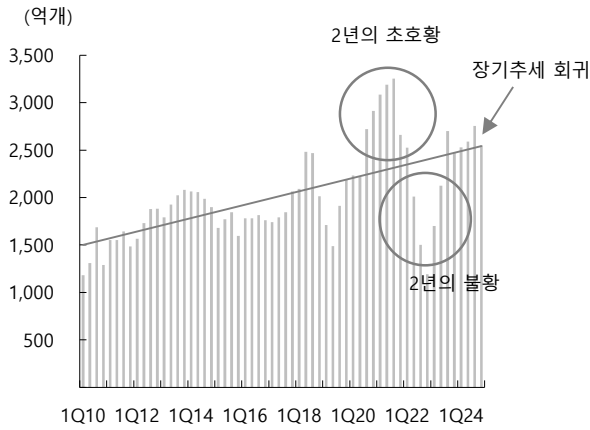
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



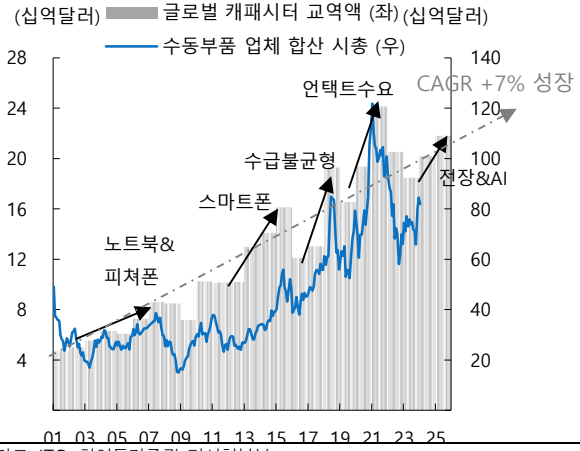
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 삼성전기 컴포넌트 생산량: 2년 호황, 2년 침체, 평균회귀



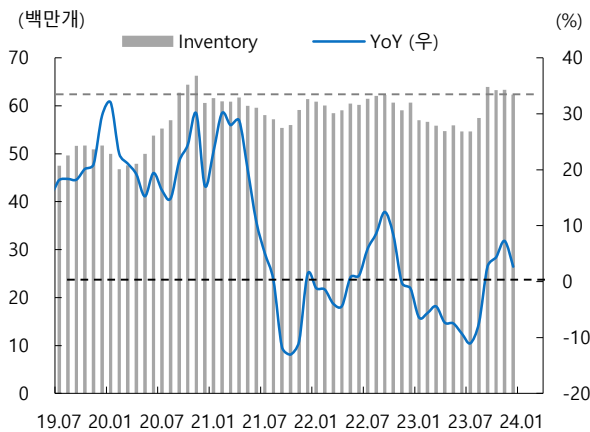
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 글로벌 캐패시터 교역액과 주요 수동부품 업체 합산 시총



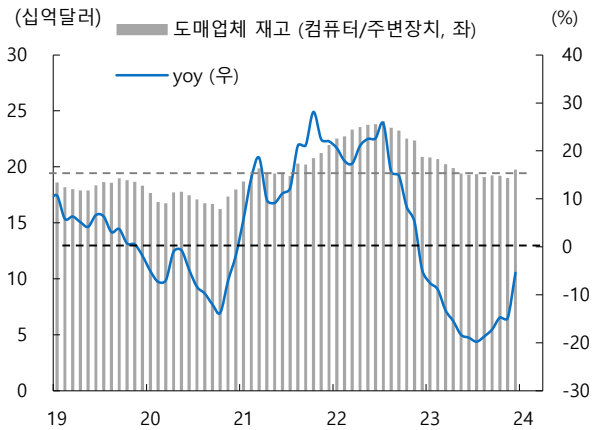
자료: ITC, 하이투자증권 리서치본부

그림5. OVX의 유통재고 추이: 비축 이후 소강상태 진입?



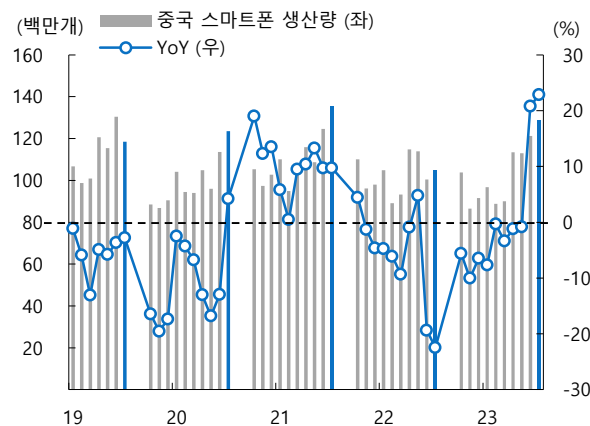
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 미국 PC 소매업체들의 재고 추이: 아직 재고비축 없음



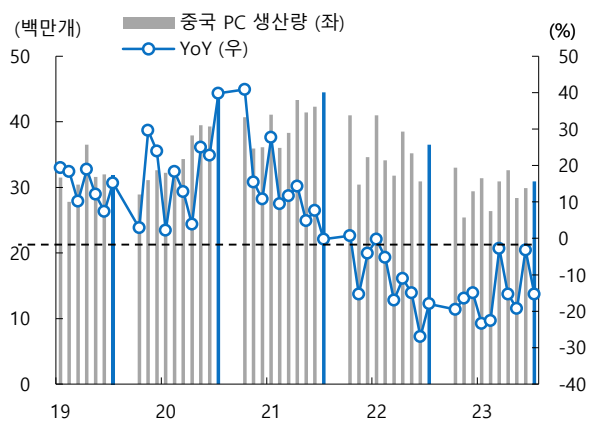
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 중국 스마트폰 생산량: 재고 비축에 따라 크게 개선



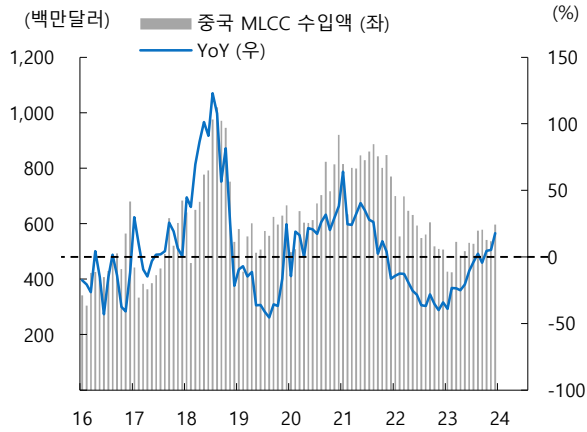
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 중국 PC 생산량: 기저 효과 외 의미있는 개선 없음



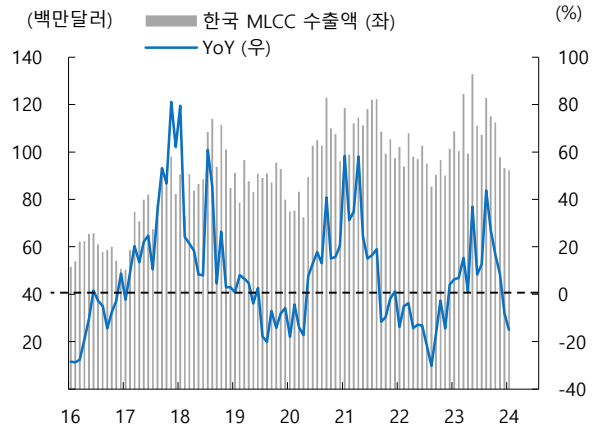
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 중국의 MLCC 수입액 추이



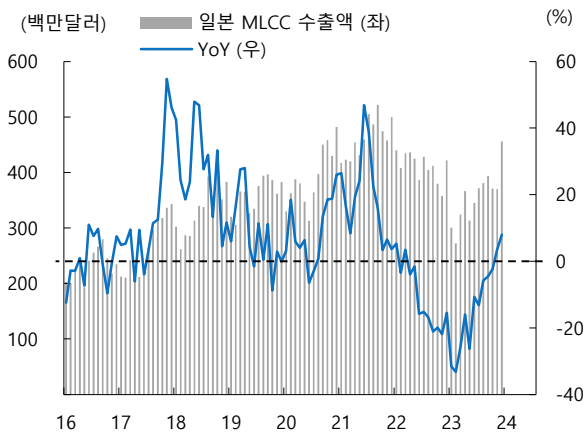
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 한국의 MLCC 수출액 추이: 전장의 재고조정인듯?



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 일본의 MLCC 수출액 추이



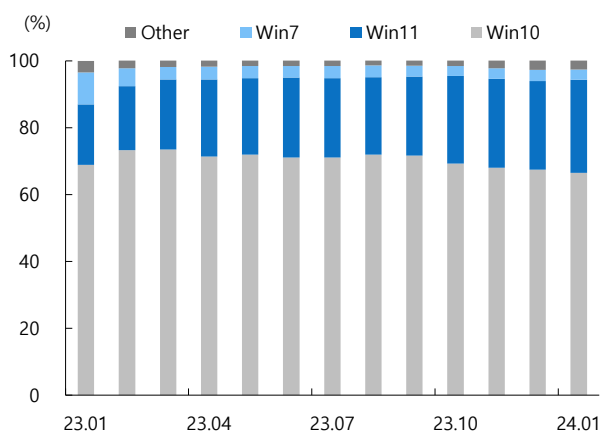
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림12. AI PC에 대한 PC 세트업체들의 기대

	업체별 주요 코멘트
ASUS	- LLM, 비즈니스 데이터 및 Microsoft 365를 통합하는 Microsoft의 Copilot이 AI PC 채택을 위한 중추적인 동인이 될 것 - 사용자가 기기의 AI 기능을 통해 실질적인 생산성 향상을 경험함에 따라 보급률이 가속화될 것으로 전망
Lenovo	- Lenovo의 부사장인 Charles Wang은 AI PC 구현의 두 단계, 즉 "AI Ready"와 "AI On"로 구분. 전자는 프로세서 아키텍처 업그레이드와 같이 H/W의 AI 컴퓨팅 기능. 후자는 AI 애플리케이션 생태계가 개인에 최적화됨에 따라 사용자 경험이 개선되는 단계
hp	- AI PC가 출시 후 3년 내 시장침투율이 40~60%에 이를 것으로 예상. 평균 판매가격은 일반 제품보다 5~10% 높을 것으로 예상
DELL	- Dell CEO인 Clarke는 2024년까지 약 3억 대의 PC가 4년의 사용 기간에 도달할 것으로 예상하며, 대부분은 노트북

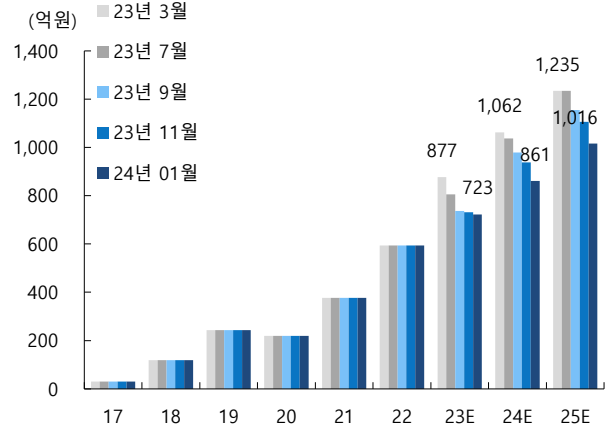
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림13. 윈도우 운영체제 점유율 추이: 여전히 Win10이 60%대



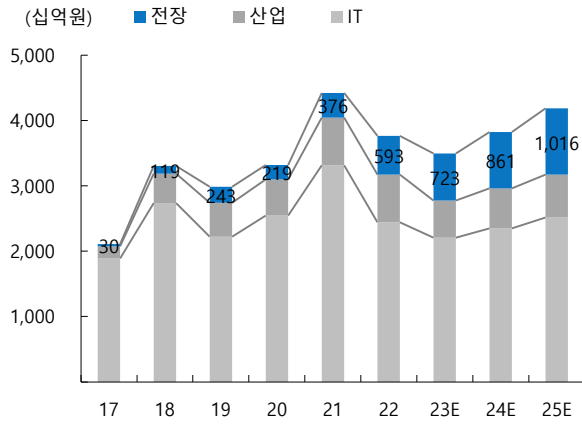
자료: Statcounter, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 전장용 MLCC 전망 변화 추이



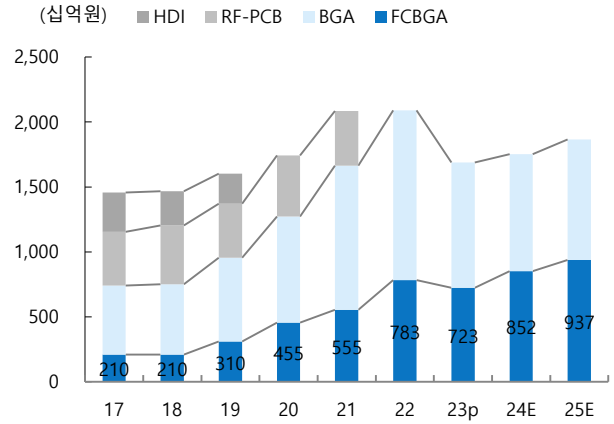
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림15. 윈도우 운영체제 점유율 추이: 여전히 Win10이 60%대



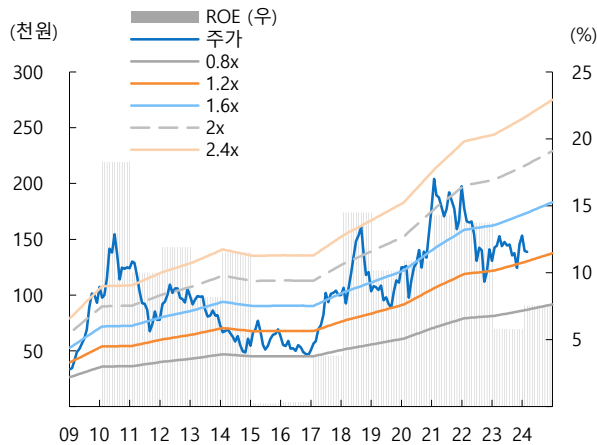
자료: Statcounter, 하이투자증권 리서치본부

그림16. 전장용 MLCC 전망 변화 추이



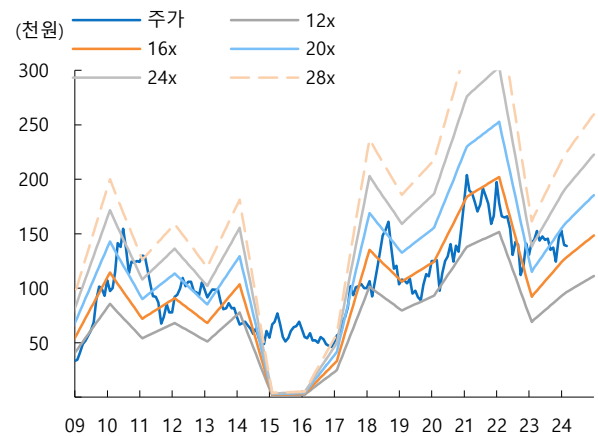
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림17. 삼성전기 12개월 포워드 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림18. 삼성전기 12개월 포워드 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표2. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	108,536	12MF fwd.
② Target Multiple	1.70	역사적 평균
- 적정주가	184,510	① * ②
③ 목표주가	185,000	
④ 현재주가	139,600	
상승여력	33%	③ / ④ - 1

자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

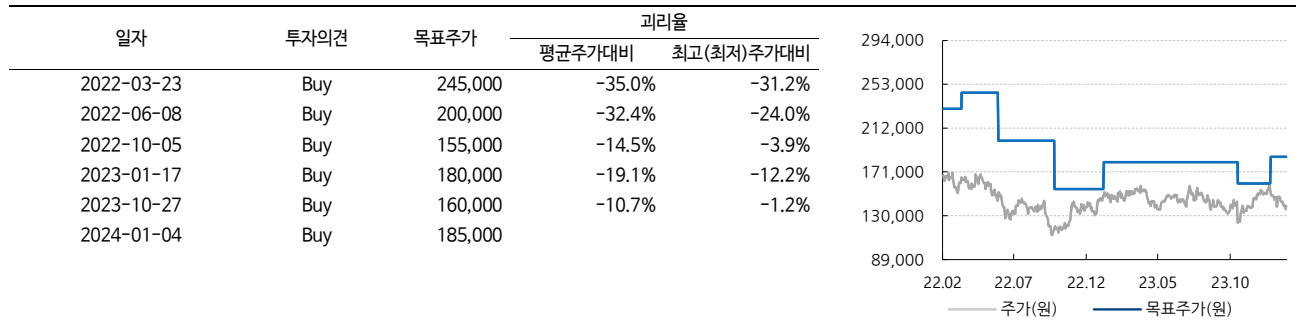
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,888	4,703	4,663	4,907	매출액	9,425	8,909	9,494	10,158
현금 및 현금성자산	1,677	1,599	1,272	1,291	증가율(%)	-2.6	-5.5	6.6	7.0
단기금융자산	60	59	59	59	매출원가	7,161	7,250	7,608	8,065
매출채권	1,062	1,247	1,424	1,524	매출총이익	2,263	1,659	1,886	2,094
재고자산	1,902	1,604	1,709	1,829	판매비와관리비	1,080	1,020	1,088	1,167
비유동자산	6,109	6,449	6,624	6,698	연구개발비	518	490	522	559
유형자산	5,235	5,577	5,750	5,819	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	150	151	157	164	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,997	11,152	11,287	11,605	영업이익	1,183	639	798	927
유동부채	2,525	2,323	2,031	1,930	증가율(%)	-20.4	-45.9	24.8	16.1
매입채무	382	401	427	457	영업이익률(%)	12.6	7.2	8.4	9.1
단기차입금	810	729	438	306	이자수익	29	63	51	51
유동성장기부채	298	159	132	132	이자비용	46	103	72	50
비유동부채	779	779	711	563	지분법이익(손실)	-3	-3	-3	-3
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	24	-9	34	34
장기차입금	337	337	269	121	세전계속사업이익	1,187	588	808	960
부채총계	3,304	3,102	2,742	2,493	법인세비용	164	135	186	221
지배주주지분	7,538	7,889	8,376	8,933	세전계속이익률(%)	12.6	6.6	8.5	9.4
자본금	388	388	388	388	당기순이익	994	453	622	739
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	10.5	5.1	6.6	7.3
이익잉여금	5,621	5,980	6,477	7,044	지배주주귀속 순이익	981	447	614	729
기타자본항목	476	467	457	448	기타포괄이익	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	155	161	169	179	총포괄이익	984	443	613	729
자본총계	7,693	8,050	8,545	9,112	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,575	1,620	1,369	1,574	주당지표 (원)				
당기순이익	994	453	622	739	EPS	12,636	5,758	7,914	9,399
유형자산감가상각비	834	758	827	863	BPS	97,145	101,658	107,937	115,118
무형자산상각비	45	48	48	50	CFPS	23,960	16,141	19,197	21,157
지분법관련손실(이익)	-3	-3	-3	-3	DPS	4,250	2,350	3,150	4,350
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,174	-1,079	-1,014	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,279	-1,100	-1,000	-932	PER	10.3	24.1	17.5	14.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.3	1.4	1.3	1.2
금융상품의 증감	26	-	-	-	PCR	5.4	8.6	7.2	6.6
재무활동 현금흐름	193	-450	-543	-467	EV/EBITDA	4.7	6.9	5.9	5.2
단기금융부채의증감	322	-221	-319	-131	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	103	-	-67	-148	ROE	13.8	5.8	7.6	8.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.9	16.2	17.6	18.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	42.9	38.5	32.1	27.4
현금및현금성자산의증감	444	-78	-327	19	순부채비율	-3.8	-5.4	-5.8	-8.7
기초현금및현금성자산	1,233	1,677	1,599	1,272	매출채권회전율(x)	8.0	7.7	7.1	6.9
기말현금및현금성자산	1,677	1,599	1,272	1,291	재고자산회전율(x)	5.1	5.1	5.7	5.7

자료 : 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

삼성전기 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-