

삼성전기 (009150/KS)

온디바이스 AI 에서 MLCC 가 더 쓰일까?

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 182,000 원(유지)

현재주가: 136,900 원

상승여력: 32.9%



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com.kr
02-3773-8578

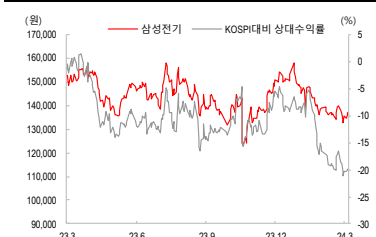
Company Data

발행주식수	7,469 만주
시가총액	10,226 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.83%
국민연금공단	10.02%

Stock Data

주가(24/03/13)	136,900 원
KOSPI	2,693.57 pt
52주 최고가	158,100 원
52주 최저가	123,100 원
60일 평균 거래대금	46 십억원

주가 및 상대수익률



1분기 전망: 단기실적보다 중요한건 방향성

1분기 영업이익은 1,744 억원(+25%)로 추정한다. (컨센서스 1,601 억원) ① 전장부품 수요는 전분기대비 다소 회복될 전망이다. ② MLCC 는 하이엔드 제품군 중심으로 출하량 증가가 예상된다. 1분기 MLCC 출하량은 QoQ 3% 증가, 가격은 4% 상승으로 가정했다. ③ 전략 고객사의 플래그십 출시효과가 긍정적이다. ④ FCBGA 를 중심으로 한 기판은 부진하다. 일본, 대만, 오스트리아 경쟁사들의 상황은 더 심각하다 여전히 세트의 판매량 (수요) 회복은 더디다. 국내외 주요 부품사들에서는 아직 가파른 개선 조짐이 포착되지 않는다. 반등은 빠르면 2분기 말 또는 이후가 될 전망이다.

AI, 서버, 전장 관련 기업으로 변모 중

MLCC 매출 내 스마트폰 비중은 과거 40~50%를 상회했다. 2025년에는 30%대로 하락이 예상된다. 신성장 분야의 매출 증가에 따른 체질 개선을 주목한다. ① 전기차 산업의 우려를 뚫고 전장용 MLCC 수요는 늘고 있다. 4분기 소폭 하락했던 전장 비중은 1분기에 회복이 예상된다. ② 서버의 대당 MLCC 채택량이 증가 중이다. 서버의 고사양화와 AI 가속기 시장 확대 영향이다. ③ 가장 돋보이는 건 온디바이스 AI 관련 수요다. 최근 AI 를 강조한 스마트폰들에서는 MLCC 채택 수량이 늘지 않았다. 그러나 채택 용량(Capacitance)이 증가했다. 또한, AI PC 에서의 MLCC 채택은 기존 PC 대비 수량이 10% 이상, 용량이 50% 이상 증가할 전망이다.

목표주가 182,000 원, 매수 의견 유지

매수 의견을 유지한다. 투자포인트는 다음과 같다. ① 온디바이스 AI 로 스마트폰과 PC 에서의 MLCC 수요 증가를 주목한다. ② 우려 대비 상대적으로 견조한 1분기가 예상된다. 기저효과다. ③ 전방의 세트에서는 수요 회복 가시성이 미미하고 반등강도가 약할 수 있다. 그러나 회복의 방향성이 중요하다. 24년 하반기와 25년의 실적을 주목하자. ④ 현 주가는 24F BPS 기준 PBR 1.26 배에 불과하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	7,753	9,675	9,425	8,909	9,741	10,309
영업이익	십억원	913	1,487	1,183	639	880	1,222
순이익(지배주주)	십억원	604	892	981	422	530	751
EPS	원	8,563	13,591	13,012	5,511	6,827	9,681
PER	배	20.8	14.5	10.0	27.8	19.9	14.0
PBR	배	2.3	2.2	1.3	1.5	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	8.0	6.4	4.8	7.9	6.1	5.0
ROE	%	10.9	14.3	13.8	5.5	6.5	8.7

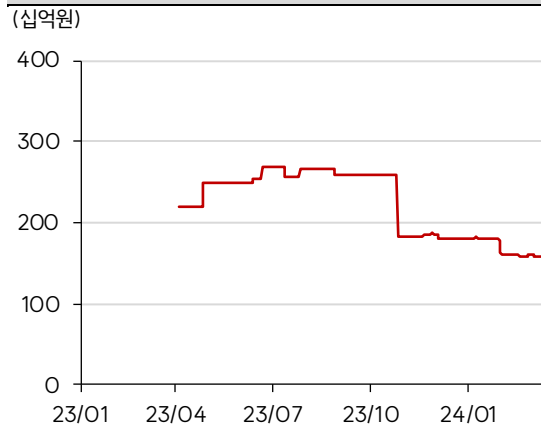
삼성전기 제품별 실적구분											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,491.7	2,281.8	2,411.6	2,555.8	9,424.5	8,909.4	9,740.8
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,035.0	1,074.7	1,135.6	1,182.1	4,132.3	3,903.0	4,427.4
MLCC	726.5	905.9	986.3	877.6	935.6	973.3	1,032.1	1,083.7	3,764.4	3,496.2	4,024.7
EMC	99.1	100.7	109.6	97.5	99.5	101.4	103.5	98.3	367.9	406.8	402.7
광학통신	798.6	776.6	825.4	888.4	1,058.3	788.7	836.7	912.5	3,203.9	3,289.0	3,596.2
카메라	798.6	776.6	825.4	888.4	1,058.3	788.7	836.7	912.5	3,203.9	3,289.0	3,596.2
통신모듈	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
패키지	397.6	437.4	439.6	442.7	398.4	418.4	439.3	461.2	2,088.3	1,717.3	1,717.3
FCBGA	218.7	183.7	175.8	177.1	159.4	167.3	175.7	184.5	786.8	755.3	686.9
BGA	178.9	253.7	263.8	265.6	239.1	251.0	263.6	276.7	1,301.5	962.0	1,030.4
매출 증감 (YoY, %)	-23	-10	-1	17	23	3	2	11	-5	-5	9
컴포넌트 (%)	-33	-12	18	17	25	7	4	21	-14	-6	13
광학통신 (%)	-8	0	-8	36	33	2	1	3	0	3	9
패키지 (%)	-23	-18	-20	-8	0	-4	0	4	6	-18	0
매출 비중											
컴포넌트 (%)	41	45	46	42	42	47	47	46	44	44	45
광학통신 (%)	40	35	35	39	42	35	35	36	34	37	37
패키지 (%)	20	20	19	19	16	18	18	18	22	19	18
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	174.4	192.4	255.8	257.5	1,182.8	639.4	880.1
컴포넌트	55.9	128.0	116.4	65.6	91.0	119.0	167.4	170.3	607.7	365.9	547.7
광학통신	34.4	24.9	19.3	20.4	63.5	31.5	33.5	27.4	110.4	98.9	155.9
패키지	49.8	52.1	48.3	24.4	19.9	41.8	54.9	59.9	464.6	174.6	176.5
영업이익률 (%)	7	9	8	5	7	8	11	10	13	7	9
컴포넌트 (%)	7	13	11	7	9	11	15	14	15	9	12
광학통신 (%)	4	3	2	2	6	4	4	3	3	3	4
패키지 (%)	13	12	11	6	5	10	13	13	22	10	10

자료: SK 증권 추정

삼성전기 실적추정 변경표						
구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,909	9,563	8,909	9,741	-	1.9
영업이익	639	836	639	880	-	5.3
순이익	423	502	423	642	-	27.9
OPM (%)	7.2	8.7	7.2	9.0		
NPM	4.7	5.2	4.7	6.6		

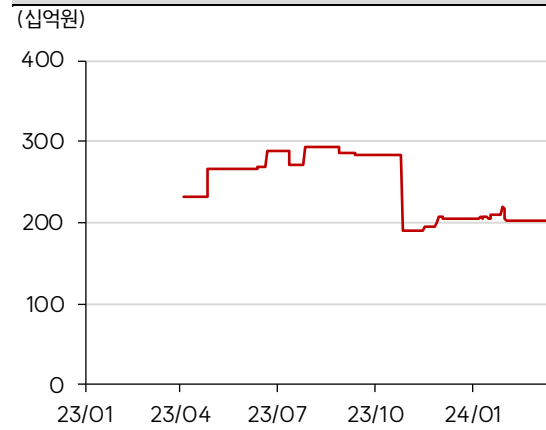
자료: SK 증권 추정

삼성전기 1Q24F 영업이익 컨센서스 추이



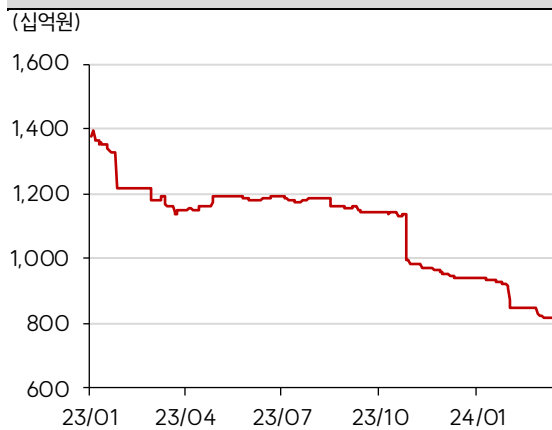
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



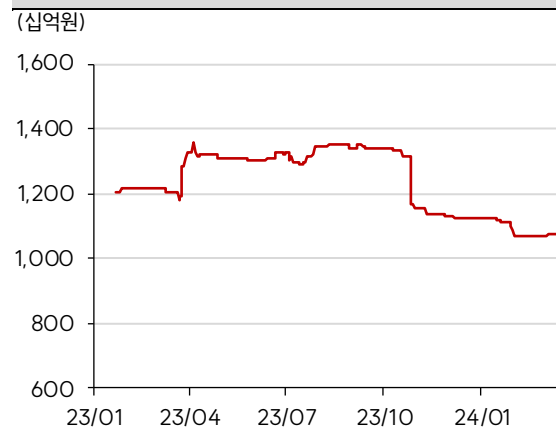
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2024년 영업이익 컨센서스 추이



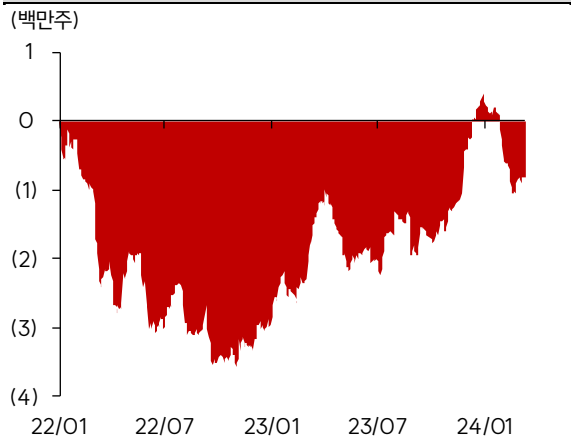
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2025년 영업이익 컨센서스 추이



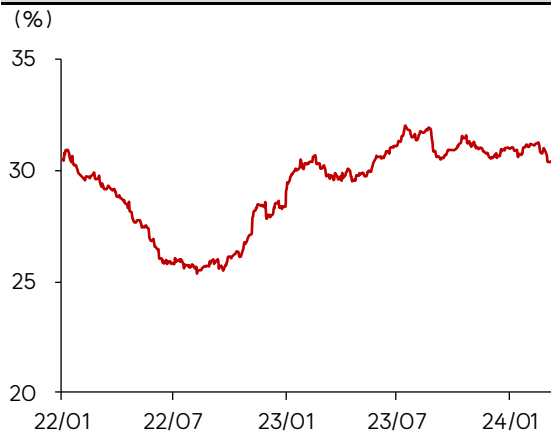
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



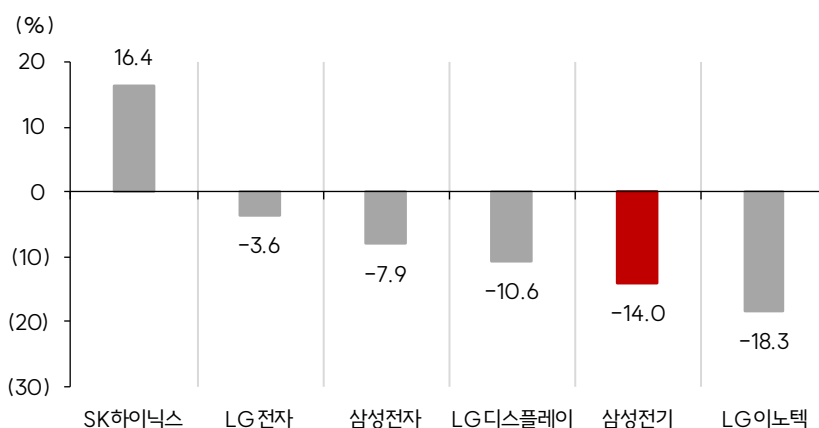
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 Peer Valuation Table

(백만달러, 배, %)		2023F							2024F					
회사명	시총	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
삼성전기	7,853	23.1	1.4	6.7	6.1	7.4	5.1		17.1	1.3	5.7	7.5	8.7	6.2
LG이노텍	3,530	8.1	1.0	3.3	12.5	4.2	2.8		7.0	0.9	2.9	13.1	4.6	3.1
파트론	357	14.2	1.0	4.6	6.9	4.0	2.9		10.1	0.9	3.9	9.2	4.7	3.4
Murata	39,009	22.8	2.3	11.7	10.0	17.6	13.8		24.2	2.1	12.0	9.0	16.7	13.7
Sunny Opt	7,653	41.8	2.4	14.7	5.8	3.8	3.9		22.7	2.2	10.2	10.1	6.8	6.4
TDK	19,490	20.3	2.0	7.5	10.5	8.7	6.4		22.1	1.8	8.2	8.5	8.2	5.9
Largan	10,692	18.2	2.1	10.1	11.5	33.1	38.0		15.8	1.9	7.6	12.5	39.0	36.1
Nitto Denko	13,430	19.7	2.3	8.2	12.0	15.7	10.9		18.8	2.1	8.1	11.4	16.0	11.4
Yageo	7,829	14.3	1.9	9.9	13.9	19.3	16.3		12.1	1.7	8.3	14.7	20.4	16.4
Taiyo yuden	2,911	18.2	1.3	7.1	7.2	10.1	7.7		46.0	1.3	9.0	2.9	4.2	2.8
Lite-on	8,565	17.3	3.1	9.8	18.3	10.3	10.1		17.2	2.9	9.5	17.1	10.7	9.9
Lite-on	4,360	-	10.8	70.7	(11.0)	(1.4)	(0.7)		60.5	10.1	27.7	8.7	3.0	2.5

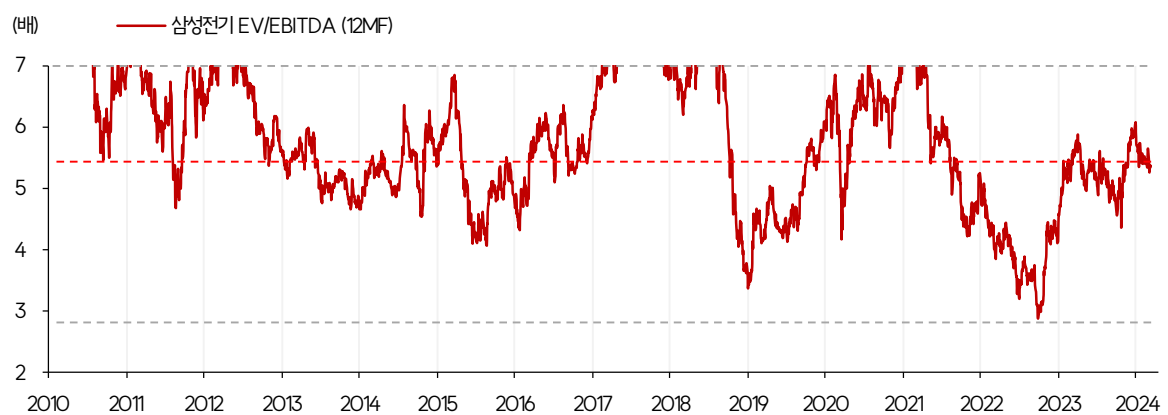
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,598	4,888	5,209	5,625	6,031
현금및현금성자산	1,185	1,677	1,575	1,599	1,621
매출채권 및 기타채권	1,288	1,062	1,245	1,379	1,511
재고자산	1,818	1,902	2,228	2,469	2,716
비유동자산	5,343	6,109	6,523	6,700	7,011
장기금융자산	288	381	376	393	399
유형자산	4,639	5,235	5,581	5,769	6,099
무형자산	142	150	146	109	81
자산총계	9,941	10,997	11,732	12,326	13,043
유동부채	2,235	2,525	2,771	2,883	2,882
단기금융부채	395	1,109	1,164	1,106	1,050
매입채무 및 기타채무	984	748	1,451	1,608	1,659
단기충당부채	3	1	2	2	2
비유동부채	836	779	847	864	857
장기금융부채	687	397	417	396	376
장기매입채무 및 기타채무	78	78	74	74	74
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,070	3,304	3,618	3,747	3,739
지배주주지분	6,719	7,538	7,925	8,296	8,889
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	4,807	5,621	5,884	6,255	6,848
비지배주주지분	152	155	188	282	414
자본총계	6,871	7,693	8,114	8,578	9,303
부채와자본총계	9,941	10,997	11,732	12,326	13,043

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,723	1,552	1,217	1,410	1,577
당기순이익(손실)	915	994	453	623	884
비현금성항목등	1,575	1,321	1,092	1,107	1,236
유형자산감가상각비	828	834	810	812	870
무형자산상각비	38	45	47	37	28
기타	709	442	235	258	339
운전자본감소(증가)	-624	-432	-188	-167	-311
매출채권및기타채권의감소(증가)	-196	145	-112	-135	-132
재고자산의감소(증가)	-476	-230	-322	-241	-247
매입채무및기타채무의증가(감소)	129	-428	208	157	51
기타	-82	82	37	51	17
법인세납부	-144	-331	-152	-208	-295
투자활동현금흐름	-831	-1,298	-1,131	-1,038	-1,215
금융자산의감소(증가)	0	0	-7	-8	-2
유형자산의감소(증가)	-826	-1,279	-1,142	-1,000	-1,200
무형자산의감소(증가)	-31	-49	-42	0	0
기타	26	29	61	-30	-12
재무활동현금흐름	-1,181	193	-224	-339	-337
단기금융부채의증가(감소)	-1,054	322	-181	-58	-55
장기금융부채의증가(감소)	59	76	204	-21	-20
자본의증가(감소)	8	0	0	0	0
배당금지급	-131	-162	-160	-159	-159
기타	-63	-43	-87	-101	-103
현금의 증가(감소)	-253	444	-102	24	22
기초현금	1,485	1,233	1,677	1,575	1,599
기말현금	1,233	1,677	1,575	1,599	1,621
FCF	897	272	75	410	377

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

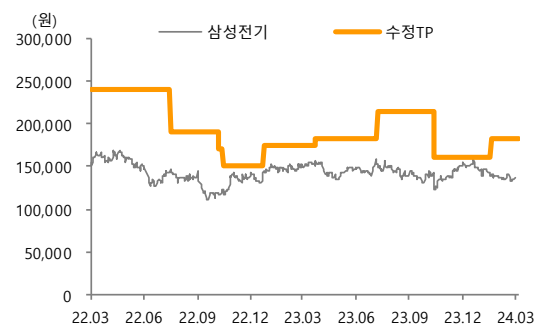
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,675	9,425	8,909	9,741	10,309
매출원가	7,127	7,161	7,100	7,642	7,960
매출총이익	2,548	2,263	1,810	2,099	2,349
매출총이익률(%)	263	240	203	216	228
판매비와 관리비	1,061	1,080	1,170	1,219	1,127
영업이익	1,487	1,183	639	880	1,222
영업이익률(%)	154	126	72	90	119
비영업손익	4	4	-97	-49	-44
순금융손익	-31	-17	-39	-46	-40
외환관련손익	49	13	0	0	0
관계기업등 투자손익	10	-3	-15	0	0
세전계속사업이익	1,491	1,187	543	831	1,178
세전계속사업이익률(%)	154	126	61	85	114
계속사업법인세	414	164	85	208	295
계속사업이익	1,078	1,023	458	623	884
중단사업이익	-162	-29	-5	0	0
*법인세효과	-57	-9	4	0	0
당기순이익	915	994	453	623	884
순이익률(%)	95	105	51	64	86
지배주주	892	981	422	530	751
지배주주귀속 순이익률(%)	92	104	47	54	73
비지배주주	23	13	30	93	133
총포괄이익	1,081	984	581	623	884
지배주주	1,044	978	550	584	829
비지배주주	37	6	31	39	55
EBITDA	2,353	2,062	1,496	1,729	2,119

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	248	-2.6	-5.5	9.3	5.8
영업이익	62.9	-20.4	-45.9	37.6	38.9
세전계속사업이익	71.6	-20.4	-54.3	53.1	41.8
EBITDA	34.2	-12.4	-27.4	15.6	22.6
EPS	58.7	-4.3	-57.6	23.9	41.8
수익성 (%)					
ROA	9.6	9.5	4.0	5.2	7.0
ROE	14.3	13.8	5.5	6.5	8.7
EBITDA마진	24.3	21.9	16.8	17.7	20.6
안정성 (%)					
유동비율	205.8	193.6	187.9	195.1	209.2
부채비율	44.7	42.9	44.6	43.7	40.2
순차입금/자기자본	-2.4	-3.0	-0.8	-2.0	-3.0
EBITDA/이자비용(배)	59.2	44.5	16.7	17.1	20.6
배당성향	17.8	16.2	37.6	30.0	21.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,591	13,012	5,511	6,827	9,681
BPS	88,474	99,035	104,020	108,801	116,436
CFPS	22,666	23,960	16,482	17,765	21,241
주당 현금배당금	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
Valuation지표 (배)					
PER	14.5	10.0	27.8	19.9	14.0
PBR	2.2	1.3	1.5	1.2	1.2
PCR	8.7	5.4	9.3	7.6	6.4
EV/EBITDA	6.4	4.8	7.9	6.1	5.0
배당수익률	1.1	1.6	1.4	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.01	매수	182,000원	6개월		
2023.10.27	매수	161,000원	6개월	-10.71%	-1.80%
2023.07.20	매수	215,000원	6개월	-33.72%	-27.40%
2023.04.04	매수	183,000원	6개월	-20.50%	-13.66%
2023.01.05	매수	175,000원	6개월	-14.85%	-11.20%
2022.10.27	매수	150,000원	6개월	-10.17%	-4.33%
2022.10.19	매수	170,000원	6개월	-29.88%	-27.94%
2022.07.28	매수	190,000원	6개월	-31.35%	-24.21%
2022.01.27	매수	240,000원	6개월	-35.66%	-25.83%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 14일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------