

# 삼성전기 (009150)

## 생성형 AI는 더 많은 컴포넌트를 필요로 한다

### 생성형 AI와 MLCC

투자 의견 Buy, 목표주가 185,000원을 유지한다. 역사적 평균 P/B 1.7배를 목표로 한다. 혹독한 재고조정 이후 MLCC 가동률이 점진적으로 개선되는 가운데, 생성형 AI 확산에 따른 세트당 MLCC 탑재량 증가는 구조적 기회 요인일 것으로 판단한다.

① **생성형 AI와 MLCC:** 생성형 AI는 강력한 컴퓨팅 파워를 요구한다. 이는 곧 세트당 요구되는 MLCC의 용량(Capacitance) 증가로 이어진다. AI 스마트폰에 요구되는 Capacitance는 일반 스마트폰 대비 +10% 이상이며, 2H24 본격적으로 출시될 AI PC의 경우 스마트폰에서의 증분 이상의 Capacitance가 필요할 것으로 보인다. 서버는 더 큰 기회다. AI 서버는 컨벤셔널 대비 2.5배 (가속기 8개 기준)의 MLCC가 탑재된다 [그림3, 4]. 참고로, 세트당 MLCC 채용량은 스마트폰 1,000개, PC 800개, 컨벤셔널 서버 5,000개, 전기차 1.5만개이며, 동사 MLCC 매출 비중은 스마트폰, PC를 포함한 IT 60~65%, 전장 20~25%, 서버가 포함된 산업 15% 등으로 추정된다.

한편, MLCC 외 동사 FC-BGA 역시 ASIC, GPU 등 AI 연산과 관련 칩셋을 중심으로 서버용 매출 비중이 '23년 15% → '24년 30%로 확대될 것임에 주목한다.

② **점진적 가동률 개선:** 중국, 일본의 세라믹 캐패시터 수출입액은 '23년 연초를 바닥으로 점진적으로 개선되고 있다 [그림9, 10]. 이 두 지역은 글로벌 세라믹 캐패시터 교역액의 50% 이상 차지하는 지역이다. 이와 대조적으로, 우리나라 데이터는 23년 8월을 정점으로 꺾였는데, 이는 주로 EV 재고 조정에 따른 전장용 MLCC 부진 영향으로 추정된다. 다만 지난 12월을 기점으로 YoY 상 저점을 확인했고, 2월 적은 조업일수에도 MoM 감소폭은 제한적이었다 [그림11]. 회사는 산업, 전장 중심의 주문이 발생하는 가운데 모바일에서의 추가 개선 가능성을 언급하고 있다. 이에 따라, 동사 MLCC 가동률은 4Q23의 75%를 바닥으로 1Q24E 78% → 2Q24E 81% → 3Q24E 85%로 개선될 전망이다.

③ **2H24 PC 반등 가능성:** 여전히 가장 부진한 적용처는 PC인데, 동사 MLCC 매출의 15~20%, FC-BGA 매출의 40~50%가 PC에서 발생 중이다. 미국의 PC 도매 재고와 EMS의 노트북 출하량을 보면 본격적인 재고 비축은 관찰되지 않는다 [그림13, 14]. 다만 Windows 10이 2025년 10월 지원 종료될 것이고 이에 따른 기업 고객들의 교체수요가 점진적으로 발생할 수 있다는 점 [그림15, 16], 그리고 2H24 MSFT의 Windows 11 업데이트가 AI PC 비축에 대한 도화선을 당길 수 있다는 점에 주목한다.

### 1Q24, 24년 영업이익 각각 +6%, +5% 상향 조정

1Q24 실적은 매출 2.4조원(+18% YoY, +4% QoQ), 영업이익 1,749억원(+25% YoY, 영업이익률 7.3%)로 전망된다. 기존 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 +1%, +6% 상향한 것이다. MLCC 출하 성장률은 +3% QoQ로, 기존의 Flat 대비 개선될 전망이다. 산업, 전장용 MLCC에 더해 모바일에 대한 비축 수요도 예상보다 더 발생하고 있음에 기인한다. 아울러 '24년 연간 영업이익 전망치를 기존 7,980억원에서 8,234억원으로 +5% 조정한다. 기본적인 방향성은 상저하고인데, MLCC 가동률의 점진적 개선과 더불어 생성형 AI에 대한 온기가 스마트폰, PC 관련 컴포넌트로 확산될 가능성에 주목한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

### Company Brief

## Buy (Maintain)

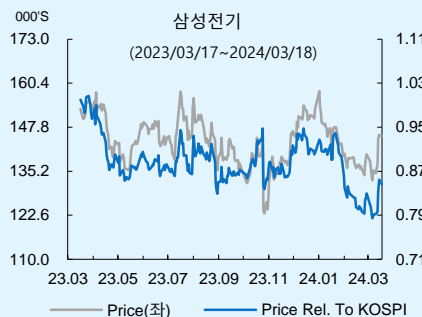
목표주가(12M)	185,000원(유지)
증가(2024.03.18)	145,200원
상승여력	27.4%

#### Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	10,846십억원
외국인지분율	31.1%
52주 주가	123,100~158,100원
60일평균거래량	330,523주
60일평균거래대금	47.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	-4.7	2.5	-5.1
상대수익률	5.3	-9.4	-1.8	-17.2

#### Price Trend



FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	9,425	8,909	9,644	10,320
영업이익(십억원)	1,183	639	835	966
순이익(십억원)	981	423	635	749
EPS(원)	12,636	5,450	8,181	9,654
BPS(원)	97,145	101,129	108,450	116,754
PER(배)	10.3	26.6	17.7	15.0
PBR(배)	1.3	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	13.8	5.5	7.8	8.6
배당수익률(%)	3.3	1.6	2.1	2.9
EV/EBITDA(배)	4.7	7.2	6.4	5.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

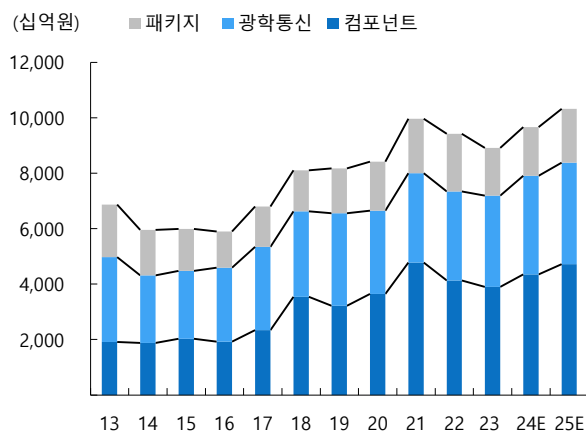
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>											
광학통신솔루션	799	777	825	888	969	820	923	810	3,289	3,559	3,653
YoY	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	21.4%	5.5%	11.8%	-8.8%	2.7%	8.2%	2.6%
컴포넌트	826	1,007	1,096	975	1,024	1,090	1,173	1,060	3,903	4,346	4,724
YoY	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.0%	24.0%	8.2%	7.0%	8.7%	-5.5%	11.4%	8.7%
패키지솔루션	398	437	440	443	396	416	466	499	1,717	1,753	1,942
YoY	-23.5%	-18.5%	-20.4%	-7.7%	-0.5%	-5.0%	6.1%	12.8%	-17.8%	2.1%	10.8%
<b>전사합계</b>	<b>2,022</b>	<b>2,221</b>	<b>2,361</b>	<b>2,306</b>	<b>2,389</b>	<b>2,325</b>	<b>2,562</b>	<b>2,369</b>	<b>8,909</b>	<b>9,658</b>	<b>10,320</b>
YoY	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	18.2%	4.7%	8.5%	2.7%	-5.5%	8.4%	6.8%
<b>영업이익</b>											
광학통신솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	53.5	25.9	26.3	16.5	101.2	122.9	128.2
OPM	4.3%	3.2%	2.3%	2.6%	5.5%	3.2%	2.8%	2.0%	3.1%	3.5%	3.5%
컴포넌트솔루션	55.9	128.0	116.4	61.2	95.3	138.6	191.2	120.3	361.5	545.4	628.9
OPM	6.8%	12.7%	10.6%	6.3%	9.3%	12.7%	16.3%	11.4%	9.3%	12.5%	13.3%
패키지솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	26.1	31.5	47.8	62.1	176.6	155.1	208.9
OPM	12.5%	11.9%	11.0%	6.0%	6.6%	7.6%	10.2%	12.4%	10.3%	8.8%	10.8%
<b>전사합계</b>	<b>140.1</b>	<b>205.0</b>	<b>184.0</b>	<b>110.3</b>	<b>174.9</b>	<b>195.9</b>	<b>265.3</b>	<b>199.0</b>	<b>639.3</b>	<b>823.4</b>	<b>966.0</b>
OPM	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	7.3%	8.4%	10.4%	8.4%	7.2%	8.5%	9.4%

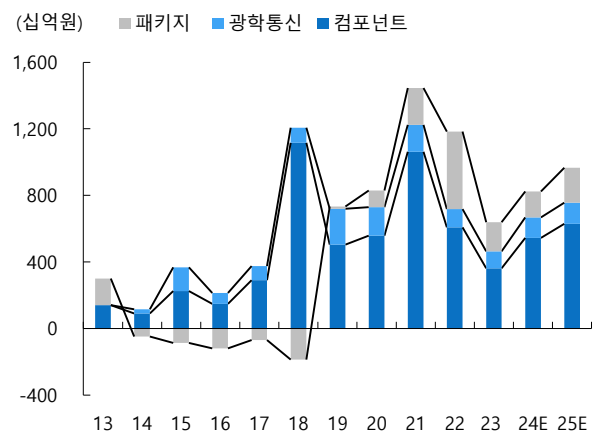
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



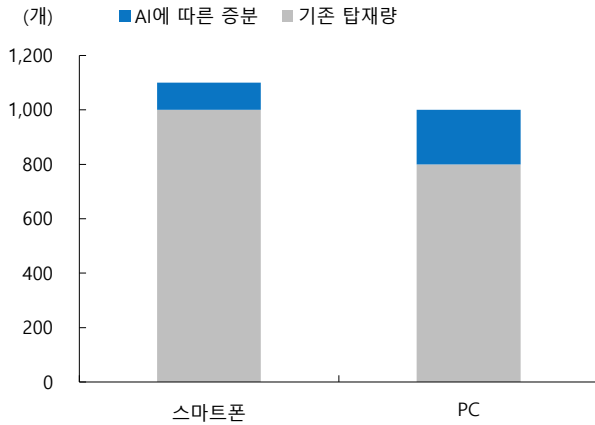
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



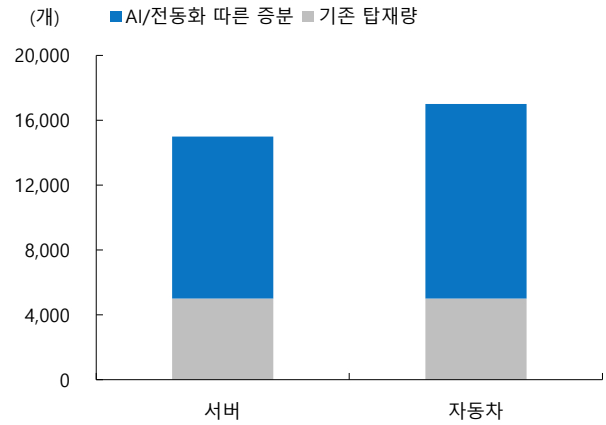
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. AI 기능에 따른 IT용(스마트폰, PC) MLCC 탑재량 증분



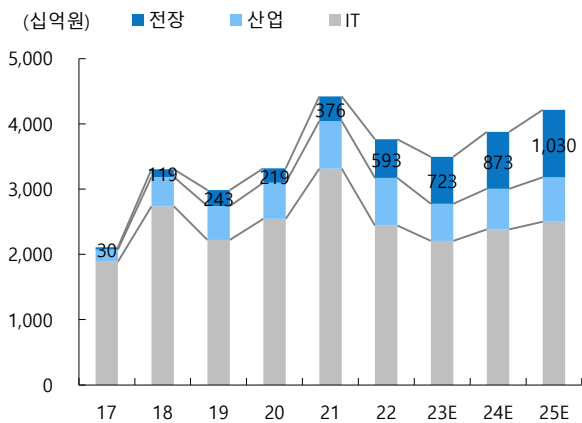
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. AI/전동화에 따른 산업/전장용 MLCC 탑재량 증분



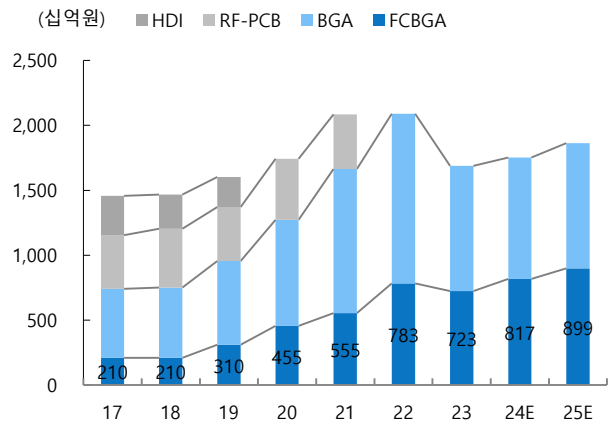
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 추이 및 전망



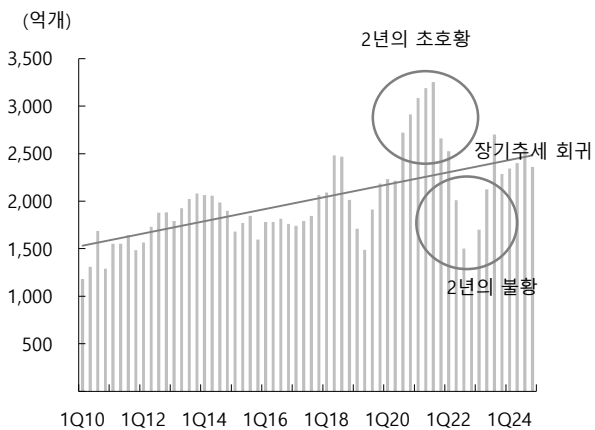
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 삼성전기 적용처별 PCB 매출 추이 및 전망



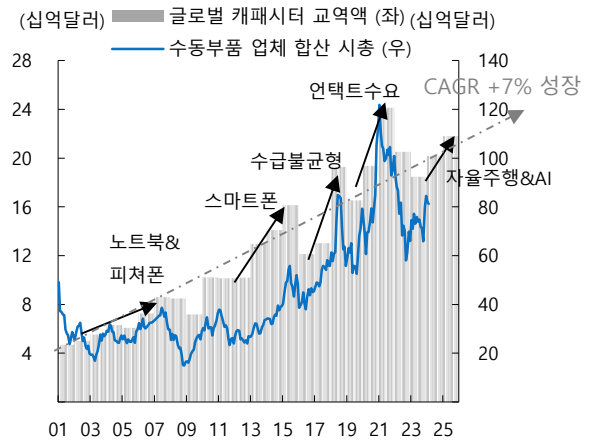
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 삼성전기 컴포넌트 생산량: 2년 호황, 2년 침체, 평균회귀



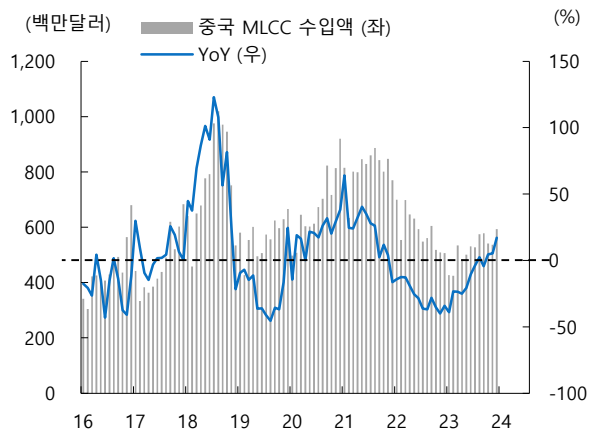
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 글로벌 캐패시터 교역액과 주요 수동부품 업체 합산 시총



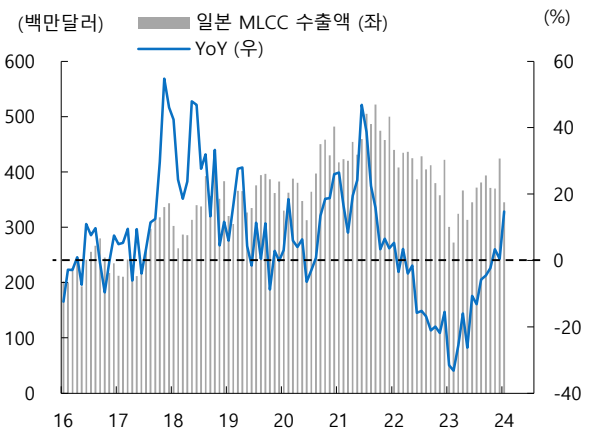
자료: ITC, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 중국의 세라믹캐패시터 수입액 추이



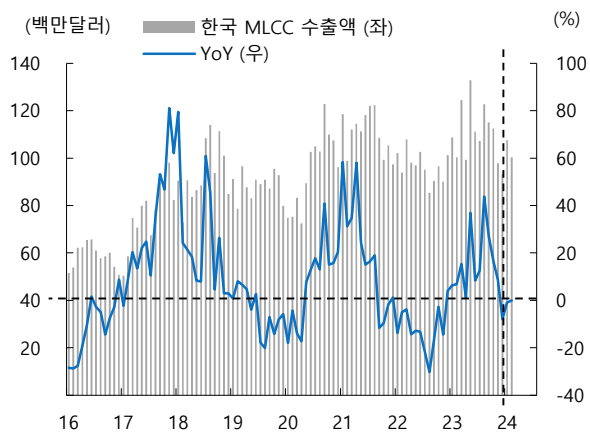
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 일본의 세라믹캐패시터 수출액 추이



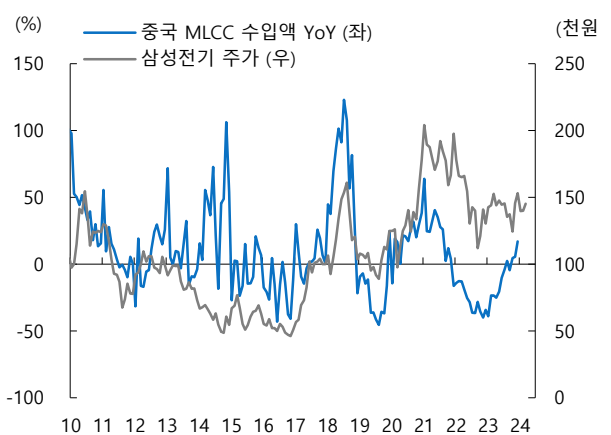
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 한국의 세라믹캐패시터 수출액 추이: 재고조정 끝자락?



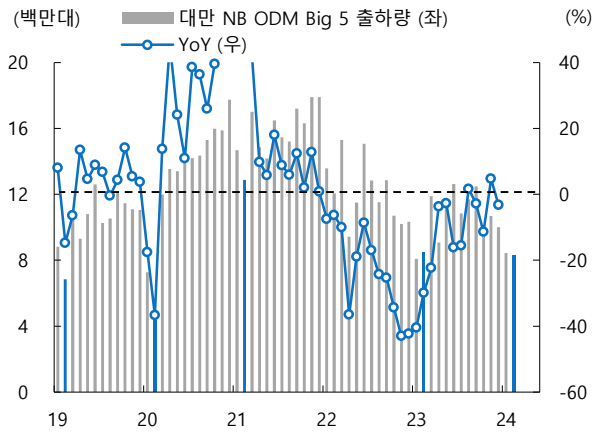
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 중국의 세라믹캐패시터 수입액 YoY와 삼성전기의 주가



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

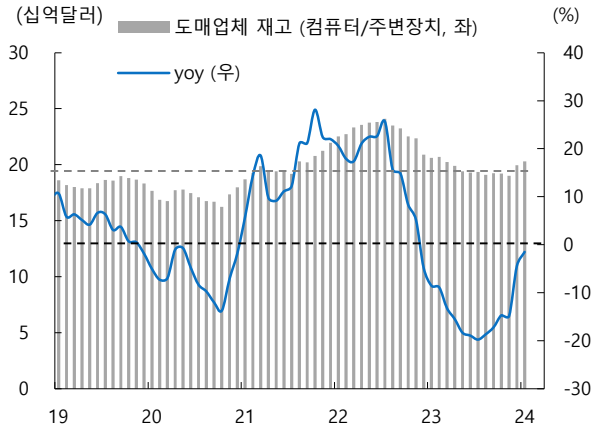
그림13. EMS 업체 월별 합산 노트북 출하량 추이



자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

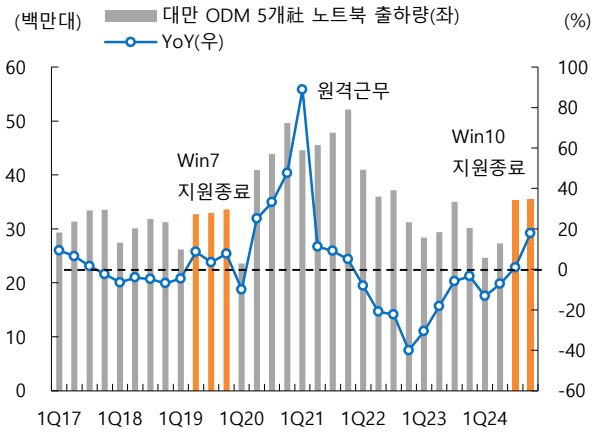
주: Quanta, Compal, Inventec, Wistron, Pegatron 합산

그림14. 미국 도매업체들의 PC 재고액 추이



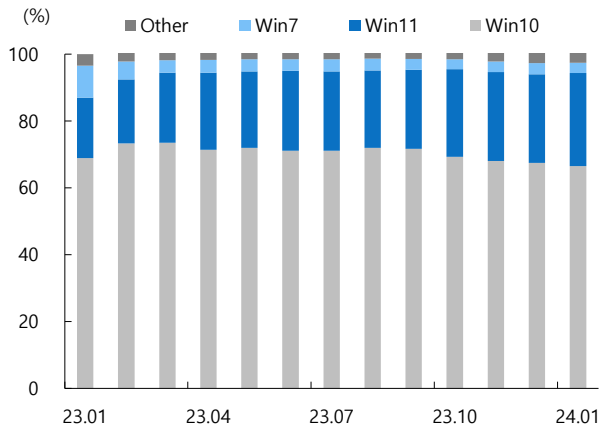
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림15. EMS 업체 분기 합산 노트북 출하량 추이 및 전망



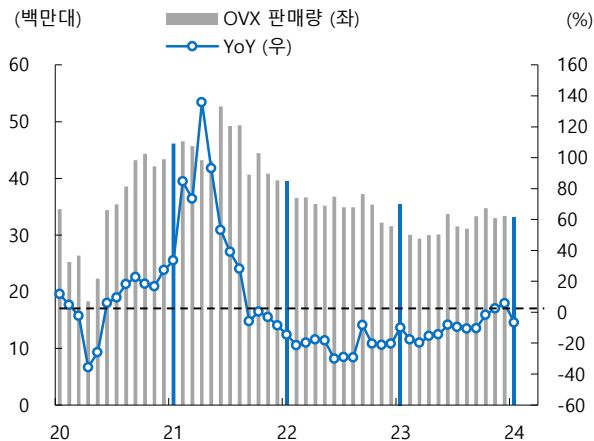
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림16. 윈도우 운영체제 점유율 추이: 여전히 Win10이 60%대



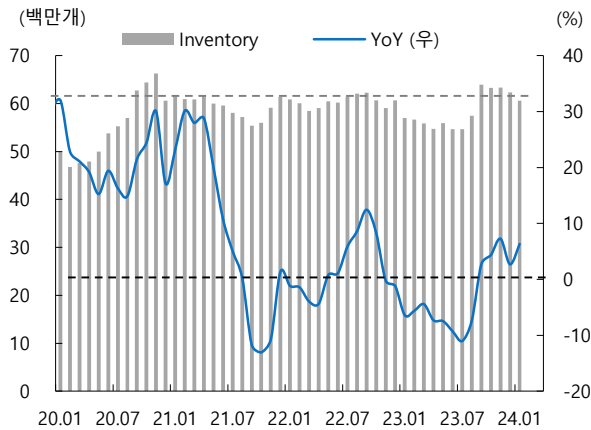
자료: Statcounter, 하이투자증권 리서치본부

그림17. OVX의 월별 합산 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림18. OVX의 월별 합산 스마트폰 유통재고 추이



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림19. 삼성전기 12개월 포워드 PBR 밴드

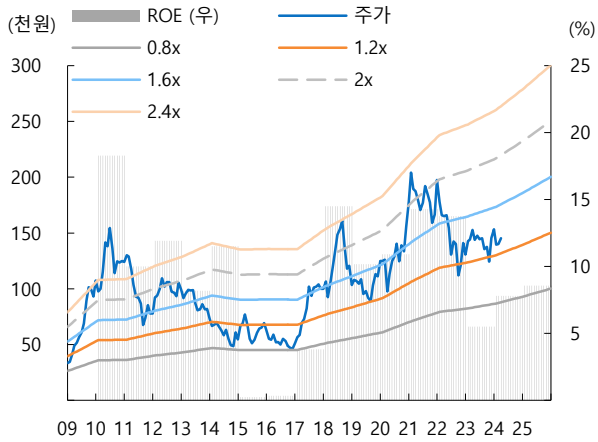
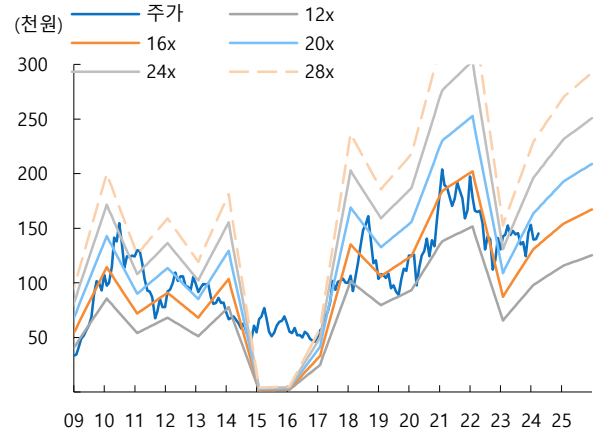


그림20. 삼성전기 12개월 포워드 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표2. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	109,834	12MF fwd.
② Target Multiple	1.70	역사적 평균
- 적정주가	186,718	① * ②
③ 목표주가	185,000	
④ 현재주가	145,200	
상승여력	27%	③ / ④ - 1

자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표3. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	9,644	10,320	9,494	10,158	1.6	1.6
영업이익	835	966	798	927	4.6	4.2
영업이익률	8.7	9.4	8.4	9.1		
세전이익	801	946	808	960	-0.8	-1.5
세전이익률	8.3	9.2	8.5	9.5		
지배주주순이익	635	749	614	729	3.4	2.8
지배주주순이익률	6.6	7.3	6.5	7.2		
EPS	8,181	9,654	7,914	9,399	3.4	2.7

자료: 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

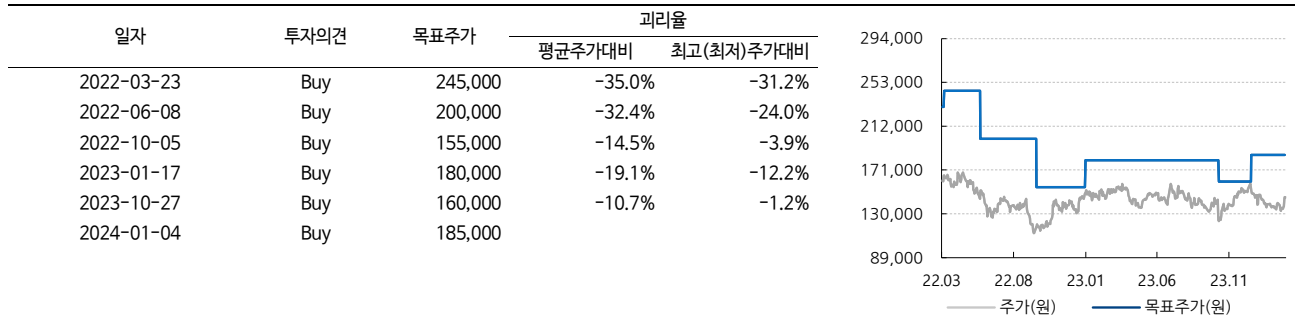
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	4,888	5,208	5,246	5,644	매출액	9,425	8,909	9,644	10,320
현금 및 현금성자산	1,677	1,669	1,370	1,535	증가율(%)	-2.6	-5.5	8.2	7.0
단기금융자산	60	59	59	58	매출원가	7,161	7,189	7,642	8,100
매출채권	1,062	1,241	1,447	1,548	매출총이익	2,263	1,721	2,003	2,219
재고자산	1,902	2,120	2,294	2,455	판매비와관리비	1,080	1,081	1,168	1,253
비유동자산	6,109	6,449	6,676	6,826	연구개발비	518	528	572	612
유형자산	5,235	5,603	5,829	5,976	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	150	151	157	164	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,997	11,658	11,922	12,470	영업이익	1,183	639	835	966
유동부채	2,525	2,900	2,577	2,451	증가율(%)	-20.4	-45.9	30.6	15.7
매입채무	382	596	645	690	영업이익률(%)	12.6	7.2	8.7	9.4
단기차입금	810	1,068	854	683	이자수익	29	53	44	49
유동성장기부채	298	262	103	103	이자비용	46	68	51	43
비유동부채	779	727	705	686	자본법이익(손실)	-3	-5	-5	-5
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	24	-77	-22	-22
장기차입금	337	217	195	175	세전계속사업이익	1,187	543	801	946
부채총계	3,304	3,628	3,282	3,137	법인세비용	164	85	125	148
자배주주지분	7,538	7,848	8,416	9,060	세전계속이익률(%)	12.6	6.1	8.3	9.2
자본금	388	388	388	388	당기순이익	994	450	676	798
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	10.5	5.1	7.0	7.7
이익잉여금	5,621	5,873	6,394	6,992	자배주주귀속 순이익	981	423	635	749
기타자본항목	476	533	580	627	기타포괄이익	-10	47	47	47
비자배주주지분	155	183	224	273	총포괄이익	984	497	723	845
자본총계	7,693	8,030	8,640	9,333	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E		2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,575	1,180	1,284	1,543	주당지표(원)				
당기순이익	994	450	676	798	EPS	12,636	5,450	8,181	9,654
유형자산감가상각비	834	789	774	822	BPS	97,145	101,129	108,450	116,754
무형자산상각비	45	48	48	50	CFPS	23,960	16,232	18,775	20,887
지분법관련손실(이익)	-3	-5	-5	-5	DPS	4,250	2,350	3,050	4,150
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,023	-865	-837	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,279	-1,204	-1,000	-969	PER	10.3	26.6	17.7	15.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.3	1.4	1.3	1.2
금융상품의 증감	26	40	-	-	PCR	5.4	8.9	7.7	7.0
재무활동 현금흐름	193	-173	-596	-419	EV/EBITDA	4.7	7.2	6.4	5.6
단기금융부채의증감	322	-15	-373	-171	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	103	118	-22	-19	ROE	13.8	5.5	7.8	8.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.9	16.6	17.2	17.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	42.9	45.2	38.0	33.6
현금및현금성자산의증감	444	-8	-299	165	순부채비율	-3.8	-2.3	-3.2	-6.8
기초현금및현금성자산	1,233	1,677	1,669	1,370	매출채권회전율(x)	8.0	7.7	7.2	6.9
기말현금및현금성자산	1,677	1,669	1,370	1,535	재고자산회전율(x)	5.1	4.4	4.4	4.3

자료 : 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

## 삼성전기 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



## 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자 의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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%	-