

삼성전기 (009150)

모바일 다음의 기회는 PC에서

중국 모바일의 반동, 그 다음은 PC?

투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 16만원에서 18.5만원으로 상향한다. 목표 P/B 배수를 기존 역사적 중하단 1.45배에서 역사적 평균인 1.7배로 상향했다.

스마트폰과 PC 시장은 '24년 성장 전환할 전망이다. 이에 따라 MLCC 업황도 2년의 호황('20~'21년), 2년의 침체('22년~'23년)를 거쳐 장기 평균으로 회귀할 것이다[그림3, 4]. 최근 동사 주가는 중국 모바일 업체들의 공격적인 출하, On device AI에 대한 수혜 기대로 상승했다. 당사는 그 다음 기회 요인이 PC 관련 컴포넌트 비축에 있을 것으로 판단한다

① **중국의 Sell-in 경쟁:** Counterpoint에 따르면 중국 스마트폰 시장의 10월, 11월 판매 YoY 성장률은 각각 +12%, +8%로 집계되었다. 한편, CAICT 기준 동 지역의 10월, 11월 출하 YoY 성장률은 각각 +19%YoY, +22%YoY로 대폭 개선됐다. 출하가 판매를 크게 앞지른 것이다. 이는 수요 개선 초기 국면에서의 출하 경쟁, 그리고 Huawei 부활 이후 애국 소비에 편승한 업체간 점유율 경쟁에 따른 것으로 보인다.

동사를 비롯한 주요 컴포넌트 업체들은 일부 중화 모바일 업체로부터 추가 주문이 있음을 언급하고 있다. 통상 1Q24를 전후로 플래그십 신모델이 출시됨을 감안하면, 적어도 2월초 중국 춘절 전까지 이 같은 분위기가 이어질 것으로 보인다. 참고로, 동사 카메라 매출의 30%, MLCC 매출의 약 10~15%가 중화 모바일향인 것으로 추정된다.

② **PC는 잠재적인 기회:** PC는 중국 모바일과 비교 시 아직 본격 재고 비축이 시작되지 않은 것으로 보인다[그림5~8]. 그렇기 때문에 오히려 잠재적인 기회일 수 있다. 미국 도매상의 PC 재고를 보면 2020년 수준까지 낮아졌으나, 아직 비축 움직임은 보이지 않는다. 이는 중국의 PC 생산량을 봐도 마찬가지다. 다만 NPU를 탑재한 AI PC가 속속 출시될 것이며, Window 12 출시가 '24년 9~10월로 예상됨을 감안하면 이에 대응한 PC 업체들의 컴포넌트 비축 수요가 나타날 가능성을 배제할 수 없다. 참고로, 동사 MLCC 매출의 20%, FC-BGA 매출의 50%가 PC향인 것으로 추정된다. 결론적으로 중화 모바일 이후의 기회는 PC에서 찾을 수 있을 것으로 판단한다.

③ **On device AI의 기회:** 스마트폰/PC의 AI 기능이 정말 소비자들의 교체수요를 이끌 수 있을까. 당장 '24년은 소비자들이 실질적인 효용을 느끼기보다는, 공급자 주도의 마케팅(or 차별화)이 이어질 전망이다. 이 과정에서 관련된 공급망들의 투자, 연구 개발이 이어질 것으로 보인다. 동사 입장에서는 초소형/고용량 고부가 MLCC에 대한 수요 증가 가능성, 반도체기판의 고도화와 관련된 방향성은 시간의 문제다.

4분기, 모바일의 선전과 PC와 전장의 부진

4Q23 실적은 매출 2.1조원(+10% YoY, -9% QoQ), 영업이익 1,192억원(-23% YoY, 영업이익률 5.5%)으로 전망된다. 이는 기존 추정치를 유지하는 것이다.

적용처별로, 일부 중화 모바일 고객사향으로 추가적인 부품 주문이 있는 것으로 파악되나, PC와 전장이 예상보다 더 부진하여 긍정적 효과와 부정적 효과가 서로 상쇄되는 것으로 보인다. 다만 서두에 언급하였듯 부진의 원인이 PC에 있는 만큼, 역설적으로 향후 PC 관련 부품 비축 수요 발생 가능성은 오히려 잠재적인 기회 요인이 될 것으로 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

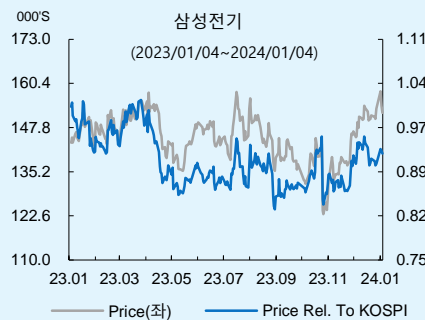
목표주가(12M)	185,000원(유지)
증가(2024.01.04)	152,000원
상승여력	21.7%

Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,760만주
시가총액	11,563십억원
외국인지분율	31.0%
52주 주가	123,100~158,100원
60일평균거래량	344,483주
60일평균거래대금	48.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	14.7	6.2	4.8
상대수익률	0.9	7.1	5.9	-9.4

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	9,425	8,763	9,325	9,791
영업이익(십억원)	1,183	648	850	1,114
순이익(십억원)	981	449	649	870
EPS(원)	12,636	5,788	8,359	11,208
BPS(원)	97,145	100,763	106,562	114,724
PER(배)	10.3	26.3	18.2	13.6
PBR(배)	1.3	1.5	1.4	1.3
ROE(%)	13.8	5.8	8.1	10.1
배당수익률(%)	3.3	2.8	3.3	4.0
EV/EBITDA(배)	4.7	7.8	6.4	5.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

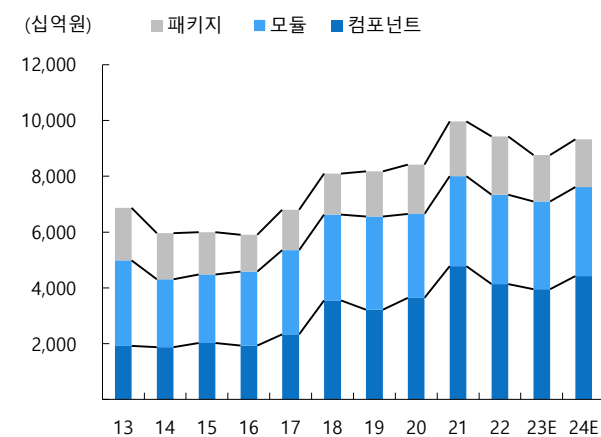
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 삼성전자 연결기준 영업실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액											
광학통신솔루션	799	777	825	753	779	783	836	784	3,204	3,153	3,182
YoY	-8.0%	-0.3%	-8.4%	14.8%	-2.5%	0.8%	1.2%	4.2%	-0.5%	-1.6%	0.9%
컴포넌트	826	1,007	1,096	1,019	1,091	1,114	1,164	1,056	4,132	3,947	4,426
YoY	-32.8%	-11.7%	17.9%	22.3%	32.1%	10.7%	6.3%	3.7%	-13.5%	-4.5%	12.1%
패키지솔루션	398	437	440	388	388	407	457	466	2,089	1,662	1,718
YoY	-23.5%	-18.5%	-20.4%	-19.2%	-2.5%	-6.9%	3.9%	20.2%	6.1%	-20.4%	3.3%
전사합계	2,022	2,221	2,361	2,160	2,257	2,304	2,457	2,307	9,425	8,763	9,325
YoY	-22.7%	-9.6%	-1.0%	9.7%	11.6%	3.8%	4.1%	6.8%	-5.4%	-7.0%	6.4%
영업이익											
광학통신솔루션	34.4	24.9	19.3	6.8	35.2	24.7	23.8	9.5	110.4	85.3	93.2
OPM	4.3%	3.2%	2.3%	0.9%	4.5%	3.2%	2.8%	1.2%	3.4%	2.7%	2.9%
컴포넌트솔루션	55.9	128.0	116.4	83.7	121.8	142.3	178.6	109.1	607.7	383.9	551.9
OPM	6.8%	12.7%	10.6%	8.2%	11.2%	12.8%	15.3%	10.3%	14.7%	9.7%	12.5%
패키지솔루션	49.8	52.1	48.3	28.8	31.2	45.3	58.3	70.5	464.6	179.0	205.3
OPM	12.5%	11.9%	11.0%	7.4%	8.0%	11.1%	12.8%	15.1%	22.2%	10.8%	12.0%
전사합계	140.1	205.0	184.0	119.2	188.2	212.3	260.7	189.1	1,182.8	648.2	850.4
OPM	6.9%	9.2%	7.8%	5.5%	8.3%	9.2%	10.6%	8.2%	12.6%	7.4%	9.1%

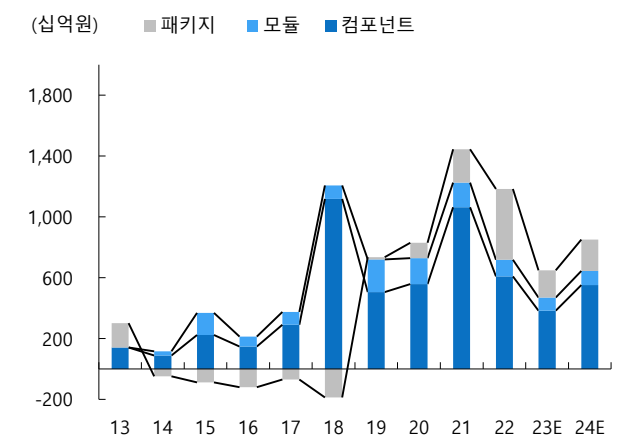
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



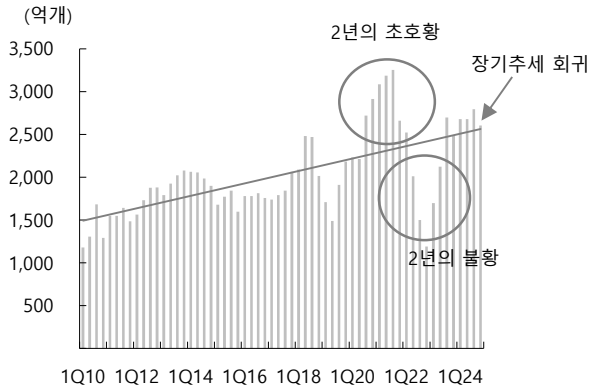
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



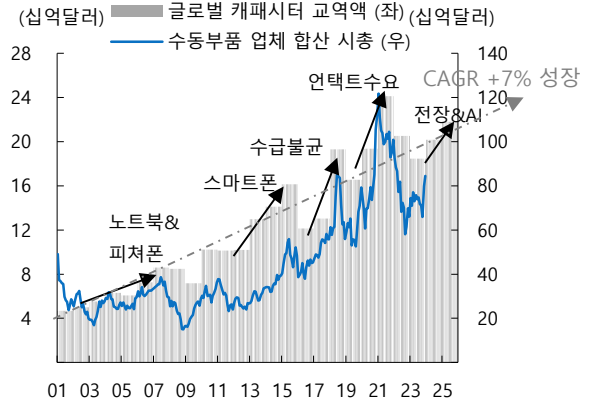
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 삼성전기 MLCC 생산량: 2년의 호황, 2년의 침체, 평균회귀



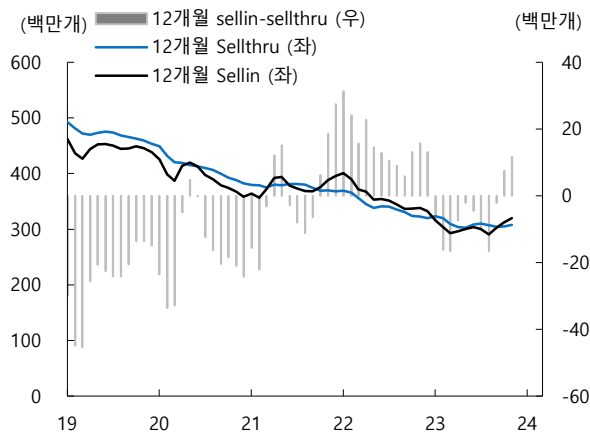
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 글로벌 캐패시터 교역액과 주요 수동부품 업체 합산 시총



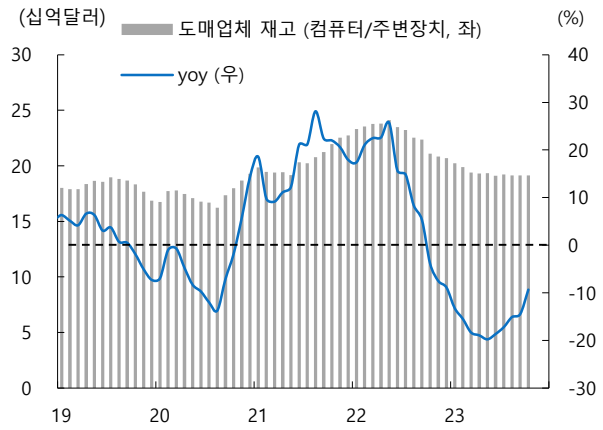
자료: ICT, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 중국 스마트폰 12개월 누적 출하, 판매 추이: 재고 비축 중



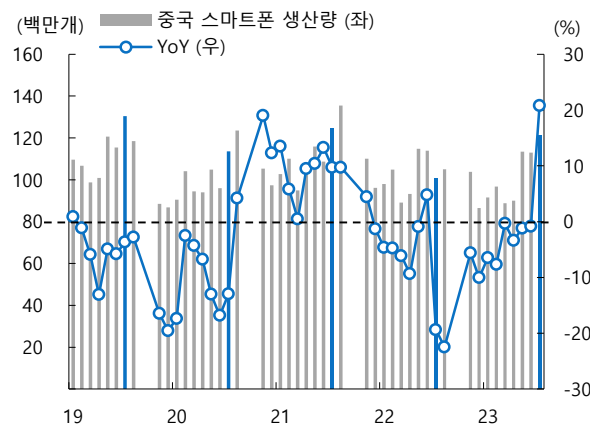
자료: Counterpoint, CAICT, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 미국 PC 소매업체들의 재고 추이: 아직 재고비축 없음



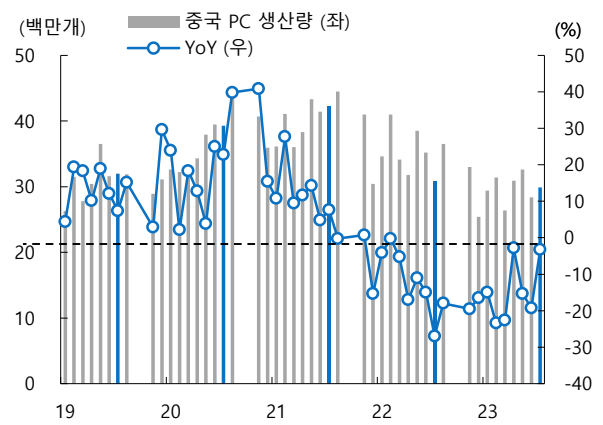
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 중국 스마트폰 생산량: 재고 비축에 따라 크게 개선



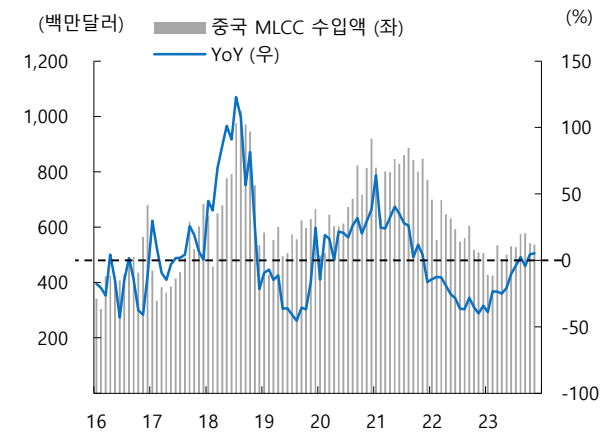
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 중국 PC 생산량: 기저 효과 외 의미있는 개선 없음



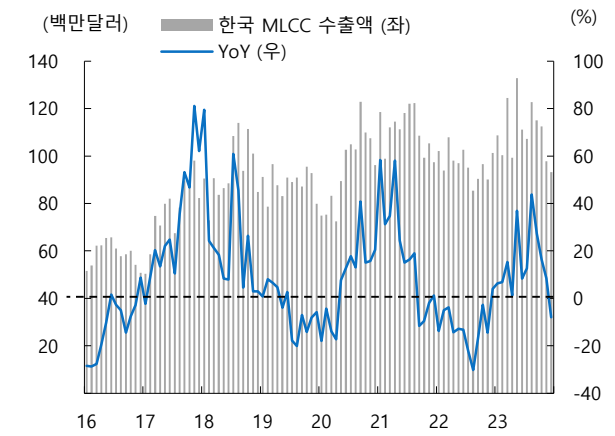
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 중국의 MLCC 수입액 추이



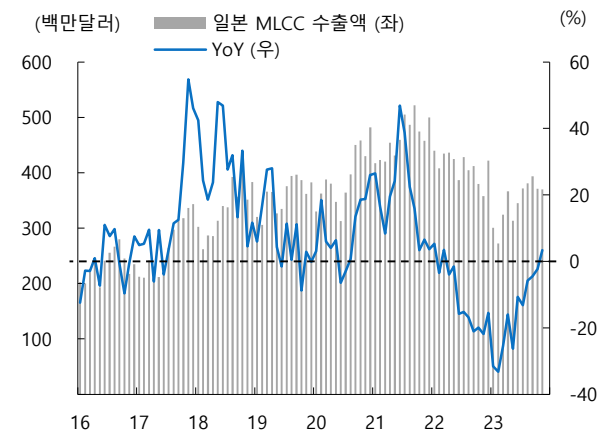
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 한국의 MLCC 수출액 추이



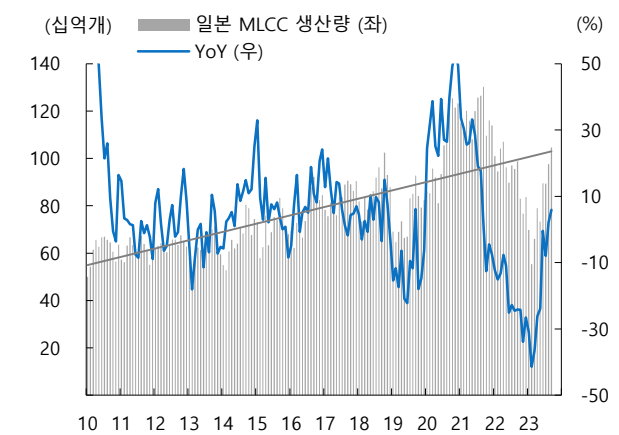
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 일본의 MLCC 수출액 추이



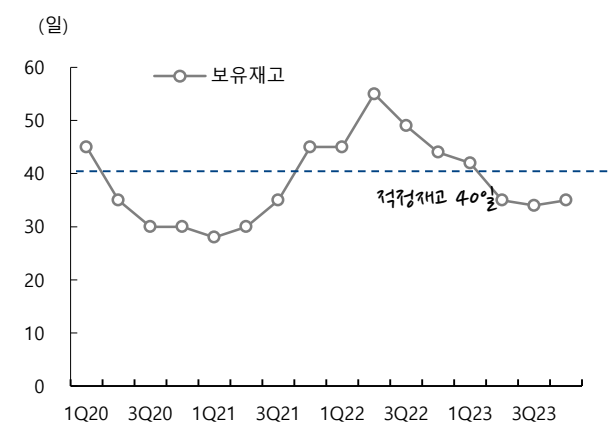
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 일본의 MLCC 생산량 추이



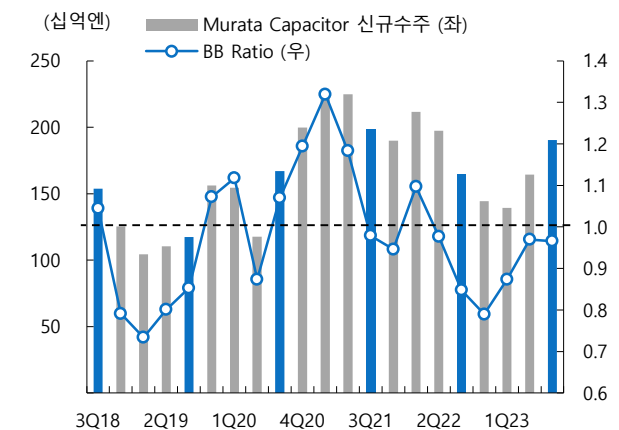
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 삼성전기의 MLCC 보유재고 추이



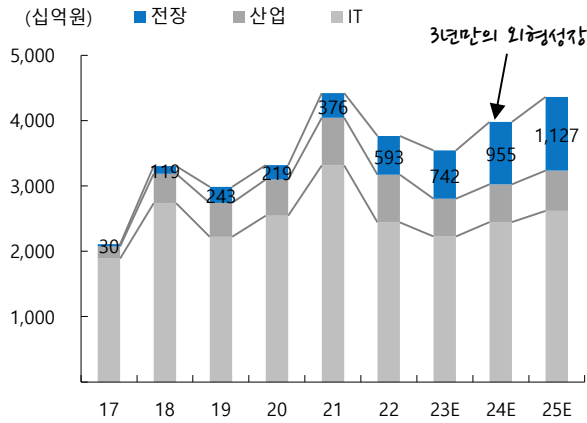
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림14. Murata의 Capacitor 신규수주와 BB ratio 추이



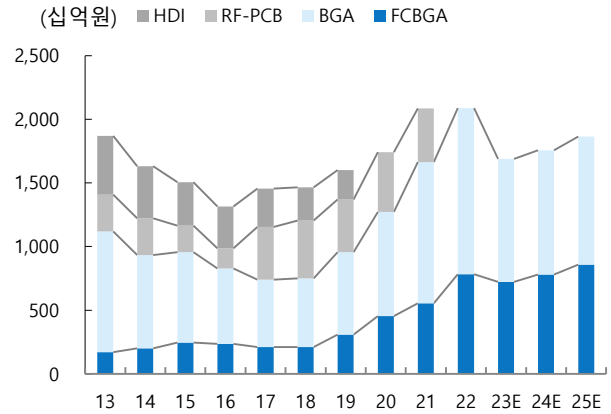
자료: Murata 하이투자증권 리서치본부

그림15 삼성전자 연간 MLCC 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

그림16. 삼성전자 연간 PCB 매출 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

표3. 삼성전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,763	9,325	8,753	9,226	0.1	1.1
영업이익	648	850	649	851	-0.1	-0.1
영업이익률	7.4	9.1	7.4	9.2		
세전이익	591	854	592	856	-0.2	-0.3
세전이익률	6.7	9.2	6.8	9.3		
지배주주순이익	449	649	450	650	-0.2	-0.2
지배주주순이익률	5.1	7.0	5.1	7.0		
EPS	5,788	8,359	5,794	8,381	-0.1	-0.3

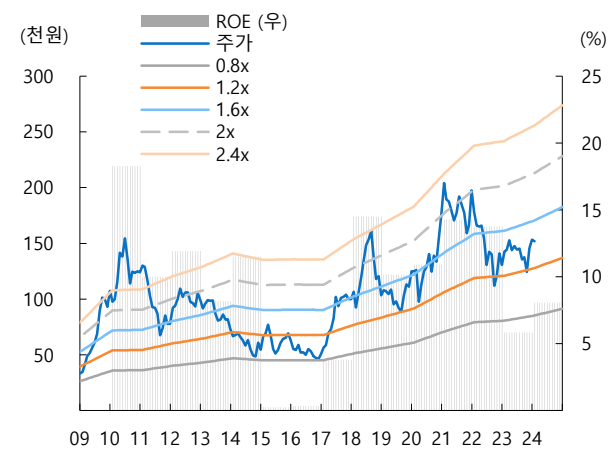
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	106,766	12MF fwd.
② Target Multiple	1.70	역사적 평균
- 적정주가	181,503	① * ②
③ 목표주가	185,000	
④ 현재주가	152,000	
상승여력	22%	③ / ④ - 1

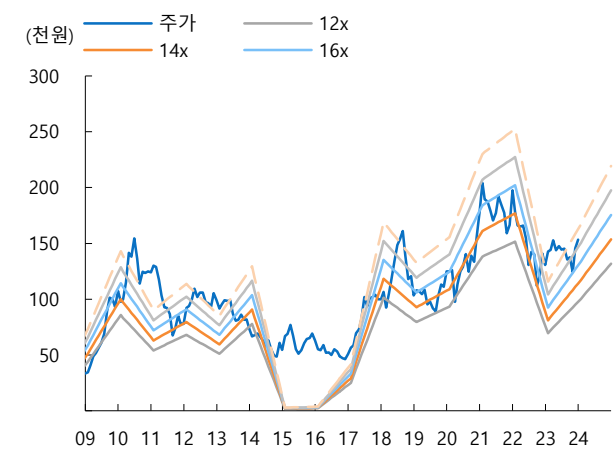
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 삼성전기 12개월 포워드 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 삼성전기 12개월 포워드 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

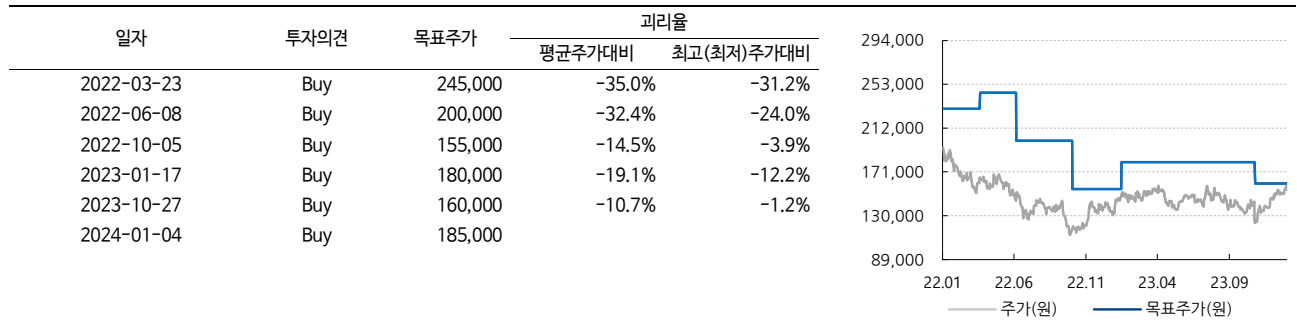
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,888	4,461	4,382	4,661	매출액	9,425	8,763	9,325	9,791
현금 및 현금성자산	1,677	1,448	1,093	1,215	증가율(%)	-2.6	-7.0	6.4	5.0
단기금융자산	60	59	59	59	매출원가	7,161	7,111	7,404	7,552
매출채권	1,062	1,227	1,399	1,469	매출총이익	2,263	1,652	1,921	2,239
재고자산	1,902	1,533	1,632	1,713	판매비와관리비	1,080	1,004	1,071	1,125
비유동자산	6,109	6,615	6,792	6,899	연구개발비	518	482	513	539
유형자산	5,235	5,743	5,917	6,020	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	150	151	157	164	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,997	11,076	11,174	11,560	영업이익	1,183	648	850	1,114
유동부채	2,525	2,317	2,024	1,913	증가율(%)	-20.4	-45.2	31.2	31.0
매입채무	382	394	420	441	영업이익률(%)	12.6	7.4	9.1	11.4
단기차입금	810	729	438	306	이자수익	29	57	44	48
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	591	854	1,145
부채총계	3,304	3,095	2,735	2,476	법인세비용	164	136	196	263
지배주주지분	7,538	7,819	8,269	8,903	세전계속이익률(%)	12.6	6.7	9.2	11.7
자본금	388	388	388	388	당기순이익	994	455	657	881
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	10.5	5.2	7.0	9.0
이익잉여금	5,621	5,911	6,371	7,014	지배주주귀속 순이익	981	449	649	870
기타자본항목	476	467	457	448	기타포괄이익	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	155	161	170	181	총포괄이익	984	445	648	872
자본총계	7,693	7,980	8,439	9,084	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,575	1,635	1,449	1,817	주당지표 (원)				
당기순이익	994	455	657	881	EPS	12,636	5,788	8,359	11,208
유형자산감가상각비	834	758	861	897	BPS	97,145	100,763	106,562	114,724
무형자산상각비	45	48	48	50	CFPS	23,960	16,171	20,077	23,405
지분법관련손실(이익)	-3	-3	-3	-3	DPS	4,250	4,250	5,050	6,050
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,340	-1,114	-1,082	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,279	-1,266	-1,036	-999	PER	10.3	26.3	18.2	13.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.3	1.5	1.4	1.3
금융상품의 증감	26	-	-	-	PCR	5.4	9.4	7.6	6.5
재무활동 현금흐름	193	-450	-615	-539	EV/EBITDA	4.7	7.8	6.4	5.3
단기금융부채의증감	322	-221	-319	-131	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	103	-	-67	-148	ROE	13.8	5.8	8.1	10.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.9	16.6	18.9	21.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	42.9	38.8	32.4	27.3
현금및현금성자산의증감	444	-229	-355	122	순부채비율	-3.8	-3.5	-3.7	-7.9
기초현금및현금성자산	1,233	1,677	1,448	1,093	매출채권회전율(x)	8.0	7.7	7.1	6.8
기말현금및현금성자산	1,677	1,448	1,093	1,215	재고자산회전율(x)	5.1	5.1	5.9	5.9

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 기관투자자 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%	-