

# 삼성전기 (009150)

## 한 손엔 AI, 다른 한 손엔 전장

### AI와 전장이 성장동력

투자의견 Buy, 목표주가 185,000원을 유지한다. MLCC 업황이 2년의 호황, 2년의 침체를 거쳐 장기 평균으로 회귀할 것이라는 기존 시각을 유지한다[그림3, 4]. 이 과정에서의 기회 요인은 On device AI (AI 스마트폰, AI PC), AI 서버 및 ADAS 침투 확대에 따른 컴포넌트 고도화에 있을 것이다. 모바일은 소형/고용량 MLCC, 전장과 AI 서버는 고용량/고신뢰성 MLCC 및 FC-BGA의 구조적 성장이 전망된다.

### 한 손엔 AI, 다른 한 손엔 전장

4Q23 실적은 매출 2.3조원(+17% YoY, -2% QoQ), 영업이익 1,104억원(+9% YoY, 영업이익률 4.8%)으로 당사 영업이익 추정치와 컨센스에 부합했다. 중화 및 전략거래선 신규 스마트폰향 수요는 좋았으나, PC 및 EV향 수요는 부진했다. 따라서 모바일에 대한 노출도가 큰 카메라의 외형이 기대 이상이었고, 상대적으로 PC 및 전장에 대한 노출도가 높은 MLCC는 기대 이하였다. 다만, 아직 소강 상태인 PC와, 고객사 재고조정이 마무리된 전장 부품이 오히려 잠재 기회요인인 것으로 판단한다.

1Q24 실적은 매출 2.4조원(+17% YoY, +3% QoQ), 영업이익 1,650억원(+18% YoY, 영업이익률 7.0%)으로 전망한다. 기존 당사 추정치 대비 매출과 영업이익 각각 +5%, -12% 조정한 것이다. 카메라모듈을 상향하고 MLCC를 하향한 결과다. 동사를 둘러싼 업황과 이에 대한 당사의 판단은 아래와 같다.

① **중화고객↓ & 전략고객↑**: OVX의 유통재고가 많이 늘었다[그림5]. Huawei를 둘러싼 출하 경쟁은 소강상태에 접어든 것으로 판단된다. 다만 이들이 춘절 이후 상반기 플래그십 출시 시점에서 다시 경쟁을 벌일 가능성, 전략 고객사의 플래그십 스마트폰이 초기 호평에 힘입어 증산될 가능성은 업사이드 요소다.

② **AI PC에서 찾는 기대**: AI PC 관련 부품(MLCC 및 FC-BGA) 비축 가능성은 잠재적인 기회 요인이다. 물론, AI 서버가 PC 보다 더 구조적 성장 포인트인 것은 사실이나, MLCC 매출의 15~20%, FC-BGA의 40~50%가 PC에서 발생한다는 점을 간과할 수 없다.

중국 모바일 생산량은 지난해 10월 이후 크게 개선되며 비축 움직임이 있었음을 시사하는 반면, PC 생산량은 여전히 하향 안정화된 상태에 머물러 있다[그림7, 8]. 미국 도매상의 PC 재고 역시 코로나19 이전으로 회귀했다 [그림6]. 주요 PC 세트 업체들은 코로나19 당시 노트북을 구매한 소비자들의 교체 주기가 도래하는 가운데, AI PC가 수요 변곡점을 만들 것으로 기대하고 있다[그림14]. 정확한 출시 일정은 미정이나, AI에 맞춤형된 MSFT의 신규 운영체제가 촉매일 수 있다.

③ **전장용 MLCC의 방향**: EV 수요 부진으로 전장용 MLCC의 성장세가 더디다. '23년 관련 매출은 7,200억원(+22% YoY)으로 마감된 것으로 추정된다. 이는 23년 연초 당시 기대였던 9,000억원을 하회한 것이다.

'24년, '25년 전장용 MLCC 매출은 각각 8,610억원, 1.0조원으로 전망한다. '23년 11월 당시의 당사 추정치 대비 '24년, '25년 각각 -8%씩 하향한 것으로, 전체 MLCC 매출 대비 비중은 22.5%, 24.3%로 전망한다. 수요 문제로 단기 성장의 기울기는 완만해졌으나, 장기적으로 대당 탑재 증가는 유효하다. 동사는 고객사들의 재고 조정이 마무리 국면에 있다고 언급한 바, 하반기로 갈수록 비축 수요 발생 가능성을 기대한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

### Company Brief

## Buy (Maintain)

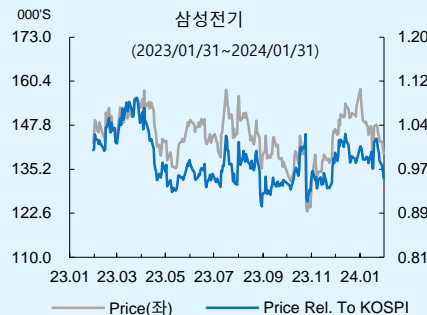
목표주가(12M)	185,000원(유지)
증가(2024.01.31)	139,600원
상승여력	32.5%

### Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	10,427십억원
외국인지분율	31.1%
52주 주가	123,100~158,100원
60일평균거래량	296,244주
60일평균거래대금	43.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	12.3	-4.0	-2.2
상대수익률	-2.9	2.7	1.2	-5.1

### 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	24.2	17.6	14.9
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]

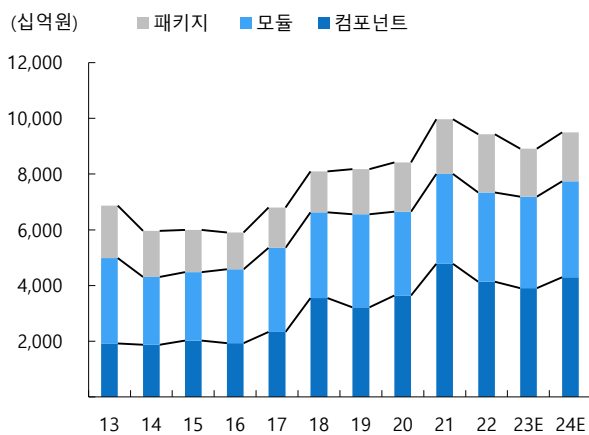
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23p	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023p	2024E
<b>매출액</b>											
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%
<b>전사합계</b>	<b>2,022</b>	<b>2,221</b>	<b>2,361</b>	<b>2,306</b>	<b>2,373</b>	<b>2,310</b>	<b>2,539</b>	<b>2,273</b>	<b>9,425</b>	<b>8,909</b>	<b>9,494</b>
YoY	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	17.4%	4.0%	7.5%	-1.4%	-5.4%	-5.5%	6.6%
<b>영업이익</b>											
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%
<b>전사합계</b>	<b>140.1</b>	<b>205.0</b>	<b>184.0</b>	<b>110.4</b>	<b>165.0</b>	<b>191.3</b>	<b>256.9</b>	<b>185.0</b>	<b>1,182.8</b>	<b>639.4</b>	<b>808.1</b>
OPM	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	7.0%	8.3%	10.1%	8.1%	12.6%	7.2%	8.5%

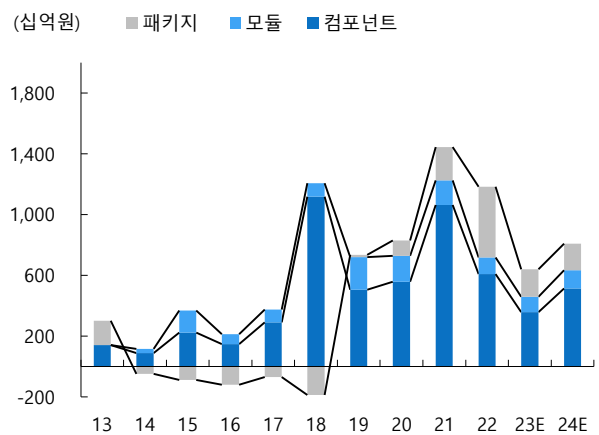
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



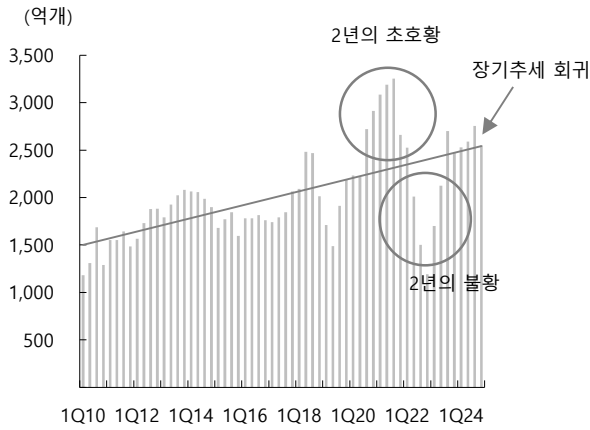
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



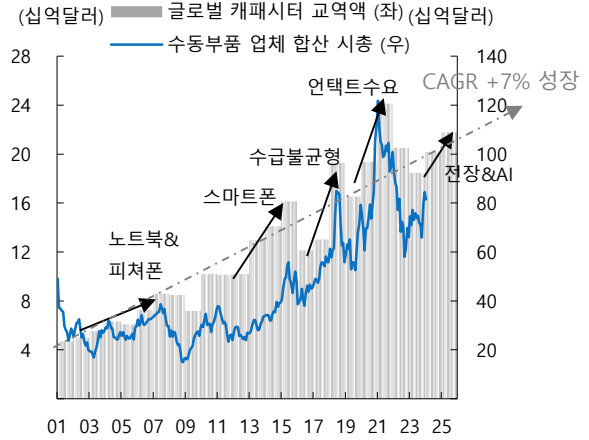
자료: 하이투자증권 리서치본부

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



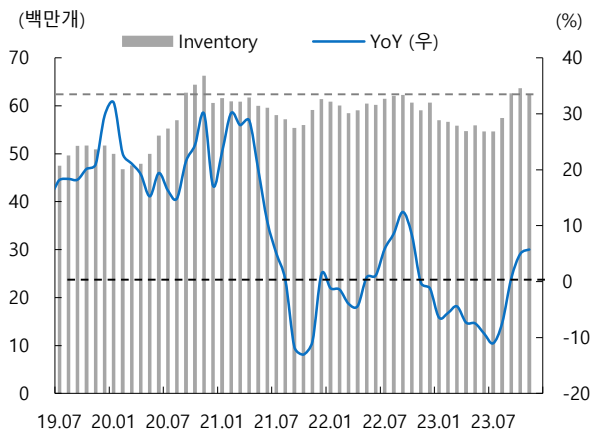
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 글로벌 캐패시터 교역액과 주요 수동부품 업체 합산 시총



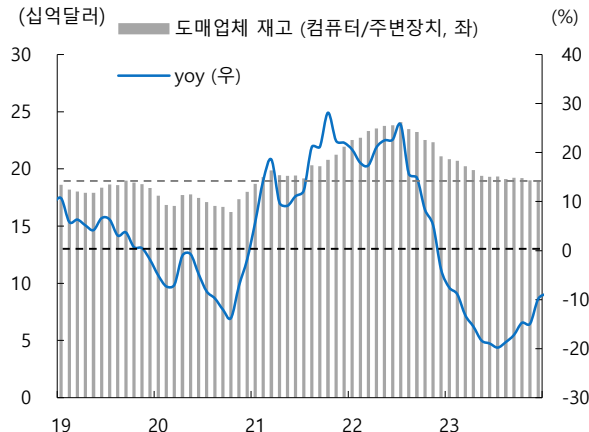
자료: ITC, 하이투자증권 리서치본부

그림5. OVX의 유통재고 추이: 비축 이후 소강상태 진입 가능성



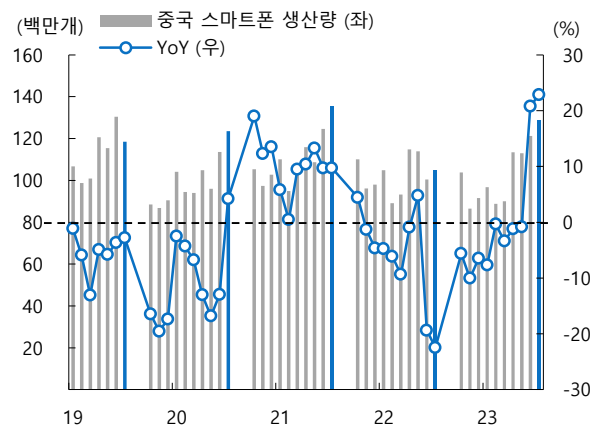
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 미국 PC 소매업체들의 재고 추이: 아직 재고비축 없음



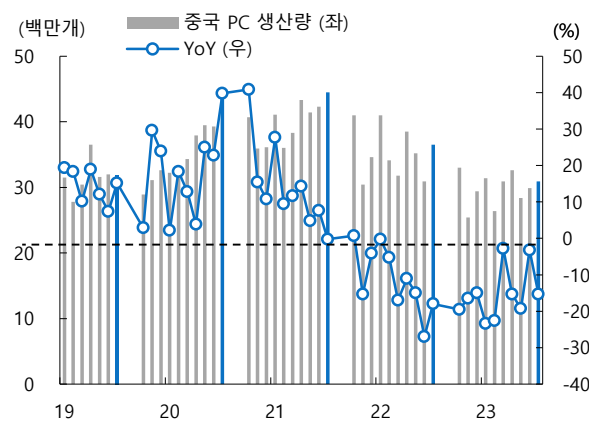
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 중국 스마트폰 생산량: 재고 비축에 따라 크게 개선



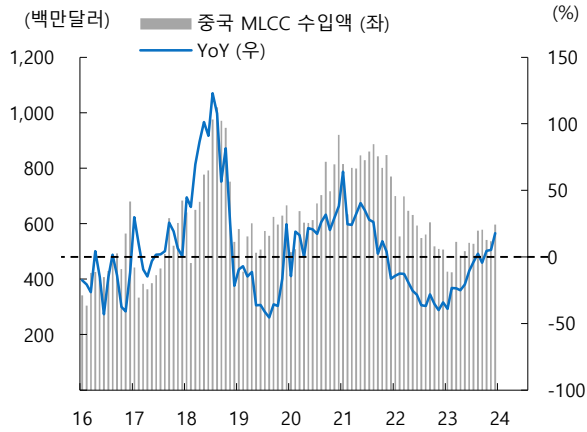
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 중국 PC 생산량: 기저 효과 외 의미있는 개선 없음



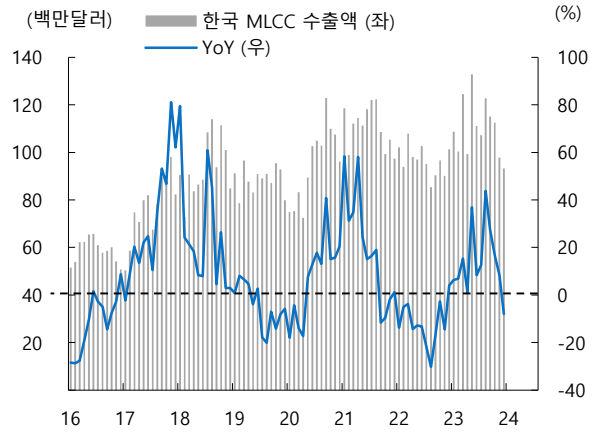
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 중국의 MLCC 수입액 추이



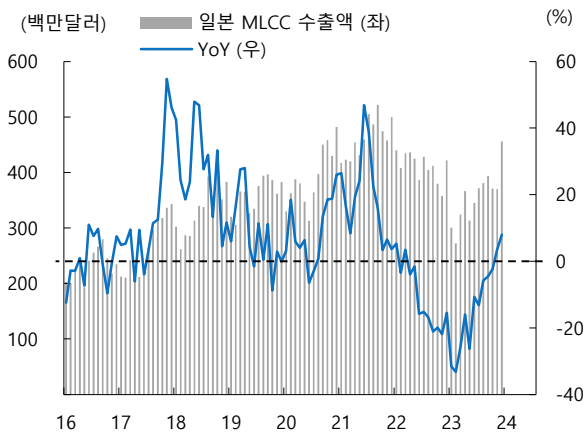
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 한국의 MLCC 수출액 추이: 전장의 재고조정인듯?



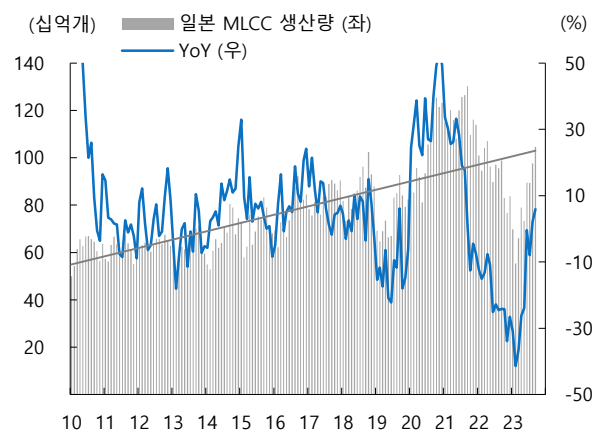
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 일본의 MLCC 수출액 추이



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 일본의 MLCC 생산량 추이



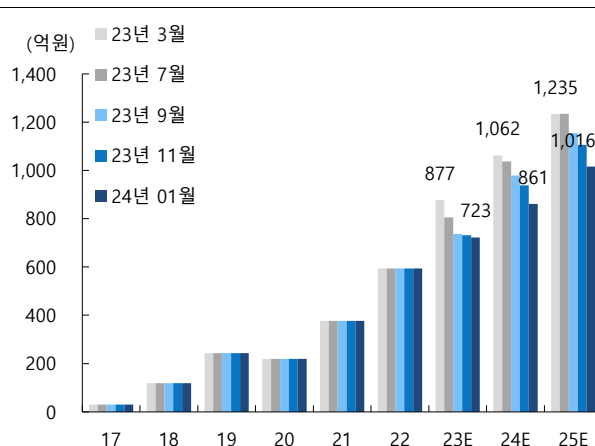
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 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

그림14. 전장용 MLCC 전망 변화 추이



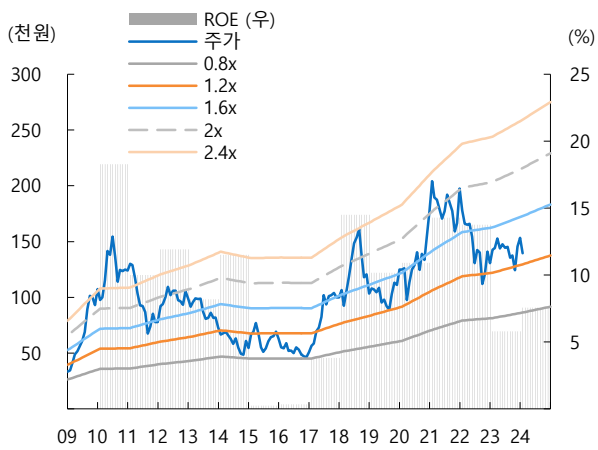
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	108,536	12M 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

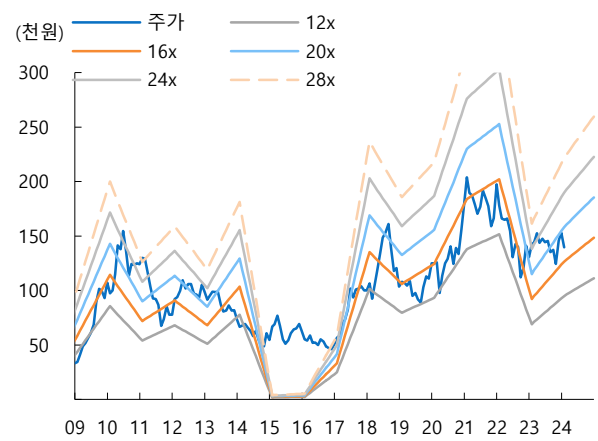
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 삼성전기 12개월 포워드 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 삼성전기 12개월 포워드 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표3. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,909	9,494	8,763	9,325	1.7	1.8
영업이익	639	798	648	850	-1.3	-6.1
영업이익률	7.2	8.4	7.4	9.1		
세전이익	588	808	591	854	-0.5	-5.4
세전이익률	6.6	8.5	6.7	9.2		
지배주주순이익	447	614	449	649	-0.5	-5.4
지배주주순이익률	5.0	6.5	5.1	7.0		
EPS	5,758	7,914	5,788	8,359	-0.5	-5.3

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

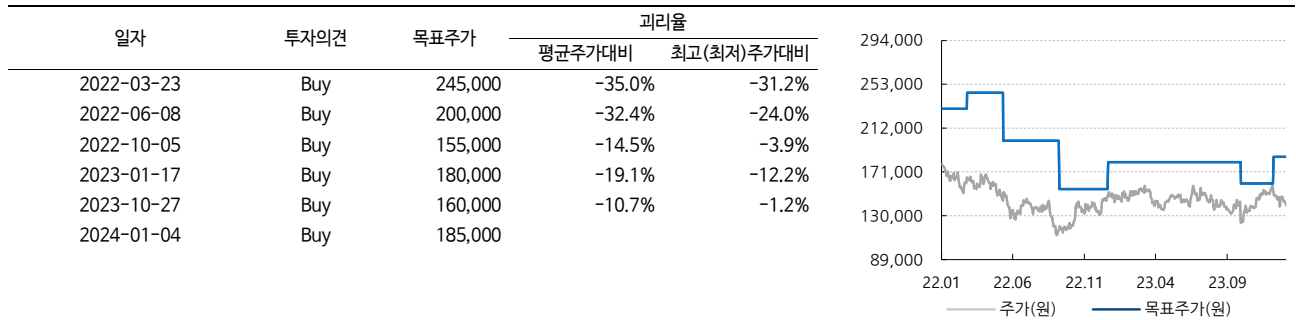
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,888	4,703	4,663	4,907	매출액	9,425	8,909	9,494	10,158
현금 및 현금성자산	1,677	1,599	1,272	1,291	증가율(%)	-2.6	-5.5	6.6	7.0
단기금융자산	60	59	59	59	매출원가	7,161	7,250	7,608	8,065
매출채권	1,062	1,247	1,424	1,524	매출총이익	2,263	1,659	1,886	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	24.2	17.6	14.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.3	1.4	1.3	1.2
금융상품의 증감	26	-	-	-	PCR	5.4	8.6	7.3	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 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.

[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%	-