

## 삼성전기(009150)

AI 서버, AI PC, HEV → 더 좋은 제품이 필요해요

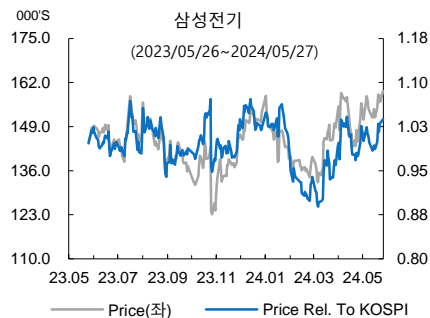
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(상향)
증가(2024.05.27)	159,500원
상승여력	25.4 %

## Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,469만주
시가총액	11,914십억원
외국인지분율	32.0%
52주 주가	123,100~159,500원
60일평균거래량	436,926주
60일평균거래대금	65.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	16.3	15.3	10.8
상대수익률	6.6	12.6	6.2	4.3



## [투자포인트]

- 투자이건 Buy를 유지하되 목표주가를 기존 185,000원에서 200,000원으로 상향한다. 전장/AI 중심의 사업 포트폴리오 고도화와 AI PC에서의 기회를 근거로 과거 10년 중/상단 P/B의 평균인 1.75배를 목표로 한다.
- 삼성전기의 사업 포트폴리오는 전장부품, AI 중심으로 개선되고 있다. 올해 MLCC 매출의 37% (전장 22%, 산업 15% 등), FC-BGA 매출의 55%, 카메라모듈의 15%가 전장 및 AI 서버에서 창출될 전망이다. 관련 매출을 합산하면 2.5조원(+20% YoY)에 달해, 올해 전사 매출의 25%를 차지할 전망이다.
- 업황은 개선되고 있다. MLCC 업체들의 보유 재고는 여전히 낮은 편이고, BB ratio는 전방의 신규 주문이 지속되고 있음을 가리키고 있다. 따라서, MLCC 업계 전반의 하반기 가동률은 상반기 대비 +5~+10%p 개선될 전망이다. 특히, 고부가품을 중심으로 한 구조적 성장을 주목한다. 전장용 MLCC는 HEV 및 ADAS용 고용량/고신뢰성, 산업용의 경우도 AI 서버 중심으로 확대되고 있다.
- 반도체기판의 기회요인은 ① NPU 성능 개선에 따른 PC 기판 고도화, ② AI 서버향 대면적 FC-BGA 기판 공급이다. 시기별로, 2Q24 AI PC에 탑재될 Arm based CPU용 BGA 기판 매출이 발생할 것이고, 2H24에는 ASIC 등 AI 서버향 FC-BGA 매출이 본격화 된다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,909	10,074	10,780	11,319
영업이익(십억원)	639	889	1,025	1,203
순이익(십억원)	423	679	798	950
EPS(원)	5,450	8,749	10,279	12,237
BPS(원)	101,129	109,018	117,947	128,350
PER(배)	28.1	18.2	15.5	13.0
PBR(배)	1.5	1.5	1.4	1.2
ROE(%)	5.5	8.3	9.1	9.9
배당수익률(%)	1.5	1.9	2.6	3.2
EV/EBITDA(배)	7.8	6.6	5.8	5.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 삼성전기(009150)

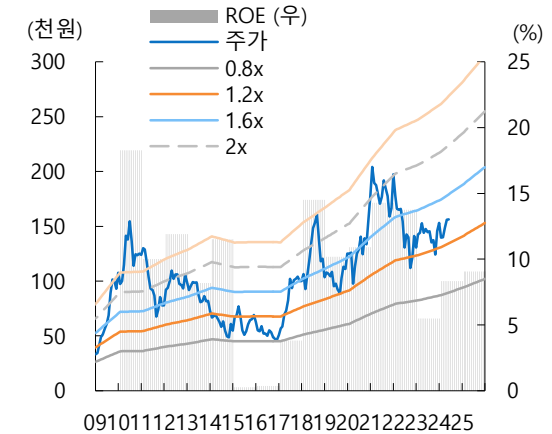
삼성전기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액												
모듈솔루션	799	777	825	888	1,173	865	935	858	3,204	3,289	3,832	3,714
YoY	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	11.4%	13.3%	-3.4%	-0.5%	2.7%	16.5%	-3.1%
컴포넌트	826	1,007	1,096	975	1,023	1,131	1,183	1,094	4,132	3,903	4,431	4,800
YoY	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.0%	23.9%	12.3%	8.0%	12.2%	-13.5%	-5.5%	13.5%	8.3%
기판솔루션	398	437	440	443	428	437	481	466	2,089	1,717	1,811	1,901
YoY	-23.5%	-18.5%	-20.4%	-7.7%	7.6%	-0.2%	9.4%	5.3%	25.5%	-17.8%	5.5%	5.0%
전사합계	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,432	2,599	2,419	9,425	8,909	10,074	10,417
YoY	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	9.5%	10.1%	4.9%	-5.4%	-5.5%	13.1%	3.4%
영업이익												
모듈솔루션	34	25	19	23	63	19	36	17	110	101	135	130
OPM	4.3%	3.2%	2.3%	2.6%	5.3%	2.2%	3.8%	2.0%	3.4%	3.1%	3.5%	3.5%
컴포넌트	56	128	116	61	97	155	193	147	608	362	592	729
OPM	6.8%	12.7%	10.6%	6.3%	9.5%	13.7%	16.3%	13.5%	14.7%	9.3%	13.4%	15.2%
기판솔루션	50	52	48	26	21	38	50	52	465	177	162	238
OPM	12.5%	11.9%	11.0%	6.0%	4.8%	8.8%	10.5%	11.2%	22.2%	10.3%	8.9%	12.5%
전사합계	140	205	184	110	180	212	279	217	1,183	639	889	1,098
OPM	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.7%	10.8%	9.0%	12.6%	7.2%	8.8%	10.5%

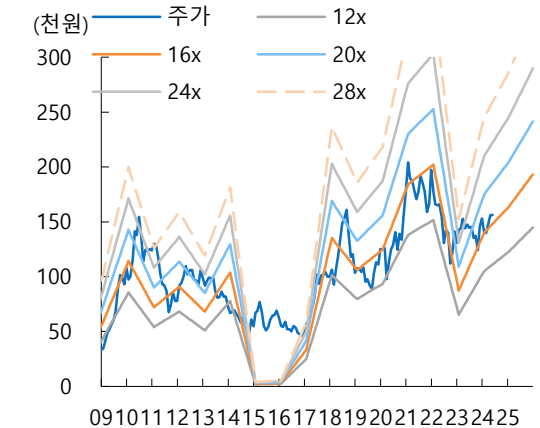
자료: 하이투자증권

삼성전기 밸류에이션 밴드

12개월 Fwd. PBR Band



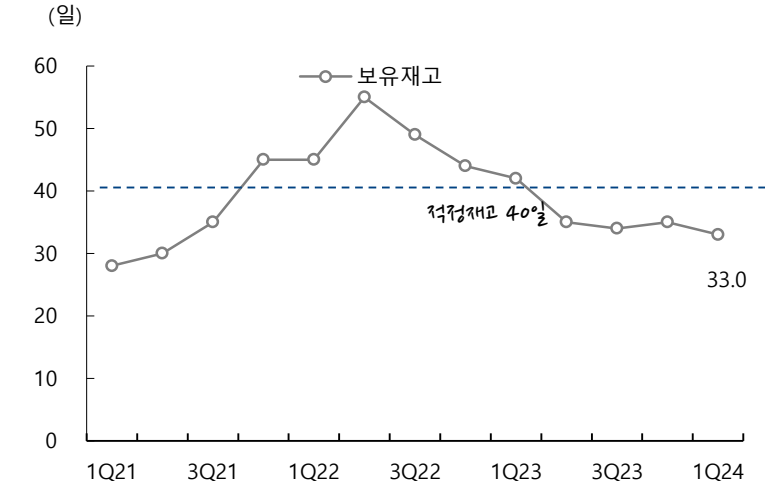
12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

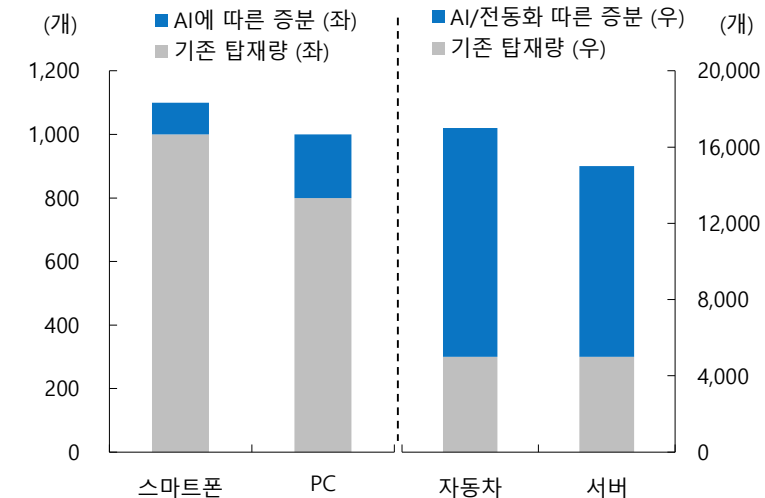
## Key Charts

<그림1> 삼성전기의 MLCC 보유 재고는 낮게 유지되고 있고...



자료 : 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

<그림3> 이는 AI, 전장 비중 확대에 따른 것으로...



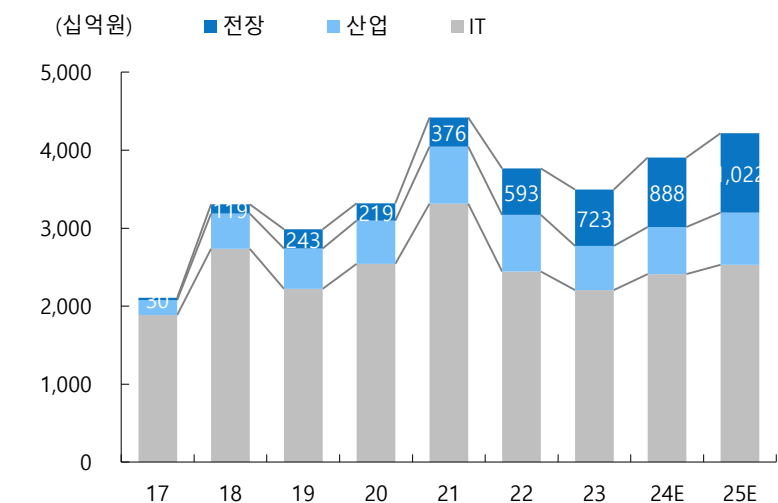
자료 : 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

<그림2> MLCC ASP는 5개 분기만에 계획을 상회했다

	출하		평가		비고
	가이드	실제	가이드	실제	
4Q22	-MSD%	-LT%	-LSD%	Flat	출하 하회, 평가 상회
1Q23	+LSD%	+HSD%	+LSD%	-LT%	출하 상회, 평가 하회
2Q23	+MT%	+30%	Flat	-HSD%	출하 상회, 평가 하회
3Q23	+LT%	+MT%	Flat	-MSD%	출하 상회, 평가 하회
4Q23	-HSD	-HSD	-LSD%	-LSD%	출하 부합, 평가 부합
1Q24	Flat	Flat	+LSD%	+3~4%	출하 부합, 평가 상회
2Q24E	+HSD%		Flat		

자료 : 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

<그림4> 전장/산업 중심의 구조적 매출 확대를 전망한다



자료 : 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		5,208	5,363	5,814	6,292
현금 및 현금성자산		1,669	1,754	1,959	2,248
단기금융자산		59	61	63	65
매출채권		1,241	1,310	1,401	1,471
재고자산		2,120	2,116	2,264	2,377
비유동자산		6,449	6,626	6,767	7,029
유형자산		5,603	5,779	5,918	6,178
무형자산		151	157	164	170
자산총계		11,658	11,989	12,581	13,320
유동부채		2,900	2,606	2,482	2,381
매입채무		596	674	721	757
단기차입금		1,068	854	683	547
유동성장기부채		262	103	103	103
비유동부채		727	705	686	668
사채		-	-	-	-
장기차입금		217	195	175	158
부채총계		3,628	3,311	3,168	3,050
지배주주지분		7,848	8,460	9,153	9,960
자본금		388	388	388	388
자본잉여금		1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금		5,873	6,439	7,085	7,845
기타자본항목		533	580	627	673
비지배주주지분		183	218	260	310
자본총계		8,030	8,678	9,413	10,270

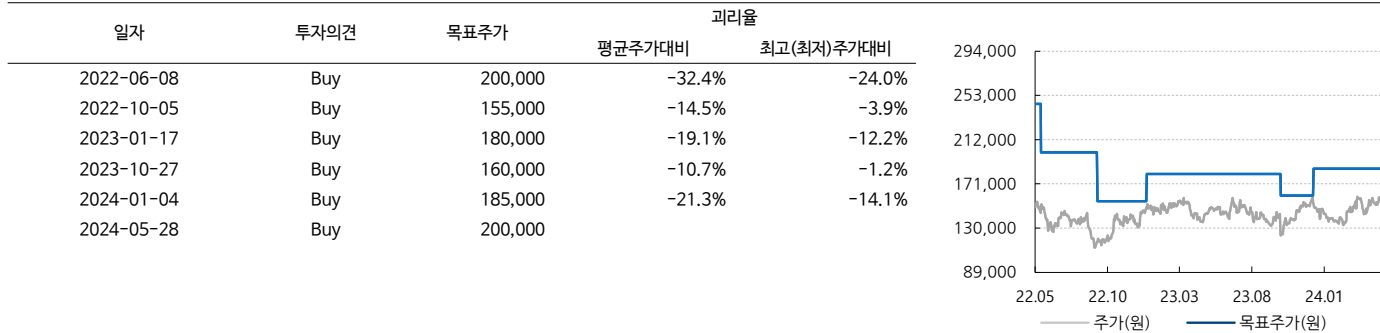
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		1,180	1,620	1,567	1,804
당기순이익		450	715	840	1,000
유형자산감가상각비		789	774	811	841
무형자산상각비		48	48	50	52
지분법관련손실(이익)		-5	-5	-5	-5
투자활동 현금흐름		-1,023	-817	-820	-972
유형자산의 처분(취득)		-1,204	-950	-950	-1,100
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		40	-	-	-
재무활동 현금흐름		-173	-596	-419	-421
단기금융부채의증감		-15	-373	-171	-137
장기금융부채의증감		118	-22	-19	-18
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-8	85	205	289
기초현금및현금성자산		1,677	1,669	1,754	1,959
기말현금및현금성자산		1,669	1,754	1,959	2,248

자료 : 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		8,909	10,074	10,780	11,319
증가율(%)		-5.5	13.1	7.0	5.0
매출원가		7,189	7,967	8,446	8,741
매출총이익		1,721	2,107	2,334	2,578
판매비와관리비		1,081	1,218	1,309	1,374
연구개발비		528	597	639	671
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		639	889	1,025	1,203
증가율(%)		-45.9	39.0	15.4	17.4
영업이익률(%)		7.2	8.8	9.5	10.6
이자수익		53	64	71	81
이자비용		68	54	46	39
지분법이익(손실)		-5	-5	-5	-5
기타영업외손익		-77	-22	-22	-22
세전계속사업이익		543	872	1,024	1,219
법인세비용		85	157	184	219
세전계속이익률(%)		6.1	8.7	9.5	10.8
당기순이익		450	715	840	1,000
순이익률(%)		5.1	7.1	7.8	8.8
지배주주귀속 순이익		423	679	798	950
기타포괄이익		47	47	47	47
총포괄이익		497	761	886	1,046
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		5,450	8,749	10,279	12,237
BPS		101,129	109,018	117,947	128,350
CFPS		16,232	19,343	21,375	23,741
DPS		2,350	3,050	4,150	5,050
Valuation(배)					
PER		28.1	18.2	15.5	13.0
PBR		1.5	1.5	1.4	1.2
PCR		9.4	8.2	7.5	6.7
EV/EBITDA		7.8	6.6	5.8	5.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.5	8.3	9.1	9.9
EBITDA이익률		16.6	17.0	17.5	18.5
부채비율		45.2	38.2	33.7	29.7
순부채비율		-2.3	-7.6	-11.3	-14.7
매출채권회전율(x)		7.7	7.9	8.0	7.9
재고자산회전율(x)		4.4	4.8	4.9	4.9

## 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-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

### [투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

### [하이투자증권투자비율등급공시2024-03-31 기준]

매수  
92.1%

중립(보유)  
7.9%

매도  
-