

삼성전기 (009150/KS)

방향성이 중요하다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 182,000 원(상향)

현재주가: 139,600 원

상승여력: 30.4%



Analyst
박형우

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



Analyst
권민우

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

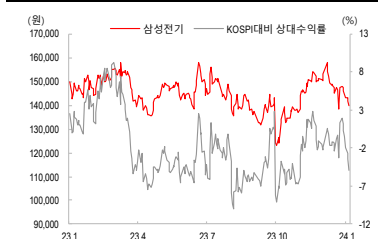
Company Data

발행주식수	7,469 만주
시가총액	10,427 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.87%
국민연금공단	10.62%

Stock Data

주가(24/01/31)	139,600 원
KOSPI	2,497.09 pt
52주 최고가	158,100 원
52주 최저가	123,100 원
60일 평균 거래대금	43 십억원

주가 및 상대수익률



4 분기 실적 리뷰: 낮아졌던 눈높이에 부합

4 분기 영업이익은 1,104 억원(+9%, 이하 YoY)을 기록했다. IT 성수기인 점을 고려하면 저조한 실적이나, 컨센서스(1,104 억원)에 부합했다. 전체 전방 수요는 전분기대비 둔화됐다고 해석된다. 그러나 ① 플래그십 스마트폰 효과가 4 분기부터 반영됐고, ② 중국 스마트폰 주문이 상대적으로 견조했기에 선방했다.

MLCC 출하량은 9% 감소했고, 가격은 2% 하락했다고 추정된다. 전장용 매출 비중이 (MLCC 내) 20%로 전분기 대비 소폭 하락했기 때문이다. 3분기 이후 가동률을 하향 조정해 재고일수를 정상수준으로 타이트하게 관리 중인 점이 긍정적이다.

24 년 1 분기 전망: 아직은 불투명한 수요 개선 가시성

1 분기 영업이익은 1,474 억원(+5%)로 추정한다. (컨센서스 1,798 억원) 연초에도 세트의 판매량 회복은 더디다. 회사 측은 1 분기 수요를 전분기 수준으로 예상하고 있다. ① 전장부품 수요는 전분기 대비 다소 회복될 전망이다. ② 중화권 업체들의 폴디드줌 카메라 탑재가 가속화되고 있다. ③ MLCC 는 하이엔드 제품군 중심으로 출하량 증가가 예상된다. ④ 플래그십 스마트폰에 부품 공급 효과는 조기 양산으로 4 분기부터 시작됐다. ⑤ 1 분기 MLCC 출하량은 QoQ 보합, 가격은 4% 상승으로 가정했다. ⑥ FCBGA 를 중심으로 한 기판의 부진은 아쉽다. 기판 산업 전반의 동향이다. 일각에서는 PC, 모바일, 중국의 수요 급반등을 기대했었다. 그러나 국내외 주요 부품사들에서는 PC 를 제외하면 아직 가파른 개선 조짐이 포착되지 않는다. 반등은 빠르면 2 분기 또는 그 이후가 될 전망이다.

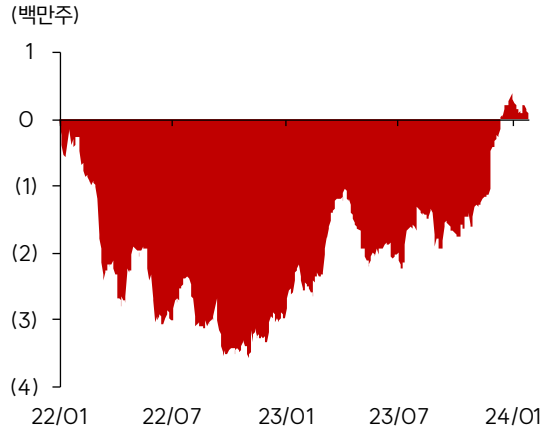
목표주가 182,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 24 년 BPS 에 과거 6 년 평균 PBR 1.68 배를 반영해 산출했다. ① 타 IT 대형주 대비 상대적으로 견조한 1 분기가 예상된다. 기저효과다. ② 24 년 상반기 회복 가시성이 미미하고 반등강도도 약할 수 있다. 그러나 회복이라는 방향성이 중요하다. 24 년 하반기와 25 년의 실적을 주목하자. ③ 여전히 저점대비 반등폭이 미미하다. 저평가 매력도가 부각된다고 판단한다. 매수를 추천한다.

영업실적 및 투자지표

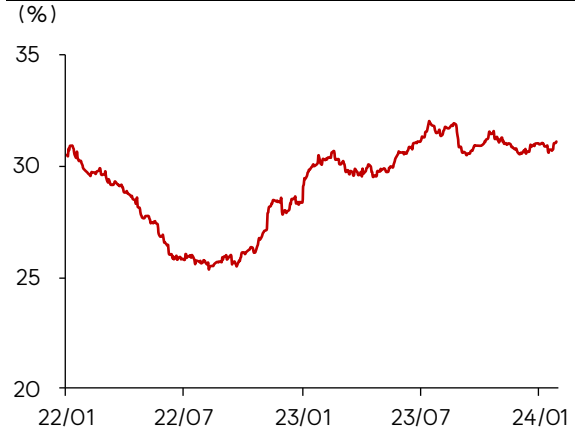
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	7,753	9,675	9,425	8,909	9,563	10,178
영업이익	십억원	913	1,487	1,183	639	836	1,201
순이익(지배주주)	십억원	604	892	981	422	502	738
EPS	원	8,563	13,591	13,012	5,512	6,473	9,507
PER	배	20.8	14.5	10.0	27.8	21.6	14.7
PBR	배	2.3	2.2	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	8.0	6.4	4.8	7.9	6.4	5.1
ROE	%	10.9	14.3	13.8	5.5	6.2	8.6

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,403.5	2,253.4	2,381.5	2,524.2	9,424.5	8,909.4	9,562.6
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,007.8	1,046.4	1,105.6	1,150.5	4,132.3	3,903.0	4,310.2
MLCC	726.5	905.9	986.3	877.6	908.3	944.9	1,002.1	1,052.2	3,764.4	3,496.2	3,907.5
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	997.3	788.7	836.7	912.5	3,203.9	3,289.0	3,535.2
카메라	798.6	776.6	825.4	888.4	997.3	788.7	836.7	912.5	3,203.9	3,289.0	3,535.2
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	19	1	1	9	-5	-5	7
컴포넌트 (%)	-33	-12	18	17	22	4	1	18	-14	-6	10
광학통신 (%)	-8	0	-8	36	25	2	1	3	0	3	7
패키지 (%)	-23	-18	-20	-8	0	-4	0	4	6	-18	0
매출 비중											
컴포넌트 (%)	41	45	46	42	42	46	46	46	44	44	45
광학통신 (%)	40	35	35	39	41	35	35	36	34	37	37
패키지 (%)	20	20	19	19	17	19	18	18	22	19	18
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	147.4	185.0	251.0	252.6	1,182.8	639.4	836.0
컴포넌트	55.9	128.0	116.4	65.6	76.6	115.6	162.6	165.4	607.7	365.9	520.2
광학통신	34.4	24.9	19.3	20.4	50.9	27.6	33.5	27.4	110.4	98.9	139.3
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	6	8	11	10	13	7	9
컴포넌트 (%)	7	13	11	7	8	11	15	14	15	9	12
광학통신 (%)	4	3	2	2	5	4	4	3	3	3	4
패키지 (%)	13	12	11	6	5	10	13	13	22	10	10

자료: SK 증권 추정

삼성전기 분기 실적 리뷰 테이블

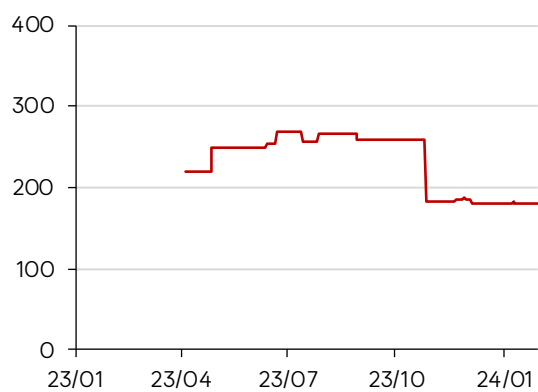
(단위: 십억원)

구분	4Q22	3Q23	4Q23P			1Q23 (E) 컨센	2022	2023 (P)	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	1,968	2,361	2,221	2,139	2,306	2,226	9,425	8,909	9,435
영업이익	101	184	205	118	110	180	1,183	639	917
순이익	112	156		95	43	138	981		683

자료: 삼성전기, SK 증권

삼성전기 1Q24F 영업이익 컨센서스 추이

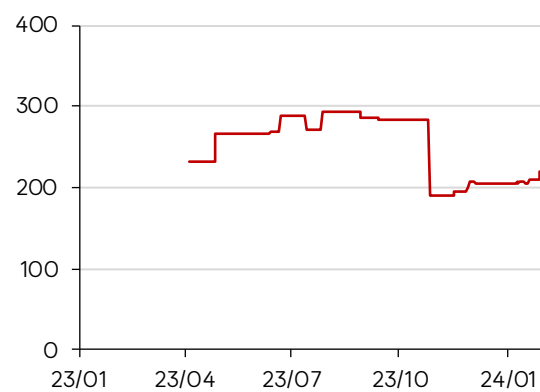
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이

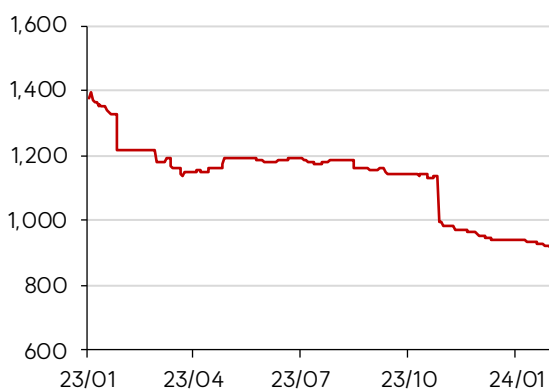
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2024년 영업이익 컨센서스 추이

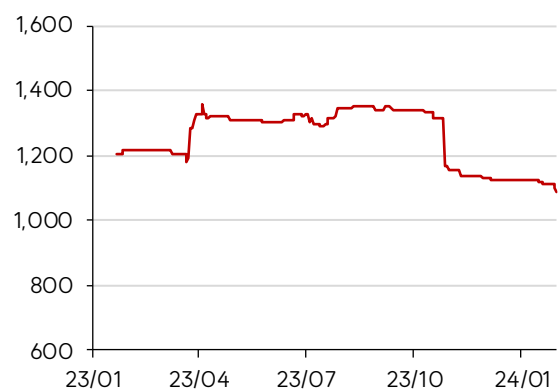
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

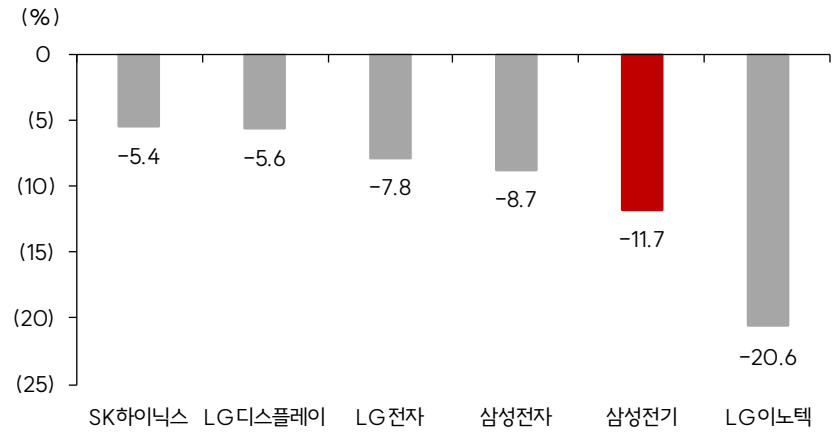
삼성전기 2025년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



자료: QuantWise, 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	7,823	21.9	1.4	6.7	6.3	7.5	5.5	14.7	1.3	5.4	8.7	10.1	7.5
LG 이노텍	3,391	7.9	1.0	3.6	12.5	4.2	2.8	6.6	0.8	3.1	13.6	4.8	3.2
파트론	353	13.9	1.0	4.6	7.0	4.2	3.0	9.5	0.9	3.8	9.8	5.1	3.7
Murata	41,442	24.2	2.4	12.5	10.0	17.6	13.8	25.3	2.3	12.8	9.2	17.0	13.9
Sunny Opt	6,698	34.9	2.1	12.3	6.0	4.0	4.2	19.2	1.9	8.6	10.3	6.9	6.7
TDK	19,615	20.4	2.1	7.7	10.5	8.7	6.4	23.6	1.8	8.5	8.2	8.2	5.8
Largan	10,620	18.0	2.0	10.2	11.5	33.1	38.0	15.6	1.9	7.6	12.4	39.0	36.1
Nitto Denko	11,980	17.6	2.1	7.1	12.0	15.7	10.9	17.1	1.8	7.2	11.2	15.6	11.2
Yageo	7,464	13.6	1.9	9.4	14.1	19.4	16.4	10.5	1.6	7.5	15.7	22.8	18.3
TAIYO YUDEN	3,184	19.9	1.4	7.4	7.2	10.1	7.7	38.3	1.4	9.2	3.6	4.7	3.7
Walsin	8,159	16.4	2.9	9.1	18.4	10.3	10.1	14.5	2.7	8.0	20.2	11.4	10.4

자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전기 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,816	9,503	8,909	956	1.1	(89.9)
영업이익	668	1,009	639	836	(4.3)	(17.1)
순이익	464	745	423	607	(8.8)	(18.5)
OPM (%)	7.6	10.6	7.2	87.4		
NPM	5.3	7.8	4.7	63.5		

자료: SK 증권 추정

삼성전기 목표주가 밸류에이션 분석

	2024E	비고
목표주가	182,000 원	
24EBPS	108,446 원	
목표 PBR	1.68 배	과거 6년 평균 PBR 1.68 배
적정주가	182,190 원	

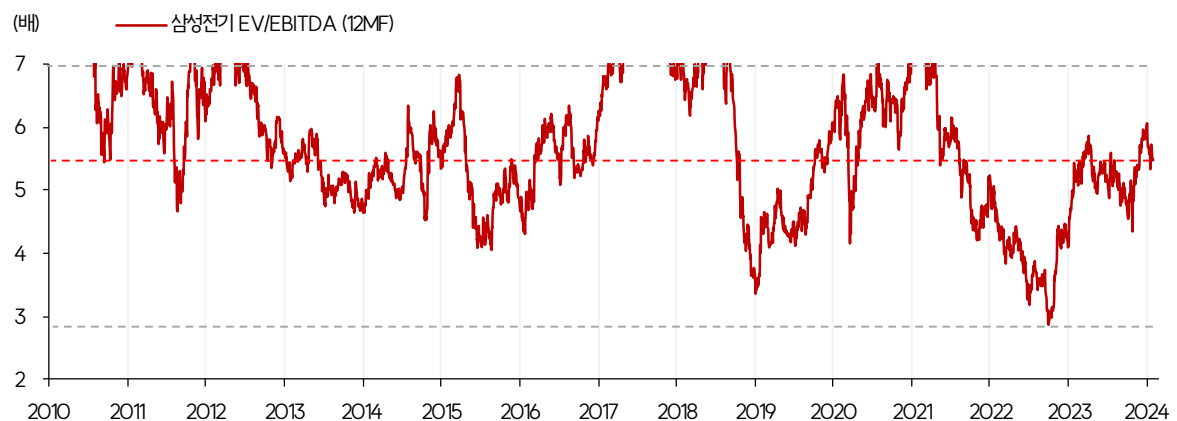
자료: SK 증권 추정

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	5,570	5,959
현금및현금성자산	1,185	1,677	1,575	1,593	1,603
매출채권 및 기타채권	1,288	1,062	1,245	1,362	1,492
재고자산	1,818	1,902	2,228	2,438	2,682
비유동자산	5,343	6,109	6,523	6,697	7,008
장기금융자산	288	381	376	391	397
유형자산	4,639	5,235	5,581	5,769	6,099
무형자산	142	150	146	109	81
자산총계	9,941	10,997	11,732	12,267	12,967
유동부채	2,235	2,525	2,771	2,862	2,860
단기금융부채	395	1,109	1,164	1,106	1,050
매입채무 및 기타채무	984	748	1,451	1,588	1,638
단기충당부채	3	1	2	2	2
비유동부채	836	779	847	859	852
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	3,721	3,712
지배주주지분	6,719	7,538	7,925	8,269	8,848
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	6,228	6,807
비지배주주지분	152	155	188	277	407
자본총계	6,871	7,693	8,114	8,546	9,255
부채와자본총계	9,941	10,997	11,732	12,267	12,967

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,723	1,552	1,217	1,397	1,563
당기순이익(손실)	915	994	453	591	868
비현금성항목등	1,575	1,321	1,092	1,095	1,231
유형자산감가상각비	828	834	810	812	870
무형자산상각비	38	45	47	37	28
기타	709	442	235	246	333
운전자본감소(증가)	-624	-432	-188	-146	-308
매출채권및기타채권의감소(증가)	-196	145	-112	-118	-130
재고자산의감소(증가)	-476	-230	-322	-211	-244
매입채무및기타채무의증가(감소)	129	-428	208	137	50
기타	-82	82	37	45	16
법인세납부	-144	-331	-152	-197	-289
투자활동현금흐름	-831	-1,298	-1,131	-1,033	-1,215
금융자산의감소(증가)	0	0	-7	-7	-2
유형자산의감소(증가)	-826	-1,279	-1,142	-1,000	-1,200
무형자산의감소(증가)	-31	-49	-42	0	0
기타	26	29	61	-27	-12
재무활동현금흐름	-1,181	193	-224	-338	-336
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	-100	-102
현금의 증가(감소)	-253	444	-102	18	10
기초현금	1,485	1,233	1,677	1,575	1,593
기말현금	1,233	1,677	1,575	1,593	1,603
FCF	897	272	75	397	363

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

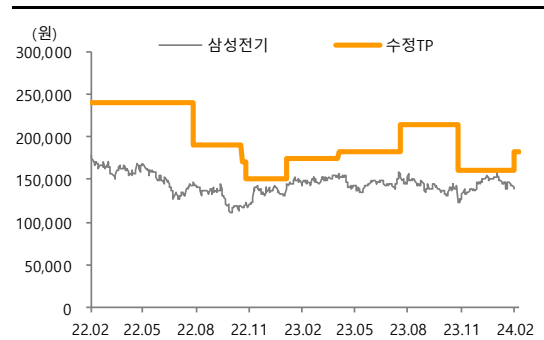
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,675	9,425	8,909	9,563	10,178
매출원가	7,127	7,161	7,100	7,502	7,859
매출총이익	2,548	2,263	1,810	2,061	2,319
매출총이익률(%)	263	240	203	216	228
판매비와 관리비	1,061	1,080	1,170	1,225	1,118
영업이익	1,487	1,183	639	836	1,201
영업이익률(%)	154	126	72	87	118
비영업손익	4	4	-97	-48	-44
순금융손익	-31	-17	-39	-45	-40
외환관련손익	49	13	0	0	0
관계기업등 투자손익	10	-3	-15	0	0
세전계속사업이익	1,491	1,187	543	788	1,157
세전계속사업이익률(%)	154	126	61	82	114
계속사업법인세	414	164	85	197	289
계속사업이익	1,078	1,023	458	591	868
중단사업이익	-162	-29	-5	0	0
*법인세효과	-57	-9	4	0	0
당기순이익	915	994	453	591	868
순이익률(%)	95	105	51	62	85
지배주주	892	981	422	502	738
지배주주귀속 순이익률(%)	92	104	47	53	72
비지배주주	23	13	30	89	130
총포괄이익	1,081	984	581	591	868
지배주주	1,044	978	550	554	814
비지배주주	37	6	31	37	54
EBITDA	2,353	2,062	1,496	1,685	2,098

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	248	-26	-5.5	7.3	6.4
영업이익	62.9	-20.4	-45.9	30.7	43.6
세전계속사업이익	71.6	-20.4	-54.3	45.2	46.9
EBITDA	34.2	-12.4	-27.4	12.6	24.5
EPS	58.7	-4.3	-57.6	17.4	46.9
수익성 (%)					
ROA	9.6	9.5	4.0	4.9	6.9
ROE	14.3	13.8	5.5	6.2	8.6
EBITDA마진	24.3	21.9	16.8	17.6	20.6
안정성 (%)					
유동비율	205.8	193.6	187.9	194.6	208.3
부채비율	44.7	42.9	44.6	43.5	40.1
순차입금/자기자본	-2.4	-3.0	-0.8	-2.0	-2.8
EBITDA/이자비용(배)	59.2	44.5	16.7	16.9	20.5
배당성향	17.8	16.2	37.6	31.6	21.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,591	13,012	5,512	6,473	9,507
BPS	88,474	99,035	104,021	108,447	115,908
CFPS	22,666	23,960	16,483	17,411	21,067
주당 현금배당금	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
Valuation지표 (배)					
PER	14.5	10.0	27.8	21.6	14.7
PBR	2.2	1.3	1.5	1.3	1.2
PCR	8.7	5.4	9.3	8.0	6.6
EV/EBITDA	6.4	4.8	7.9	6.4	5.1
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 02월 01일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------