

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

009150 · 전자부품

# 삼성전기

## 전장에서 승리하자

(신규)

매수

목표주가

190,000원

상승여력

37.4%

현재주가(23/11/27)

138,300원

KOSPI	2,495.66	시가총액(십억원)	10,330	발행주식수(백만주)	75	외국인 보유비중(%)	30.8
-------	----------	-----------	--------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 투자의견 '매수' 및 목표주가 190,000원으로 신규 커버리지 개시

목표주가는 190,000원으로 2024F EV/EBITDA를 적용해 기업가치를 산출하였다. Target EV/EBITDA는 각 사업부 동종 업체들의 평균 값을 적용했다. 적정 가치는 전사 EV/EBITDA의 총합인 13.5조 원이다.

#### 4Q23 Preview

4Q23 매출액 2조 3,055억 원 (+2.0% YoY), 영업이익 1,886억 원 (+2.5% YoY, OPM 5.2%)으로 추정한다. 컨센서스 대비 각각 -8%, -26%를 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 본격적인 IT 수요가 반등하고 전장용 MLCC 비중이 상승하는 24년부터 동사의 실적은 지속적으로 개선될 것이다.

#### 투자포인트

주요 투자포인트는 1) 전장용 MLCC 매출 증가로 컴포넌트 사업부 Blended ASP 증가, 2) 하이엔드 FC-BGA를 필두로 한 패키지솔루션 사업부의 고부가 가치 제품 위주 믹스 마진 개선이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.3	-4.0	3.2
상대주가	3.7	-1.5	0.8

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	9,675	9,425	8,612	9,050	10,114
영업이익 (십억원)	1,487	1,183	633	812	1,058
영업이익률 (%)	15.4	12.6	7.4	9.0	10.5
순이익 (십억원)	892	981	459	613	800
EPS (원)	11,500	12,636	5,910	7,900	10,307
ROE (%)	14.3	13.8	5.9	7.4	9.0
P/E (배)	17.2	10.3	23.4	17.5	13.4
P/B (배)	2.2	1.3	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	1.1	1.6	0.7	1.1	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자 의견 및 Valuation

### 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 190,000원 제시

삼성전기의 투자의견 매수와 목표 주가는 190,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 당사는 SOTP 방식에 2024F EV/EBITDA 적용해 기업가치를 산출하였다. Target EV/EBITDA는 각 사업 부 동종 업체들의 평균 값을 적용했다. 컴포넌트 사업부는 글로벌 MLCC 업체 대비 저평가 국면이다. 전장용 MLCC 성장과 함께 반등이 기대된다.

동사의 MLCC 비중은 23년 20% → 24년 25%까지 증가할 것으로 전망한다. 따라서 MLCC Blended ASP 상승효과가 24년부터 기대가 된다. 판가 하락 압력이 존재하긴 하나 글로벌 BB ratio도 1 수준에서 건강한 재고의 흐름을 이어갈 것으로 판단한다. 중국 향 스마트폰의 수요도 증가하면서 중국 향 IT용 MLCC의 판매도 견조할 것이다.

표 1. 삼성전기: 목표 주가 산출

(십억원, %, 원)

항목	적정 가치	24년 EBITDA	배수	비고
①영업가치	14,044			
컴포넌트솔루션	8,951	994.6	9.0	24년 Murata, Taiyo Yuden, TDK 평균 EV/EBITDA
모듈솔루션	942	212.5	4.4	24년 Sunny Optical, Sharp, LG이노텍 평균 EV/EBITDA
기판솔루션	4,151	518.8	8.0	24년 국내 기판 업체 평균 EV/EBITDA
비영업가치	106			삼성중공업 지분 2.1% X 시가총액에 30% 할인 아이마켓코리아 지분 1.8% X 시가총액에 30% 할인
②순차입금	164			3Q23 말 기준
③주주가치	13,986			① - ②
④주식수 (백만주)	74.7			③ ÷ ④
주당적정가치	187,248			
목표주가	190,000			
현재주가	138,300			
상승여력	37.4			

주: 국내 기판 업체는 삼성전기, 심텍, 대덕전자, 해성디에스, 영풍, 코리아씨키트

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성전기: 시나리오 별 가치 추정

(십억원, 원, 배, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EV (십억원)											
High	15,443	15,865	16,529	15,736	15,679	14,901	14,365	14,296			
Low	9,281	9,703	10,367	9,574	9,517	8,739	8,203	8,134			
Average	11,887	12,309	12,973	12,179	12,123	11,345	10,809	10,740			
EBITDA	478	842	985	941	1,099	1,083	725	795	633	937	1,886
EV/EBITDA											
High	19.4	25.1	17.6	8.3	9.7	8.5	6.1	6.9			
Low	11.7	15.3	11.1	5.1	5.9	5.0	3.5	3.9			
Average	14.9	19.5	13.8	6.5	7.5	6.5	4.6	5.2			
EPS	6,730	150	197	2,165	8,786	6,885	8,086	11,948	13,128	6,160	8,319
EPS Growth	52.2	-97.8	31.5	999.7	305.7	-21.6	17.4	47.8	9.9	-53.1	35.0

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 23. MLCC 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			22	23F	24F	23F	24F	22	23F	24F	23F	24F	22	23F	24F	23F	24F
한국	삼성전기	10,293	9,425	8,786	9,542	-6.8	8.6	1,183	672	964	-43.2	43.5	981	502	727	-48.8	45.0
	삼화콘덴서	388	263	295	333	11.9	12.8	31	33	43	8.3	28.6	29	27	35	-7.3	29.6
	아모텍	111	216	194	264	-10.0	35.9	-4	-	4	-	-	-9	3	3	흑전	23.4
해외	Murata	51,529	16,610	14,274	15,236	-14.1	6.7	3,181	2,372	2,854	-25.4	20.3	2,597	1,943	2,225	-25.2	14.5
	TDK	22,700	20,423	18,209	18,726	-10.8	2.8	1,628	1,458	1,747	-10.4	19.8	1,145	1,022	1,267	-10.7	23.9
	Yageo	10,032	5,249	4,411	5,043	-16.0	14.3	1,257	852	1,154	-32.2	35.5	985	711	911	-27.9	28.3
	Taiyo Yuden	4,313	3,161	2,806	3,027	-11.2	7.9	396	173	267	-56.2	54.0	299	130	196	-56.6	51.3
	Walsin	2,422	1,530	-	-	-	-	89	-	-	-	-	72	-	-	-	-
평균																	

자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

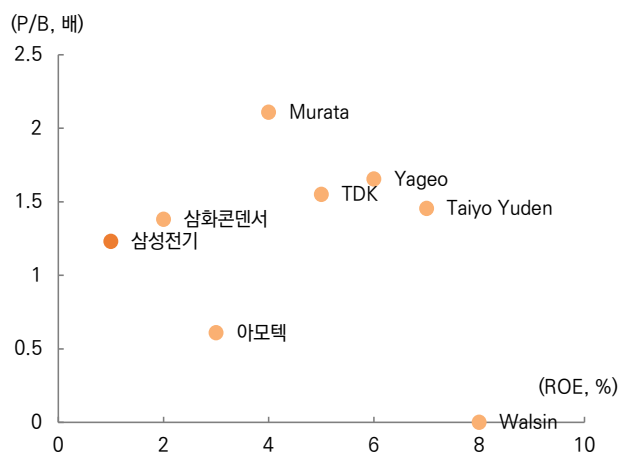
표 24. MLCC 업체 밸류에이션 관련 지표

(% , 배)

	회사명	추가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
한국	삼성전기	11.9	-5.6	2.8	10.3	22.2	15.1	1.3	1.3	1.2	13.3	6.4	8.7	12977.0	6464.0	9375.0	5.3	6.4	5.2
	삼화콘덴서	12.8	-5.0	1.5	13.1	14.5	11.2	1.7	1.5	1.4	13.7	11.3	13.1	2840.0	2597.0	3367.0	8.4	6.0	5.0
	아모텍	3.5	-25.0	-53.7	-	42.0	34.1	0.6	0.6	0.6	-5.1	1.5	1.8	-630.0	187.0	230.0	19.5	19.9	5.7
해외	Murata	15.3	9.6	13.2	20.3	24.5	21.6	2.3	2.2	2.1	11.8	8.1	9.8	141.1	118.3	134.5	9.1	13.0	10.7
	TDK	19.4	30.5	34.4	18.9	20.6	17.2	1.8	1.7	1.5	9.0	9.0	9.4	312.3	309.6	383.3	4.8	7.4	6.7
	Yageo	7.3	21.9	28.8	13.6	14.4	11.0	2.0	1.9	1.7	22.6	13.4	15.8	44.2	39.8	51.9	7.1	9.2	6.7
	Taiyo Yuden	10.4	-4.6	-16.6	14.3	31.3	21.3	1.5	1.5	1.5	10.3	4.5	6.3	247.3	115.8	176.1	7.2	12.1	8.6
	Walsin	17.0	26.8	41.4	32.5	-	-	1.3	-	-	3.7	-	-	3.4	-	-	8.0	-	-
평균					17.6	24.2	18.8	1.6	1.5	1.4	9.9	7.7	9.3				8.7	10.6	6.9

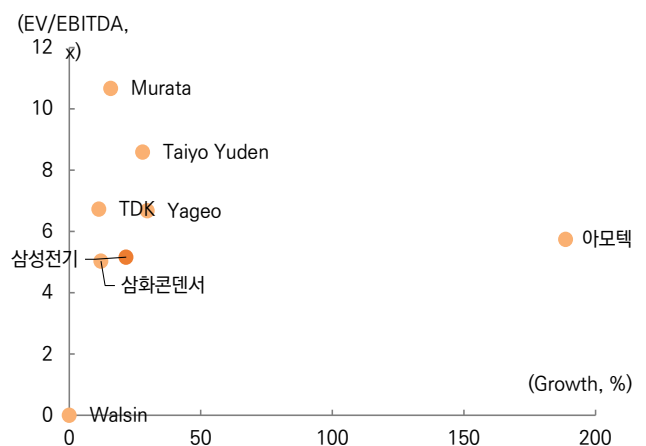
자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. MLCC 업체 24F P/B-ROE



자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. MLCC 업체 24F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 4Q23 Preview

동사는 4Q23 매출액 2조 83억 원 (+2.0% YoY), 영업이익 1,038억 원 (+2.5% YoY, OPM 5.2%)으로 컨센서스를 각각 -8%, -26% 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 동사의 실적은 24년부터 지속적으로 개선될 것으로 판단한다.

사업부 별로는 컴포넌트 매출액 8,514억 원(-22.3 YoY), 모듈 솔루션 7,634억 원 (-7.5% YoY), 기판 솔루션 3,935억 원(-10.5% YoY)으로 추정한다. 4분기까지 동사의 컴포넌트 매출은 시장 기대치보다 IT용 쪽의 수요가 아직 더디게 회복될 것으로 추정한다. 다만, 전장용 MLCC의 수요는 견조하나 올해까지 전장용 MLCC의 비중이 높지 않다. 24년에 대한 전체 MLCC 수요와 실적 개선세에 수혜를 누릴 것으로 판단한다.

표 3. 삼성전기: 4Q23 Preview

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23F			비교	
			추정치	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,968.4	2,360.9	2,008.3	-14.9	2.0	2,192.6	-8.4
영업이익	101.2	184.0	103.8	-43.6	2.5	141.1	-26.4
영업이익률	5.1	7.8	5.2			6.4	-1.3
세전이익	-21.5	191.8	102.1	-46.8	흑전	151.7	-32.7
지배주주 순이익	112.2	155.4	80.7	-48.1	-28.1	107.0	-24.6
지배주주순이익률	5.7	6.6	4.0			4.9	

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

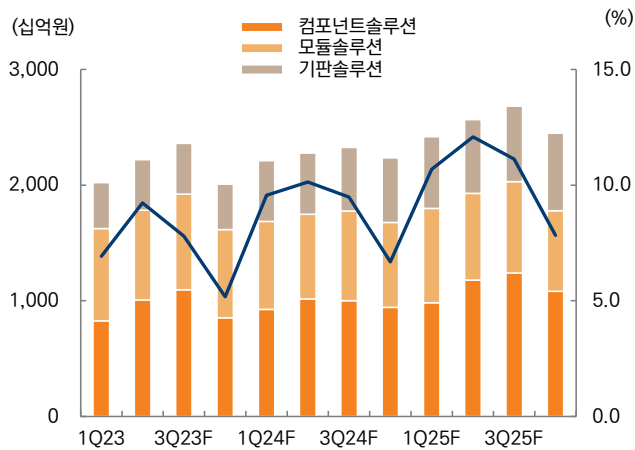
표 4. 삼성전기: 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,008.3	2,211.0	2,276.6	2,326.2	2,235.8	8,611.5	9,049.7	10,113.7
QoQ	2.7	9.8	6.3	-14.9	10.1	3.0	2.2	-3.9			
YoY	-22.7	-9.6	-1.0	2.0	9.4	2.5	-1.5	11.3	-8.6	5.1	11.8
컴포넌트 솔루션	826	1,007	1,096	851	925	1,015	999	943	3,779	3,882	4,484
모듈 솔루션	799	777	825	763	761	732	777	735	3,164	3,006	3,053
기판 솔루션	398	437	440	393	525	529	550	558	1,668	2,162	2,577
영업이익	140.1	205.0	184.0	103.8	211.4	230.8	220.5	149.4	632.8	812.1	1,058.4
QoQ	38.3	46.3	-10.2	-43.6	103.6	9.2	-4.5	-32.2			
YoY	-65.9	-43.1	-40.8	2.5	50.9	12.6	19.8	44.0	-46.5	28.3	30.3
컴포넌트 솔루션	55.9	128.0	111.9	67.5	105.8	131.9	115.2	73.3	363.3	426.2	584.5
모듈 솔루션	34.4	24.9	23.0	-0.9	33.0	15.8	24.3	12.0	81.4	85.2	83.5
기판 솔루션	49.8	52.1	51.4	37.2	72.6	83.0	81.0	64.1	190.5	300.7	390.4
영업이익률	6.9	9.2	7.8	5.2	9.6	10.1	9.5	6.7	7.3	9.0	10.5
컴포넌트 솔루션	6.8	12.7	10.2	7.9	11.4	13.0	11.5	7.8	9.6	11.0	13.0
모듈 솔루션	4.3	3.2	2.8	-0.1	4.3	2.2	3.1	1.6	2.6	2.8	2.7
기판 솔루션	12.5	11.9	11.7	9.4	13.8	15.7	14.7	11.5	11.4	13.9	15.1
세전이익	140.6	142.9	191.7	100.0	208.7	216.2	211.4	144.3	575.2	780.6	1,021.7
지배주주 순이익	111.4	112.6	155.5	79.1	163.4	172.0	164.2	113.5	458.6	613.1	799.8
지배주주 순이익률	5.5	5.1	6.6	3.9	7.4	7.6	7.1	5.1	5.3	6.8	7.9

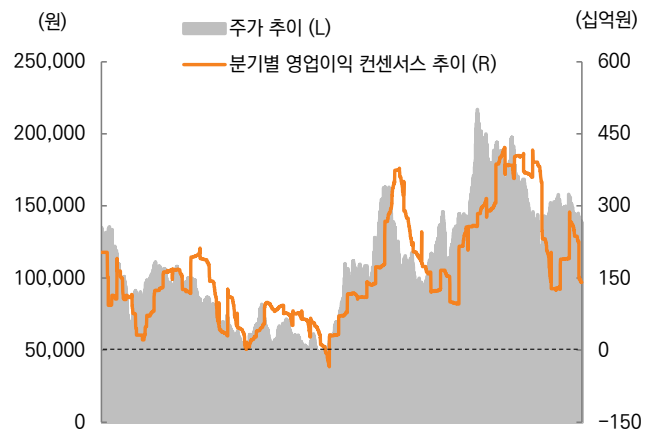
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성전기 분기별 실적 추이 전망



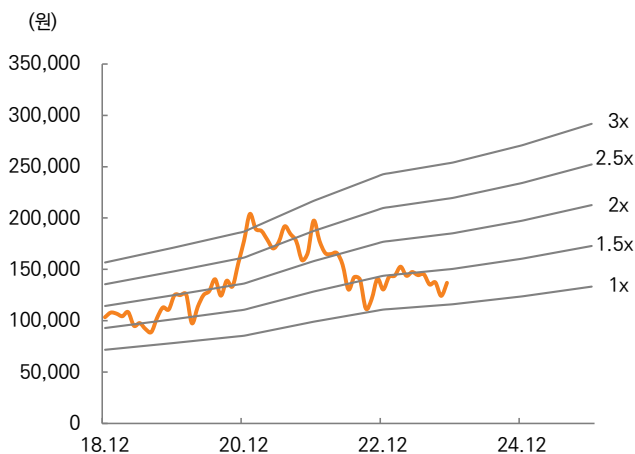
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주가 추이 및 분기별 영업이익 컨센서스 추이



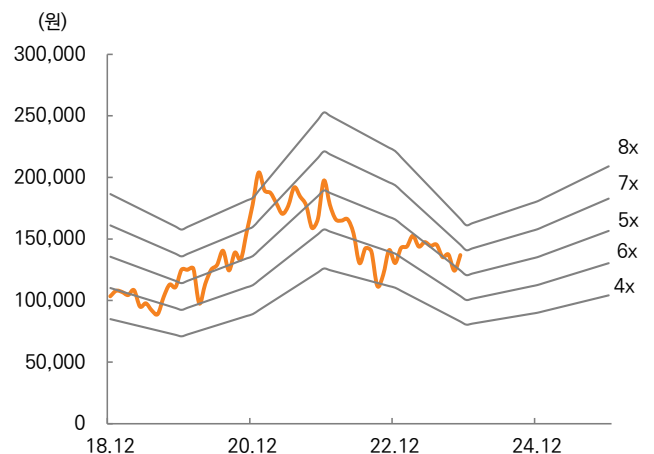
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. P/B 차트



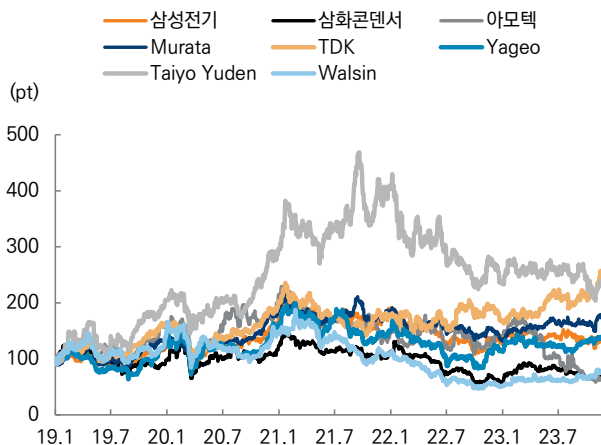
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA 차트



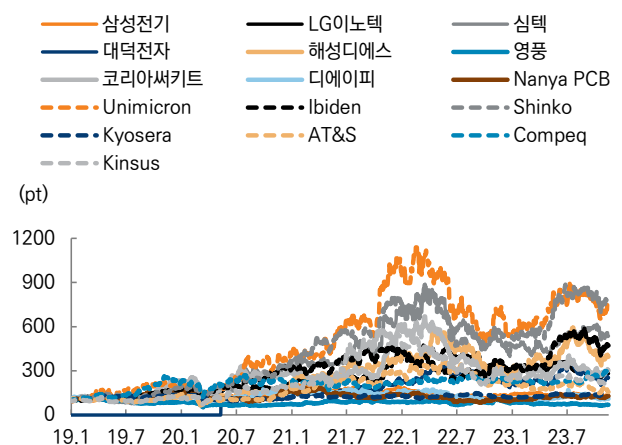
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. MLCC 업체 주가 추이



주: 2019.01.01 = 100  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 기판 업체 주가 추이



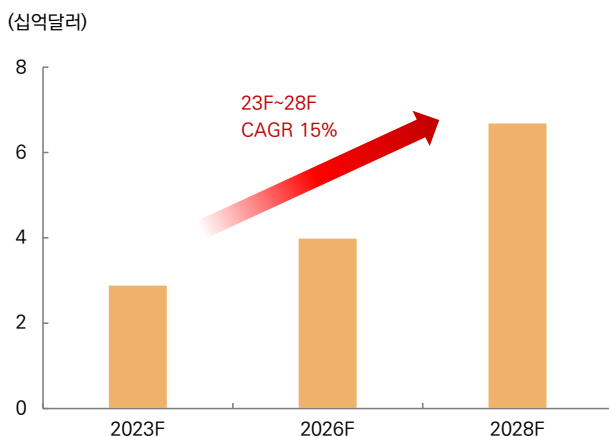
주: 2019.01.01 = 100  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자포인트: MLCC는 전장에서 강해진다

동사의 MLCC 내에서 전장 비중이 23년 20% → 24년 25%로 증가하면서 컴포넌트 사업부의 Blended ASP가 증가할 것으로 판단한다. 특히 24년 고온 및 고압용 high-end 급 MLCC로 제품 다변화가 기대되기 때문이다. IT 범용 제품 부문의 투자를 최소화하고 고부가 제품 중심으로 체질 개선하고 있다.

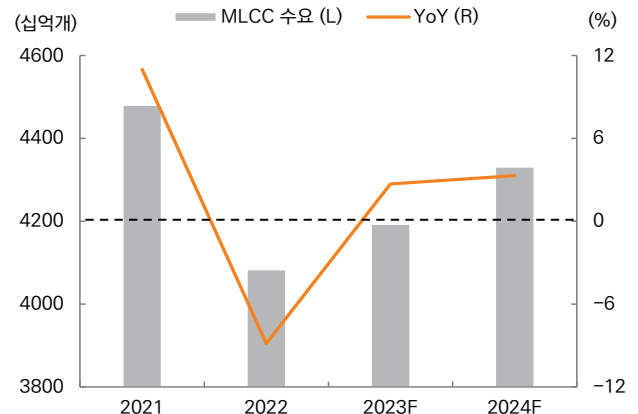
동사는 전장용 MLCC의 제품에서도 IVI 위주의 제품 군에서 파워트레인용으로 발표했다. 파워트레인 MLCC 용은 고온 및 고압에 내구성이 필요하기에 고부가 제품이다. 동사의 다양한 고부가 가치의 MLCC 제품 군의 다변화가 P, Q 성장을 기인할 것으로 판단한다.

그림 9. 글로벌 전장 MLCC 시장 규모 전망



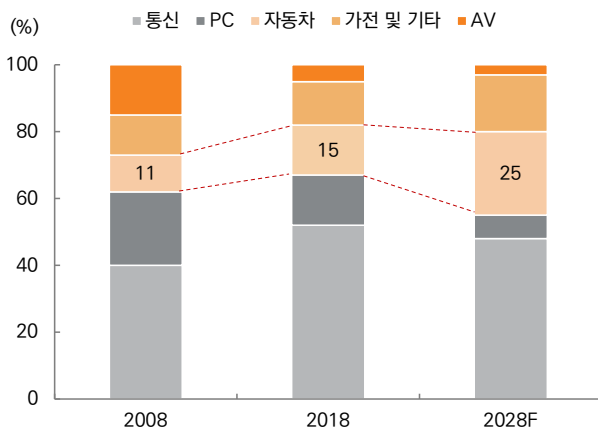
자료: 업계 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 MLCC 수요 전망



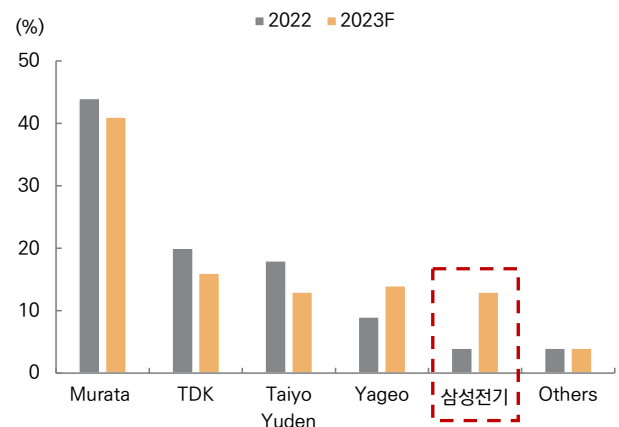
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. MLCC 산업별 수요 전망: 전장용 비중 증가



자료: 삼성전기, Murata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 업체별 전장 MLCC 생산 능력 점유율 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

전장용 MLCC 시장은 연평균 15% 이상 성장할 것으로 판단한다. 전기차의 전자화는 전장용 MLCC의 수요를 증가시킬 것이다. 전장용 MLCC는 1) 파워트레인, 2) ADAS, 3) 인포테인먼트, 4) 바디/샤시 등 전지화의 가속화로 MLCC 탑재량이 증가한다.

ADAS 채택과 자율주행 전기차가 수요가 증가하면 더 많은 전장용 MLCC가 요구된다. Q의 증가가 크게 기대된다. 전장용 탑재량은 스마트폰 대비 10배 이상 많다. 스마트폰에는 1,000개 미만이 탑재되나 전기차에 10,000개, ADAS 탑재 전기차에 14,000개 그리고 자율주행 전기차에 16,000개 이상이 사용될 것으로 판단한다.

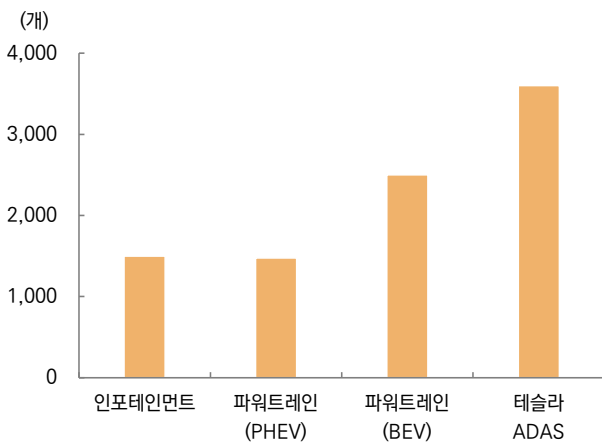
IT용 수요도 회복할 것으로 판단한다. 10월 기준 BB ratio도 0.94로 7월대비 개선되고 월별 중국 전자제품소매판매액도 연간 대비 계속 증가하고 있다.

표 5. IT용 MLCC vs 전장용 MLCC

	IT용 MLCC	전장용 MLCC
수명	3년	15년 ↑
온도	-55 ~ 85℃	-55 ~ 150℃
전압	6.3 ~ 10V	2.5 ~ 1,000V ↑
진동	1mm	2~5mm ↑

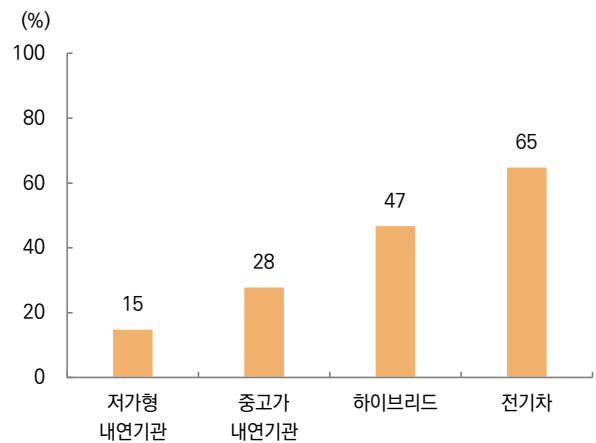
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 전장 Application 내 MLCC 탑재량



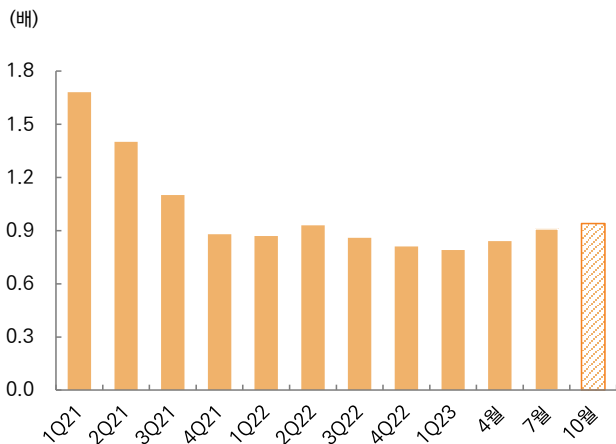
자료: Guoju Electronics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 차종별 전자 부품이 차지하는 비중



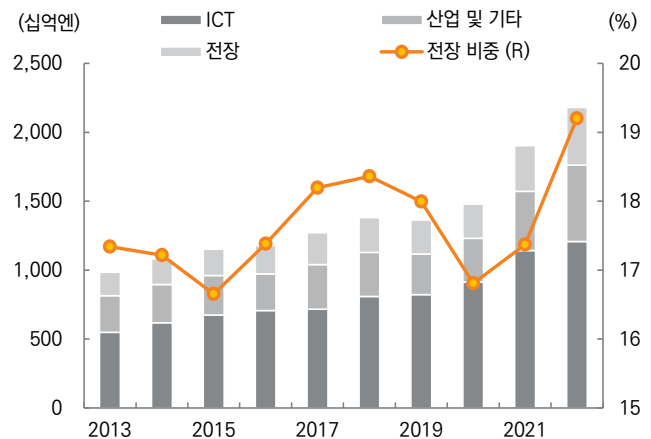
자료: 중국산업정보네트워크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 글로벌 BB ratio



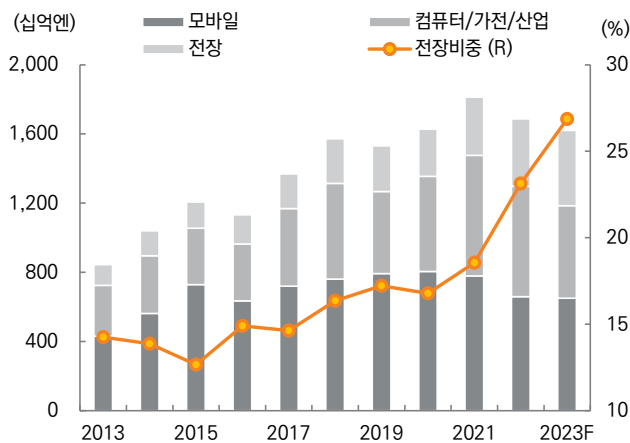
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. TDK 어플리케이션별 매출 추이



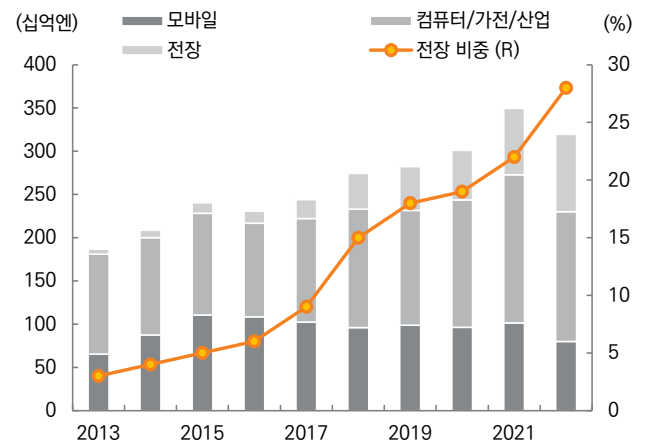
자료: TDK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. Murata 어플리케이션별 매출 추이



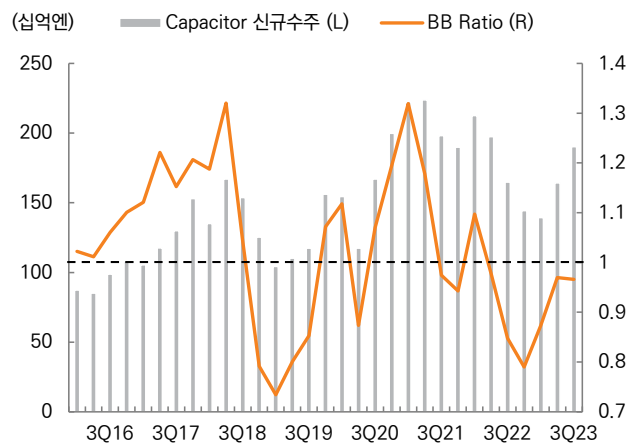
자료: Murata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. Taiyo Yuden 어플리케이션별 매출 추이



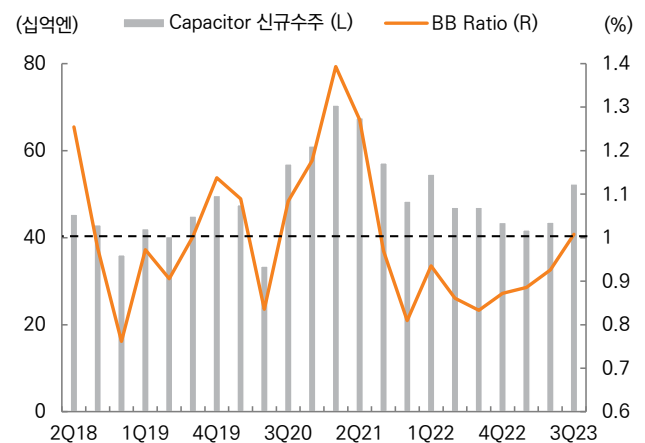
자료: Taiyo Yuden, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. Murata 신규 수주와 BB ratio



자료: Murata, 미래에셋증권 리서치센터

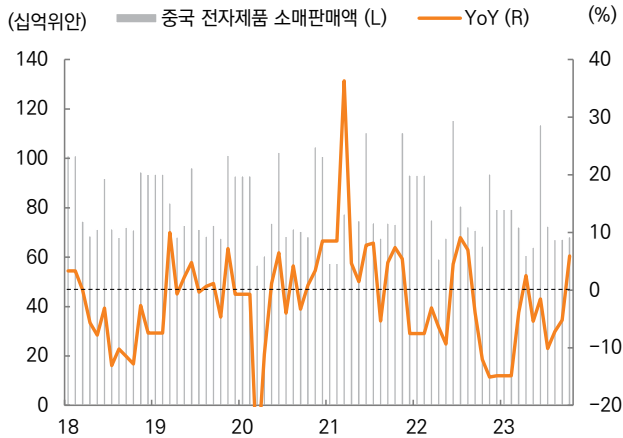
그림 20. Taiyo Yuden 신규 수주와 BB ratio



자료: Taiyo Yuden, 미래에셋증권 리서치센터

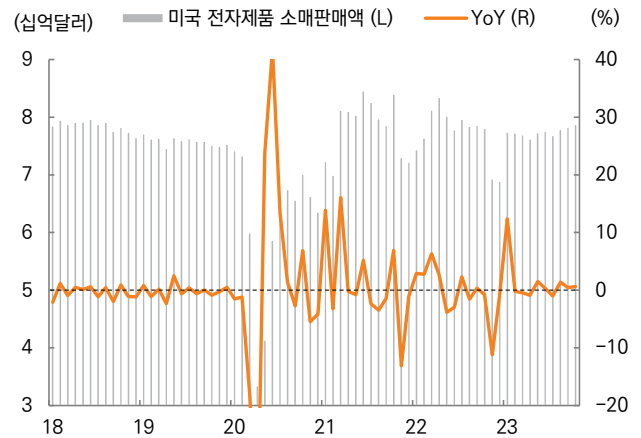


그림 21. 중국 전자제품 소매판매액 추이



자료: NBS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 미국 전자제품 소매판매액 추이



자료: U.S Census Bureau, 미래에셋증권 리서치센터

## AI 시장 반도체 수혜

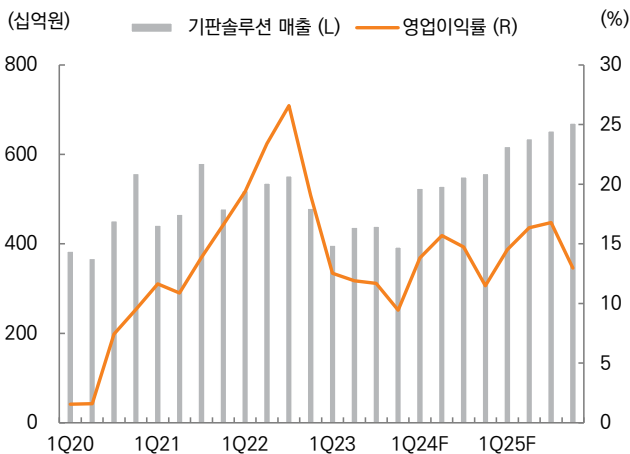
### BGA(Ball Grid Array)

패키지 기판과 메인 PCB와의 접속 방법 중 하나. 반도체에서 신호가 오가는 부분을 공 모양으로 배열해 칩과 기판 연결.

꾸준한 CAPEX 투자로 FC-BGA 매출이 지속적으로 성장할 것으로 판단한다. AI 반도체 시장이 성장함에 따라 동사도 베트남 공장 증설과 함께 고부가 가치인 서버용 FC-BGA의 비중이 증가할 것으로 판단한다. 패키지 솔루션 사업부의 매출 40%를 담당하고 있는 FC-BGA를 필두로 고부가 비중이 증가해 믹스 마진도 개선될 것이다.

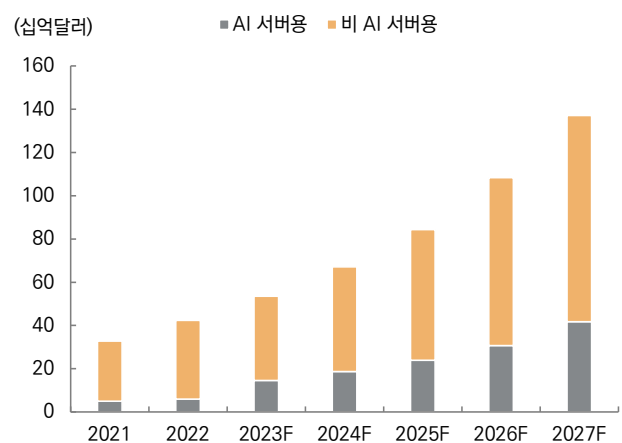
패키지솔루션 사업부의 주요 제품으로는 BGA가 현재 매출 비중 기준으로 40%까지 성장했다. FC-BGA 애플리케이션 다변화 중이지만, 현재까지 PC → 전장 → 서버 순으로 매출 비중이 높다. 전장용 기판도 자율주행에 따른 PC의 CPU 급의 스펙이 요구되고 있어 전장용의 기판도 마진 개선이 이루어질 것으로 판단한다.

그림 23. 기판 사업부 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. AI 반도체 시장 전망



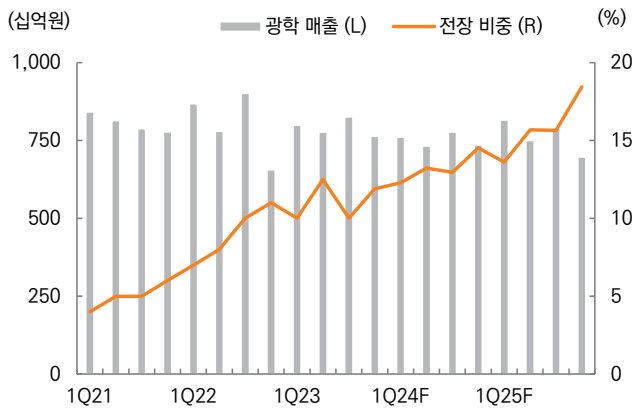
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

## 광학통신 솔루션 사업부도 스마트폰 회복과 전장용 성장으로 기대

광학통신 솔루션 사업부도 고객사의 출하량 회복에 수혜가 기대된다. 24년부터 고객사의 스마트폰 출하량이 작년 대비 늘어나 2억 3,515만 대(+2% YoY)로 추정한다. 고객사의 플래그십 모델 향 매출 비중이 높기에 하이엔드 수요에 따라 성장도 가능할 것으로 판단한다.

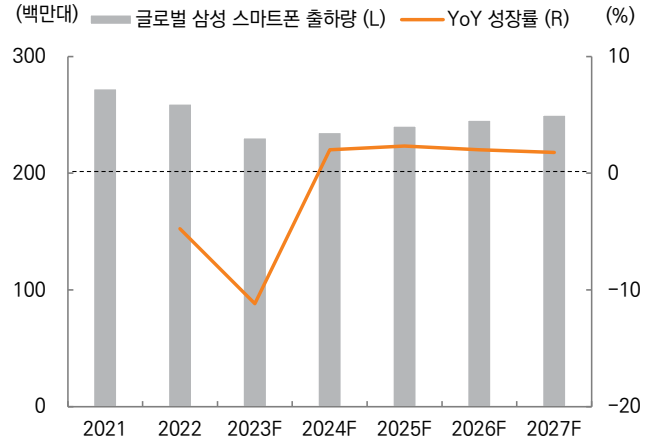
25년까지 동사의 전장용 매출 비중은 15% 수준으로 커질 것으로 판단한다. 전장용 센싱 카메라의 사양과 탑재 개수가 늘어나는 추세에, 동사의 전기차용 카메라 모듈 매출과 비중 또한 꾸준히 성장 중이기 때문이다. 뷰잉 → 센싱 카메라의 수요가 증가하고 있어 전장 비중 증가와 동시에 ASP 상승도 기대된다.

그림 25. 광학 솔루션 매출액 추이



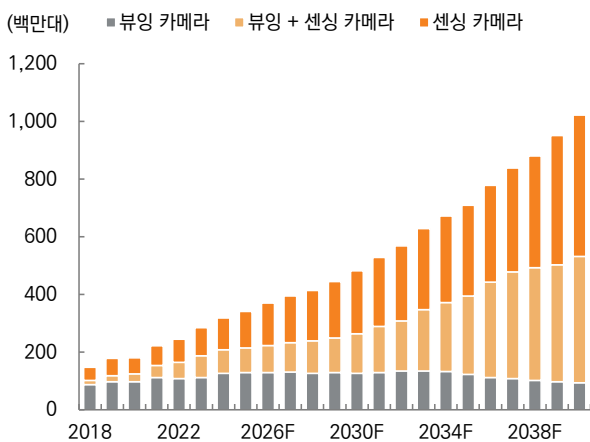
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 삼성 출하량 전망: 24년부터 성장률 회복



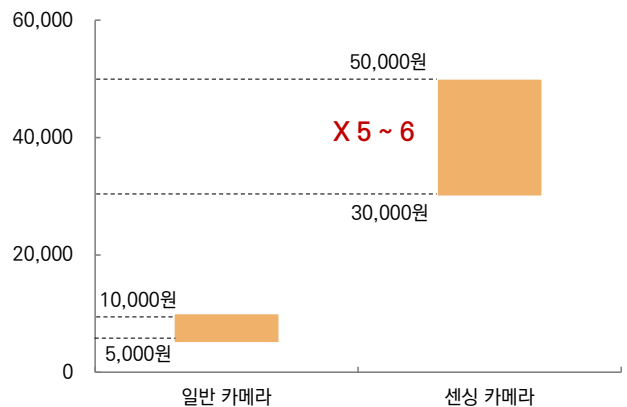
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 뷰잉과 센싱 카메라 전망



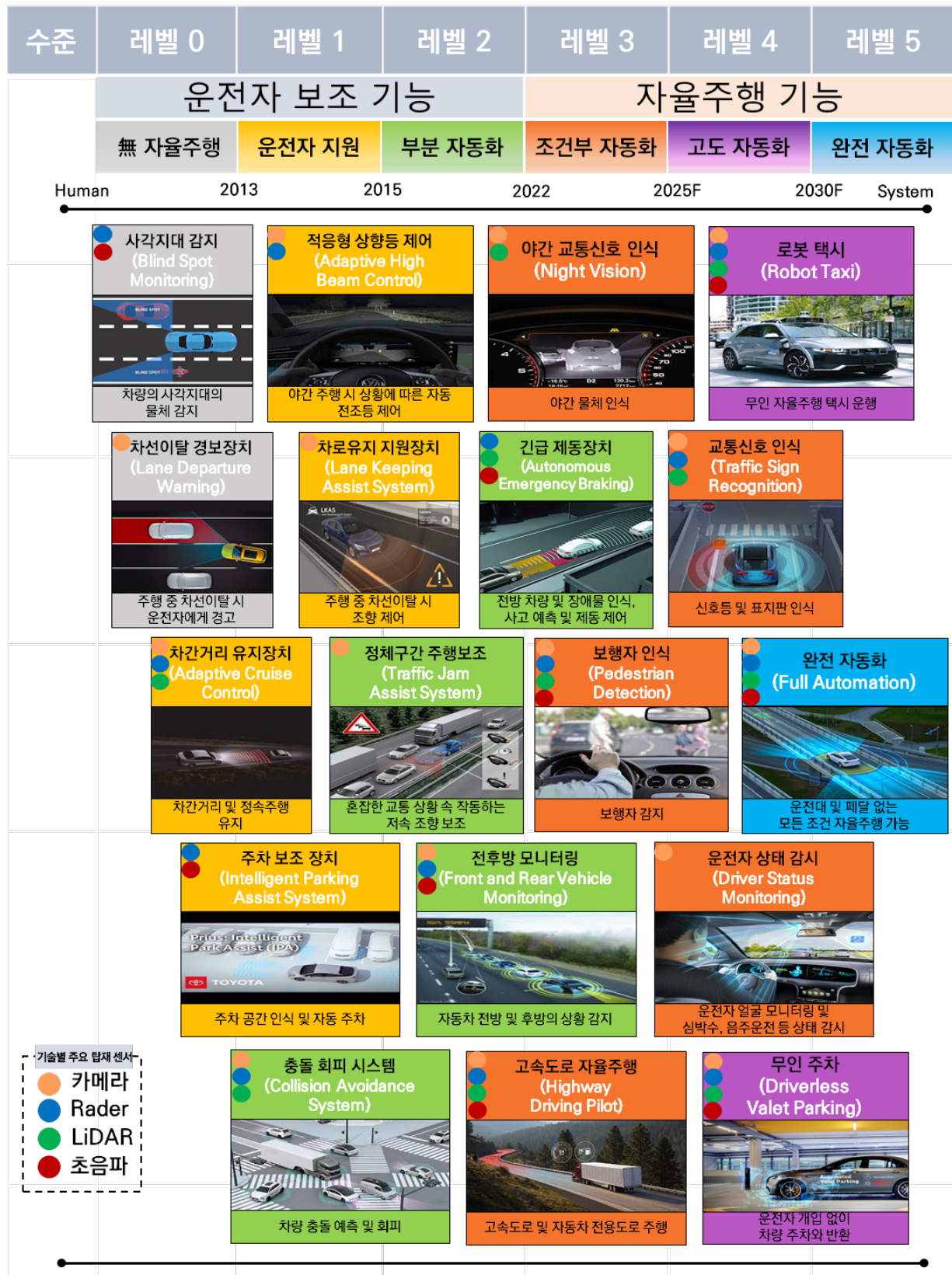
자료: TSR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 센싱 카메라 가격 전망



자료: 업계 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 자율 주행 레벨별 기술



자료: 언론 자료 추합, 미래에셋증권 리서치센터

## 기업 개요

### MLCC를 비롯해 전장 부품 업체로 체질 개선 중

삼성전기는 1973년 설립되어 A/V 부품 생산을 시작으로 현재 칩 부품, 기판, 카메라 모듈 등 다양한 첨단 전자부품을 제조하는 삼성그룹의 종합 전자부품 업체이다. 1H23 기준 사업부별 매출 비중은 컴포넌트(43.2%), 광학통신솔루션(37.1%), 패키지솔루션(19.7%)이다. 동사는 기존 IT 사업에 편중된 매출 구조와 제품 포트폴리오를 다각화하고 있다.

#### 권선형 VS 박막형

권선형: 자성체에 코일을 직접 감아 만드는 방식

박막형: 기판 위 얇은 코일을 형성화한(전해도금) 방식

컴포넌트 사업부의 주력 제품은 MLCC로 매출의 약 90%를 차지하고, 그 외에는 Inductor, Chip Resister 등 수동소자가 있다. MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitors, 적층세라믹커패시터)는 전자기기 내 안정된 전류 흐름을 도와주고 부품 간 전자파 간섭현상을 막아주는 역할을 한다. 5G 시대에 맞춰 전자기기, 자율주행차의 발전, IoT의 확대에 따라 회로가 고적층·고속화되고 처리해야 하는 전류의 양이 많아져, MLCC 필요 탑재량은 급격히 증가하고 있다. 동사는 IT, 전장, 그리고 산업 전 응용처에 초소형, 초고용량형 MLCC 개발로 적극 대응하고 있다. 뿐만 아니라, 동사의 파워 인덕터는 기존 일본 업체들이 시장을 장악하고 있는 권선형이 아닌 박막형 모델로 생산성이 높고 소형화 장점이 있다.

광학통신솔루션 사업부는 주로 카메라 모듈을 생산하며, 국내 스마트폰 고객사의 플래그십 모델과 중화 스마트폰 고객사의 하이엔드 모델을 대응한다. 재작년부터 가동률을 높이려 수익성 낮은 중저가 상위 모델의 카메라 모듈 또한 공급했지만, 안드로이드 기반의 거래선들의 제품 믹스 개편으로 현재는 기존처럼 플래그십 위주로 공급하고 있다. 더욱이 전장용 센싱 카메라의 사양과 탑재 개수가 늘어나는 추세에, 동사의 전기차용 카메라 모듈 매출과 비중 또한 꾸준히 성장 중이다.

패키지솔루션 사업부의 주요 제품으로는 BGA의 일종인 FC-CSP(Flip Chip-Chip Scale Package), AiP(Antenna in Package), SiP(System in Package), FC-BGA(Flip Chip-Ball Grid Array)가 있고, 그 중에서도 FC-BGA가 주력이다. FC-BGA 애플리케이션 다변화 중이지만, 현재까지 PC→전장→서버 순으로 매출 비중이 높다. 기존 FC-BGA의 경쟁 구도를 보면, 서버용은 Ibiden, Shinko PC용은 삼성전기, Ibiden, Shinko, Nanya, Unimicron 등 경쟁 구도가 있었다. 하지만, 삼성전기는 22년 하반기 서버용 FC-BGA 양산에 성공하며 반도체 기판 시장에서 '빅3' 입지를 확고히 보여주었다.

## 삼성전기 (009150)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,425	8,612	9,050	10,114
매출원가	7,161	6,994	7,335	8,322
매출총이익	2,264	1,618	1,715	1,792
판매비와관리비	1,080	985	902	733
조정영업이익	1,183	633	812	1,058
영업이익	1,183	633	812	1,058
비영업손익	4	-52	-31	-36
금융손익	-17	-33	-32	-37
관계기업등 투자손익	-3	-15	0	0
세전계속사업손익	1,187	581	781	1,022
계속사업법인세비용	164	89	131	174
계속사업이익	1,023	492	650	848
중단사업이익	-29	-5	0	0
당기순이익	994	486	650	848
지배주주	981	459	613	800
비지배주주	13	28	37	48
총포괄이익	984	614	650	848
지배주주	978	581	610	795
비지배주주	6	33	40	53
EBITDA	2,062	1,500	1,681	1,946
FCF	279	-305	557	644
EBITDA 마진율 (%)	21.9	17.4	18.6	19.2
영업이익률 (%)	12.6	7.4	9.0	10.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.4	5.3	6.8	7.9

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,575	1,448	1,423	1,671
당기순이익	994	486	650	848
비현금수익비용가감	1,321	1,099	1,031	1,098
유형자산감가상각비	834	820	822	841
무형자산상각비	45	48	47	46
기타	442	231	162	211
영업활동으로인한자산및부채의변동	-432	-23	-156	-146
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	145	-39	-114	-107
재고자산 감소(증가)	-230	-34	-220	-205
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-428	-187	44	41
법인세납부	-331	-156	-131	-174
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,328	-1,613	-919	-1,080
유형자산처분(취득)	-1,279	-1,748	-866	-1,027
무형자산감소(증가)	-49	-50	-44	-44
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-2	-10	-9
기타투자활동	-1	187	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	193	-209	144	275
장단기금융부채의 증가(감소)	423	76	280	470
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-162	-160	-76	-113
기타재무활동	-68	-125	-60	-82
현금의 증가	444	-321	640	858
기초현금	1,233	1,677	1,356	1,996
기말현금	1,677	1,356	1,996	2,854

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 재무상태표 (요약)

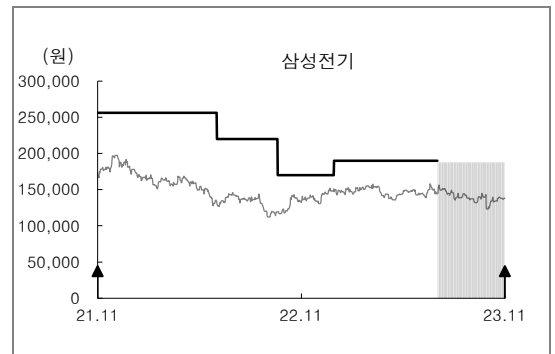
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,888	4,632	5,643	6,848
현금 및 현금성자산	1,677	1,356	1,996	2,854
매출채권 및 기타채권	1,056	1,077	1,199	1,313
재고자산	1,902	1,940	2,160	2,365
기타유동자산	253	259	288	316
비유동자산	6,109	6,984	7,035	7,229
관계기업투자등	71	73	81	88
유형자산	5,235	6,177	6,220	6,406
무형자산	150	156	153	151
자산총계	10,997	11,616	12,678	14,077
유동부채	2,525	2,761	3,045	3,348
매입채무 및 기타채무	748	763	850	930
단기금융부채	1,109	1,316	1,436	1,586
기타유동부채	668	682	759	832
비유동부채	779	655	859	1,220
장기금융부채	397	265	425	745
기타비유동부채	382	390	434	475
부채총계	3,304	3,416	3,904	4,568
지배주주지분	7,538	8,014	8,552	9,238
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,920	6,458	7,144
비지배주주지분	155	186	223	271
자본총계	7,693	8,200	8,775	9,509

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	10.3	23.4	17.5	13.4
P/CF (x)	4.4	6.8	6.4	5.5
P/B (x)	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	4.8	7.2	6.3	5.2
EPS (원)	12,636	5,910	7,900	10,307
CFPS (원)	29,830	20,431	21,662	25,071
BPS (원)	99,035	105,174	112,099	120,944
DPS (원)	2,100	1,000	1,500	1,900
배당성향 (%)	15.4	14.9	16.8	16.3
배당수익률 (%)	1.6	0.7	1.1	1.4
매출액증가율 (%)	-2.6	-8.6	5.1	11.8
EBITDA증가율 (%)	-12.4	-27.2	12.1	15.7
조정영업이익증가율 (%)	-20.4	-46.5	28.3	30.3
EPS증가율 (%)	9.9	-53.2	33.7	30.5
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.6	8.5	8.6
재고자산 회전율 (회)	5.1	4.5	4.4	4.5
매입채무 회전율 (회)	14.7	18.1	17.8	18.3
ROA (%)	9.5	4.3	5.4	6.3
ROE (%)	13.8	5.9	7.4	9.0
ROIC (%)	14.7	6.8	8.0	10.0
부채비율 (%)	42.9	41.7	44.5	48.0
유동비율 (%)	193.6	167.8	185.3	204.6
순차입금/자기자본 (%)	-3.0	2.0	-2.3	-6.3
조정영업이익/금융비용 (x)	25.5	8.5	13.4	12.9

## 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2023.11.28	매수	190,000	-	-
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.01.26	매수	190,000	-22.56	-16.84
2022.10.17	매수	170,000	-20.39	-10.59
2022.06.30	매수	220,000	-39.77	-33.64
2021.09.06	매수	256,000	-35.02	-22.85



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

\* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전기 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.