

삼성전기 (009150)

평균 밸류에이션 구간을 뚫기 위한 조건

AI와 전장 중심의 구조적 성장

투자 의견 Buy, 목표주가 200,000원을 유지한다. 사업 포트폴리오가 전장과 산업(서버, N/W 등)을 중심으로 개선되고 있음에 주목한다. 이와 관련된 매출은 '23년 2.1조원, '24년 2.6조원, '25년 2.9조원으로, 동 기간 전사 매출 대비 비중은 23%, 25%, 28%로 확대될 전망이다.

① **MLCC와 AI, MLCC와 전장:** 회사는 '25년부터 AI PC, AI 스마트폰과 관련된 세트 당 MLCC 수요 증가가 기대된다는 입장이다. Capacitance 기준 스마트폰은 +10% 이상, PC는 +30~40% 이상의 MLCC가 더 필요할 것으로 전망된다. 이는 곧 더 고용량, 고부가의 MLCC가 필요하다는 의미다. AI 서버도 역시 기존 컨벤셔널 대비 +2~3배의 MLCC가 더 필요한 바, 기회요인이다.

한편, 전장용 MLCC는 '23년 7,230억원, '24년 8,819억원, '25년 1.03조원으로 전체 MLCC 매출 대비 각각 20%, 22%, 24%를 차지할 전망이다. 당사는 ADAS 고도화에 필요한 고용량품을 전략적으로 공략하여 전장용 MLCC의 시장 평균 성장률로 여겨지는 +10% 내외를 뛰어넘고 있다. 당사는 컴포넌트 부문의 OPM을 '23년 9.8%, '24년 12.8%, '25년 14.3%로 개선될 것으로 전망한다.

② **반도체 기판의 회복:** BGA는 Copilot +PC용 Arm based CPU에 대한 BT 기판 양산이 시작되었다. 당장의 비중은 작으나, AI PC에 있어 저전력의 중요성을 생각한다면 잠재력은 크다. ABF 기판은 PC 고객의 2H24 신규 SoC 출시, 4Q24 서버 및 CSP 고객의 AI 가속기(GPU, ASIC 등)향 기판 양산으로 가동률 회복을 전망한다. 한편, 유리기판의 경우 SDC, AVP와 공동 대응하고 있는데, 올해 연말~내년 연초 파일릿 라인 구축을 통해 Core Glass에 대한 내작을 추진하고 있다.

③ **카메라는 전장/로봇으로 확장:** 여전히 전체 매출의 85% 이상이 모바일용으로 발생하고 있다. 다만 현재 북미 전기차 업체 중심으로 발생하고 있는 전장카메라 매출이 4Q24부터는 국내 완성차 업체로 확장될 것이고, 중장기적으로 로봇 시대의 개화를 준비하고 있다. 로봇용 카메라는 모바일 대비 화소수는 낮되 신뢰성이 중요하고 크기에 대한 제약이 적고, 전장 카메라 대비로는 화소수가 높되 OIS 등 모터의 성능이 더 중요하다.

평균 밸류에이션 구간(16~17만원)을 뚫기 위한 조건

2Q24 실적은 매출 2.4조원(+10% YoY, -7% QoQ), 영업이익 2,062억원(+1% YoY, 영업이익률 8.5%)으로 추정된다. 산업(서버, N/W 등)과 전장은 상대적으로 견조한 반면, 모바일은 업황 개선의 지속성이 떨어지고 있다. 전방 스마트폰, PC 생산량 모두 소강상태에 접어들어 상태다[그림11, 12]. 이와 관련, 동사 주가는 14~17만원을 장기간 횡보하고 있다. 참고로, 16~17만원은 동사 10년 평균 12MF P/E인 17배, 10년 평균 P/B인 1.5배에 해당하는 가격대다. 이 영역을 넘어서는 의미 있는 주가 상승을 위해서는 결국 AI, 전장 등 구조적 성장 포인트를 중심으로 한 MLCC와 반도체기판의 마진 확장이 필요하다. 그 것이 당장의 2분기는 아닐 수 있으나, 정해져 있는 방향임을 의심하지 않는다.

Company Brief

Buy (Maintain)

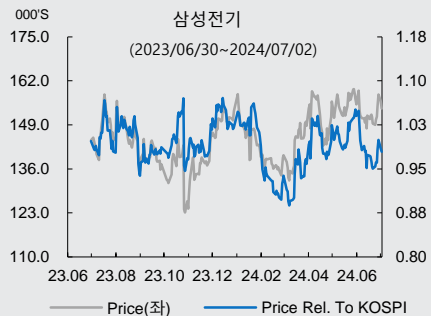
목표주가(12M) 200,000원(유지)
증가(2024.07.02) 153,800원
상승여력 30.0 %

Stock Indicator

자본금	388십억원
발행주식수	7,760만주
시가총액	11,697십억원
외국인지분율	33.2%
52주 주가	123,100~159,600원
60일평균거래량	412,581주
60일평균거래대금	63.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	3.9	-0.1	5.9
상대수익률	-7.0	1.2	-6.8	-0.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,909	10,055	10,705	11,348
영업이익(십억원)	639	871	1,030	1,200
순이익(십억원)	423	665	801	947
EPS(원)	5,450	8,570	10,328	12,202
BPS(원)	101,129	108,839	117,816	128,184
PER(배)	28.1	17.9	14.9	12.6
PBR(배)	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	5.5	8.2	9.1	9.9
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.3	1.6
EV/EBITDA(배)	7.8	6.5	5.6	4.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

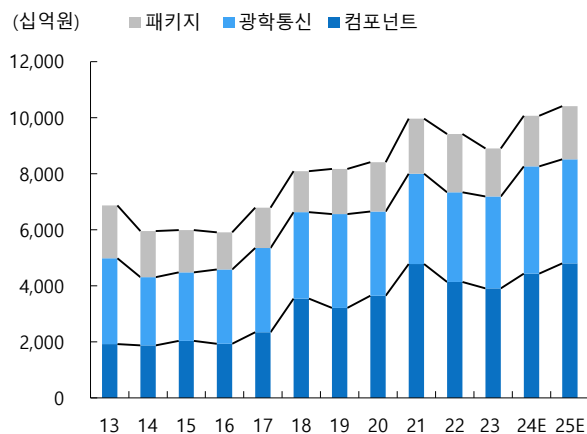
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액											
광학통신솔루션	799	777	825	888	1,173	865	935	858	3,289	3,832	3,918
YoY	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	11.4%	13.3%	-3.4%	2.7%	16.5%	2.2%
컴포넌트	826	1,007	1,096	975	1,023	1,131	1,164	1,094	3,903	4,412	4,830
YoY	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.0%	23.9%	12.3%	6.2%	12.2%	-5.5%	13.0%	9.5%
패키지솔루션	398	437	440	443	428	437	481	466	1,717	1,811	1,957
YoY	-23.5%	-18.5%	-20.4%	-7.7%	7.6%	-0.2%	9.4%	5.3%	-17.8%	5.5%	8.0%
전사합계	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,432	2,580	2,419	8,909	10,055	10,705
YoY	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	9.5%	9.3%	4.9%	-5.5%	12.9%	6.5%
영업이익											
광학통신솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	62.7	18.6	36.0	21.8	101.2	139.1	118.4
OPM	4.3%	3.2%	2.3%	2.6%	5.3%	2.2%	3.8%	2.5%	3.1%	3.6%	3.0%
컴포넌트솔루션	55.9	128.0	116.4	61.2	96.9	149.3	172.2	147.3	361.5	565.7	683.9
OPM	6.8%	12.7%	10.6%	6.3%	9.5%	13.2%	14.8%	13.5%	9.3%	12.8%	14.2%
패키지솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	20.7	38.3	50.5	57.0	176.6	166.4	227.5
OPM	12.5%	11.9%	11.0%	6.0%	4.8%	8.8%	10.5%	12.2%	10.3%	9.2%	11.6%
전사합계	140.1	205.0	184.0	110.3	180.3	206.2	258.7	226.0	639.3	871.2	1,029.8
OPM	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.5%	10.0%	9.3%	7.2%	8.7%	9.6%

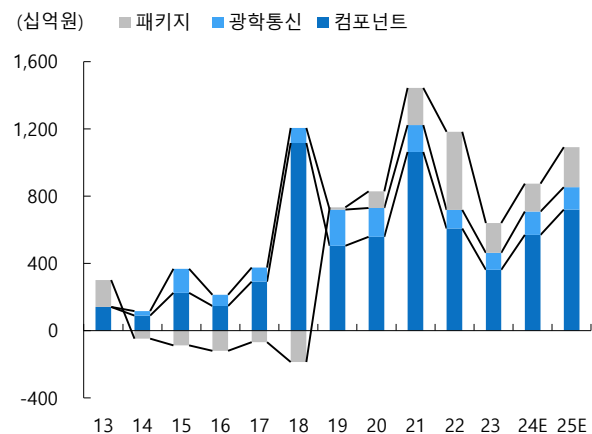
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 삼성전기 부문별 매출 추이 및 전망



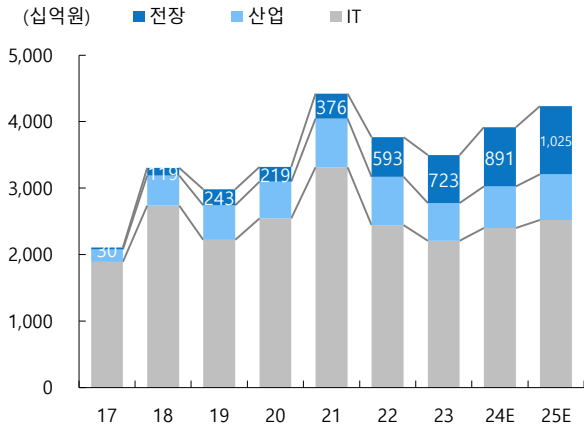
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 삼성전기 부문별 영업이익 추이 및 전망



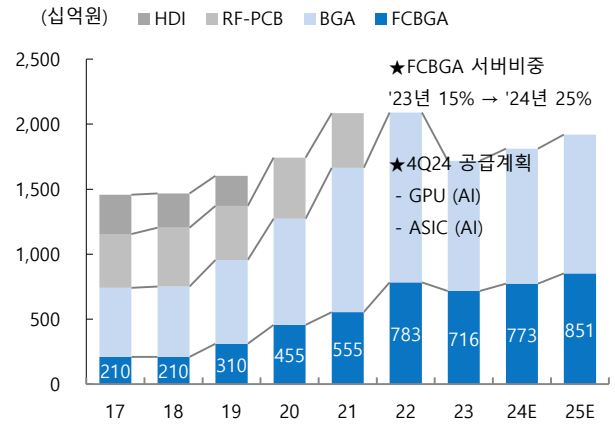
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 삼성전기 적용처별 MLCC 매출 추이 및 전망



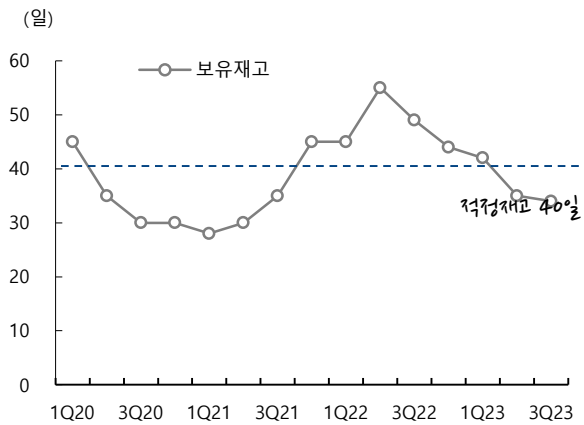
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 삼성전기 적용처별 PCB 매출 추이 및 전망



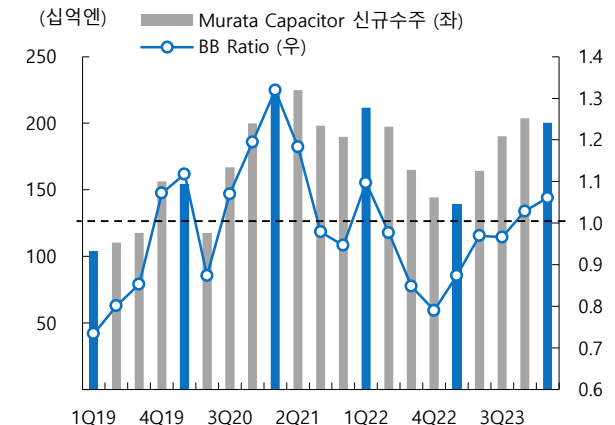
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 삼성전기의 MLCC 보유일수 추이



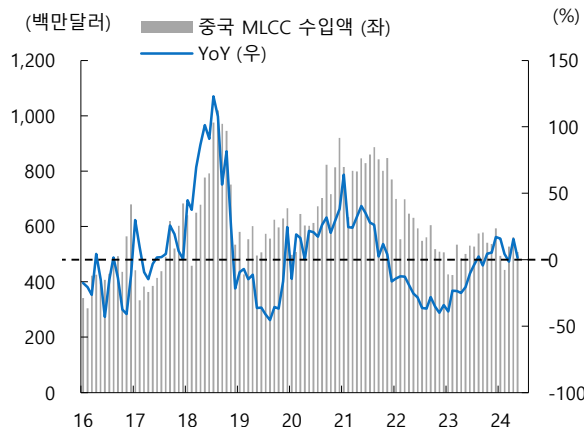
자료: 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

그림6. Murata의 Capacitor BB Ratio 추이



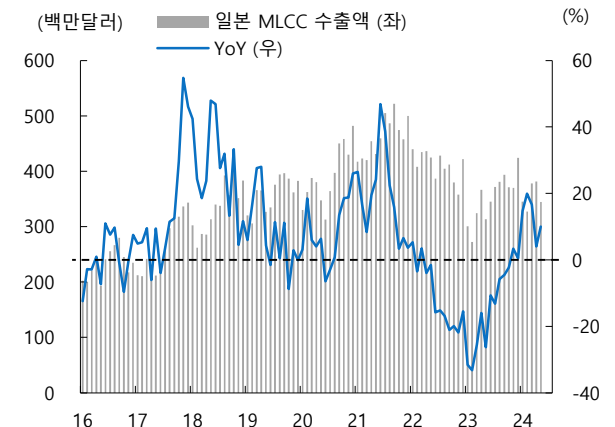
자료: Murata, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 중국의 세라믹캐패시터 수입액 추이



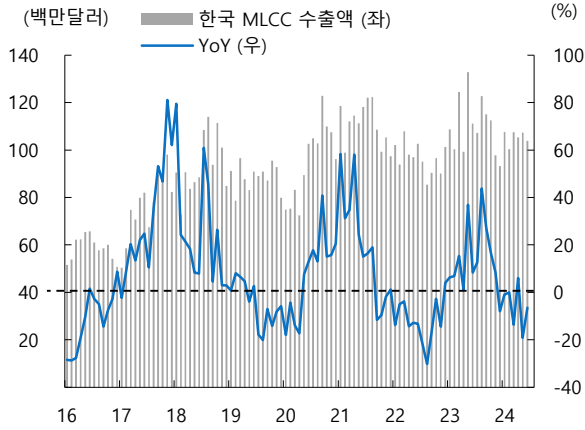
자료: CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 일본의 세라믹캐패시터 수출액 추이



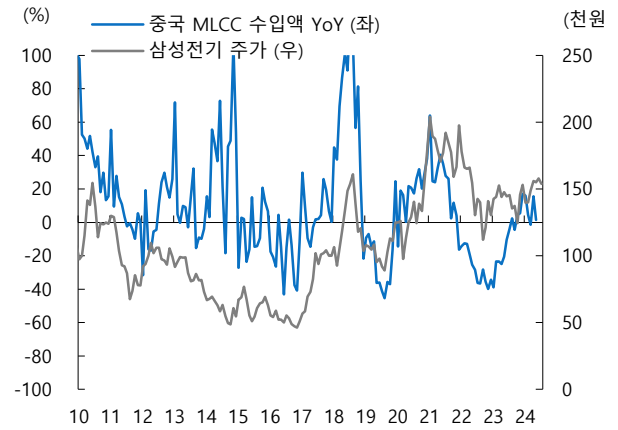
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 한국의 세라믹캐패시터 수출액 추이



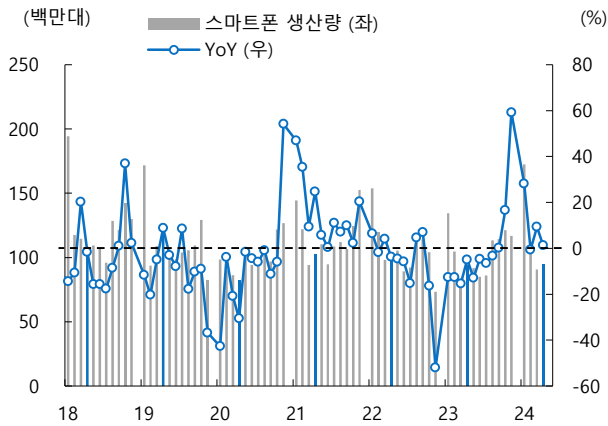
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 중국의 세라믹캐패시터 수입액 YoY와 삼성전기의 주가



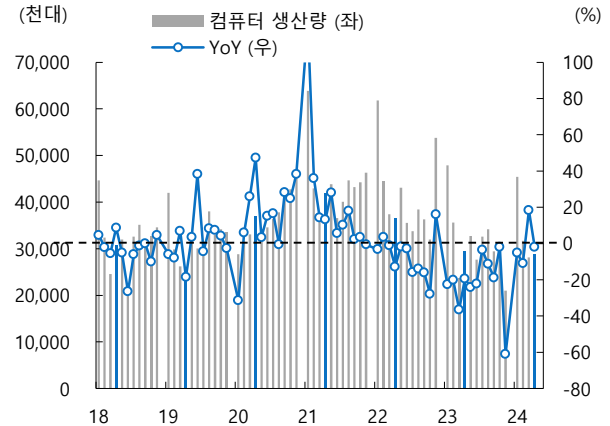
자료: CEIC, dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 중국의 스마트폰 생산량 추이



자료: CEIC, 하이투자증권 리서치본부
주: 1, 2월 데이터는 누적 합산으로 공시

그림12. 중국의 컴퓨터 생산량 추이



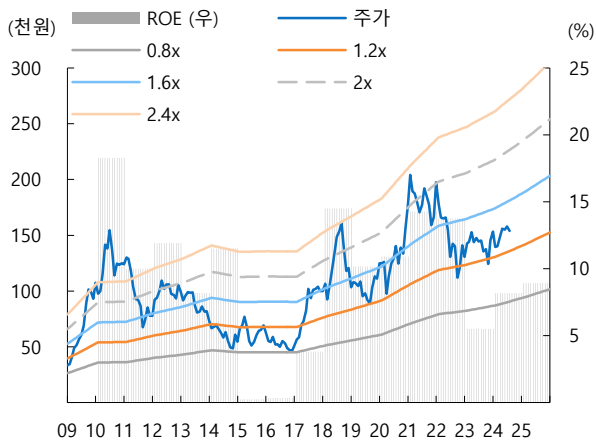
자료: CEIC, 하이투자증권 리서치본부
주: 1, 2월 데이터는 누적 합산으로 공시

표4. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	113,330	12MF fwd.
② Target Multiple	1.8	과거 10년 간 중·상단 평균
- 적정주가	198,328	① * ②
③ 목표주가	200,000	
④ 현재주가	153,800	
상승여력	30%	③ / ④ - 1

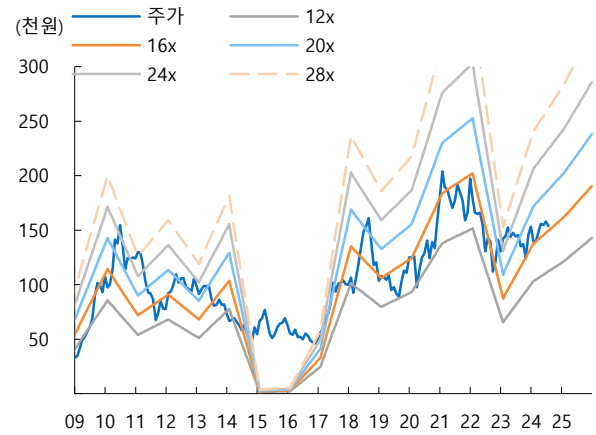
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 삼성전기 12개월 포워드 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 삼성전기 12개월 포워드 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

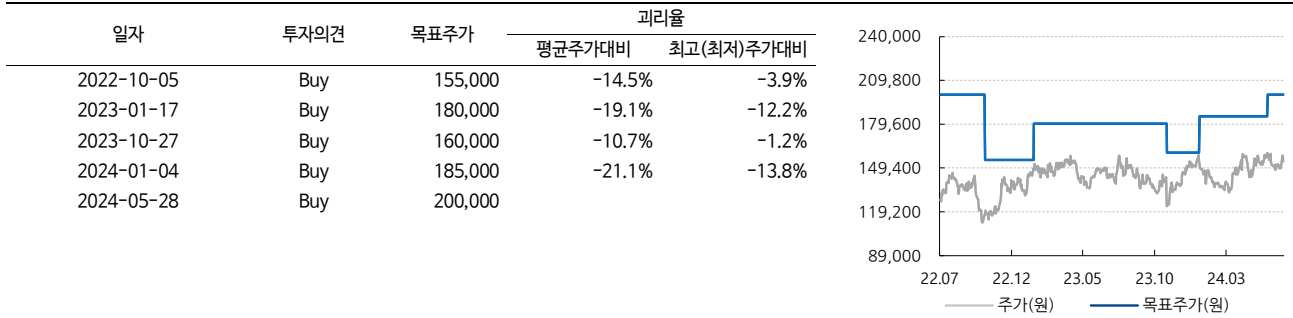
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,208	5,347	5,798	6,280	매출액	8,909	10,055	10,705	11,348
현금 및 현금성자산	1,669	1,744	1,969	2,227	증가율(%)	-5.5	12.9	6.5	6.0
단기금융자산	59	61	63	65	매출원가	7,189	7,968	8,376	8,769
매출채권	1,241	1,307	1,392	1,475	매출총이익	1,721	2,087	2,330	2,578
재고자산	2,120	2,112	2,248	2,383	판매비와관리비	1,081	1,216	1,300	1,378
비유동자산	6,449	6,626	6,767	7,029	연구개발비	528	596	635	673
유형자산	5,603	5,779	5,918	6,178	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	151	157	164	170	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,658	11,973	12,565	13,308	영업이익	639	871	1,030	1,200
유동부채	2,900	2,604	2,477	2,383	증가율(%)	-45.9	36.3	18.2	16.6
매입채무	596	673	716	759	영업이익률(%)	7.2	8.7	9.6	10.6
단기차입금	1,068	854	683	547	이자수익	53	63	71	80
유동성장기부채	262	103	103	103	이자비용	68	54	46	39
비유동부채	727	705	686	668	자본법이익(손실)	-5	-5	-5	-5
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-77	-22	-22	-22
장기차입금	217	195	175	158	세전계속사업이익	543	854	1,029	1,215
부채총계	3,628	3,310	3,163	3,052	법인세비용	85	154	185	219
자배주주지분	7,848	8,446	9,143	9,947	세전계속이익률(%)	6.1	8.5	9.6	10.7
자본금	388	388	388	388	당기순이익	450	700	844	997
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	순이익률(%)	5.1	7.0	7.9	8.8
이익잉여금	5,873	6,425	7,075	7,832	지배주주귀속 순이익	423	665	801	947
기타자본항목	533	580	627	673	기타포괄이익	47	47	47	47
비지배주주지분	183	218	260	310	총포괄이익	497	747	890	1,043
자본총계	8,030	8,664	9,402	10,257	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,180	1,611	1,586	1,773	주당지표(원)				
당기순이익	450	700	844	997	EPS	5,450	8,570	10,328	12,202
유형자산감가상각비	789	774	811	841	BPS	101,129	108,839	117,816	128,184
무형자산상각비	48	48	50	52	CFPS	16,232	19,164	21,423	23,705
지분법관련손익(이익)	-5	-5	-5	-5	DPS	1,150	1,500	2,000	2,500
투자활동 현금흐름	-1,023	-817	-820	-972	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,204	-950	-950	-1,100	PER	28.1	17.9	14.9	12.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.5	1.4	1.3	1.2
금융상품의 증감	40	-	-	-	PCR	9.4	8.0	7.2	6.5
재무활동 현금흐름	-173	-596	-419	-421	EV/EBITDA	7.8	6.5	5.6	4.9
단기금융부채의증감	-15	-373	-171	-137	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	118	-22	-19	-18	ROE	5.5	8.2	9.1	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.6	16.8	17.7	18.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	45.2	38.2	33.6	29.8
현금및현금성자산의증감	-8	75	224	258	순부채비율	-2.3	-7.5	-11.4	-14.5
기초현금및현금성자산	1,677	1,669	1,744	1,969	매출채권회전율(x)	7.7	7.9	7.9	7.9
기말현금및현금성자산	1,669	1,744	1,969	2,227	재고자산회전율(x)	4.4	4.8	4.9	4.9

자료 : 삼성전기, 하이투자증권 리서치본부

삼성전기 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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-mail 등을 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%