

삼성전기 (009150)

앞으로가 기대된다

AI가 일으킨 MLCC 수요의 물결

MLCC는 온도 특성에 따라 크게 Class I, II, III로 구분. ① Class I은 고정밀, 저손실 커패시터로 온도 안정성이 매우 우수하며 NPO(C0G), U2J 등이 있음. ② Class II는 중간 수준의 안정성과 더 큰 정전 용량을 가질 수 있으며 X7R, X5R 등이 있음. ③ Class III는 높은 정전 용량을 제공하지만 온도 안정성은 떨어지며 Y5V와 같은 재료가 사용. 스마트폰에는 RF 회로, 고주파 필터 등 일부를 제외하고는 주로 Class II가 사용됨. 최근 스마트폰, PC 등 IT, AI 서버 등 산업, ADAS 등 전장용까지 MLCC 수요가 급증하고 있음. 특히, 스마트폰에는 대당 80~100개의 MLCC가, AI 노트북, PC에는 약 1,000개, AI 서버에는 6,000~7,000개, 전장용으로는 3,000~20,000개까지 적용이 증가. 수요 급증으로 글로벌 MLCC 기업들의 가동률은 85%에 육박했으며 고사양 MLCC의 타이트한 공급으로 추가 ASP 상승에 대한 기대감도 있는 상황(2025년 하반기 예상)

중장기 성장성에 주목하자

동사는 3분기 매출액 2.6조원(+2% qoq, +12% yoy), 영업이익 2,563억원(OPM 10%, +23% qoq, +39% yoy) 예상. 이는 MLCC 중심 컴포넌트 사업부의 주력 고객사의 신제품 출시 효과, 전장 및 AI 서버 수요 증가로 인한 것. FC-BGA 등 패키지 기반 사업부는 서버용 수요 증가에도 불구하고, 여전히 높은 PC 비중으로 인해 수익성에 한계가 있음. 다만, 단기 실적보다는 중장기 성장성에 주목해야 할 때. FC-BGA의 AI 서버용 수요는 빠르게 증가하고 있으며 장기적으로 전장용 수요에 대한 기대감은 더 큰 상황. 특히, Fan-Out 등 패키징 기술 채택 증가 추세에도 불구하고, 동사 내 서버용 비중이 확대 중에 있음. 또한 장기적으로 전장용 수요 증가에는 관련 기술 채택률이 낮아 MLCC뿐 아니라 FC-BGA 중심 기판에 대한 중장기 성장성도 기대

동사에 대한 목표주가 190,000원을 제시하며 커버리지 개시

동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 190,000원을 제시하며 커버리지 개시. 이는 2025년 BPS에 최근 4개년 평균 Target PBR Multiple 1.4배를 적용한 것

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,637	11.7	2.2	2,678	-1.5
영업이익	256	39.3	23.2	252	1.6
세전계속사업이익	259	35.2	12.2	254	2.2
지배순이익	203	30.5	17.7	209	-3.1
영업이익률 (%)	9.7	+1.9 %pt	+1.6 %pt	9.4	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.7	+1.1 %pt	+1.0 %pt	7.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	9,425	8,909	10,571	11,707
영업이익	1,183	639	905	1,264
지배순이익	981	423	747	956
PER	11.3	25.8	13.6	10.6
PBR	1.5	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.4	7.5	5.9	4.6
ROE	13.8	5.5	8.9	10.0

자료: 유안타증권



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 190,000원 (I)

현재주가 (9/4) 134,900원

상승여력 41%

시가총액	102,628억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	682억원
60일 평균 거래량	438,222주
52주 고/저	172,700원 / 123,100원
외인지분율	34.53%
배당수익률	0.75%
주요주주	삼성전자 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.4)	(11.9)	(4.1)
상대	(7.1)	(9.2)	(3.9)
절대 (달러환산)	(8.5)	(9.7)	(5.7)

[표 1] 목표주가 190,000 원 제시

구분	단위	2025E	내용
BPS (1)	원	134,085	← 최근 4개년 평균 PBR Multiple
Target PBR (2)	배	1.4	
(1) x (2)	원	189,999	
목표주가	원	190,000	
현재주가	원	134,900	
Upside	%	41	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,580	2,637	2,730	8,909	10,571	11,707
qoq %	3	10	6	-2	14	-2	2	4			
yoy %	-23	-10	-1	17	30	16	12	18	-5	19	11
컴포넌트	826	1,007	1,096	975	1,023	1,160	1,272	1,331	3,903	4,787	5,596
광학솔루션	799	777	825	888	1,173	921	817	826	3,289	3,736	3,718
패키지솔루션	398	437	440	443	428	499	547	572	1,717	2,046	2,394
yoy %											
컴포넌트	-33	-12	18	17	24	15	16	37	-6	23	17
광학솔루션	-8	0	-8	36	47	19	-1	-7	3	14	-1
패키지솔루션	-23	-18	-20	-8	8	14	24	29	-18	19	17
영업이익	140	205	184	110	180	208	256	260	639	905	1,264
qoq %	38	46	-10	-40	63	15	23	1			
yoy %	-66	-43	-41	9	29	2	39	135	-46	41	40
컴포넌트	56	128	116	61	95	129	185	177	362	587	823
광학솔루션	34	25	19	23	63	40	12	20	101	135	178
패키지솔루션	50	52	48	26	22	40	59	63	177	183	263
OPM %	7	9	8	5	7	8	10	10	7	9	11
컴포넌트 %	7	13	11	6	9	11	15	13	9	12	15
광학솔루션 %	4	3	2	3	5	4	2	2	3	4	5
패키지솔루션 %	13	12	11	6	5	8	11	11	10	9	11

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,571	11,707	13,111
매출원가	7,161	7,189	8,535	9,424	10,620
매출총이익	2,263	1,721	2,035	2,283	2,491
판매비	1,080	1,081	1,131	1,018	1,018
영업이익	1,183	639	905	1,264	1,473
EBITDA	2,062	1,476	1,701	1,956	2,130
영업외손익	4	-96	53	13	24
외환관련손익	13	-17	82	27	0
이자손익	-17	-15	-11	-7	32
관계기업관련손익	-3	-5	-4	5	7
기타	11	-59	-15	-12	-14
법인세비용차감전순이익	1,187	543	957	1,277	1,497
법인세비용	164	85	177	272	310
계속사업순이익	1,023	458	781	1,005	1,187
중단사업순이익	-29	-8	-2	0	0
당기순이익	994	450	779	1,005	1,187
지배지분순이익	981	423	747	956	1,129
포괄순이익	984	497	1,124	1,349	1,531
지배지분포괄이익	978	468	1,074	1,281	1,454

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,575	1,180	2,243	2,842	2,794
당기순이익	994	450	779	1,005	1,187
감가상각비	834	789	752	657	632
외환손익	49	16	-84	-27	0
중속, 관계기업관련손익	3	5	4	-5	-7
자산부채의 증감	-432	-301	393	851	629
기타현금흐름	128	220	400	360	353
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,023	-1,017	-406	-655
투자자산	-2	106	-23	-24	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,297	-1,210	-1,172	-751	-1,001
유형자산 감소	17	5	1	0	0
기타현금흐름	-46	76	178	369	361
재무활동 현금흐름	193	-160	200	-181	-193
단기차입금	754	258	509	20	10
사채 및 장기차입금	-331	-166	-40	10	10
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-162	-159	-89	-87	-87
기타현금흐름	-68	-92	-180	-124	-126
연결범위변동 등 기타	4	0	-637	-1,030	-1,037
현금의 증감	444	-2	789	1,225	910
기초 현금	1,233	1,677	1,669	2,458	3,684
기말 현금	1,677	1,675	2,458	3,684	4,593
NOPLAT	1,183	639	905	1,264	1,473
FCF	279	-29	1,071	2,091	1,793

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

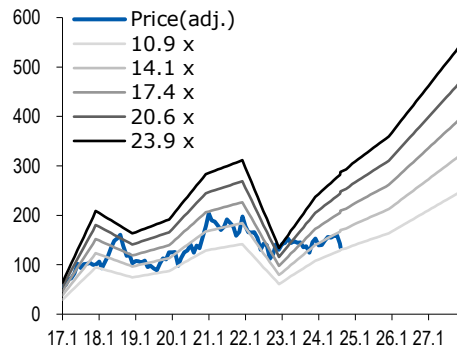
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,888	5,208	6,343	7,806	9,196
현금및현금성자산	1,677	1,669	2,458	3,684	4,593
매출채권 및 기타채권	1,062	1,241	1,443	1,640	1,822
재고자산	1,902	2,120	2,254	2,263	2,535
비유동자산	6,109	6,449	6,977	7,061	7,420
유형자산	5,235	5,603	6,129	6,223	6,592
관계기업 등 자본관련자산	71	66	79	98	110
기타투자자산	269	229	262	267	270
자산총계	10,997	11,658	13,320	14,867	16,616
유동부채	2,525	2,900	3,424	3,576	3,800
매입채무 및 기타채무	1,239	1,325	1,280	1,332	1,492
단기차입금	810	1,068	1,577	1,597	1,607
유동성장기부채	298	262	277	287	297
비유동부채	779	727	757	889	971
장기차입금	337	217	160	160	160
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,304	3,628	4,180	4,466	4,770
지배지분	7,538	7,848	8,917	10,130	11,515
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,873	6,533	7,401	8,443
비지배지분	155	183	222	272	330
자본총계	7,693	8,030	9,139	10,401	11,845
순차입금	-232	-132	-440	-1,632	-2,527
총차입금	1,505	1,597	2,065	2,095	2,115

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,045	5,617	9,949	12,750	15,064
BPS	99,785	103,878	118,034	134,085	152,423
EBITDAPS	26,567	19,022	21,923	25,200	27,451
SPS	121,449	114,811	136,218	150,857	168,960
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150
PER	11.3	25.8	13.6	10.6	9.0
PBR	1.5	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.4	7.5	5.9	4.6	3.8
PSR	1.2	1.3	1.0	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-2.6	-5.5	18.6	10.7	12.0
영업이익 증가율 (%)	-20.4	-45.9	41.5	39.8	16.5
지배순이익 증가율 (%)	9.9	-56.9	76.5	28.0	18.1
매출총이익률 (%)	24.0	19.3	19.3	19.5	19.0
영업이익률 (%)	12.6	7.2	8.6	10.8	11.2
지배순이익률 (%)	10.4	4.7	7.1	8.2	8.6
EBITDA 마진 (%)	21.9	16.6	16.1	16.7	16.2
ROIC	15.2	7.3	9.1	11.6	13.0
ROA	9.4	3.7	6.0	6.8	7.2
ROE	13.8	5.5	8.9	10.0	10.4
부채비율 (%)	42.9	45.2	45.7	42.9	40.3
순차입금/자기자본 (%)	-3.1	-1.7	-4.9	-16.1	-21.9
영업이익/금융비용 (배)	25.5	9.4	10.2	10.2	11.7

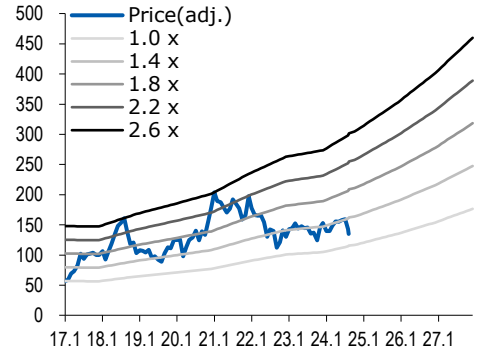
P/E band chart

(천원)

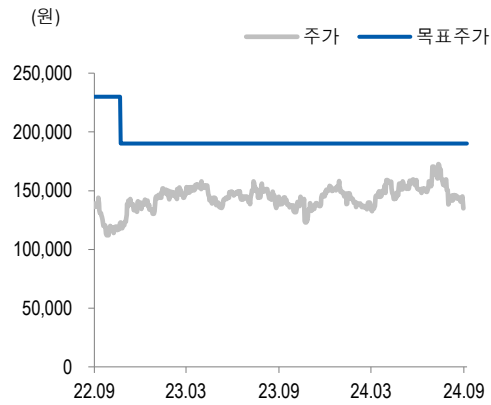


P/B band chart

(천원)



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-05	BUY	190,000	1년		
2023-10-27	1년 경과 이후		1년	-22.30	-9.11
2022-10-27	BUY	190,000	1년	-24.47	-16.84

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.