



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(1/4): 143,500원

시가총액: 107,185억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/4)		2,255.98pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	192,000원	112,000원
등락률	-25.3%	28.1%
수익률	절대	상대
1M	5.1%	13.4%
6M	13.4%	15.7%
1Y	-25.3%	-1.0%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	447 천주
외국인 지분율	29.1%
배당수익률(22E)	1.6%
BPS(22E)	96,934원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	77,533	96,750	94,988	87,806
영업이익	9,127	14,869	11,959	8,649
EBITDA	17,539	23,533	21,951	20,239
세전이익	8,689	14,913	12,992	8,449
순이익	6,238	9,154	9,674	6,337
지배주주지분순이익	6,040	8,924	9,620	6,273
EPS(원)	7,783	11,500	12,397	8,084
증감률(%YoY)	17.4	47.8	7.8	-34.8
PER(배)	22.9	17.2	10.5	17.8
PBR(배)	2.39	2.28	1.35	1.39
EV/EBITDA(배)	8.0	6.4	4.4	5.1
영업이익률(%)	11.8	15.4	12.6	9.9
ROE(%)	10.9	14.3	13.5	8.1
순부채비율(%)	6.3	-2.4	-4.7	-8.4

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

삼성전기 (009150)

확실한 바닥 다지기



4분기 실적 추정치를 추가로 하향한다. MLCC의 수요 감소폭이 크고, BGA 기판의 판가 하락폭이 확대됐으며, 카메라모듈의 계절적 재고조정이 진행됐다. 4분기가 더욱 부진하기 때문이라도 4분기를 저점으로 회복 국면에 진입할 것이다. MLCC는 여전히 중국 모바일 수요가 관건인데, 춘절 이후 위드코로나 전환과 함께 점진적으로 회복될 개연성이 높아 보인다. 전기전자 업종 내에서 중국 리오프닝의 수혜가 기대된다.

>>> 실적 추정치 추가 하향, MLCC 부진 확대

실적에 대한 눈높이를 조금 더 낮춘다. 4분기 영업이익은 1,143억원(QoQ -63%, YoY -64%)으로 예상보다 더욱 부진했을 것이다. MLCC의 수요 감소폭이 크고, 모바일 및 메모리 반도체 기판의 판가 하락폭이 확대됐으며, 카메라모듈의 계절적 재고조정이 진행됐다. 연말 환율 여건도 비우호적이었다. MLCC는 중국 내 코로나 대유행과 생산 차질로 인해 4분기 시장 상황이 더욱 악화됐고, 중국 스마트폰 업체들의 재고조정이 지속됐다. MLCC 수익성은 6년 만에 최저인 손익분기점 수준으로 추정된다.

>>> 4분기 저점으로 회복, 중국 리오프닝 수혜 기대

4분기가 더욱 부진하기 때문이라도 4분기를 저점으로 회복 국면에 진입할 것이다. 1분기와 2분기 영업이익은 각각 1,534억원(QoQ 34%, YoY -63%), 1,758억원(QoQ 5%, YoY -51%)으로 추정된다. 동사 주가 방향성의 결정 요인인 MLCC의 수익성은 2분기부터 본격적인 회복 국면에 진입할 것이다. MLCC는 여전히 중국 모바일 수요가 관건인데, 춘절 이후 위드코로나 전환과 함께 점진적으로 회복될 개연성이 높아 보인다.

카메라모듈은 주고객 신형 Flagship 모델의 사양 및 판가 상승 효과가 기대된다. 언론 보도에 따르면, 갤럭시 S23 울트라 모델은 2억화소 카메라를 채택하고, 동사가 주도적으로 공급할 예정이다. 북미 고객 중심으로 자율주행 카메라가 성장세를 이어갈 것이다.

패키지기판 중 BGA는 수요 약세와 판가 하락으로 실적 둔화가 불가피하겠지만, FC-BGA는 양호한 수급 여건이 지속되고, 서버, 네트워크, 전장용 대면적 제품의 공급을 확대하며 실적 개선 추세를 이어갈 것이다.

실적 추정치를 하향하지만, 목표주가 19만원을 유지한다. 중국의 리오프닝이 현실화되면 전기전자 업종 내에서 수혜가 가장 클 것이다.

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	26,168	24,556	23,837	20,426	21,676	21,014	22,936	22,181	96,750	24.8%	94,988	-1.8%	87,806	-7.6%
패키지솔루션	5,196	5,364	5,525	4,889	4,758	4,962	5,298	5,431	16,770	30.5%	20,974	25.1%	20,450	-2.5%
컴포넌트	12,293	11,401	9,298	7,779	7,855	8,124	8,959	8,828	47,782	31.1%	40,771	-14.7%	33,767	-17.2%
광학통신솔루션	8,679	7,791	9,014	7,758	9,062	7,928	8,678	7,921	32,197	14.9%	33,242	3.2%	33,590	1.0%
영업이익	4,105	3,601	3,110	1,143	1,534	1,758	2,694	2,663	14,869	62.9%	11,959	-19.6%	8,649	-27.7%
패키지솔루션	1,034	1,247	1,461	911	819	890	1,058	1,071	2,793	77.3%	4,654	66.6%	3,839	-17.5%
컴포넌트	2,675	2,094	1,163	220	295	636	1,275	1,370	10,596	88.9%	6,152	-41.9%	3,576	-41.9%
광학통신솔루션	406	258	485	11	419	232	361	222	1,586	12.4%	1,161	-26.8%	1,234	6.3%
영업이익률	15.7%	14.7%	13.0%	5.6%	7.1%	8.4%	11.7%	12.0%	15.4%	3.6%p	12.6%	-2.8%p	9.9%	-2.7%p
패키지솔루션	19.9%	23.3%	26.4%	18.6%	17.2%	17.9%	20.0%	19.7%	16.7%	4.4%p	22.2%	5.5%p	18.8%	-3.4%p
컴포넌트	21.8%	18.4%	12.5%	2.8%	3.8%	7.8%	14.2%	15.5%	22.2%	6.8%p	15.1%	-7.1%p	10.6%	-4.5%p
광학통신솔루션	4.7%	3.3%	5.4%	0.1%	4.6%	2.9%	4.2%	2.8%	4.9%	-0.1%p	3.5%	-1.4%p	3.7%	0.2%p

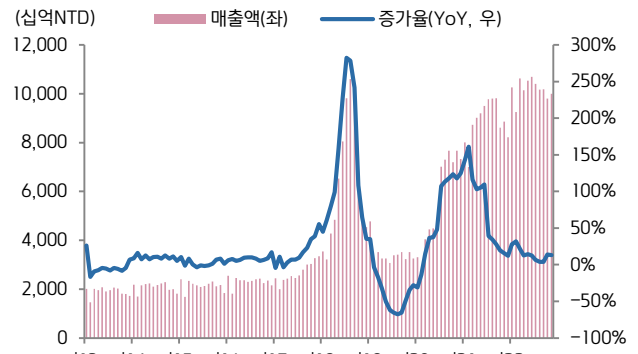
자료: 삼성전기, 키움증권

갤럭시 S23 울트라 예상 이미지: 2억화소 카메라 예상



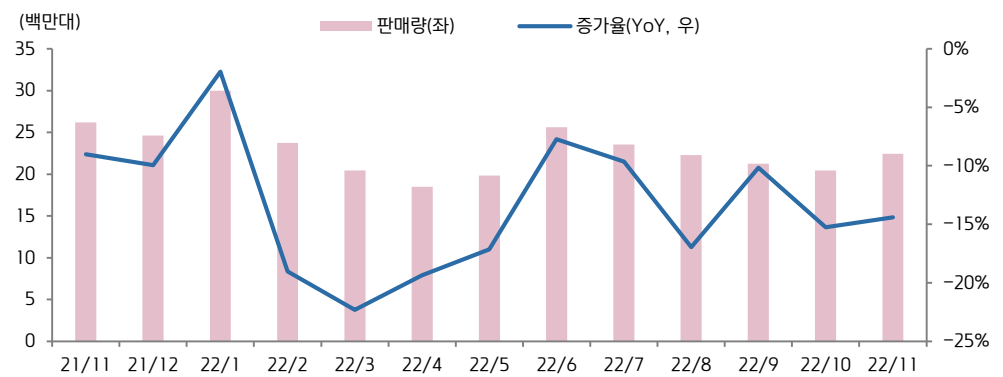
자료: 인터넷

Yageo 월별 매출액 추이



자료: U.K. Crown Estate

중국 월별 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	21,067	95,628	89,965	20,426	94,988	87,806	-3.0%	-0.7%	-2.4%
영업이익	1,563	12,379	9,920	1,143	11,959	8,649	-26.9%	-3.4%	-12.8%
세전이익	1,492	13,415	9,728	1,070	12,992	8,449	-28.3%	-3.1%	-13.1%
순이익	1,250	9,934	7,223	936	9,620	6,273	-25.1%	-3.2%	-13.1%
EPS(원)		12,801	9,308		12,397	8,084		-3.2%	-13.1%
영업이익률	7.4%	12.9%	11.0%	5.6%	12.6%	9.9%	-1.8%p	-0.4%p	-1.2%p
세전이익률	7.1%	14.0%	10.8%	5.2%	13.7%	9.6%	-1.8%p	-0.4%p	-1.2%p
순이익률	5.9%	10.4%	8.0%	4.6%	10.1%	7.1%	-1.3%p	-0.3%p	-0.9%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	77,533	96,750	94,988	87,806	94,743
매출원가	57,845	71,271	72,801	69,878	75,114
매출총이익	19,688	25,479	22,186	17,928	19,628
판매비	10,560	10,611	10,227	9,279	9,822
영업이익	9,127	14,869	11,959	8,649	9,806
EBITDA	17,539	23,533	21,951	20,239	22,228
영업외손익	-438	44	1,033	-200	-167
이자수익	100	89	174	211	244
이자비용	428	398	415	411	411
외환관련이익	2,348	2,107	5,110	4,599	4,599
외환관련손실	2,408	1,615	3,632	4,599	4,599
종속 및 관계기업손익	99	104	-113	0	0
기타	-149	-243	-91	0	0
법인세차감전이익	8,689	14,913	12,992	8,449	9,639
법인세비용	1,846	4,136	3,318	2,112	2,410
계속사업손익	6,843	10,777	9,674	6,337	7,229
당기순이익	6,238	9,154	9,674	6,337	7,229
지배주주순이익	6,040	8,924	9,620	6,273	7,157
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	24.8	-1.8	-7.6	7.9
영업이익 증감율	23.2	62.9	-19.6	-27.7	13.4
EBITDA 증감율	8.9	34.2	-6.7	-7.8	9.8
지배주주순이익 증감율	17.4	47.7	7.8	-34.8	14.1
EPS 증감율	17.4	47.8	7.8	-34.8	14.1
매출총이익율(%)	25.4	26.3	23.4	20.4	20.7
영업이익률(%)	11.8	15.4	12.6	9.9	10.4
EBITDA Margin(%)	22.6	24.3	23.1	23.0	23.5
지배주주순이익률(%)	7.8	9.2	10.1	7.1	7.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	41,503	45,983	47,361	48,252	53,283
현금 및 현금성자산	14,798	11,852	13,705	16,806	19,513
단기금융자산	537	599	617	636	655
매출채권 및 기타채권	9,962	12,881	12,646	11,690	12,614
재고자산	13,379	18,184	17,853	16,503	17,807
기타유동자산	2,827	2,467	2,540	2,617	2,694
비유동자산	50,752	53,431	60,342	64,085	65,480
투자자산	2,946	3,683	3,657	3,746	3,837
유형자산	44,244	46,394	53,676	57,565	59,024
무형자산	1,383	1,418	1,029	746	541
기타비유동자산	2,179	1,936	1,980	2,028	2,078
자산총계	92,255	99,414	107,704	112,337	118,763
유동부채	19,149	22,347	22,513	22,359	23,181
매입채무 및 기타채무	11,652	15,356	15,531	15,384	16,108
단기금융부채	6,254	3,955	3,855	3,755	3,755
기타유동부채	1,243	3,036	3,127	3,220	3,318
비유동부채	14,002	8,356	8,393	8,431	8,470
장기금융부채	12,813	6,871	6,871	6,871	6,871
기타비유동부채	1,189	1,485	1,522	1,560	1,599
부채총계	33,151	30,702	30,906	30,790	31,651
지배지분	57,723	67,189	75,222	79,907	85,401
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,535	10,535	10,535	10,535
기타자본	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
기타포괄손익누계액	4,125	6,169	6,169	6,169	6,169
이익잉여금	40,733	48,072	56,104	60,790	66,284
비지배지분	1,381	1,522	1,576	1,639	1,712
자본총계	59,104	68,711	76,798	81,547	87,112

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	15,881	17,312	20,521	20,217	18,131
당기순이익	6,238	9,154	9,674	6,337	7,229
비현금항목의 가감	11,748	15,755	13,665	13,902	14,999
유형자산감가상각비	8,075	8,285	9,603	11,307	12,217
무형자산감가상각비	337	380	389	283	205
지분법평가손익	-99	-104	113	0	0
기타	3,435	7,194	3,560	2,312	2,577
영업활동자산부채증감	-515	-6,244	741	2,290	-1,521
매출채권및기타채권의감소	334	-1,961	235	956	-924
재고자산의감소	-2,842	-4,756	331	1,350	-1,304
매입채무및기타채무의증가	2,566	1,292	175	-148	725
기타	-573	-819	0	132	-18
기타현금흐름	-1,590	-1,353	-3,559	-2,312	-2,576
투자활동 현금흐름	-7,324	-8,451	-16,932	-15,246	-13,730
유형자산의 취득	-7,567	-8,442	-16,885	-15,196	-13,677
유형자산의 처분	470	186	0	0	0
무형자산의 순취득	-237	-309	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-258	-634	-86	-89	-92
단기금융자산의감소(증가)	23	-62	-18	-19	-19
기타	245	810	57	58	58
재무활동 현금흐름	-2,095	-11,810	-2,091	-2,091	-1,991
차입금의 증가(감소)	-593	-9,746	-100	-100	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-832	-1,312	-1,588	-1,588	-1,588
기타	-670	-752	-403	-403	-403
기타현금흐름	-162	419	-119	223	297.53
현금 및 현금성자산의 순증가	6,300	-2,529	1,379	3,102	2,707
기초현금 및 현금성자산	8,555	14,855	12,326	13,705	16,806
기말현금 및 현금성자산	14,855	12,326	13,705	16,806	19,513

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,783	11,500	12,397	8,084	9,223
BPS	74,385	86,584	96,934	102,972	110,052
CFPS	23,178	32,099	30,076	26,081	28,645
DPS	1,400	2,100	2,100	2,100	2,200
주당배수(배)					
PER	22.9	17.2	10.5	17.8	15.6
PER(최고)	23.0	19.4	16.1		
PER(최저)	10.5	13.3	8.8		
PBR	2.39	2.28	1.35	1.39	1.30
PBR(최고)	2.41	2.58	2.05		
PBR(최저)	1.10	1.77	1.12		
PSR	1.78	1.58	1.07	1.27	1.18
PCFR	7.7	6.2	4.3	5.5	5.0
EV/EBITDA	8.0	6.4	4.4	5.1	4.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.3	16.7	15.8	24.1	22.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.1	1.6	1.5	1.5
ROA	7.0	9.6	9.3	5.8	6.3
ROE	10.9	14.3	13.5	8.1	8.7
ROIC	12.4	18.2	13.2	9.1	10.0
매출채권회전율	7.4	8.5	7.4	7.2	7.8
재고자산회전율	5.9	6.1	5.3	5.1	5.5
부채비율	56.1	44.7	40.2	37.8	36.3
순차입금비율	6.3	-2.4	-4.7	-8.4	-11.0
이자보상배율	21.3	37.4	28.8	21.0	23.8
총차입금	19,067	10,825	10,725	10,625	10,625
순차입금	3,732	-1,626	-3,596	-6,817	-9,542
NOPLAT	17,539	23,533	21,951	20,239	22,228
FCF	8,203	5,172	2,754	5,170	4,579

Compliance Notice

- 당사는 1월 4일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2021/01/28	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-26.33	-22.41
	2021/03/12	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-26.96	-22.41
	2021/03/26	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-27.68	-22.41
	2021/04/29	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-30.23	-22.41
	2021/06/08	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-30.30	-22.41
	2021/06/10	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.01	-22.41
	2021/07/05	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.08	-22.41
	2021/07/29	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-29.22	-28.15
	2021/08/13	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.35	-28.15
	2021/09/08	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.52	-28.15
	2021/09/30	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-34.75	-28.15
	2021/10/28	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-35.68	-28.15
	2021/11/18	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-35.71	-28.15
	2021/11/22	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-34.46	-26.85
	2022/01/27	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-38.42	-34.07
	2022/03/17	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-33.04	-32.92
	2022/03/22	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-32.62	-30.63
	2022/04/11	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-32.79	-29.79
	2022/04/28	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-33.53	-29.79
	2022/06/08	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-33.73	-29.79
2022/06/13	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-34.20	-29.79	
2022/06/20	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-35.88	-29.79	
2022/07/07	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-36.37	-29.79	
2022/07/14	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-36.90	-29.79	
2022/07/28	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-38.47	-29.79	
2022/09/16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-43.19	-37.62	
2022/10/27	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-30.42	-24.74	
2022/12/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.40	-24.47	
2023/01/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

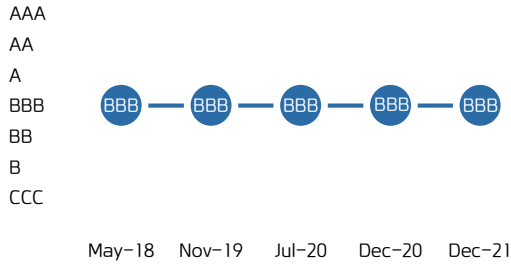
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

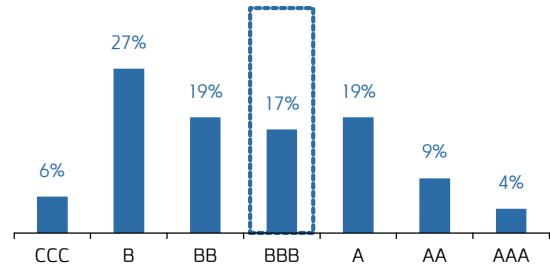
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI index 내 전자 장비 기업 81개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.6	4.2		
환경	3.9	3.7	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.9	3.7	12.0%	
사회	5.2	4.5	47.0%	
노무관리	4.6	4.9	24.0%	
화학적 안전성	4.7	4.1	12.0%	
자원조달 분쟁	7.1	4.5	11.0%	
지배구조	4.2	4.2	41.0%	
기업 지배구조	5.4	5.2		▼0.1
기업 활동	4.3	4.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 9월	대한민국: 계열사 삼성웰스토리와의 우호적인 식사제공 계약을 통한 그룹 내 불공정거래 혐의에 대해 105억원의 공정위 과징금 부과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비, 기기 및 부품)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
삼성전기	●●●●	●●●●	●●	●●●●●	●●	●●	BBB	◀▶
Chaozhou Three-circle Group Co Ltd	●●	●●●●	●	●	●●	●	N/A	◀▶
LARGAN Precision Co Ltd	●	●●	●●●	●●	●	●●	N/A	◀▶
Unisplendour Corporation Limited	●●●●●	●●●●●	●●●●	●	●●●●	●●	N/A	◀▶
China Zhenhua (Group) Science & Technology Co., Ltd	●	●	●●	●	●	●	N/A	
HAMAMATSU PHOTONICS K.K.	●●●●●	●●	●●●●●	●●	●●	●	N/A	▼

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치