



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(6/12): 147,000원

시가총액: 110,099억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/12)		2,629.35pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	157,800원	112,000원
등락률	-6.6%	31.6%
수익률	절대	상대
1M	8.5%	2.1%
6M	6.8%	-3.6%
1Y	-2.4%	-3.6%

Company Data

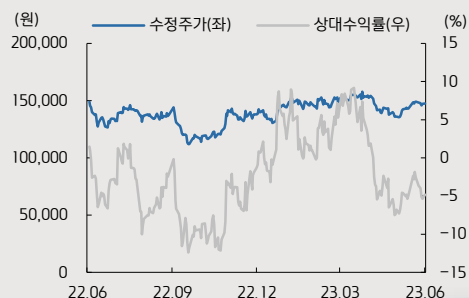
발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	372천주
외국인 지분율	30.6%
배당수익률(23E)	1.5%
BPS(23E)	103,707원
주요 주주	삼성전자 외 23.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	96,750	94,246	87,553	95,809
영업이익	14,869	11,828	9,099	11,094
EBITDA	23,533	20,616	17,157	19,699
세전이익	14,913	11,868	9,057	11,051
순이익	9,154	9,935	6,900	8,288
지배주주지분순이익	8,924	9,806	6,776	8,205
EPS(원)	11,500	12,636	8,732	10,573
증감률(%YoY)	47.8	9.9	-30.9	21.1
PER(배)	17.2	10.3	15.6	12.9
PBR(배)	2.28	1.34	1.31	1.21
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	5.7	4.9
영업이익률(%)	15.4	12.6	10.4	11.6
ROE(%)	14.3	13.8	8.7	9.8
순부채비율(%)	-2.4	-3.0	-8.0	-11.0

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

삼성전기 (009150)

중화 모바일 수요 회복 기대



2분기 실적은 시장 예상치에 부합할 것이다. FC-BGA가 약세이더라도 MLCC와 카메라모듈이 만회할 것이다. 중국 스마트폰 고객사들의 유통 재고 건전화 조짐이 나타나고 있다. MLCC가 중화향 모바일 및 IT용 출하가 증가하며 실적 회복을 이끌 것이다. 이번 경기 사이클에서 실적 저점은 이미 통과했다고 판단된다. 동사는 IT Set 수요 회복기에 영업레버리지 효과가 크다는 특징을 가진다.

>>> 2분기 MLCC와 카메라모듈 선전, 기판은 회복 지연

동사에 대한 실적 추정치를 유지하며, 2분기 영업이익은 1,945억원(QoQ 39%, YoY -46%)으로 예상된다. 당초 예상보다 FC-BGA가 약세를 보이더라도, MLCC와 카메라모듈이 양호한 성과를 달성하며 만회할 것이다.

스마트폰 월별 데이터를 보면, 중국의 유통 재고 건전화 조짐이 확인된다. 중국 OVX 3사의 4월 스마트폰 유통 재고량은 전년 대비 6% 감소했다. 최근 4월 중국 스마트폰 시장은 역성장폭이 -2%(YoY)까지 축소됐고, 장기 침체에서 벗어나 곧 성장세 전환이 예상된다. 최근 미국의 수요 부진이 두드러지고, 인도의 유통 재고가 높은 수준인 것과 비교된다.

MLCC는 중화향 모바일 및 IT용 출하가 증가하며 가동률과 함께 수익성이 향상될 것이다. 중국 스마트폰 신모델 출시 효과와 더불어 하반기 성수기를 대비한 IT 고객사들의 선행 재고 확보 움직임이 더해지고 있다. 전장용 MLCC는 제품 라인업 확대를 통해 점유율을 높여가고 있다.

패키지기판은 모바일 및 메모리용 BGA 제품군이 극심한 침체에서 벗어나고 있지만, FC-BGA는 PC 수요 약세 탓에 회복이 지연되고 있다. 하반기에는 플래그십 스마트폰 출시에 다른 FC-CSP, AiP 등 모바일 제품군 수요 증가, ARM 프로세서용 FC 기판 계절적 강세, FC-BGA 신규 베트남 공장 가동 등이 우호적인 환경을 제공할 것이다.

카메라모듈이 견조한 실적을 이어가고 있다. 2분기와 3분기는 국내외 고객사들의 폴더블폰용 고성능 슬림 카메라 출하가 증가할 것이다. 카메라모듈도 중화 고객 수요가 회복되면 매출 구조가 한층 안정화될 것으로 기대된다. 자율주행 카메라는 전기차를 중심으로 선도적 지위를 확보하고 있다.

>>> 실적 저점 통과, 3분기도 MLCC 주도 실적 개선 지속

이번 경기 사이클에서 실적 저점은 이미 통과했다고 판단된다. 동사는 IT Set 수요 회복기에 영업레버리지 효과가 크다는 특징을 가진다. 3분기에도 MLCC 주도로 실적 개선 추세를 이어갈 것이다. 3분기 영업이익은 2,855억원(QoQ 47%, YoY -8%)으로 추정된다. 신규 사업 진출 시도를 관심있게 바라보자.

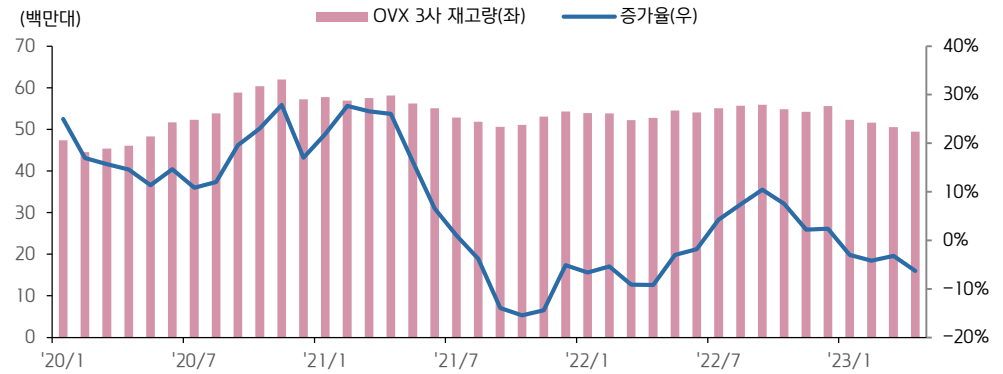
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	20,218	20,900	23,409	23,026	24,019	23,869	24,558	23,362	94,246	-2.6%	87,553	-7.1%	95,809	9.4%
패키지솔루션	3,976	4,019	4,489	4,801	4,374	4,579	4,782	4,782	20,883	24.5%	17,285	-17.2%	18,517	7.1%
컴포넌트	8,255	9,400	10,527	10,365	10,596	10,993	11,279	10,842	41,323	-13.5%	38,547	-6.7%	43,709	13.4%
광학통신솔루션	7,986	7,482	8,392	7,860	9,050	8,297	8,497	7,738	32,039	-0.5%	31,720	-1.0%	33,582	5.9%
영업이익	1,401	1,945	2,855	2,899	2,630	2,769	3,102	2,593	11,828	-20.4%	9,099	-23.1%	11,094	21.9%
패키지솔루션	472	562	722	785	605	671	751	731	4,645	66.3%	2,541	-45.3%	2,758	8.5%
컴포넌트	581	1,115	1,767	1,868	1,627	1,827	2,008	1,654	6,091	-42.5%	5,331	-12.5%	7,115	33.5%
광학통신솔루션	348	269	365	246	399	271	343	208	1,099	-30.7%	1,229	11.8%	1,222	-0.6%
영업이익률	6.9%	9.3%	12.2%	12.6%	11.0%	11.6%	12.6%	11.1%	12.6%	-2.8%p	10.4%	-2.2%p	11.6%	1.2%p
패키지솔루션	11.9%	14.0%	16.1%	16.3%	13.8%	14.7%	15.7%	15.3%	22.2%	5.6%p	14.7%	-7.5%p	14.9%	0.2%p
컴포넌트	7.0%	11.9%	16.8%	18.0%	15.4%	16.6%	17.8%	15.3%	14.7%	-7.4%p	13.8%	-0.9%p	16.3%	2.4%p
광학통신솔루션	4.4%	3.6%	4.4%	3.1%	4.4%	3.3%	4.0%	2.7%	3.4%	-1.5%p	3.9%	0.4%p	3.6%	-0.2%p

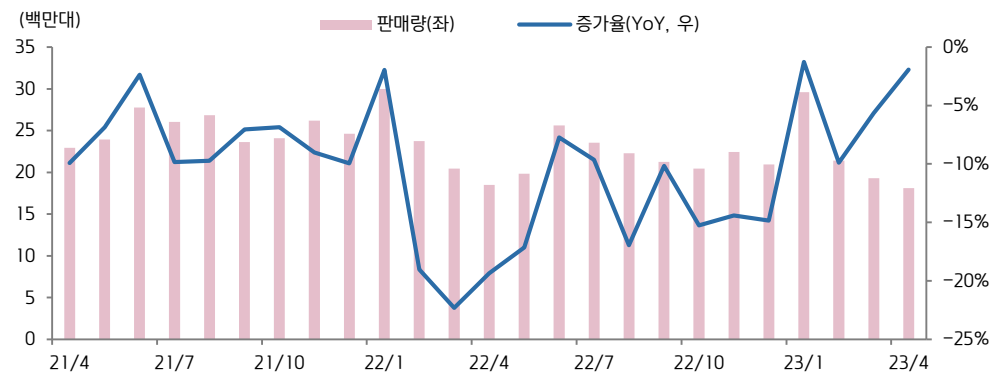
자료: 삼성전기, 키움증권

중국 OVX 3사 스마트폰 유통 재고량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

중국 월별 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

구글 첫 폴더블폰 픽셀 폴드



자료: 메이드바이구글

삼성전기 전장용 MLCC 응용처



자료: 삼성전기

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	96,750	94,246	87,553	95,809	104,144
매출원가	71,271	71,614	68,601	74,125	80,470
매출총이익	25,479	22,631	18,952	21,684	23,674
판매비	10,611	10,803	9,853	10,589	11,492
영업이익	14,869	11,828	9,099	11,094	12,182
EBITDA	23,533	20,616	17,157	19,699	21,016
영업외손익	44	40	-43	-44	20
이자수익	89	293	363	416	479
이자비용	398	463	460	460	460
외환관련이익	2,107	4,626	3,228	3,228	3,228
외환관련손실	1,615	4,498	3,228	3,228	3,228
종속 및 관계기업손익	104	-29	0	0	0
기타	-243	111	54	0	1
법인세차감전이익	14,913	11,868	9,057	11,051	12,202
법인세비용	4,136	1,641	2,156	2,763	3,050
계속사업손익	10,777	10,227	6,900	8,288	9,151
당기순이익	9,154	9,935	6,900	8,288	9,151
지배주주순이익	8,924	9,806	6,776	8,205	9,060
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	24.8	-2.6	-7.1	9.4	8.7
영업이익 증감률	62.9	-20.5	-23.1	21.9	9.8
EBITDA 증감률	34.2	-12.4	-16.8	14.8	6.7
지배주주순이익 증감률	47.8	9.9	-30.9	21.1	10.4
EPS 증감률	47.8	9.9	-30.9	21.1	10.4
매출총이익률(%)	26.3	24.0	21.6	22.6	22.7
영업이익률(%)	15.4	12.6	10.4	11.6	11.7
EBITDA Margin(%)	24.3	21.9	19.6	20.6	20.2
지배주주순이익률(%)	9.2	10.4	7.7	8.6	8.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	45,983	48,883	51,026	56,844	63,270
현금 및 현금성자산	11,852	16,771	20,944	24,089	27,815
단기금융자산	599	597	615	633	652
매출채권 및 기타채권	12,881	10,625	9,870	10,801	11,740
재고자산	18,184	19,016	17,665	19,331	21,013
기타유동자산	2,467	1,874	1,932	1,990	2,050
비유동자산	53,431	61,089	64,210	65,688	67,437
투자자산	3,683	3,399	3,480	3,563	3,648
유형자산	46,394	52,353	55,793	57,433	59,235
무형자산	1,418	1,501	1,023	698	476
기타비유동자산	1,936	3,836	3,914	3,994	4,078
자산총계	99,414	109,972	115,237	122,532	130,706
유동부채	22,347	25,251	25,191	25,845	26,512
매입채무 및 기타채무	15,356	12,386	12,372	12,971	13,581
단기금융부채	3,955	11,085	10,985	10,985	10,985
기타유동부채	3,036	1,780	1,834	1,889	1,946
비유동부채	8,356	7,786	7,895	8,007	8,123
장기금융부채	6,871	3,967	3,967	3,967	3,967
기타비유동부채	1,485	3,819	3,928	4,040	4,156
부채총계	30,702	33,037	33,085	33,852	34,635
지배지분	67,189	75,385	80,477	86,923	94,223
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,535	10,535	10,535	10,535	10,535
기타자본	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
기타포괄손익누계액	6,169	6,232	6,136	6,040	5,944
이익잉여금	48,072	56,205	61,394	67,935	75,332
비지배지분	1,522	1,550	1,674	1,757	1,848
자본총계	68,711	76,935	82,151	88,680	96,072

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	17,312	15,754	17,048	14,837	15,915
당기순이익	9,154	9,935	6,900	8,288	9,151
비현금항목의 가감	15,755	13,213	10,310	11,411	11,865
유형자산감가상각비	8,285	8,337	7,580	8,279	8,612
무형자산감가상각비	380	451	477	325	222
지분법평가손익	-104	-29	0	0	0
기타	7,194	4,454	2,253	2,807	3,031
영업활동자산부채증감	-6,244	-4,319	2,091	-2,055	-2,071
매출채권및기타채권의감소	-1,961	1,448	754	-931	-940
재고자산의감소	-4,756	-2,304	1,350	-1,666	-1,682
매입채무및기타채무의증가	1,292	-4,283	-14	599	610
기타	-819	820	1	-57	-59
기타현금흐름	-1,353	-3,075	-2,253	-2,807	-3,030
투자활동 현금흐름	-8,451	-13,276	-11,066	-9,967	-10,466
유형자산의 취득	-8,442	-12,965	-11,020	-9,918	-10,414
유형자산의 처분	186	172	0	0	0
무형자산의 순취득	-309	-485	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-634	255	-81	-83	-86
단기금융자산의감소(증가)	-62	2	-18	-18	-19
기타	810	-255	53	52	53
재무활동 현금흐름	-11,810	1,931	-2,123	-2,023	-2,099
차입금의 증가(감소)	-9,746	4,251	-100	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,312	-1,616	-1,588	-1,588	-1,663
기타	-752	-704	-435	-435	-436
기타현금흐름	419	36	315	298	375.89
현금 및 현금성자산의 순증가	-2,529	4,445	4,174	3,145	3,726
기초현금 및 현금성자산	14,855	12,326	16,771	20,944	24,089
기말현금 및 현금성자산	12,326	16,771	20,944	24,089	27,815

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	8,732	10,573	11,675
BPS	86,584	97,145	103,707	112,013	121,421
CFPS	32,099	29,830	22,178	25,385	27,083
DPS	2,100	2,100	2,100	2,200	2,200
주가배수(배)					
PER	17.2	10.3	15.6	12.9	11.6
PER(최고)	19.4	15.7	18.1		
PER(최저)	13.3	8.6	14.9		
PBR	2.28	1.34	1.31	1.21	1.12
PBR(최고)	2.58	2.05	1.52		
PBR(최저)	1.77	1.12	1.26		
PSR	1.58	1.07	1.21	1.10	1.01
PCFR	6.2	4.4	6.1	5.4	5.0
EV/EBITDA	6.4	4.8	5.7	4.9	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.7	15.4	22.1	19.3	17.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.6	1.5	1.6	1.6
ROA	9.6	9.5	6.1	7.0	7.2
ROE	14.3	13.8	8.7	9.8	10.0
ROIC	18.2	13.6	9.3	10.9	11.4
매출채권회전율	8.5	8.0	8.5	9.3	9.2
재고자산회전율	6.1	5.1	4.8	5.2	5.2
부채비율	44.7	42.9	40.3	38.2	36.1
순차입금비율	-2.4	-3.0	-8.0	-11.0	-14.1
이자보상배율	37.4	25.5	19.8	24.1	26.5
총차입금	10,825	15,052	14,952	14,952	14,952
순차입금	-1,626	-2,315	-6,607	-9,770	-13,515
NOPLAT	23,533	20,616	17,157	19,699	21,016
FCF	5,172	565	6,060	4,951	5,486

Compliance Notice

- 당사는 6월 12일 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

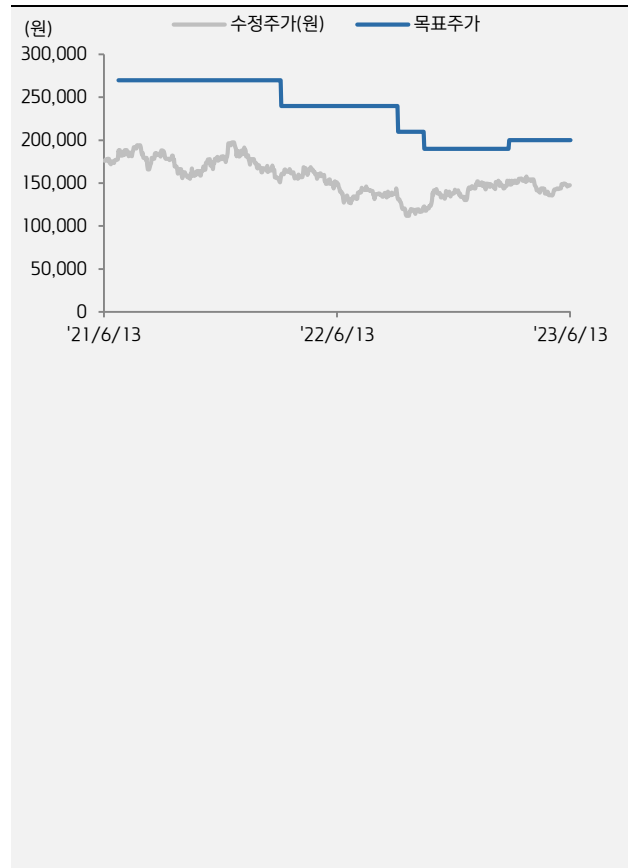
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021/07/05	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.47	-30.19
	2021/07/29	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-30.61	-28.15
	2021/08/13	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.03	-28.15
	2021/09/08	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.23	-28.15
	2021/09/30	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-34.07	-28.15
	2021/10/28	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-34.94	-28.15
	2021/11/18	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-34.98	-28.15
	2021/11/22	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-34.39	-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	-27.87	-20.00	
2023/01/26	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.09	-19.53	
2023/03/09	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-24.53	-21.10	
2023/04/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.68	-21.10	
2023/05/11	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.49	-21.10	
2023/05/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.52	-21.10	
2023/06/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

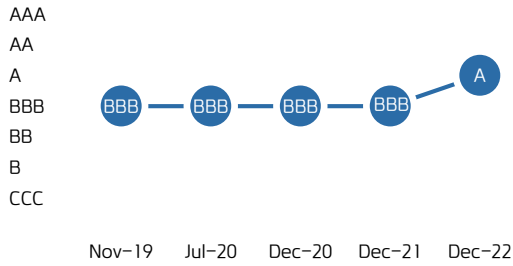
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

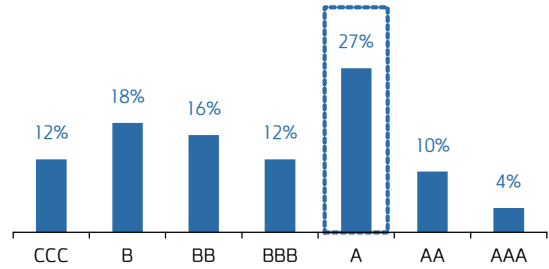
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI index 내 전자장비, 기기 및 구성품 기업 73개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.3	4.4		
환경	3.9	3.9	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.9	3.9	12.0%	
사회	5.9	4.3	47.0%	▲0.7
노무관리	5.4	4.9	24.0%	▲0.8
화학적 안전성	4.7	4.1	12.0%	
자원조달 분쟁	8.3	3.8	11.0%	▲1.2
지배구조	5.0	4.8	41.0%	▲0.8
기업 지배구조	6.1	5.6		▲0.6
기업 활동	5.0	5.5		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 상위 Peer 5개사 (전기 장비, 기기 및 구성품)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
TE Connectivity Ltd.	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
Murata Manufacturing Co., Ltd.	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	A	◀▶
삼성전기	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	A	▲
KEYENCE CORPORATION	●●	●●	●●●●	●●●●	●●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●	●●●●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	●●●	●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	B	▼

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