



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원
주가(8/16): 144,700원
시가총액: 108,082억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/16)		2,525.64pt
52 주 주가등락	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,000원	112,000원
등락률	-8.4%	29.2%
수익률	절대	상대
1M	-3.7%	0.2%
6M	-4.4%	-6.3%
1Y	4.9%	5.2%

Company Data

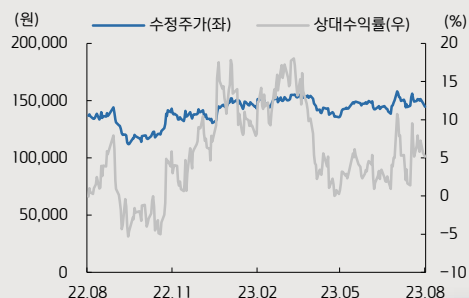
발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	402천주
외국인 지분율	31.7%
배당수익률(23E)	1.4%
BPS(23E)	103,016원
주요 주주	삼성전자 외 23.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	96,750	94,246	88,644	96,797
영업이익	14,869	11,828	8,818	11,014
EBITDA	23,533	20,616	16,875	19,618
세전이익	14,913	11,868	8,249	10,958
순이익	9,154	9,935	6,416	8,218
지배주주지분순이익	8,924	9,806	6,240	8,136
EPS(원)	11,500	12,636	8,041	10,485
증감률(%YoY)	47.8	9.9	-36.4	30.4
PER(배)	17.2	10.3	18.4	14.1
PBR(배)	2.28	1.34	1.44	1.33
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	6.4	5.4
영업이익률(%)	15.4	12.6	9.9	11.4
ROE(%)	14.3	13.8	8.0	9.8
순부채비율(%)	-2.4	-3.0	-7.1	-10.2

자료: 키움증권

Price Trend



투자 아이디어

삼성전기 (009150)

전장 부품 업체로 거듭나기



IT Set 수요에 대한 우려가 동사 주가의 발목을 잡고 있지만, 전 사업부가 수요 여건 대비 선전하고 있다. MLCC는 건전한 재고 상태를 바탕으로 가동률과 수익성이 개선되는 국면이고, MLCC, 카메라, FC-BGA 모두 전장용 성과가 가속화되고 있다. FC-BGA는 서버용을 넘어 향후 AI GPU용 등으로 고도화를 추진할 계획이다. 내년 수요 여건이 개선된다는 전제 하에 실적 방향성에 대해 좀 더 낙관할 수 있을 것이다.

>>> 전장용 성과 가속화, MLCC 업황 대비 선전

1) 주력인 MLCC는 건전한 재고 상태를 바탕으로 가동률과 수익성이 개선되는 국면이고, 2) MLCC, 카메라모듈, FC-BGA 모두 전장용 성과가 가속화되고 있으며, 3) FC-BGA는 서버용을 넘어 향후 AI GPU용 등으로 고도화를 추진할 계획이다. 중국 스마트폰을 포함한 IT Set 수요 회복 속도가 빨라진다면 투자 매력도가 더욱 커질 것이다.

전장 부품 중심의 체질 개선을 주목해야 한다. 올해 전장용 MLCC의 매출 비중이 20%를 상회하는 것을 비롯해 전장용 카메라모듈의 매출 비중은 15%, 전장용 FC-BGA의 매출 비중은 30%에 근접할 전망이다. 전기차 및 자율주행 트렌드에 주도적으로 대응하고 있다.

3분기 MLCC 가동률은 85%, 영업이익률은 16%까지 회복할 것이고, 경기 사이클을 감안하면 양호한 수준이다. 선제적인 재고조정 이후 고객사 실수요에 기민하게 대응하며 시장 상황 대비 선전하고 있다. 전장용 MLCC 매출액은 올해 1조원에 근접할 것이고, 고용량, 고압 제품군의 경쟁력 향상과 함께 점유율 상승 속도가 빠르다. 특히 전기차 고객사 대상 및 파워트레인용 출하 증가가 돋보인다. 파워인덕터는 박막형 제품을 앞세워 북미 스마트폰 고객사 위주로 성과를 확대해 갈 것이다.

>>> FC-BGA 고도화 과정, 내년 실적 전망 긍정적

FC-BGA는 전방 PC 수요가 여전히 부진하지만, 대면적/고다층 서버용 제품을 중심으로 성장세를 실현할 것이다. 서버용 FC-BGA 매출은 올해 1분기부터 본격화됐는데, 당장 내년에는 매출 비중이 20%를 넘어설 전망이다. 신규 베트남 공장이 4분기부터 가동될 예정이고, 주요 고객사들과 장기 공급 계약을 기반으로 하는 만큼 가동률과 매출액의 가시성이 높을 것이다.

AI 반도체 시장 공략을 위해 글로벌 CSP(Cloud Service Provider) 및 그룹 관계사와 협업 체제를 강화할 예정이다.

전장용 FC-BGA는 자율주행 칩을 중심으로 고성능화되는 추세이다.

내년 실적 전망에 대해서는 좀 더 낙관할 수 있을 것이다. FC-BGA 베트남 공장의 실적 기여가 본격화되고, 스마트폰, PC 등 전방 Set의 수요 여건이 개선될 개연성이 높으며, MLCC와 패키지기판의 수익성 향상을 수반할 것이다.

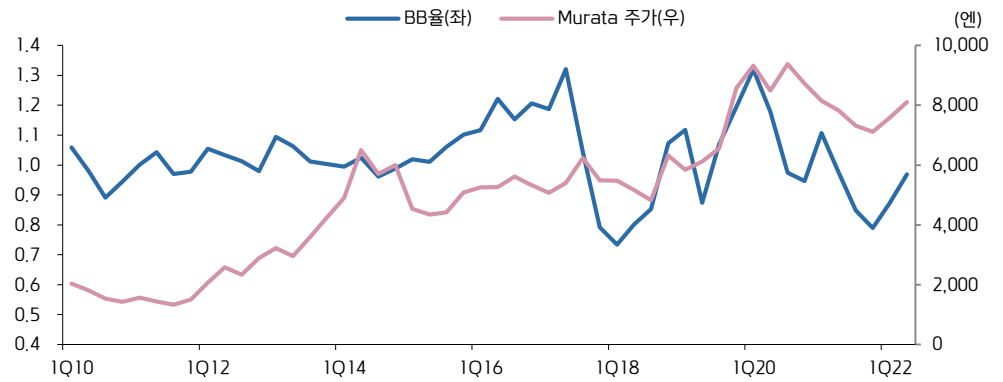
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	20,218	22,205	23,246	22,976	23,863	24,291	24,913	23,730	94,246	-2.6%	88,644	-5.9%	96,797	9.2%
패키지솔루션	3,976	4,374	4,391	4,627	4,295	4,557	4,760	4,724	20,883	24.5%	17,368	-16.8%	18,336	5.6%
컴포넌트	8,255	10,065	11,272	11,098	11,075	11,762	12,210	11,737	41,323	-13.5%	40,691	-1.5%	46,783	15.0%
광학통신솔루션	7,986	7,766	7,583	7,250	8,492	7,972	7,943	7,270	32,039	-0.5%	30,585	-4.5%	31,678	3.6%
영업이익	1,401	2,050	2,619	2,749	2,487	2,786	3,138	2,604	11,828	-20.4%	8,818	-25.5%	11,014	24.9%
패키지솔루션	472	569	550	587	493	617	693	666	4,645	66.3%	2,178	-53.1%	2,469	13.3%
컴포넌트	581	1,224	1,852	1,964	1,636	1,906	2,133	1,749	6,091	-42.5%	5,621	-7.7%	7,424	32.1%
광학통신솔루션	348	256	216	198	358	262	312	189	1,099	-30.7%	1,019	-7.3%	1,120	10.0%
영업이익률	6.9%	9.2%	11.3%	12.0%	10.4%	11.5%	12.6%	11.0%	12.6%	-2.8%p	9.9%	-2.6%p	11.4%	1.4%p
패키지솔루션	11.9%	13.0%	12.5%	12.7%	11.5%	13.5%	14.6%	14.1%	22.2%	5.6%p	12.5%	-9.7%p	13.5%	0.9%p
컴포넌트	7.0%	12.2%	16.4%	17.7%	14.8%	16.2%	17.5%	14.9%	14.7%	-7.4%p	13.8%	-0.9%p	15.9%	2.1%p
광학통신솔루션	4.4%	3.3%	2.9%	2.7%	4.2%	3.3%	3.9%	2.6%	3.4%	-1.5%p	3.3%	-0.1%p	3.5%	0.2%p

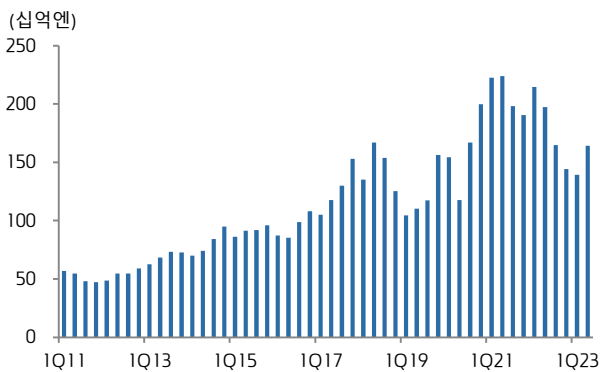
자료: 삼성전기, 키움증권

Murata Capacitor BB율과 주가 추이



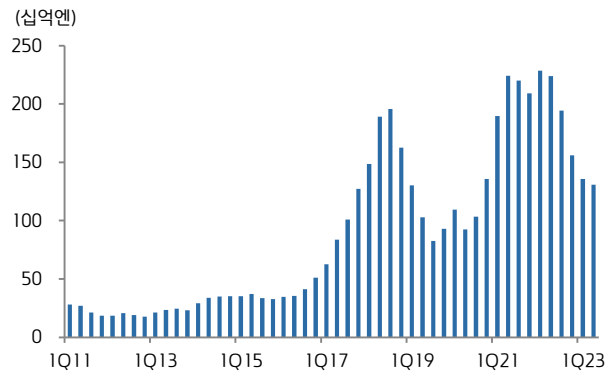
자료: Murata, 키움증권

Murata Capacitor 신규 수주



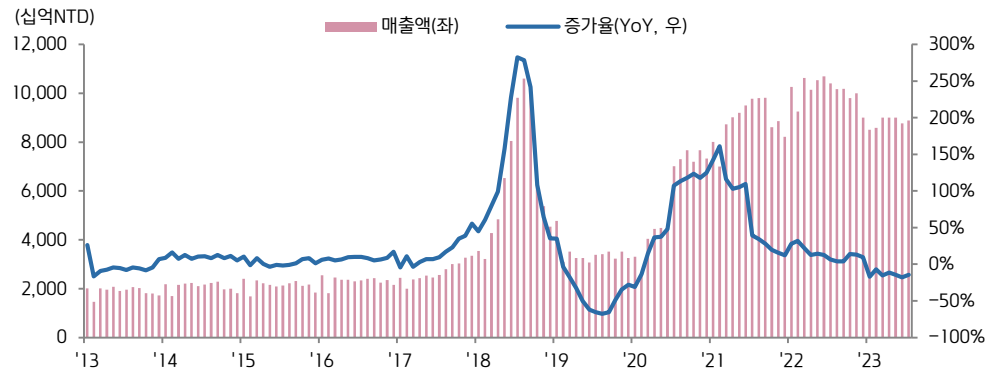
자료: Murata, 키움증권

Murata Capacitor 수주잔고



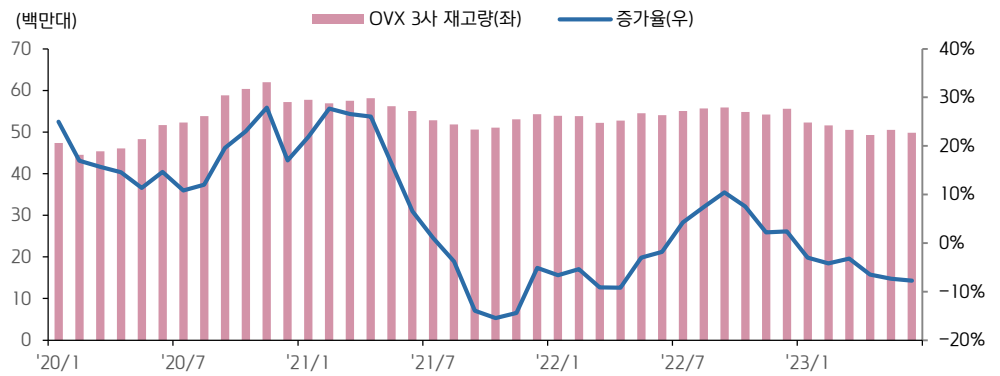
자료: Murata, 키움증권

Yageo 월별 매출액 추이



자료: Yageo, 키움증권

중국 OVX 3사 스마트폰 유통 재고량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 16일 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

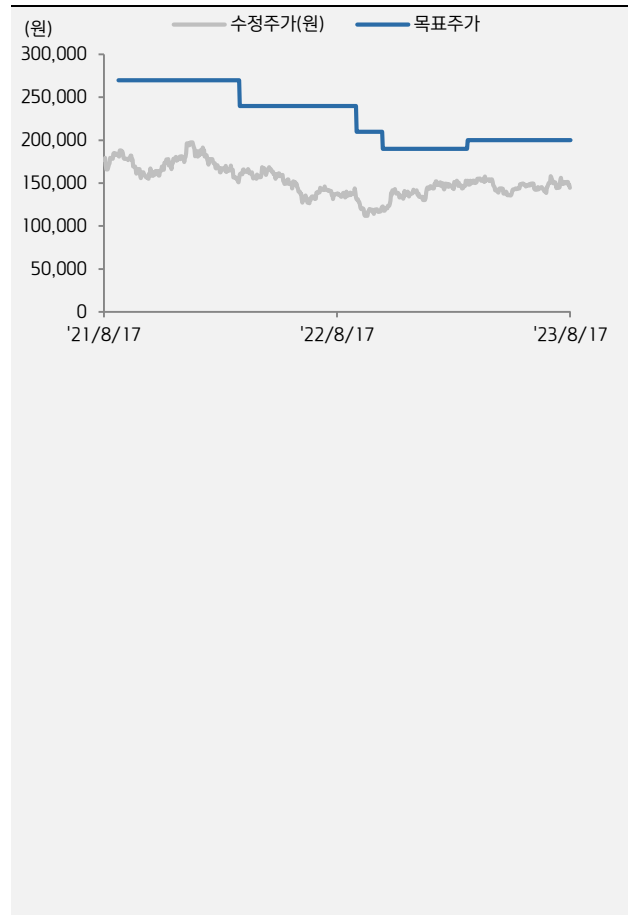
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021/09/08	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.85	-30.37
	2021/09/30	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-36.72	-30.37
	2021/10/28	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-37.61	-30.37
	2021/11/18	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-37.54	-30.37
	2021/11/22	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-35.06	-26.85
	2022/01/27	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-35.59	-26.85
	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	-26.67	-21.10	
2023/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.80	-21.10	
2023/07/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.57	-21.00	
2023/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.60	-21.00	
2023/08/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.43	-21.00	
2023/08/17	BUY(Maintain)	200,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

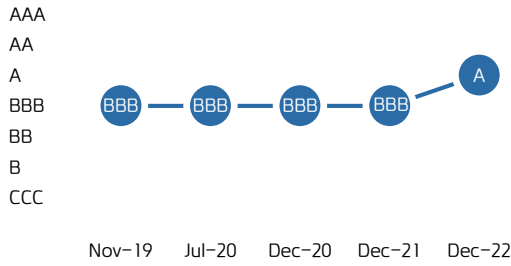
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

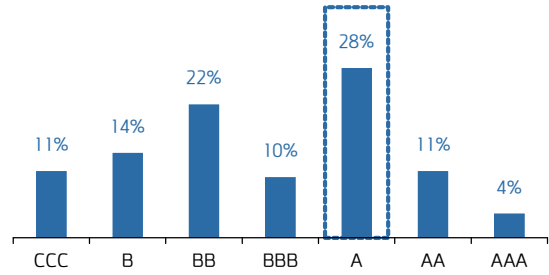
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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 72개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.8	4.5		
환경	3.9	4	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.9	3.9	12.0%	
사회	6.0	4.4	47.0%	▲0.1
노무관리	5.7	5.2	24.0%	▲0.3
화학적 안전성	4.5	4.1	12.0%	▼0.2
자원조달 분쟁	8.3	4	11.0%	
지배구조	6.1	4.7	41.0%	▲1.1
기업 지배구조	6.5	5.5		▲0.4
기업 활동	6.9	5.4		▲1.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
23년 1월	한국: 계열사 삼성웰스토리과 우호적인 식사 서비스 계약을 통한 그룹 내 불공정 거래 혐의에 대한 공정위 처벌·항소 보류 중

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

기업명	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
OMRON Corporation	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●●●	●●	AAA	◀▶
AAC TECHNOLOGIES HOLDINGS INC.	●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●	●●●	A	◀▶
SAMSUNG ELECTRO-MECHANICS CO.,LTD	●●●	●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	▲
Synnex Technology International Corp.	●●	●●●●	●●●	●	●	●●	BB	◀▶
Zhejiang Supcon Technology Co Ltd	●	●●	●●●●	●	●●●	●	BB	
Shenzhen Kaifa Technology Co., Ltd.	●●●●	N/A	●	●●●	●●	●	B	◀▶

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