



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(8/28): 144,100원

시가총액: 107,634억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/28)		2,543.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,000원	112,000원
등락률	-8.8%	28.7%
수익률	절대	상대
1M	-0.2%	2.3%
6M	0.1%	-5.1%
1Y	4.0%	1.5%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	392천주
외국인 지분율	31.9%
배당수익률(23E)	1.5%
BPS(23E)	102,345원
주요 주주	삼성전자 외 23.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	96,750	94,246	87,239	93,858
영업이익	14,869	11,828	8,154	10,055
EBITDA	23,533	20,616	16,211	18,659
세전이익	14,913	11,868	7,574	9,810
순이익	9,154	9,935	5,890	7,358
지배주주지분순이익	8,924	9,806	5,720	7,284
EPS(원)	11,500	12,636	7,370	9,387
증감률(%YoY)	47.8	9.9	-41.7	27.4
PER(배)	17.2	10.3	19.6	15.4
PBR(배)	2.28	1.34	1.41	1.32
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	6.5	5.5
영업이익률(%)	15.4	12.6	9.3	10.7
ROE(%)	14.3	13.8	7.4	8.9
순부채비율(%)	-2.4	-3.0	-7.0	-9.6

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

삼성전기 (009150)

첫째도 수요, 둘째도 수요



전 사업부의 전장용 성과 확대 등 체질 개선에도 불구하고, 여전히 IT Set 수요 약세가 실적의 발목을 잡을 것이다. 중국 부동산발 경기 불확실성이 스마트폰 수요와 MLCC의 실적에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 다만, 향후 실적 방향성은 여전히 긍정적으로 보인다. MLCC는 선제적인 재고조정 이후 완만하게나마 가동률과 수익성을 높여갈 것이고, FC-BGA는 서버용과 AI GPU용 중심의 고도화가 진행될 것이다.

>>> Set 수요 약세 반영 3분기 실적 추정치 하향

MLCC 주도의 실적 개선 추세는 변함이 없지만, IT Set 수요 회복 지연에 따라 실적 개선 강도는 예상보다 미흡할 전망이다. 최근 중국 내 부동산발 경기 불확실성이 커지고 있는 점도 중화 스마트폰을 비롯한 Set 소비 심리에 부정적인 영향을 미칠 것이다. MLCC의 출하량과 판가에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있어 보인다. 3분기 영업이익 추정치를 2,619억원에서 2,289억원(QoQ 12%, YoY -26%)으로 하향한다.

>>> 실적 방향성에 대한 긍정적 전망은 유지

그럼에도 불구하고 향후 실적 방향성에 대한 긍정적인 전망을 유지한다.

1) MLCC는 선제적인 재고조정 이후 고객사들의 실수요에 기민하게 대응하고 있어 완만하게나마 가동률과 수익성의 개선 추세를 이어갈 것이다. 2) 전 사업부 모두 전장용 성과가 확대되면서 시장 상황에 비해 선전하고 있다. 수치로 확인하면, 올해 전장용 MLCC의 매출 비중은 20%를 넘어서고, 전장용 카메라모듈과 전장용 FC-BGA의 매출 비중은 각각 15%, 30%에 근접할 것이다. 3) FC-BGA는 신규 베트남 공장이 4분기부터 가동돼 내년에 실적 기여가 본격화될 것이다. 서버용, AI GPU용 등으로 사업 구조 고도화가 빠르게 진행될 것이다.

전장용 MLCC는 고용량, 고압 제품군의 경쟁력 향상이 돋보이고 있고, 매출액이 지난해 6,000억원에서 올해 9,000억원으로 도약할 것이다.

육성 품목인 파워인덕터는 박막형 제품을 앞세워 북미 스마트폰 고객사 위주로 성과를 확대해 갈 것이다.

>>> FC-BGA는 서버용 및 AI GPU 중심 고도화 과정

FC-BGA는 올해 PC 수요 약세로 고전하고 있지만, AI 붐을 계기로 내년부터 재차 성장성이 부각될 것이다. 올해가 서버용 FC-BGA의 원년인데, 내년에 당장 서버용 매출 비중이 20%를 넘어설 전망이다. 베트남 공장을 계기로 서버용, 네트워크용 등 High-end 고객 저변이 확대되고 있으며, 글로벌 CSP들과 협업 관계를 강화하고 있다.

시장의 관심이 집중된 Nvidia의 AI GPU는 TSMC의 CoWoS 기술에 의존하고 있는데, 인터포저를 부착할 FC-BGA 수요를 촉발하고 있다. 향후 AI GPU 수요가 늘어나는 과정에서 동사의 시장 지위가 향상될 것이다.

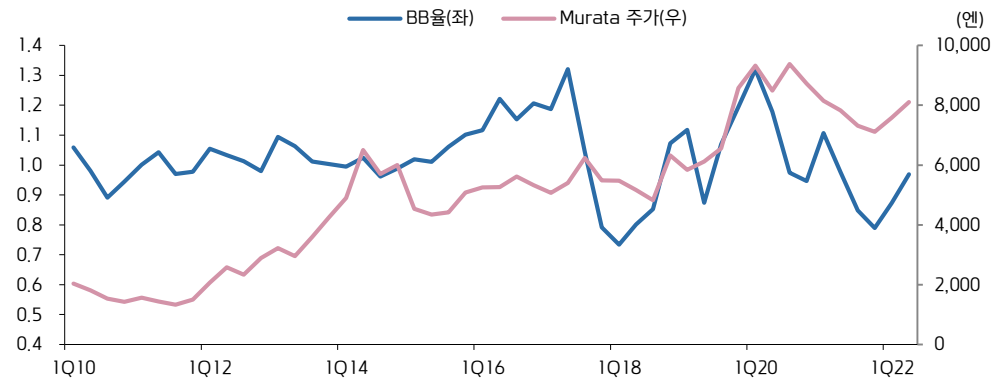
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	20,218	22,205	22,538	22,278	23,167	23,552	24,146	22,993	94,246	-2.6%	87,239	-7.4%	93,858	7.6%
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	10,564	10,401	10,379	11,023	11,443	10,999	41,323	-13.5%	39,285	-4.9%	43,844	11.6%
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	2,289	2,415	2,267	2,542	2,875	2,370	11,828	-20.4%	8,154	-31.1%	10,055	23.3%
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	1,522	1,630	1,417	1,662	1,871	1,516	6,091	-42.5%	4,957	-18.6%	6,465	30.4%
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%	10.2%	10.8%	9.8%	10.8%	11.9%	10.3%	12.6%	-2.8%p	9.3%	-3.2%p	10.7%	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%	14.4%	15.7%	13.6%	15.1%	16.3%	13.8%	14.7%	-7.4%p	12.6%	-2.1%p	14.7%	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

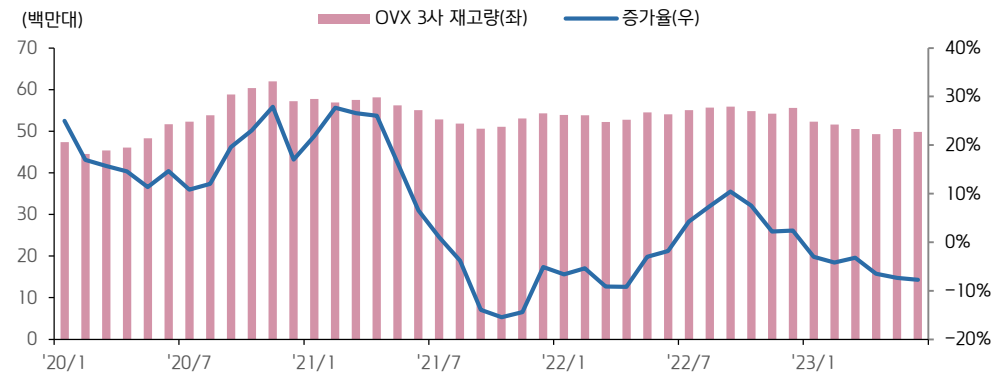
자료: 삼성전기, 키움증권

Murata Capacitor BB율과 주가 추이



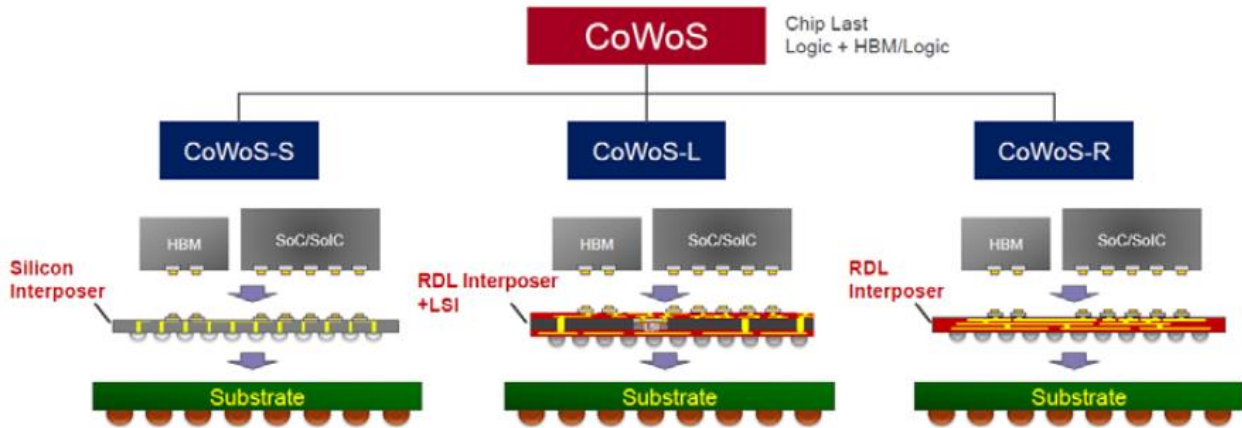
자료: Murata, 키움증권

중국 OVX 3사 스마트폰 유통 재고량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

TSMC 2.5D 실리콘 인터포저 패키지 기술



자료: TSMC

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E
매출액	23,246	88,644	96,797	22,538	87,239	93,858	-3.0%	-1.6%	-3.0%
영업이익	2,619	8,818	11,014	2,289	8,154	10,055	-12.6%	-7.5%	-8.7%
세전이익	2,582	8,249	10,958	2,237	7,574	9,810	-13.4%	-8.2%	-10.5%
순이익	1,917	6,240	8,136	1,661	5,720	7,284	-13.4%	-8.3%	-10.5%
EPS(원)		8,041	10,485		7,370	9,387		-8.3%	-10.5%
영업이익률	11.3%	9.9%	11.4%	10.2%	9.3%	10.7%	-1.1%p	-0.6%p	-0.7%p
세전이익률	11.1%	9.3%	11.3%	9.9%	8.7%	10.5%	-1.2%p	-0.6%p	-0.9%p
순이익률	8.2%	7.0%	8.4%	7.4%	6.6%	7.8%	-0.9%p	-0.5%p	-0.6%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	96,750	94,246	87,239	93,858	102,023
매출원가	71,271	71,614	69,266	73,421	79,707
매출총이익	25,479	22,631	17,973	20,437	22,317
판매비	10,611	10,803	9,819	10,382	11,266
영업이익	14,869	11,828	8,154	10,055	11,050
EBITDA	23,533	20,616	16,211	18,659	19,884
영업외손익	44	40	-580	-244	-195
이자수익	89	293	348	391	436
이자비용	398	463	639	635	631
외환관련이익	2,107	4,626	4,232	4,232	4,232
외환관련손실	1,615	4,498	4,033	4,232	4,232
종속 및 관계기업손익	104	-29	0	0	0
기타	-243	111	-488	0	0
법인세차감전이익	14,913	11,868	7,574	9,810	10,856
법인세비용	4,136	1,641	1,599	2,453	2,714
계속사업손익	10,777	10,227	5,975	7,358	8,142
당기순이익	9,154	9,935	5,890	7,358	8,142
지배주주순이익	8,924	9,806	5,720	7,284	8,060
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.8	-2.6	-7.4	7.6	8.7
영업이익 증감율	62.9	-20.5	-31.1	23.3	9.9
EBITDA 증감율	34.2	-12.4	-21.4	15.1	6.6
지배주주순이익 증감율	47.8	9.9	-41.7	27.3	10.7
EPS 증감율	47.8	9.9	-41.7	27.4	10.7
매출총이익율(%)	26.3	24.0	20.6	21.8	21.9
영업이익률(%)	15.4	12.6	9.3	10.7	10.8
EBITDA Margin(%)	24.3	21.9	18.6	19.9	19.5
지배주주순이익률(%)	9.2	10.4	6.6	7.8	7.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	45,983	48,883	50,003	54,724	60,034
현금 및 현금성자산	11,852	16,771	20,020	22,583	25,246
단기금융자산	599	597	615	633	652
매출채권 및 기타채권	12,881	10,625	9,835	10,581	11,501
재고자산	18,184	19,016	17,602	18,938	20,585
기타유동자산	2,467	1,874	1,931	1,989	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	114,213	120,412	127,470
유동부채	22,347	25,251	25,178	25,666	26,226
매입채무 및 기타채무	15,356	12,386	12,359	12,892	13,495
단기금융부채	3,955	11,085	10,985	10,885	10,785
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	33,073	33,673	34,349
지배지분	67,189	75,385	79,421	84,945	91,246
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	60,337	65,958	72,354
비지배지분	1,522	1,550	1,720	1,794	1,875
자본총계	68,711	76,935	81,141	86,739	93,121

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	17,312	15,754	16,124	14,356	14,951
당기순이익	9,154	9,935	5,890	7,358	8,142
비현금항목의 가감	15,755	13,213	9,948	11,301	11,743
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	1,891	2,697	2,909
영업활동자산부채증감	-6,244	-4,319	2,177	-1,607	-2,024
매출채권및기타채권의감소	-1,961	1,448	790	-746	-921
재고자산의감소	-4,756	-2,304	1,414	-1,335	-1,648
매입채무및기타채무의증가	1,292	-4,283	-27	533	604
기타	-819	820	0	-59	-59
기타현금흐름	-1,353	-3,075	-1,891	-2,696	-2,910
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	-2,123	-2,199
차입금의 증가(감소)	-9,746	4,251	-100	-100	-100
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	3,249	2,563	2,663
기초현금 및 현금성자산	14,855	12,326	16,771	20,020	22,583
기말현금 및 현금성자산	12,326	16,771	20,020	22,583	25,246

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	7,370	9,387	10,387
BPS	86,584	97,145	102,345	109,465	117,584
CFPS	32,099	29,830	20,410	24,045	25,624
DPS	2,100	2,100	2,100	2,200	2,200
주당배수(배)					
PER	17.2	10.3	19.6	15.4	13.9
PER(최고)	19.4	15.7	22.4		
PER(최저)	13.3	8.6	17.7		
PBR	2.28	1.34	1.41	1.32	1.23
PBR(최고)	2.58	2.05	1.61		
PBR(최저)	1.77	1.12	1.28		
PSR	1.58	1.07	1.28	1.19	1.10
PCFR	6.2	4.4	7.1	6.0	5.6
EV/EBITDA	6.4	4.8	6.5	5.5	5.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.7	15.4	25.9	21.7	19.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
ROA	9.6	9.5	5.3	6.3	6.6
ROE	14.3	13.8	7.4	8.9	9.1
ROIC	18.2	13.6	8.7	9.9	10.4
매출채권회전율	8.5	8.0	8.5	9.2	9.2
재고자산회전율	6.1	5.1	4.8	5.1	5.2
부채비율	44.7	42.9	40.8	38.8	36.9
순차입금비율	-2.4	-3.0	-7.0	-9.6	-12.0
이자보상배율	37.4	25.5	12.8	15.8	17.5
총차입금	10,825	15,052	14,952	14,852	14,752
순차입금	-1,626	-2,315	-5,682	-8,364	-11,146
NOPLAT	23,533	20,616	16,211	18,659	19,884
FCF	5,172	565	5,646	4,620	4,683

Compliance Notice

- 당사는 8월 28일 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 구분과 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	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	-26.48	-21.00	
2023/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.50	-21.00	
2023/08/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

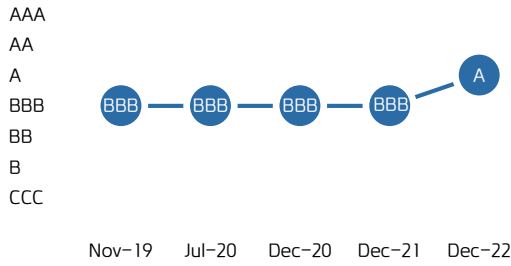
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

업종	적용기준(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)

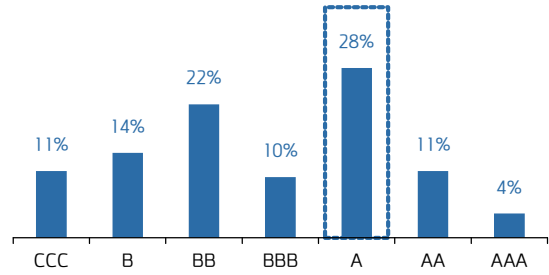
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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