

2023. 9. 13



▲ 전기전자/IT부품장비  
Analyst **양승수**  
02. 6454-4875  
seungsoo.yang@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 180,000 원

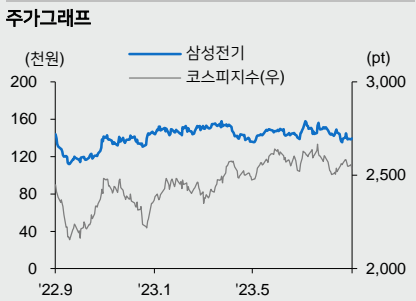
**현재주가 (9.12)** 139,600 원

**상승여력** 28.9%

KOSPI	2,536.58pt
시가총액	104,272억원
발행주식수	7,469만주
유동주식비율	73.48%
외국인비중	30.53%
52주 최고/최저가	158,000원/112,000원
평균거래대금	661.7억원

<b>주요주주(%)</b>	
삼성전자 외 5 인	23.84
국민연금공단	8.80

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-7.8	-6.0	1.5
상대주가	-5.8	-11.3	-4.6



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	9,675.0	1,486.9	892.5	11,866	46.7	86,584	16.6	2.3	6.4	14.3	44.7
2022	9,424.6	1,182.8	980.6	13,046	8.6	97,145	10.0	1.3	4.8	13.8	42.9
2023E	8,819.3	819.1	658.9	8,740	-29.9	103,590	15.8	1.3	5.8	8.5	29.0
2024E	9,573.1	1,153.3	886.6	11,788	34.9	112,969	11.7	1.2	4.3	10.6	28.9
2025E	10,226.4	1,326.4	1,077.2	14,339	21.6	124,804	9.7	1.1	3.5	11.7	27.8

# 삼성전기 009150

## 전장부품 업체로의 변화와 점진적 주문량 회복 기대

- ✓ '22년~'28년 전장용 MLCC는 글로벌 MLCC 시장 성장 평균을 뛰어넘는 성장 예상
- ✓ 삼성전기는 초소형&고용량화 제품 위주의 Safety&ADAS, Infotainment에서 경쟁력이 부각되고 있으며 E-powertrain 부문도 라인업 확대에 따른 점유율 축소를 기대
- ✓ 2024년 필리핀 공장 가동, 부산공장 내 핵심소재 내재화 확대 등, Capa 측면에서도 경쟁력이 부각될 전망
- ✓ 재고조정 마무리 국면 진입, 4Q23은 시장 눈높이를 상회하는 실적 전망

### 삼성전기 전장용 MLCC 경쟁력 확인

'삼성전기 2023 Analyst day'에서 삼성전기의 전장용 MLCC 경쟁력을 확인했다. 우선 전장용 MLCC는 '22년~'28년 글로벌 MLCC 시장 성장(연평균 6.5%)을 뛰어넘는 성장(연평균 11.0%)이 예상된다. 이런 고성장은 자동차 내 E-powertrain, Safety&ADAS, Infotainment 기능 채택 증가에 기인한다. 이 중 Safety&ADAS, Infotainment의 위주로 전장용 MLCC 탑재량이 증가하고 있는데, 고성능 IT 제품과 유사한 초소형&고용량화 제품의 니즈가 증가하며 동사의 경쟁력이 부각되고 있다. E-powertrain 부문도 고압에 이어 고온 라인업을 성공적으로 출시/확대하는데 성공, 경쟁사들과의 점유율 격차 축소가 기대된다. Capa 측면에서는 부산공장 규모의 2배인 필리핀 공장이 내년부터 가동되며 부산공장 규모의 3배인 중국 천진 공장도 점진적으로 전장용 MLCC 생산이 확대되고 있다. 부산공장에서는 유전체, 내부전극 등 핵심소재 내재화가 완료된 상황으로 지속적인 원재료 Capa 확대에 따른 경쟁력이 부각될 전망이다.

### 3Q23의 재고조정은 4Q23에 플러스로 작용할 전망

동사 3Q23 영업이익 추정치를 기존 추정치(2,600억원)에서 2,244억원(-27.9% YoY, +9.5%QoQ)으로 13.7% 하향한다. 8월을 기점으로 본격적인 셀인 물량 증가(그림9)가 확인되나 높았던 부품 재고로 인해 중화권 고객사들의 주문강도가 약했던 것으로 파악된다. 이는 경쟁사인 Walsin도 언급한 부분이다. 다만 재고조정이 마무리 단계에 진입한 부품은 주문량이 점진적으로 증가하고 있다(그림10~15). 이에 따라 통상적인 재고조정 시점인 4분기에는 주문 증가와 국내 고객사 신모델 출시로 출하량 증가가 가능하다고 판단한다. 영업이익 기준 4Q23 컨센서스를 5.9% 상회하는 2,498억원을 전망하며 투자 의견 Buy, 목표주가 180,000원을 유지한다.

표1 삼성전기 3Q23 Preview

(십억원)	3Q23E	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	2,279.9	2,383.7	-4.4%	2,220.5	2.7%	2,305.3	-1.1%
영업이익	224.4	311.0	-27.9%	205.0	9.5%	243.0	-7.7%
세전이익	246.8	380.0	-35.1%	145.7	적전	199.2	23.9%
지배주주 순이익	209.2	271.7	-23.0%	112.6	85.8%	171.2	22.2%
영업이익률(%)	9.8%	13.0%		9.2%		10.5%	
지배주주순이익률(%)	9.2%	11.4%		5.1%		7.4%	

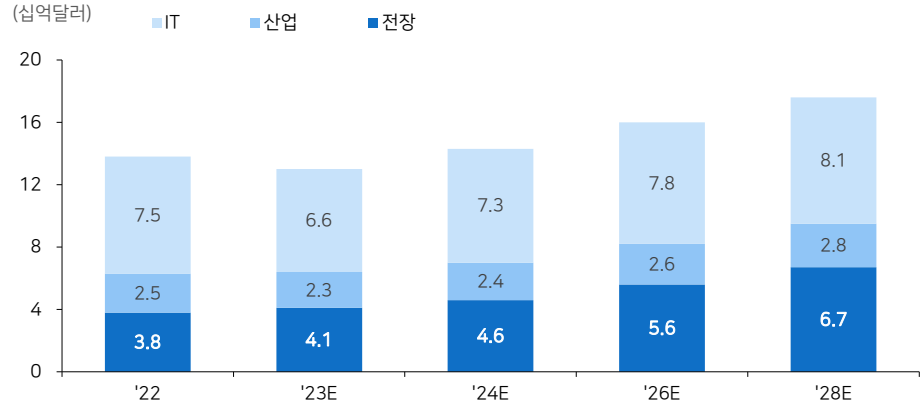
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성전기 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2,022	2023E	2024E
환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,268	1,315	1,360	1,300	1,290	1,313	1,270
<b>연결 매출액</b>	<b>2,616.8</b>	<b>2,455.6</b>	<b>2,383.7</b>	<b>1,968.4</b>	<b>2,021.7</b>	<b>2,220.5</b>	<b>2,279.9</b>	<b>2,297.1</b>	<b>9,424.5</b>	<b>8,819.3</b>	<b>9,573.1</b>
(% QoQ)	7.7%	-6.2%	-2.9%	-17.4%	2.7%	9.8%	2.7%	0.8%			
(% YoY)	14.2%	2.1%	-6.4%	-19.0%	-22.7%	-9.6%	-4.4%	16.7%	-2.6%	-6.4%	8.5%
컴포넌트솔루션	1,229	1,140	930	833	826	1,007	1,084	1,116	4,132	4,032	4,495
(% QoQ)	4.7%	-7.3%	-18.4%	-10.4%	-0.9%	21.9%	7.7%	3.0%			
(% YoY)	12.9%	-4.6%	-29.6%	-29.0%	-32.8%	-11.7%	16.5%	33.9%	-13.5%	-2.4%	11.5%
광학통신솔루션	868	779	901	656	799	777	758	728	3,204	3,062	2,983
(% QoQ)	11.6%	-10.2%	15.7%	-27.3%	21.8%	-2.8%	-2.4%	-3.9%			
(% YoY)	3.2%	-4.2%	14.5%	-15.7%	-8.0%	-0.3%	-15.9%	11.1%	-0.5%	-4.4%	-2.6%
패키지솔루션	520	536	553	480	398	437	438	453	2,088	1,726	2,095
(% QoQ)	8.5%	3.2%	3.0%	-13.2%	-17.1%	10.0%	0.2%	3.4%			
(% YoY)	17.5%	15.0%	-4.8%	0.2%	-23.5%	-18.5%	-20.7%	-5.6%	6.1%	-17.3%	21.4%
<b>연결 영업이익</b>	<b>410.5</b>	<b>360.1</b>	<b>311.0</b>	<b>101.2</b>	<b>140.1</b>	<b>205.0</b>	<b>224.4</b>	<b>249.8</b>	<b>1,182.9</b>	<b>819.1</b>	<b>1,153.3</b>
(% QoQ)	29.8%	-12.3%	-13.6%	-67.4%	38.3%	46.3%	9.5%	11.3%			
(% YoY)	15.1%	0.6%	-31.8%	-68.0%	-65.9%	-43.1%	-27.9%	146.7%	-20.4%	-30.7%	40.8%
컴포넌트솔루션	268.7	210.3	115.8	13.0	55.9	128.0	146.9	173.5	607.7	504.3	745.8
(% QoQ)	21.2%	-21.7%	-45.0%	-88.8%	329.4%	129.1%	14.8%	18.1%			
(% YoY)	14.7%	-21.5%	-65.9%	-94.1%	-79.2%	-39.1%	26.9%	1233.1%	-42.9%	-17.0%	47.9%
광학통신솔루션	41.1	24.2	48.3	-3.2	34.4	24.9	24.1	13.0	110.4	96.3	88.4
(% QoQ)	171.2%	-41.1%	99.5%	적전	흑전	-27.7%	-3.1%	-46.0%			
(% YoY)	-42.1%	-38.5%	35.7%	적전	-16.4%	2.7%	-50.2%	흑전	-31.5%	-12.8%	-8.2%
패키지솔루션	100.7	125.6	146.9	91.4	49.8	52.1	53.4	63.3	464.6	218.5	319.1
(% QoQ)	26.8%	24.7%	17.0%	-37.8%	-45.5%	4.6%	2.4%	18.6%			
(% YoY)	95.5%	147.4%	82.5%	15.1%	-50.6%	-58.5%	-63.7%	-30.8%	77.2%	-53.0%	46.0%
<b>연결 영업이익률</b>	<b>15.7%</b>	<b>14.7%</b>	<b>13.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.2%</b>	<b>9.8%</b>	<b>10.9%</b>	<b>12.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>12.0%</b>
컴포넌트솔루션	21.9%	18.4%	12.4%	1.6%	6.8%	12.7%	13.6%	15.5%	14.7%	12.5%	16.6%
광학통신솔루션	4.7%	3.1%	5.4%	-0.5%	4.3%	3.2%	3.2%	1.8%	3.4%	3.1%	3.0%
패키지솔루션	19.4%	23.4%	26.6%	19.1%	12.5%	11.9%	12.2%	14.0%	22.3%	12.7%	15.2%

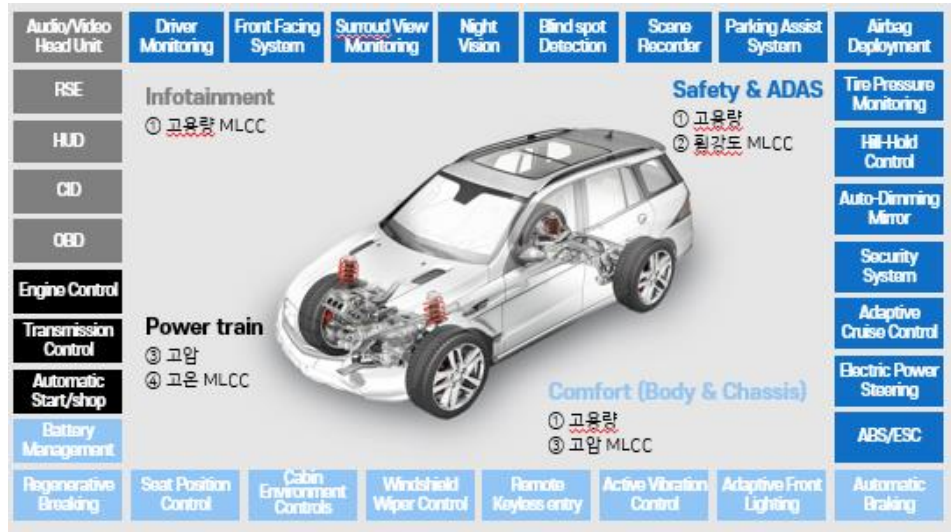
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림1 MLCC 시장 성장 전망



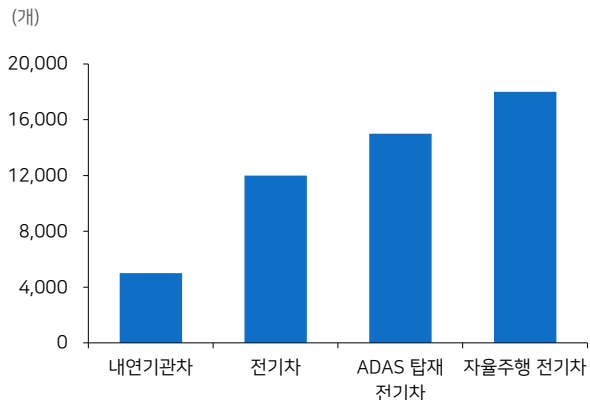
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림2 차량 내 탑재되는 전장용 MLCC



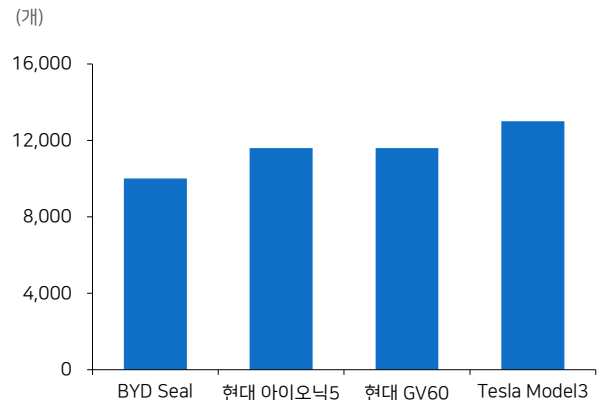
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림3 차량별 MLCC 탑재량



자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

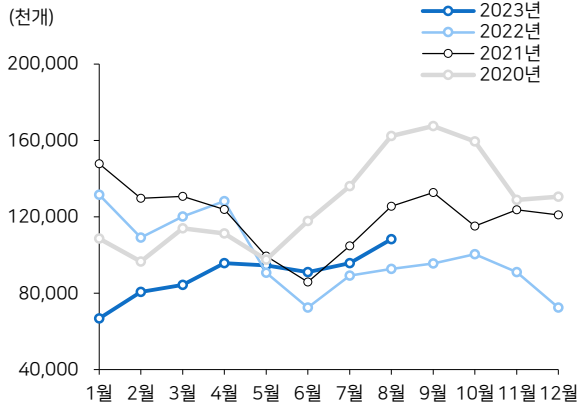
그림4 모델별 MLCC 탑재량



자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

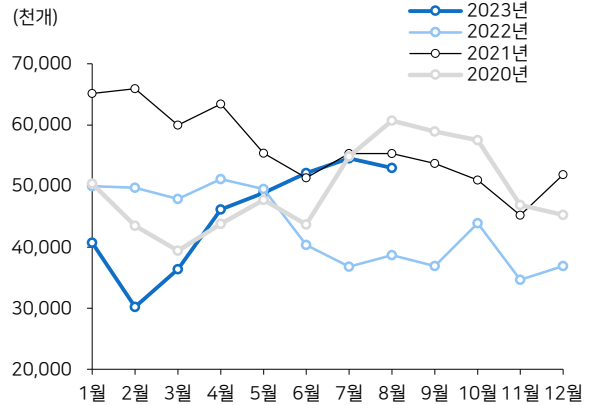


그림10 써니옵티컬 핸드셋용 렌즈 출하량



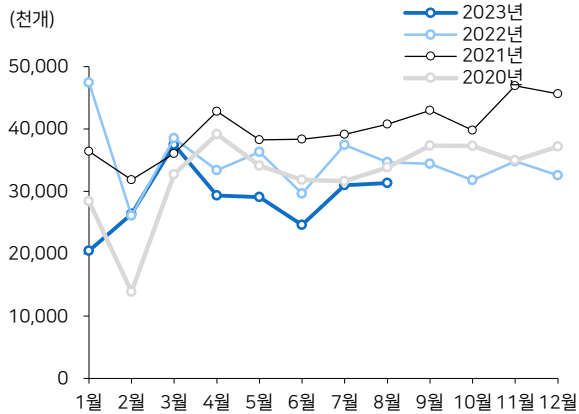
자료: Sunny Optical, 메리츠증권 리서치센터

그림11 써니옵티컬 핸드셋용 카메라모듈 출하량



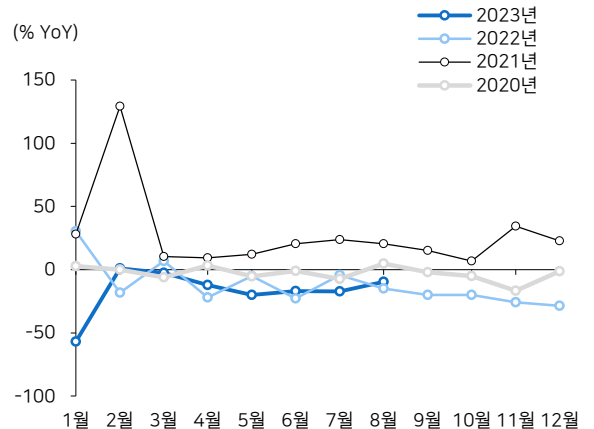
자료: Sunny Optical, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Q technology 핸드셋용 카메라모듈 출하량



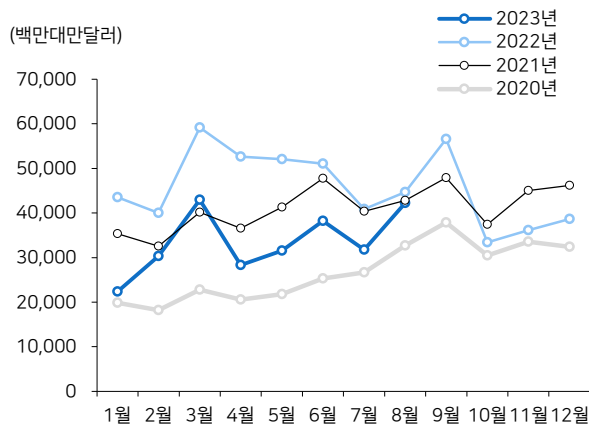
자료: Q Tech, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Q technology 카메라모듈 출하량 YoY 성장률



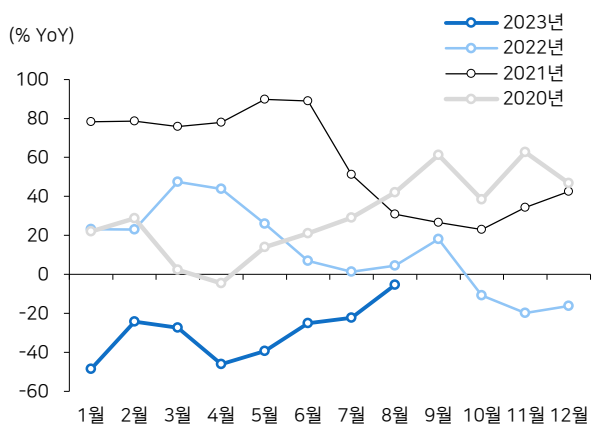
자료: Q Tech, 메리츠증권 리서치센터

그림14 Mediatek 월별 매출액



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 Mediatek YoY 성장률



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성전기 밸류에이션 테이블

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
<b>주가 (원)</b>												
High	112,500	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	199,000	158,000
Low	77,800	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	108,500	132,500
Average	98,459	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	146,884	146,571
<b>확정치 기준 PBR (배)</b>												
High	2.2	1.9	1.2	1.5	1.1	2.1	2.6	1.8	2.4	2.5	2.0	1.5
Low	1.5	1.3	0.7	0.9	0.8	0.9	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.2
Average	1.9	1.6	1.0	1.1	0.9	1.5	2.0	1.5	1.7	2.1	1.5	1.4
확정치 BPS (원)	51,103	54,871	59,829	55,610	55,896	55,818	63,743	69,975	76,164	88,545	99,142	106,096
확정치 ROE (%)	11.9	8.2	11.5	0.3	0.3	3.8	14.5	10.2	10.9	14.3	13.8	8.5
<b>컨센서스 기준 PBR (배)</b>												
High	2.2	1.9	1.3	1.4	1.1	1.9	2.6	1.8	2.3	2.5	2.0	1.5
Low	1.5	1.3	0.7	0.8	0.8	0.8	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.2
Average	1.9	1.6	1.1	1.1	0.9	1.4	1.9	1.5	1.7	2.0	1.5	1.4
컨센서스 BPS (원)	50,540	54,670	56,486	58,791	55,669	58,824	64,033	70,286	76,941	90,371	100,341	106,021
컨센서스 ROE (%)	12.8	10.2	7.2	1.6	0.5	4.1	15.1	10.7	10.7	17.1	13.5	7.7

주: 2023년 주가는 1월 2일 ~ 9월11일 기준  
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성전기 적정주가 산정표

(원)	값	비고
BPS	110,083	12MF BPS
적정배수 (배)	1.6	10% 초반의 ROE를 기록했던 19년, 20년의 평균
적정가치	177,234	
<b>적정주가</b>	<b>180,000</b>	
현재주가	139,600	
상승여력 (%)	28.9%	

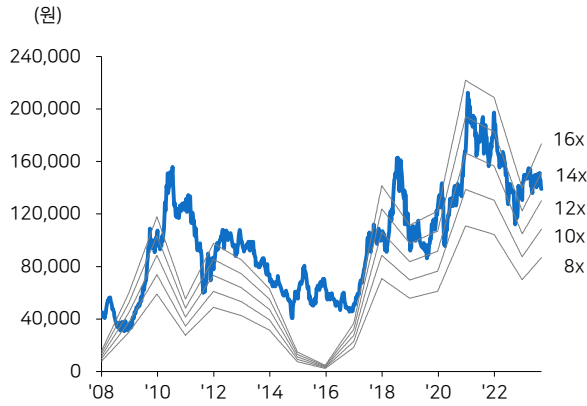
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 삼성전기 PBR 변동 추이



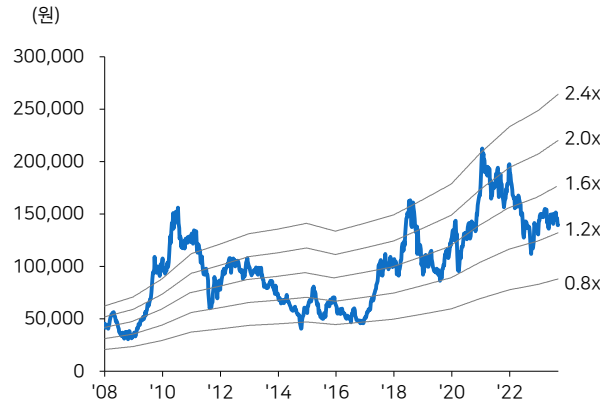
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 삼성전기 PER 밴드



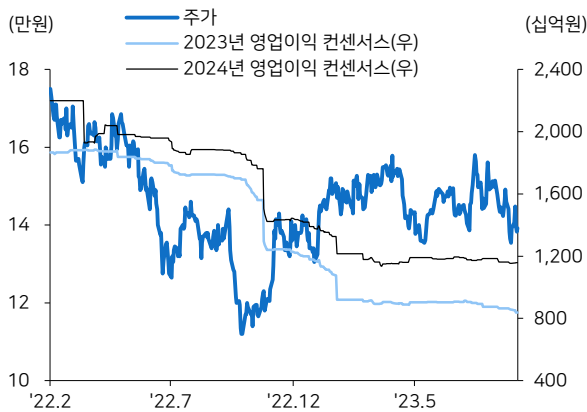
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 삼성전기 PBR 밴드



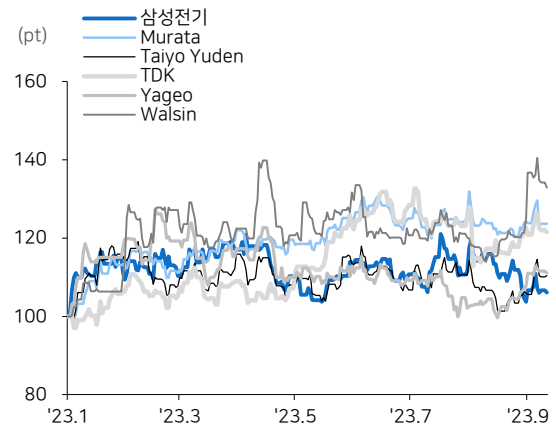
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림19 삼성전기 주가와 영업이익 컨센서스 추이



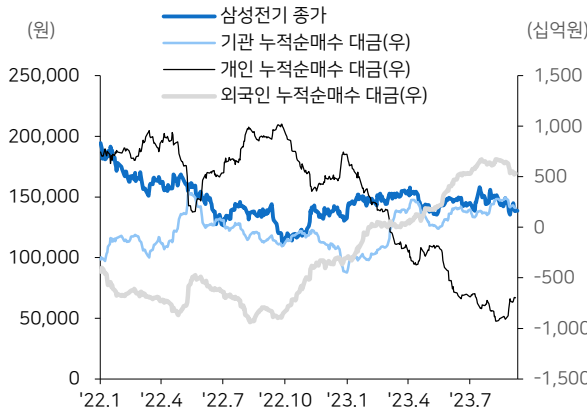
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림20 MLCC 업체 주가 추이



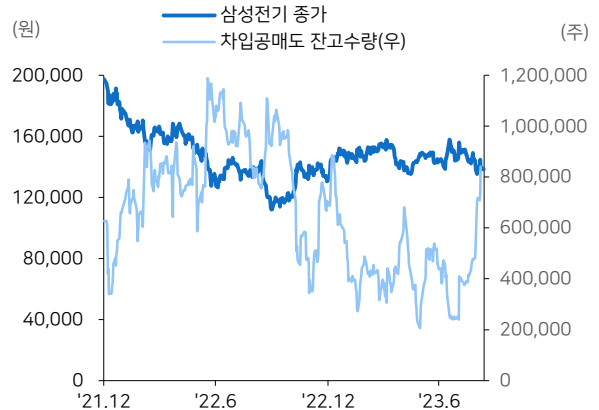
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 삼성전기 수급추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림22 삼성전기 차입공매도 잔고수량 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## 삼성전기 (009150)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>9,675.0</b>	<b>9,424.6</b>	<b>8,819.3</b>	<b>9,573.1</b>	<b>10,226.4</b>
매출액증가율(%)	24.8	-2.6	-6.4	8.5	6.8
매출원가	7,127.1	7,161.4	6,762.2	7,313.7	7,697.5
매출총이익	2,547.9	2,263.2	2,057.1	2,259.4	2,528.9
판매관리비	1,061.1	1,080.3	1,238.0	1,106.1	1,202.5
<b>영업이익</b>	<b>1,486.9</b>	<b>1,182.8</b>	<b>819.1</b>	<b>1,153.3</b>	<b>1,326.4</b>
영업이익률(%)	15.4	12.6	9.3	12.0	13.0
금융손익	-30.9	-17.1	-24.1	-0.5	13.3
중속/관계기업손익	10.4	-2.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	25.0	24.0	21.3	20.6	23.1
세전계속사업이익	1,491.3	1,186.8	816.4	1,173.4	1,362.7
법인세비용	413.7	164.1	118.0	233.7	221.0
<b>당기순이익</b>	<b>915.4</b>	<b>993.5</b>	<b>698.4</b>	<b>939.7</b>	<b>1,141.7</b>
지배주주지분 손이익	892.5	980.6	658.9	886.6	1,077.2

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>4,598.3</b>	<b>4,888.3</b>	<b>4,478.4</b>	<b>5,472.8</b>	<b>6,656.4</b>
현금및현금성자산	1,185.2	1,677.1	1,473.4	2,211.0	3,171.9
매출채권	1,219.4	990.7	927.1	1,006.3	1,075.0
재고자산	1,818.4	1,901.6	1,779.5	1,931.6	2,063.4
<b>비유동자산</b>	<b>5,343.1</b>	<b>6,108.9</b>	<b>6,144.3</b>	<b>6,147.4</b>	<b>6,117.5</b>
유형자산	4,639.4	5,235.3	5,300.7	5,319.3	5,302.0
무형자산	141.8	150.1	126.2	103.1	83.9
투자자산	368.3	339.9	333.9	341.4	347.9
<b>자산총계</b>	<b>9,941.4</b>	<b>10,997.2</b>	<b>10,622.7</b>	<b>11,620.2</b>	<b>12,773.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,234.7</b>	<b>2,525.1</b>	<b>1,452.9</b>	<b>1,592.8</b>	<b>1,700.2</b>
매입채무	591.7	381.8	357.3	387.9	414.3
단기차입금	56.5	810.3	60.0	50.0	50.0
유동성장기부채	339.0	298.3	67.3	103.9	113.1
<b>비유동부채</b>	<b>835.6</b>	<b>778.6</b>	<b>936.7</b>	<b>1,013.4</b>	<b>1,076.8</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	619.8	336.6	519.3	565.4	602.3
<b>부채총계</b>	<b>3,070.3</b>	<b>3,303.7</b>	<b>2,389.6</b>	<b>2,606.2</b>	<b>2,777.0</b>
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타포괄이익누계액	616.9	623.2	623.2	623.2	623.2
이익잉여금	4,807.2	5,620.5	6,120.7	6,848.5	7,766.9
비지배주주지분	152.2	155.0	194.5	247.5	312.1
<b>자본총계</b>	<b>6,871.1</b>	<b>7,693.5</b>	<b>8,233.1</b>	<b>9,014.0</b>	<b>9,996.9</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,731.2</b>	<b>1,575.4</b>	<b>1,713.6</b>	<b>1,878.1</b>	<b>2,122.0</b>
당기순이익(손실)	915.4	993.5	698.4	939.7	1,141.7
유형자산상각비	828.5	833.7	834.6	981.4	1,017.3
무형자산상각비	38.0	45.1	58.9	48.1	39.2
운전자본의 증감	-624.4	-431.9	86.9	-108.2	-93.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-845.1</b>	<b>-1,327.6</b>	<b>-903.8</b>	<b>-1,016.7</b>	<b>-1,007.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-844.2	-1,296.5	-900.0	-1,000.0	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	-63.3	26.4	6.1	-7.5	-6.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-1,181.0</b>	<b>193.1</b>	<b>-1,013.5</b>	<b>-123.9</b>	<b>-153.4</b>
차입금의 증감	-824.1	422.7	-798.5	72.7	46.1
자본의 증가	8.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-252.9	444.5	-203.7	737.6	961.0
기초현금	1,485.5	1,232.6	1,677.1	1,473.4	2,211.0
기말현금	1,232.6	1,677.1	1,473.4	2,211.0	3,171.9

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	129,530	126,176	118,072	128,165	136,911
EPS(지배주주)	11,866	13,046	8,740	11,788	14,339
CFPS	33,348	30,991	22,928	29,223	31,901
EBITDAPS	31,506	27,601	22,928	29,223	31,901
BPS	86,584	97,145	103,590	112,969	124,804
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
배당수익률(%)	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	16.6	10.0	16.0	11.8	9.7
PCR	5.9	4.2	6.1	4.8	4.4
PSR	1.5	1.0	1.2	1.1	1.0
PBR	2.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EBITDA(십억원)	2,353.3	2,061.6	1,712.6	2,182.8	2,382.8
EV/EBITDA	6.4	4.8	5.8	4.3	3.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	14.3	13.8	8.5	10.6	11.7
EBITDA 이익률	24.3	21.9	19.4	22.8	23.3
부채비율	44.7	42.9	29.0	28.9	27.8
금융비용부담률	0.4	0.5	0.6	0.4	0.4
이자보상배율(x)	37.4	25.5	14.6	30.6	32.5
매출채권회전율(x)	8.9	8.5	9.2	9.9	9.8
재고자산회전율(x)	6.1	5.1	4.8	5.2	5.1



**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**삼성전기 (009150) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

