

# 삼성전기 (009150)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>190,000원 (M)</b>
현재주가 (1/2)	<b>132,500원</b>
상승여력	<b>43%</b>

시가총액	100,856억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	575억원
60일 평균 거래량	438,602주
52주 고	197,500원
52주 저	112,000원
외인지분율	28.41%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	18.3	(32.9)
상대	6.2	14.6	(10.2)
절대(달려환산)	(0.2)	33.8	(36.9)

## 삼춘가절(三春佳節)

### 4Q22 Preview: 전 사업부문 실적 부진 불가피할 것

동사 4Q22 예상 매출액과 영업이익은 각각 2.1조원(YoY -3%, QoQ -13%), 1,456억원(OPM 7%, YoY -59%, QoQ -53%)으로 시장 컨센서스를 하회할 것. 사업부별 영업이익은, 각각 컴포넌트 432억원(OPM 5%), 패키지가판 987억원(OPM 20%), 카메라모듈 36억원(OPM 1%)으로 추정. 일회성 비용을 제외하더라도 전방 Set 회복이 지연되는 가운데 재고조정이 진행되면서 단기적으로 전사 실적 감소가 불가피 할 것.

### MLCC 업종의 '선제적인' 재고조정 → 수요 '반등 강도'가 높을 것

수동 부품 공급업체들은 2Q22 말부터 가동률 조정을 선제적으로 시작했음에도 불구하고 Set 부진 영향으로 4Q22 시장 내 재고 Level은 전분기 대비 소폭 높아질 것. 국내 삼성전기를 포함하여 일본 등 글로벌 업체들은 4Q22에도 강도 높은 재고조정을 진행했을 것. 단기적 관점에서 MLCC 공급업체들의 실적은 부진할 것으로 추정.

다만 과거 대비 글로벌 MLCC 공급업체들의 내부 적정 재고 레벨이 높아졌다는 점을 감안해도, 1Q23 지나면서 MLCC 재고는 Peak out 구간에 진입할 가능성이 높을 것. 현재 가동률을 빠르게 낮추고 유통채널 재고를 소진 시키고 있는 것으로 파악되기 때문. 1H23 글로벌 Set 업체들의 신제품 출시 및 Set 시장 회복을 대비하여 고객들은 점차 주문을 재개할 것으로 기대. 특히 중화권 IT 수요 반등에 따른 실적 회복 강도는 여타 부품사 대비 높을 것. 공급업체들의 실적은 1Q23을 기점으로 개선될 것으로 추정.

### 투자의견 BUY, 목표주가 19만원 유지

동사 주요 IT 부품에 대한 재고조정 및 업황 부진은 주가에 이미 선반영 되어 하방 경직성이 강해지고 있는 것으로 추정. 1)2022년 실적 기저 효과 및 중국향 사업 노출도 등을 감안하면 여타 IT Set 부품 대비 MLCC 업종의 2023년 실적 반등 강도는 높을 것으로 예상된다는 점을 주목하며, 2)패키지 기판 사업부문의 FCBGA 비중 확대로 중장기적 안정적인 성장 가시성이 확보된다는 점이 긍정적이고, 3)전장향으로 전사 사업을 확장하기 위한 Inorganic 전략 또한 기대하는 바. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 19만원을 유지.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,712	-3.2	-13.1	21,841	-5.2
영업이익	1,456	-59.4	-53.2	1,935	-24.8
세전계속사업이익	1,661	-54.4	-56.3	2,005	-17.2
지배순이익	1,209	41.5	-55.5	1,196	1.1
영업이익률 (%)	7.0	-9.7 %pt	-6.0 %pt	8.9	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	+1.8 %pt	-5.6 %pt	5.5	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

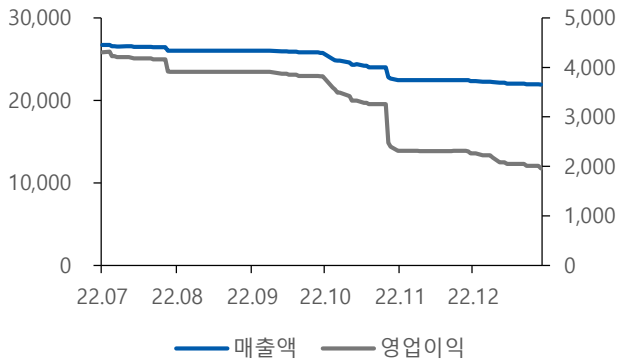
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	77,533	96,750	95,273	104,903
영업이익	9,127	14,869	12,272	15,060
지배순이익	6,040	8,924	9,893	11,695
PER	16.5	15.4	9.9	8.5
PBR	1.7	2.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.0	5.9	4.5	3.5
ROE	10.9	14.3	13.5	13.4

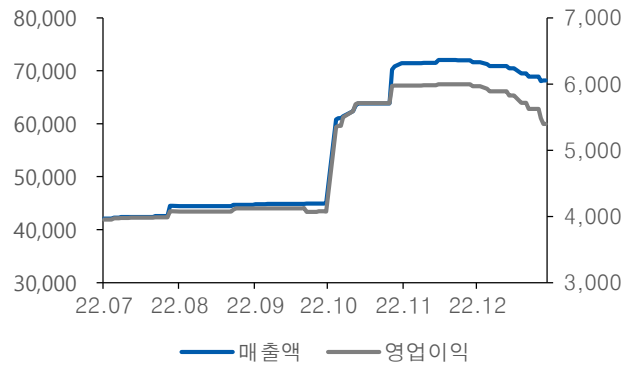
자료: 유안타증권

[차트 01] 삼성전기 CY4Q22 실적 컨센서스 변화 추이



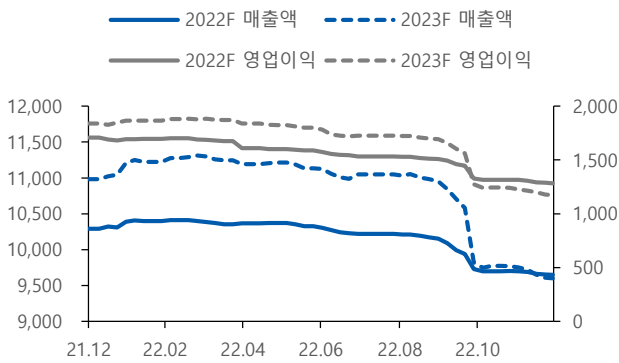
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 02] LG이노텍 CY4Q22 실적 컨센서스 변화 추이



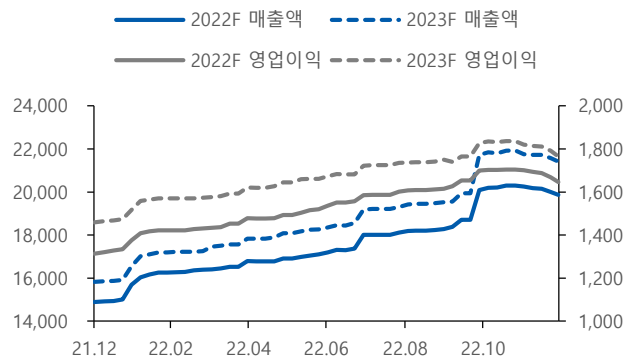
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 03] 삼성전기 연간 실적 컨센서스 변화 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 04] LG이노텍 연간 실적 컨센서스 변화 추이



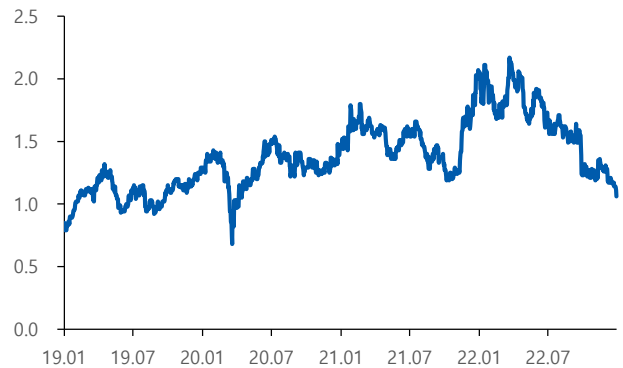
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 05] 삼성전기 12M Forward PBR 변화 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[차트 06] LG이노텍 12M Forward PBR 변화 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

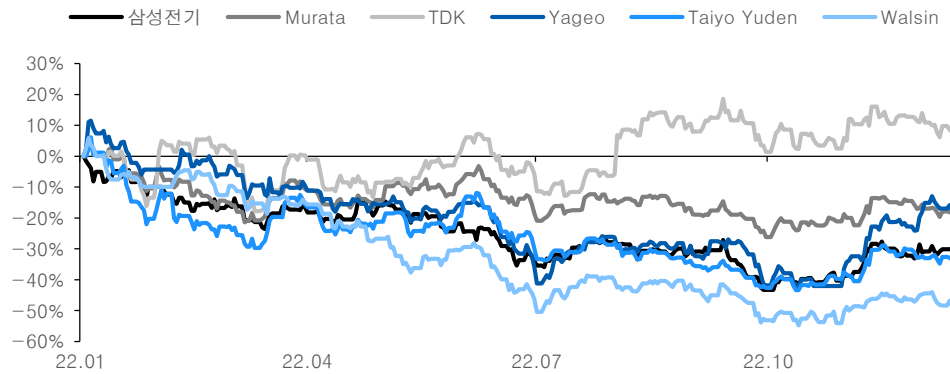
[표 01] 삼성전기 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
Sales	Total	23,719	24,755	26,887	21,389	26,168	24,556	23,837	20,712	23,601	27,027	28,674	25,601
	컴포넌트	10,884	11,953	13,209	11,736	12,293	11,401	9,298	8,647	9,466	11,971	11,623	11,241
	기판	4,422	4,667	5,800	4,789	5,196	5,333	5,525	4,854	5,196	5,759	6,685	6,067
	카메라	8,413	8,132	7,874	7,774	8,679	8,332	9,014	7,211	8,939	9,297	10,366	8,293
Sales YoY%	Total	7%	37%	18%	14%	10%	-1%	-11%	-3%	-10%	10%	20%	24%
	컴포넌트	27%	42%	34%	22%	13%	-5%	-30%	-26%	-23%	5%	25%	30%
	기판	15%	27%	28%	-14%	18%	14%	-5%	1%	0%	8%	21%	25%
	카메라	-6%	47%	-1%	38%	3%	2%	14%	-7%	3%	12%	15%	15%
Sales QoQ%	Total	26%	4%	9%	-20%	22%	-6%	-3%	-13%	14%	15%	6%	-11%
	컴포넌트	13%	10%	11%	-11%	5%	-7%	-18%	-7%	9%	26%	-3%	-3%
	기판	-21%	6%	24%	-17%	8%	3%	4%	-12%	7%	11%	16%	-9%
	카메라	49%	-3%	-3%	-1%	12%	-4%	8%	-20%	24%	4%	12%	-20%
% of Total Sales	컴포넌트	46%	48%	49%	55%	47%	46%	39%	42%	40%	44%	41%	44%
	기판	19%	19%	22%	22%	20%	22%	23%	23%	22%	21%	23%	24%
	카메라	35%	33%	29%	36%	33%	34%	38%	35%	38%	34%	36%	32%
OP	Total	3,315	3,393	4,578	3,582	4,105	3,601	3,110	1,456	2,199	3,690	4,941	4,231
	컴포넌트	2,342	2,648	3,434	2,582	2,675	2,052	1,153	432	757	2,155	2,673	2,473
	기판	248	349	769	<b>1,028</b>	<b>1,045</b>	<b>1,228</b>	<b>1,378</b>	<b>987</b>	<b>1,039</b>	<b>1,209</b>	<b>1,604</b>	<b>1,426</b>
	카메라	463	407	378	350	434	275	577	36	402	325	663	332
OPM%	Total	14%	14%	17%	15%	16%	15%	13%	7%	9%	14%	17%	17%
	컴포넌트	22%	22%	26%	22%	22%	18%	12%	5%	8%	18%	23%	22%
	기판	6%	7%	13%	21%	20%	23%	25%	20%	20%	21%	24%	24%
	카메라	6%	5%	5%	5%	5%	3%	6%	1%	5%	4%	6%	4%
OP YoY%	Total	101%	253%	51%	35%	24%	6%	-32%	-59%	-46%	2%	59%	191%
	컴포넌트	161%	205%	81%	35%	14%	-22%	-66%	-83%	-72%	5%	132%	472%
	기판	222%	495%	130%	94%	321%	252%	79%	-4%	-1%	-1%	16%	44%
	카메라	-33%	303%	-55%	312%	-6%	-32%	53%	-90%	-7%	18%	15%	820%
OP QoQ%	Total	25%	2%	35%	-22%	15%	-12%	-14%	-53%	51%	68%	34%	-14%
	컴포넌트	22%	13%	30%	-25%	4%	-23%	-44%	-63%	75%	185%	24%	-7%
	기판	-53%	41%	121%	34%	2%	18%	12%	-28%	5%	16%	33%	-11%
	카메라	444%	-12%	-7%	-7%	24%	-37%	110%	-94%	1016%	-19%	104%	-50%
% of Total OP	컴포넌트	71%	78%	75%	72%	65%	57%	37%	30%	34%	58%	54%	58%
	기판	7%	10%	17%	29%	25%	34%	44%	68%	47%	33%	32%	34%
	카메라	14%	12%	8%	10%	11%	8%	19%	2%	18%	9%	13%	8%

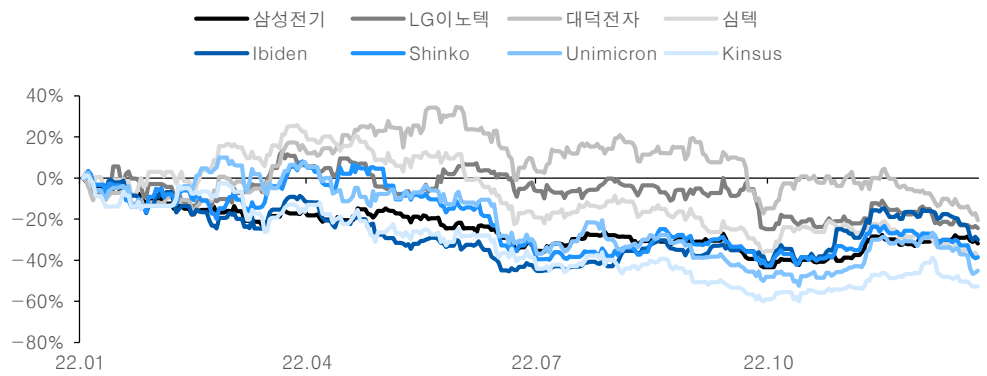
자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 07] 글로벌 MLCC 공급업체 2022년 YTD Performance



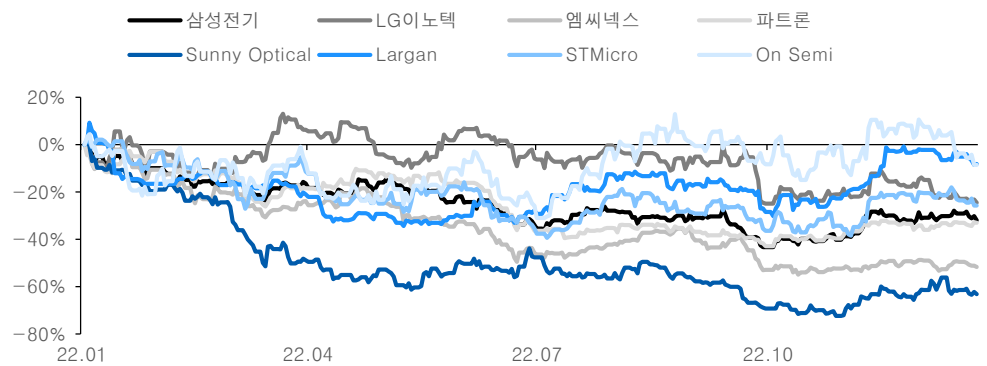
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 08] 글로벌 PCB 공급업체 2022년 YTD 추가 Performance



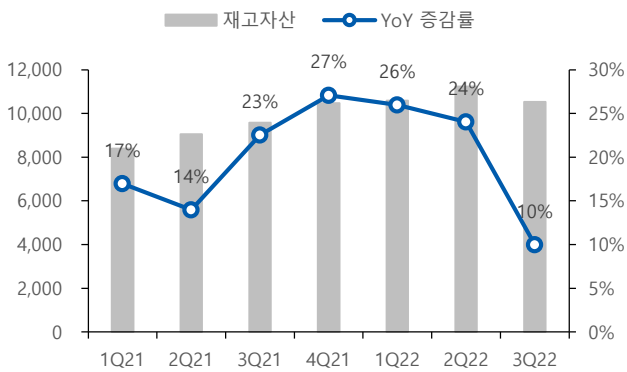
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 09] 글로벌 카메라모듈 공급업체 2022년 YTD 추가 Performance



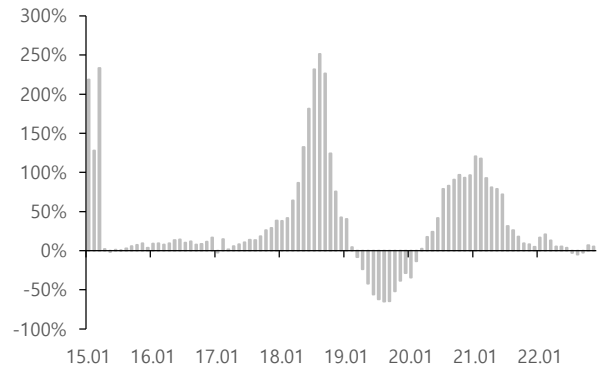
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 10] 글로벌 MLCC 공급업체 재고자산 변화 추이



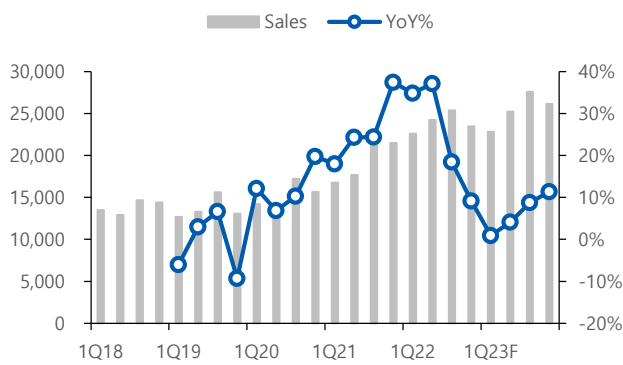
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 11] 대만 MLCC 공급업체 합산 월매출액 YoY 증감률



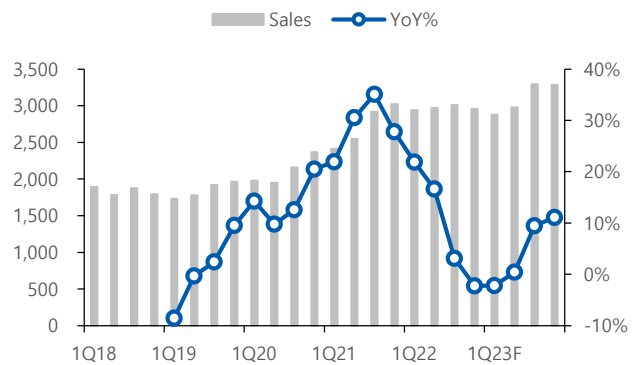
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

[차트 12] 국내 PCB 공급업체 분기 매출액 및 YoY 증감률 추이 및 전망



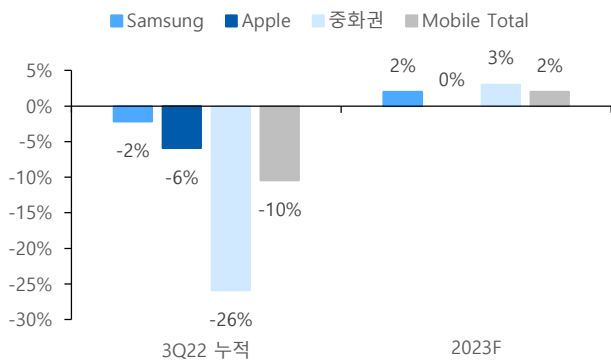
자료: 유안타증권 리서치센터, 주 1: 단위는 억원 기준  
주 2: 국내 PCB 공급업체에는 삼성전기/LG 이노텍 기판사업부 등 7개 업체 합산 반영

[차트 13] 글로벌 PCB 공급업체 분기 매출액 및 YoY 증감률 추이 및 전망



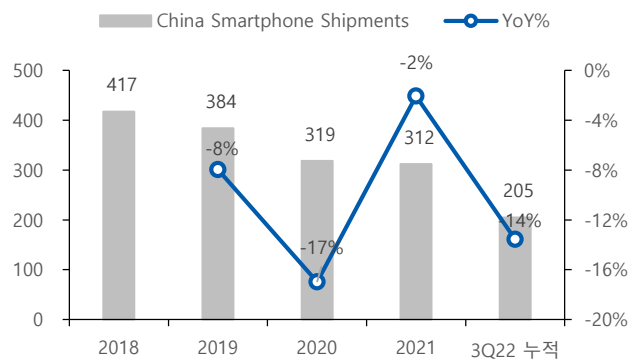
자료: 유안타증권 리서치센터, 주 1: 단위는 mn USD 기준  
주 2: 글로벌 PCB 공급업체에는 일본/대만 4개 업체 합산 반영

[차트 14] 글로벌 스마트폰 주요 OEM사 출하량 증감률 추이 및 전망



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

[차트 15] 중국 스마트폰 수요 추이 및 YoY 증감률 추이



자료: CAICT, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만대

[표 02] 삼성전기 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Sales	Total	68,385	80,020	77,183	82,087	96,750	95,273	104,903
	컴포넌트	23,571	35,501	32,198	36,450	47,718	41,639	44,300
	기판	14,694	15,291	14,703	17,613	19,678	20,907	23,708
	카메라	30,120	31,138	33,508	28,025	32,241	33,236	36,895
Sales YoY%	Total	13%	17%	-4%	6%	18%	-2%	10%
	컴포넌트	22%	51%	-9%	13%	31%	-13%	6%
	기판	12%	4%	-4%	20%	12%	6%	13%
	카메라	0%	3%	8%	-16%	15%	3%	11%
% of Total Sales	컴포넌트	34%	44%	42%	44%	49%	44%	42%
	기판	21%	19%	19%	21%	20%	22%	23%
	카메라	44%	39%	43%	34%	33%	35%	35%
OP	Total	3,062	8,270	4,115	8,291	14,869	12,271	15,060
	컴포넌트	2,904	11,171	5,049	5,577	10,635	6,312	8,058
	기판	(1,407)	(1,103)	22	1,000	2,394	4,638	5,279
	카메라	856	889	2,146	1,713	1,611	1,322	1,723
OPM%	Total	4%	10%	5%	10%	15%	13%	14%
	컴포넌트	12%	31%	16%	15%	22%	15%	18%
	기판	-10%	-7%	0%	6%	12%	22%	22%
	카메라	3%	3%	6%	6%	5%	4%	5%
OP YoY%	Total	1155%	170%	-50%	102%	79%	<b>-17%</b>	<b>23%</b>
	컴포넌트	114%	285%	-55%	10%	91%	-41%	28%
	기판	적지	적지	흑전	4403%	140%	94%	14%
	카메라	0%	4%	141%	-20%	-6%	-18%	30%
% of Total OP	컴포넌트	95%	135%	123%	67%	72%	51%	54%
	기판	-46%	-13%	1%	12%	16%	38%	35%
	카메라	28%	11%	52%	21%	11%	11%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	77,533	96,750	95,273	104,903	115,813
매출원가	57,845	71,271	72,009	78,196	84,544
매출총이익	19,688	25,479	23,265	26,707	31,270
판매비	10,560	10,611	10,993	11,647	13,898
영업이익	9,127	14,869	12,272	15,060	17,372
EBITDA	17,539	23,533	21,365	24,796	28,699
영업외손익	-438	44	1,312	838	927
외환관련손익	-60	491	1,787	1,233	1,233
이자손익	-328	-309	-225	-207	-118
관계기업관련손익	99	104	-160	-188	-188
기타	-149	-242	-90	0	0
법인세비용차감전순손익	8,689	14,913	13,583	15,898	18,299
법인세비용	1,846	4,136	3,482	4,134	4,758
계속사업순손익	6,843	10,777	10,101	11,765	13,541
중단사업순손익	-605	-1,622	-162	-76	-76
당기순이익	6,238	9,154	9,939	11,689	13,465
지배지분순이익	6,040	8,924	9,893	11,695	13,472
포괄순이익	5,885	10,811	13,882	17,452	19,228
지배지분포괄이익	5,705	10,443	13,658	17,158	18,905

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	15,881	17,312	22,669	18,738	26,789
당기순이익	6,238	9,154	9,939	11,689	13,465
감가상각비	8,075	8,285	8,660	9,396	11,113
외환손익	10	-37	-1,026	-1,233	-1,233
중속, 관계기업관련손익	-99	-104	160	188	188
자산부채의 증감	-515	-6,244	2,353	-3,895	788
기타현금흐름	2,172	6,258	2,583	2,593	2,467
투자활동 현금흐름	-7,324	-8,451	-18,635	-8,815	-8,815
투자자산	-24	-451	-1,181	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,567	-8,442	-17,220	-8,800	-8,800
유형자산 감소	470	186	106	0	0
기타현금흐름	-203	258	-340	-15	-15
재무활동 현금흐름	-2,095	-11,810	745	208	208
단기차입금	-1,599	-3,532	5,785	-1,658	-1,658
사채 및 장기차입금	1,005	-6,214	-2,556	4,057	4,057
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-832	-1,312	-1,869	-1,869	-1,869
기타현금흐름	-669	-752	-616	-323	-323
연결범위병동 등 기타	-162	419	1,643	3,608	-2,494
현금의 증감	6,300	-2,529	6,422	13,739	15,688
기초 현금	8,555	14,855	12,326	18,748	32,486
기말 현금	14,855	12,326	18,748	32,486	48,174
NOPLAT	9,127	14,869	12,272	15,060	17,372
FCF	8,314	8,870	5,449	9,938	17,989

자료: 유안타증권

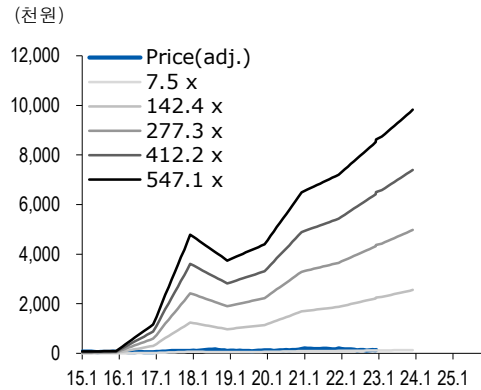
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	41,503	45,983	49,988	70,021	89,159
현금및현금성자산	14,798	11,852	18,748	32,486	48,174
매출채권 및 기타채권	9,962	12,881	11,255	13,747	15,124
재고자산	13,379	18,184	16,131	19,933	22,006
비유동자산	50,752	53,431	65,248	64,123	61,408
유형자산	44,244	46,394	58,422	57,825	55,512
관계기업등 지분관련자산	725	800	576	387	199
기타투자자산	2,221	2,883	2,685	2,685	2,685
자산총계	92,255	99,414	115,236	134,144	150,566
유동부채	19,149	22,347	23,822	22,462	22,943
매입채무 및 기타채무	11,652	15,356	11,838	12,136	14,274
단기차입금	4,062	565	6,900	5,243	3,585
유동성장기부채	2,192	3,390	845	845	845
비유동부채	14,002	8,356	10,307	14,364	18,421
장기차입금	12,332	6,198	7,273	11,330	15,387
사채	0	0	0	0	0
부채총계	33,151	30,702	34,129	36,827	41,364
지배지분	57,723	67,189	79,329	95,198	107,083
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,535	10,535	10,535	10,535
이익잉여금	40,733	48,072	56,377	66,484	78,369
비지배지분	1,381	1,522	1,779	2,119	2,119
자본총계	59,104	68,711	81,107	97,318	109,202
순차입금	3,732	-1,626	-4,784	-16,123	-29,411
총차입금	19,067	10,825	15,720	18,120	20,519

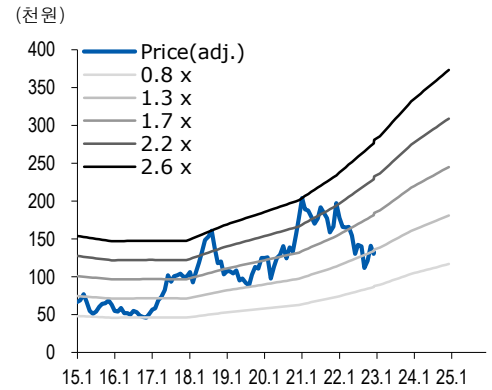
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	8,030	11,866	13,163	15,575	17,955
BPS	76,406	88,937	105,005	126,012	141,743
EBITDAPS	22,602	30,326	27,531	31,954	36,983
SPS	99,912	124,677	122,774	135,184	149,243
DPS	1,400	2,100	2,100	2,100	2,100
PER	16.5	15.4	9.9	8.5	7.4
PBR	1.7	2.1	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.9	4.5	3.5	2.6
PSR	1.3	1.5	1.1	1.0	0.9

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.5	24.8	-1.5	10.1	10.4
영업이익 증가율 (%)	23.2	62.9	-17.5	22.7	15.4
지배순이익 증가율 (%)	17.4	47.8	10.9	18.2	15.2
매출총이익률 (%)	25.4	26.3	24.4	25.5	27.0
영업이익률 (%)	11.8	15.4	12.9	14.4	15.0
지배순이익률 (%)	7.8	9.2	10.4	11.1	11.6
EBITDA 마진 (%)	22.6	24.3	22.4	23.6	24.8
ROIC	11.9	17.7	13.4	14.7	16.5
ROA	6.7	9.3	9.2	9.4	9.5
ROE	10.9	14.3	13.5	13.4	13.3
부채비율 (%)	56.1	44.7	42.1	37.8	37.9
순차입금/자기자본 (%)	6.5	-2.4	-6.0	-16.9	-27.5
영업이익/금융비용 (배)	21.3	37.4	27.2	26.8	27.3

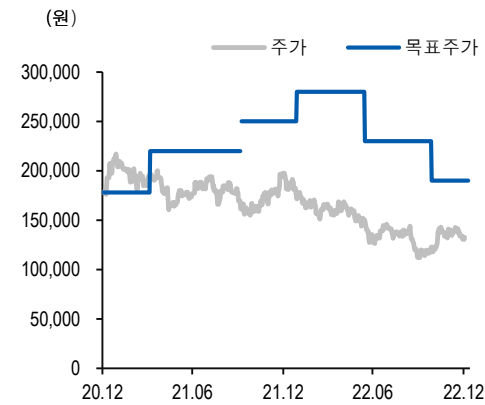
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-03	BUY	190,000	1년		
2022-10-27	BUY	190,000	1년		
2022-06-14	BUY	230,000	1년	-42.71	-36.52
2022-01-27	BUY	280,000	1년	-42.55	-36.43
2021-10-07	BUY	250,000	1년	-30.31	-21.00
2021-04-05	BUY	220,000	1년	-17.84	-9.09
2020-12-14	BUY	178,000	1년	8.25	21.91

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	94.5
Hold(중립)	4.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-12-31

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.