기업브리프

실적 Preview

키움증권

2023. 3. 9

삼성전기 (009150)

마침내 MLCC 회복 사이클

BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원(상향)

주가(3/8): 152,000원

시가총액: 113,534억원

전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/8)		2,431.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	168,500원	112,000원
등락률	-9.8%	35.7%
수익률	절대	상대
1M	2.3%	4.5%
6M	10.5%	8.4%
1Y	-2.9%	4.7%

Company Data

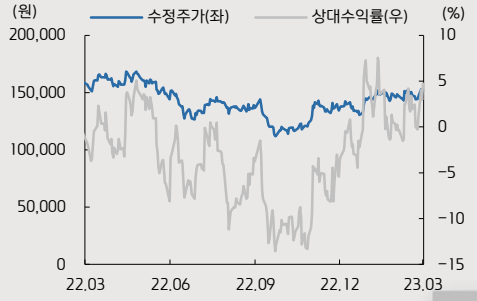
발행주식수		74,694 천주
일평균 거래량(3M)		384천주
외국인 지분율		30.1%
배당수익률(23E)		1.4%
BPS(23E)		103,453원
주요 주주	삼성전자 외	23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	96,750	94,246	85,050	93,016
영업이익	14,869	11,828	8,950	11,280
EBITDA	23,533	20,616	17,007	19,884
세전이익	14,913	11,868	8,860	11,247
순이익	9,154	9,935	6,645	8,436
지배주주지분순이익	8,924	9,806	6,579	8,351
EPS(원)	11,500	12,636	8,478	10,762
증감률(%YoY	47.8	9.9	-32.9	26.9
PER(배)	17.2	10.3	17.9	14.1
PBR(배)	2.28	1.34	1.47	1.36
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	6.5	5.4
영업이익률(%)	15.4	12.6	10.5	12.1
ROE(%)	14.3	13.8	8.5	10.0
순부채비율(%)	-2.4	-3.0	-8.6	-11.8

자료: 키움증권

Price Trend



패키지기판은 예상보다 부진하지만, MLCC는 예상보다 개선 속도가 빠르다. 그렇다면 주가 방향성에는 긍정적이다. MLCC의 추세적인 회복이 기대되는데, 매출 비중이 절대적인 중국 모바일 수요가 개선되고 있고, 전장용 수요는 견고한 가운데 파워트레인 등 고신뢰성 분야에서 입지를 강화하고 있다. 2분기에는 OVX향 신모델 효과가 더해질 것이다. 패키지기판도 하반기에 FC-BGA와 ARM 프로세서용 기판이 회복을 이끌 것이다.

>>> MLCC 예상보다 빠른 회복, 실적 추정치 상향

1분기 영업이익 추정치를 1,237억원에서 1,350억원(QoQ 33%, YoY -67%)으로 상향한다. 이익의 양에 비해 질적으로는 더욱 양호한데, 패키지기판이 예상보다 부진한 반면에, 주가와 연동성이 큰 MLCC는 실적 개선폭이 확대될 것이다. 목표주가를 20만원으로 상향한다.

MLCC의 실적 회복 속도가 빠른 배경으로서 1) 리오프닝과 함께 중국 스마트폰 수요가 개선됨에 따라 IT 범용품 유통 수요가 증가하고 있다. 2) 전장용 수요가 견조하며, 파워트레인 등 고신뢰성 분야에 적극 대응하고 있다. 3) 2분기에는 중국 OVX사향 신모델 효과가 더해질 것이다.

MLCC 업체들의 가동률 조정에 따라 유통 재고는 정상 수준에 근접했다. 중국 스마트폰 시장은 지난해 14% 역성장을 딛고, 1월에는 전년 동기 수준(YoY -1%)에 도달했고, 전월 대비 41% 증가했다. 중국 OVX 3사의 1월 스마트폰 유통 재고량은 7개월 만에 전년 대비 감소세로 전환했다.

컴포넌트 사업부 영업이익률은 지난해 4분기 2%를 저점으로 1분기 7%, 2분기 12%로 회복될 전망이다.

>>> 패키지기판은 하반기 회복 전망, 전사 실적 우상향 기조

패키지기판은 모바일, 메모리용 기판 중심으로 부진하지만, 하반기에는 FC-BGA와 ARM 프로세서용 FC 기판이 회복을 주도할 것이다.

주고객의 Flagship 모델 AP 전략 변화도 FC-CSP에 부정적으로 작용하고 있다.

FC-BGA는 하반기에 신규 베트남 공장의 양산 효과가 더해지고, 서버, 네트워크, 전장 등 Non PC 비중이 큰 폭으로 증가할 것이다.

광학솔루션은 Flagship 모델의 2억화소 카메라 채택 효과로 판가가 의미있게 상승할 것이다. 중화 고객 수요의 점진적인 회복을 기대한다.

분기별 영업이익은 1분기 1,350억원(QoQ 33%), 2분기 1,835억원(QoQ 36%), 3분기 2,853억원(QoQ 56%), 4분기 2,912억원(QoQ 2%) 등 MLCC의 수익성 개선에 비례해 우상향 기조를 이어갈 것이다.

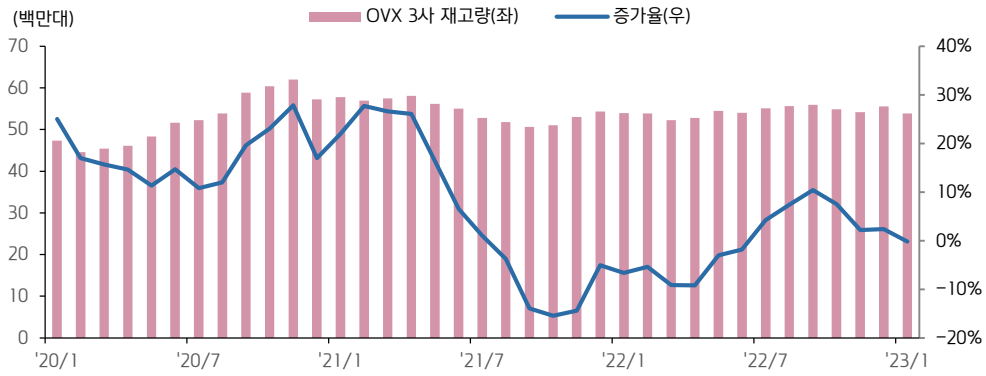
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	**26,168**	**24,556**	**23,837**	**19,684**	**20,030**	**20,113**	**22,586**	**22,322**	**94,246**	**-2.6%**	**85,050**	**-9.8%**	**93,016**	**9.4%**
패키지솔루션	5,196	5,364	5,525	4,798	3,849	4,152	4,632	4,935	20,883	24.5%	17,568	-15.9%	18,965	8.0%
컴포넌트	12,293	11,401	9,298	8,331	8,791	9,232	10,340	10,180	41,323	-13.5%	38,542	-6.7%	43,340	12.4%
광학통신솔루션	8,679	7,791	9,014	6,555	7,391	6,729	7,614	7,206	32,039	-0.5%	28,940	-9.7%	30,711	6.1%
영업이익	**4,105**	**3,601**	**3,110**	**1,012**	**1,350**	**1,835**	**2,853**	**2,912**	**11,828**	**-20.4%**	**8,950**	**-24.3%**	**11,280**	**26.0%**
패키지솔루션	1,034	1,247	1,461	902	458	554	737	797	4,645	66.3%	2,546	-45.2%	2,805	10.1%
컴포넌트	2,675	2,094	1,163	159	587	1,085	1,792	1,893	6,091	-42.5%	5,357	-12.0%	7,363	37.4%
광학통신솔루션	406	258	485	-50	304	196	325	222	1,099	-30.7%	1,047	-4.8%	1,113	6.3%
영업이익률	**15.7%**	**14.7%**	**13.0%**	**5.1%**	**6.7%**	**9.1%**	**12.6%**	**13.0%**	**12.6%**	**-2.8%p**	**10.5%**	**-2.0%p**	**12.1%**	**1.6%p**
패키지솔루션	19.9%	23.3%	26.4%	18.8%	11.9%	13.3%	15.9%	16.2%	22.2%	5.6%p	14.5%	-7.8%p	14.8%	0.3%p
컴포넌트	21.8%	18.4%	12.5%	1.9%	6.7%	11.8%	17.3%	18.6%	14.7%	-7.4%p	13.9%	-0.8%p	17.0%	3.1%p
광학통신솔루션	4.7%	3.3%	5.4%	-0.8%	4.1%	2.9%	4.3%	3.1%	3.4%	-1.5%p	3.6%	0.2%p	3.6%	0.0%p

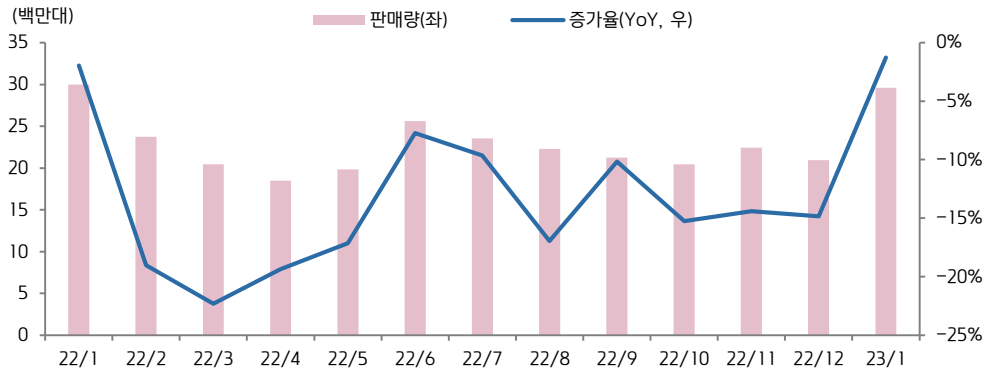
자료: 삼성전기, 키움증권

중국 OVX 3사 스마트폰 유통 재고량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

중국 월별 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6 개월 Forward		비고
영업가치	142,401	Target EV/EBITDA	
컴포넌트	75,292	8.0	Peer 그룹 평균
패키지솔루션	53,405	11.0	Peer 그룹 평균
광학통신솔루션	13,704	5.0	국내 IT 업종 평균
관계기업투자 등	2,756		장부가 대비 20% 할인
순차입금	-4,676		연결 기준 순차입금
적정주주가치	149,833		
수정발행주식수	75,547		자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	198,330		

자료: 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E
매출액	19,889	84,707	91,398	20,030	85,050	93,016	0.7%	0.4%	1.8%
영업이익	1,237	8,341	9,732	1,350	8,950	11,280	9.1%	7.3%	15.9%
세전이익	1,192	8,162	9,592	1,327	8,860	11,247	11.3%	8.6%	17.3%
순이익	885	6,060	7,122	986	6,579	8,351	11.3%	8.6%	17.3%
EPS(원)		7,809	9,178		8,478	10,762		8.6%	17.3%
영업이익률	6.2%	9.8%	10.6%	6.7%	10.5%	12.1%	0.5%p	0.7%p	1.5%p
세전이익률	6.0%	9.6%	10.5%	6.6%	10.4%	12.1%	0.6%p	0.8%p	1.6%p
순이익률	4.5%	7.2%	7.8%	4.9%	7.7%	9.0%	0.5%p	0.6%p	1.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	96,750	94,246	85,050	93,016	101,109
매출원가	71,271	71,614	66,519	71,444	77,558
매출총이익	25,479	22,631	18,532	21,573	23,550
판관비	10,611	10,803	9,582	10,293	11,169
영업이익	14,869	11,828	8,950	11,280	12,381
EBITDA	23,533	20,616	17,007	19,884	21,215
영업외손익	44	40	-90	-32	34
이자수익	89	293	370	427	494
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	0	1	0
법인세차감전이익	14,913	11,868	8,860	11,247	12,416
법인세비용	4,136	1,641	2,215	2,812	3,104
계속사업순손익	10,777	10,227	6,645	8,436	9,312
당기순이익	9,154	9,935	6,645	8,436	9,312
지배주주순이익	8,924	9,806	6,579	8,351	9,219
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.8	-2.6	-9.8	9.4	8.7
영업이익 증감율	62.9	-20.5	-24.3	26.0	9.8
EBITDA 증감율	34.2	-12.4	-17.5	16.9	6.7
지배주주순이익 증감율	47.8	9.9	-32.9	26.9	10.4
EPS 증감율	47.8	9.9	-32.9	26.9	10.4
매출총이익율(%)	26.3	24.0	21.8	23.2	23.3
영업이익률(%)	15.4	12.6	10.5	12.1	12.2
EBITDA Margin(%)	24.3	21.9	20.0	21.4	21.0
지배주주순이익률(%)	9.2	10.4	7.7	9.0	9.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	45,983	48,883	50,670	56,623	63,200
현금 및 현금성자산	11,852	16,771	21,375	24,747	28,699
단기금융자산	599	597	615	633	652
매출채권 및 기타채권	12,881	10,625	9,588	10,486	11,398
재고자산	18,184	19,016	17,161	18,768	20,401
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	114,880	122,311	130,636
유동부채	22,347	25,251	25,089	25,732	26,389
매입채무 및 기타채무	15,356	12,386	12,270	12,858	13,458
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	32,984	33,739	34,512
지배지분	67,189	75,385	80,280	86,872	94,331
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	61,196	67,884	75,439
비지배지분	1,522	1,550	1,616	1,701	1,794
자본총계	68,711	76,935	81,896	88,572	96,125

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	17,312	15,754	17,479	15,064	16,142
당기순이익	9,154	9,935	6,645	8,436	9,312
비현금항목의 가감	15,755	13,213	10,362	11,449	11,903
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	2,305	2,845	3,069
영업활동자산부채증감	-6,244	-4,319	2,776	-1,976	-2,004
매출채권및기타채권의감소	-1,961	1,448	1,037	-898	-912
재고자산의감소	-4,756	-2,304	1,855	-1,607	-1,633
매입채무및기타채무의증가	1,292	-4,283	-116	587	601
기타	-819	820	0	-58	-60
기타현금흐름	-1,353	-3,075	-2,304	-2,845	-3,069
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	4,604	3,372	3,953
기초현금 및 현금성자산	14,855	12,326	16,771	21,375	24,747
기말현금 및 현금성자산	12,326	16,771	21,375	24,747	28,699

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	8,478	10,762	11,880
BPS	86,584	97,145	103,453	111,947	121,559
CFPS	32,099	29,830	21,916	25,624	27,339
DPS	2,100	2,100	2,100	2,200	2,200
주가배수(배)					
PER	17.2	10.3	17.9	14.1	12.8
PER(최고)	19.4	15.7	18.2		
PER(최저)	13.3	8.6	15.4		
PBR	2.28	1.34	1.47	1.36	1.25
PBR(최고)	2.58	2.05	1.49		
PBR(최저)	1.77	1.12	1.26		
PSR	1.58	1.07	1.39	1.27	1.17
PCFR	6.2	4.4	6.9	5.9	5.6
EV/EBITDA	6.4	4.8	6.5	5.4	4.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	16.7	15.4	23.0	19.0	17.2
배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	1.6	1.4	1.4	1.4
ROA	9.6	9.5	5.9	7.1	7.4
ROE	14.3	13.8	8.5	10.0	10.2
ROIC	18.2	13.6	9.1	11.2	11.7
매출채권회전율	8.5	8.0	8.4	9.3	9.2
재고자산회전율	6.1	5.1	4.7	5.2	5.2
부채비율	44.7	42.9	40.3	38.1	35.9
순차입금비율	-2.4	-3.0	-8.6	-11.8	-15.0
이자보상배율	37.4	25.5	19.5	24.5	26.9
총차입금	10,825	15,052	14,952	14,952	14,952
순차입금	-1,626	-2,315	-7,037	-10,428	-14,399
NOPLAT	23,533	20,616	17,007	19,884	21,215
FCF	5,172	565	6,526	5,170	5,701

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 3월 8일 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

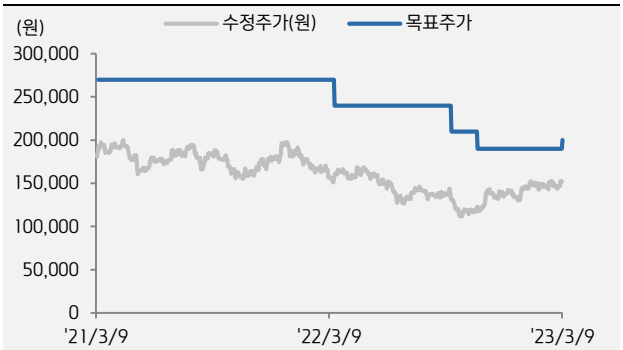
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
삼성전기 (009150)	2021/03/12	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-28.90	-26.85
	2021/03/26	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-28.89	-25.93
	2021/04/29	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.14	-25.93
	2021/06/08	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.20	-25.93
	2021/06/10	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.76	-25.93
	2021/07/05	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.54	-25.93
	2021/07/29	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.22	-25.93
	2021/08/13	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.47	-25.93
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

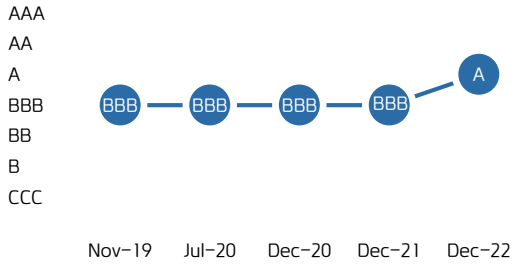
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	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 (2022/01/01~2022/12/31)

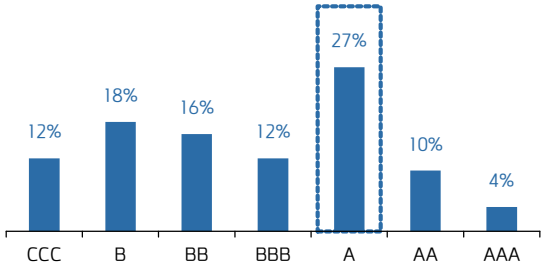
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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

	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 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치