Issue Comment

삼성전기 (009150)

카메라 : 전장향 및 자율주행 분야로 성장

- 미국 자동차 업체와 카메라모듈 공급 계약 체결
- 글로벌 공급망 확보, 2025년 전장향 매출이 추가적으로 상향 전망
- 전사 포트폴리오가 AI(인공지능), 전장향으로 다각화 진행

박강호
kangho.park@daishin.com

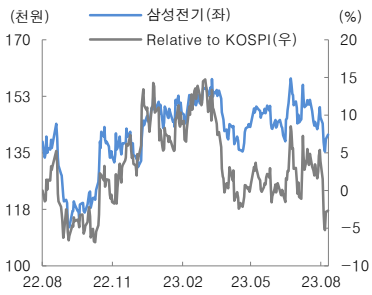
투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	190,000 유지
현재주가 (23.09.05)	140,600

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2584.55
시가총액	10,698십억원
시가총액비중	0.54%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	158,000원 / 112,000원
120일 평균거래대금	590억원
외국인지분율	30.87%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.84% 국민연금공단 8.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-5.8	-4.3	3.0
상대수익률	-5.0	-5.2	-9.9	-4.0



투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 190,000원 유지

2023년/2024년 평균 주당순이익(EPS)에 목표P/E 22.7배(실적회복기에 평균 상위밴드) 적용으로 목표주가 190,000원, 투자의견 매수(BUY) 유지. 전장향 카메라의 신규 공급 계약 체결로 2025년 실적 상향 가능성 부각, 광학솔루션의 밸류에이션 상향 전망

2025년 전장향 카메라 매출은 8천억원 이상 전망

2023년 9월 4일 미국 자동차 업체와 카메라모듈 공급계약을 체결 공시. 공급 수량 및 금액 등은 정해진 바가 없다고 언급. 미국 자동차 업체는 전기자동차 업체로 추정, 추가 공급 계약으로 2025년 본격적인 매출이 반영 판단

동 계약으로 삼성전기는 고객사내 확고한 경쟁력과 높을 점유율 유지를 예상. 북미향 카메라모듈 매출을 추가로 확보하여 기존에 중국, 유럽향 공급물량을 포함하면 글로벌 공금망을 확보, 전장향 매출이 본격화 예상

계약의 의미는 1) 2025년 전장향 카메라 매출이 상향될 전망. 종전에 7,055억원에서 8천억원 이상으로 상향될 가능성 부여. 2022년 3,096억원에서 2023년 4,190억원 증가 이후에 2025년 본격적인 성장에 진입. 광학솔루션 내 매출 비중은 2022년 9.7%에서 2025년 24%로 확대 추정

2) 미국 자동차 업체간의 계약으로 다양한 거래선 확보가 용이해질 전망. 순수 전기자동차와 공급 계약으로 다른 전기자동차 및 전통의 자동차 업체와 추가적인 공급 가능성도 상존. 자동차의 자율주행과 전장화, 전기자동차로 전환이 가속화되면 카메라도 고화소로 상향, 멀티 카메라의 채택이 확대될수록 스마트폰애소₩의 경험을 보유한 삼성전기가 유리한 위치를 점할 전망

3) 삼성전기의 전체 포트폴리오가 전장, AI 중심으로 전환. 광학솔루션(카메라모듈)도 삼성전자의 스마트폰향 의존도 축소 및 전장향 분야로 매출 다각화하고 있음. 적층세라믹콘덴서(MLCC), FC BGA도 전장향 분야로 확대 추진, 이번 계약으로 전장향으로 포트폴리오 다각화가 가속화 예상

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,516	9,735	10,599
영업이익	1,487	1,183	804	1,127	1,290
세전순이익	1,491	1,187	722	1,010	1,179
총당기순이익	915	994	567	768	896
지배지분순이익	892	981	546	752	878
EPS	11,500	12,636	7,041	9,694	11,320
PER	17.2	10.3	20.5	14.9	12.7
BPS	86,584	97,145	102,221	109,951	119,307
PBR	2.3	1.3	1.4	1.3	1.2
ROE	14.3	13.8	7.1	9.1	9.9

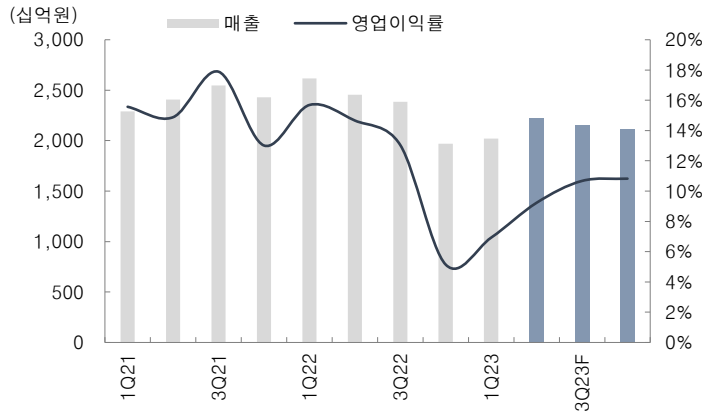
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

표 1. **삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정** (단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
패키지솔루션사업	**520**	**536**	**553**	**480**	**398**	**437**	**433**	**469**	**2,088**	**1,737**	**1,921**
FC BGA	180	205	195	200	189	188	183	191	780	751	826
BGA	340	331	357	280	208	249	251	278	1,308	986	1,095
컴포넌트사업	**1,229**	**1,140**	**930**	**833**	**826**	**1,006**	**1,043**	**1,059**	**4,132**	**3,934**	**4,535**
MLCC	1,133	1,039	849	753	729	908	935	954	3,774	3,526	4,115
광학통신솔루션사업	**868**	**779**	**901**	**656**	**799**	**777**	**682**	**588**	**3,204**	**2,845**	**3,279**
매출액	**2,617**	**2,456**	**2,384**	**1,968**	**2,022**	**2,221**	**2,159**	**2,115**	**9,424**	**8,516**	**9,735**
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	43.7%	35.1%	25.7%	0.2%	-23.5%	-18.4%	-21.6%	-2.3%	24.5%	-16.8%	0.0%
FC BGA	71.5%	66.8%	38.8%	25.4%	5.1%	-8.3%	-6.3%	-4.7%	47.8%	-3.8%	0.0%
BGA	32.3%	20.9%	19.5%	-12.4%	-38.6%	-24.7%	-29.9%	-0.7%	13.8%	-24.6%	0.0%
컴포넌트사업	12.9%	-4.6%	-29.6%	-29.0%	-32.8%	-11.7%	12.2%	27.1%	-13.5%	-4.8%	0.0%
MLCC	11.9%	-5.8%	-31.0%	-30.5%	-35.7%	-12.6%	10.2%	26.6%	-14.8%	-6.6%	0.0%
전자소자	54.7%	14.4%	-10.1%	-12.1%	-1.6%	-4.9%	32.9%	31.4%	8.1%	12.5%	0.0%
광학통신솔루션사업	3.2%	-4.3%	14.5%	-15.7%	-8.0%	-0.3%	-24.3%	-10.3%	-0.5%	-11.2%	0.0%
매출액	14.2%	2.1%	-6.4%	-19.0%	-22.7%	-9.6%	-9.4%	7.5%	-2.6%	-9.6%	0.0%
영업이익	**411**	**360**	**311**	**101**	**140**	**205**	**230**	**229**	**1,183**	**804**	**1,127**
이익률	15.7%	14.7%	13.0%	5.1%	6.9%	9.2%	10.7%	10.8%	12.6%	9.4%	11.6%
세전이익	**427**	**385**	**380**	**-5**	**143**	**146**	**205**	**228**	**1,187**	**722**	**1,010**
이익률	16.3%	15.7%	15.9%	-0.3%	7.1%	6.6%	9.5%	10.8%	12.6%	8.5%	10.4%
지배지분 순이익	**315**	**281**	**272**	**112**	**111**	**113**	**153**	**170**	**981**	**546**	**752**
이익률	12.1%	11.5%	11.4%	5.7%	5.5%	5.1%	7.1%	8.0%	10.4%	6.4%	7.7%

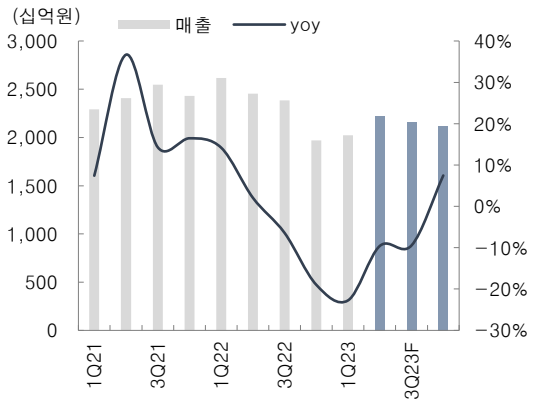
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



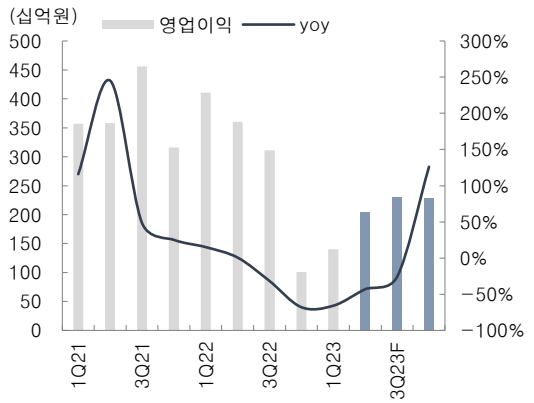
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



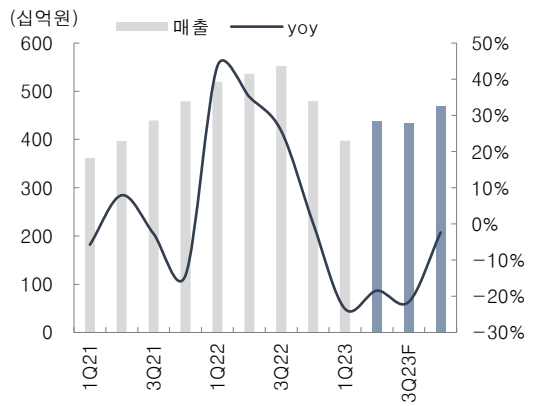
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



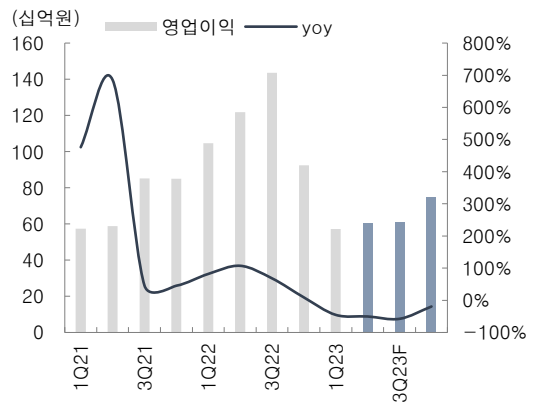
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



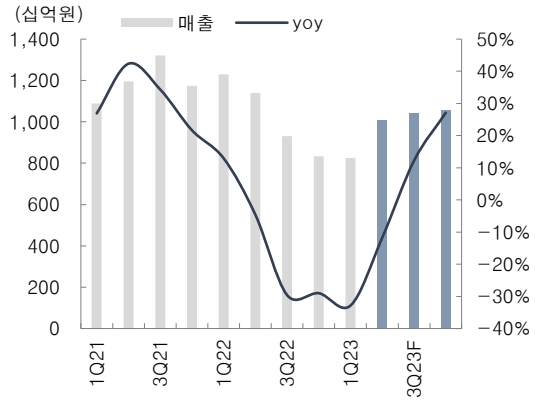
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



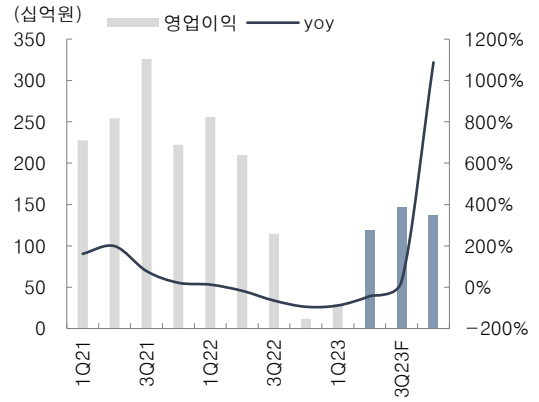
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



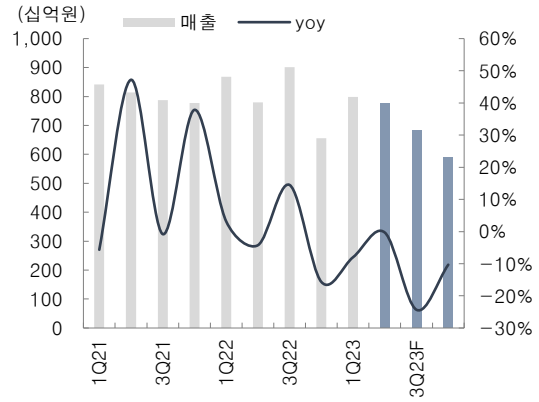
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



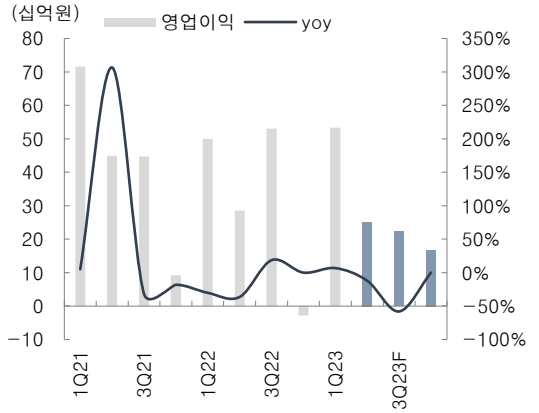
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 8. 광학통신솔루션사업 , 매출 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 9. 광학통신솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

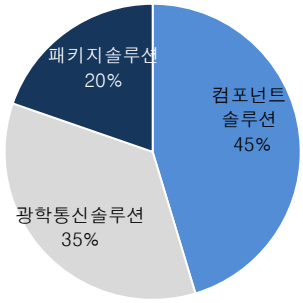
- 삼성전자의 계열회사, 스마트폰, 자동차향 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 11.1조원, 부채 3.4조원, 자본 7.8조원(2023년 6월 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자의 갤럭시 S/노트 시리즈에 카메라모듈, MLCC, 기판 등을 공급, 애플에 MLCC 및 기판을 공급. 스마트폰 판매량에 연동
- 기존의 스마트폰향 매출, 이익 구성이 향후 5G 의 도입에 따라 스마트폰→전기차(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상향

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

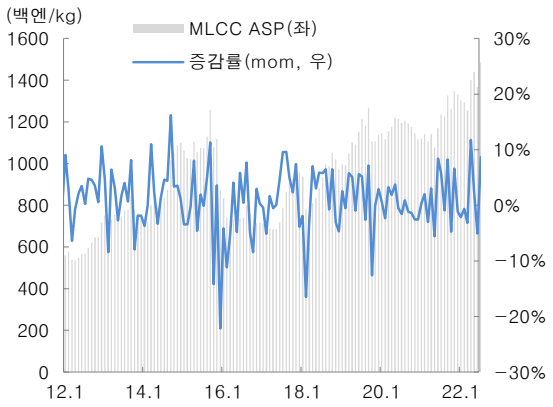
매출 비중



주: 2023년 2분기 연결 매출
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

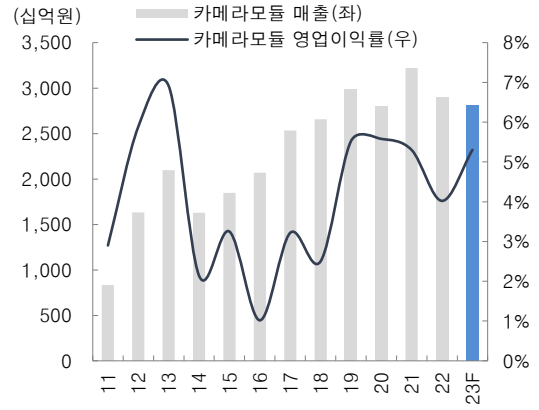
1. Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



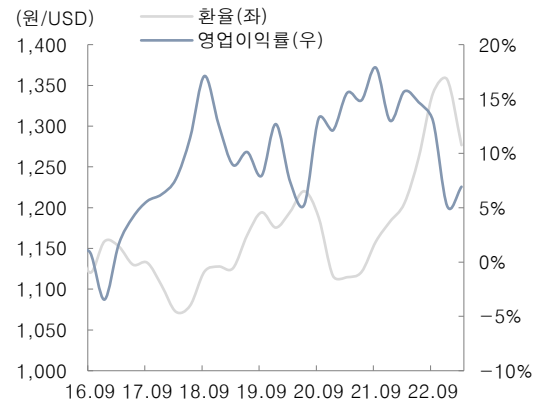
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



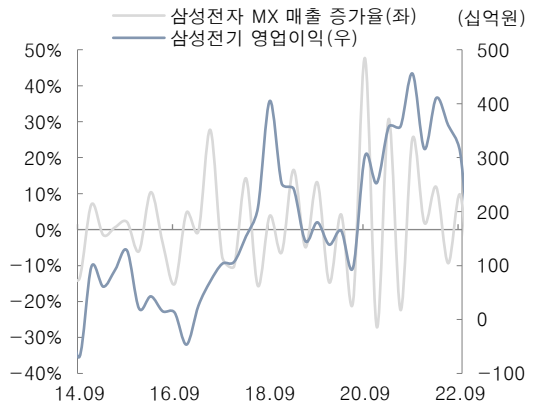
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율
자료: Quantiwise, 삼성전기, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,516	9,735	10,599
매출원가	7,127	7,161	6,628	7,450	8,065
매출총이익	2,548	2,263	1,889	2,285	2,534
판매비와관리비	1,061	1,080	1,084	1,158	1,244
영업이익	1,487	1,183	804	1,127	1,290
영업이익률	15.4	12.6	9.4	11.6	12.2
EBITDA	2,353	2,062	1,648	2,063	2,327
영업외손익	4	4	-83	-117	-110
관계기업손익	10	-3	-3	-3	-3
금융수익	9	29	9	9	9
외환관련이익	211	463	359	359	359
금융비용	-40	-46	-47	-46	-47
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	25	24	-42	-77	-69
법인세비용차감전순손익	1,491	1,187	722	1,010	1,179
법인세비용	-414	-164	-147	-242	-283
계속사업순손익	1,078	1,023	575	768	896
중단사업순손익	-162	-29	-8	0	0
당기순이익	915	994	567	768	896
당기순이익률	9.5	10.5	6.7	7.9	8.5
비지배지분순이익	23	13	20	15	18
지배지분순이익	892	981	546	752	878
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	166	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	1,081	984	557	758	887
비지배지분포괄이익	37	6	20	15	18
지배지분포괄이익	1,044	978	537	743	869

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598	4,888	5,035	5,212	5,476
현금및현금성자산	1,185	1,677	1,940	1,709	1,682
매출채권 및 기타채권	1,288	1,062	967	1,095	1,186
재고자산	1,818	1,902	1,892	2,163	2,355
기타유동자산	307	247	235	244	253
비유동자산	5,343	6,109	6,420	6,895	7,412
유형자산	4,639	5,235	5,571	6,066	6,596
관계기업투자금	80	71	68	65	62
기타비유동자산	624	802	780	764	753
자산총계	9,941	10,997	11,455	12,107	12,888
유동부채	2,235	2,525	2,617	2,707	2,778
매입채무 및 기타채무	1,536	1,239	1,305	1,369	1,415
차입금	56	810	826	843	860
유동성채무	339	298	307	316	326
기타유동부채	304	178	178	178	178
비유동부채	836	779	743	693	661
차입금	620	337	320	288	273
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	216	442	423	405	387
부채총계	3,070	3,304	3,359	3,399	3,439
지배지분	6,719	7,538	7,932	8,532	9,258
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	4,807	5,621	6,008	6,602	7,321
기타자본변동	470	476	483	489	496
비지배지분	152	155	163	175	190
자본총계	6,871	7,693	8,096	8,708	9,449
순차입금	-163	-232	-486	-262	-222

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	11,500	12,636	7,041	9,694	11,320
PER	17.2	10.3	20.5	14.9	12.7
BPS	86,584	97,145	102,221	109,951	119,307
PBR	2.3	1.3	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	30,326	26,567	21,234	26,590	29,989
EV/EBITDA	6.4	4.8	6.3	5.1	4.6
SPS	124,677	121,449	109,743	125,450	136,580
PSR	1.6	1.1	1.3	1.1	1.0
CFPS	32,099	29,830	22,625	27,637	31,136
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	24.8	-2.6	-9.6	14.3	8.9
영업이익 증가율	62.9	-20.4	-32.0	40.1	14.4
순이익 증가율	46.7	8.5	-43.0	35.5	16.8
수익성					
ROIC	15.7	13.6	8.1	10.2	10.6
ROA	15.5	11.3	7.2	9.6	10.3
ROE	14.3	13.8	7.1	9.1	9.9
안정성					
부채비율	44.7	42.9	41.5	39.0	36.4
순차입금비율	-2.4	-3.0	-6.0	-3.0	-2.4
이자보상배율	37.4	25.5	17.3	24.3	27.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731	1,575	1,824	1,612	1,940
당기순이익	915	994	567	768	896
비현금항목의 가감	1,575	1,321	1,189	1,377	1,520
감가상각비	866	879	843	936	1,038
외환손익	-4	49	-62	-62	-62
지분법평가손익	-10	3	3	3	3
기타	723	391	405	500	541
자산부채의 증감	-624	-432	253	-253	-155
기타현금흐름	-135	-308	-185	-280	-321
투자활동 현금흐름	-845	-1,328	-1,144	-1,401	-1,543
투자자산	-45	-2	3	3	3
유형자산	-826	-1,279	-1,150	-1,406	-1,549
기타	26	-46	2	2	2
재무활동 현금흐름	-1,181	193	-221	-235	-217
단기차입금	-353	794	16	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	79	103	-17	-32	-14
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-131	-162	-159	-159	-159
기타	-776	-543	-62	-61	-61
현금의 증감	-253	444	263	-231	-27
기초 현금	1,485	1,233	1,677	1,940	1,709
기말 현금	1,233	1,677	1,940	1,709	1,682
NOPLAT	1,074	1,019	641	857	980
FCF	1,066	553	317	369	452

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

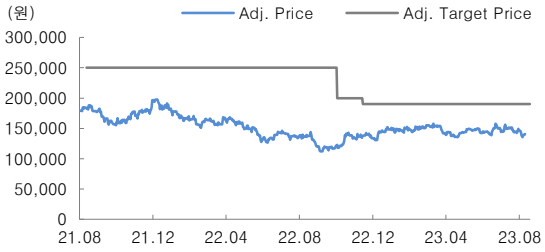
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전기(009150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.09.06	23.06.09	22.12.09	22.10.27	22.09.06	22.03.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	190,000	190,000	190,000	200,000	250,000	250,000
괴리율(평균,%)		(22.91)	(23.22)	(33.39)	(51.05)	(40.64)
괴리율(최대/최소,%		(16.84)	(16.95)	(28.50)	(42.40)	(32.60)
제시일자	21.09.06					
투자의견	Buy					
목표주가	250,000					
괴리율(평균,%)	(30.54)					
괴리율(최대/최소,%	(21.00)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230902)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG 에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

삼성전기 통합 ESG 등급

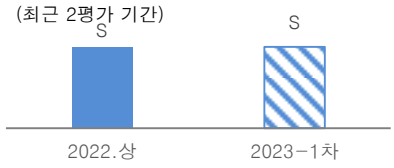
S

전체순위	1
산업순위	1/70

직전 대비 변동

E 점수	13.10
S 점수	-0.57
G 점수	3.99

최근 2평가 기간

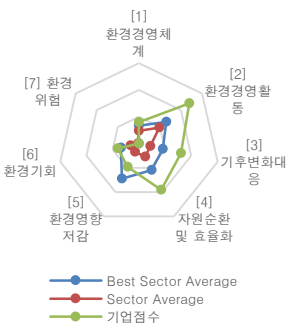


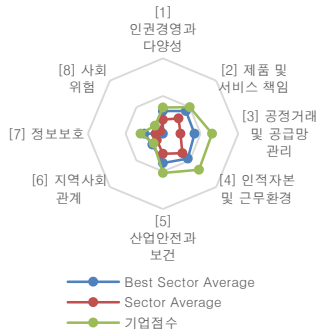
영역별 대분류 평가 결과

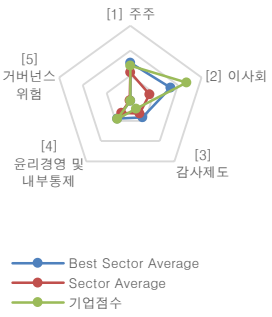
환경 (Environmental)	
환경 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■
환경경영활동	■■■■■
기후변화대응	■■■■
자원순환 및 효율화	■■■■
환경영향 저감	■■■■
환경기회	■■■■■
환경 위험	■■■■■

사회 (Social)	
사회 대분류	평가기업 수준
인권경영과 다양성	■■■■
제품 및 서비스 책임	■■■■■
공정거래 및 공급망 관리	■■■■
인적자본 및 근무환경	■■■■■
산업안전과 보건	■■■■■
지역사회 관계	■■■
정보보호	■■■■■
사회 위험	■■■■■

지배구조 (Governance)	
지배구조 대분류	평가기업 수준
주주	■■■■
이사회	■■■■■
감사제도	■
윤리경영 및 내부통제	■■■
거버넌스 위험	■■■■■







* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.