



BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원

주가(12/1): 146,700원

시가총액: 109,576억원



전기전자

Analyst 김자산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/1)		2,505.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,000원	123,100원
등락률	-7.2%	19.2%
수익률	절대	상대
1M	14.6%	5.3%
6M	-1.2%	1.3%
1Y	7.9%	6.8%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	350천주
외국인 지분율	30.7%
배당수익률(23E)	1.0%
BPS(23E)	101,782원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	96,750	94,246	87,996	93,958
영업이익	14,869	11,828	6,634	8,692
EBITDA	23,533	20,616	14,691	17,297
세전이익	14,913	11,868	6,122	8,411
순이익	9,154	9,935	5,012	6,308
지배주주지분순이익	8,924	9,806	4,754	6,119
EPS(원)	11,500	12,636	6,126	7,885
증감률(%YoY)	47.8	9.9	-51.5	28.7
PER(배)	17.2	10.3	23.8	18.5
PBR(배)	2.28	1.34	1.43	1.35
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	7.3	6.1
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.5	9.3
ROE(%)	14.3	13.8	6.2	7.5
순부채비율(%)	-2.4	-3.0	-6.5	-8.7

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

삼성전기 (009150)

스마트폰 시장 회복 사이클 수혜



4분기 실적은 예상 수준일 것이고, 주요 Set의 연말 재고조정 영향이 불가피하다. 그리고 내년 상반기 실적 호전에 초점을 맞춰야 할 것이다. 스마트폰 시장이 장기 침체에서 벗어나 회복 국면에 진입함에 따라 MLCC 수요 기반도 개선될 것이다. FC-BGA의 제품 고도화와 자율주행 카메라의 성장세가 뒷받침될 것이다. 시장의 관심이 큰 주고객 온디바이스 AI 전략은 MLCC 탑재 용량 증가로 반영될 것이다.

>>> 4분기 실적 추정치 유지, 내년 상반기 실적 호전 초점

4분기 실적 추정치를 유지하며, 영업이익은 1,344억원(QoQ -27%, YoY 33%)으로 예상된다. 주요 Set 고객사들의 연말 재고조정 영향에 따라 전 사업부의 가동률이 하락할 것이다. FC-BGA 등 패키지기판의 수요 약세가 이어지고 있다.

그리고 내년, 내년 상반기 실적 호전에 초점을 맞춘 매매전략을 권고한다. 스마트폰 시장이 장기 침체에서 벗어나 회복 국면에 진입했고, 중국 스마트폰 업체들의 유통 재고가 감소함에 따라 MLCC의 수요 기반도 개선될 것이다. 1분기 후반부터 스마트폰 신모델 효과와 함께 재고 재축적 수요가 증가할 것으로 예상된다.

주고객 신규 플래그십 모델에 온디바이스 AI 기능이 채택될 예정인데, AP 성능이 향상됨에 따라 MLCC 탑재 용량이 증가할 것으로 기대된다. 전장용 MLCC는 전기차 및 자율주행의 확산과 함께 고성장 기조를 이어갈 것이고, 내년부터 조단위 매출 규모를 갖출 것이다.

FC-BGA는 올해 PC 수요 약세로 고전했지만, 내년에 신규 베트남 공장 가동과 함께 서버용, AI 가속기용 등으로 성과가 본격화될 것이다. 카메라모듈은 국내외 고객사 대상으로 고화소 풀디즈줌 수요가 증가하고, 자율주행 카메라의 충분한 수주잔고가 매출 성장으로 반영될 것이다.

>>> 스마트폰 시장 회복 국면 진입, MLCC 수요 기반 개선 기대

2년간의 이익 감소세를 딛고, 내년 영업이익은 8,692억원(YoY 31%)으로 반등할 전망이다. 분기별 영업이익 역시 4분기를 저점으로 1분기 1,835억원(QoQ 37%), 2분기 2,118억원(QoQ 15%)으로 개선되는 흐름이 예상된다.

10월 글로벌 스마트폰 판매량은 1억 1,034만대(MoM +10%, YoY +5%)였고, 무려 28개월 만에 성장세로 돌아섰다. 중국의 스마트폰 판매량은 2,282만대(MoM +8%, YoY +12%)로 의미있게 반등했다. 이어서 11월 광군제 2주간 중국 스마트폰 판매량은 전년 대비 5% 증가해 역시 양호했던 것으로 파악된다.

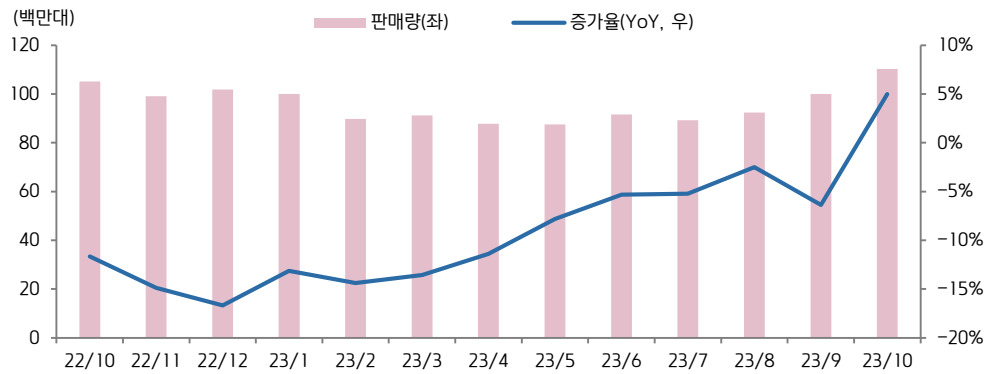
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	20,218	22,205	23,609	21,964	23,180	23,536	24,277	22,965	94,246	-2.6%	87,996	-6.6%	93,958	6.8%
패키지솔루션	3,976	4,374	4,396	4,066	4,197	4,462	4,658	4,637	20,883	24.5%	16,812	-19.5%	17,954	6.8%
컴포넌트	8,255	10,065	10,959	10,072	10,330	10,867	11,276	10,611	41,323	-13.5%	39,351	-4.8%	43,084	9.5%
광학통신솔루션	7,986	7,766	8,254	7,826	8,653	8,208	8,343	7,717	32,039	-0.5%	31,832	-0.6%	32,920	3.4%
영업이익	1,401	2,050	1,840	1,344	1,835	2,118	2,538	2,202	11,828	-20.4%	6,634	-43.9%	8,692	31.0%
패키지솔루션	472	569	509	378	447	565	642	622	4,645	66.3%	1,929	-58.5%	2,276	18.0%
컴포넌트	581	1,224	1,144	938	1,028	1,279	1,571	1,386	6,091	-42.5%	3,886	-36.2%	5,264	35.5%
광학통신솔루션	348	256	188	28	360	274	325	194	1,099	-30.7%	819	-25.5%	1,152	40.6%
영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	6.1%	7.9%	9.0%	10.5%	9.6%	12.6%	-2.8%p	7.5%	-5.0%p	9.3%	1.7%p
패키지솔루션	11.9%	13.0%	11.6%	9.3%	10.6%	12.7%	13.8%	13.4%	22.2%	5.6%p	11.5%	-10.8%p	12.7%	1.2%p
컴포넌트	7.0%	12.2%	10.4%	9.3%	10.0%	11.8%	13.9%	13.1%	14.7%	-7.4%p	9.9%	-4.9%p	12.2%	2.3%p
광학통신솔루션	4.4%	3.3%	2.3%	0.4%	4.2%	3.3%	3.9%	2.5%	3.4%	-1.5%p	2.6%	-0.9%p	3.5%	0.9%p

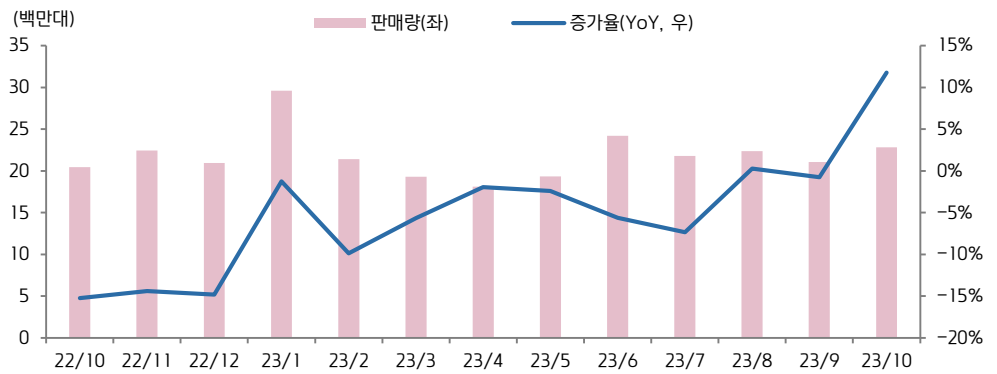
자료: 삼성전기, 키움증권

글로벌 월별 스마트폰 판매량 추이



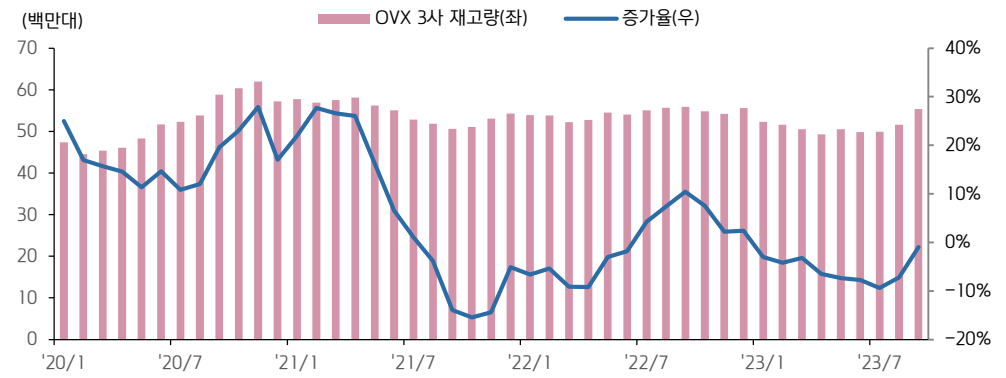
자료: Counterpoint, 키움증권

중국 월별 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

중국 OVX 3사 스마트폰 유통 재고량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	96,750	94,246	87,996	93,958	102,132
매출원가	71,271	71,614	71,462	74,873	81,284
매출총이익	25,479	22,631	16,535	19,085	20,847
판매비	10,611	10,803	9,901	10,393	11,278
영업이익	14,869	11,828	6,634	8,692	9,569
EBITDA	23,533	20,616	14,691	17,297	18,403
영업외손익	44	40	-511	-281	-236
이자수익	89	293	442	487	528
이자비용	398	463	759	769	764
외환관련이익	2,107	4,626	4,225	4,183	4,183
외환관련손실	1,615	4,498	3,753	4,183	4,183
종속 및 관계기업손익	104	-29	-145	0	0
기타	-243	111	-521	1	0
법인세차감전이익	14,913	11,868	6,122	8,411	9,333
법인세비용	4,136	1,641	1,057	2,103	2,333
계속사업손익	10,777	10,227	5,065	6,308	7,000
당기순이익	9,154	9,935	5,012	6,308	7,000
지배주주순이익	8,924	9,806	4,754	6,119	6,790
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.8	-2.6	-6.6	6.8	8.7
영업이익 증감율	62.9	-20.5	-43.9	31.0	10.1
EBITDA 증감율	34.2	-12.4	-28.7	17.7	6.4
지배주주순이익 증감율	47.8	9.9	-51.5	28.7	11.0
EPS 증감율	47.8	9.9	-51.5	28.7	11.0
매출총이익율(%)	26.3	24.0	18.8	20.3	20.4
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.5	9.3	9.4
EBITDA Margin(%)	24.3	21.9	16.7	18.4	18.0
지배주주순이익률(%)	9.2	10.4	5.4	6.5	6.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	45,983	48,883	49,830	53,853	58,323
현금 및 현금성자산	11,852	16,771	19,609	21,680	23,501
단기금융자산	599	597	615	633	652
매출채권 및 기타채권	12,881	10,625	9,920	10,592	11,514
재고자산	18,184	19,016	17,755	18,958	20,607
기타유동자산	2,467	1,874	1,931	1,990	2,049
비유동자산	53,431	61,089	64,065	65,543	67,291
투자자산	3,683	3,399	3,334	3,417	3,503
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	3,915	3,995	4,077
자산총계	99,414	109,972	113,895	119,395	125,614
유동부채	22,347	25,251	25,208	25,670	26,230
매입채무 및 기타채무	15,356	12,386	12,390	12,896	13,500
단기금융부채	3,955	11,085	10,985	10,885	10,785
기타유동부채	3,036	1,780	1,833	1,889	1,945
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	33,103	33,677	34,353
지배지분	67,189	75,385	78,983	83,721	89,053
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	59,900	64,733	70,162
비지배지분	1,522	1,550	1,809	1,998	2,208
자본총계	68,711	76,935	80,792	85,718	91,261

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	17,312	15,754	15,184	13,486	13,807
당기순이익	9,154	9,935	5,012	6,308	7,000
비현금항목의 가감	15,755	13,213	9,577	10,989	11,403
유형자산감가상각비	8,285	8,337	7,580	8,279	8,612
무형자산감가상각비	380	451	477	325	222
지분법평가손익	-104	-29	145	0	0
기타	7,194	4,454	1,375	2,385	2,569
영업활동자산부채증감	-6,244	-4,319	1,969	-1,427	-2,027
매출채권및기타채권의감소	-1,961	1,448	704	-672	-922
재고자산의감소	-4,756	-2,304	1,261	-1,203	-1,649
매입채무및기타채무의증가	1,292	-4,283	4	506	604
기타	-819	820	0	-58	-60
기타현금흐름	-1,353	-3,075	-1,374	-2,384	-2,569
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	-1,594	-1,821
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	-1,059	-1,286
기타	-752	-704	-435	-435	-435
기타현금흐름	419	36	843	147	300.34
현금 및 현금성자산의 순증가	-2,529	4,445	2,838	2,071	1,821
기초현금 및 현금성자산	14,855	12,326	16,771	19,609	21,680
기말현금 및 현금성자산	12,326	16,771	19,609	21,680	23,501

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	6,126	7,885	8,750
BPS	86,584	97,145	101,782	107,886	114,758
CFPS	32,099	29,830	18,801	22,289	23,716
DPS	2,100	2,100	1,400	1,700	1,800
주당배수(배)					
PER	17.2	10.3	23.8	18.5	16.7
PER(최고)	19.4	15.7	26.9		
PER(최저)	13.3	8.6	19.4		
PBR	2.28	1.34	1.43	1.35	1.27
PBR(최고)	2.58	2.05	1.62		
PBR(최저)	1.77	1.12	1.17		
PSR	1.58	1.07	1.28	1.20	1.11
PCFR	6.2	4.4	7.7	6.5	6.1
EV/EBITDA	6.4	4.8	7.3	6.1	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.7	15.4	20.3	19.6	18.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.6	1.0	1.2	1.2
ROA	9.6	9.5	4.5	5.4	5.7
ROE	14.3	13.8	6.2	7.5	7.9
ROIC	18.2	13.6	7.4	8.5	9.0
매출채권회전율	8.5	8.0	8.6	9.2	9.2
재고자산회전율	6.1	5.1	4.8	5.1	5.2
부채비율	44.7	42.9	41.0	39.3	37.6
순차입금비율	-2.4	-3.0	-6.5	-8.7	-10.3
이자보상배율	37.4	25.5	8.7	11.3	12.5
총차입금	10,825	15,052	14,952	14,852	14,752
순차입금	-1,626	-2,315	-5,271	-7,461	-9,401
NOPLAT	23,533	20,616	14,691	17,297	18,403
FCF	5,172	565	4,494	3,779	3,570

Compliance Notice

- 당사는 12월 1일 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.

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균	최고
					주가대비	주가대비
삼성전기 (009150)	2022/01/27	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-38.42	-34.07
	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	-26.53	-21.00	
2023/08/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.73	-23.79	
2023/09/11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.07	-23.79	
2023/10/27	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.79	-22.56	
2023/11/16	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.44	-18.50	
2023/12/04	BUY(Maintain)	180,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

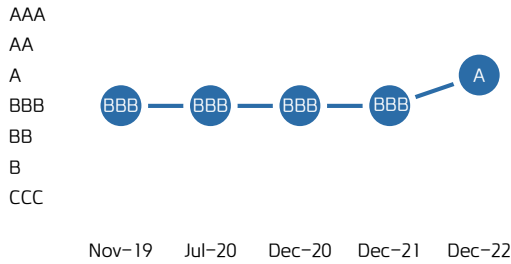
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

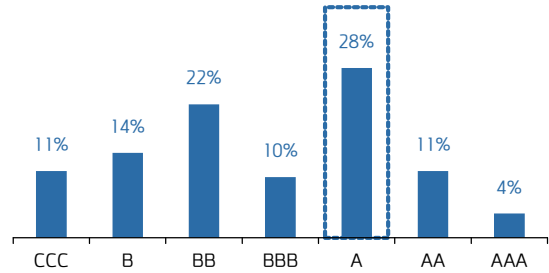
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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