

2024. 03. 21



# 삼성전기 (009150)

## MLCC 저점 찍고 반등, 산업/전장 다음은 PC

### Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수  
gskim@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	180,000 원
현재주가	147,600 원
상승여력	22.0%

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI(3/20)	2,690.14 pt
시가총액	110,248 억원
발행주식수	74,694 천주
52 주 최고가 / 최저가	158,100 / 123,100
90 일 일평균거래대금	481.11 억원
외국인 지분율	31.1%
배당수익률(24.12E)	1.4%
BPS(24.12E)	106,601 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.6%
	6개월 -1.3%
	12개월 -14.9%
주주구성	삼성전자 (외 6인) 23.8%
	국민연금공단 (외 1인) 10.0%
	자사주 (외 1인) 2.7%

### Stock Price



### 1Q24E 실적 상황

1Q24E 실적은 매출액 2.4조원(+19.0%YoY, +4.3%QoQ), 영업이익 1,703억원(+21.6%YoY, +54.3%QoQ)으로 추정한다.

컴포넌트는 매출액 1.0조원(+23%YoY, +4%QoQ), 영업이익 921억원(OPM 9.1%)으로 추정하며, 배경은 산업/전장 산업 향 출하량이 증가한 가운데 가동률 상승으로 OPM이 4Q23 6.2%→1Q24E 9.1%로 상승할 것이기 때문이다. 광학통신솔루션은 매출액 1.0조원(+25%YoY, +12%QoQ), 영업이익 568억원 (OPM 5.7%)으로 국내외 신제품 출시가 효과가 1Q24E까지 이어질 것으로 파악한다. 다만 패키징솔루션은 매출액 0.4조원(+0%YoY, -10%QoQ), 영업이익 215억원(OPM 5%)으로 공급 단 경쟁 심화 기조가 지속되며 실적이 부진할 것으로 추정한다.

### MLCC 저점 찍고 반등, 산업/전장 다음은 PC

2024E 실적은 매출액 9.7조원(+8.6%YoY), 영업이익 8,223억원(+28.6%YoY)으로 추정한다. 1)전기차 시장의 성장률 둔화 우려 대비 하이브리드 차량 시장 성장세 확대로 전장용(IV, ADAS 등) MLCC 수요는 2023년 대비 증가할 것이다. MLCC 전장 비중이 2021년 8%→2023E 20%→2024E 20% 중반으로 증가할 것으로 추정한다.

2) 2H24E부터는 침체를 겪어온 PC 부문의 부품 수요가 증가할 것으로 전망한다. AI 기반의 Windows12 출시가 예정되어 있고, 최근 고성능노트북 수요가 급증하고 있다는 점이 긍정적이다. 한동안 휴대성을 우선시해왔던 노트북 시장이 게이밍 노트북을 비롯한 데스크탑 급 고사양 제품의 출시 비중이 증가하고 있다. 이에 그래픽카드, 메모리 및 디스플레이 스펙 업그레이드가 증가되며 MLCC 탑재량 증가로 이어질 것이다.

### 점진적인 실적 개선 실현

투자 의견 Buy, 목표주가 180,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.3x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 매크로 환경 불확실성이 지속되고 있지만 MLCC 사업 중심으로 고부가 제품군의 실적 기여도 확대 기대감이 유효하다. 전장 부문(MLCC 재고 해소)을 중심으로 기저 효과에 따른 실적 개선 이후 PC, Server 단 수요 회복 및 가격 반등으로 점진적인 실적 개선세가 실현되고 있다.

### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,425	8,909	9,673	10,447	10,969
영업이익	1,183	639	822	1,006	1,243
순이익	994	450	646	783	980
EPS (원)	13,404	5,734	8,806	10,692	13,390
증감률 (%)	9.9	-57.2	53.6	21.4	25.2
PER (x)	9.7	26.7	16.7	13.8	11.0
PBR (x)	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
영업이익률 (%)	12.6	7.2	8.5	9.6	11.3
EBITDA 마진 (%)	21.9	16.6	20.0	20.3	21.7
ROE (%)	13.8	5.5	8.0	9.1	10.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

## 1Q24E 실적 상황

1Q24E 실적은 매출액 2,406억원(+19.0%YoY, +4.3%QoQ), 영업이익 1,703억원(+21.6%YoY, +54.3%QoQ)으로 추정한다.

컴포넌트는 매출액 1,012억원(+23%YoY, +4%QoQ), 영업이익 921억원(OPM 9.1%)으로 추정하며, 배경은 산업/전장 산업 향 출하량이 증가한 가운데 가동률 상승으로 OPM이 4Q23 6.2%→1Q24E 9.1%로 상승할 것이기 때문이다. 광학통신솔루션은 매출액 1,012억원(+25%YoY, +12%QoQ), 영업이익 568억원(OPM 5.7%)으로 국내외 신제품 출시가 효과가 1Q24E까지 이어질 것으로 파악한다. 다만 패키지솔루션은 매출액 0,406억원(+0%YoY, -10%QoQ), 영업이익 215억원(OPM 5%)으로 공급 단 경쟁 심화 기조가 지속되며 실적이 부진할 것으로 추정한다.

표1 실적 변경 내역

(단위 : 십억원)	1Q24E			2Q24E			2024E			
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	
컴포넌트	매출액	1,012	1,012	0%	1,081	1,101	2%	4,289	4,350	1%
	영업이익	86	92	7%	133	135	2%	496	522	5%
	영업이익률	9%	9%		12%	12%		12%	12%	
광학통신	매출액	996	996	0%	796	817	3%	3,510	3,591	2%
	영업이익	47	57	21%	22	25	14%	124	138	12%
	영업이익률	5%	6%		3%	3%		4%	4%	
패키지	매출액	398	398	0%	436	423	-3%	1,807	1,732	-4%
	영업이익	21	21	4%	39	37	-4%	175	162	-7%
	영업이익률	5%	5%		9%	9%		10%	9%	
합계	매출액	2,406	2,406	0%	2,312	2,341	1%	9,607	9,673	1%
	영업이익	154	170	11%	194	198	2%	794	822	4%
	영업이익률	6%	7%		8%	8%		8%	9%	

주: IFRS 연결기준

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

## MLCC 저점 찍고 반등, 산업/전장 다음은 PC

2024E 실적은 매출액 9.7조원(+8.6%YoY), 영업이익 8,223억원(+28.6%YoY)으로 추정한다. 1)전기차 시장의 성장률 둔화 우려 대비 하이브리드 차량 시장 성장세 확대로 전장용(IVI, ADAS 등) MLCC 수요는 2023년 대비 증가할 것이다. MLCC 전장 비중이 2021년 8%→2023E 20%→2024E 20% 중반으로 증가할 것으로 추정한다.

2) 2H24E부터는 침체를 겪어온 PC 부문의 부품 수요가 증가할 것으로 전망한다. AI 기반의 Windows12 출시가 예정되어 있고, 최근 고성능노트북 수요가 급증하고 있다는 점이 긍정적이다. 한동안 휴대성을 우선시해왔던 노트북 시장이 게이밍 노트북을 비롯한 데스크탑 급 고사양 제품의 출시 비중이 증가하고 있다. 이에 그래픽카드, 메모리 및 디스플레이 스펙 업그레이드가 증가되며 MLCC 탑재량 증가로 이어질 것이다.

표2 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	컴포넌트솔루션	826	1,007	1,096	975	1,012	1,101	1,151	1,086	4,132	3,903	4,350
	YoY	-33%	-12%	18%	17%	23%	9%	5%	11%	-14%	-5.5%	11.5%
	QoQ	-1%	22%	9%	-11%	4%	9%	4%	-6%			
	광학통신	799	777	825	888	996	817	903	875	3,204	3,289	3,591
	YoY	-8%	0%	-8%	36%	25%	5%	9%	-1%	0%	2.7%	9.2%
	QoQ	22%	-3%	6%	8%	12%	-18%	11%	-3%			
	패키지	398	437	440	443	398	423	448	463	2,088	1,717	1,732
	YoY	-23%	-18%	-20%	-8%	0%	-3%	2%	5%	25%	-17.8%	0.8%
	QoQ	-17%	10%	1%	1%	-10%	6%	6%	3%			
	합계	2,022	2,221	2,361	2,306	2,406	2,341	2,502	2,424	9,425	8,909	9,673
	YoY	-23%	-10%	-1%	17%	19%	5%	6%	5%	-3%	-5%	9%
	QoQ	3%	10%	6%	-2%	4%	-3%	7%	-3%			
영업이익	컴포넌트솔루션	55	124	110	61	92	135	174	121	608	349	522
	광학통신	36	22	21	23	57	25	36	20	116	101	138
	패키지	49	59	53	27	21	37	53	50	459	188	162
	합계	140	205	184	110	170	198	263	191	1,183	639	822
	YoY	-66%	-43%	-41%	9%	22%	-3%	43%	73%	-20%	-46%	29%
QoQ	38%	46%	-10%	-40%	54%	16%	33%	-28%				
영업이익률	컴포넌트솔루션	6.7%	12.3%	10.0%	6.2%	9.1%	12.3%	15.1%	11.1%	14.7%	9.0%	12.0%
	광학통신	4.5%	2.8%	2.5%	2.6%	5.7%	3.1%	4.0%	2.3%	3.6%	3.1%	3.9%
	패키지	12.3%	13.6%	12.0%	6.0%	5.4%	8.8%	11.9%	10.8%	22.0%	10.9%	9.4%
	합계	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	7.1%	8.5%	10.5%	7.9%	12.6%	7.2%	8.5%
	QoQ											

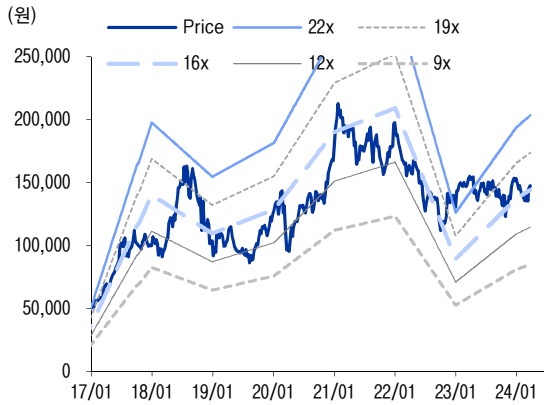
주: IFRS 연결기준

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

## 점진적인 실적 개선 실현

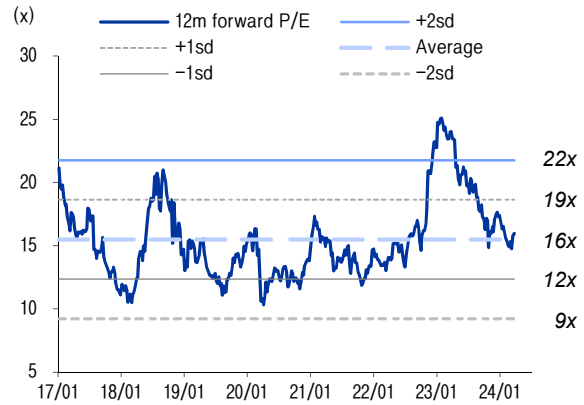
투자의견 Buy, 목표주가 180,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.3x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 매크로 환경 불확실성이 지속되고 있지만 MLCC 사업 중심으로 고부가 제품군의 실적 기여도 확대 기대감이 유효하다. 전장 부문(MLCC 재고 해소)을 중심으로 기저 효과에 따른 실적 개선 이후 PC, Server 단 수요 회복 및 가격 반등으로 점진적인 실적 개선세가 실현되고 있다.

그림1 12M Fwd P/E 밴드



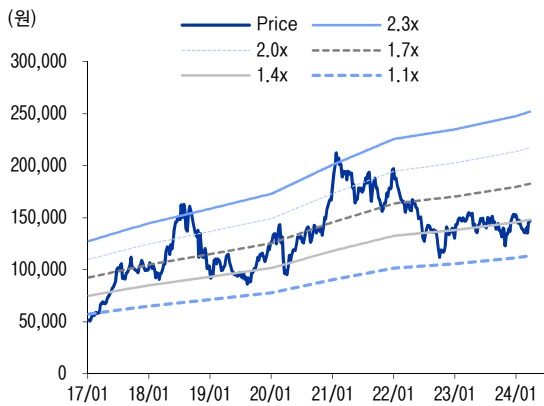
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



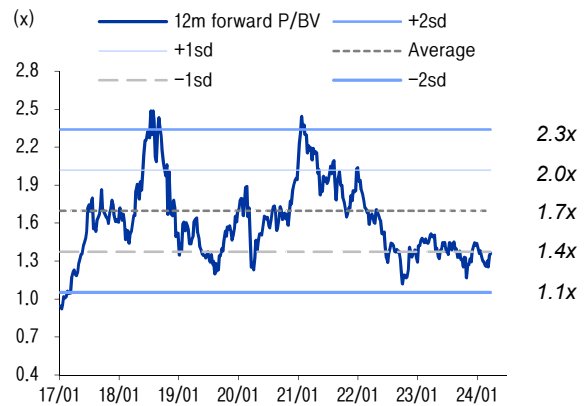
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 삼성전기 (009150)

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,888	5,208	6,015	6,919	7,894
현금 및 현금성자산	1,677	1,669	2,615	3,469	4,408
매출채권 및 기타채권	1,062	1,241	1,546	1,655	1,745
재고자산	1,902	2,120	1,668	1,602	1,539
기타유동자산	247	179	186	193	201
비유동자산	6,109	6,449	6,449	6,528	6,651
관계기업투자등	317	277	289	300	312
유형자산	5,235	5,603	5,571	5,619	5,710
무형자산	150	151	155	157	159
<b>자산총계</b>	<b>10,997</b>	<b>11,658</b>	<b>12,464</b>	<b>13,448</b>	<b>14,545</b>
유동부채	2,525	2,900	3,256	3,476	3,623
매입채무 및 기타채무	1,239	1,325	1,579	1,735	1,806
단기금융부채	1,109	1,330	1,422	1,476	1,541
기타유동부채	178	245	255	266	276
비유동부채	779	727	753	892	1,022
장기금융부채	397	267	387	525	657
기타비유동부채	382	460	366	367	364
<b>부채총계</b>	<b>3,304</b>	<b>3,628</b>	<b>4,009</b>	<b>4,368</b>	<b>4,645</b>
지배주주지분	7,538	7,848	8,272	8,897	9,718
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,873	6,361	6,985	7,806
비지배주주지분(연결)	155	183	183	183	183
<b>자본총계</b>	<b>7,693</b>	<b>8,030</b>	<b>8,455</b>	<b>9,079</b>	<b>9,900</b>

### 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,425	8,909	9,673	10,447	10,969
매출원가	7,161	7,189	7,770	8,261	8,488
매출총이익	2,263	1,721	1,903	2,186	2,481
판매비 및 관리비	1,080	1,081	1,081	1,179	1,238
영업이익	1,183	639	822	1,006	1,243
(EBITDA)	2,062	1,476	1,935	2,124	2,375
금융손익	-4	-28	-42	-51	-54
이자비용	46	68	7	8	8
관계기업등 투자손익	-3	-4	44	44	44
기타영업외손익	11	-64	-15	-18	-7
세전계속사업이익	1,186	544	809	980	1,226
계속사업법인세비용	164	85	163	197	246
계속사업이익	1,022	459	646	783	980
중단사업이익	-29	-8	0	0	0
당기순이익	994	450	646	783	980
지배주주	981	423	646	783	980
총포괄이익	994	450	646	783	980
매출총이익률 (%)	24.0	19.3	19.7	20.9	22.6
영업이익률 (%)	12.6	7.2	8.5	9.6	11.3
EBITDA 마진률 (%)	21.9	16.6	20.0	20.3	21.7
당기순이익률 (%)	10.5	5.1	6.7	7.5	8.9
ROA (%)	9.4	3.7	5.4	6.0	7.0
ROE (%)	13.8	5.5	8.0	9.1	10.5
ROIC (%)	15.1	7.3	8.8	11.1	13.6

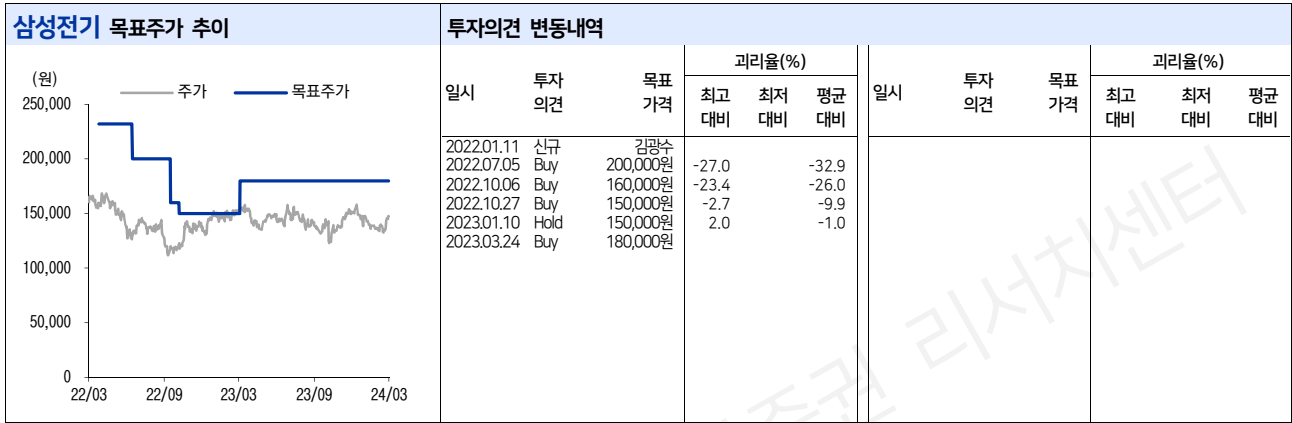
### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,575	1,276	1,968	1,981	2,120
당기순이익(손실)	994	450	646	783	980
비현금수익비용가감	1,321	826	916	1,080	1,091
유형자산감가상각비	834	789	1,069	1,072	1,087
무형자산상각비	45	48	44	45	45
기타현금수익비용	225	-86	-253	-75	-76
영업활동 자산부채변동	-432	0	406	118	49
매출채권 감소(증가)	145	-229	-305	-108	-91
재고자산 감소(증가)	-230	-283	452	66	63
매입채무 증가(감소)	-428	111	254	155	71
기타자산, 부채변동	82	401	5	5	6
투자활동 현금흐름	-1,328	-1,246	-1,075	-1,161	-1,219
유형자산처분(취득)	-1,279	-1,189	-1,040	-1,126	-1,182
무형자산 감소(증가)	-49	-47	-48	-47	-47
투자자산 감소(증가)	0	1	30	29	29
기타투자활동	0	-11	-17	-18	-18
재무활동 현금흐름	193	-38	54	33	38
차입금의 증가(감소)	398	121	213	192	197
자본의 증가(감소)	-159	-159	-159	-159	-159
배당금의 지급	159	159	-159	-159	-159
기타재무활동	-46	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>492</b>	<b>-8</b>	<b>946</b>	<b>854</b>	<b>939</b>
기초현금	1,185	1,677	1,669	2,615	3,469
기말현금	1,677	1,669	2,615	3,469	4,408

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	9.7	26.7	16.7	13.8	11.0
P/B	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.7	7.8	5.4	4.6	3.8
P/CF	4.4	9.3	7.3	6.1	5.5
배당수익률 (%)	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
매출액	-2.6	-5.5	8.6	8.0	5.0
영업이익	-20.4	-45.9	28.6	22.4	23.5
세전이익	-20.5	-54.1	48.7	21.2	25.0
당기순이익	8.5	-54.7	43.5	21.2	25.0
EPS	9.9	-57.2	53.6	21.4	25.2
안정성 (%)					
부채비율	42.9	45.2	47.4	48.1	46.9
유동비율	193.6	179.6	184.7	199.1	217.9
순차입금/자기자본(x)	-3.0	-1.6	-10.3	-16.9	-23.0
영업이익/금융비용(x)	25.5	9.4	119.9	131.9	147.4
총차입금 (십억원)	1,505	1,597	1,809	2,001	2,198
순차입금 (십억원)	-232	-132	-868	-1,532	-2,277
주당지표 (원)					
EPS	13,404	5,734	8,806	10,692	13,390
BPS	97,145	101,129	106,601	114,649	125,226
CFPS	29,830	16,444	20,132	24,008	26,680
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)