

양호한 실적을 따라가지 못하는 주가

Analyst 노근창

02-3787-2301 greg@hmsec.com

RA 박종영

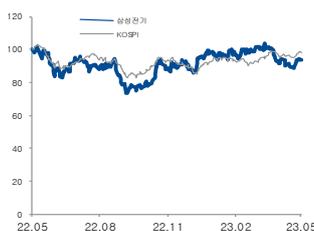
02-3787-2365 1300900@hmsec.com

현재주가 (5/25)	143,000원
상승여력	25.9%
시가총액	10,681십억원
발행주식수	74,694천주
자본금/액면가	388십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	157,800원/112,000원
일평균 거래대금 (60일)	56십억원
외국인지분율	30.16%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.83%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	2.4 -3.1 6.7
상대주가(%p)	-0.3 -8.0 1.8

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	8,464	12,085	180,000
After	8,611	11,872	180,000
Consensus	8,907	11,519	185,238
Cons. 차이	-3.3%	3.1%	-2.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전기에 대해 6개월 목표주가 180,000원 (2023년 예상 지배주주 BPS에 P/B 1.7배 적용)에 투자 의견 BUY를 유지함. 동사의 2분기 매출액은 기존 추정치와 유사한 2.07조원, 영업이익은 추정치를 5.7% 상회하는 1,907억원을 기록할 것으로 예상됨. 동사는 1분기에 대형 전자부품 회사들 중에서 유일하게 실적 Surprise를 기록하였지만 주가는 중화권 스마트폰 수요에 대한 불확실성 등으로 인해 시장 수익률을 하회하고 있음. 하지만, 동사의 수익성에 가장 큰 영향을 주는 MLCC의 경우 중화권 스마트폰에 대한 노출도는 지속적으로 줄어들고 있음. 먼저 올해 금액기준으로 MLCC 매출액의 20% 이상이 전장에서 발생하고 있으며, 최근 들어서 세계 최고 용량 (동급의 전압 기준)의 전기차용 MLCC를 출시하는 등 전장 시장에서도 기술 Leadership을 확대하고 있으며 거래선이 확대되고 있음. 또한 MLCC 매출액의 15~18% 정도가 기지국과 Server 등 산업용에서 발생하는 등 MLCC의 스마트폰 의존도도 지속적으로 줄고 있음. 한편, Murata는 FY2023년 (2024년 3월 결산기 마감)의 스마트폰 생산 수요를 YoY로 2.8% 증가한 11.1억대로 예상하였음. 상반기의 낮은 수요를 감안할 때 최소한 10월이후의 수요는 4월~9월 대비는 개선될 것으로 전망하고 있음. 실제로 Murata의 FY 하반기 Capacitor 매출액은 상반기 대비 8.3% 증가할 것으로 전망하고 있음.

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 또 다른 Cash Cow인 FC-BGA는 CPU, GPU, ARM SoC, 전장용 SoC를 대상으로 매출이 발생하고 있으며, 전체 매출액에서 전장용 SoC와 GPU 비중은 각각 10%로 추정되며, 대부분 CPU와 ARM SoC 중심으로 발생하고 있음. 특히, CPU에서 Server향 CPU 비중이 지속적으로 증가하고 있는 점은 긍정적이며, 북미 전략 거래선의 신규 ARM SoC 출시와 함께 동 부문 실적도 개선될 것으로 예상됨. 여기에 전장의 경우 삼성파운드리와의 전장 거래선이 지속적으로 증가하고 있다는 점에서 전장 FC-BGA 비중도 동반 상승할 것으로 보임. 한편, Ibsiden은 2023년 Data Center 투자는 YoY로 정체되지만 2024년부터 재차 증가할 것으로 예상하였고 관련 SAP (Semiconductor Additive Process) 시장도 2024년에 YoY로 21.4% 증가할 것으로 예상하고 있음. 한편 동사의 전장용 Camera Module 매출액도 지속적으로 증가하는 등 동사의 성장 동력은 다변화되고 있음

주가전망 및 Valuation

- 2022년 4분기 실적을 바닥으로 계단식 실적 개선 추세 이어질 전망. 중화권 스마트폰 수요의 Noise를 극복하고 있는 단계로 Buy & Hold 전략 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	9,675	1,487	892	2,353	11,866	47.8	16.6	2.3	6.4	14.3	1.1
2022	9,425	1,183	981	2,062	13,045	9.9	10.0	1.3	4.8	13.8	1.6
2023F	8,606	871	649	1,860	8,611	-34.0	16.6	1.4	5.6	8.4	1.5
2024F	9,229	1,203	893	2,217	11,872	37.9	12.1	1.3	4.5	10.7	1.5
2025F	9,926	1,441	1,068	2,469	14,218	19.8	10.1	1.2	3.7	11.7	1.5

* KIFRS 연결 기준

<표1> 실적 추정 변경 사항

(십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2023F	2024F	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2023F	2024F
매출액	컴포넌트	825.5	922.3	944.1	925.0	3,616.9	3,938.9	768.8	794.5	816.5	778.3	3,158.1	3,420.7
	패키지	397.6	407.1	442.2	470.7	1,717.7	2,012.6	519.4	584.0	615.0	567.8	2,286.3	2,639.8
	광학통신	798.6	740.1	957.9	774.7	3,271.3	3,277.0	790.5	675.1	789.7	673.3	2,928.6	3,048.2
	합계	2,021.8	2,069.5	2,344.3	2,170.4	8,605.9	9,228.6	2,078.7	2,053.6	2,221.2	2,019.4	8,372.9	9,108.6
영업이익		140.1	190.7	261.9	278.4	871.0	1,202.8	138.5	180.5	285.2	272.9	877.1	1,236.3
지배주주 순이익		111.4	140.3	192.8	204.9	649.3	892.9	99.1	130.2	208.4	200.8	638.4	908.8

자료: 삼성전기, 현대차증권

<표2> 분기별 실적 전망

(십억원)

IFRS 연결 기준		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2023F
컴포넌트	매출액	1,229.3	1,140.1	929.8	833.1	4,132.3	825.5	922.3	944.1	925.0	3,616.9
	영업이익	266.6	211.0	140.2	14.8	632.7	58.6	101.5	151.1	157.2	468.4
	영업이익률	21.7%	18.5%	15.1%	1.8%	15.3%	7.1%	11.0%	16.0%	17.0%	12.9%
패키지 솔루션	매출액	519.6	536.4	552.5	479.8	2,088.3	397.6	407.1	442.2	470.7	1,717.7
	영업이익	104.0	124.5	132.5	89.7	450.7	45.5	63.3	72.5	105.7	287.0
	영업이익률	20.0%	23.2%	24.0%	18.7%	21.6%	11.4%	15.5%	16.4%	22.4%	16.7%
광학통신 솔루션	매출액	867.9	779.1	901.4	655.5	3,204.0	798.6	740.1	957.9	774.7	3,271.3
	영업이익	39.9	24.5	38.2	-3.3	99.4	35.9	25.9	38.3	15.5	115.7
	영업이익률	4.6%	3.1%	4.2%	-0.5%	3.1%	4.5%	3.5%	4.0%	2.0%	3.5%
전사	매출액	2,616.8	2,455.6	2,383.7	1,968.4	9,424.6	2,021.8	2,069.5	2,344.3	2,170.4	8,605.9
	영업이익	410.5	360.1	311.0	101.2	1,182.8	140.1	190.7	261.9	278.4	871.0
	영업이익률	15.7%	14.7%	13.0%	5.1%	12.6%	6.9%	9.2%	11.2%	12.8%	10.1%
	지배주주순이익	315.4	281.3	271.7	112.2	980.6	111.4	140.3	192.8	204.9	649.3

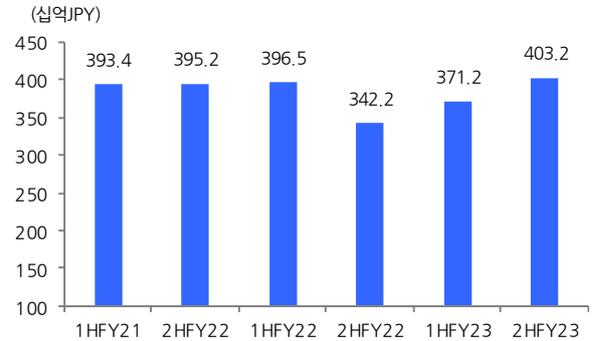
자료: 삼성전기, 현대차증권

<그림1> 완제품 생산 수요 전망

(단위: 백만대)	FY2022	FY2023	변동률
Smartphone	1,080	1,110	2.8%
-5G Smartphone	600	650	8.3%
PC	420	380	-9.5%
Vehicles	82	86	4.9%
-xEV	24	32	33.3%

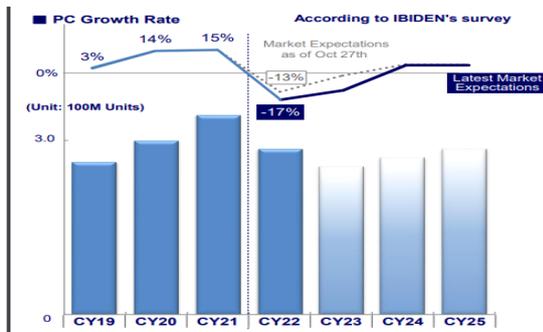
자료: Murata, 현대차증권. FY기준 2024년 3월말까지 고객사 생산 수요 전망

<그림2> Murata의 Capacitor 매출액 전망



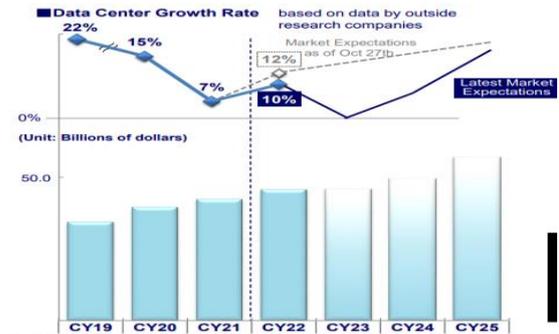
자료: Murata, 현대차증권

<그림3> 전세계 PC 출하량 전망



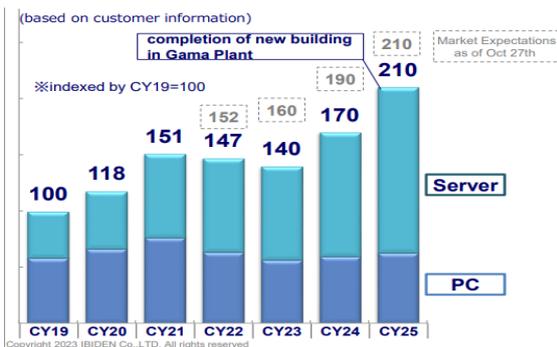
자료: Ibdien, 현대차증권

<그림4> Data Center 투자액 전망



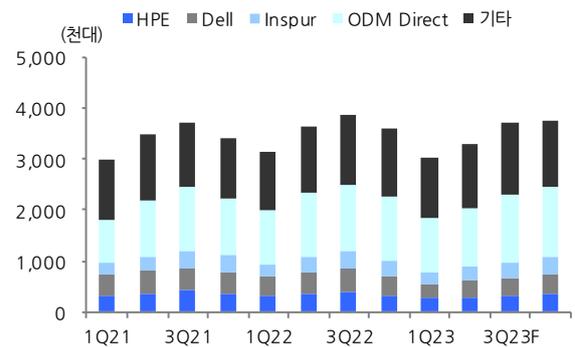
자료: Ibdien, 현대차증권

<그림5> 반도체 SAP 시장 규모 추이 및 전망



자료: Ibdien, 현대차증권. SAP (Semiconductor Additive Process)

<그림6> 전세계 Server 출하량 추이



자료: Trend Force, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,606	9,229	9,926
증가율 (%)	24.8	-2.6	-8.7	7.2	7.6
매출원가	7,127	7,161	6,699	6,893	7,243
매출원가율 (%)	73.7	76.0	77.8	74.7	73.0
매출총이익	2,548	2,263	1,907	2,336	2,683
매출이익률 (%)	26.3	24.0	22.2	25.3	27.0
증가율 (%)	29.4	-11.2	-15.8	22.5	14.9
판매관리비	1,061	1,080	1,036	1,133	1,243
판매비율(%)	11.0	11.5	12.0	12.3	12.5
EBITDA	2,353	2,062	1,860	2,217	2,469
EBITDA 이익률 (%)	24.3	21.9	21.6	24.0	24.9
증가율 (%)	34.2	-12.4	-9.8	19.2	11.4
영업이익	1,487	1,183	871	1,203	1,441
영업이익률 (%)	15.4	12.6	10.1	13.0	14.5
증가율 (%)	62.9	-20.4	-26.4	38.1	19.8
영업외손익	-6	7	10	0	0
금융수익	9	29	12	0	0
금융비용	40	46	18	0	0
기타영업외손익	25	24	16	0	0
종속/관계기업관련손익	10	-3	-7	0	0
세전계속사업이익	1,491	1,187	874	1,203	1,441
세전계속사업이익률	15.4	12.6	10.2	13.0	14.5
증가율 (%)	71.6	-20.4	-26.4	37.6	19.8
법인세비용	414	164	184	256	309
계속사업이익	1,078	1,023	690	946	1,132
중단사업이익	-162	-29	-2	0	0
당기순이익	915	994	688	946	1,132
당기순이익률 (%)	9.5	10.5	8.0	10.3	11.4
증가율 (%)	46.7	8.5	-30.7	37.5	19.6
지배주주지분 순이익	892	981	649	893	1,068
비지배주주지분 순이익	23	13	39	54	64
기타포괄이익	166	-10	104	0	0
총포괄이익	1,081	984	792	946	1,132

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,731	1,575	1,740	1,876	2,065
당기순이익	915	994	688	946	1,132
유형자산 상각비	828	834	943	980	1,004
무형자산 상각비	38	45	46	34	24
외환손익	-4	49	-12	0	0
운전자본의 감소(증가)	-624	-432	13	-84	-95
기타	578	86	62	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-845	-1,328	-1,234	-1,080	-1,135
투자자산의 감소(증가)	-43	15	21	-8	-8
유형자산의 감소	19	17	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-844	-1,297	-1,312	-1,068	-1,122
기타	23	-64	56	-4	-5
재무활동으로인한현금흐름	-1,181	193	-208	-159	-159
차입금의 증가(감소)	-963	471	-32	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	8	0	0	0	0
배당금	-131	-162	-159	-159	-159
기타	-95	-116	-17	0	0
기타현금흐름	42	4	14	0	0
현금의증가(감소)	-253	444	312	637	772
기초현금	1,485	1,233	1,677	1,989	2,627
기말현금	1,233	1,677	1,989	2,627	3,398

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598	4,888	5,251	6,124	7,160
현금성자산	1,185	1,677	1,989	2,627	3,398
단기투자자산	60	60	66	71	76
매출채권	1,219	991	868	931	1,001
채고자산	1,818	1,902	2,042	2,189	2,355
기타유동자산	315	259	286	307	330
비유동자산	5,343	6,109	6,401	6,462	6,563
유형자산	4,639	5,235	5,642	5,729	5,847
무형자산	142	150	121	87	63
투자자산	368	340	269	276	285
기타비유동자산	194	384	369	369	369
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,941	10,997	11,652	12,586	13,724
유동부채	2,235	2,525	2,682	2,793	2,918
단기차입금	56	810	800	800	800
매입채무	592	382	400	429	461
유동성장기부채	339	298	341	341	341
기타유동부채	1,248	1,035	1,141	1,223	1,316
비유동부채	836	779	802	837	877
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	620	337	314	314	314
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	216	442	487	523	562
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,070	3,304	3,484	3,630	3,795
지배주주지분	6,719	7,538	7,965	8,699	9,609
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
자본조정 등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	617	623	718	718	718
이익잉여금	4,807	5,621	5,952	6,686	7,596
비지배주주지분	152	155	203	256	320
자본총계	6,871	7,693	8,168	8,956	9,929

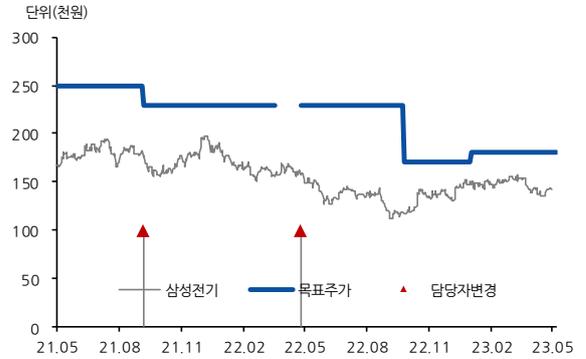
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	12,174	13,219	9,132	12,588	15,075
EPS(지배순이익 기준)	11,866	13,045	8,611	11,872	14,218
BPS(자본총계 기준)	88,545	99,142	105,256	115,405	127,948
BPS(지배지분 기준)	86,584	97,145	102,643	112,103	123,821
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
P/E(당기순이익 기준)	16.2	9.9	15.7	11.4	9.5
P/E(지배순이익 기준)	16.6	10.0	16.6	12.1	10.1
P/B(자본총계 기준)	2.2	1.3	1.4	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	2.3	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	6.4	4.8	5.6	4.5	3.7
배당수익률	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	46.7	8.6	-30.9	37.8	19.8
EPS(지배순이익 기준)	47.8	9.9	-34.0	37.9	19.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.3	13.6	8.7	11.1	12.0
ROE(지배순이익 기준)	14.3	13.8	8.4	10.7	11.7
ROA	9.6	9.5	6.1	7.8	8.6
안정성 (%)					
부채비율	44.7	42.9	42.7	40.5	38.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	37.4	25.5	N/A	N/A	N/A

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.02.03	BUY	250,000	-26.23	-17.00
2021.09.29	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2021.09.29	BUY	230,000	-25.70	-14.13
2022.03.29	AFTER 6M	230,000	-30.45	-27.61
2022.05.20	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.10.19	BUY	170,000	-20.09	-10.59
2023.01.26	BUY	180,000	-18.20	-12.33
2023.05.26	BUY	180,000		

▶ 최근 2년간 삼성전기 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.