



KB 증권



더 많은 리포트 보기

# 삼성전기 (009150)

## 체질개선, 생각보다 빠르다

2023년 6월 30일

스마트폰 / 2차전지 소재 Analyst 이창민  
02-6114-2917 cm.lee@kbfq.com

투자 의견 Buy,  
목표주가 190,000원 유지

삼성전기에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 190,000원을 유지한다. 목표주가는 DCF 방식 (현금흐름방식)으로 산출되었고, WACC은 9.70% (COE 9.70%, 60개월 조정 Beta 1.17)를 적용했다. 목표주가에 대한 Implied 12M Fwd P/E는 17.9배, P/B는 1.72배이며, 6월 29일 종가 기준 상승여력은 32.5%다.

2분기 실적 컨센 부합 전망,  
MLCC 가동률 회복세 부각

삼성전기의 2분기 실적은 매출액 2.08조원 (-15% YoY, +3% QoQ), 영업이익 1,904억원 (-47% YoY, +36% QoQ, 영업이익률 9.2%)으로 추정되어 컨센서에 부합할 전망이다. ① 컴포넌트 (MLCC): 2022년 4분기 바닥 이후 MLCC 가동률이 회복되고 있다. 1분기 60% 후반 수준이었던 MLCC 가동률은 2분기에 70% 후반까지 회복될 것으로 예상된다. 느리게나마 스마트폰 등 IT 기기 시장이 회복되고 있고, 전기차 및 ADAS 시장 성장으로 전장용 MLCC 수요가 견조하게 지속되고 있기 때문이다. ② 패키지솔루션 (기판): IT 세트 수요가 점진적인 회복세를 보임에 따라 우려 대비 양호한 판매 흐름이 예상된다.

서버향/전장용 부품 등  
고성장 산업으로의 체질개선에 주목

삼성전기를 IT 부품 업종 Top pick으로 제시한다. 기존 스마트폰 중심 사업 모델에서 고성장 시장 중심으로의 체질개선 효과가 예상보다 빠르게 나타나고 있기 때문이다. ① 올해 들어 생성형 AI 시장 (Chat GPT 등)이 본격적으로 개화함에 따라 지난해 하반기부터 공급을 시작한 서버향 기판의 수요가 빠르게 증가하고 있다. 서버향 기판은 일본과 대만 등 소수의 업체가 과점하고 있는, 진입장벽이 높은 시장인데, 그만큼 수익성이 좋기 때문에 향후 삼성전기의 해당 시장 내 점유율 확대에 따른 제품 Mix 개선 효과가 기대된다. ② 장기간 꾸준한 성장이 전망되는 전장용 부품 (MLCC, 카메라 모듈, 기판 등) 시장에서도 두각을 드러내고 있다. 특히 일본 업체들이 초강세를 보이고 있는 전장용 MLCC 시장에서도 점유율이 빠르게 확대되고 있어 (올해 내 시장 점유율 2위 달성 전망) 향후 주요 성장 동력의 한 축으로 자리매김 할 것으로 예상된다.

## Buy 유지

목표주가 (유지, 원) 190,000

Dividend yield* (%)	1.5
Total return (%)	34.0
현재가 (6/29, 원)	143,400
Consensus target price (원)	183,750
시가총액 (조원)	10.9

\* Dividend Yield는 12개월 Forward

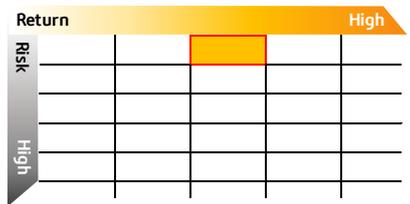
### Trading Data

Free float (%)	73.5
거래대금 (3m, 십억원)	52.3
외국인 지분율 (%)	31.0
주요주주 지분율 (%)	삼성전자 외 5인 23.8 국민연금공단 8.8

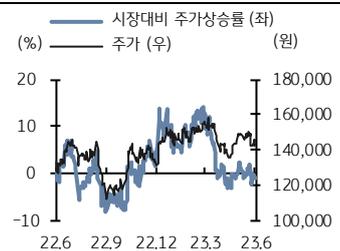
### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	-7.2	9.9	9.1
시장대비 상대수익률	-0.3	-11.4	-4.0	-0.6

### Risk & Total Return (annualized over three years)



### Stock Price & Relative Performance

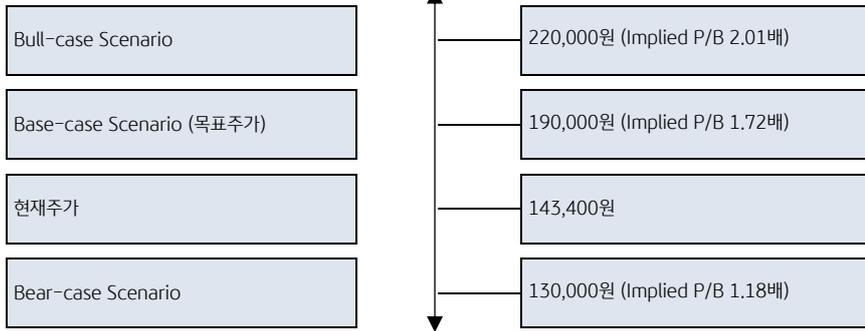


자료: 삼성전기, KB증권

### Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	9,425	8,745	9,488	9,867
영업이익 (십억원)	1,183	907	1,199	1,432
지배주주순이익 (십억원)	981	718	932	1,112
EPS (원)	12,636	9,255	12,008	14,333
증감률 (%)	9.9	-26.8	29.7	19.4
P/E (x)	10.3	15.5	11.9	10.0
EV/EBITDA (x)	4.8	5.6	4.2	3.2
P/B (x)	1.3	1.4	1.2	1.1
ROE (%)	13.8	9.1	10.9	11.8
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.5	1.5

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2023년 삼성전자 스마트폰 출하량 2.5억대
- 2) 2023년 OVX 스마트폰 출하량 3.7억대

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2023년 삼성전자 스마트폰 출하량 2.5억대 초과
- 2) 2023년 OVX 스마트폰 출하량 3.7억대 초과

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2023년 삼성전자 스마트폰 출하량 2.5억대 미달
- 2) 2023년 OVX 스마트폰 출하량 3.7억대 미달

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,459	9,132	8,745	9,488	3.4	3.9
영업이익	874	1,177	907	1,199	3.7	1.8
지배주주순이익	705	916	718	932	1.8	1.7

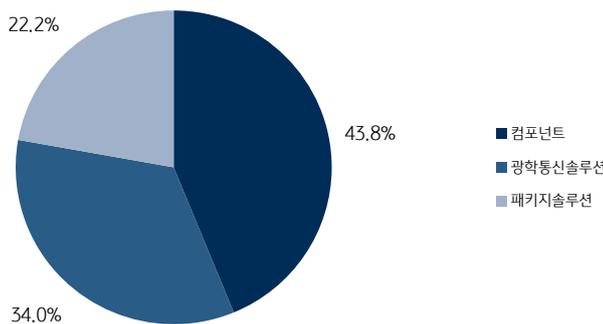
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,745	9,488	8,685	9,413	0.7	0.8
영업이익	907	1,199	905	1,192	0.1	0.6
지배주주순이익	718	932	697	905	3.1	3.0

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2022년, %)



자료: 삼성전기, KB증권

PEER 그룹 비교

(백만달러, x, %)	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
삼성전기	8,140	13.37	-2.52	1.28	10.14	4.79	4.66
Murata	38,457	17.93	9.37	1.88	10.93	8.40	10.72
Taiyo Yuden	3,716	13.29	30.75	1.43	11.11	5.34	18.80
Yageo	6,723	9.28	16.30	1.43	17.34	6.06	5.17

자료: Bloomberg 컨센서스, 삼성전기는 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

DCF Valuation

2) 목표주가 산정:

WACC 9.70%, 영구성장률 3.45% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

220,000원 ~ 130,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

Implied P/E 17.9배, P/B 1.72배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+1.0	+1.0
금리 1%p 상승 시	+0.2	+0.2

표 1. 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E		증감률 (% , %p)		차이
					KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	컨센서스 대비
매출액	2,456	2,384	1,968	2,022	2,081	2,088	-15.3	2.9	-0.4
영업이익	360	311	101	140	190	190	-47.1	36.0	0.0
세전이익	385	380	-5	143	186	185	-51.6	30.3	0.7
당기순이익	283	268	121	118	153	132	-46.0	29.4	15.6
영업이익률	14.7	13.0	5.1	6.9	9.2	9.1	-5.5	2.2	0.0
세전이익률	15.7	15.9	-0.3	7.1	9.0	8.9	-6.7	1.9	0.1
순이익률	11.5	11.3	6.1	5.8	7.3	6.3	-4.2	1.5	1.0

자료: 삼성전기, FnGuide, KB증권 추정

표 2. 부문별 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022				2023E				2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE			
매출액	2,617	2,456	2,384	1,968	2,022	2,081	2,341	2,302	9,675	9,425	8,745
YoY	10.3	-0.8	-11.3	-8.0	-22.7	-15.3	-1.8	16.9	24.8	-2.6	-7.2
컴포넌트	1,229	1,140	930	833	826	940	1,062	1,073	4,772	4,132	3,901
비중	47.0	46.4	39.0	42.3	40.8	45.2	45.4	46.6	49.3	43.8	44.6
광학통신솔루션	868	779	901	656	799	750	837	778	3,224	3,204	3,164
비중	33.2	31.7	37.8	33.3	39.5	36.1	35.7	33.8	33.3	34.0	36.2
패키지솔루션	520	536	553	480	398	390	442	451	1,968	2,088	1,680
비중	19.9	21.8	23.2	24.4	19.7	18.8	18.9	19.6	20.3	22.2	19.2
영업이익	411	360	311	101	140	190	285	291	1,487	1,183	907
YoY	23.9	6.1	-32.1	-71.7	-65.9	-47.1	-8.4	187.5	62.9	-20.4	-23.4
영업이익률	15.7	14.7	13.0	5.1	6.9	9.2	12.2	12.6	15.4	12.6	10.4
컴포넌트	269	210	116	13	56	112	179	190	1,064	608	537
영업이익률	21.9	18.4	12.4	1.6	6.8	11.9	16.8	17.7	22.3	14.7	13.8
비중	65.4	58.4	37.2	12.9	39.9	58.7	62.7	65.4	71.5	51.4	59.2
광학통신솔루션	41	24	48	-3	34	22	36	20	161	110	112
영업이익률	4.7	3.1	5.4	-0.5	4.3	2.9	4.3	2.5	5.0	3.4	3.5
비중	10.0	6.7	15.5	-3.2	24.5	11.5	12.7	6.8	10.8	9.3	12.4
패키지솔루션	101	126	147	91	50	57	70	81	262	465	258
영업이익률	19.4	23.4	26.6	19.1	12.5	14.5	15.9	18.0	13.3	22.2	15.3
비중	24.5	34.9	47.2	90.3	35.6	29.7	24.6	27.9	17.6	39.3	28.4
당기순이익	322	283	268	121	118	153	225	229	915	994	725
YoY	32.6	20.5	-24.1	42.5	-63.3	-46.0	-16.3	90.0	46.7	8.5	-27.0
순이익률	12.3	11.5	11.3	6.1	5.8	7.3	9.6	10.0	9.5	10.5	8.3

자료: 삼성전기, KB증권 추정

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
매출액	9,675	9,425	8,745	9,488	9,867
매출원가	7,127	7,161	6,771	7,123	7,223
매출총이익	2,548	2,263	1,974	2,364	2,644
판매비와관리비	1,061	1,080	1,067	1,166	1,212
영업이익	1,487	1,183	907	1,199	1,432
EBITDA	2,353	2,062	1,869	2,258	2,574
영업외손익	4	4	-10	-19	-21
이자수익	9	29	24	31	32
이자비용	40	46	36	50	53
지분법손익	10	-3	-7	0	0
기타영업외손익	25	24	10	0	0
세전이익	1,491	1,187	897	1,180	1,411
법인세비용	414	164	170	248	299
당기순이익	915	994	725	932	1,112
지배주주순이익	892	981	718	932	1,112
수정순이익	892	981	718	932	1,112

성장성 및 수익성 비율 (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	24.8	-2.6	-7.2	8.5	4.0
영업이익 성장률	62.9	-20.5	-23.4	32.2	19.5
EBITDA 성장률	34.2	-12.4	-9.4	20.9	14.0
지배기업순이익 성장률	47.8	9.9	-26.8	29.8	19.4
매출총이익률	26.3	24.0	22.6	24.9	26.8
영업이익률	15.4	12.6	10.4	12.6	14.5
EBITDA이익률	24.3	21.9	21.4	23.8	26.1
세전이익률	15.4	12.6	10.3	12.4	14.3
지배기업순이익률	9.2	10.4	8.2	9.8	11.3

현금흐름표 (십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,731	1,575	1,237	1,972	2,186
당기순이익	915	994	725	932	1,112
유무형자산상각비	866	879	962	1,060	1,142
기타비현금손익 조정	709	443	231	248	299
운전자본증감	-624	-432	-501	-20	-68
매출채권감소 (증가)	-196	145	-75	-28	-45
재고자산감소 (증가)	-476	-230	-259	-55	-89
매입채무증가 (감소)	129	-428	-223	11	17
기타운전자본증감	-82	82	55	53	48
기타영업현금흐름	-135	-308	-180	-248	-299
투자활동 현금흐름	-845	-1,328	-860	-913	-814
유형자산투자감소 (증가)	-826	-1,279	-1,040	-900	-800
무형자산투자감소 (증가)	-31	-49	-13	0	0
투자자산감소 (증가)	-45	-2	95	-10	-11
기타투자현금흐름	57	2	99	-3	-3
재무활동 현금흐름	-1,181	193	23	-77	-82
금융부채 증감	-995	398	26	66	62
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-131	-162	-159	-159	-159
기타재무현금흐름	-55	-43	156	16	15
기타현금흐름	42	4	14	0	0
현금의 증가 (감소)	-253	444	414	982	1,291
기말현금	1,233	1,677	2,091	3,074	4,364
잉여현금흐름 (FCF)	906	296	197	1,072	1,386
순현금흐름	536	69	352	919	1,232
순현금 (순차입금)	163	232	583	1,502	2,734

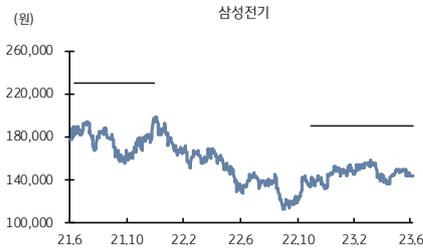
자료: 삼성전기, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
자산총계	9,941	10,997	11,784	12,711	13,816
유동자산	4,598	4,888	5,638	6,715	8,152
현금 및 현금성자산	1,185	1,677	2,091	3,074	4,364
단기금융자산	60	60	64	67	69
매출채권	1,219	991	1,092	1,119	1,164
재고자산	1,818	1,902	2,165	2,220	2,309
기타유동자산	315	259	226	235	245
비유동자산	5,343	6,109	6,145	5,996	5,664
투자자산	368	340	258	268	279
유형자산	4,639	5,235	5,394	5,266	4,948
무형자산	142	150	124	93	69
기타비유동자산	194	384	369	369	369
부채총계	3,070	3,304	3,420	3,575	3,726
유동부채	2,235	2,525	2,736	2,874	3,011
매입채무	592	382	413	424	441
단기금융부채	395	1,109	1,199	1,265	1,327
기타유동부채	1,248	1,035	1,123	1,185	1,243
비유동부채	836	779	685	701	716
장기금융부채	687	397	373	373	373
기타비유동부채	149	382	312	328	343
자본총계	6,871	7,693	8,363	9,136	10,090
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본항목	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄손익누계액	617	623	718	718	718
이익잉여금	4,807	5,621	6,180	6,953	7,906
지배자분 계	6,719	7,538	8,193	8,966	9,919
비지배자분	152	155	171	171	171

주요투자지표 (X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	17.2	10.3	15.5	11.9	10.0
P/B	2.3	1.3	1.4	1.2	1.1
P/S	1.6	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.4	4.8	5.6	4.2	3.2
EV/EBIT	10.1	8.3	11.6	8.0	5.8
배당수익률	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
EPS	11,500	12,636	9,255	12,008	14,333
BVPS	86,584	97,145	105,577	115,539	127,826
SPS (주당매출액)	124,677	121,449	112,690	122,261	127,151
DPS (주당배당금)	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
배당성향 (%)	17.8	16.2	22.1	17.0	14.3
수익성지표					
ROE	14.3	13.8	9.1	10.9	11.8
ROA	9.6	9.5	6.4	7.6	8.4
ROIC	12.0	12.2	8.0	9.6	10.5
안정성지표					
부채비율	44.7	42.9	40.9	39.1	36.9
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.1	1.9	2.1	2.3	2.7
이자보상배율 (배)	37.4	25.5	25.1	23.9	27.0
활동성지표					
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
매출채권회전율	9.0	8.5	8.4	8.6	8.6
매입채무회전율	18.9	19.4	22.0	22.7	22.8
재고자산회전율	6.1	5.1	4.3	4.3	4.4

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



삼성전기 (009150)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-07-08	Buy	황고운	230,000	-31.38	-14.13
22-11-29	Buy	이창민	190,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [삼성전기]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.1	11.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.