

삼성전기(009150)

2Q24 Preview: 올바른 방향으로 정속 주행 중

2분기 실적은 컨센서스 소폭 하회할 것

2분기 매출액은 2.36조원(+6.4% YoY), 영업이익은 2,056억원(+0.3% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 0.9%, 2.2% 하회할 것으로 추정한다. 지난 추정치 대비 매출액과 영업이익을 각각 1.2%, 3.3% 하향 조정했는데, 1) 중국 전략 고객사의 프리미엄 스마트폰 판매량 회복이 예상보다 더디고, 2) MLCC Blended ASP가 전분기 동등 수준에 머무른 것으로 파악되기 때문이다. 그러나 국내 고객사향 프리미엄 스마트폰 판매량 흐름이 2분기에도 양호하고, MLCC 제품 Mix 및 가동률 변화로 수익성이 개선되었다고 추정했다.

국내 고객사의 프리미엄 스마트폰 지속 약진 중

국내 전략 고객사의 2024년 신제품 판매량은 2분기에도 좋은 흐름을 이어가고 있다. 이번 2분기 올해 신제품 추정 판매량은 7.7백만대로 작년 2분기 전작 판매량 6.8백만대보다 13.9% 높다. 또한, 북미 스마트폰 시장(2023년 4분기 ASP \$816)에서의 스마트폰 점유율을 봐도 국내 고객사의 약진이 엿보인다. 북미 경쟁사의 온디바이스AI 스마트폰이 출시되는 9월까지 이 흐름은 유지될 것이다.

개선되는 MLCC 수익성

2023년 영업이익의 66%를 차지한 컴포넌트 사업부의 MLCC 수익성도 놓칠 수 없는 관전 포인트다. 먼저 MLCC 가동률 증가 추세가 분명하다. MLCC 가동률은 1분기 80%에서 2분기에 85%로 상승했을 것으로 추정한다. 이 흐름은 지속되어 하반기 가동률은 90%에 이를 것이다. 아직 IT(스마트폰, PC)용 MLCC 가격이 반등하지 못한 점은 아쉽지만, 고부가가치 산업, 전장 매출 비중은 분명히 증가하고 있음에 주목한다. 2023년 기준 동사 MLCC 매출 비중은 IT:전장&산업=6:4이나, 2027년에는 위 비중이 5:5에 이를 것이다.

12MF PBR 2.1배(Mid cycle)를 적용한 목표주가 230,000원 유지

현재 주가는 Mid cycle 구간(12MF PBR 1.4배)으로 다운사이드 리스크보다는 업사이드 포텐셜에 주목해야 한다. 컴포넌트 사업부 실적이 턱어라운드했던 2019~2020년 평균 PBR 2.1배를 목표하면 동사의 주가 상승 여력은 50%다. 삼성전기를 전기전자 섹터 내 Top pick으로 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	9,425	1,183	981	12,977	9.9	2,062	10.1	4.7	1.3	13.8	1.6
2023A	8,909	639	423	5,597	(56.9)	1,476	27.4	7.8	1.5	5.5	0.8
2024F	9,911	858	592	7,835	40.0	1,767	19.7	6.6	1.4	7.3	1.0
2025F	11,100	999	699	9,249	18.1	2,065	16.7	5.7	1.3	8.1	1.3
2026F	12,489	1,154	817	10,815	16.9	2,390	14.3	4.9	1.2	8.8	1.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 230,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
50	36	53	58

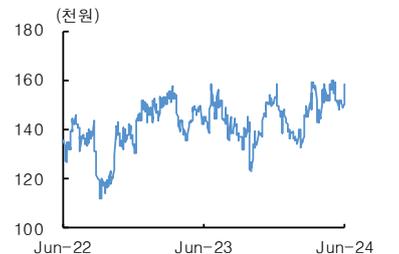
Stock Data

KOSPI(6/28)	2,798
주가(6/28)	158,000
시가총액(십억원)	11,802
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저가(원)	159,600/123,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	57,389
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.5/32.7
주요주주(%)	삼성전자 외 5인 23.8
	국민연금공단 10.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.0)	3.1	10.6
KOSPI 대비(%p)	(3.8)	(2.2)	1.5

주가추이



자료: FnGuide

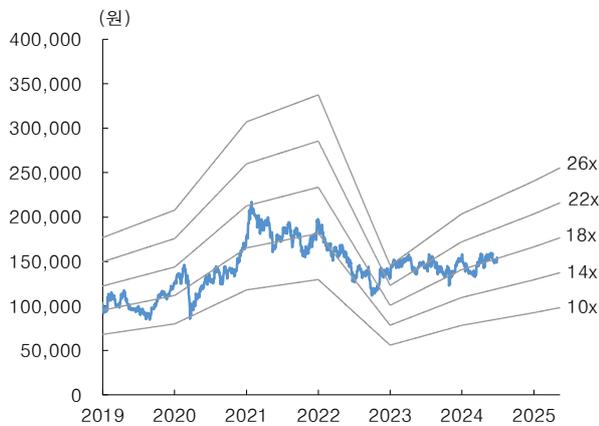
박상현

braydenpark@koreainvestment.com

이승연

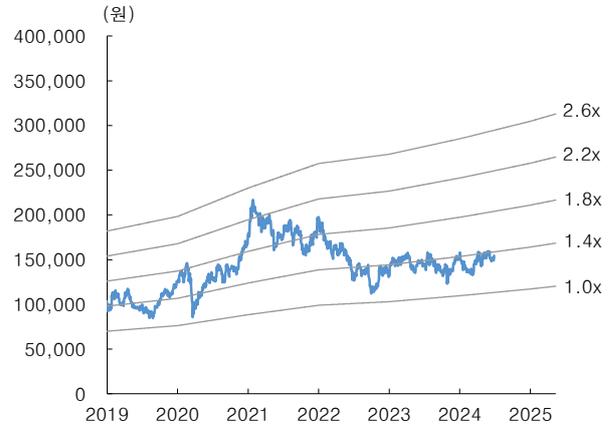
vsylee@koreainvestment.com

[그림 1] 삼성전기 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 삼성전기 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 1> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2Q24F	2024F	2Q24F	2024F	2Q24F	2024F
매출액	2,392	9,931	2,364	9,911	(1.2)	(0.2)
영업이익	213	813	206	858	(3.3)	5.5
OPM	8.9	8.2	8.7	8.7	(0.2)	0.5
세전이익	166	557	160	592	(3.6)	6.3
순이익	2,392	9,931	2,364	9,911	(1.2)	(0.2)

자료: 한국투자증권

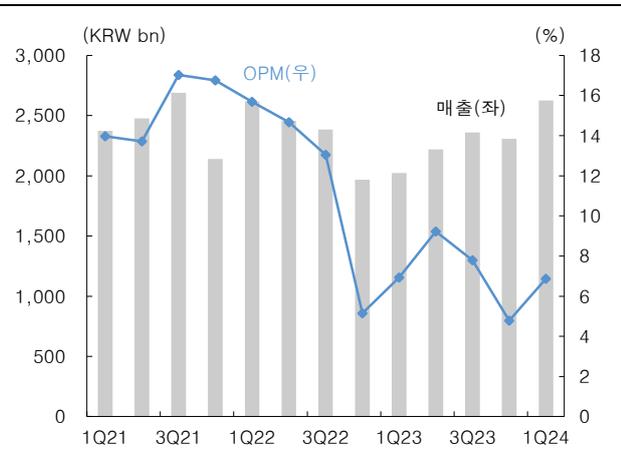
<표 2> 삼성전기 실적 및 추정 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,363.6	2,534.1	2,388.7	8,909.4	9,910.7	11,100.4
yoy	(22.7)	(9.6)	(1.0)	17.2	29.8	6.4	7.3	3.6	(5.5)	11.2	12.0
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.0	1,023.0	1,099.7	1,178.0	1,261.9	3,903.0	4,562.5	5,268.6
광학통신솔루션	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	823.1	902.1	659.2	3,289.0	3,557.7	3,898.2
패키지솔루션	398.0	437.0	439.6	442.7	428.0	440.8	454.0	467.7	1,717.3	1,790.5	1,933.7
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	205.6	234.0	236.7	639.4	857.8	999.3
yoy	(65.9)	(43.1)	(40.8)	9.1	28.7	0.3	27.2	114.4	(45.9)	34.2	16.5
컴포넌트	55.9	128.0	112.0	61.4	96.9	145.2	156.7	170.4	357.3	569.1	620.0
광학통신솔루션	34.3	24.9	20.6	23.1	62.7	29.6	45.1	33.6	102.9	171.1	216.7
패키지솔루션	49.9	52.1	51.4	26.6	20.7	30.9	32.2	32.7	179.9	116.5	147.6
영업이익률	6.9	9.2	7.8	4.8	6.9	8.7	9.2	9.9	7.2	8.7	9.0
컴포넌트	6.8	12.7	10.2	6.3	9.5	13.2	13.3	13.5	9.2	12.5	11.8
광학통신솔루션	4.3	3.2	2.5	2.6	5.3	3.6	5.0	5.1	3.1	4.8	5.6
패키지솔루션	12.5	11.9	11.7	6.0	4.8	7.0	7.1	7.0	10.5	6.5	7.6
영업외손익	15.7	(44.1)	23.5	(71.9)	47.4	23.6	25.2	(108.1)	(76.8)	(11.8)	(13.2)
세전이익	143.0	145.7	191.8	62.7	219.5	222.4	247.9	142.1	543.2	831.8	966.7
법인세비용	23.0	19.7	30.0	12.1	32.7	34.7	38.7	23.8	84.8	129.9	151.0
법인세율	16.1	13.5	15.7	19.2	14.9	15.6	15.6	16.8	15.6	15.6	15.6
지배주주지분 순이익	111.4	112.6	155.5	43.4	183.1	159.8	178.7	70.4	423.0	592.0	698.8
순이익률	5.5	5.1	6.6	1.9	7.0	6.8	7.1	2.9	4.7	6.0	6.3

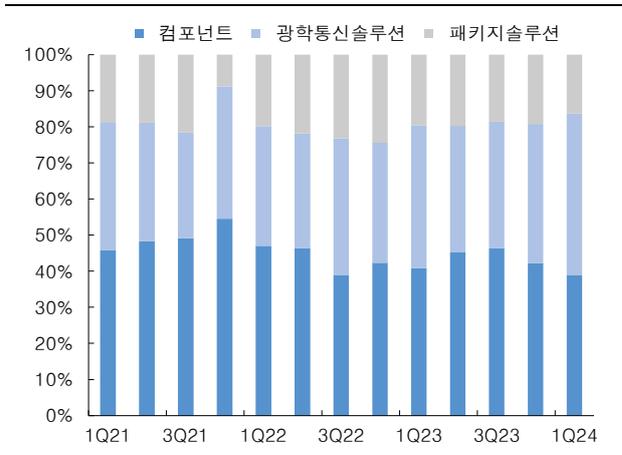
자료: 삼성전기, 한국투자증권

[그림 3] 삼성전기 분기별 매출 및 OPM 추이



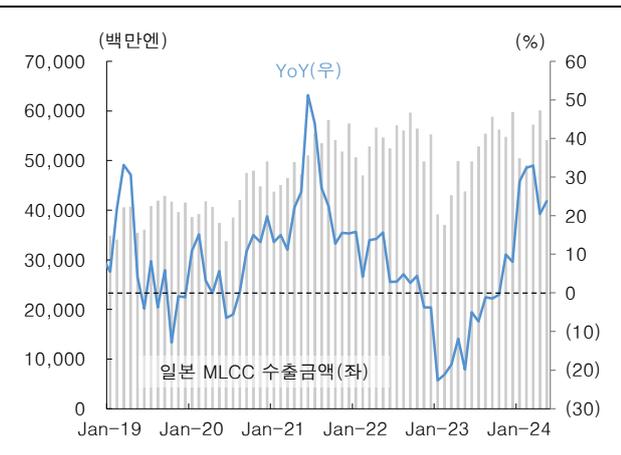
자료: 삼성전기, 한국투자증권

[그림 4] 삼성전기 사업부별 매출 비중 추이



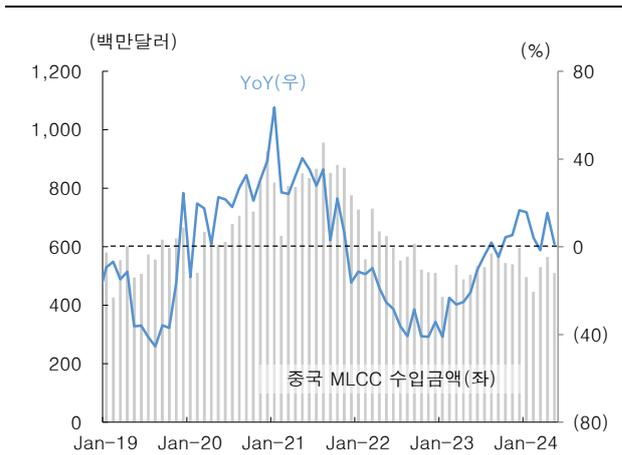
자료: 삼성전기, 한국투자증권

[그림 5] 일본 MLCC 수출액 추이



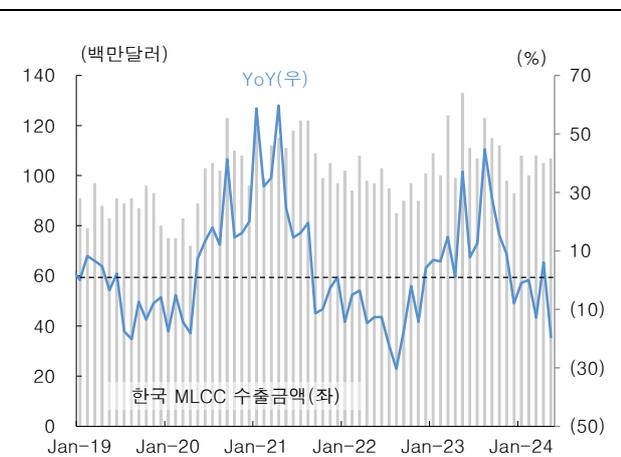
자료: KITA, 한국투자증권

[그림 6] 중국 MLCC 수입액 추이



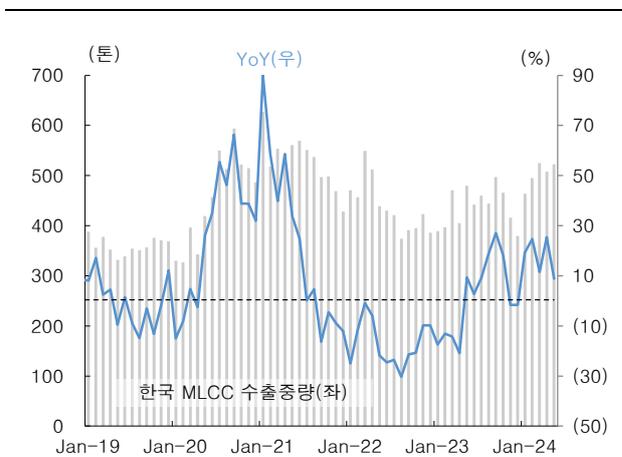
자료: KITA, 한국투자증권

[그림 7] 국내 MLCC 수출액 추이



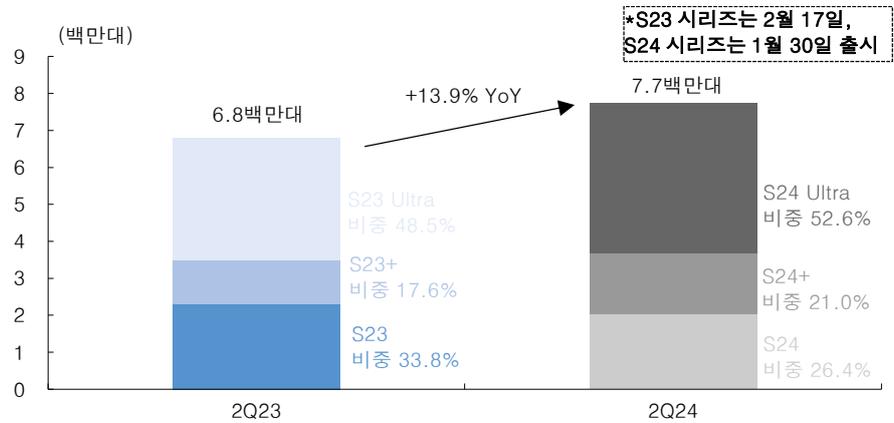
자료: KITA, 한국투자증권

[그림 8] 국내 MLCC 수출 중량 추이



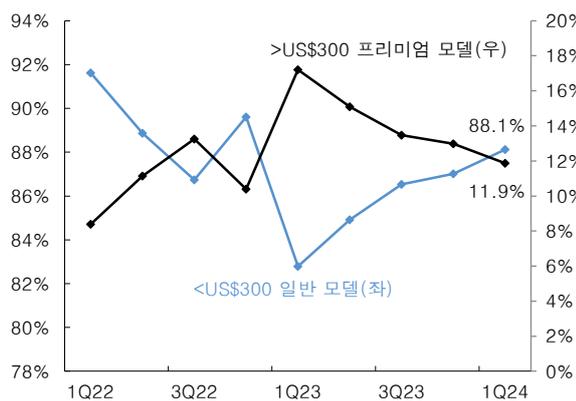
자료: KITA, 한국투자증권

[그림 9] 삼성전자 갤럭시 S23, S24 모델별 2분기 출하량 전망



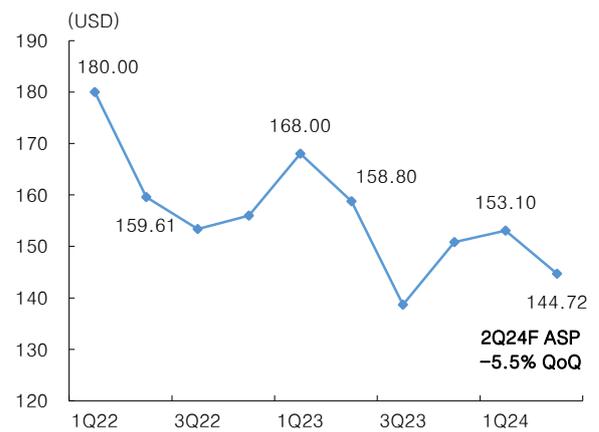
자료: TechInsights, 한국투자증권

[그림 10] 샤오미 가격대별 출하량 비중 추이



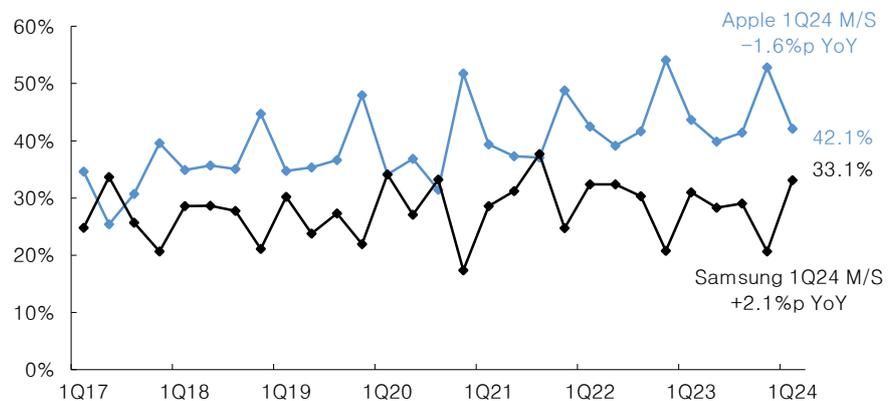
자료: TechInsights, 한국투자증권

[그림 11] 샤오미 ASP 추이 및 전망



자료: TechInsights, 한국투자증권

[그림 12] 북미 시장 내 애플, 삼성 스마트폰 출하량 점유율 추이



자료: TechInsights, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성전기 과거 멀티플 추이

(단위: x)

항목	2019	2020	2021	2022	2023
PER(연말)	18.4	22.3	16.7	10.1	27.4
최고	18.5	22.4	18.9	15.3	29.5
최저	12.4	10.2	13.0	8.4	21.3
PBR(연말)	1.8	2.3	2.2	1.3	1.5
최고	1.8	2.3	2.5	2.0	1.6
최저	1.2	1.1	1.7	1.1	1.2

주: 보통주 수정주가, 연말 EPS/BPS 기준
 자료: 한국투자증권

기업개요

1973년 창립 이후 1979년 주식 상장을 한 삼성전기는 2000년대부터 소재, 무선 고주파 등 핵심기술을 바탕으로 MLCC, 카메라 모듈, 기판 등을 개발 및 생산하는 기업으로 성장했다. 수원에 위치한 본사를 포함하여 3개의 국내 생산기지와 6개의 해외 생산기지를 보유하고 있다. 2023년 기준으로 수동소자(MLCC, 인덕터 등)를 생산하는 컴포넌트 사업부가 비중 43.8%로 매출을 견인하고 있으며 카메라 모듈을 생산하는 광학통신솔루션 사업부가 36.9%, 반도체 패키지 기판을 생산하는 패키지솔루션 사업부가 19.3%를 기록하고 있다. 특히 전장 및 AI 컴퓨팅 관련 산업 확대에 지속적인 투자와 개발을 이어가고 있으며 사업 포트폴리오를 지속적으로 확대할 계획이다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	9,911	11,100	12,489
매출원가	7,161	7,189	8,029	8,958	10,079
매출총이익	2,263	1,721	1,882	2,142	2,410
판매관리비	1,080	1,081	1,024	1,143	1,256
영업이익	1,183	639	858	999	1,154
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.7	9.0	9.2
EBITDA	2,062	1,476	1,767	2,065	2,390
EBITDA Margin(%)	21.9	16.6	17.8	18.6	19.1
영업외수익	4	(96)	(26)	(32)	(38)
금융수익	29	53	58	66	76
금융비용	46	68	77	91	106
기타영업외손익	24	(77)	(12)	(13)	(15)
관계기업관련손익	(3)	(5)	5	6	6
세전계속사업이익	1,187	543	832	967	1,116
법인세비용	164	85	130	151	174
연결당기순이익	994	450	631	744	870
지배주주지분순이익	981	423	592	699	817
지배주주순이익률(%)	10.4	4.7	6.0	6.3	6.5
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(2.6)	(5.5)	11.2	12.0	12.5
영업이익 증가율	(20.4)	(45.9)	34.2	16.5	15.5
지배주주순이익 증가율	9.9	(56.9)	40.0	18.0	16.9
EPS 증가율	9.9	(56.9)	40.0	18.1	16.9
EBITDA 증가율	(12.4)	(28.4)	19.7	16.9	15.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	1,575	1,180	1,515	1,652	2,153
당기순이익	994	450	631	744	870
유형자산감가상각비	834	789	857	1,007	1,170
무형자산상각비	45	48	52	59	66
자산부채변동	(432)	(301)	(63)	(204)	(7)
기타	134	194	38	46	54
투자활동현금흐름	(1,328)	(1,023)	(1,382)	(1,549)	(1,851)
유형자산투자	(1,297)	(1,210)	(1,332)	(1,480)	(1,765)
유형자산매각	17	5	5	3	1
투자자산순증	(2)	106	9	4	(2)
무형자산순증	(49)	(47)	(67)	(79)	(89)
기타	3	123	3	3	4
재무활동현금흐름	193	(173)	180	135	101
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	398	77	332	332	332
배당금지급	(162)	(160)	(87)	(114)	(151)
기타	(43)	(90)	(65)	(83)	(80)
기타현금흐름	4	8	0	0	0
현금의증가	444	(8)	313	238	403
FCF	416	54	235	219	432

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	10,997	11,658	12,783	14,059	15,717
유동자산	4,888	5,208	5,771	6,464	7,397
현금성자산	1,677	1,669	1,982	2,220	2,623
매출채권및기타채권	1,062	1,241	1,381	1,546	1,740
재고자산	1,902	2,120	2,081	2,331	2,623
비유동자산	6,109	6,449	7,012	7,595	8,320
투자자산	340	296	329	368	414
유형자산	5,235	5,603	6,074	6,544	7,137
무형자산	150	151	166	186	209
부채총계	3,304	3,628	4,196	4,839	5,765
유동부채	2,525	2,900	3,404	3,972	4,814
매입채무및기타채무	1,239	1,325	1,586	1,776	1,998
단기차입금및단기사채	810	1,068	1,344	1,620	1,896
유동성장기부채	298	262	305	348	391
비유동부채	779	727	792	866	951
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	397	267	280	293	306
자본총계	7,693	8,030	8,587	9,220	9,953
지배주주지분	7,538	7,848	8,364	8,949	9,626
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)
이익잉여금	5,621	5,873	6,351	6,899	7,538
비지배주주지분	155	183	224	272	327
순차입금	(232)	(132)	(120)	(34)	(114)

주요 투자지표

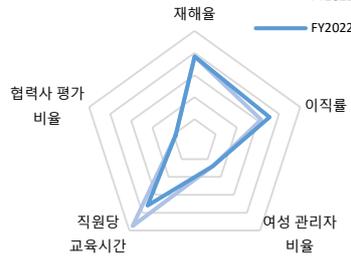
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,977	5,597	7,835	9,249	10,815
BPS	99,035	103,020	109,669	117,208	125,931
DPS	2,100	1,150	1,500	2,000	2,350
수익성(%)					
ROA	9.5	4.0	5.2	5.5	5.8
ROE	13.8	5.5	7.3	8.1	8.8
배당수익률	1.6	0.8	1.0	1.3	1.5
배당성향	16.2	20.6	19.2	21.7	21.8
안정성					
부채비율(x)	42.9	45.2	48.9	52.5	57.9
차입금/자본총계비율(%)	19.6	19.9	22.5	24.5	26.0
이자보상배율(x)	25.5	9.4	11.2	10.9	10.9
순차입금/EBITDA(x)	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Valuation(x)					
PER	10.1	27.4	19.7	16.7	14.3
최고	15.3	29.5	20.8	17.6	15.1
최저	8.4	21.3	16.8	14.2	12.2
PBR	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
최고	2.0	1.6	1.5	1.4	1.3
최저	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
PSR	1.1	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.7	7.8	6.6	5.7	4.9

KIS ESG Indicator

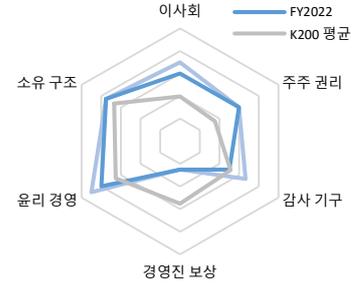
환경: 36점



사회: 53점



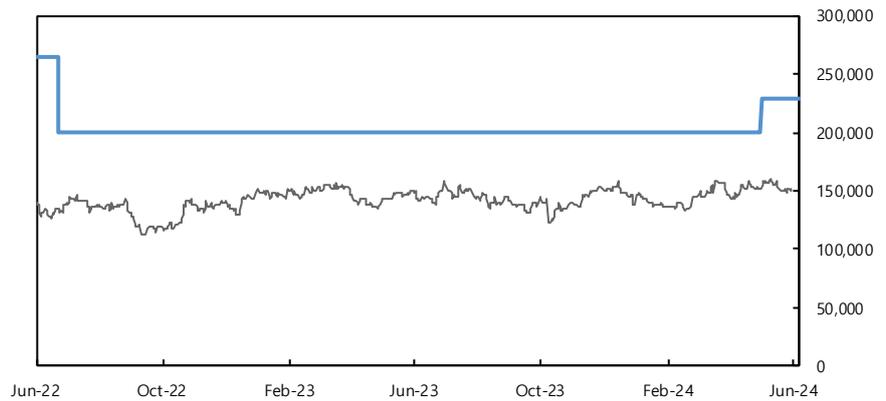
지배구조: 58점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전기 (009150)	2021.07.14	매수	265,000원	-36.6	-25.5
	2022.07.11	매수	200,000원	-30.1	-21.1
	2023.07.11	1년경과		-28.0	-20.6
	2024.05.20	매수	230,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 1일 현재 삼성전기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전기 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 증목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.