

2023. 3. 24



# 삼성전기 (009150)

충분히 다진 바닥, 단단하다

Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수 / 차용호

02 3779 8640 \_ gskim@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 \_

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

## Buy (상향)

목표주가 (상향)	180,000 원
현재주가	151,500 원
상승여력	18.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (3/23)	2,424.48 pt	
시가총액	113,161 억원	
발행주식수	74,694 천주	
52 주 최고가/최저가	168,500 / 112,000	
90 일 일평균거래대금	565.8 억원	
외국인 지분율	29.6%	
배당수익률(23.12E)	1.4%	
BPS(23.12E)	104,251 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	1.3%
	6 개월	20.4%
	12 개월	2.6%
주주구성	삼성전자 (외 6인)	23.9%
	국민연금공단 (외 1인)	8.8%
	자사주 (외 1인)	2.7%

Stock Price



1Q23 저점 다지기

1Q23 실적은 매출액 2.0조원(-23.9%YoY, +1.1%QoQ), 영업이익 1,237억원(-69.9%YoY, +22.3%QoQ)으로 추정한다. MLCC는 IT 수요 부진에도 불구하고 선제적인 재고조정 효과로 가동률이 증가(4Q22 50% 중후반→1Q23 60% 초반)하며 수익성이 (4Q22 1.7%→1Q23 5.9%) 개선될 것으로 예상된다. 광학솔루션은 전략거래선향 신규 플래그십 제품 내 갤럭시S23 Ultra 모델 공급 물량 확대 및 ASP 상승효과로 4Q22 대비 매출액 +15.1%, 영업이익은 흑전(OPM 4.5%)할 것으로 전망한다. 다만 패키지솔루션의 경우 IT(스마트폰, PC) 수요 둔화로 출하량이 감소하며 수익성이 (4Q22 18.6%→1Q23 10.3%) 하락할 것으로 추정한다.

2023 업황 부진 지속되나 상저하고로 실적 개선세 유효

2023년 실적은 매출액 8.7조원(-7.3%YoY), 영업이익 8,813억 원(-25.5%YoY)으로 추정한다. 2023년 IT 업황은 세트 업체들이 재고 부담을 여전히 떨쳐내지 못한 가운데 중국 리오피닝에 따른 기저 효과가 예상 대비 부진한 상황이다. 하지만 MLCC의 경우 업체들의 선제적인 재고 조정으로 가동률 부담을 줄였고 전장 부문의 성장세가 지속되며 최악의 상황은 모면한 것으로 판단한다. 기판 사업은 1H23 IT, 모바일 용 BGA, FC-CSP의 수요 둔화 및 공급경쟁 심화에 따른 출하량 감소와 ASP 하락 영향으로 부진이 지속되고 있으나 2H23 주요 고객사의 신제품 출시 효과로 반등을 기대한다. FC-BGA는 2023년 증설(서버/네트워크 용)을 완료하고 2024년부터 실적이 본격화 될 것이다. (FC-BGA 내 서버/네트워크 비중: 현재 10%→ 투자 이후 20%~30%)

투자의견 Buy, 목표주가 180,000원 상향

투자의견 Buy, 목표주가를 180,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd 예상 BPS 106,255원에 Target PBR 1.7x를 적용했다. 주가는 중국 락다운 해제에 따른 사업 환경 개선 기대감으로 바닥에서 반등한 이후 1분기 내내 저점을 다지고 있다. IT 업황의 부진이 지속되고 있는 반면 사업 부문별 전장 및 서버/네트워크 향 사업 확대 기조가 지속되고 있다. 실적은 상저하고의 흐름을 보이며 개선세가 전망되고 주가의 하방 경직성을 충분히 확인했다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,675	9,425	8,733	9,607	10,375
영업이익	1,487	1,183	881	1,132	1,312
순이익	915	994	717	910	1,051
EPS (원)	12,192	13,404	9,772	12,436	14,367
증감률 (%)	47.8	9.9	-27.1	27.3	15.5
PER (x)	16.2	9.7	15.5	12.2	10.5
PBR (x)	2.3	1.3	1.5	1.3	1.2
영업이익률 (%)	15.4	12.6	10.1	11.8	12.6
EBITDA 마진 (%)	24.3	21.9	22.2	22.8	22.9
ROE (%)	14.3	13.8	9.2	10.8	11.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

## 1Q23 저점 다지기

1Q23 실적은 매출액 2.0조원(-23.9%YoY, +1.1%QoQ), 영업이익 1,237억원(-69.9%YoY, +22.3%QoQ)으로 추정한다. MLCC는 IT 수요 부진에도 불구하고 선제적인 재고조정 효과로 가동률이 증가(4Q22 50% 중후반→1Q23 60% 초반)하며 수익성이 (4Q22 1.7%→1Q23 5.9%) 개선될 것으로 예상된다. 광학솔루션은 전략거래선향 신규 플래그십 제품 내 갤럭시S23 Ultra 모델 공급 물량 확대 및 ASP 상승효과로 4Q22 대비 매출액 +15.1%, 영업이익은 흑전(OPM 4.5%)할 것으로 전망한다. 다만 패키지솔루션의 경우 IT(스마트폰, PC) 수요 둔화로 출하량이 감소하며 수익성이 (4Q22 18.6%→1Q23 10.3%) 하락할 것으로 추정한다.

표1 실적 추정치 변경내역

(단위 : 십억원)		1Q22E			2Q23E			2023E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
컴포넌트	매출액	853	854	0%	925	927	0%	3,824	3,857	1%
	영업이익	37	50	37%	91	92	1%	464	477	3%
	영업이익률	4%	6%		10%	10%		12%	12%	
광학통신	매출액	738	754	2%	706	721	2%	3,029	3,112	3%
	영업이익	32	34	5%	22	19	-11%	114	119	4%
	영업이익률	4%	5%		3%	3%		4%	4%	
패키지	매출액	383	382	0%	407	413	2%	1,702	1,764	4%
	영업이익	47	39	-16%	60	57	-5%	285	286	0%
	영업이익률	12%	10%		15%	14%		17%	16%	
합계	매출액	1,975	1,991	1%	2,037	2,061	1%	8,555	8,733	2%
	영업이익	116	124	6%	173	169	-2%	863	881	2%
	영업이익률	6%	6%		8%	8%		10%	10%	

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

## 2023 업황 부진 지속되나 상저하고로 실적 개선세 유효

2023년 실적은 매출액 8.7조원(-7.3%YoY), 영업이익 8,813억 원(-25.5%YoY)으로 추정한다. 2023년 IT 업황은 세트 업체들이 재고 부담을 여전히 떨쳐내지 못한 가운데 중국 리오프닝에 따른 기저 효과가 예상 대비 부진한 상황이다. 하지만 MLCC의 경우 업체들의 선제적인 재고 조정으로 가동률 부담을 줄였고 전장 부문의 성장세가 지속되며 최악의 상황은 모면한 것으로 판단한다. 기관 사업은 1H23 IT, 모바일 용 BGA, FC-CSP의 수요 둔화 및 공급경쟁 심화에 따른 출하량 감소와 ASP 하락 영향으로 부진이 지속되고 있으나 2H23 주요 고객사의 신제품 출시 효과로 반등을 기대한다. FC-BGA는 2023년 증설(서버/네트워크 용)을 완료하고 2024년부터 실적이 본격화 될 것이다. (FC-BGA 내 서버/네트워크 비중: 현재 10% → 투자 이후 20%~30%)

표2 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	컴포넌트솔루션	1,229	1,140	930	833	854	927	1,033	1,043	4,778	4,132	3,857
	YoY	13%	-5%	-30%	-29%	-31%	-19%	11%	25%	31%	-13.5%	-6.7%
	QoQ	5%	-7%	-18%	-10%	2%	9%	12%	1%			
	광학통신	868	779	901	656	754	721	852	785	3,220	3,204	3,112
	YoY	3%	-4%	14%	-16%	-13%	-7%	-5%	20%	15%	-0.5%	-2.9%
	QoQ	12%	-10%	16%	-27%	15%	-4%	18%	-8%			
	패키지	520	536	553	480	382	413	474	495	1,677	2,088	1,764
	YoY	44%	35%	26%	0%	-26%	-23%	-14%	3%	8%	24.5%	-15.5%
	QoQ	8%	3%	3%	-13%	-20%	8%	15%	4%			
	합계	2,617	2,456	2,384	1,968	1,991	2,061	2,359	2,322	9,675	9,425	8,733
	YoY	14%	2%	-6%	-19%	-24%	-16%	-1%	18%	21%	-3%	-7%
	QoQ	8%	-6%	-3%	-17%	1%	4%	14%	-2%			
영업이익	컴포넌트솔루션	262	218	114	14	50	92	153	182	1,065	608	477
	광학통신	44	23	51	-3	34	19	48	18	161	116	119
	패키지	104	120	146	89	39	57	95	93	261	459	286
	합계	411	360	311	101	124	169	296	293	1,487	1,183	881
	YoY	15%	1%	-32%	-68%	-70%	-53%	-5%	190%	78%	-20%	-25%
	QoQ	30%	-12%	-14%	-67%	22%	36%	75%	-1%			
영업이익률	컴포넌트솔루션	21.3%	19.1%	12.2%	1.7%	5.9%	9.9%	14.8%	17.4%	22.3%	14.7%	12.4%
	광학통신	5.1%	2.9%	5.7%	-0.4%	4.5%	2.7%	5.6%	2.3%	5.0%	3.6%	3.8%
	패키지	20.1%	22.3%	26.4%	18.6%	10.3%	13.9%	20.1%	18.9%	15.6%	22.0%	16.2%
	합계	15.7%	14.7%	13.0%	5.1%	6.2%	8.2%	12.5%	12.6%	15.4%	12.6%	10.1%

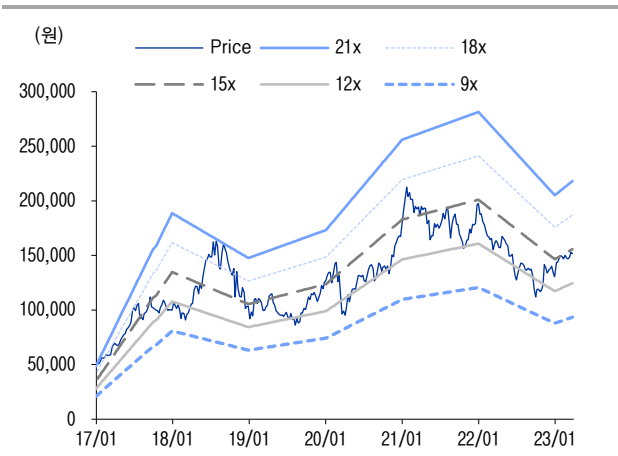
주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

## 투자의견 Buy, 목표주가 180,000원 상향

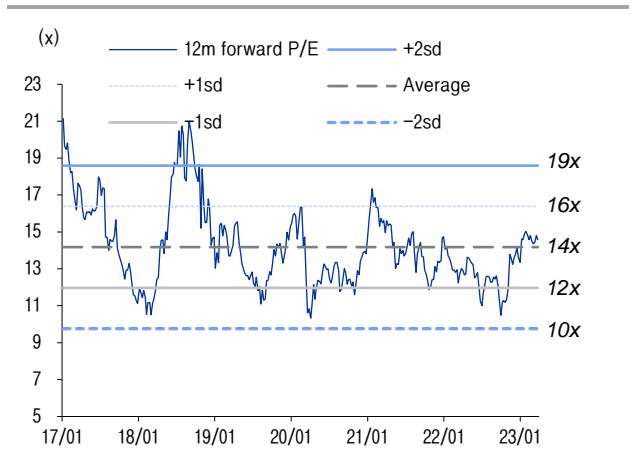
투자의견 Buy, 목표주가를 180,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd 예상 BPS 106,255원에 Target PBR 1.7x를 적용했다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.4x로 과거 P/B 밴드 평균을 하회하고 있다. 주가는 중국 락다운 해제에 따른 사업 환경 개선 기대감으로 바닥에서 반등한 이후 1분기 내내 저점을 다지고 있다. IT 업황의 부진이 지속되고 있는 반면 사업 부문별 전장 및 서버/네트워크 향 사업 확대 기조가 지속되고 있다. 실적은 상저하고의 흐름을 보이며 개선세가 전망되고 주가의 하방 경직성을 충분히 확인했다고 판단한다.

그림1 12M Fwd P/E 밴드



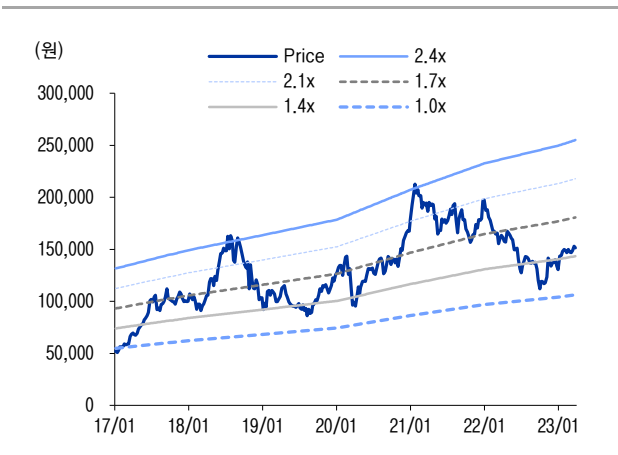
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



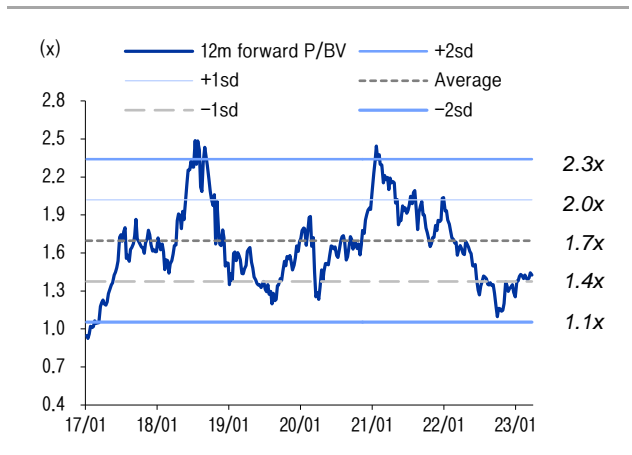
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



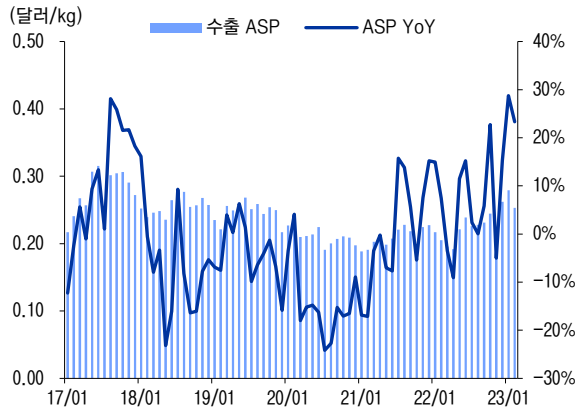
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



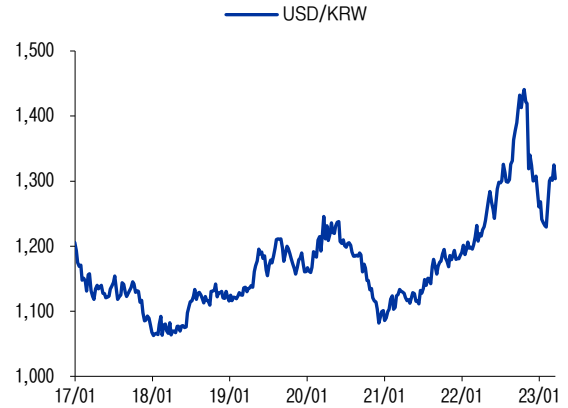
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 국내 MLCC 가격 추이



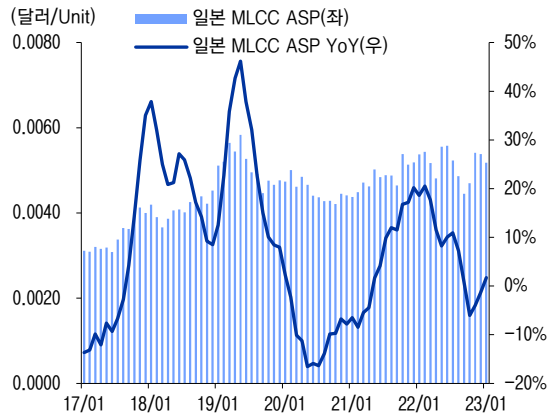
자료: TRASS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 달러/원화 환율 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 일본 MLCC 가격 추이



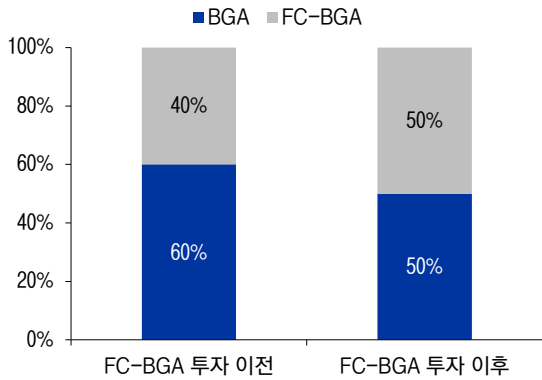
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 달러/엔화 환율 추이



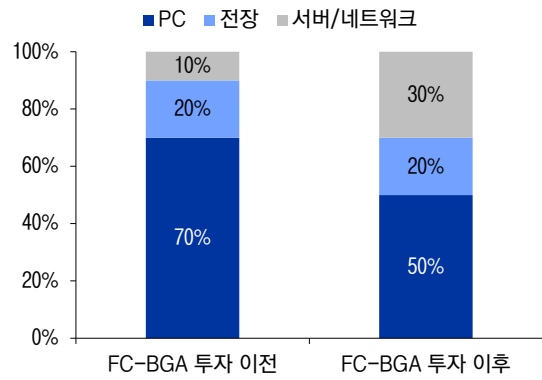
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 기판 Type 별 매출 비중



자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 FC-BGA 내 제품별 매출 비중



자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

## 삼성전기 (009150)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,598	4,888	5,412	6,339	7,148
현금 및 현금성자산	1,185	1,677	2,052	2,858	3,605
매출채권 및 기타채권	1,288	1,062	1,454	1,630	1,744
재고자산	1,818	1,902	1,649	1,584	1,521
기타유동자산	307	247	257	268	279
비유동자산	5,343	6,109	6,202	6,236	6,341
관계기업투자등	345	317	330	343	357
유형자산	4,639	5,235	5,300	5,301	5,374
무형자산	142	150	150	151	152
<b>자산총계</b>	<b>9,941</b>	<b>10,997</b>	<b>11,614</b>	<b>12,575</b>	<b>13,490</b>
유동부채	2,235	2,525	2,682	2,793	2,753
매입채무 및 기타채무	1,536	1,239	1,724	1,928	2,065
단기금융부채	395	1,109	773	672	488
기타유동부채	304	178	185	193	201
비유동부채	836	779	687	786	848
장기금융부채	687	397	462	540	613
기타비유동부채	149	382	224	246	235
<b>부채총계</b>	<b>3,070</b>	<b>3,304</b>	<b>3,369</b>	<b>3,579</b>	<b>3,602</b>
지배주주지분	6,719	7,538	8,090	8,841	9,733
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	4,807	5,621	6,178	6,930	7,821
비지배주주지분(연결)	152	155	155	155	155
<b>자본총계</b>	<b>6,871</b>	<b>7,693</b>	<b>8,245</b>	<b>8,996</b>	<b>9,888</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,731	1,575	1,940	2,059	2,173
당기순이익(손실)	915	994	717	910	1,051
비현금수익비용가감	1,575	1,321	877	1,056	1,037
유형자산감가상각비	828	834	1,011	1,012	1,021
무형자산상각비	38	45	43	43	44
기타현금수익비용	648	225	-400	-193	-215
영업활동 자산부채변동	-624	-432	347	92	85
매출채권 감소(증가)	-196	145	-391	-176	-114
재고자산 감소(증가)	-476	-230	253	65	62
매입채무 증가(감소)	129	-428	485	204	137
기타자산, 부채변동	-82	82	0	0	0
투자활동 현금	-845	-1,328	-1,137	-1,071	-1,155
유형자산처분(취득)	-826	-1,279	-1,096	-1,027	-1,110
무형자산 감소(증가)	-31	-49	-42	-45	-44
투자자산 감소(증가)	0	0	18	18	17
기타투자활동	12	0	-17	-17	-18
재무활동 현금	-1,181	193	-429	-182	-271
차입금의 증가(감소)	-995	398	-270	-23	-112
자본의 증가(감소)	-131	-159	-159	-159	-159
배당금의 지급	131	159	-159	-159	-159
기타재무활동	-55	-46	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-253</b>	<b>492</b>	<b>375</b>	<b>806</b>	<b>747</b>
기초현금	1,485	1,185	1,677	2,052	2,858
기말현금	1,233	1,677	2,052	2,858	3,605

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,675	9,425	8,733	9,607	10,375
매출원가	7,127	7,161	6,781	7,352	7,851
매출총이익	2,548	2,263	1,952	2,255	2,525
판매비 및 관리비	1,061	1,080	1,071	1,123	1,213
영업이익	1,487	1,183	881	1,132	1,312
(EBITDA)	2,353	2,062	1,935	2,187	2,376
금융손익	19	-4	-22	-37	-38
이자비용	40	46	47	43	40
관계기업등 투자손익	10	-3	34	34	34
기타영업외손익	-25	11	-7	10	8
세전계속사업이익	1,491	1,187	886	1,139	1,315
계속사업법인세비용	414	164	169	229	264
계속사업이익	1,078	1,023	717	910	1,051
중단사업이익	-162	-29	0	0	0
당기순이익	915	994	717	910	1,051
지배주주	892	981	717	910	1,051
총포괄이익	1,120	994	717	910	1,051
매출총이익률 (%)	26.3	24.0	22.4	23.5	24.3
영업이익률 (%)	15.4	12.6	10.1	11.8	12.6
EBITDA 마진률 (%)	24.3	21.9	22.2	22.8	22.9
당기순이익률 (%)	9.5	10.5	8.2	9.5	10.1
ROA (%)	9.3	9.4	6.3	7.5	8.1
ROE (%)	14.3	13.8	9.2	10.8	11.3
ROIC (%)	17.4	15.1	10.1	12.9	15.1

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	16.2	9.7	15.5	12.2	10.5
P/B	2.3	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.3	4.7	5.5	4.5	3.8
P/CF	6.2	4.4	7.4	6.0	5.6
배당수익률 (%)	1.1	1.6	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
매출액	24.8	-2.6	-7.3	10.0	8.0
영업이익	62.9	-20.4	-25.5	28.4	15.9
세전이익	71.6	-20.4	-25.4	28.6	15.4
당기순이익	46.7	8.5	-27.9	27.0	15.4
EPS	47.8	9.9	-27.1	27.3	15.5
안정성 (%)					
부채비율	44.7	42.9	40.9	39.8	36.4
유동비율	205.8	193.6	201.8	227.0	259.6
순차입금/자기자본(x)	-2.4	-3.0	-10.7	-19.0	-26.0
영업이익/금융비용(x)	37.4	25.5	18.7	26.2	32.7
총차입금 (십억원)	1,083	1,505	1,235	1,213	1,101
순차입금 (십억원)	-163	-232	-879	-1,710	-2,571
주당지표 (원)					
EPS	12,192	13,404	9,772	12,436	14,367
BPS	86,584	97,145	104,251	113,933	125,424
CFPS	32,099	29,830	20,540	25,342	26,899
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100

삼성전기 목표주가 추이		투자 의견 변동내역					
(원) 주가 — 목표주가 250,000 200,000 150,000 100,000 50,000 0 21/03 21/09 22/03 22/09 23/03		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2020.01.30	Buy	155,000원	-5.8	-20.9	
		2020.07.29	Buy	175,000원	-17.4	-22.4	
		2020.09.14	Buy	180,000원	13.1	-15.0	
		2021.01.14	Buy	257,000원	-15.6	-29.0	
		2021.04.01	변경	커버리지제외			
		2022.01.11	신규	김광수			
		2022.01.11	Buy	232,000원	-17.5	-31.0	
		2022.07.05	Buy	200,000원	-27.0	-32.9	
		2022.10.06	Buy	160,000원	-23.4	-26.0	
		2022.10.27	Buy	150,000원	-2.7	-9.9	
		2023.01.10	Hold	150,000원	2.0	-1.0	
		2023.03.24	Buy	180,000원			

**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 리서치본부의 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	93.0% 7.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)