

삼성전기 (009150/KS)

하반기 가동률 상승 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 213,000 원(유지)

현재주가: 154,900 원

상승여력: 37.5%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com.kr
02-3773-8578

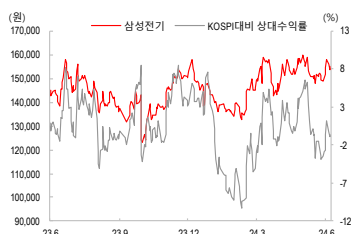
Company Data

발행주식수	7,469 만주
시가총액	11,570 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.85%
국민연금공단	10.28%

Stock Data

주가(24/07/03)	154,900 원
KOSPI	2,794.01pt
52주 최고가	159,600 원
52주 최저가	123,100 원
60일 평균 거래대금	63 십억원

주가 및 상대수익률



일본과 대만 Peer 들의 주가 상승 흐름

2 분기 영업이익은 2,013 억원으로 전망한다. 기존 추정치를 소폭하회한다. 국내 전략 고객사의 스마트폰 판매가 저조하고, 중국 내 IT 수요 반등이 지지부진하기 때문이다. 그러나 일각의 우려대비 양호하다.

2 분기를 넘어 하반기를 주목해야 한다. 가동률 개선을 전망한다. 현재의 가동률은 80%로 추산된다. 하반기에는 계절성 효과와 AI 및 전장 관련 주문 증가가 맞물리며 가동률이 상승할 전망이다. MLCC 업황에 대해 낙관적인 시각은 아직 산업에서도 소수에 불과하다. 그러나 가동률이 80%를 넘어 90% 전후를 향해 올라가는 과정에서는 수동부품 전망에 대한 투자자들의 시선이 달라질 것이다. 일본과 대만 Peer 들의 (무라타, TDK, 다이요유덴, 야코 등) 주가 흐름을 주목하자.

하반기 예상: 상저하고 계절성 + 디바이스 AI & 자율주행

수동부품은 IT 디바이스에서 전류를 안정화시키는 부품이다. 반도체(능동부품)이 연산하고 명령을 내리며, 각종 전자부품이 작동하기 위해서는 수동부품이 필수다. 수동부품 중에서도 MLCC 는 '부품 산업의 쌀'이라 불린다. 수동부품 산업 내 MLCC 의 시장규모가 70% 이상을 차지하기 때문이다. AI 디바이스의 침투율 상승에 따른 MLCC 업황 개선을 전망한다. AI 스마트폰과 AI PC 내 MLCC 채용량 증가가 확인된다. SMT(납땜) 기업들에서는 MLCC 수량 증가에 따른 SMT 수요 증가도 감지된다. 과거 동사의 핵심변수는 전방 세트의 출하량 동향이었다. 현재는 수요 개선 없이도 세트 내 채용량 증가 (Contents/Box) 수혜로 시장 확대가 예상된다. MLCC 가동률은 이미 80% 수준이다. 하반기 계절성에 따른 반등과 AI 디바이스 시장 개화가 맞물릴 경우 호황으로의 진입이 가능하다.

목표주가 213,000 원, 매수 의견 유지

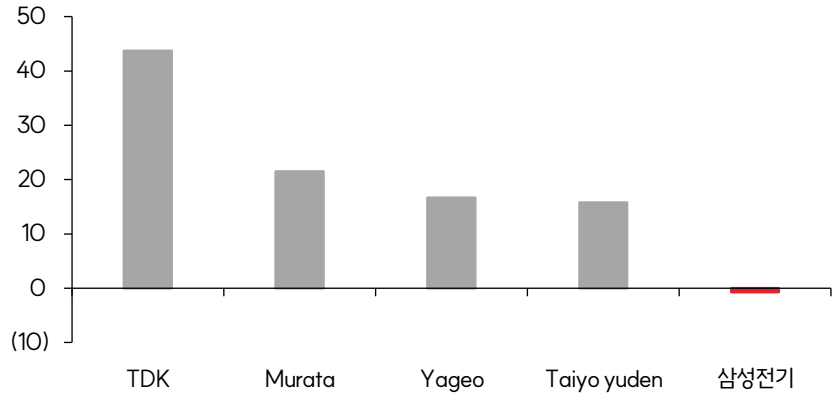
① 상저하고 계절성과 디바이스 AI 효과에 기반한 하반기 실적개선을 기대한다. ② 세트 판매량의 개선 없이도 MLCC 수요증가가 발생하는 전방의 환경이다. ③ 90% 전후의 가동률에서는 수동부품 공급사들의 협상 태도와 가격전망이 달라질 수 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	9,675	9,425	8,909	10,032	10,833	11,338
영업이익	십억원	1,487	1,183	639	881	1,173	1,275
순이익(지배주주)	십억원	892	981	423	695	863	950
EPS	원	13,591	13,012	5,552	8,959	11,125	12,237
PER	배	14.5	10.0	27.6	17.3	13.9	12.7
PBR	배	2.2	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	6.4	4.8	7.9	7.0	5.8	5.1
ROE	%	14.3	13.8	5.5	8.5	9.7	9.7

주요 MLCC 기업 5월 1일 대비 주가 등락률

(%, 24.05.01 대비 주가등락률)



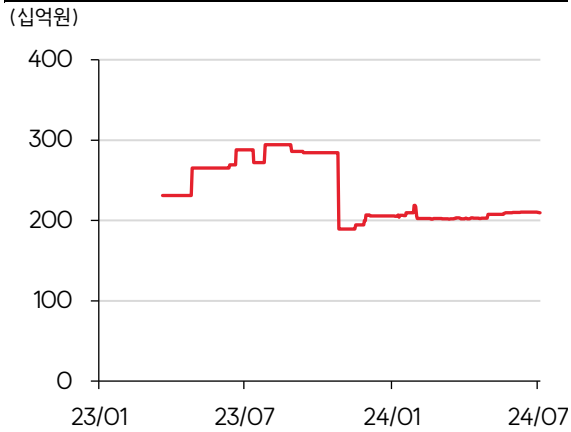
자료 : Bloomberg, SK 증권

삼성전기 제품별 실적구분

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,353.2	2,455.0	2,600.0	8,909.4	10,032.5	10,832.8
컴포넌트	825.5	1,006.5	1,095.9	975.1	1,023.0	1,098.1	1,159.9	1,206.2	3,903.0	4,487.1	5,017.0
MLCC	726.5	905.9	986.3	877.6	910.5	983.3	1,042.8	1,094.9	3,496.2	4,031.5	4,557.7
EMC	99.1	100.7	109.6	97.5	112.5	114.8	117.1	111.2	406.8	455.6	459.3
광학통신	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	818.6	836.7	912.5	3,289.0	3,741.1	3,747.9
카메라	798.6	776.6	825.4	888.4	1,173.3	818.6	836.7	912.5	3,289.0	3,741.1	3,747.9
통신모듈	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
패키지	397.6	437.4	439.6	442.7	428.0	436.6	458.4	481.3	1,717.3	1,804.3	2,067.9
FCBGA	218.7	183.7	175.8	177.1	162.6	165.9	174.2	182.9	755.3	685.6	827.7
BGA	178.9	253.7	263.8	265.6	265.4	270.7	284.2	298.4	962.0	1,118.6	1,240.1
매출 증감 (YoY, %)	-23	-10	-1	17	30	6	4	13	-5	13	8
컴포넌트 (%)	-33	-12	18	17	24	9	6	24	-6	15	12
광학통신 (%)	-8	0	-8	36	47	5	1	3	3	14	0
패키지 (%)	-23	-18	-20	-8	8	0	4	9	-18	5	15
매출 비중											
컴포넌트 (%)	41	45	46	42	39	47	47	46	44	45	46
광학통신 (%)	40	35	35	39	45	35	34	35	37	37	35
패키지 (%)	20	20	19	19	16	19	19	19	19	18	19
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	201.3	248.1	251.7	639.4	881.5	1,173.4
컴포넌트	55.9	128.0	116.4	61.3	96.9	131.7	168.8	171.5	361.6	569.0	742.6
광학통신	34.4	24.9	19.3	22.7	62.7	36.8	33.5	27.4	101.2	160.4	167.2
패키지	49.8	52.1	48.3	26.4	20.7	32.7	45.8	52.8	176.6	152.1	263.6
영업이익률 (%)	7	9	8	5	7	9	10	10	7	9	11
컴포넌트 (%)	7	13	11	6	9	12	15	14	9	13	15
광학통신 (%)	4	3	2	3	5	5	4	3	3	4	4
패키지 (%)	13	12	11	6	5	8	10	11	10	8	13

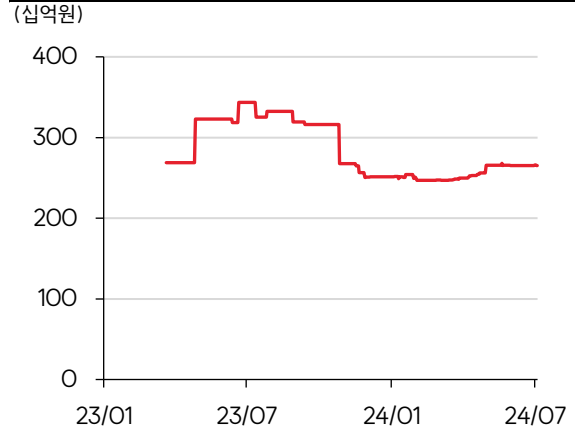
자료: SK 증권 추정

삼성전기 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



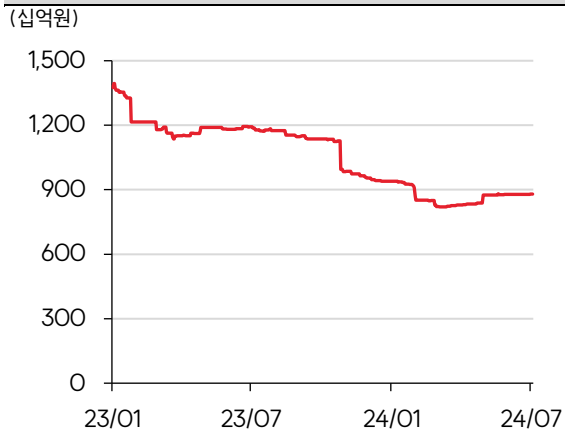
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 3Q24F 영업이익 컨센서스 추이



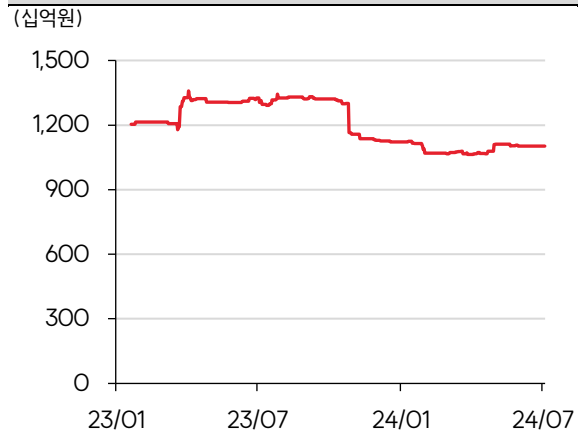
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2024년 영업이익 컨센서스 추이



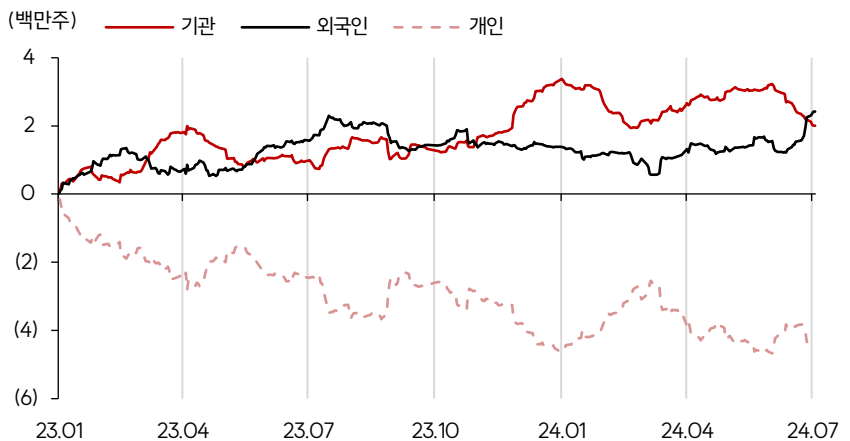
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 2025년 영업이익 컨센서스 추이



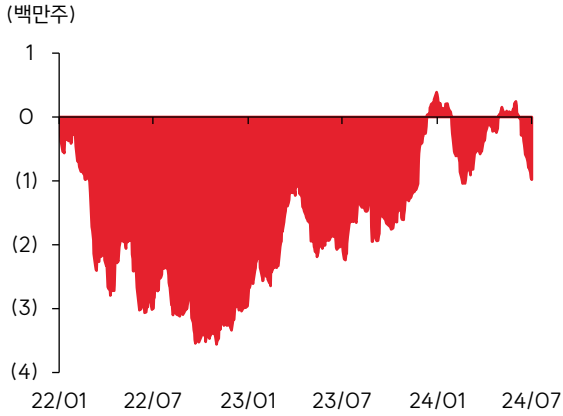
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 투자자별 순매수 동향 (2023~)



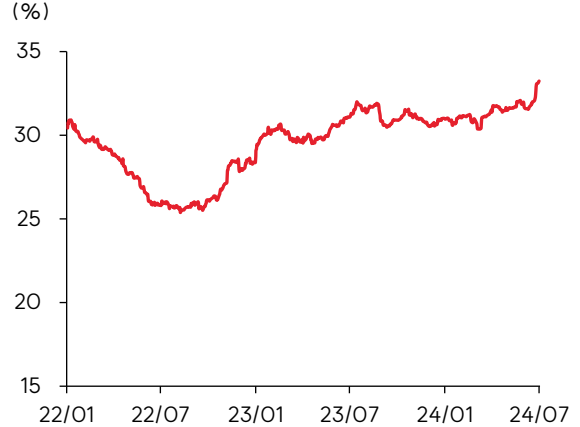
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



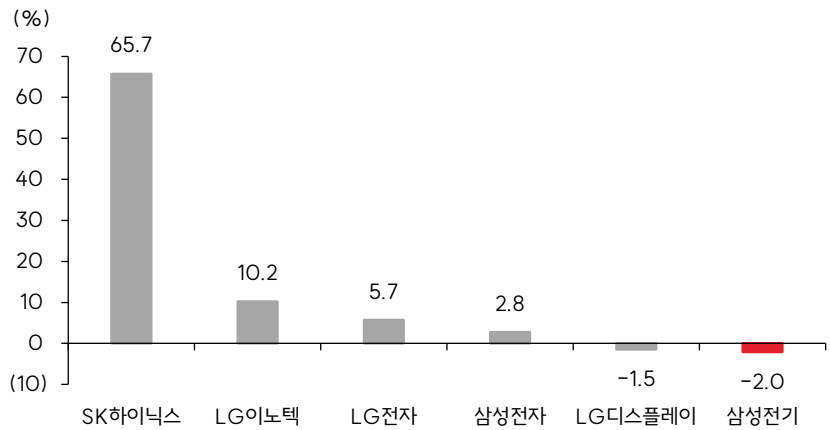
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성전기 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성전기 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,035	10,833	10,033	10,833	(0.0)	(0.0)
영업이익	892	1,173	882	1,173	(1.2)	0.0
순이익	703	864	695	863	(1.1)	(0.1)
OPM (%)	8.9	10.8	8.8	10.8		
NPM	7.0	8.0	6.9	8.0		

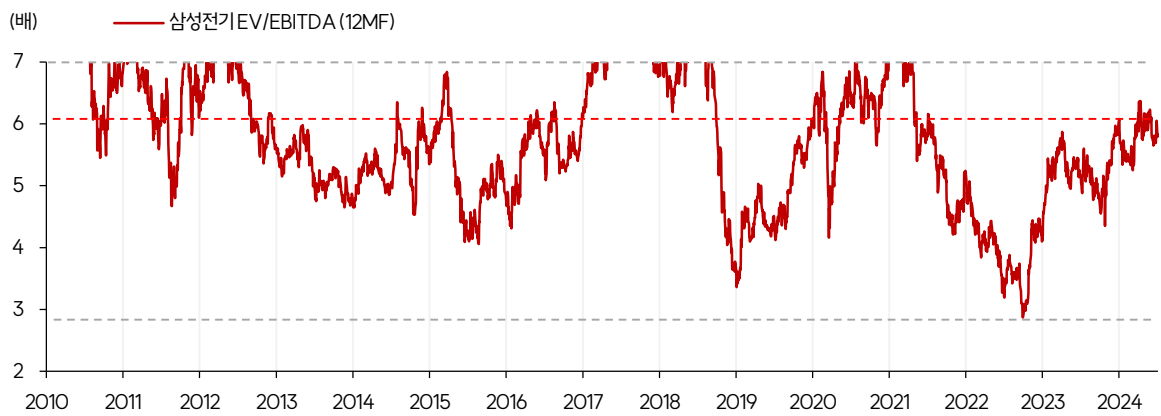
자료: SK 증권 추정

삼성전기 PER (12MF)



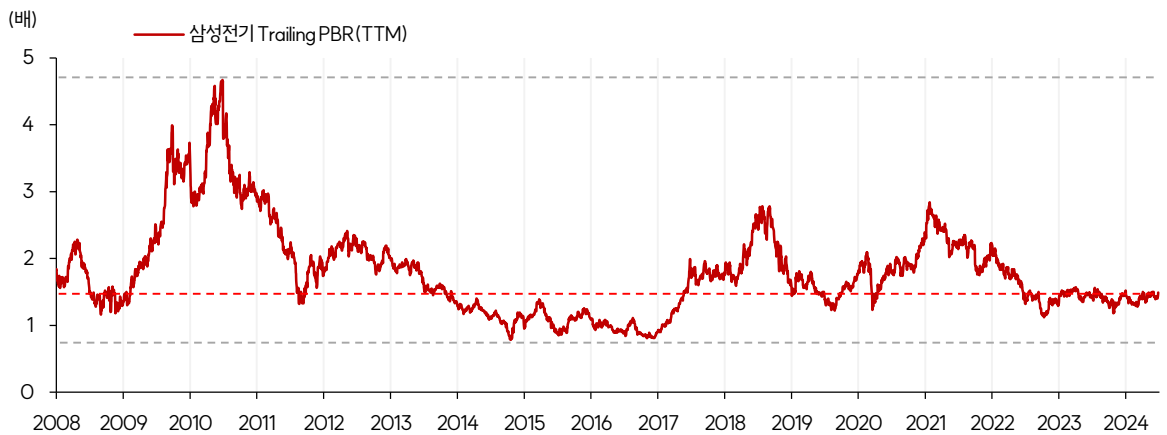
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성전기 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,888	5,208	5,652	6,190	6,943
현금및현금성자산	1,677	1,669	1,667	1,823	2,379
매출채권 및 기타채권	1,062	1,241	1,399	1,532	1,601
재고자산	1,902	2,120	2,389	2,628	2,748
비유동자산	6,109	6,449	6,881	7,160	7,444
장기금융자산	381	355	388	395	403
유형자산	5,235	5,603	5,920	6,219	6,515
무형자산	150	151	119	88	65
자산총계	10,997	11,658	12,533	13,349	14,387
유동부채	2,525	2,900	3,033	3,050	3,187
단기금융부채	1,109	1,330	1,263	1,200	1,255
매입채무 및 기타채무	748	984	1,494	1,562	1,633
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	779	727	762	769	789
장기금융부채	397	267	253	241	241
장기매입채무 및 기타채무	78	80	80	80	80
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,304	3,628	3,795	3,819	3,976
지배주주지분	7,538	7,848	8,539	9,315	10,178
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	5,621	5,873	6,481	7,257	8,120
비지배주주지분	155	183	199	215	232
자본총계	7,693	8,030	8,738	9,530	10,410
부채외자본총계	10,997	11,658	12,533	13,349	14,387

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,575	1,180	1,414	1,510	1,831
당기순이익(손실)	994	450	708	879	967
비현금성항목등	1,321	1,165	1,033	1,130	1,191
유형자산감가상각비	834	789	754	801	854
무형자산상각비	45	48	42	31	23
기타	442	328	237	298	314
운전자본감소(증가)	-432	-301	-189	-272	-85
매출채권및기타채권의감소(증가)	145	-229	-99	-133	-69
재고자산의감소(증가)	-230	-283	-254	-239	-119
매입채무및기타채무의증가(감소)	-428	111	92	68	71
기타	-639	-321	-330	-521	-565
법인세납부	-331	-186	-192	-293	-322
투자활동현금흐름	-1,328	-1,023	-1,201	-1,118	-1,168
금융자산의감소(증가)	0	0	-8	-3	-3
유형자산의감소(증가)	-1,279	-1,204	-1,022	-1,100	-1,150
무형자산의감소(증가)	-49	-47	-9	0	0
기타	0	229	-161	-15	-15
재무활동현금흐름	193	-173	-198	-229	-101
단기금융부채의증가(감소)	322	-15	-132	-63	54
장기금융부채의증가(감소)	76	92	4	-13	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-162	-160	0	-87	-87
기타	-43	-89	-70	-66	-68
현금의 증가(감소)	444	-8	-2	156	556
기초현금	1,233	1,677	1,669	1,667	1,823
기말현금	1,677	1,669	1,667	1,823	2,379
FCF	296	-24	392	410	681

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

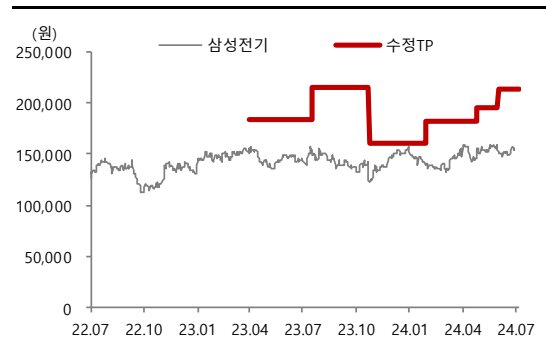
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,425	8,909	10,032	10,833	11,338
매출원가	7,161	7,189	8,062	8,524	8,783
매출총이익	2,263	1,721	1,970	2,309	2,555
매출총이익률(%)	24.0	19.3	19.6	21.3	22.5
판매비와 관리비	1,080	1,081	1,089	1,135	1,280
영업이익	1,183	639	881	1,173	1,275
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.8	10.8	11.2
비영업손익	4	-96	33	-1	14
순금융손익	-17	-15	-9	-1	12
외환관련손익	13	-17	0	0	0
관계기업등 투자손익	-3	-5	-6	0	0
세전계속사업이익	1,187	543	914	1,172	1,289
세전계속사업이익률(%)	12.6	6.1	9.1	10.8	11.4
계속사업법인세	164	85	206	293	322
계속사업이익	1,023	458	708	879	967
중단사업이익	-29	-8	-0	0	0
*법인세효과	-9	7	0	0	0
당기순이익	994	450	708	879	967
순이익률(%)	10.5	5.1	7.1	8.1	8.5
지배주주	981	423	695	863	950
지배주주귀속 순이익률(%)	10.4	4.7	6.9	8.0	8.4
비지배주주	13	28	13	16	17
총포괄이익	984	497	795	879	967
지배주주	978	468	774	855	941
비지배주주	6	29	21	24	26
EBITDA	2,062	1,476	1,678	2,005	2,152

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-2.6	-5.5	12.6	8.0	4.7
영업이익	-20.4	-45.9	37.9	33.1	8.7
세전계속사업이익	-20.4	-54.2	68.3	28.2	10.0
EBITDA	-12.4	-28.4	13.7	19.5	7.3
EPS	-4.3	-57.3	61.4	24.2	10.0
수익성 (%)					
ROA	9.5	4.0	5.8	6.8	7.0
ROE	13.8	5.5	8.5	9.7	9.7
EBITDA마진	21.9	16.6	16.7	18.5	19.0
안정성 (%)					
유동비율	193.6	179.6	186.4	203.0	217.8
부채비율	42.9	45.2	43.4	40.1	38.2
순차입금/자기자본	-3.0	-1.6	-2.5	-4.7	-9.2
EBITDA/이자비용(배)	44.5	21.8	26.6	30.2	31.6
배당성향	16.2	20.6	12.5	10.1	9.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,012	5,552	8,959	11,125	12,237
BPS	99,035	103,020	111,928	121,932	133,048
CFPS	23,960	16,232	19,213	21,847	23,539
주당 현금배당금	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150
Valuation지표 (배)					
PER	10.0	27.6	17.3	13.9	12.7
PBR	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
PCR	5.4	9.4	8.1	7.1	6.6
EV/EBITDA	4.8	7.9	7.0	5.8	5.1
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.06.05	매수	213,000원	6개월		
2024.04.30	매수	195,000원	6개월	-20.25%	-18.15%
2024.02.01	매수	182,000원	6개월	-21.01%	-12.69%
2023.10.27	매수	161,000원	6개월	-10.71%	-1.80%
2023.07.20	매수	215,000원	6개월	-33.72%	-27.40%
2023.04.04	매수	183,000원	6개월	-20.50%	-13.66%
2023.01.05	매수	175,000원	6개월	-14.85%	-11.20%
2022.10.27	매수	150,000원	6개월	-10.17%	-4.33%
2022.10.19	매수	170,000원	6개월	-29.88%	-27.94%
2022.07.28	매수	190,000원	6개월	-31.35%	-24.21%
2022.01.27	매수	240,000원	6개월	-35.66%	-25.83%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 04일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------