

2024. 3. 27



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **180,000 원**

현재주가 (3.26) **145,900 원**

상승여력 **23.4%**

KOSPI	2,757.09pt
시가총액	108,978억원
발행주식수	7,469만주
유동주식비율	73.49%
외국인비중	31.22%
52주 최고/최저가	158,100원/123,100원
평균거래대금	501.7억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인	23.83
국민연금공단	10.02

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.8	7.4	-5.8
상대주가	4.5	-4.0	-17.5

주가그래프



삼성전기 009150

열려있는 많은 가능성에 주목

- ✓ AI로 인한 세트당 MLCC 용량 증가, AI 탑재 스마트폰, PC로 인한 새로운 교체 사이클 진입, AI형 하이엔드 기판 진입 가능성에 주목
- ✓ 3가지의 방향성이 구체화되고 있는 현시점에서 AI 수혜주로서의 인식 제고 필요
- ✓ 실적 또한 1Q24E 77% → 2Q24E 81% → 3Q24E 85%로의 분기 가동률 상승을 통한 우상향 실적 흐름 예상
- ✓분명한 방향성이 기대되는 만큼 업종 내 매력도가 높다고 판단

AI 수혜주로 인식 제고 필요

동사에게 AI로 인한 3가지의 수혜가 기대한다. ① AI로 인한 세트당 MLCC 용량 증가이다. AI로 인한 서버 내 컴퓨팅 파워 증가, 메모리/PMIC 탑재 증가, 세트 기준 AP 성능 향상은 MLCC 용량 증가로 직결된다. AI 서버는 2~3배, PC는 최소 2배, 스마트폰은 +8% 이상의 용량 증가를 예상한다. ② AI 탑재 스마트폰, PC로 인한 새로운 교체 사이클 진입이다. 세트 단 수요 회복은 가동률 증가와 직결된다. 특히 하반기 새로운 버전의 AI 지원 윈도우 출시 혹은 업데이트를 통한 PC 시장의 회복을 기대한다. ③ AI형 하이엔드 기판 진입이다. 하반기 내 CSP업체로의 FC-BGA 기판 신규 공급이 예상된다. 결론적으로 3가지의 방향성이 모두 구체화되고 있는 현시점에서 AI 수혜주로서의 인식 제고가 필요하다고 판단한다.

실적 전망: 기대 이상의 흐름

1Q24 매출액(2.4조)과 영업이익(1,731억원)은 각각 컨센서스를 1%, 5% 상회할 전망이다. 1분기 MLCC 출하량은 QoQ +3.5%, 가격은 +2.0% 증가가 예상된다. 여전히 세트 단 본격적인 수요 회복 시점은 불확실하다. 다만 전장/산업/IT 전방위적으로 낮아진 재고를 기반으로 한 일부 주문 증가가 포착된다. 방향성은 2분기에도 유효할 전망이다. MLCC 전방 및 동사의 재고가 낮게 유지되고, 2분기 중국 내 6.18 쇼핑축제를 앞둔 재고 빌드업 수요가 기대되기 때문이다. 통상적으로 3분기가 IT 성수기임을 감안해, 1Q24E 77% → 2Q24E 81% → 3Q24E 85%로의 분기 가동률 상승을 전망한다. 수요 회복이 더해질 경우 기대 이상의 우상향 흐름도 가능하다

낮은 재고를 기반으로 한 실적 우상향과 AI 수혜라는 분명한 방향성이 기대되는 만큼 업종 내 매력도가 높다고 판단한다. Target Multiple은 1.6배를 유지하나, '24년 추정치 상향과 밸류에이션 산정 내 '25년의 비중 확대를 반영해 적정주가를 180,000원으로 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	9,675.0	1,486.9	892.5	11,866	46.7	86,584	16.6	2.3	6.4	14.3	44.7
2022	9,424.6	1,182.8	980.6	13,046	8.6	97,145	10.0	1.3	4.8	13.8	42.9
2023E	8,729.6	641.8	478.1	6,318	-49.3	101,259	24.1	1.5	7.3	6.2	29.5
2024E	9,601.7	945.3	703.3	9,334	47.7	108,276	16.3	1.4	5.5	8.7	30.3
2025E	10,293.4	1,127.8	886.4	11,785	26.2	117,652	12.9	1.3	4.7	10.1	29.7

표1 삼성전기 1Q24 Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	2,415.5	2,021.7	19.5%	2,306.2	4.7%	2,398.3	0.7%
영업이익	173.1	140.1	23.6%	110.4	56.8%	165.0	4.9%
세전이익	171.4	140.6	21.9%	55.6	208.0%	165.1	3.8%
지배주주 순이익	128.3	118.1	8.6%	48.1	167.0%	120.3	6.7%
영업이익률(%)	7.2%	6.9%		4.8%		6.9%	
지배주주순이익률(%)	5.3%	5.8%		2.1%		5.0%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성전기 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율	1,268	1,315	1,311	1,331	1,325	1,310	1,315	1,320	1,306	1,318	1,295
연결 매출액	2,021.7	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,415.5	2,333.2	2,441.4	2,431.9	8,909.3	9,622.0	10,213.5
(% QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	4.7%	-3.4%	4.6%	-0.4%			
(% YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	19.5%	5.1%	3.4%	5.5%	-5.5%	8.0%	6.1%
컴포넌트솔루션	826	1,007	1,096	975	1,027	1,059	1,176	1,082	3,903	4,345	4,709
(% QoQ)	-0.9%	21.9%	8.9%	-11.0%	5.3%	3.1%	11.0%	-8.0%			
(% YoY)	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.0%	24.4%	5.3%	7.3%	11.0%	-5.5%	11.3%	8.4%
광학통신솔루션	799	777	825	888	993	852	808	849	3,289	3,501	3,532
(% QoQ)	21.8%	-2.8%	6.3%	7.6%	11.8%	-14.3%	-5.2%	5.1%			
(% YoY)	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	24.4%	9.7%	-2.1%	-4.5%	2.7%	6.5%	0.9%
패키지솔루션	398	437	440	443	395	422	457	501	1,717	1,775	1,973
(% QoQ)	-17.1%	10.0%	0.5%	0.7%	-10.8%	6.9%	8.3%	9.5%			
(% YoY)	-23.5%	-18.5%	-20.4%	-7.7%	-0.7%	-3.5%	4.0%	13.1%	-17.8%	3.4%	11.1%
연결 영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	173.1	196.9	276.3	207.6	639.4	853.9	1,152.7
(% QoQ)	38.3%	46.3%	-10.2%	-40.0%	56.8%	13.8%	40.3%	-24.9%			
(% YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	23.6%	-3.9%	50.2%	88.0%	-45.9%	33.5%	35.0%
컴포넌트솔루션	55.9	128.0	116.4	61.3	92.9	140.5	193.9	131.8	361.6	559.2	707.1
(% QoQ)	329.4%	129.1%	-9.1%	-47.3%	51.6%	51.2%	38.0%	-32.0%			
(% YoY)	-79.2%	-39.1%	0.6%	371.0%	66.3%	9.8%	66.6%	115.1%	-40.5%	54.6%	26.5%
광학통신솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	54.7	25.3	35.6	19.5	101.2	135.1	142.4
(% QoQ)	-	-27.7%	-22.5%	17.9%	140.7%	-53.8%	41.1%	-45.3%			
(% YoY)	-1177.7%	-16.4%	2.7%	-60.1%	-812.2%	59.1%	1.6%	84.9%	-8.3%	33.4%	5.4%
패키지솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	25.5	31.1	46.8	56.3	176.6	159.7	303.1
(% QoQ)	-45.5%	4.6%	-7.3%	-45.4%	-3.5%	22.1%	50.3%	20.4%			
(% YoY)	-50.6%	-58.5%	-67.1%	-71.1%	-48.8%	-40.3%	-3.2%	113.3%	-62.0%	-9.6%	89.9%
연결 영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	7.2%	8.4%	11.3%	8.5%	7.2%	8.9%	11.3%
컴포넌트솔루션	6.8%	12.7%	10.6%	6.3%	9.0%	13.3%	16.5%	12.2%	9.3%	12.9%	15.0%
광학통신솔루션	4.3%	3.2%	2.3%	2.6%	5.5%	3.0%	4.4%	2.3%	3.1%	3.9%	4.0%
패키지솔루션	12.5%	11.9%	11.0%	6.0%	6.4%	7.4%	10.2%	11.2%	10.3%	9.0%	15.4%

자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성전기 주가 추이



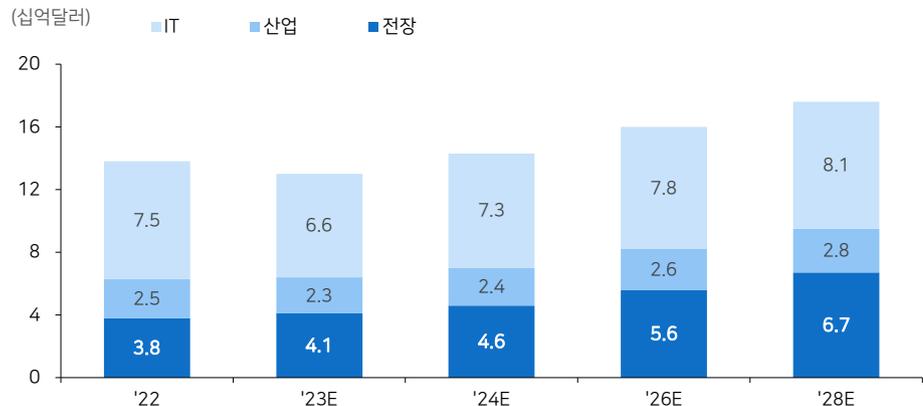
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성전기 MLCC 가동률과 컴포넌트 영업이익률 추이



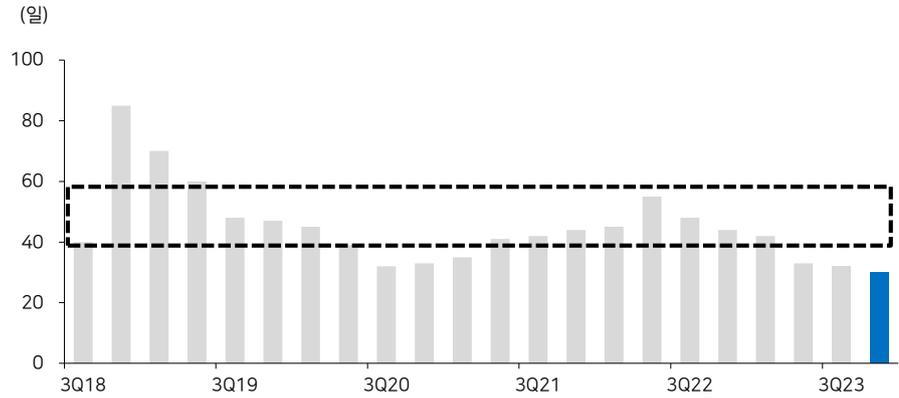
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 MLCC 시장 성장 전망



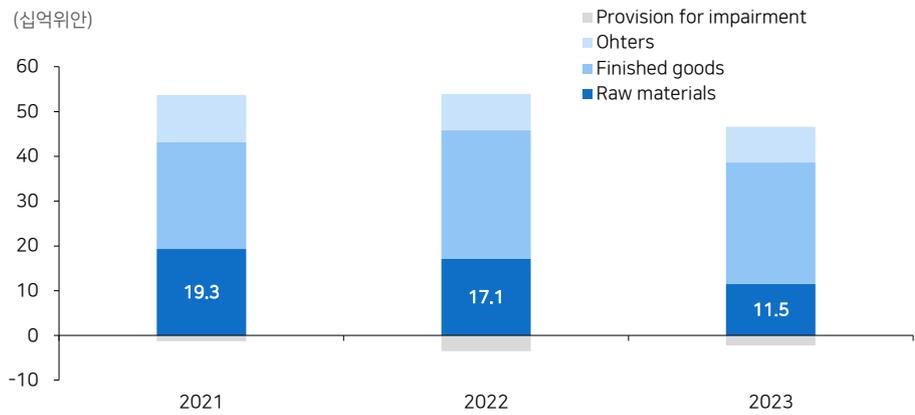
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼성전기 MLCC 재고일수 추이



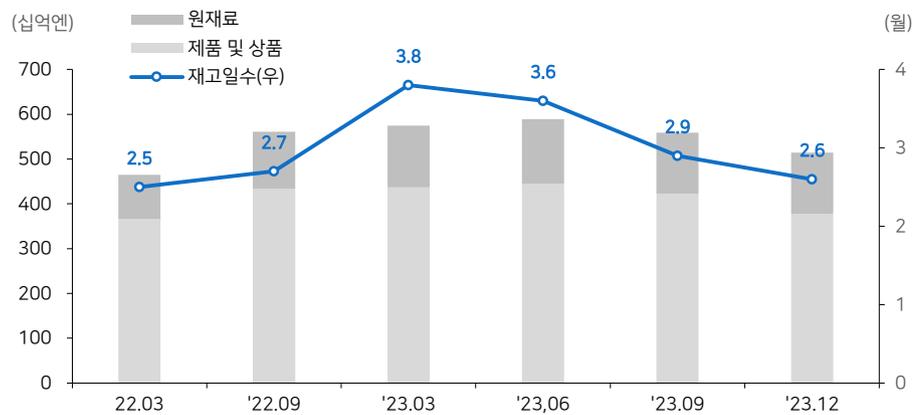
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Xiaomi 재고 추이



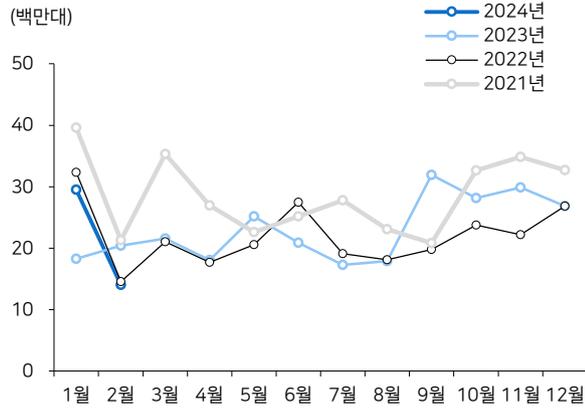
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 Murata 재고 추이



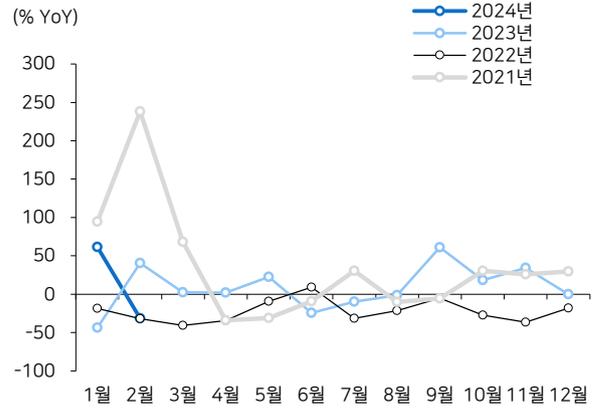
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 스마트폰 출하량 추이



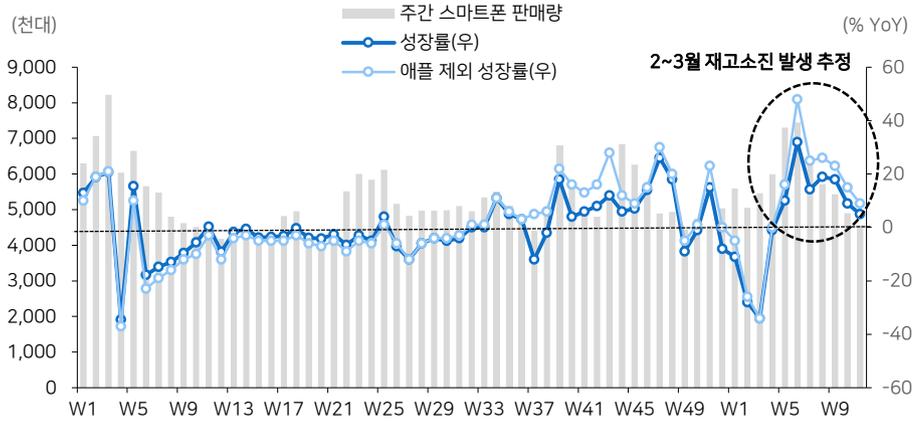
자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 스마트폰 출하량 YoY 성장률 비교



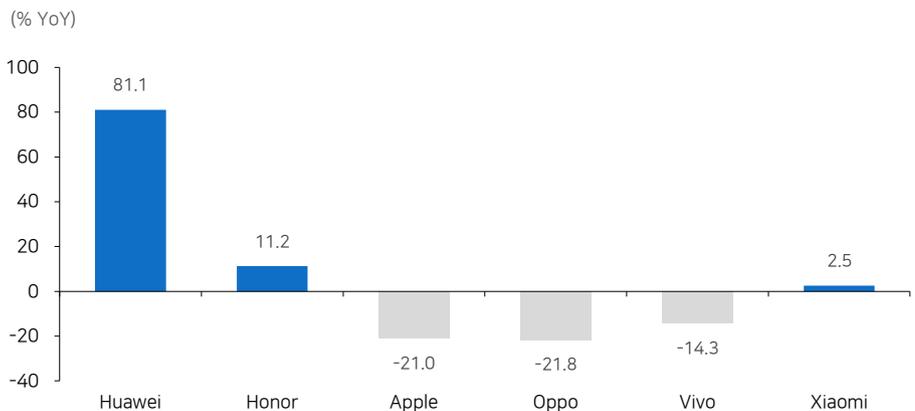
자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국 스마트폰 주간 판매량



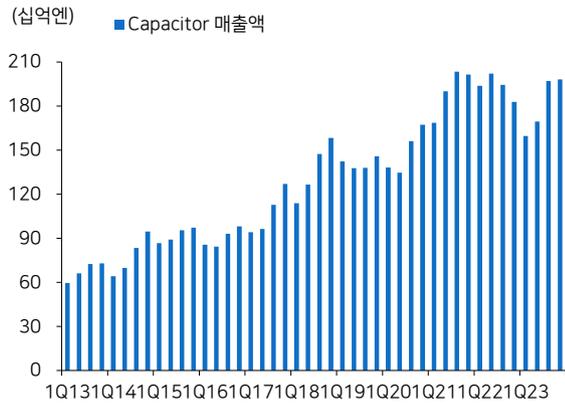
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 3월17일 누적 기준 중국 내 스마트폰 세트사별 판매량 YoY 성장률 비교



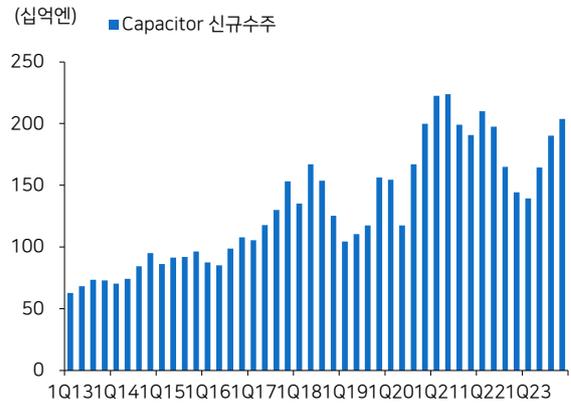
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 Murata Capacitor 매출액



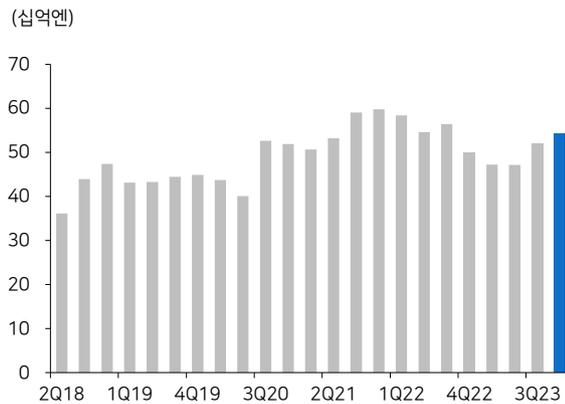
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Murata Capacitor 신규 수주



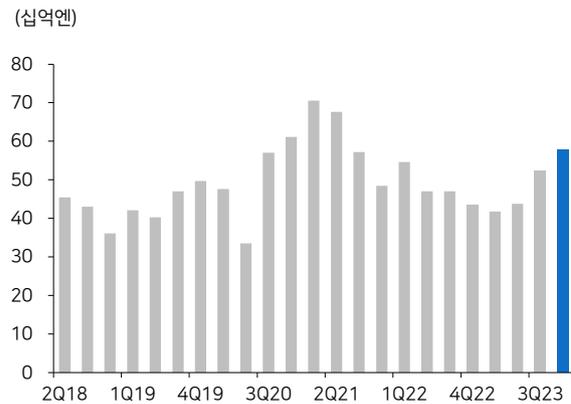
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Taiyo Yuden Capacitor 매출액



자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림14 Taiyo Yuden Capacitor 신규수주



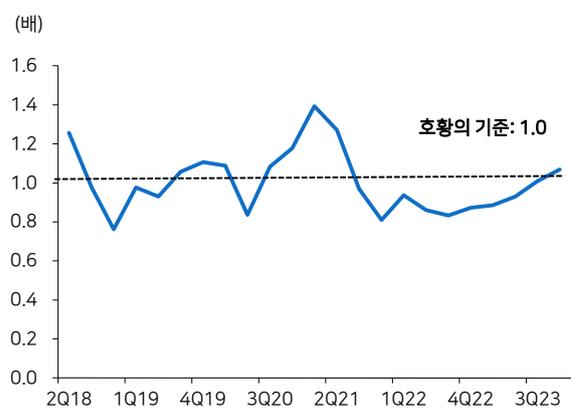
자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림15 Murata BB Ratio 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 Taiyo Yuden BB Ration 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성전기 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
BPS	110,852	12MF BPS
적정배수 (배)	1.6	10% 초반의 ROE를 기록했던 19년, 20년의 평균
적정가치	178,378	
적정주가	180,000	
현재주가	145,900	
상승여력 (%)	23.4%	

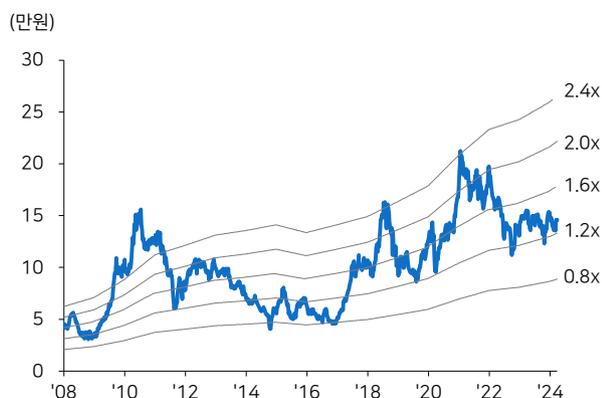
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성전기 밸류에이션 테이블

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)												
High	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	199,000	165,000	
Low	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	108,500	119,100	
Average	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	146,884	144,878	
확정치 기준 PBR (배)												
High	1.9	1.2	1.5	1.1	2.1	2.6	1.8	2.4	2.5	2.0	1.6	
Low	1.3	0.7	0.9	0.8	0.9	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.2	
Average	1.6	1.0	1.1	0.9	1.5	2.0	1.5	1.7	2.1	1.5	1.4	
확정치 BPS (원)	54,871	59,829	55,610	55,896	55,818	63,743	69,975	76,164	88,545	99,142	103,483	111,056
확정치 ROE (%)	8.2	11.5	0.3	0.3	3.8	14.5	10.2	10.9	14.3	13.8	5.5	7.8
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	1.9	1.3	1.4	1.1	1.9	2.6	1.8	2.3	2.5	2.0	1.6	
Low	1.3	0.7	0.8	0.8	0.8	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.1	
Average	1.6	1.1	1.1	0.9	1.4	1.9	1.5	1.7	2.0	1.5	1.4	
컨센서스 BPS (원)	54,670	56,486	58,791	55,669	58,824	64,033	70,286	76,941	90,371	100,341	103,728	111,119
컨센서스 ROE (%)	10.2	7.2	1.6	0.5	4.1	15.1	10.7	10.7	17.1	13.5	6.12	7.6

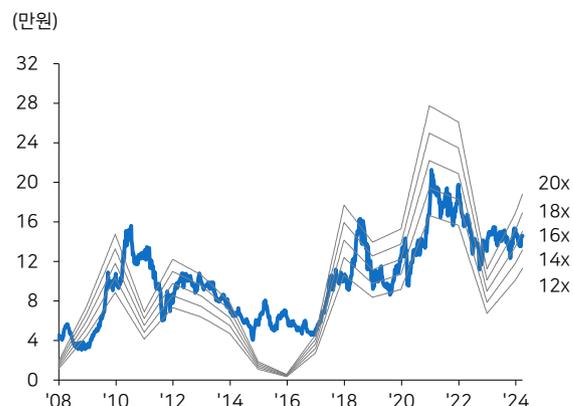
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 삼성전기 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 삼성전기 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,424.6	8,909.5	9,622.0	10,213.5	10,947.8
매출액증가율(%)	-2.6	-5.5	8.0	6.1	7.2
매출원가	7,161.4	7,188.6	7,497.9	7,954.7	8,143.8
매출총이익	2,263.2	1,720.9	2,124.2	2,258.9	2,804.0
판매관리비	1,080.3	1,081.5	1,270.3	1,106.2	1,603.5
영업이익	1,182.8	639.4	853.9	1,152.7	1,200.5
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.9	11.3	11.0
금융손익	-17.1	-14.7	-1.0	27.1	54.8
종속/관계기업손익	-2.9	-4.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	24.0	-76.8	-5.8	-3.5	-3.5
세전계속사업이익	1,186.8	543.2	847.0	1,176.2	1,251.8
법인세비용	164.1	84.9	172.3	197.5	221.1
당기순이익	993.5	450.5	674.7	978.7	1,030.7
지배주주지분 순이익	980.6	423.0	633.5	918.9	967.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,888.3	5,208.4	5,580.8	6,291.0	7,344.2
현금및현금성자산	1,677.1	1,669.2	1,758.5	2,233.8	2,995.2
매출채권	990.7	1,126.4	1,216.5	1,291.3	1,384.2
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,289.1	2,429.8	2,604.5
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,497.3	6,420.3	6,353.6
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,675.5	5,617.5	5,557.1
무형자산	150.1	151.4	120.3	95.7	82.4
투자자산	339.9	295.6	302.4	308.0	315.0
자산총계	10,997.2	11,657.9	12,078.1	12,711.4	13,697.8
유동부채	2,525.1	2,900.5	2,539.5	2,175.1	2,169.6
매입채무	381.8	595.9	643.6	683.2	732.3
단기차입금	810.3	1,067.9	800.0	300.0	150.0
유동성장기부채	298.3	262.0	43.3	74.6	89.7
비유동부채	778.6	727.1	920.6	1,026.5	1,074.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	336.6	216.5	373.2	448.6	458.9
부채총계	3,303.7	3,627.6	3,460.1	3,201.6	3,244.4
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타포괄이익누계액	623.2	679.8	679.8	679.8	679.8
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,419.5	7,251.5	8,132.2
비지배주주지분	155.0	182.6	223.8	283.6	346.6
자본총계	7,693.5	8,030.3	8,618.0	9,509.7	10,453.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,575.4	1,180.4	1,503.9	1,974.7	2,040.8
당기순이익(손실)	993.5	450.5	674.7	978.7	1,030.7
유형자산상각비	833.7	789.0	827.9	1,008.0	1,060.3
무형자산상각비	45.1	47.7	56.1	44.6	38.4
운전자본의 증감	-431.9	-300.7	-115.9	-96.2	-119.4
투자활동 현금흐름	-1,327.6	-1,022.9	-942.4	-983.1	-1,040.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1,296.5	-1,209.8	-900.0	-950.0	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	25.5	39.6	-6.8	-5.6	-7.0
재무활동 현금흐름	193.1	-173.1	-472.2	-516.3	-239.0
차입금의 증감	422.7	91.3	-329.9	-393.3	-124.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	444.5	-7.9	89.3	475.3	761.5
기초현금	1,232.6	1,677.1	1,669.2	1,758.5	2,233.8
기말현금	1,677.1	1,669.2	1,758.5	2,233.8	2,995.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	126,176	119,280	128,820	136,739	146,570
EPS(지배주주)	13,046	5,617	8,435	12,257	12,910
CFPS	30,991	21,629	23,266	29,525	30,782
EBITDAPS	27,601	19,762	23,266	29,525	30,782
BPS	97,145	101,129	108,171	118,892	130,241
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150
배당수익률(%)	1.6	0.8	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	10.0	27.3	17.3	11.9	11.3
PCR	4.2	7.1	6.3	4.9	4.7
PSR	1.0	1.3	1.1	1.1	1.0
PBR	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
EBITDA(십억원)	2,061.6	1,476.1	1,737.8	2,205.3	2,299.2
EV/EBITDA	4.8	7.9	6.2	4.5	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.8	5.5	7.8	10.4	10.0
EBITDA 이익률	21.9	16.6	18.1	21.6	21.0
부채비율	42.9	45.2	40.1	33.7	31.0
금융비용부담률	0.5	0.8	0.6	0.4	0.2
이자보상배율(x)	25.5	9.4	15.4	32.0	44.0
매출채권회전율(x)	8.5	8.4	8.2	8.1	8.2
재고자산회전율(x)	5.1	4.4	4.4	4.3	4.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전기 (009150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.11.09	Indepth	Buy	160,000	양승수	-14.1	-9.4	
2023.01.06	기업브리프	Buy	175,000	양승수	-15.5	-12.6	
2023.03.14	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-18.4	-12.3	
2023.05.25	Indepth	Buy	170,000	양승수	-14.1	-12.0	
2023.07.07	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-20.3	-12.2	
2024.01.31	기업브리프	Buy	170,000	양승수	-18.1	-12.0	
2024.03.27	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-	-	