

삼성전기 (009150.KS)

업황 회복 및 실리콘 커패시터 양산 본격화

최근 일본 업체들이 수동부품 가격 인상 논의. 본격적인 업황 회복세 진
입했다고 판단. 중장기적으로 실리콘 커패시터 등 경쟁사 대비 AI 관련
제품 경쟁력 확보했음에도 현저한 저평가. 추가 상승여력 높다고 판단

Analyst 이규하
02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

수동부품 업황 회복 사이클 시작

주요 전방산업인 스마트폰, AI PC 등의 수요 개선 영향으로 글로벌 업체들의 수
동부품 재고 축적 시작되고 있다고 판단. 이를 반영해 2025년 실적 추정치를 높
이고 목표주가 기준 시점을 2024년에서 2025년으로 변경하면서 목표주가를 기
존 22만원에서 25만원으로 상향. 중장기 성장성 고려해 투자의견 Buy 유지

최근 일본 수동부품 업체들은 은 등 원자재 가격 상승을 이유로 수동부품인 인덕
터 등의 가격을 20% 인상하려는 계획을 가지고 있는 상황. 아직 MLCC 가격이
인상되는 분위기는 아니지만 과거 트렌드와 향후 시에 힘입은 수요 개선 고려시
빠르면 2024년 하반기, 2025년부터 가격 상승 가능성 높다고 판단

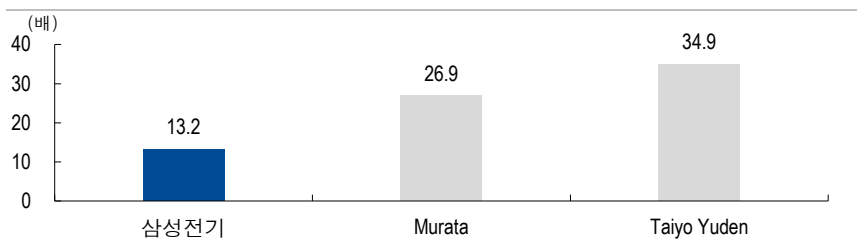
이를 고려해 당사는 삼성전기의 MLCC ASP(평균혼합가격)가 2025년 전년비 약
10% 가까이 상승할 것으로 예상. 또한 MLCC 수량도 전방산업 수요 개선 및
재고 축적 영향으로 전년비 10% 증가할 것으로 전망. 이를 반영해 2025년 영
업이익 전망치를 기존 대비 6.5% 상향

차세대 제품 경쟁력 고려 시 현저한 저평가

중장기적으로 AI 핵심 부품으로 자리매김할 실리콘 커패시터에 주목할 필요 있
다고 판단. 실리콘 커패시터는 발열과 전력소비를 기존 MLCC 대비 크게 줄여줄
수 있어 글로벌 반도체 업체들의 관심이 많기 때문. 당사는 2024년 9월부터 전
락고객사 스마트폰으로 납품할 것으로 기대되고 향후 고객사 확대될 것으로 기대

업황 회복 및 실리콘 커패시터 등 차세대 제품 경쟁력에도 당사는 일본 경쟁사들
대비 약 50% 가까이 저평가. 최근 주가 상승에도 추가 상승여력 높다고 판단

글로벌 수동부품 업체 밸류에이션 비교 (FY2025)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 250,000원 (상향)
현재가 (24/07/16) 172,000원

업종	전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2866.09 / 839.61
시가총액(보통주)	12,847.3십억원
발행주식수(보통주)	74.7백만주
52주 최고가('24/07/16)	172,000원
최저가('23/10/27)	123,100원
평균거래대금(60일)	70,251백만원
배당수익률(2024E)	0.44%
외국인지분율	34.5%
주요주주	
삼성전자 외 5 인	23.9%
국민연금공단	10.3%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	15.8 17.4 14.4
상대수익률 (%p)	5.5 2.3 4.9

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	8,909	10,404	11,623	12,262
증감률	-5.5	16.8	11.7	5.5
영업이익	639	882	1,304	1,489
증감률	-45.9	37.9	47.9	14.2
영업이익률	7.2	8.5	11.2	12.1
(지배지분)순이익	423	671	976	1,134
EPS	5,617	8,948	13,034	15,137
증감률	-56.9	59.3	45.7	16.1
PER	27.3	19.2	13.2	11.4
PBR	1.5	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.9	7.2	5.5	4.6
ROE	5.5	8.2	10.9	11.4
부채비율	45.2	42.9	38.7	34.5
순차입금	-182	-557	-1,115	-2,023

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

삼성전기는 수동소자(MLCC, 칩인덕터, 칩저항), 카메라/통신모듈, 반도체패키지기판을 생산. 2023년 매출액 8.9조원(-5.5% y-y), 영업이익률 7.2% 기록. 사업부문별 매출비중은 컴포넌트(수동소자) 43.8%, 광학통신솔루션(카메라/통신모듈) 36.9%, 패키지솔루션(패키지기판) 19.3%. 최대주주는 삼성전자로, 2023년말 기준 삼성전자의 지분율은 23.7%

Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 스마트폰/IT 수요 회복에 따른 MLCC 업황 회복
- 전장 등 고부가가치향 비중 확대에 따른 믹스 개선
- 유리기판 양산 성공에 따른 신규 수익원 확보

Downside Risk

- 전기차 판매 둔화에 따른 전장향 고부가가치 MLCC 및 카메라모듈 성장세 둔화
- PC와 범용 서버향 기판 수요 부진 지속

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Murata	27.1	22.7	2.6	2.4	9.7	10.8
TDK	26.4	22.3	2.3	2.2	8.8	9.7
Taiyo Yuden	34.1	21.6	1.9	1.8	5.5	8.2
Yageo	16.4	13.8	2.3	2.1	14.2	15.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	10.0	27.3	19.2	13.2	11.4
PBR	1.3	1.5	1.6	1.4	1.3
PSR	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0
ROE	13.8	5.5	8.2	10.9	11.4
ROIC	15.4	8.7	11.4	15.6	17.2

자료: NH투자증권 리서치본부

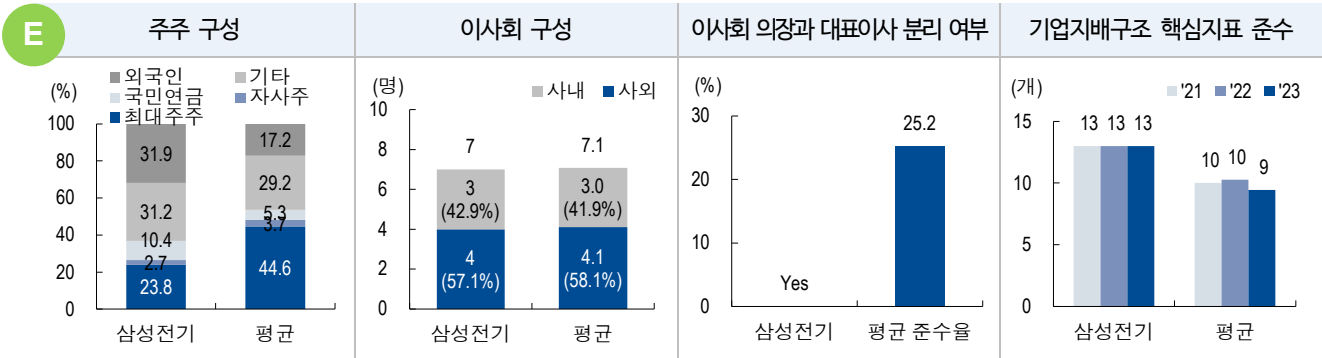
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

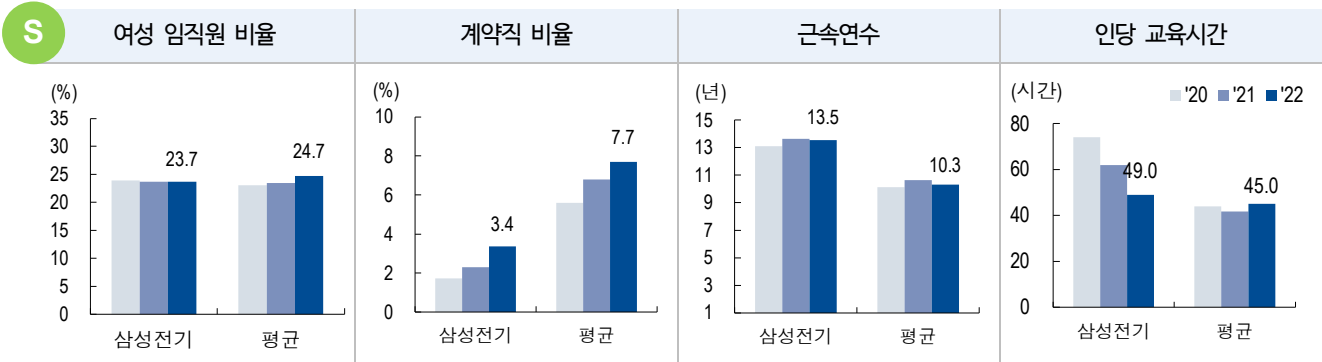
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	6,176	6,033	6,838	8,002	7,718	7,753	9,675	9,425	8,909
영업이익	301	24	306	1,150	741	913	1,487	1,183	639
영업이익률(%)	4.9	0.4	4.5	14.4	9.6	11.8	15.4	12.6	7.2
세전이익	367	32	254	1,085	696	869	1,491	1,187	543
순이익	21	23	177	685	528	624	915	994	450
지배지분순이익	11	15	162	656	514	604	892	981	423
EBITDA	795	633	937	1,886	1,611	1,754	2,353	2,062	1,476
CAPEX	1196	1052	1476	1195	1548	757	844	1297	1210
Free Cash Flow	-659	-372	-759	363	-527	831	887	279	-29
EPS(원)	129	176	2,135	8,746	6,841	8,030	11,866	13,045	5,617
BPS(원)	54,408	54,640	54,531	62,126	68,106	74,385	86,584	97,145	101,129
DPS(원)	500	500	750	1,000	1,100	1,400	2,100	2,100	1,150
순차입금	915	1,338	2,001	1,208	1,120	325	-230	-292	-182
ROE(%)	0.5	0.3	3.8	14.5	10.2	10.9	14.3	13.8	5.5
ROIC(%)	11.7	-0.3	4.3	16.4	11.1	14.2	19.8	15.4	8.7
배당성장률(%)	324.9	247.1	33.7	11.1	15.5	16.9	17.1	15.6	19.8
배당수익률(%)	0.8	1.0	0.8	1.0	0.9	0.8	1.1	1.6	0.8
순차입금 비율(%)	21.2	30.8	46.2	24.4	20.6	5.5	-3.3	-3.8	-2.3

자료: 삼성전기, NH투자증권 리서치본부

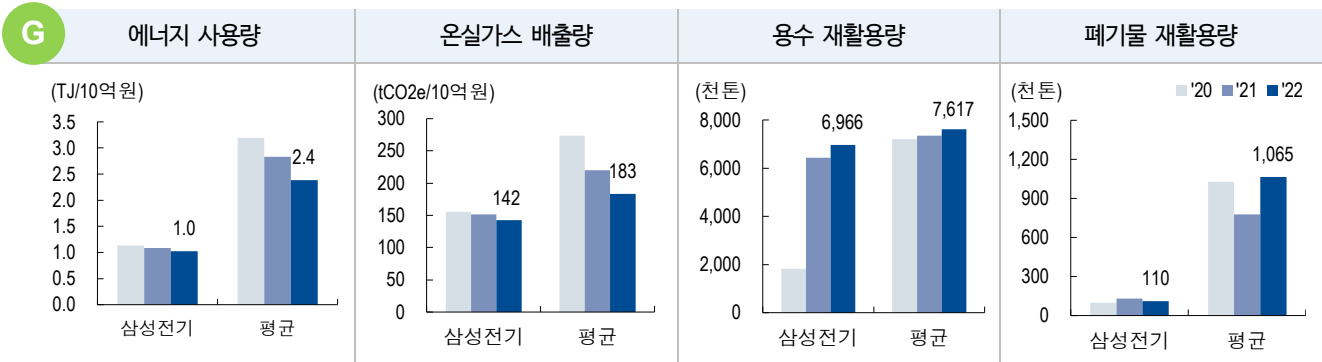
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 삼성전기, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 삼성전기, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 삼성전기, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2019.09	- DJSI(Dow Jones Sustainability Indices) 11년 연속 편입
	2012.11	- 사업연속성관리 'ISO22301' 인증
S	2018.08	- 사회책임투자지표 FTSE4Good Index 8년 연속편입
	2018.06	- 동반성장 최우수 명예기업 선정
G	2018.09	- 삼성전기, 삼성화재 등 삼성그룹 계열사 보유 삼성물산 지분 전량 매각. 순환출자 완전 해소

자료: 언론종합, 삼성전기, NH투자증권 리서치본부

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	8,909	10,404	11,623	12,262
	- 수정 전	-	10,392	11,459	12,086
	- 변동률	-	0.1	1.4	1.5
영업이익	- 수정 후	639	882	1,304	1,489
	- 수정 전	-	878	1,225	1,395
	- 변동률	-	0.4	6.5	6.7
영업이익률(수정 후)		7.2	8.5	11.2	12.1
EBITDA		1,476	1,758	2,222	2,452
(지배지분)순이익		423	671	976	1,134
EPS	- 수정 후	5,617	8,948	13,034	15,137
	- 수정 전	-	8,915	12,233	14,170
	- 변동률	-	0.4	6.5	6.8
PER		27.3	19.2	13.2	11.4
PBR		1.5	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA		7.9	7.2	5.5	4.6
ROE		5.5	8.2	10.9	11.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

구분	금액	지분율	비고
영업가치	17,639		
모듈부문	1,040		PER: 8배 적용 비교대상 글로벌 Peer: Sunny Optical, O-film
컴포넌트부문	13,341		PER: 20배 적용 비교대상 글로벌 Peer: Murata, TDK, Taiyo Yuden
기판부문	3,258		PER: 18배 적용 비교대상 글로벌 Peer: Ibiden
투자자산가치	145		2024년 7월 16일 기준
삼성중공업	140	2.16%	
아이마켓코리아	5	1.71%	
EV	17,785		영업가치 + 투자자산가치
순차입금	-1,115		
NAV	18,900		EV - 순차입금
주식수(천주)	74,694		
주당 NAV	253,027		NAV/주식수
목표주가	250,000		
현재가	172,000		
% upside	45.3		

주: 각 사업부 영업가치는 2025F 영업이익에서 목표 PER과 세율 25%를 적용해서 산출
 자료: 삼성전기, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 삼성전기 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	7,718	7,753	9,675	9,425	8,909	10,404	11,623	12,262
모듈사업부	3,028	2,802	3,224	3,204	3,289	4,037	4,335	4,483
컴포넌트사업부	3,220	3,645	4,772	4,132	3,903	4,566	5,352	5,746
MLCC	2,939	3,314	4,414	3,764	3,496	4,119	4,868	5,247
EMC 등	265	331	358	368	381	446	484	498
기판사업부	1,470	1,761	1,679	2,088	1,717	1,802	1,937	2,034
전사 영업이익	741	913	1,487	1,183	639	882	1,304	1,489
모듈사업부	222	171	161	110	108	150	173	185
컴포넌트사업부	505	558	1,064	608	353	584	889	1,050
기판사업부	15	100	262	465	179	148	241	253
전사 영업이익률	9.6	11.8	15.4	12.6	7.2	8.5	11.2	12.1
모듈사업부	7.3	6.1	5.0	3.4	3.3	3.7	4.0	4.1
컴포넌트사업부	15.7	15.3	22.3	14.7	9.0	12.8	16.6	18.3
기판사업부	1.0	5.7	15.6	22.2	10.4	8.2	12.5	12.5
세전이익	696	869	1,491	1,187	544	849	1,301	1,511
지배지분순이익	514	604	892	981	423	671	976	1,134

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 삼성전기 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,409	2,687	2,684
모듈사업부	799	777	825	888	1,173	845	1,016	1,002
컴포넌트사업부	826	1,007	1,096	975	1,023	1,124	1,210	1,208
MLCC	726	906	986	878	910	1,009	1,093	1,107
EMC 등	99	101	110	72	113	116	118	101
기판사업부	398	437	440	443	428	439	461	474
전사 영업이익	140	205	184	110	180	208	247	246
모듈사업부	35	25	20	29	60	29	32	29
컴포넌트사업부	55	128	114	53	97	147	170	169
기판사업부	50	52	50	29	23	32	45	48
전사 영업이익률	6.9	9.2	7.8	4.8	6.9	8.6	9.2	9.2
모듈사업부	4.4	3.2	2.4	3.3	5.1	3.5	3.2	2.9
컴포넌트사업부	6.7	12.7	10.4	5.4	9.5	13.1	14.1	14.0
기판사업부	12.6	11.9	11.4	6.5	5.4	7.2	9.8	10.1
세전이익	143	146	192	63	214	182	258	196
지배지분순이익	111	113	156	44	183	144	200	144

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	8,909	10,404	11,623	12,262
증감률 (%)	-5.5	16.8	11.7	5.5
매출원가	7,189	8,425	8,990	9,242
매출총이익	1,721	1,979	2,633	3,020
Gross 마진 (%)	19.3	19.0	22.7	24.6
판매비와 일반관리비	1,081	1,097	1,329	1,532
영업이익	639	882	1,304	1,489
증감률 (%)	-45.9	37.9	47.9	14.2
OP 마진 (%)	7.2	8.5	11.2	12.1
EBITDA	1,476	1,758	2,222	2,452
영업외손익	-96	-33	-3	22
금융수익(비용)	-15	-26	15	49
기타영업외손익	-77	-2	-14	-23
중속, 관계기업관련손익	-5	-5	-5	-5
세전계속사업이익	543	849	1,301	1,511
법인세비용	85	156	273	317
계속사업이익	458	694	1,028	1,193
당기순이익	450	694	1,028	1,193
증감률 (%)	-54.7	54.0	48.2	16.1
Net 마진 (%)	5.1	6.7	8.8	9.7
지배주주지분 순이익	423	671	976	1,134
비지배주주지분 순이익	28	23	34	60
기타포괄이익	47	0	0	0
총포괄이익	497	694	1,028	1,193

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	27.3	19.2	13.2	11.4
PBR(X)	1.5	1.6	1.4	1.3
PCR(X)	7.1	7.3	5.8	5.3
PSR(X)	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(X)	7.9	7.2	5.5	4.6
EV/EBIT(X)	18.2	14.4	9.4	7.6
EPS(W)	5,617	8,948	13,034	15,137
BPS(W)	101,129	109,040	121,003	134,603
SPS(W)	119,280	139,291	155,614	164,166
자기자본이익률(ROE, %)	5.5	8.2	10.9	11.4
총자산이익률(ROA, %)	4.0	5.8	8.0	8.6
투자자본이익률(ROIC, %)	8.7	11.4	15.6	17.2
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.5	0.6
배당성장률(%)	19.8	8.1	6.4	6.6
총현금배당금(십억원)	87	57	65	78
보통주 주당배당금(W)	1,150	750	863	1,035
순부채(현금)/자기자본(%)	-2.3	-6.4	-11.6	-18.8
총부채/자기자본(%)	45.2	42.9	38.7	34.5
이자발생부채	1,597	1,611	1,515	1,429
유동비율(%)	179.6	190.3	213.8	246.1
총발행주식수(mn)	78	78	78	78
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	153,200	172,000	172,000	172,000
시가총액(십억원)	11,650	13,074	13,074	13,074

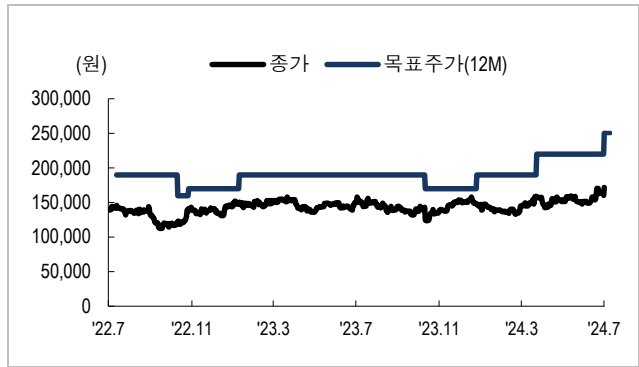
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	1,669	2,053	2,508	3,323
매출채권	1,126	1,156	1,291	1,362
유동자산	5,208	5,638	6,402	7,386
유형자산	5,603	5,874	6,048	6,127
투자자산	296	322	351	382
비유동자산	6,449	6,749	6,954	7,070
자산총계	11,658	12,387	13,357	14,456
단기성부채	1,330	1,290	1,194	1,107
매입채무	596	650	726	766
유동부채	2,900	2,963	2,994	3,001
장기성부채	267	322	322	322
장기충당부채	21	20	19	18
비유동부채	727	757	733	711
부채총계	3,628	3,720	3,727	3,712
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,487	7,415	8,471
비지배주주지분	183	205	239	299
자본총계	8,030	8,667	9,629	10,744

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	1,180	1,748	1,845	2,154
당기순이익	450	694	1,028	1,193
+ 유/무형자산상각비	837	876	918	963
+ 중속, 관계기업관련손익	4	5	5	5
+ 외화환산손실(이익)	16	0	0	0
Gross Cash Flow	1,616	1,768	2,220	2,441
- 운전자본의증가(감소)	-301	68	-208	-104
투자활동 현금흐름	-1,023	-1,183	-1,131	-1,087
+ 유형자산 감소	5	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-1,210	-1,099	-1,044	-992
+ 투자자산의매각(취득)	40	-31	-33	-36
Free Cash Flow	-29	648	801	1,162
Net Cash Flow	158	565	714	1,067
재무활동현금흐름	-173	-166	-244	-237
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-173	-166	-244	-237
현금의증가	-8	384	455	815
기말현금 및 현금성자산	1,669	2,053	2,508	3,323
기말 순부채(순현금)	-182	-557	-1,115	-2,023

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.07.17	Buy	250,000원(12개월)	-	-
2024.04.08	Buy	220,000원(12개월)	-29.9%	-22.5%
2024.01.11	Buy	190,000원(12개월)	-25.1%	-16.4%
2023.10.26	Buy	170,000원(12개월)	-15.8%	-7.0%
2023.01.25	Buy	190,000원(12개월)	-23.4%	-16.8%
2022.11.11	Buy	170,000원(12개월)	-18.0%	-10.6%
2022.10.26	Buy	160,000원(12개월)	-21.7%	-13.4%
2022.07.28	Buy	190,000원(12개월)	-31.9%	-24.2%
2022.05.30		1년경과	-44.2%	-38.2%

삼성전기 (009150.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)

• 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '삼성전기'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "삼성전기"를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.