

2024년 09월 03일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 전기전자/디스플레이

MLCC 수급 전망 : AI와 전장이 이끌 빅사이클

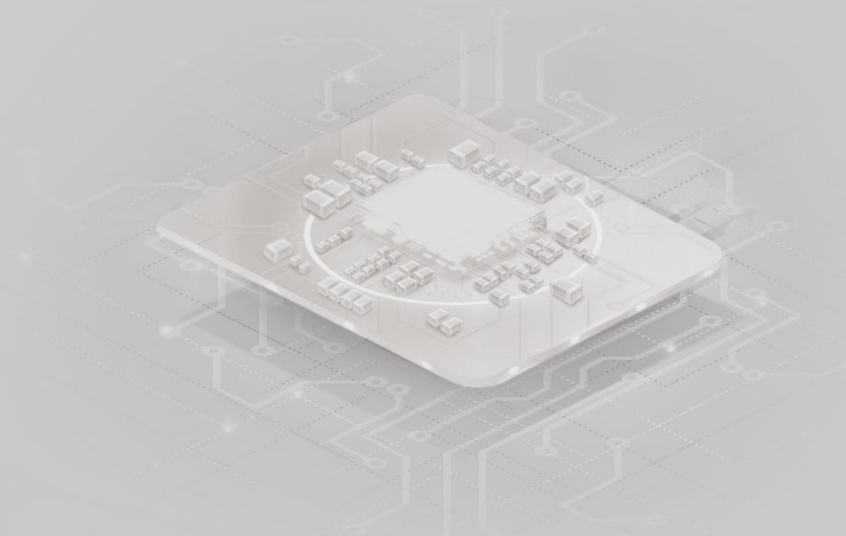
전기전자/디스플레이 김소원 sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

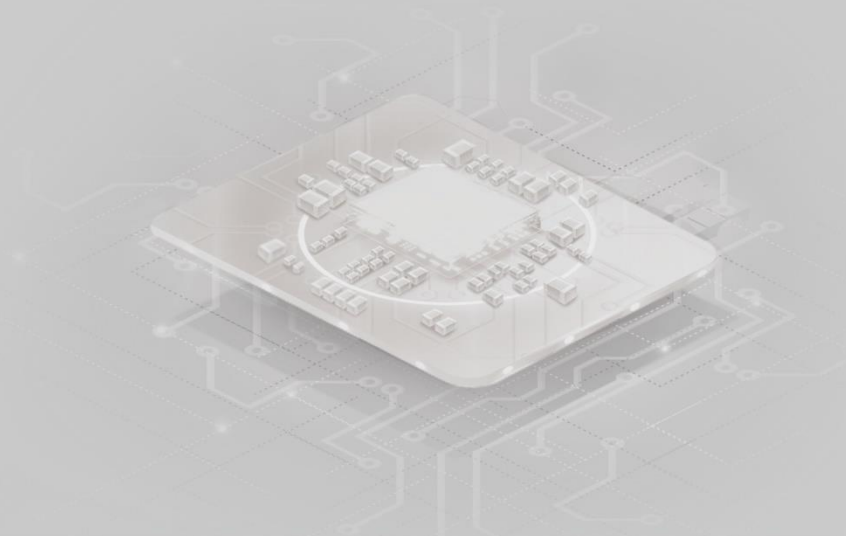


Contents

Part I.	Summary	3
Part II.	MLCC 개념 및 기술 동향	5
Part III.	MLCC 산업 동향	9
Part IV.	MLCC 수요 및 공급 전망	17
Part V.	기업분석	30
	- 삼성전기(009150)	
	- 삼화콘덴서(001820)	
	- 아바텍(149950)	



Part I. Summary



Summary

>>> MLCC 수급 전망: AI와 전장이 이끌 빅사이클

- MLCC 산업의 성장은 IT 기술 발전과 동행. IT 기기의 고사양화 및 IT 세트 시장의 확대와 함께 성장해 왔으며 2015년 이후에는 전장용 MLCC가 MLCC 산업 성장을 함께 견인
- 당사는 AI 시장 확대, 자동차 전장화 트렌드가 맞물리며 MLCC 수급 개선이 가속화될 것으로 판단. 2024년은 상대적으로 고부가 제품 비중이 높은 상위 업체 중심의 실적 성장이 전망되며, 2025년 본격적인 업황 호조와 함께 MLCC 가격 상승 예상

>>> MLCC 수요 전망: 고용량 제품의 수요 급증

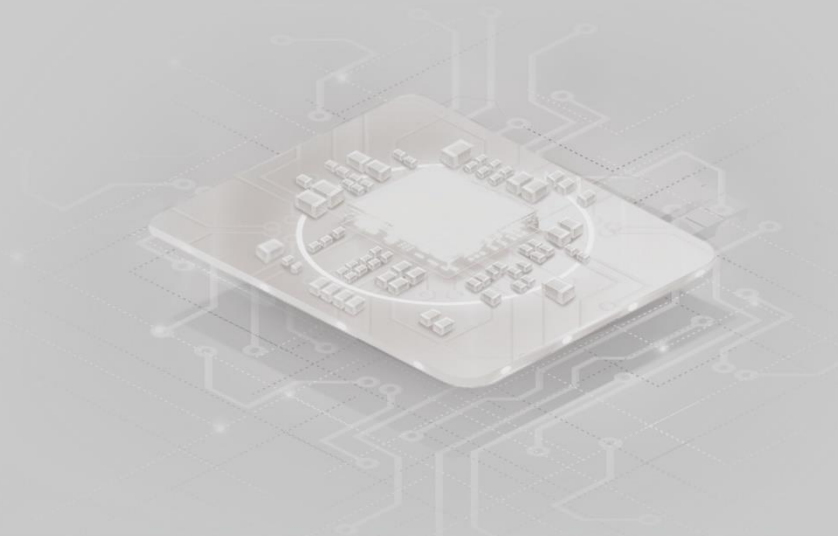
- AI 서버 및 전장용 수요 강세가 지속되는 가운데 2H24 AI 아이폰 및 AI PC 출시 본격화. 2025년 AI 디바이스 침투율 확대 및 AI 서버 신제품 출시가 이어지며 MLCC의 수요 가속화 전망
- AI 스마트폰은 일반 스마트폰 대비 MLCC 탑재량은 약 10~15%, 정전용량은 20% 증가하고, AI PC는 일반 PC 대비 탑재량은 20% 이상, 용량은 30~40% 증가할 전망. AI 서버는 범용 서버 대비 5~10배의 탑재량 증가와 2~4배의 고용량 제품 탑재
- 전장용 MLCC는 전기차 수요 둔화 우려에도 불구하고, ADAS 보급률 확대 등 전장화가 지속되며 완성차 시장 성장율을 상회하는 성장세 지속될 전망. 차량 1대당 평균 MLCC 탑재량은 2016년 약 2,000개 → 2020년 4,000개 → 2024년 7,000개로 추정

>>> MLCC 공급 전망: 적층수 증가에 따른 Capa loss 발생 예상

- 주요 MLCC 업체들은 2021년 이후 업황 악화로 인해 보완 투자 중심으로만 Capex 집행. 올해 주요 MLCC 업체들은 가동률 개선에도 불구하고 보완 투자 중심의 보수적인 투자 기조 유지
- 당사는 MLCC 업체들의 보수적인 투자 기조 속 고용량 제품의 수요 증가가 capa loss를 유발하며 고부가 제품 중심의 타이트한 수급 상황이 전개될 것으로 판단. 이는 유전체의 적층수 증가에 따른 capa 잠식 효과가 예상되기 때문. 상위 MLCC 업체들을 중심으로 타이트한 수급 현상이 먼저 나타난 후, 해당 영향이 중저가 MLCC 업체로도 확대될 가능성 주목

>>> 업종 Top Pick 삼성전기 / 관심 종목: 삼화콘덴서, 아바텍

Part II. MLCC 개념 및 기술 동향



수동 소자 vs 능동 소자

◎ 수동 소자와 능동 소자

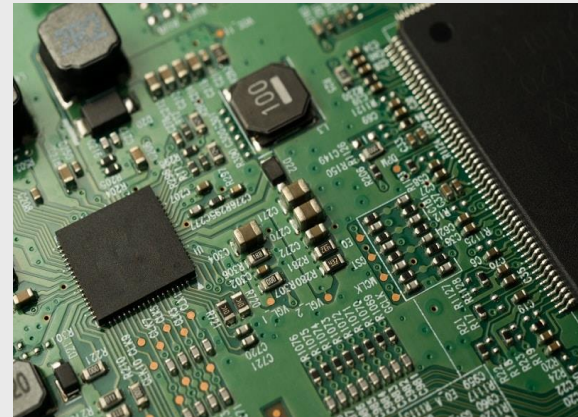
- **수동 소자:** 외부 에너지를 사용하지 않고 전기적 신호를 조절하는 소자. 에너지를 저장하거나 흘려보내며 방향성을 제시해주는 역할 수행. 주로 수동소자는 전류의 흐름을 조절하여 회로의 안정화를 담당하며, 대표적인 수동 소자는 저항(리지스터), 커패시터, 인덕터 등
- **능동 소자:** 외부 에너지를 사용하여 전기적 신호를 조절하는 소자로, 수동 소자 대비 복잡한 전기 신호도 처리 가능. 외부 전력 공급이 필요하기 때문에 수동 소자와 달리 단독으로 기능을 구현하기 어려우며 주변 다른 수동 소자와 함께 전기적 신호 제어. 대표적인 능동 소자는 트랜지스터, 집적 회로, 다이오드 등
- 최근 AI 시장 확대 및 자동차 전장화의 수혜로 MLCC, 인덕터 등 주요 수동 소자의 수요 강세. 일부 부품은 원재료 가격 상승 등을 반영하며 판가 상승세. 특히 AI 및 전장용은 고용량, 고압, 고온 등의 기술력을 요구하며 고부가 제품의 수요 급증
- 더불어 수동 소자의 소형화, 전압과 온도 변화에서의 높은 안정성이 요구되며 실리콘 커패시터 등의 수동 소자 또한 급부상

수동 소자와 능동 소자의 차이

분류	수동 소자	능동 소자
외부 에너지	필요하지 않음	외부 전력 공급 필요
주요 기능	전기를 축적, 방출하는 등 회로의 안정화 담당	전기 신호 증폭, 제어, 스위칭 등의 역할 수행
독립성	단독 기능 구현 가능	단독 기능 구현 불가 다른 수동/능동 소자 필요
종류	저항, 커패시터, 인덕터 등	트랜지스터, 집적 회로, 다이오드 등

자료: 업계 자료, 키움증권 리서치센터

집적 회로(능동 소자)와 MLCC(수동 소자)



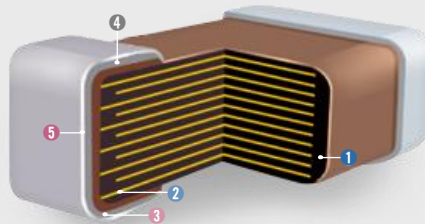
자료: Tech Design

MLCC 개념

◎ MLCC 개념과 구조

- **MLCC**(Multi-layer Ceramic Capacitor)는 대표적인 수동 소자 중 하나로, 세라믹 유전체와 금속 전극을 수백층으로 쌓은 커패시터. 전하를 축적하고 방출하며 전기적 신호 안정화
- **세라믹 유전체**는 전하를 저장하는 역할. 유전율이 높으면 더 많은 에너지를 저장할 수 있으며, 세라믹 물질로 유전율이 높은 타이타늄산바륨(BaTiO₃)을 사용
- **내부 금속 전극층**은 전기가 흐르는 통로 역할. 금속 전극층의 베이스 물질로 주로 니켈 사용
- MLCC의 특성은 크기, 정전용량(capacitance), 정격전압 등으로 분류 가능
 - 가로세로 길이로 제품 구분. 1005(1.0mm*0.5mm), 0603(0.6mm*0.3mm), 0402(0.4mm*0.2mm)은 IT 기기에 주로 사용
 - 정전용량은 전기에너지를 저장할 수 있는 용량으로 패럿(F)을 기준으로 구분
 - 정격전압은 견딜 수 있는 가장 높은 전압으로, 볼트(V)를 기준으로 구분. 전압 변동 폭이 큰 자동차 특성상 고압 MLCC 요구

MLCC 구조



- ① Ceramic Body ② Electrode(Ni/Cu*) ③ Plating(Ni)
- ④ Termination(Cu or Cu+Metal Epoxy) ⑤ Plating(Sn)

*Cu 내부전극은 일부 제품에만 적용

자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

MLCC 구조 및 층별 특성

MLCC 구조	역할 및 주요 물질
세라믹 유전체	전하를 축적하여 움직임을 제어. 유전율이 높은 타이타늄산바륨(BaTiO ₃)을 베이스 물질로 사용
내부 전극	전기를 흐르게 하는 역할. 니켈, 구리 사용
외부 전극	내부전극과 연결되어 전기 신호 전달. 주로 구리나 구리 & 금속 에폭시(접착제)를 함께 사용
외부 도금	MLCC의 내부 층이 손상되지 않고 기판 위에 잘 붙도록 니켈(Ni)과 주석(Sn)으로 도금

자료: 업계 자료, 키움증권 리서치센터

MLCC 기술 동향

◎ MLCC 주요 기술 트렌드: 고용량, 고압, 고온

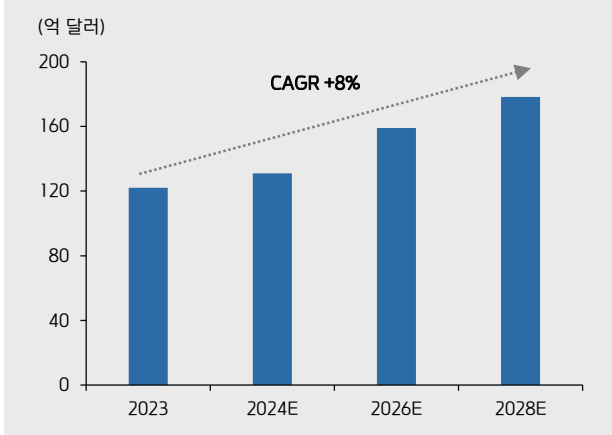
- MLCC도 메모리 반도체의 미세화와 적층과 유사하게 세라믹 유전체의 두께를 얇게, 더 많이 적층하여 정전용량과 정격전압을 키우는 것이 핵심 기술
- IT 제품은 기기 특성상 MLCC의 고용량 및 소형화가 중요. 전장용 MLCC는 고온과 고압을 잘 견딜 수 있는 높은 기술력 요구
- 어플리케이션별 MLCC 특징 및 평균 탑재량
 - **모바일**: 스마트폰은 700~1,100개 탑재. 고사양 스마트폰은 탑재량 10~20% 증가. 스마트 워치는 약 500개 탑재
 - **TV 및 PC**: 1,000~3,000개 탑재. 8K TV 및 데스크탑 PC는 2,000개 이상으로 추정
 - **서버**: 제품별로 차이가 크나 최소 3,000~8,500개 탑재. AI 서버는 15,000개~20,000개로 탑재량 대폭 증가
 - **전장**: 내연 기관차 4,000개 이상, 하이브리드 전기차 8,000~10,000개, 순수 전기차 10,000~15,000개 이상
- 2024년 MLCC 시장 규모는 131억달러(+7% YoY)로 예상되며, 2028년까지 연평균 8%로 성장할 전망

어플리케이션별 MLCC 특성

어플리케이션	주요 제품 크기 및 요구되는 주요 기술	평균 탑재량
모바일	0402, 0603, 1005 등 고용량, 초소형 기술 필요	5G/AI 700~1,100개 이상 스마트 워치 500개
TV 및 PC	1005, 1608, 2012 등 고용량, 소형화 기술 필요	약 1,000~3,000개
서버/산업	1005, 1608, 2012 등 고용량, 고신뢰성 기술 필요	일반 서버 3,000~8,500개 AI 서버 15,000~20,000개
전장	1608, 2012, 3216 등 고용량, 고온, 고압 기술 필요	내연 기관 4,000개 이상 HEV 8,000~10,000개 BEV 10,000~15,000개

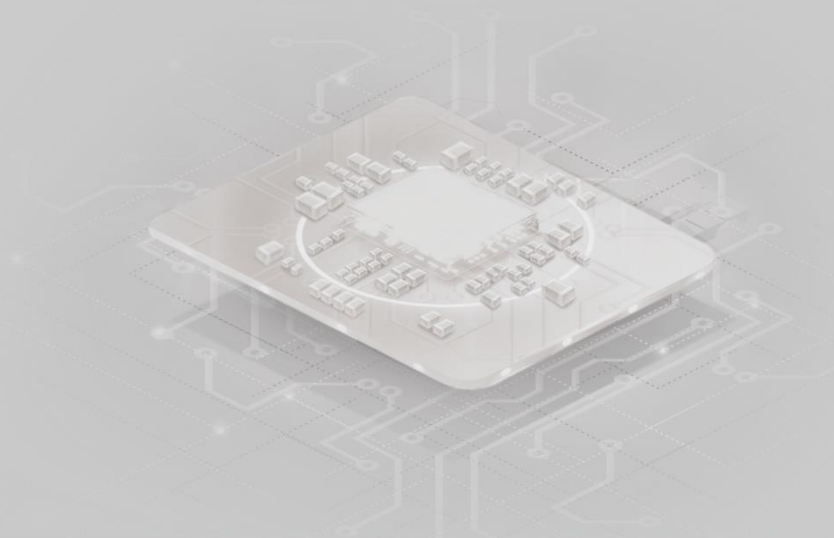
자료: 업계 자료, 키움증권 리서치센터

MLCC 시장 전망



자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

Part III. MLCC 산업 동향



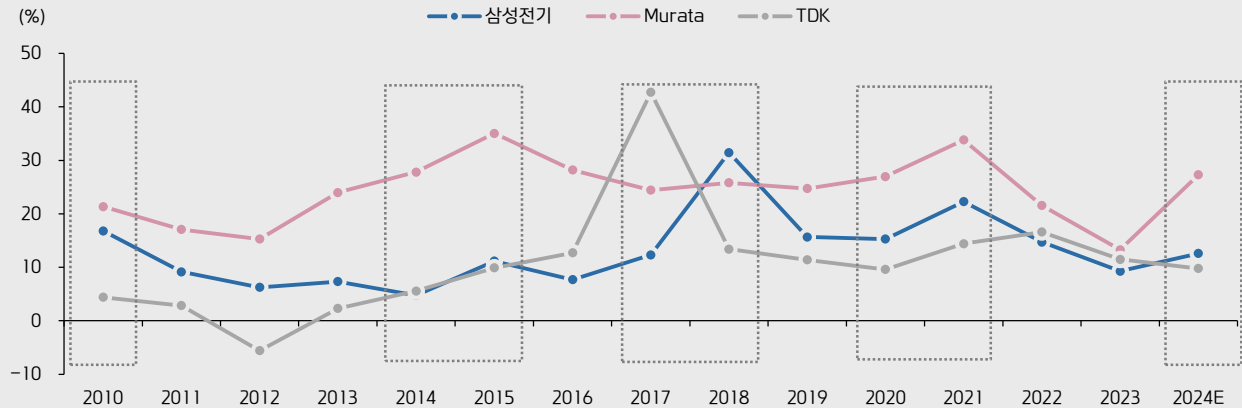
MLCC 호황기

◎ MLCC 호황기: IT 기술 발전과 동행

• MLCC 과거 호황기

- 2007년: 아이폰 첫 출시, PC CPU 고성능화, 고화질 TV 수요 확대
- 2010년: 금융 위기 이후 IT 수요 반등, 스마트폰 시장 성장 본격화. 엔화 강세로 삼성전기 점유율 확대
- 2014년: 아이폰 6 및 스마트폰 판매 호조로 MLCC 수요 증가
- 2015년: 중국 4G 보급화, 중국 스마트폰 및 IT 기기의 고사양화에 따른 MLCC 채용량 증가, 전장용 MLCC 시장 개화
- 2017~2018년: 프리미엄 스마트폰 시장의 성장으로 고부가 MLCC 수요 증가, 전장용 MLCC 시장 성장
- 2020~2021년: 5G 스마트폰 시장 성장, 언택트 수혜로 IT 세트 출하 확대, 전기차 수요 확대로 전장용 MLCC 성장 가속화
- 2024년~: AI 서버 수요 급증 및 AI 스마트폰/PC 시장 개화, 자동차 전장화 확대. 공급 업체들의 제한적인 capa 증설

MLCC 주요 업체 영업이익률 추이



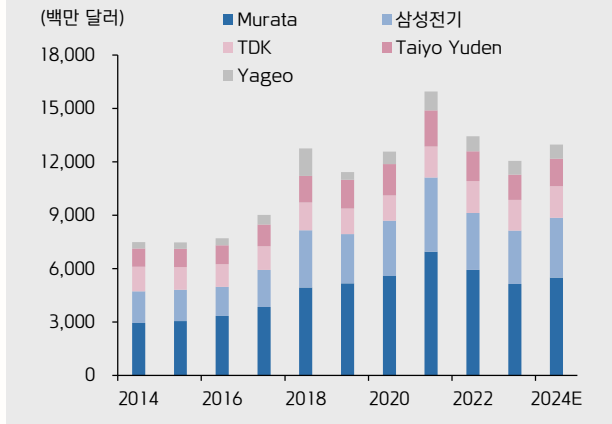
주: 2024년은 Bloomberg Consensus 기준
 자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 MLCC 업체 동향

◎ MLCC는 과점 시장

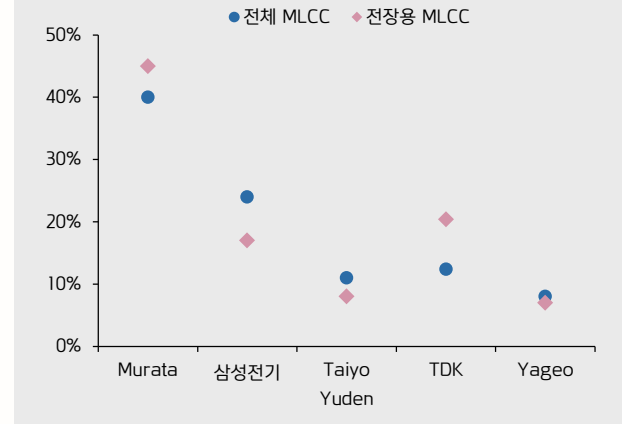
- MLCC는 Murata, 삼성전기, TDK, Taiyo Yuden, Yageo 총 5개 업체들이 매출액 기준 90% 이상의 시장 점유율 차지
- 2024년 글로벌 MLCC 시장 점유율은 Murata 40%, 삼성전기 23~25%, TDK 10~13%, Taiyo Yuden 10~13%, Yageo 7~10%, 기타 5% 내외로 추정
- 한편 IT용 강자는 Murata, 삼성전기, Taiyo Yuden, Yageo이며, 전장용은 Murata와 TDK가 선두주자인 가운데 삼성전기가 빠르게 추격 중. 다만 Yageo는 적극적인 인수 합병을 기반으로 수동부품 사업 확대
- 전장용 MLCC는 일본 3사 업체의 점유율이 70% 상회. 도요타, 닛산, 혼다 등 일본 자동차 업체를 중심으로 빠르게 성장
- 2024년 전장용 MLCC 시장 점유율은 Murata 45%, TDK 20~22%, 삼성전기 15~18%, Taiyo Yuden 5~10%, Yageo(Kemet) 5~10%로 예상

주요 업체별 MLCC 매출액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주: 2024년은 Bloomberg Consensus 기준

2024년 MLCC 시장 점유율



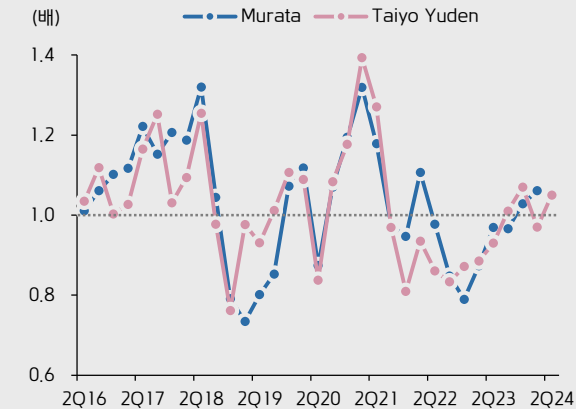
자료: 키움증권 리서치센터

주요 MLCC 업체 동향

◎ MLCC 업체들의 2Q24 실적 리뷰: AI 서버 및 전장이 성장 주도, IT 세트는 완만한 회복세

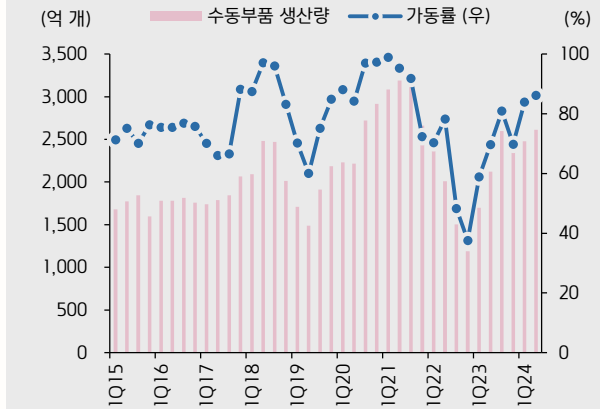
- 주요 MLCC 업체들의 1H24 실적은 대체로 시장 기대치 상회. AI 서버 및 전장을 중심으로 MLCC 수요가 증가했으며, IT 세트용 수요 또한 완만한 회복세
- Murata의 2Q24 영업이익률은 엔저 및 가동률 증가에 힘입어 29%(+4.1%p)로 확대. 가동률은 80~85%로, 3Q24 가동률은 85~90%로 추가 확대 전망. 수주액 대비 출하액 비중인 Book-to-Bill(BB) Ratio 또한 1.05로, 3개 분기 연속 1 상회 중
- Murata는 전장, AI 서버 및 데이터센터용 HDD용 수요 강세가 관찰된다고 언급. 상대적으로 실적 성장이 부진했던 TDK도 데이터센터용 HDD 수요가 강한 회복세를 보이고 있음을 강조했다며, Taiyo Yuden의 서버용 매출액 또한 성장세 시현
- 삼성전기 또한 2Q24 컴포넌트 사업부의 가격 및 영업이익률(12%) 모두 예상치 상회. 전장 및 AI 서버 중심의 성장이 지속되고 있으며, 전기차 수요 둔화에도 불구하고 ICE, HEV, EV 등 모든 차종의 MLCC 평균 탑재량이 증가하며 실적 확대

Murata, TDK Book-to-Bill Ratio 추이



출처: 각 사, 키움증권 리서치센터

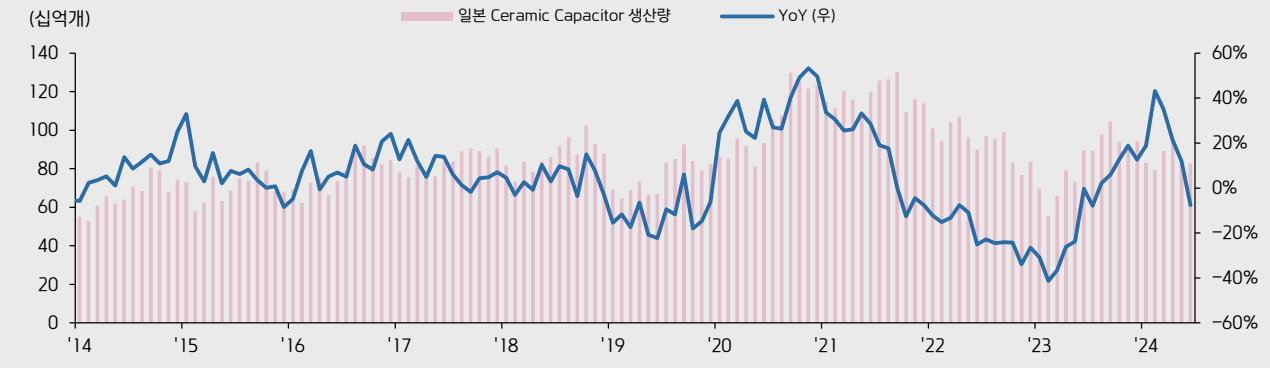
삼성전기 수동부품 생산량 및 가동률 추이



출처: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

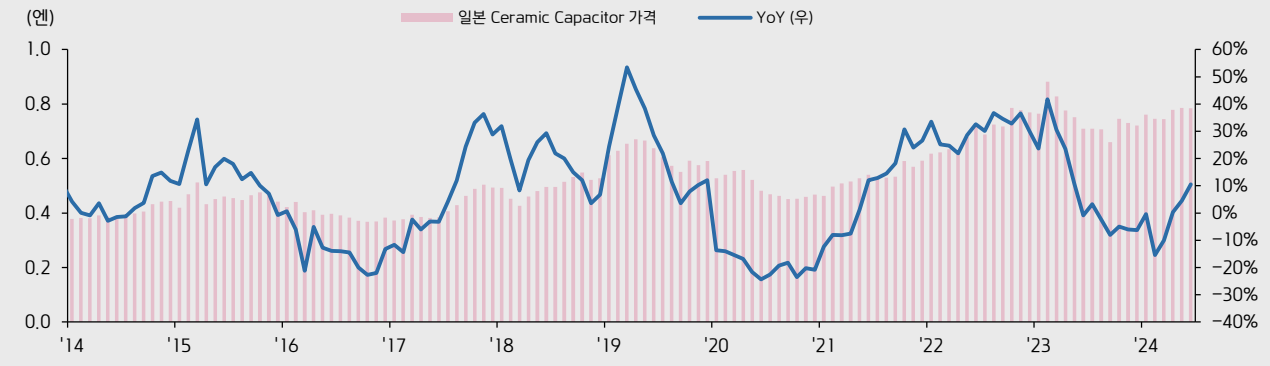
일본 MLCC 생산량 및 가격 추이

일본 MLCC 생산량 추이



출처: METI, 키움증권 리서치센터

일본 MLCC 가격 추이



출처: METI, 키움증권 리서치센터

MLCC 업체 실적 발표 주요 코멘트

MLCC 업체 2Q24 실적 발표 주요 코멘트

기업	분류	내용
Murata	부문별 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 커패시터 매출액 +8% QoQ, +20% YoY 성장 - PC 및 서버용 커패시터 매출 호조로, Computers 부문 매출액 +20% QoQ 성장 - 스마트폰, 모빌리티, 산업용 장비, 유통 업체용 커패시터 매출액도 고루 성장 - 타사와 달리 산업용 장비용 커패시터 매출액도 성장했다는 점이 차별점 - 다만, 중국 스마트폰 및 xEV 시장 수요는 다소 둔화되었음을 시사 - AI 서버용 수요는 매우 강력하며, 향후 이러한 트렌드가 지속될 것임을 강조 - PC와 스마트폰에서의 AI 관련 모멘텀은 내년부터 점차 확대될 것으로 기대
	가격/가동률/재고	<ul style="list-style-type: none"> - 현재 스마트폰, 통신, 자동차용 제품에 대한 가격 하락 압력 존재 - 반면, AI 서버용 제품은 전체 ASP 대비 단가가 높은 상황이며, 가격 하락도 없는 상황 - 아직 물량 비중이 작아 전체 ASP를 개선시킬 만큼 유의미한 영향은 미치지 못하는 상황 - 이번 분기 MLCC 가동률 80~85% 수준. 다음 분기부터 85~90% 수준까지 상승할 전망 - 다음 분기부터 동사의 MLCC 재고 수준 역시 확대할 계획
	AI 관련 언급	<ul style="list-style-type: none"> - AI 관련 시장, 특히 서버 부문에서 MLCC를 비롯한 관련 부품 수요 확대 - AI 서버용 MLCC 탑재량(unit)은 일반 서버 대비 5~10배 증가 - MLCC 용량 또한 일반 서버용 제품 대비 약 2~4배의 고용량 제품 탑재 - 현재 작은 공간에서도 고용량을 제공해주는 특수 커패시터에 대한 고객 수요 증가 중 - AI 서버용 MLCC 점유율은 동사의 글로벌 점유율과 유사한 수준인 것으로 추정. 향후 해당 시장에서 더 높은 점유율을 가져가기 위해 노력할 계획 - 서버용 수요 확대에 대응하기 위한 생산 시설 업그레이드 및 램프업 진행 중

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

MLCC 업체 실적 발표 주요 코멘트

MLCC 업체 2Q24 실적 발표 주요 코멘트

기업	분류	내용
Taiyo Yuden	부문별 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 커패시터 매출액 +5% QoQ, +17% YoY 성장 - 서버, PC, 태블릿 등이 매출 성장에 기여. 스마트폰은 중화권 수요 둔화로 약세 - 다음 분기 커패시터 매출액 +11~15% QoQ 성장 전망 - AI 서버, 모빌리티향 수요 강세 전망. PC향 제품 재고 조정 완료 후, 수요 개선 전망
	가격/가동률/재고	<ul style="list-style-type: none"> - MLCC 가격 하락 트렌드는 지속. 자동차, IT인프라향 제품 가격은 비교적 안정적 - 이번 분기 커패시터 가동률은 80%를 소폭 하회하는 수준까지 회복. 이전 분기 70~75% - 커패시터 신규 수주 금액은 +13% QoQ, 수주 잔고는 +7% QoQ 증가
	AI 관련 언급	<ul style="list-style-type: none"> - AI 관련 수요는 예상 대비 빠르게 증가. 2H24 AI 서버향 제품의 실적 기여 예상 - AI 서버향 MLCC 탑재량 및 용량 증가 등 시장 트렌드에 대응하기 위한 준비 지속 - AI 서버향 MLCC 탑재량은 일반 서버 대비 2배 이상 증가 예상. 향후 더 확대될 전망 - AI PC 및 AI 스마트폰이 실적에 본격적으로 기여하는 시기로는 올해 이후를 기대
TDK	부문별 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 커패시터 매출액은 QoQ/YoY 모두 flat - 자동차향 매출액은 성장했으나, 산업용 장비향 매출액은 하락 - 스마트폰, 노트북, PC와 같은 컨슈머 디바이스 생산량은 전년 대비 회복세에 진입한 것으로 확인 - 자동차 시장에서 xEV 수요 둔화되는 신호 관찰. 다음 분기 매출 성장 폭이 제한될 것으로 전망 - 올해 수동소자 부문에서는 스마트폰, PC와 같은 ICT향 매출이 가장 견조하게 증가할 전망 - 산업용 장비 시장은 전체적인 회복 트렌드가 아직 감지되지 않은 상황. 올해 수요는 약할 전망 - 올해 MLCC 판매 가격 하락 예상

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

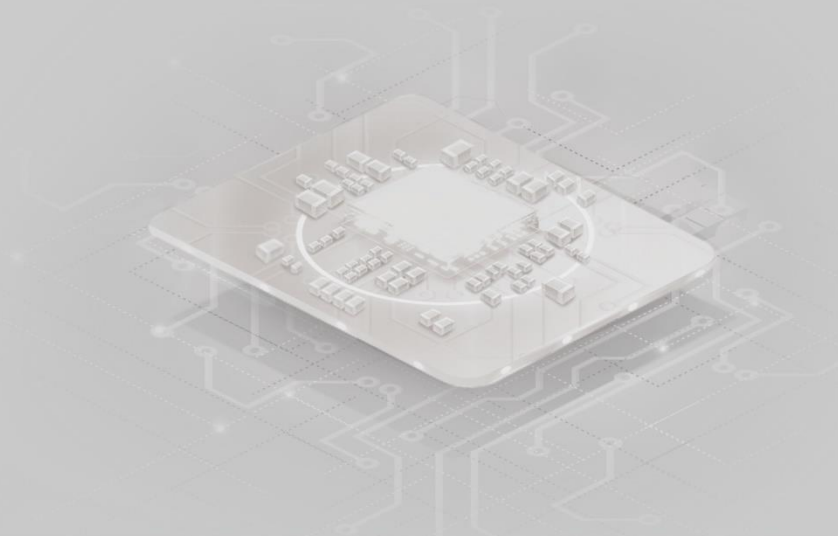
MLCC 업체 실적 발표 주요 코멘트

MLCC 업체 2Q24 실적 발표 주요 코멘트

기업	분류	내용
삼성전기	부문별 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 컴포넌트 매출액 +13% QoQ, +15% YoY 성장 - IT, 산업(AI 서버), 전장을 포함한 모든 응용처에서 매출액 성장 - 3분기는 스마트폰 신모델 출시를 포함한 계절적 수요 증가 전망 - 산업용은 AI 서버향 수요 증가, 전장용은 HEV 및 전장화 확산 추세에 따른 수요 증가 지속될 전망
	가격/가동률/재고	<ul style="list-style-type: none"> - Blended ASP는 Mix 개선으로 상승 - MLCC 가동률은 4Q23부터 출하량 증가와 함께 꾸준히 상승하는 중 - 2분기 MLCC 출하량은 산업/전장용에서 두 자릿수 수준 증가, 2분기 재고일수는 소폭 감소 - 산업/전장용 MLCC 수요 대응을 위한 증설 계획, 필리핀 거점 전장용 MLCC 초도 양산 준비
	AI 관련 언급	<ul style="list-style-type: none"> - AI PC는 칩셋 고성능화에 따른 소모 전력 증가 및 소음 개선을 위해, 일반 PC 대비 MLCC 탑재량이 두 자릿수 이상 증가하는 것으로 파악 - AI 서버는 전력 소모량 증가 등으로 인해, 일반 서버 대비 MLCC 탑재량이 큰 폭으로 증가할 전망
Yageo	부문별 실적 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> - MLCC 매출은 전 분기 대비 소폭 둔화, 일부 산업용 어플리케이션향 수요 둔화에 기인 - AI 서버향 수요는 매우 견조, 랩탑, 노트북 등 개인 컴퓨팅 수요도 개선, 자동차향 수요도 전반적으로 견조한 상황 - 3분기 스마트폰, PC 등의 수요 회복 지속 전망, 일부 산업용 수요 부진 또한 지속 예상
	가격/가동률/재고	<ul style="list-style-type: none"> - MLCC 가격 상승과 관련된 유의미한 변화는 관찰되지 않았으며, AI향 제품의 가격 상승 모멘텀 또한 아직 확인되지 않은 상황 - 다음 분기 전자 가동률 +5~10%p 상승 계획, 동사의 제품 재고 수준이 낮다고 판단 - 유통 채널 재고는 건전한 수준이며, 현재 Restocking 수요 확인
	AI 관련 언급	<ul style="list-style-type: none"> - 컴퓨팅 부문에서 AI 기여도 긍정적, 1Q24부터 관련 트렌드를 확인, 2Q24에는 수요가 예상 대비 가속화되기 시작, 올해 남은 기간에도 비슷한 트렌드가 지속될 전망 - 2분기 매출 호조세는 단지 AI 때문만은 아니었음, AI 관련 매출 비중을 따로 분류하지는 않고 있지만, 확실한 것은 AI 덕분에 제품 탑재량이 증가했다는 점

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

Part IV. MLCC 수요 및 공급 전망



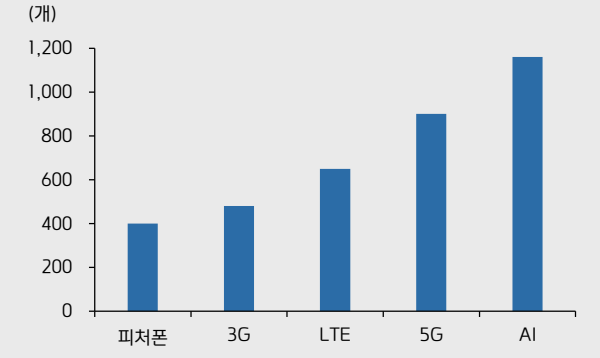
MLCC 수요 전망 - ① IT 세트

◎ IT: AI 스마트폰/PC가 이끌 MLCC 수요

- 현재 MLCC 수요의 약 60%를 IT 세트가 차지(vs 2017~2018년 70% 이상)
- 기기당 MLCC 탑재량 및 제품 사양(정전용량 등)은 과거 대비 대폭 증가. 모바일용 MLCC 탑재량은 피쳐폰 약 200개 → 2010년 초기 스마트폰 200~300개 → 2013년 300~500개 → 2017년 500~900개 → 2024년 800~1,200개로 증가
- 3G → LTE → 5G 등 이동통신 기술의 세대 업그레이드가 나타날 때 MLCC 탑재량은 약 20~30% 이상 증가
- AI 스마트폰 및 PC 출하 확대는 MLCC 탑재량 및 고사양 MLCC 수요 증가로 이어질 것으로 판단
- AI 스마트폰 침투율 확대와 함께 AP(Application Processor) 내 NPU 채용 확대 및 성능 고도화 지속. IDC는 향후 2~3년 내에 \$100 미만의 저가형 스마트폰을 제외한 모든 스마트폰에 AI 가속 기능이 내장된 AP가 탑재될 것으로 전망
- AI PC 또한 NPU, CPU, GPU의 스펙 업그레이드가 이어지며 주요 빅테크 업체들의 AI PC용 프로세서 출시 확대 중
- 그간 프로세서의 성능 고도화는 MLCC 탑재량 증가로 연결. 모바일에 NPU를 가장 먼저 탑재하기 시작했던 아이폰 X의 MLCC 탑재량과 정전용량(capacitance)이 전작 대비 20% 이상 증가한 바 있음
- AI 기기의 고성능 프로세서는 대량의 데이터 처리 및 빠른 AI 연산 능력을 요구하며, 전류를 제어하는 역할의 중요성 확대. 이는 MLCC 탑재량과 정전용량 증가로 직결. Trendforce에 따르면 마이크로소프트의 코파일럿 AI PC를 포함한 WoA(Windows on Arm) PC는 탑재되는 MLCC의 80%가 고용량 제품이며, 이는 일본 및 한국 MLCC 업체의 수혜
- 더불어 복잡해진 AI 기기의 부품 간의 전자파 간섭 현상 등을 줄이기 위해 MLCC를 비롯한 수동 소자의 중요성 부각될 전망. 특히 AI 기기 시장 확대의 초기 단계에 MLCC 탑재량 및 용량 증가 효과가 극대화될 것으로 판단
- AI 스마트폰은 일반 스마트폰 대비 MLCC 탑재량이 약 10~15% 증가하고, AI PC는 기존 PC 대비 탑재량은 약 20% 이상, 정전용량은 30~40% 증가할 전망. 이는 P와 Q를 모두 견인할 요소로 판단

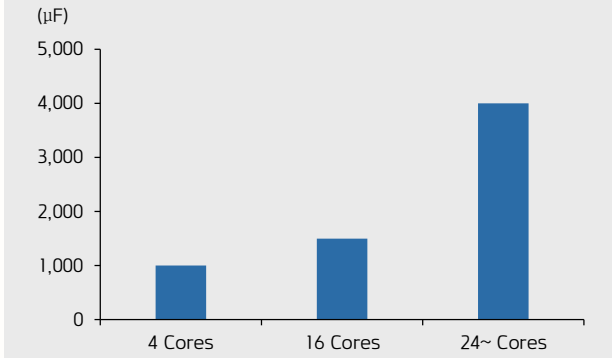
MLCC 수요 전망 - ① IT 세트

모바일 기기 당 MLCC 탑재량



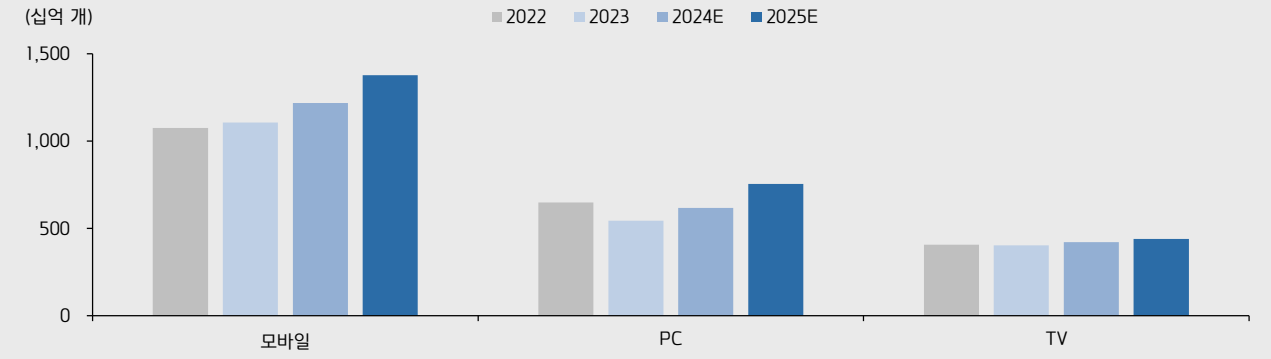
출처: 키움증권 리서치센터

PC CPU 코어 당 요구되는 MLCC 정전용량



출처: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

IT 어플리케이션별 MLCC 수요 전망: AI 스마트폰 및 AI PC 침투율 확대의 수혜 예상



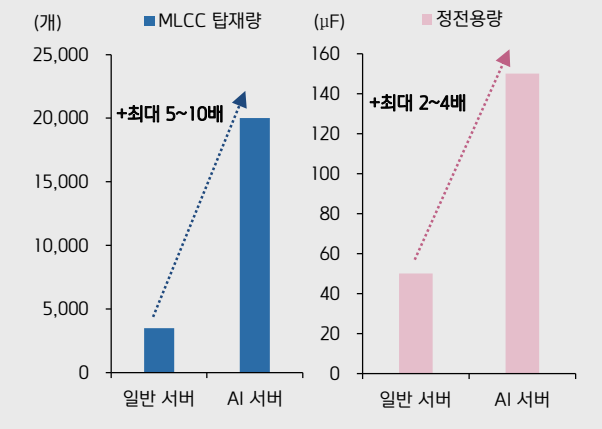
출처: 키움증권 리서치센터

MLCC 수요 전망 - ② 서버 및 산업용

◎ AI 서버향 MLCC 수요 급증

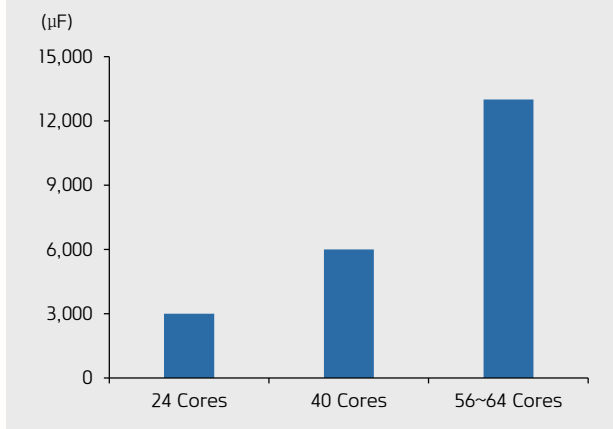
- 주요 MLCC 업체들은 2Q 실적 발표를 통해 일제히 서버용 수요 회복에 대해 언급. 특히 AI 서버용 MLCC는 수급이 타이트한 것으로 파악
- Murata는 AI 서버가 범용 서버 대비 5~10배의 탑재량 증가가 나타나며, AI 서버 1개 당 18,000~20,000개의 MLCC가 탑재 될 뿐 아니라 기존 대비 용량이 2~4배 정도 더 큰 100~200 μ F 제품이 채용 확대 중임을 언급. AI 서버 당 8개의 GPU 캐리어 보드가 탑재됨에 따라 소요되는 MLCC 등의 수동 부품 또한 기하급수적으로 늘어나기 때문
- 연내 엔비디아의 Blackwell GB 200의 양산이 시작되며 AI 서버 출하량 성장 지속. 이는 MLCC 수요 증가 뿐 아니라 고용량 (high capacitance) MLCC의 수요 성장을 견인하여 P와 Q 증가로 이어질 것으로 판단. 특히 Trendforce에 따르면 GB 200의 MLCC 채용량은 일반 서버 대비 2배 이며, 고용량 제품 및 X6S, X7S 등의 고온 제품 채용 확대될 것

서버 vs AI 서버 MLCC 탑재량 및 용량



자료: Murata, 키움증권 리서치센터

서버 CPU 코어 당 요구되는 MLCC 정전용량



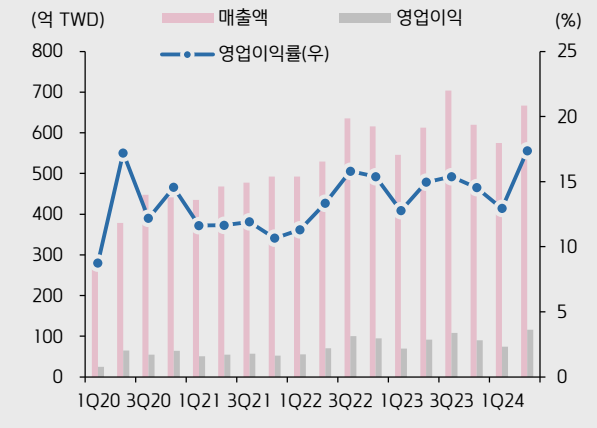
자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

MLCC 수요 전망 - ② 서버 및 산업용

◎ AI 서버에 힘입어 파워 부문의 수요 또한 견조. 네트워크는 바닥 통과 중

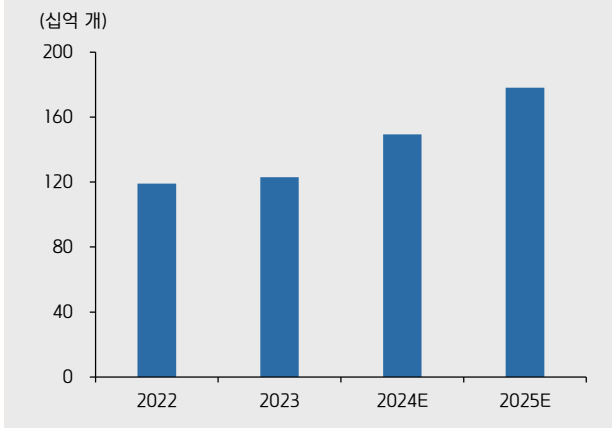
- 한편 서버 부문을 제외한 MLCC의 산업용 수요처로는 파워, 네트워크, 공장 자동화, 군수, 의료 기기 등 다양한 분야 포함
- 서버 및 산업용 파워 시장 강자인 대만 Delta Electronics의 실적 주목. AI 서버 수요 강세에 힘입어 동사의 전원 공급 장치를 포함한 파워 서플라이의 성장세 지속되며 2Q24 역대 최고 영업이익 기록. 이로 인해 파워용 MLCC의 수요 강세
- 특히 전력 소모가 큰 AI 서버의 파워 서플라이의 중요성 확대. 파워 부품에 과전압이 들어가거나 전력이 제대로 공급되지 못할 경우 서버에 손상이 발생할 수 있고, 에너지 효율과 직결됨에 따라 파워 부품의 안정성 필수
- 네트워크 시장은 5G 시장이 성숙기에 접어들며 글로벌 5G 투자 환경이 축소된 상황. 그러나 시장조사기관 델로오에 따르면 글로벌 네트워크 장비 시장은 2023년 대비 하락폭이 축소되며 flat ~ -5% YoY 예상
- 향후 네트워크 시장은 ① 중국에서 5G-A(5.5G) 상용화를 준비 중이고, ② 중장기로는 2027~2028년 6G 시장이 개화한다는 점에서 새로운 성장 모멘텀 기대. 참고로 5G 기지국에는 4G LTE 대비 4배 증가한 약 20,000개의 MLCC 탑재

Delta의 Power 사업부 실적: 2Q24 역대 최고 영업이익



자료: Delta, 키움증권 리서치센터

서버 및 파워용 MLCC 수요 전망



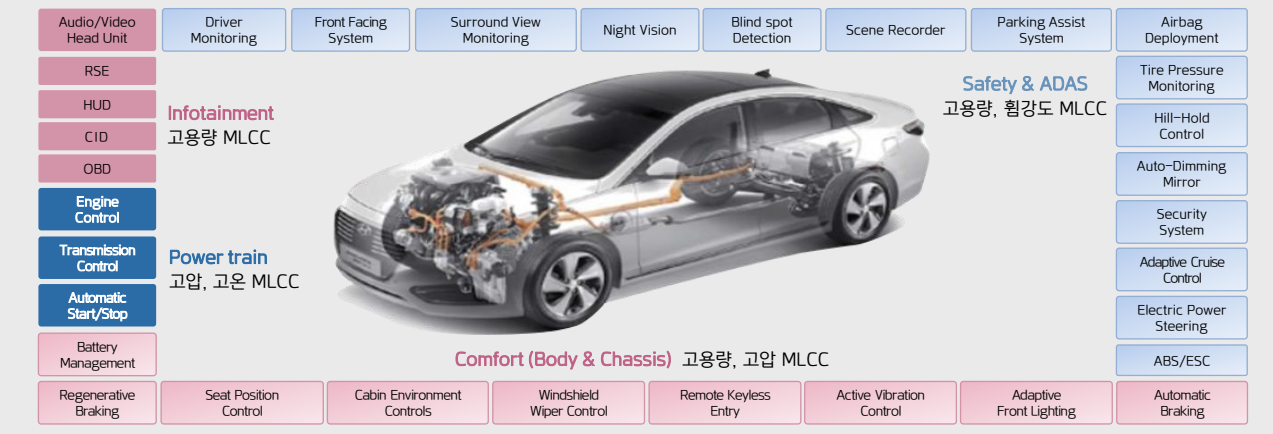
자료: 키움증권 리서치센터

MLCC 수요 전망 - ③ 전장

◎ 전장용 MLCC: EV 성장 둔화에도 불구하고, 탑재량 확대 지속

- 전장용 MLCC는 인포테인먼트, 파워트레인, ADAS용으로 분류 가능. 전장용 MLCC 시장의 약 40~50%를 인포테인먼트가 차지하나 최근 ADAS 및 파워트레인용 고부가 MLCC 시장 확대 중
- 인포테인먼트는 고용량, 파워트레인은 고압, 고온, ADAS용은 고용량, 힘 강도의 MLCC 기술력 요구. 한편 내연기관차의 파워트레인은 고온 MLCC 기술력을 요구하는 반면, 전기차용 파워트레인용은 고압 기술력 요구
- 자동차 전장화에 힘입어 대 당 MLCC 탑재량 지속 확대. 차량 1대당 평균 MLCC 탑재량 2016년 약 2,000개 → 2020년 4,000개 → 2024년 7,000개 수준까지 증가한 것으로 추정. 참고로 전장용 MLCC의 ASP는 IT용 MLCC 대비 약 3배 수준
- 전기차 성장 둔화 우려에도, 올해 ADAS 보급률 확대와 함께 전장용 MLCC 성장세 지속. 삼성전기에 따르면 2023년에서 2028년까지 파워트레인 시장과 ADAS 시장의 5년간 성장률은 각각 138%, 69%에 달할 전망
- 테크노시스템리서치(TSR)에 따르면 전장용 MLCC는 2023년 30억 달러 → 2028년 70억 달러로 연평균 19% 성장 전망

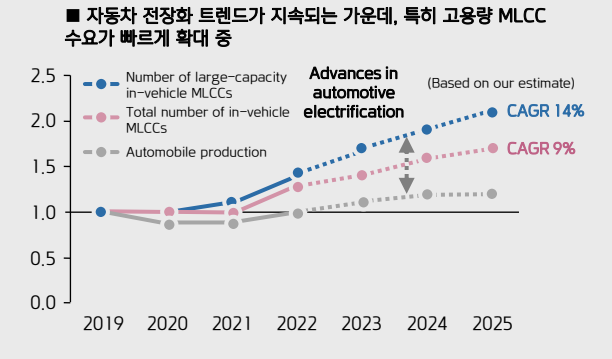
전장용 MLCC 적용 분야



자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

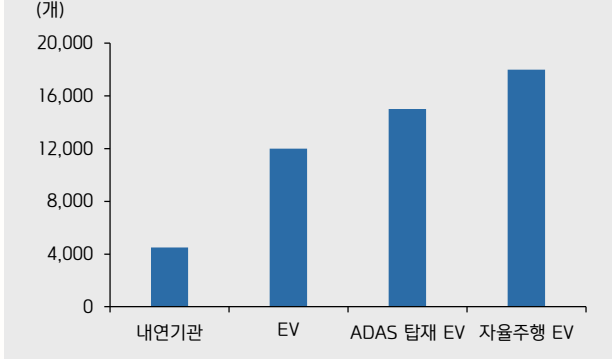
MLCC 수요 전망 - ③ 전장

전장용 MLCC 출하량은 자동차 생산량을 크게 상회 중



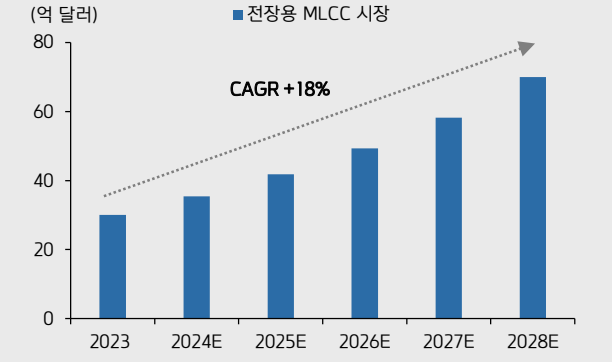
출처: Murata, 키움증권 리서치센터

차량별 MLCC 탑재량



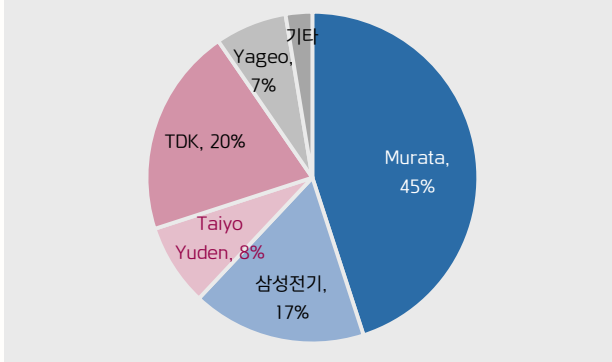
출처: Trendforce, 키움증권 리서치센터

전장용 MLCC 시장 규모



출처: Techno Systems Research, 키움증권 리서치센터

2024년 전장용 MLCC 예상 점유율



출처: 키움증권 리서치센터

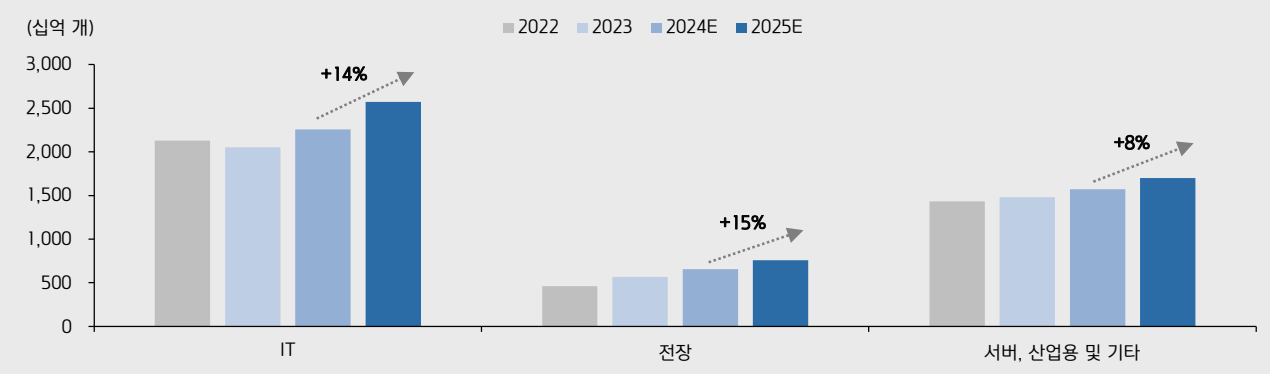
MLCC 수요 추정

MLCC 수요 전망

(단위: 십억 개)	2022	2023	2024E	2025E
Total	4,022	4,099	4,487	5,030
% YoY	-10%	2%	9%	12%
IT	2,130	2,053	2,257	2,571
모바일	1,075	1,107	1,219	1,378
PC	648	543	618	754
TV	407	403	421	439
전장용	460	566	657	759
내연기관	314	359	390	394
xEV	146	207	267	365
서버, 산업 및 기타	1,432	1,480	1,572	1,700
서버 및 파워	119	123	149	178
산업용 및 기타	1,313	1,357	1,423	1,521

주: AI 스마트폰과 AI PC는 기존 대비 MLCC 탑재량 각각 10%, 15% 증가 가정. AI 서버는 15,000~20,000개 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

MLCC 수요 전망



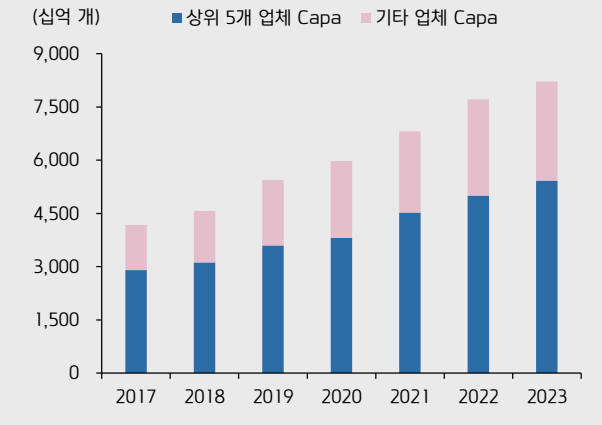
자료: 키움증권 리서치센터

MLCC 공급 전망

◎ 상위 5개 MLCC 업체가 공급 Capa의 약 70% 비중

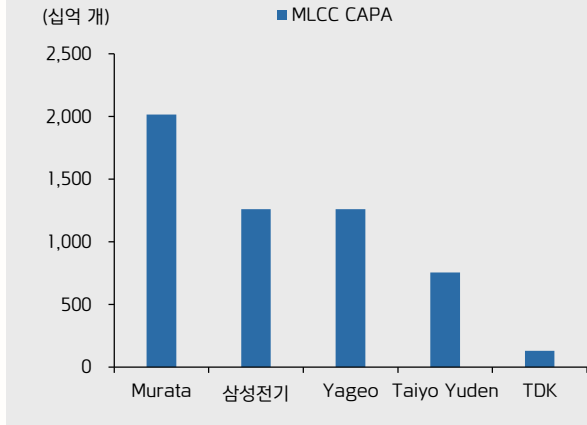
- 글로벌 MLCC Design Capa는 연간 약 8조 개로 추정되며, 80~85%의 가동률을 가정하면 실질적인 총 Capa는 약 6.5조 개 수준으로 예상
- 시장 점유율 상위 5개 업체인 Murata, 삼성전기, Taiyo Yuden, TDK, Yageo가 전체 MLCC Capa의 약 70% 차지
- 특히 Murata의 MLCC Capa는 글로벌 전체의 25%로, 2~3위 업체들 대비 1.6배 규모. TDK는 전장 MLCC만 집중하는 특성 상 여타 MLCC 업체들 대비 Capa 규모는 적은 수준
- 과거 MLCC Capa 추이를 보면 통상 MLCC 업체들은 보완 투자를 통해 capa를 10% 내외로 확대. 호황 사이클에는 신규 증설을 통해 Capa 약 15~20% 확대

글로벌 MLCC Capa 추이



주: Design Capa 기준
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

상위 5개 MLCC 업체 Design Capa



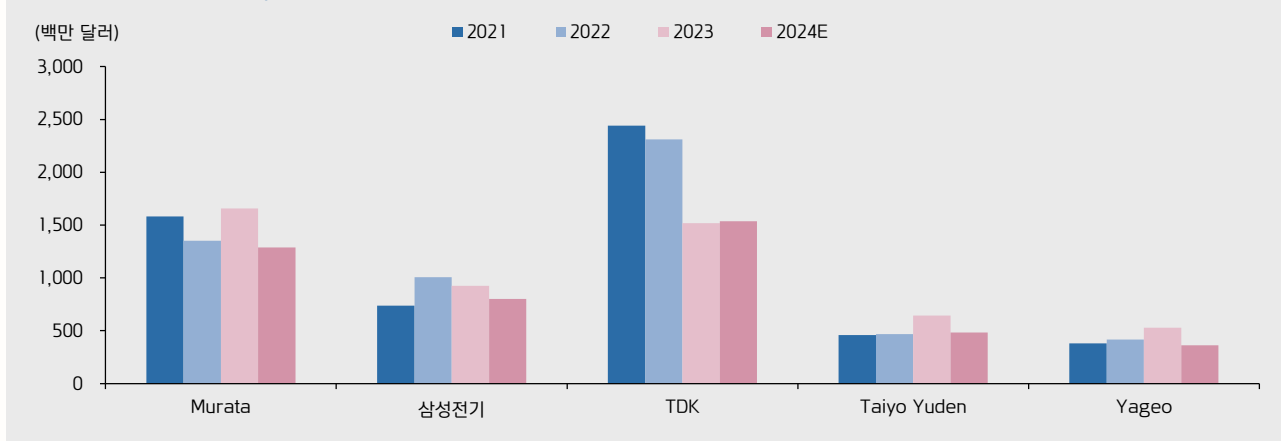
주: 2023년 말 기준
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

MLCC 공급 전망

◎ 업황 부진 이후 MLCC 업체들의 보수적인 투자 기조

- 2022년~2023년 MLCC 업황 악화로 재고 조정 지속. 주요 MLCC 업체들은 2021년 이후 Capex를 축소하거나, 보완 투자 중심으로만 Capex 집행. 올해 MLCC 업체들은 가동률 개선에도 불구하고 보완 투자 중심으로의 보수적인 투자 기조 유지
- 무라타의 2023년 전사 capex는 +23% YoY 증가했으나, 이는 기타 사업부(의료기기, 솔루션 사업부 등)의 Capex 증가 및 토지와 건물 매입 영향. 컴포넌트 사업부의 Capex는 전년 대비 +5% YoY 증가
- 삼성전기는 최근 2~3년간 패키지 기반 중심으로 Capex 집행. MLCC는 산업/전장용 등 고부가 중심의 보완 투자를 통해 연간 약 10% 수준의 capa 확대 예상. 현재 전장용 MLCC는 부산 및 중국 천진에서 생산 중이나 필리핀 공장 또한 활용 예정
- Taiyo Yuden은 2021년~2025년 평균 10~15% capa 확대 계획을 발표한 바 있으며 내후년까지 Capex 축소 예상. 주요 MLCC 업체들은 업황 부진 이후 적극적인 증설 보다는 수요를 관망하며 고부가 제품 및 보완 투자 중심으로만 Capa 확대 중

주요 MLCC 업체별 Capex 추이



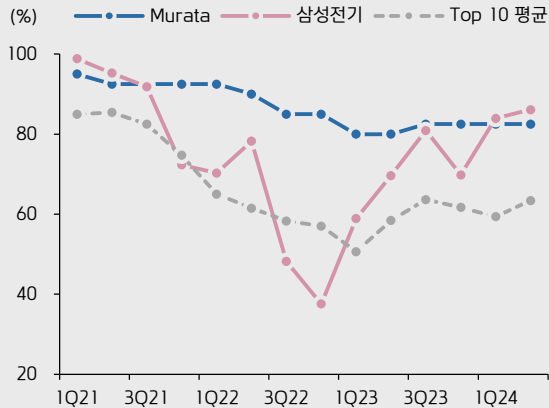
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주: 2024년은 Bloomberg Consensus 기준

MLCC 공급 전망

◎ 고용량 수요 증가에 따른 Capa loss 발생 예상

- AI 서버, AI 스마트폰, AI PC, 그리고 전장용 MLCC 모두 탑재량이 증가할 뿐 아니라 '고용량' 기술이 더욱 부각
- 고용량 MLCC 생산을 위해서는 1) 유전율 향상, 2) 내부전극+유전체의 적층수 증가, 3) 전극의 면적 확대, 4) 유전체 층의 박층화를 통해 전극간 거리를 가깝게 하는 방법 필요
- 당사는 주요 MLCC 업체들의 보수적인 투자 기조 속 고용량 제품의 수요 증가가 MLCC 업체들의 capa loss를 유발하며 고부가 제품 중심의 타이트한 수급 상황이 전개될 것으로 판단. 이는 유전체의 적층수 증가에 따른 capa 잠식 효과가 예상되기 때문
- MLCC는 약 3년 마다 용량이 2배씩 증가하고, 내부 전극의 두께는 연평균 약 15% 수준으로 감소 중. 유전체의 적층수 또한 최소 연평균 10% 이상 증가할 것으로 추정. AI 및 전장용 고용량 제품의 수요 급증에 따른 Capa 잠식 효과 발생 예상

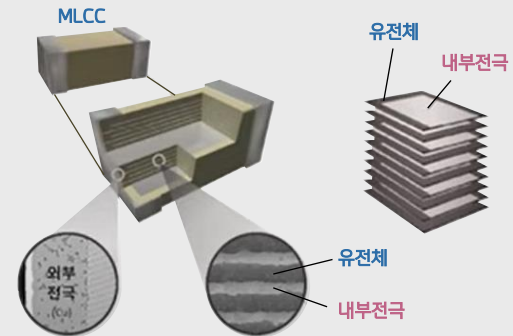
Murata, 삼성전기 vs. MLCC 산업 가동률 추이



자료: 산업 자료, 키움증권 리서치센터

고용량 MLCC는 유전체의 박층화와 다층화 기술 요구

유전체와 전극을 교대로 쌓아 전기에너지를 축적



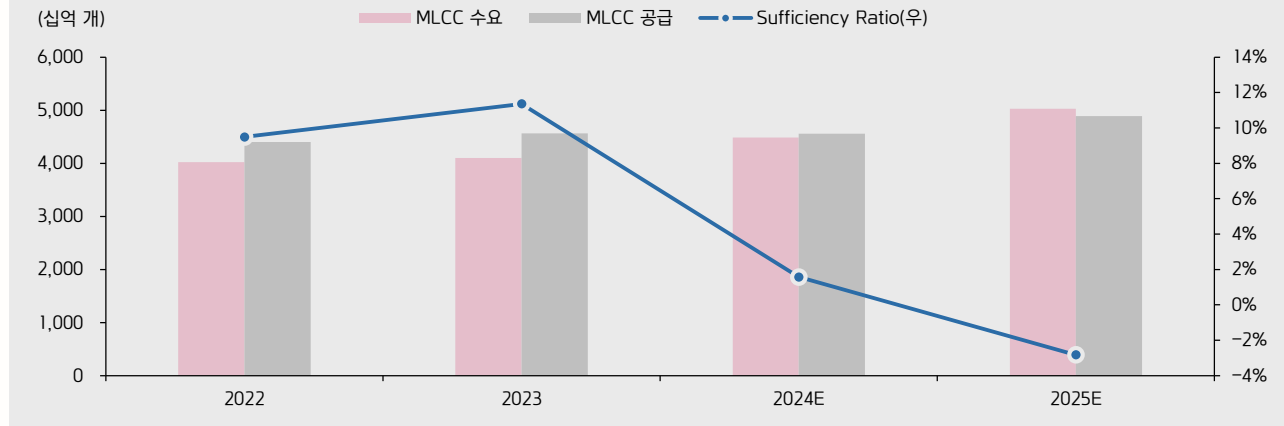
자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

MLCC, '24년 차별화된 실적 이후 '25년 업황 호조 예상

◎ MLCC 업체 간의 차별화된 실적 흐름 후 2025년 본격적인 업황 호조 기대

- AI 서버, 전장, AI 스마트폰/PC향 고용량 MLCC 수요가 확대 중이며 2024년은 상대적으로 고부가 제품 비중이 높은 상위 업체 중심의 가동률 및 실적 개선 예상
- 2025년부터 AI 스마트폰 및 PC 칩투울 확대의 효과가 본격화되고, Nvidia 및 AMD 등의 AI 서버 신제품 출시 확대가 지속되며 MLCC의 수요 가속화 전망. 전장용 MLCC는 전기차 수요 둔화에도 불구하고, ADAS 보급률 확대 등 전장화가 지속되며 완성차 시장 성장율을 크게 상회하는 성장세 지속될 것으로 판단
- 반면 고용량, 고압, 고신뢰성 등의 MLCC 수요가 빠르게 확대되며 유전체 적층수 증가에 따른 Capa loss 발생 예상. 이로 인해 상위 MLCC 업체들의 고부가 제품을 중심으로 한 타이트한 공급 현상이 먼저 일어난 후, 해당 영향이 중저가 MLCC 업체로도 확대될 가능성 주목. 최근 Yageo와 Walsin의 가동률 상승이 나타나는 중
- 올해 MLCC 가격은 AI 서버 및 전장용 중심으로 견조할 전망이며, AI 기기 칩투울 확대가 가속화되는 2025년부터 범용 제품의 가격 반등이 나타날 것으로 판단

MLCC 수요와 공급: 2024년~2025년 수급 개선 이어질 전망



자료: 키움증권 리서치센터

Appendix

수동 부품 업체 Valuation Table

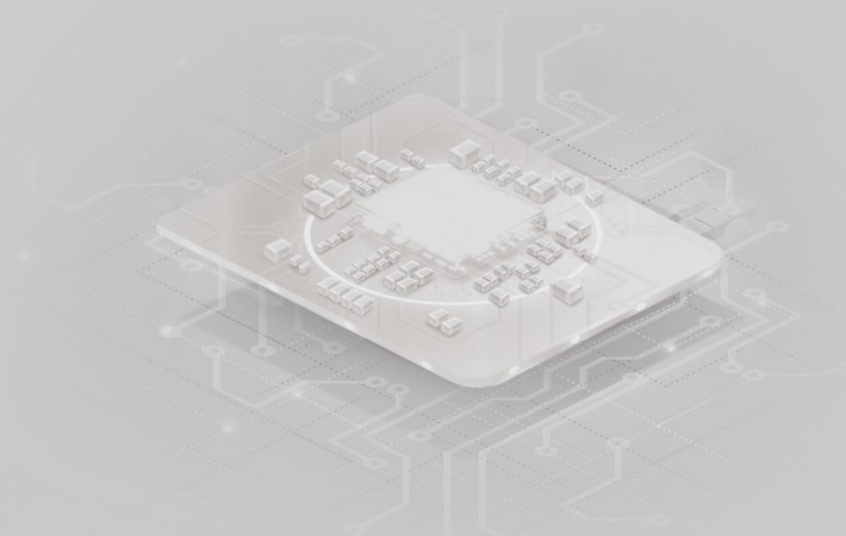
(단위: 배, %)	P/E		P/B		EV/EBITDA		매출액		영업이익		EBITDA		ROE	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
(억 원, 백만 달러)														
삼성전기	16.4	12.6	1.3	1.2	6.8	5.3	103,611	117,646	8,448	11,731	16,421	20,270	8.4	10.1
삼화콘덴서	13.5	10.9	1.5	1.3	5.9	5.1	3,087	3,579	309	407	522	581	11.5	12.6
아바텍	10.3	8.0	1.2	1.0	5.2	3.7	1,011	1,316	184	242	255	307	11.8	13.5
Murata	26.4	21.4	2.3	2.1	13.7	10.5	10,518	12,140	1,748	2,345	2,883	3,576	9.0	10.5
Yageo	14.5	12.5	2.2	2.0	10.2	8.2	3,887	4,308	794	978	1,111	1,314	15.4	16.6
Taiyo Yuden	74.9	24.8	1.4	1.3	10.9	7.3	2,042	2,430	64	174	320	477	2.1	5.6
TDK	29.7	22.2	2.4	2.1	11.6	9.1	13,565	15,173	1,115	1,568	2,337	2,909	8.4	9.8
Kyocera	23.8	21.8	0.8	0.8	11.5	10.2	12,906	14,046	657	753	1,503	1,707	3.6	3.6
FengHua	38.3	26.1	1.3	1.2	N/A	N/A	740	867	69	96	144	197	3.4	4.9
Darfon	14.7	N/A	1.2	N/A	N/A	N/A	745	N/A	46	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 삼성전기, 삼화콘덴서, 아바텍 매출액, 영업이익은 당사 추정치 기반으로 단위는 억 원이며, 기타 기업은 Bloomberg Consensus 기준으로, 단위는 백만 달러

Part V. 기업분석

- 삼성전기(009150)
- 삼화콘덴서(001820)
- 아바텍(149950)

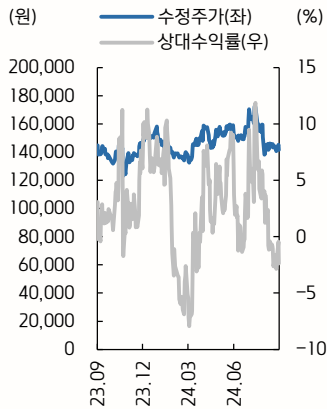


삼성전기(009150): AI 수혜주로 재평가 필요

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(9/3): 141,500원/TP: 210,000원

KOSPI (9/3)	2,664.63pt	
시가총액	10조 5,692 억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	172,700원	123,100원
최고/최저가대비	-18.1%	14.9%
주가수익률	절대	상대
	1M -6.0%	-5.6%
	6M 1.1%	0.2%
	1Y 2.3%	-2.2%
발행주식수	74,694천주	
일평균 거래량(3M)	434천주	
외국인 지분율	34.6%	
배당수익률(2024E)	0.9%	
BPS(2024E)	108,857원	
주요 주주	삼성전자 외 5인	23.8%



◎ 3Q24 영업이익 2,517억원, MLCC 업황 호조 지속

- 3Q24 매출액 2조 6,845억원(+4%QoQ, +14%YoY), 영업이익 2,517억원(+21%QoQ, +37%YoY) 전망
- 컴포넌트 사업부의 영업이익이 1,905억원(+67%YoY), OPM 14.7%로 급증하며 실적 성장 주도할 전망. AI 서버, 파워, 전장용 수요 강세가 이어지는 가운데 IT 성수기 효과가 더해진 영향
- 2024년 매출액 10.4조원(+16% YoY), 영업이익 8,448억원(+32% YoY) 으로 고부가 제품 확대를 통해 전방 수요를 크게 상회하는 실적 성장 전망

◎ 2025년 영업이익 1조 1,731억원(+39% YoY), AI와 전장이 이끌 호실적

- 2025년 매출액 11.8조원(+14% YoY), 영업이익 1조 1,731억원(+39% YoY)으로, AI 시장 확대 및 전장용 MLCC 점유율 확대가 실적 성장을 견인할 전망
- AI 서버 및 AI 디바이스 침투율 확대는 MLCC와 패키지 기판의 수혜로 직결. 특히 MLCC는 고용량, 고압, 고온 제품의 수요 확대와 함께 동사의 경쟁력 부각. 패키지는 AI 가속기 및 AI PC향 모뎀용 주목
- 올해 전장용 MLCC 매출액은 P와 Q, 점유율 상승 확대가 더해져 +37% YoY 증가할 전망. 동사의 전장용 MLCC 점유율은 '22년 4% → '23년 13% → '24년 17% → '25년 20%로 가파른 상승세 예상

◎ AI 수혜주로 재평가 필요. 전기전자 업종 Top Pick 유지

- MLCC 업황 호조가 지속될 것으로 예상되는 가운데 연내 실리콘 커패시터 및 AI 가속기용 FC-BGA 신규 공급, 유리기판 개발 등 다수의 신규 성장 모멘텀이 더해질 전망. 업종 Top Pick 유지.

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	10,361.1	11,764.6
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	844.8	1,173.1
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,642.1	2,027.0
세전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	914.6	1,194.1
순이익	915.4	993.5	450.5	731.3	954.7
지배주주지분순이익	892.4	980.6	423.0	686.6	896.3
EPS(원)	11,500	12,636	5,450	8,848	11,551
증감률(% YoY)	47.8	9.9	-56.9	62.3	30.5
PER(배)	17.2	10.3	28.1	16.4	12.6
PBR(배)	2.28	1.34	1.51	1.33	1.22
EV/EBITDA(배)	6.5	4.9	8.0	6.8	5.3
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	8.2	10.0
ROE(%)	14.3	13.8	5.5	8.4	10.1
순차입금비율(%)	2.1	-0.6	-0.1	-1.5	-5.3

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기(009150): AI 수혜주로 재평가 필요

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,022	2,221	2,361	2,306	2,624	2,580	2,684	2,472	8,909	10,361	11,765
%QoQ / %YoY	3%	10%	6%	-2%	14%	-2%	4%	-8%	-5%	16%	14%
컴포넌트	826	1,007	1,096	975	1,023	1,160	1,297	1,128	3,903	4,609	5,602
광학통신	799	777	825	888	1,173	921	837	790	3,289	3,721	3,901
패키지	398	437	440	443	428	499	550	554	1,717	2,031	2,262
매출원가	1,634	1,739	1,897	1,919	2,149	2,060	2,131	1,978	7,189	8,319	9,216
매출원가율	81%	78%	80%	83%	82%	80%	79%	80%	81%	80%	78%
매출총이익	388	482	464	387	475	520	553	494	1,721	2,042	2,548
판매비와관리비	248	277	280	277	295	312	302	290	1,081	1,198	1,375
영업이익	140	205	184	110	180	208	252	205	639	845	1,173
%QoQ / %YoY	38%	46%	-10%	-40%	63%	15%	21%	-19%	-46%	32%	39%
컴포넌트	58	122	114	52	98	142	190	126	347	556	806
광학통신	35	26	19	25	58	26	16	25	104	125	134
패키지	47	57	51	33	24	40	45	53	188	163	233
영업이익률	7%	9%	8%	5%	7%	8%	9%	8%	7%	8%	10%
컴포넌트	7%	12%	10%	5%	10%	12%	15%	11%	9%	12%	14%
광학통신	4%	3%	2%	3%	5%	3%	2%	3%	3%	3%	3%
패키지	12%	13%	12%	8%	6%	8%	8%	10%	11%	8%	10%
법인세차감전손익	143	146	192	63	219	231	267	197	543	915	1,194
법인세비용	23	20	30	12	33	49	59	43	85	183	263
당기순이익	118	119	165	48	186	181	208	154	450	730	931
당기순이익률	6%	5%	7%	2%	7%	7%	8%	6%	5%	7%	8%
KRW/USD	1,270	1,300	1,310	1,315	1,330	1,370	1,370	1,350	1,299	1,355	1,350

자료: 키움증권 리서치센터

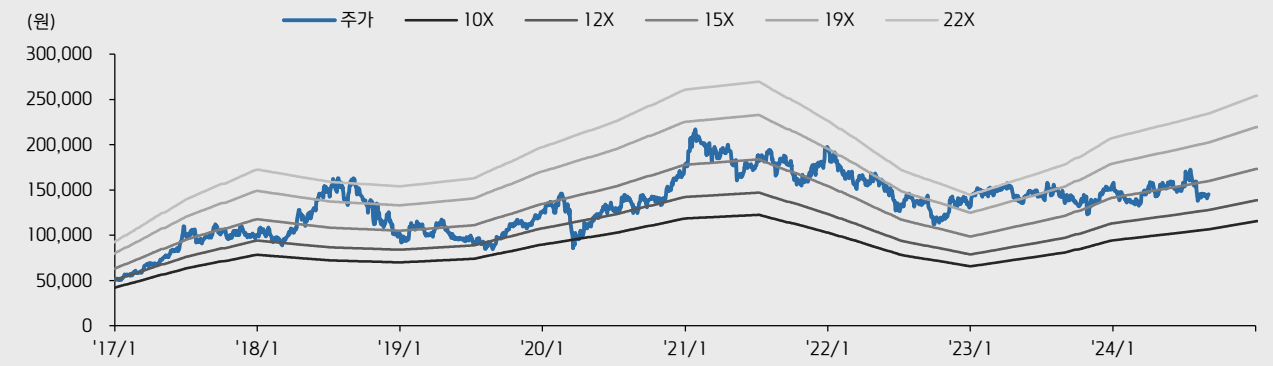
삼성전기(009150): AI 수혜주로 재평가 필요

삼성전기 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전기(009150) 재무제표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	9,675.0	9,424.6	8,909.4	10,361.1	11,764.6
매출원가	7,127.1	7,161.4	7,188.6	8,318.9	9,216.3
매출총이익	2,547.9	2,263.1	1,720.9	2,042.3	2,548.3
판매비	1,061.1	1,080.3	1,081.5	1,197.5	1,375.2
영업이익	1,486.9	1,182.8	639.4	844.8	1,173.1
EBITDA	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,642.1	2,027.0
영업외손익	4.4	4.0	-96.2	69.9	21.0
이자수익	8.9	29.3	53.0	85.6	84.5
이자비용	39.8	46.3	67.7	66.2	47.7
외환관련이익	210.7	462.6	330.2	287.3	257.3
외환관련손실	161.5	449.8	347.5	308.2	308.2
중속 및 관계기업손익	10.4	-2.9	-4.7	-4.7	-4.7
기타	-24.3	11.1	-59.5	76.1	39.8
법인세차감전이익	1,491.3	1,186.8	543.2	914.6	1,194.1
법인세비용	413.6	164.1	84.8	183.4	239.4
계속사업손익	1,077.7	1,022.7	458.4	731.3	954.7
당기손익	915.4	993.5	450.5	731.3	954.7
지배주주손익	892.4	980.6	423.0	686.6	896.3
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	24.8	-2.6	-5.5	16.3	13.5
영업이익 증감률	62.9	-20.5	-45.9	32.1	38.9
EBITDA 증감률	34.2	-12.4	-28.4	11.2	23.4
지배주주손익의 증감률	47.8	9.9	-56.9	62.3	30.5
EPS 증감률	47.8	9.9	-56.9	62.3	30.5
매출총이익률(%)	26.3	24.0	19.3	19.7	21.7
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	8.2	10.0
EBITDA Margin(%)	24.3	21.9	16.6	15.8	17.2
지배주주손익이익률(%)	9.2	10.4	4.7	6.6	7.6

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731.2	1,575.4	1,180.4	1,478.6	1,633.9
당기손익	915.4	993.5	450.5	731.3	954.7
비현금항목의 가감	1,575.5	1,321.3	1,165.1	1,061.9	1,157.1
유형자산감가상각비	828.5	833.7	789.0	749.2	809.9
무형자산감가상각비	38.0	45.1	47.7	48.1	44.0
지분법평가손익	-10.4	-2.9	-5.9	-4.7	-4.7
기타	719.4	445.4	334.3	269.3	307.9
영업활동자산부채증감	-624.4	-431.9	-300.7	-150.6	-275.3
매출채권및기타채권의감소	-196.1	144.8	-229.2	-98.4	-131.2
재고자산의감소	-475.6	-230.4	-282.8	-218.6	-202.1
매입채무및기타채무의증가	129.2	-428.3	110.5	109.4	38.5
기타	-81.9	82.0	100.8	57.0	19.5
기타현금흐름	-135.3	-307.5	-134.5	-164.0	-202.6
투자활동 현금흐름	-845.1	-1,327.6	-1,022.8	-939.4	-829.7
유형자산의 취득	-844.2	-1,296.5	-1,209.8	-1,050.0	-945.0
유형자산의 처분	18.6	17.2	5.4	4.3	9.3
무형자산의 손취득	-30.9	-48.5	-47.1	-35.2	-37.1
투자자산의감소(증가)	-63.4	25.5	39.6	-37.3	-36.1
단기금융자산의감소(증가)	-6.2	0.2	0.5	-9.6	-9.3
기타	81.0	-25.5	188.6	188.4	188.5
재무활동 현금흐름	-1,181.0	193.1	-173.1	83.0	-316.5
차입금의 증가(감소)	-974.6	425.1	102.2	285.0	-100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기유치채분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-131.2	-161.6	-160.3	-87.0	-101.6
기타	-75.2	-70.4	-115.0	-115.0	-114.9
기타현금흐름	41.9	3.6	7.7	-219.8	-223.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-252.9	444.5	-7.9	402.4	264.3
기초현금 및 현금성자산	1,485.5	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,071.6
기말현금 및 현금성자산	1,232.6	1,677.1	1,669.2	2,071.6	2,335.9

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	4,598.3	4,888.3	5,208.4	5,956.9	6,582.6
현금 및 현금성자산	1,185.2	1,677.1	1,669.2	2,071.6	2,335.9
단기금융자산	59.9	59.7	52.0	68.8	78.2
매출채권 및 기타채권	1,288.1	1,062.5	1,241.0	1,339.4	1,470.6
재고자산	1,818.4	1,901.6	2,119.5	2,338.2	2,540.2
기타유동자산	246.7	187.4	119.5	138.9	157.7
비유동자산	5,343.1	6,108.9	6,449.5	6,830.7	7,043.7
투자자산	368.3	339.9	295.6	328.2	359.5
유형자산	4,639.4	5,235.3	5,603.3	5,899.8	6,025.6
무형자산	141.8	150.1	151.4	138.5	131.6
기타비유동자산	193.6	383.6	399.2	464.2	527.0
자산총계	9,941.4	10,997.2	11,657.9	12,787.6	13,626.4
유동부채	2,234.7	2,525.1	2,900.5	3,222.4	3,210.9
매입채무 및 기타채무	1,535.6	1,238.6	1,325.2	1,434.7	1,473.1
단기금융부채	624.3	1,212.3	1,375.5	1,555.5	1,505.5
기타유동부채	74.8	74.2	199.8	232.2	232.2
비유동부채	835.6	778.6	727.1	890.5	897.0
장기금융부채	764.8	474.6	346.4	451.4	401.4
기타비유동부채	70.8	304.0	380.7	439.1	495.6
부채총계	3,070.2	3,303.7	3,627.5	4,112.9	4,107.8
차비자본	6,718.9	7,538.5	7,847.7	8,447.4	9,232.9
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
지분잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타자본	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7	-146.7
기타포괄손익누계액	616.9	623.2	679.8	694.4	703.3
이익잉여금	4,807.2	5,620.5	5,873.1	6,458.1	7,234.7
비지배자본	152.2	155.0	182.6	227.3	285.6
자본총계	6,871.1	7,693.5	8,030.3	8,674.7	9,518.5

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,500	12,636	5,450	8,848	11,551
BPS	86,584	97,145	101,129	108,857	118,979
CFPS	32,099	29,830	20,819	23,107	27,213
DPS	2,100	2,100	1,150	1,350	1,600
주기배수(배)					
PER	17.2	10.3	28.1	16.4	12.6
PER(최고)	19.4	15.7	30.3		
PER(최저)	13.3	8.6	21.9		
PBR	2.28	1.34	1.51	1.33	1.22
PBR(최고)	2.58	2.05	1.63		
PBR(최저)	1.77	1.12	1.18		
PSR	1.58	1.07	1.33	1.09	0.96
PCFR	6.2	4.4	7.4	6.3	5.3
EV/EBITDA	6.5	4.9	8.0	6.8	5.3
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주 현금	16.7	15.4	18.6	13.4	12.2
배당수익률(%), 보통주 현금	1.1	1.6	0.8	0.9	1.1
ROA	9.6	9.5	4.0	6.0	7.2
ROE	14.3	13.8	5.5	8.4	10.1
ROIC	17.8	13.2	6.9	7.9	10.5
매출채권회전율	8.5	8.0	7.7	8.0	8.4
재고자산회전율	6.1	5.1	4.4	4.6	4.8
부채비율	44.7	42.9	45.2	47.4	43.2
순차입금비용	2.1	-0.6	-0.1	-1.5	-5.3
이자부담배율(현금)	37.4	25.5	9.4	12.8	24.6
총자입금	1,389.1	1,686.9	1,722.0	2,007.0	1,907.0
순차입금	144.0	-49.8	-6.4	-133.4	-507.1
NOPLAT	2,353.3	2,061.6	1,476.1	1,642.1	2,027.0
FCF	517.2	36.5	-178.8	220.7	523.9

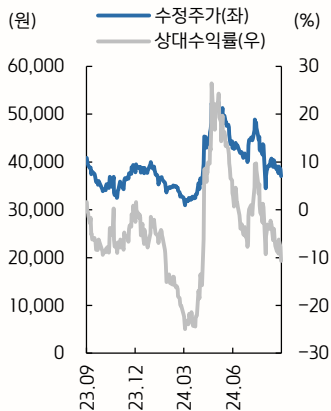
자료: 키움증권 리서치센터



삼화콘덴서(001820): 전장과 시의 모멘텀, 주가는 역사적 하단

주가(9/3): 37,050원

KOSPI (9/3)	2,664.63pt		
시가총액	3,851억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	52,500원	30,950원	
최고/최저가대비	-29.4%	19.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-9.2%	-8.8%
	6M	12.6%	11.7%
	1Y	-8.0%	-10.7%
발행주식수	10,395천주		
일평균 거래량(3M)	80천주		
외국인 지분율	6.0%		
배당수익률(2024E)	1.3%		
BPS(2024E)	26,175원		
주요 주주	오영주 외 3인	28.2%	



◎ 전장 및 산업용 중심의 커패시터 업체

- 동사는 전장, 가전 및 디스플레이, 산업용 중심의 커패시터를 공급하는 업체로, LG전자, 삼성전자, 현대모비스 등이 주요 고객사. 주요 제품은 MLCC(50%), 필름 커패시터(15%), DC-Link 커패시터(13%) 등으로 구성
- MLCC는 2024년 매출액 기준 전장 35~40%, 가전 및 디스플레이 30~35%, 산업 20~23%, 기타 10% 미만으로 추정. 전장용 MLCC는 인포테인먼트, Lidar 및 헤드라이트 조명 등에 공급 중이며 상대적으로 IT 비중이 낮아 실적 안정성 부각
- 필름 커패시터는 역률을 높이고 전류 손실을 막아주는 커패시터로, 한국전력, EPC 업체, 변전소 등으로 공급. AI 확산에 따른 전력 소모량이 급증하며 동사의 필름 커패시터 또한 수혜 지속
- DC-Link 커패시터는 DC전력을 AC전력으로 변환, 회로의 전압 안정화 및 리플 전류 제거 목적 등으로 친환경 자동차에 탑재되는 커패시터. 글로벌 전기차 고객사 다변화를 통해 대규모 수주 확보한 것으로 추정

◎ 전장과 AI의 강한 성장 모멘텀 주목. 주가는 12개월 Forward P/B 1.3배

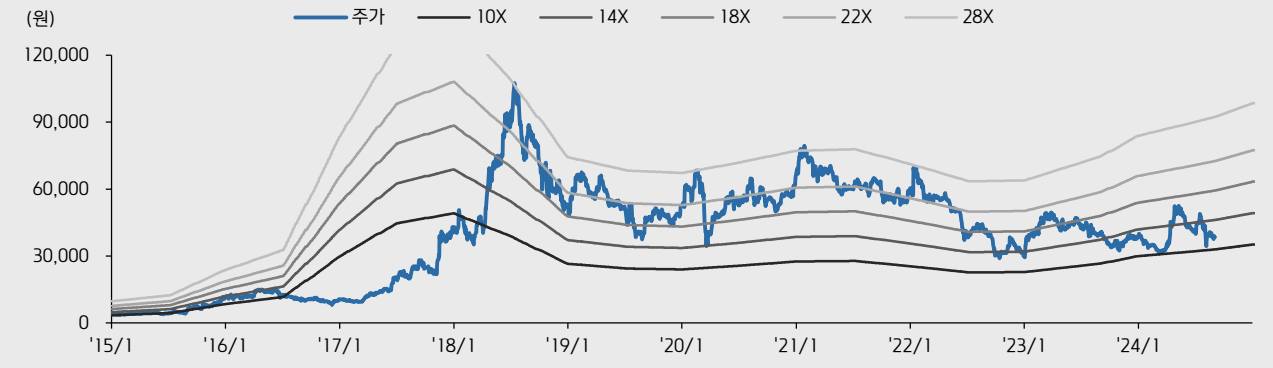
- 2024년 매출액 3,087억원(+10% YoY), 영업이익 309억원(+30% YoY) 으로, MLCC 및 필름 커패시터가 실적 성장 견인할 전망
- 2025년 매출액 3,579억원(+16% YoY), 영업이익 407억원(+32% YoY) 으로, 그간 적자였던 DC-Link 커패시터의 첫 흑자 전환 예상. 태국 생산 라인 확대를 통한 원가 절감 지속
- 현재 주가는 12개월 Forward P/E 11.7배로, 12개월 Forward P/B 1.3배로 역사적 밴드 하단 수준

(억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,622	2,635	2,808	3,087	3,579
영업이익	332	305	237	309	407
EBITDA	504	498	451	522	581
세전이익	365	333	259	368	455
순이익	286	293	209	298	368
지배주주지분순이익	284	291	208	296	366
EPS(원)	2,735	2,803	2,002	2,850	3,518
증감률(% YoY)	21.9	2.5	-28.6	42.3	23.5
PER(배)	22.0	10.7	19.0	13.5	10.9
PBR(배)	3.10	1.39	1.63	1.47	1.30
EV/EBITDA(배)	11.7	5.1	7.5	5.9	5.1
영업이익률(%)	12.7	11.6	8.4	10.0	11.4
ROE(%)	15.1	13.7	8.9	11.5	12.6
순차입금비율(%)	-18.1	-25.9	-25.3	-33.6	-34.9

자료: 키움증권 리서치센터

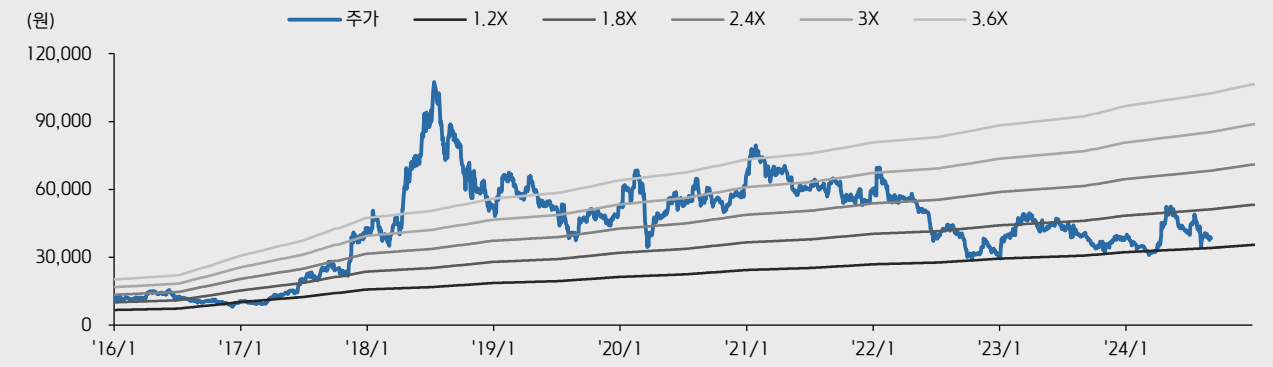
삼화콘덴서(001820): 전장과 시의 모멘텀, 주가는 역사적 하단

삼화콘덴서 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

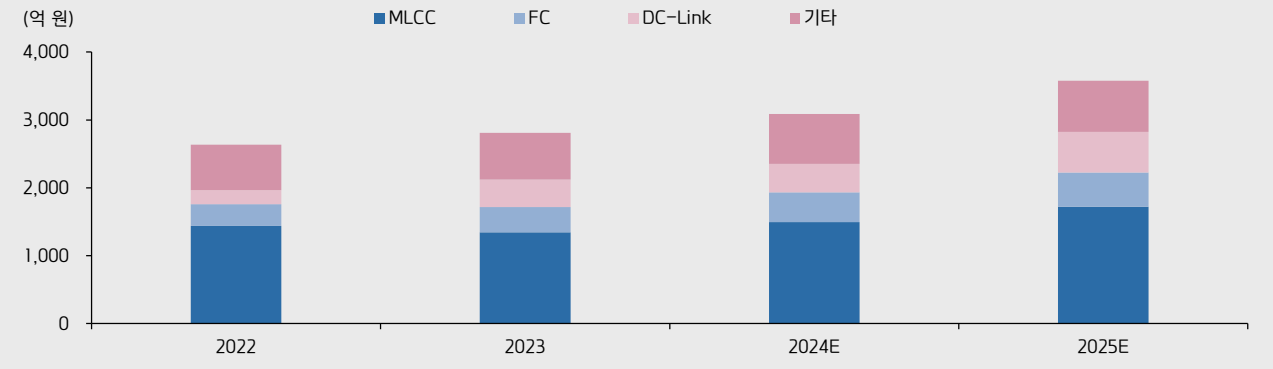
삼화콘덴서 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

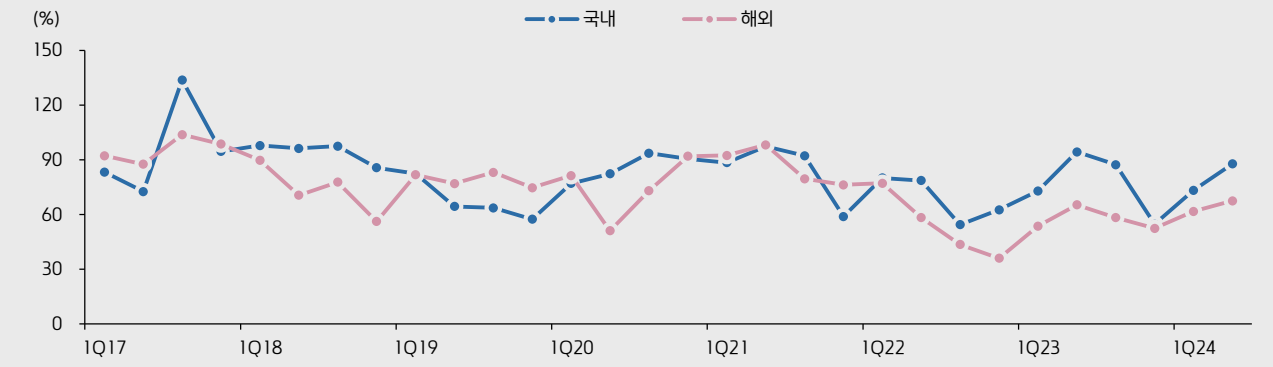
삼화콘덴서(001820): 전장과 시의 모멘텀, 주가는 역사적 하단

삼화콘덴서 주요 제품별 매출액 추이



자료: 삼화콘덴서, 키움증권 리서치센터

삼화콘덴서 가동률 추이



자료: 삼화콘덴서, 키움증권 리서치센터

삼화콘덴서(001820) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,622	2,635	2,808	3,087	3,579
매출원가	2,034	2,056	2,286	2,482	2,842
매출총이익	588	578	522	605	736
판매비	256	273	285	296	329
영업이익	332	305	237	309	407
EBITDA	504	498	451	522	581
영업외손익	33	28	22	59	48
이자수익	4	15	23	34	35
이자비용	5	5	5	3	3
외환관련이익	0	71	47	52	32
외환관련손실	22	60	51	35	27
종속 및 관계기업손익	0	3	2	2	2
기타	56	4	6	9	9
법인세차감전이익	365	333	259	368	455
법인세비용	79	39	50	71	87
계속사업손익	286	293	209	298	368
당기손익	286	293	209	298	368
지배주주손익	284	291	208	296	366
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	8.1	0.5	6.6	9.9	15.9
영업이익 증감률	22.5	-8.1	-22.3	30.4	31.7
EBITDA 증감률	18.2	-1.2	-9.4	15.7	11.3
지배주주손익의 증감률	21.8	2.5	-28.5	42.3	23.6
EPS 증감률	21.9	2.5	-28.6	42.3	23.5
매출총이익률(%)	22.4	21.9	18.6	19.6	20.6
영업이익률(%)	12.7	11.6	8.4	10.0	11.4
EBITDA Margin(%)	19.2	18.9	16.1	16.9	16.2
지배주주손익이익률(%)	10.8	11.0	7.4	9.6	10.2

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	355	533	343	438	408
당기손익	286	293	209	298	368
비현금항목의 가감	287	321	280	269	245
유형자산감가상각비	171	192	213	212	173
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-3	-3	-2	-2	-2
기타	118	131	68	58	73
영업활동자산부채증감	-184	-15	-81	-94	-154
매출채권및기타채권의감소	-34	-82	-74	-64	-112
재고자산의감소	-150	62	-27	-36	-64
매입채무및기타채무의증가	31	69	58	28	53
기타	-31	-64	-38	-22	-31
기타현금흐름	-34	-66	-65	-35	-51
투자활동 현금흐름	-234	-291	-478	-72	-211
유형자산의 취득	-195	-242	-253	-82	-180
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 손취득	-7	0	-1	0	0
투자자산의감소(증가)	-34	47	-71	-20	-35
당기금융자산의감소(증가)	-30	-34	-217	-34	-59
기타	32	-62	63	64	63
재무활동 현금흐름	-38	-111	-75	-84	-32
차입금의 증가(감소)	0	-48	-22	-32	20
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-33	-51	-52	-51	-51
기타	-5	-12	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	-1	4	-45	-45
현금 및 현금성자산의 순증가	84	131	-205	236	120
기초현금 및 현금성자산	358	442	573	368	604
기말현금 및 현금성자산	442	573	368	604	724

자료: 키움증권 리서치센터



재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,479	1,622	1,770	2,162	2,548
현금 및 현금성자산	442	573	368	604	724
단기금융자산	88	122	340	373	433
매출채권 및 기타채권	519	544	638	701	813
재고자산	403	340	365	401	465
기타유동자산	27	43	59	83	113
비유동자산	1,214	1,253	1,311	1,202	1,246
투자자산	191	147	221	243	280
유형자산	937	981	1,001	871	879
무형자산	9	8	9	8	7
기타비유동자산	77	117	80	80	80
자산총계	2,693	2,875	3,080	3,364	3,794
유동부채	527	536	547	543	616
매입채무 및 기타채무	340	412	468	496	549
단기금융부채	119	71	48	16	36
기타유동부채	68	53	31	31	31
비유동부채	137	85	81	81	81
장기금융부채	43	41	40	40	40
기타비유동부채	94	44	41	41	41
부채총계	664	620	628	625	697
자본	2,017	2,240	2,455	2,721	3,076
자본금	104	104	104	104	104
지분잉여금	45	45	45	45	45
기타자본	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄손익누계액	111	58	114	154	195
이익잉여금	1,770	2,046	2,186	2,431	2,746
비지배자본	13	15	17	19	21
자본총계	2,029	2,254	2,452	2,740	3,097

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,735	2,803	2,002	2,850	3,518
BPS	19,400	21,546	23,427	26,175	29,592
CFPS	5,512	5,914	4,705	5,451	5,899
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	22.0	10.7	19.0	13.5	10.9
PER(최고)	29.9	25.8	25.7		
PER(최저)	18.9	10.3	14.3		
PBR	3.10	1.39	1.63	1.47	1.30
PBR(최고)	4.22	3.36	2.19		
PBR(최저)	2.66	1.35	1.22		
PSR	2.39	1.18	1.41	1.30	1.12
PCFR	10.9	5.1	8.1	7.1	6.5
EV/EBITDA	11.7	5.1	7.5	5.9	5.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	17.9	17.5	24.5	17.2	14.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.8	1.7	1.3	1.3	1.3
ROA	11.4	10.5	7.0	9.2	10.3
ROE	15.1	13.7	8.9	11.5	12.6
ROIC	18.4	15.0	12.3	15.3	19.4
매출채권회전율	5.1	5.0	4.8	4.6	4.7
재고자산회전율	8.0	7.1	8.0	8.1	8.3
부채비율	32.7	27.5	25.6	22.8	22.5
순차입금비율	-18.1	-25.9	-25.3	-33.6	-34.9
이자보상배율(현금)	69.1	66.2	45.1	110.3	133.9
총지급금	163	111	88	56	76
순지급금	-367	-584	-620	-922	-1,081
NOPLAT	504	498	451	522	581
FCF	61	170	78	287	168

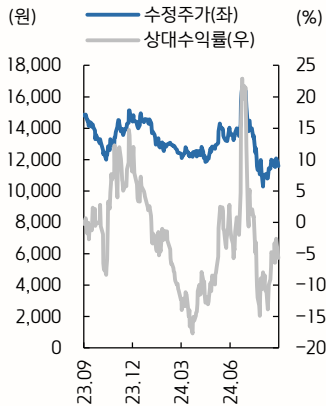
아바텍(149950): 전장용 MLCC 신규 공급을 기대하며

Not Rated

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

주가(9/3): 11,590원

KOSDAQ (9/3)	760.37pt	
시가총액	1,809억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	16,660원	10,280원
최고/최저가대비	-30.4%	12.7%
주가수익률	절대	상대
	1M 3.0%	5.6%
	6M -6.8%	5.7%
	1Y -22.0%	-5.7%
발행주식수	15,608천주	
일평균 거래량(3M)	88천주	
외국인 지분율	1.8%	
배당수익률(2024E)	0.8%	
BPS(2024E)	10,232원	
주요 주주	위재곤 외 7인 33.8%	



◎ IT OLED가 전사 실적 견인 중

- 동사는 디스플레이 패널 식각 및 코팅 기술을 중심으로 사업을 영위. 2020년부터는 MLCC 사업 착수
- **디스플레이 식각 및 코팅 사업부**: LG디스플레이의 IT LCD 패널용 식각을 담당해 왔으며, 올해 OLED 아이패드 출시와 함께 IT OLED 패널용 식각 사업을 확대하며 전사 실적 견인 중. 고객사 내 점유율 약 90%로 추정
- **MLCC 사업부**: 2020년 5월 생산 라인 구축 후 이스라엘 태양광 고객사로부터 2H22 양산 물량 수주 확보 및 2023년 약 900억원의 신규 시설투자 발표. 그러나 미국 캘리포니아 주정부의 태양광 패널 보조금 삭감 및 유럽 태양광 수요 감소, 이스라엘 전쟁 등이 고객사 수요에 영향을 미치며 동사의 매출액 급감
- OLED 식각 Capa를 기존 650K/월 → 750K/월로 확대하며 단기 실적은 디스플레이 식각 부문이 주도할 전망. 2023년 발표한 MLCC 신규 라인 증설은 MLCC 물량 회복이 본격화되는 2025년으로 지연될 전망

◎ 안정적인 IT OLED에 더해지는 MLCC 신규 공급 모멘텀

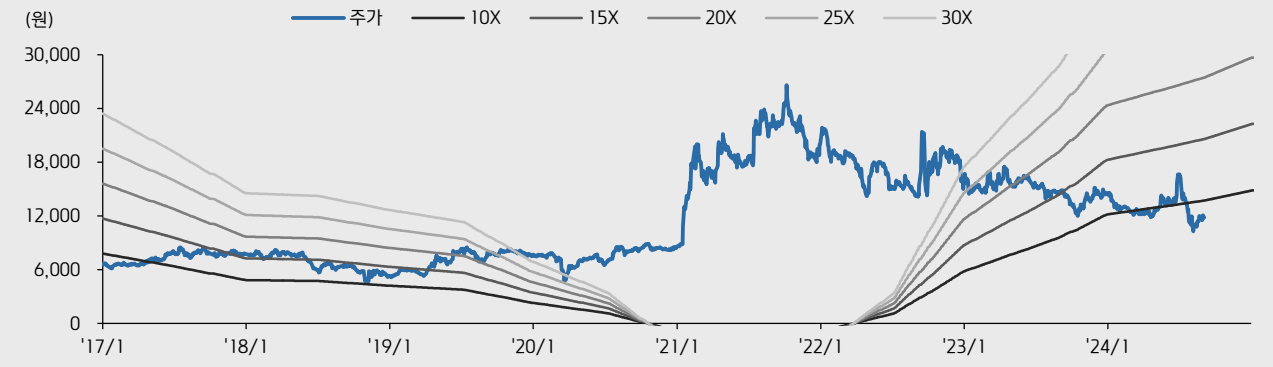
- 2024년 매출액 1,011억원(+33% YoY), 영업이익 184억원(+736% YoY)으로, IT OLED용 식각 사업부의 성장에 힘입어 호실적 기록할 전망. 고객사의 아이패드용 OLED 패널 점유율이 60%를 상회하는 가운데 IT OLED 패널 시장 확대의 수혜 지속. 장비 계열사와의 시너지 등을 기반으로 ROI 또한 대폭 개선될 전망
- 4Q24부터 전장용 MLCC를 현대기아 및 북미 전기차 업체 모델용으로 신규 공급 예상. 상대적으로 단가가 높은 3216 제품을 공급함에 따라 향후 MLCC 사업부의 빠른 실적 회복 기대
- 이를 반영한 2025년 실적은 매출액 1,316억원(+30% YoY), 영업이익 242억원(+32% YoY)으로 전망
- 주가는 12개월 Forward P/B 1.0배 수준으로, 높은 ROE 개선 대비 저평가 수준으로 판단

(억 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	807	732	758	1,011	1,316
영업이익	-24	-54	22	184	242
EBITDA	54	25	91	255	307
세전이익	-14	-47	55	203	264
순이익	1	-43	48	179	232
지배주주지분순이익	1	-43	48	179	232
EPS(원)	6	-277	308	1,144	1,484
증감률(% YoY)	-98.3	적전	흑전	271.8	29.8
PER(배)	3,561.4	-54.2	47.4	10.3	8.0
PBR(배)	2.21	1.71	1.60	1.16	1.01
EV/EBITDA(배)	51.8	77.2	20.7	5.2	3.7
영업이익률(%)	-3.0	-7.4	2.9	18.2	18.4
ROE(%)	0.1	-3.1	3.4	11.8	13.5
순차입금비율(%)	-24.3	-29.1	-27.5	-32.4	-38.5

자료: 키움증권 리서치센터

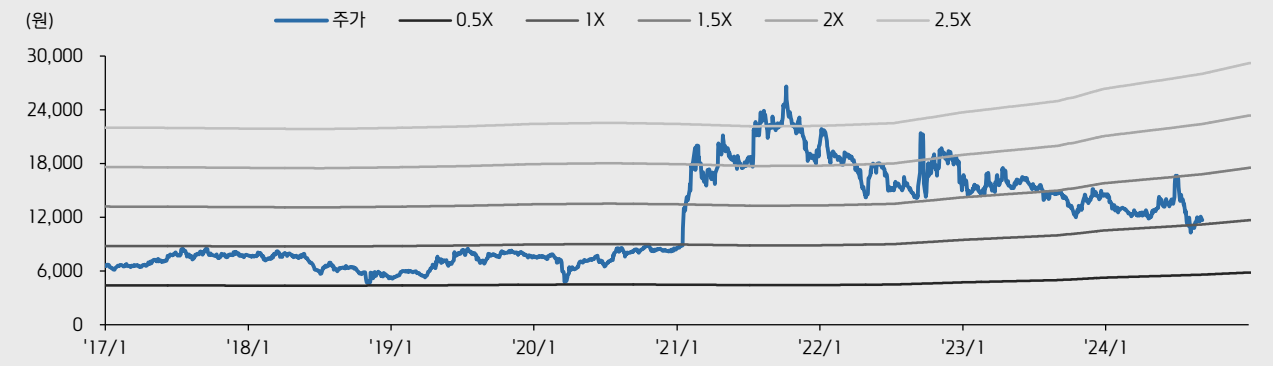
아바텍(149950): 전장용 MLCC 신규 공급을 기대하며

아바텍 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

아바텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

아바텍(149950) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	807	732	758	1,011	1,316
매출원가	769	720	684	757	995
매출손익의	38	12	73	253	321
판매비	62	65	51	70	79
영업이익	-24	-54	22	184	242
EBITDA	54	25	91	255	307
영업외손익	10	6	33	20	22
이자수익	17	18	12	18	21
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	0	0	8	0	0
외환관련손실	0	1	3	1	1
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-7	-11	16	3	2
법인세차감전이익	-14	-47	55	203	264
법인세비용	-15	-4	7	25	32
계속사업손손익	1	-43	48	179	232
당기손익의	1	-43	48	179	232
지배주주손익의	1	-43	48	179	232
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.6	-9.3	3.6	33.4	30.2
영업이익 증감율	-164.9	125.0	-140.7	736.4	31.5
EBITDA 증감율	-31.9	-53.7	264.0	180.2	20.4
지배주주손익의 증감율	-98.1	-4,400.0	-211.6	272.9	29.6
EPS 증감율	-98.3	핵심	핵심	271.8	29.8
매출총이익률(%)	4.7	1.6	9.6	25.0	24.4
영업이익률(%)	-3.0	-7.4	2.9	18.2	18.4
EBITDA Margin(%)	6.7	3.4	12.0	25.2	23.3
지배주주손익이익률(%)	0.1	-5.9	6.3	17.7	17.6
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	45	-20	84	169	254
당기손익의	1	-43	48	179	232
비현금항목의 가감	137	117	60	50	48
유형자산감가상각비	77	78	68	71	64
무형자산감가상각비	0	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	60	39	-9	-22	-17
영업활동자산부채증감	-105	-111	-44	-60	-21
매출채권및기타채권의감소	-4	-40	24	-16	-6
재고자산의감소	-97	-62	-3	-22	-7
매입채무및기타채무의증가	15	31	-37	-20	-6
기타	-19	-40	-28	-2	-2
기타현금흐름	12	17	20	0	-5
투자활동 현금흐름	-6	-61	196	-30	-49
유형자산의 취득	-60	-205	-94	-22	-80
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 손취득	-4	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-6	299	-18	-37	-7
단기금융자산의감소(증가)	45	-137	286	0	0
기타	-19	-19	-22	29	38
재무활동 현금흐름	-5	-2	-1	-15	-15
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-14	0	0	-14	-14
기타	9	-2	-1	-1	-7
기타현금흐름	0	0	0	2	-7
현금 및 현금성자산의 순증가	34	-83	279	126	182
기초현금 및 현금성자산	161	195	112	391	517
기말현금 및 현금성자산	195	112	391	517	699

(단위: 억 원)

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	434	563	555	721	918
현금 및 현금성자산	195	112	391	517	699
단기금융자산	149	286	1	1	1
매출채권 및 기타채권	36	74	48	64	70
재고자산	51	86	110	131	138
기타유동자산	3	5	5	8	10
비유동자산	1,099	936	947	934	957
투자자산	393	93	111	148	156
유형자산	637	760	782	733	749
무형자산	15	15	16	15	14
기타비유동자산	54	68	38	38	38
자산총계	1,533	1,499	1,502	1,655	1,875
유동부채	107	128	74	54	48
매입채무 및 기타채무	106	128	74	54	48
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	0	0	0	0
비유동부채	12	3	4	4	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	3	4	4	4
부채총계	119	131	78	58	52
자본	1,415	1,368	1,424	1,597	1,823
자본금	82	82	82	82	82
기타자본	332	332	332	332	332
기타포괄손익누계액	-136	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	31	31	45	54	62
이익잉여금	1,106	1,069	1,112	1,276	1,494
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	1,415	1,368	1,424	1,597	1,823
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6	-277	308	1,144	1,484
BPS	9,063	8,762	9,123	10,232	11,680
CFPS	881	471	692	1,466	1,793
DPS	0	0	100	100	100
주가배수(배)					
PER	3,561.4	-54.2	47.4	10.3	8.0
PER(최고)	4,875.8	-81.3	61.2		
PER(최저)	1,509.8	-48.8	37.4		
PBR	2.21	1.71	1.60	1.16	1.01
PBR(최고)	3.03	2.57	2.06		
PBR(최저)	0.94	1.54	1.26		
PSR	3.88	3.20	3.00	1.83	1.40
PCFR	22.8	31.8	21.1	8.1	6.6
EV/EBITDA	51.8	77.2	20.7	5.2	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	28.9	7.8	6.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.7	0.8	0.8
ROA	0.1	-2.8	3.2	11.3	13.1
ROE	0.1	-3.1	3.4	11.8	13.5
ROIC	-3.5	-5.7	3.6	17.7	22.7
매출채권회전율	23.8	13.2	12.4	18.1	19.7
재고자산회전율	26.5	10.6	7.7	8.4	9.8
부채비율	8.4	9.6	5.5	3.6	2.9
순차입금비율	-24.3	-29.1	-27.5	-32.4	-38.5
이자보상배율(현금)					
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-344	-398	-392	-518	-701
NOPLAT	54	25	91	255	307
FCF	-115	-280	-38	151	176

(단위: 억 원)

(단위: 억 원)

(단위: 원, 배, %)

자료: 키움증권 리서치센터



투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 09월 03일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성전기 (009150)	2022/09/16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-43.19	-37.62
	2022/10/27	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-30.42	-24.74
	2022/12/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.40	-24.47
	2023/01/05	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.87	-20.00
	2023/01/26	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.09	-19.53
	2023/03/09	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-24.53	-21.10
	2023/04/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.68	-21.10
	2023/05/11	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.49	-21.10
	2023/05/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.52	-21.10
	2023/06/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.67	-21.10
	2023/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.80	-21.10
	2023/07/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.57	-21.00
	2023/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.60	-21.00
	2023/08/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.43	-21.00
	2023/08/17	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.48	-21.00
	2023/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.50	-21.00
	2023/08/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.53	-21.00
	2023/08/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-26.73	-23.79
	2023/09/11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.07	-23.79
	2023/10/27	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.79	-22.56
	2023/11/16	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.44	-18.50
	2023/12/04	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-21.11	-12.17
	* 담당자 변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	190,000원	6개월	-20.99
	2024/04/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.09	-16.05
	2024/05/28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-25.00	-17.76
	2024/08/01	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.06	-17.76
	2024/09/03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

