

| 전자부품 |

삼성전기 (009150.KS)

아빠, 이제 쉬어.

2024 Review: 동사는 4Q24 매출액 2조 4,923억 원(YoY+7.9%), 영업이익 1,150억 원(YoY+4.1%), 당기순이익 2,112억 원(YoY+340%)을 기록했다. 사업 부문별로는 컴포넌트(MLCC) 1.08조 원(YoY +11%), 패키징솔루션 5,493억 원(YoY+24%), 광학솔루션(카메라모듈) 8,612억 원(YoY+2%)을 달성했다. 24년 전체 매출과 영업이익은 각각 15.5%, 14.9% 상승해 10.3조 원, 7,350억 원을 기록하며 창사 이래 최초로 10조 원대의 매출 성과를 거뒀다.

Investment Point 1. 다시 고개 드는 MLCC 수요

동사의 주력 제품인 MLCC는 1) AI 서버, 2) 자율주행 등 전방산업 Q 증가의 영향으로 수요가 증가하고 있다. 이에 따른 고용량 · 고신뢰성 MLCC 판매 비중 확대가 컴포넌트 사업부(MLCC 90%) 매출액 5조 1,107억원(YoY+ 15%) 달성, ASP 상승에 따른 수익성 개선이 전망된다.

Investment Point 2. “FC + BGA = FCBGA + @”

반도체기판 시장은 글로벌 빅테크의 시데이터센터 증설에 따른 고성능 FC-BGA 수요 급증으로 업황 회복 국면에 접어들었다. 동사는 고성능 FG-BGA로의 매출 비중 확대를 통한 ASP 증가를 추진하며 성공적인 외형성장을 이뤄낼 것으로 전망한다.

Investment Point 3. 양팔(Tesla, BYD) 벌려 체질 개선하는 광학솔루션

동사는 美 전기차 카메라모듈 신규 양산에 따른 북미향 매출을 25년 가시화하고, 中 신규 고객사 확보에 따른 중국향 Q 상승을 매출 확대로 선보일 전망이다. 이에 전장 부문으로 매출 구조를 다각화하여 안정적 매출 구조를 형성할 것으로 기대한다.

Valuation

동사의 주가 추정 기법으로 **Historical PER Method**를 채택했다.

이에 따라, 동사의 2025년 **목표가 208,300원, 상승여력 62%** 제시한다.

투자 의견

BUY

목표주가

208,300원

현재주가(04.01)

128,700원

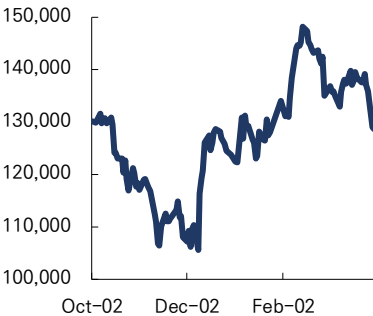
상승여력

62%

Stock Data

KOSPI (4/1)	2521.39
KOSDAQ (4/1)	691.45
시가총액	9조 6,430억원
발행주식수(주)	74,693,696
52주 최고/최저가(원)	176,500/105,500
외국인지분율(%)	32.77%
주요주주(%)	삼성전자(외 5인) 23.85%
	국민연금공단 10.11%
주가상승률(%)	1개월 -4.67
	6개월 -2.87
	12개월 -16.37

Stock Price



Investment Fundamentals

FYE Dec	2022	2023	2024	2025E
매출액	942	889	1,029	1,162
영업이익	118	66	73	124
순이익	99	45	70	102
EPS	13,301	6,031	9,415	13,732
PER	10.3	28.1	14.2	9.4
PBR	1.3	1.6	1.1	1.0
OPM	13	7	7	11
ROE	12.9	5.6	7.8	10.3

Research Team 3

팀장	39기 이종택	jtl430@naver.com
	39기 형주훈	juhunhyeong2004@gmail.com
	40기 고명은	myeongeun3786@gmail.com
	40기 김경표	kimgingpi@gmail.com
	40기 박세연	syeon00319@gmail.com
	40기 이의준	dmlwns1717@gmail.com

CONTENTS

I . Industry Analysis	1
II . Company Analysis.....	4
III . Investment Point	5
1. 다시 고개 드는 MLCC 수요	5
1-(1). 든든한 동반자 AI 서버	
1-(2). 전장용 MLCC: P, Q 상승, 전부 장착	
2. “FC + BGA = FCBGA + @”	9
2-(1). 주력제품 변화에 따른 TOP-LINE 성장	
3. 양팔(Tesla, BYD) 벌려 체질 개선하는 광학솔루션	11
3-(1). 고도화되는 자동차 카메라의 눈, 고도화되는 전장용 매출	
IV . Check Point	13
V . Risk	14
VI . Estimate Logic	15
VII . Valuation	18

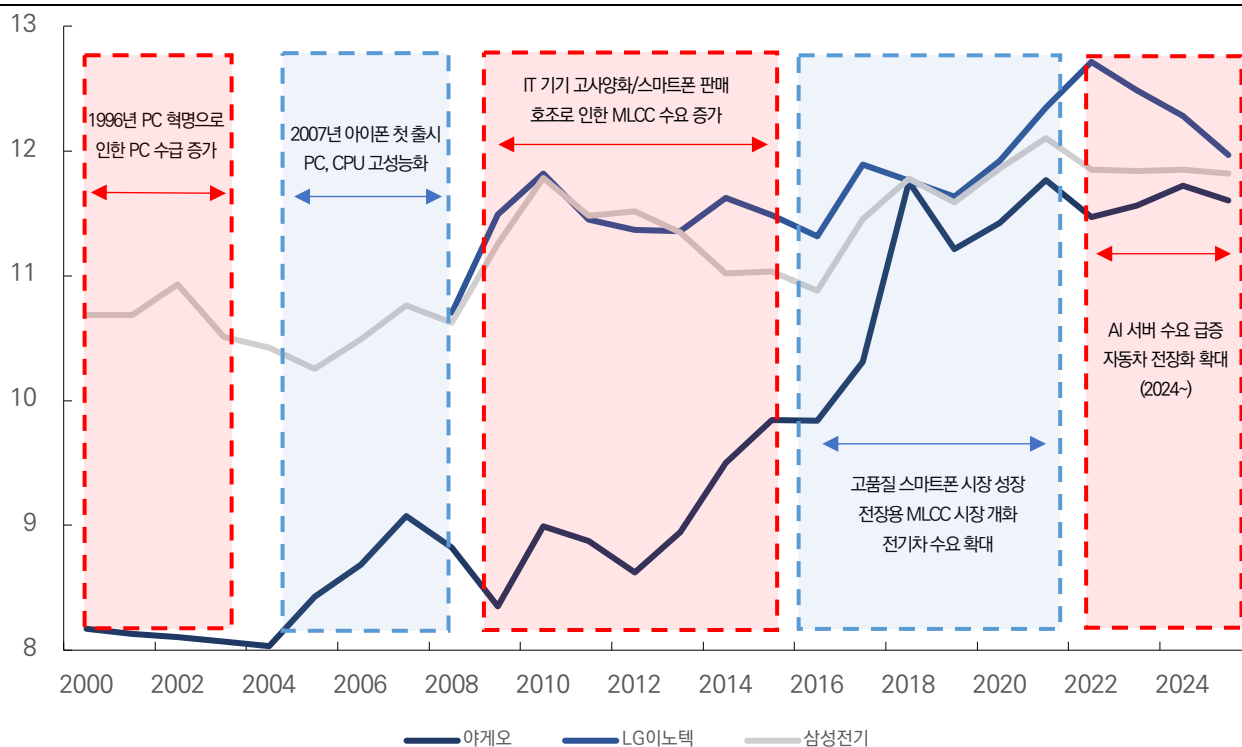
본 리서치팀은 1) 구독형 클라우드 확대에 의한 AI서버 증설 2) 본격적인 자율주행 상용화로 인한 자동차 전장 가속화의 수혜를 받을 전자 부품 산업에 주목한다. AI서버 향 전자부품 (MLCC, FC-BGA), 전장 향 전자부품 (MLCC, 카메라 모듈)을 모든 사업부문에서 유일하게 생산하고 있는 삼성전기 (이하 동사)는 AI 및 전장 산업의 성장 수혜를 직접적으로 받을 수 있는 핵심 전자부품 기업으로 거듭나고 있다.

I. Industry Analysis

왼손에는 전장, 오른손에는 AI, 도래할 빅 사이클

전자부품 3개사 주가 추이

(단위: In KRW)



출처: Investing.com, RFS Team 3

AI 및 전기차 시대에서
수혜를 받을 전자부품 기업들

전자부품 산업은 과거 큼직한 기술혁신의 흐름에 따라 산업 흐름의 궤를 동반했다. ①96년 PC혁명으로 PC수급 전자부품 기업들이 수혜를 입었으며, ②07년 아이폰 첫 출시로 인한 모바일 산업의 성장세는 전자 부품 기업들에게 커다란 낙수가 되어줬다.

AI 사이클

- 1)하드웨어(H/W)혁신
- 2)B2B 소프트웨어(S/W)
- 3)B2C 소프트웨어(S/W)

현재 전자부품 산업은 Mobile/PC산업이 이끌던 구조에서 벗어나, 새로운 국면을 맞이하고 있다. AI 사이클의 도래로 데이터 처리량이 폭발적으로 증가하고, 5G 통신, 클라우드 컴퓨팅, 고성능 컴퓨팅(HPC) 등 신기술 확산으로 전자부품의 성능과 효율성 요구가 높아졌다. 이에 따라 기존 부품으로는 첨단 디지털 시스템의 요구를 충족하기 어려워졌고, 전자부품은 **소형화 고집적화**되며 신소재 및 첨단 공정 도입이 필수가 되고 있다.

동시에 **자동차 산업**에서도 전기차(EV), 자율주행차의 확산으로 차량 내 전자부품 수요가 급증하고 있다. 전기차의 전력 효율성과 자율주행을 위한 데이터 처리용 **고성능 전자부품**이 필수적으로 요구된다. ①**AI** 사이클 도래로 인한 AI서버 향 전자부품 수요증가와 ②**자동차** 전장화로 인한 전장 향 전자부품 수요증가가 맞물려 전자부품 산업 빅 사이클이 도래하고 있다.

전자부품 산업 value chain

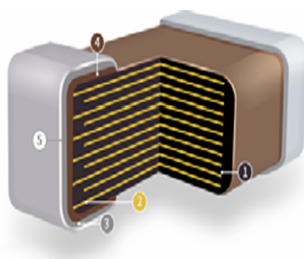
후방산업		전기전자부품	전방산업
소재	전자부품	IT(스마트폰, 태블릿, 컴퓨터 등)	
부품			
장비산업	센서부품	4 차산업(AI, 자율주행차 등)	

출처: RFS Team 3

전자부품계 알파메일 MLCC

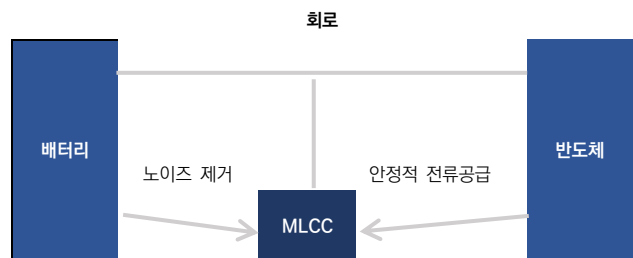
MLCC(적층세라믹콘덴서)는 전기를 저장하고 조절하는 수동 소자로, 전자제품이 안정적으로 작동하도록 돕는 핵심 부품이다. MLCC는 AI 서버 향 수요 및 전장 향 수요가 늘어남에 따라 고사양화 되어가고 있다. AI가 기기에 내장될수록 전력 사용량이 증가하고, 이를 조절하는 MLCC의 수요도 필연적으로 늘어나는 구조이다. 대표적으로 아이폰 X이 모바일 NPU(신경망처리장치)를 처음 탑재한 이후, MLCC 사용량과 정전 용량(capacitance)이 이전 모델 대비 20% 이상 증가했다.

MLCC



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

MLCC 원리 체계



출처: 삼성전기, RFS Team 3

출처: 삼성전기, RFS Team 3

S/W의 강세에 따라 AI 기기는 1)제품의 고성능화(On-device AI), 2)신규 전자기기의 출시(AI PC, AI 서버), 그리고 3)통신 기술의 발전(3G→LTE→5G→6G)이 이루어지고 있다. 이에 따라 대량의 데이터 처리 및 연산 능력이 필수적으로 요구되며, 전자파 간섭 현상을 줄이기 위한 전류 제어 역할의 중요성이 더욱 확대되고 있다.

전장 산업은 H/W중심에서
S/W중심으로 변화 중

한편 자율주행 기술과 자동차 전장화는 미래 자동차 시장에서 필연적인 핵심 기술로 빠르게 자리 잡고 있다. AI 산업과 마찬가지로 자동차 산업은 H/W 중심에서 S/W 중심으로 변화하며, 전동화 및 자율주행차가 상용화되고 있다. 이에 따라 차량 내 전장 부품의 첨단화와 효율성 극대화가 필수적인 상황이다.

전기차 구성 전장부품의 종류



출처: LG전자, RFS Team 3

전자부품 산업 시장 구분

구분	주요 제품 및 특징
High-end	반도체(고성능), MLCC(고용량·고신뢰성), 첨단 디스플레이(OLED, Micro LED)
	AI 프로세서, 자율주행 시스템
Low-end	일반 MLCC(저용량·범용), LCD 디스플레이
	IT, 저가형 센서, 범용 반도체 (일반 MCU, 메모리 등)

출처: RFS Team 3

AI 기기와 자율주행차 기술의 발전이 High-end 전자 산업을 견인하고 있기에, MLCC는 향후 6G, AI 칩셋 발전과 함께 더욱 높은 성장세를 기록할 것으로 기대된다. 앞으로도 AI 가속 기능이 내장된 AP(애플리케이션 프로세서)가 대부분의 스마트폰에 기본 탑재될 예정이므로 MLCC의 중요성은 더욱 커질 전망이다. 특히 전장 산업에서 MLCC의 사용량은 ADAS(첨단 운전자 보조 시스템) 및 전기차 인버터와의 상용화와 함께 증가할 것으로 기대된다.

Top Pick: 삼성전기

MLCC 업황 호조가 지속될 것으로 예상되는 가운데, 동사는 AI 및 전장 산업의 성장 수혜를 직접적으로 받을 수 있는 핵심 전자부품 기업으로 주목받고 있다. 특히, 전 사업부가 AI 및 전장 산업과 긴밀하게 연결되어 있으며, 향후 지속적인 수요 증가와 신규 성장 모멘텀이 더해질 것으로 전망된다.

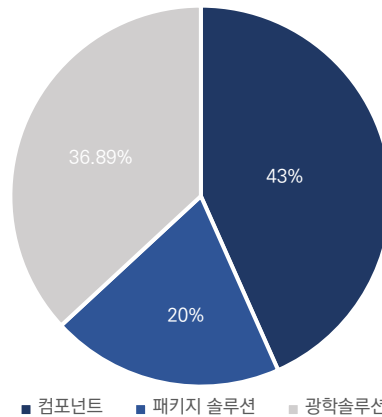
이에 본 리서치팀은 국내 전자부품 산업 내 Top Pick으로 **삼성전기**를 제시한다.

II. Company Analysis

기업 개요

사업부별 매출액 비중 (4Q24 기준)

(단위: %)



출처: DART, RFS Team 3

삼성전기: 조화로운 삼(三)합

동사는 컴포넌트, 패키지솔루션, 광학솔루션 등 다양한 전자부품을 생산하는 글로벌 기업으로서, MLCC를 필두로, 반도체 패키지기판, 카메라 모듈을 주력 제품으로 삼고 있다.

컴포넌트 사업부

동사는 MLCC 시장에서 5G·전기차·서버용 MLCC와 같은 고부가가치 제품군을 강화하며, 높은 기술력을 바탕으로 프리미엄 시장에서 경쟁력을 확보하고 있다. 주요 경쟁사로는 무라타(Murata), TDK가 있다.

패키지솔루션 사업부

동사는 반도체 패키지기판을 생산하며, 반도체 산업 성장과 함께 수요가 꾸준히 증가하고 있다. 특히, AI 및 고성능 컴퓨팅(HPC) 시장이 확대되면서 FC-BGA(고성능 반도체 패키지기판) 시장의 성장성이 주목받고 있으며, 동사는 이를 선도하는 기업 중 하나다. 경쟁사로는 Ibiden, Shinko가 있으며, 동사는 초미세 배선 기술과 수직 계열화된 생산 시스템을 통해 FC-BGA 시장에서 경쟁사 대비 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다.

광학솔루션 사업부

동사는 카메라 모듈을 생산하며, AI 스마트폰 및 전장(자동차) 카메라 시장의 성장에 따라 시장 점유율을 높이고 있다. 경쟁사로는 LG이노텍, Sony가 있으며, 동사 제품은 특히 자율주행차 및 ADAS(첨단운전자보조 시스템)에 탑재되는 카메라 모듈의 고해상도·고성능화에 경쟁력을 확보하고 있다.

III. Investment point

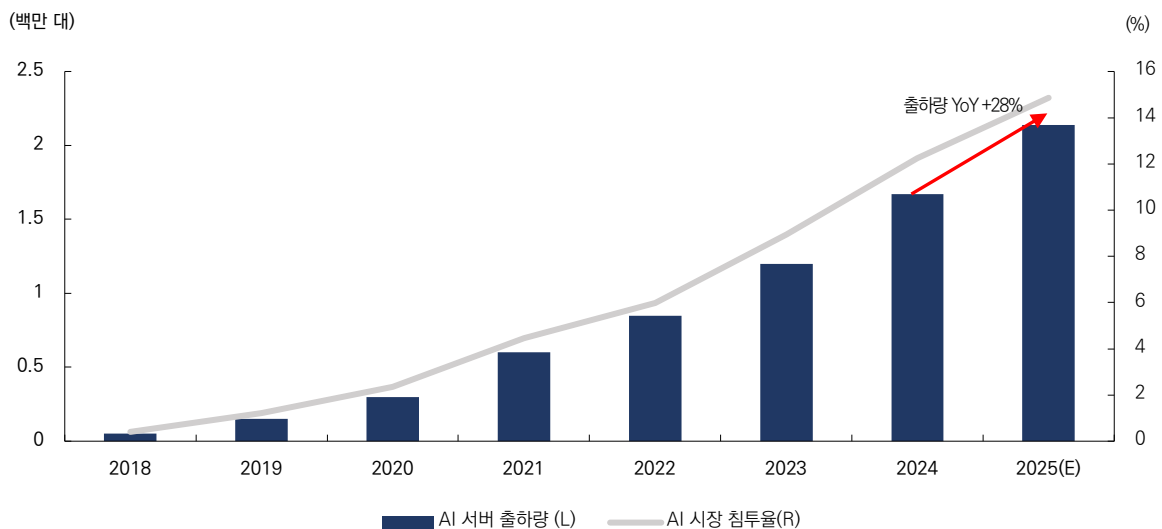
Investment Point 1. 다시 고개 드는 MLCC 수요

동사의 주력 제품인 MLCC는 1)AI 서버, 2)자율주행 등 전방산업 Q 증가의 영향으로 업황이 회복되고 있다. 이에 따라 '25년도 컴포넌트 사업부(MLCC 비중 90%) 매출액 5조 1,107억원(YoY+ 15%) 달성, ASP 상승에 따른 수익성 개선이 전망된다.

1-(1). 든든한 동반자 AI 서버

동사는 전방 산업인 **AI 서버 시장의 성장에 따라 MLCC 수요가 기하급수적으로 증가**하며 '25년 MLCC 매출액 4조 6,941억원(YoY +17%)을 달성할 전망이다. AI 서버 출하량은 '25년에 약 2백14만 대(YoY +28%)가 예상되고, AI 침투율이 높아지고 있어 서버 출하량은 앞으로 더 커질 것이다. AI 서버에는 기존 일반 서버대비 약 **10~20배의 많은 MLCC**를 탑재하기 때문에, 이에 따라 하이엔드 MLCC의 수요는 가파르게 증가하게 된다. 특히 엔비디아의 최신 칩인 GB200은 일반 서버 대비 MLCC 사용량이 200배가 많고, 기존의 주력 칩인 H100과 비교해도 10배 이상 많은 MLCC를 필요로 한다. Nvidia와 AMD의 AI 서버 신제품 출시가 확대되고 있는 만큼, 동사는 이로 인한 Q 증가 반사이익을 얻을 것이라 확신한다.

AI 서버 출하량/AI 시장 침투율



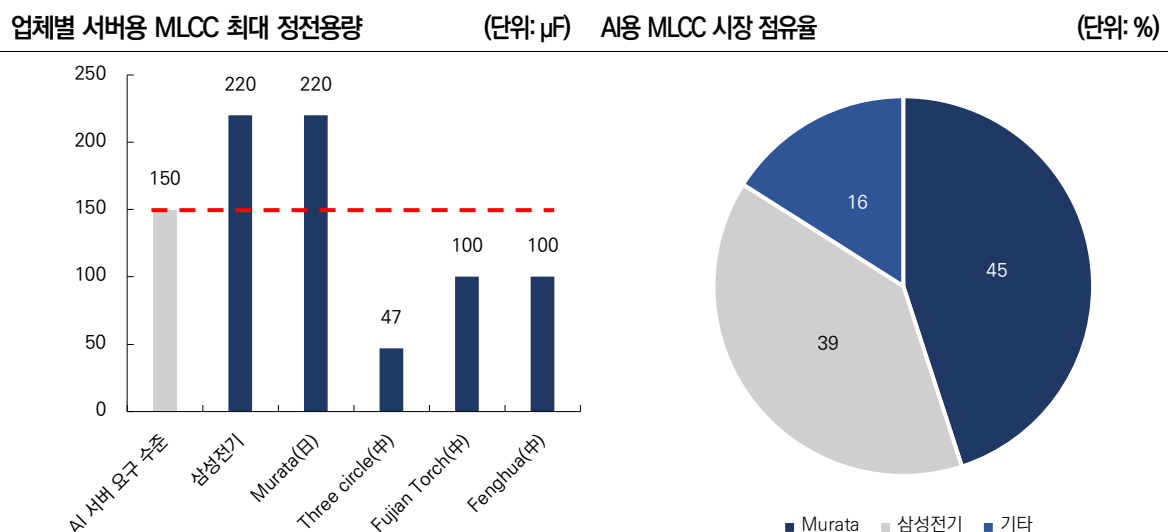
출처: Trendforce, RFS Team 3

AI 용 MLCC 기술 경쟁력: 고용량

동사는 AI 서버용 MLCC 시장에서 경쟁사 대비 **기술적 우위를 확보**하고 있는 것으로 판단된다. **AI용 MLCC의 핵심 경쟁력은 '고용량' 기술력**에 있으며, 이는 고도의 제조 및 설계 역량이 요구되는 분야이다. 동사는 고용량 MLCC 기술을 바탕으로 중국 업체들의 추격을 따돌릴 수 있는 기반을 확보한 것으로 보인다.

AI 서버는 일반 서버 대비 2~4배 이상의 용량을 요구하며, 평균적으로 100~200 μ F(마이크로 패럿) 수준의 MLCC가 탑재된다. 동사는 이러한 수요를 충족하는 X5R, X7R 계열의 고용량 MLCC 제품군을 보유하고 있으며, 이를 통해 경쟁사 대비 기술적 리더십을 입증하고 있다. 현재 글로벌 시장에서 해당 스펙을 안정적으로 구현할 수 있는 업체는 일본의 Murata와 동사 정도에 불과하다. 반면, 중국계 MLCC 업체들은 해당 수준의 기술력에는 도달하지 못한 상태로, 여전히 IT용 중저용량 제품에 집중하고 있는 것으로 파악된다.

이러한 기술적 경쟁우위를 바탕으로 각각 45%, 39%로 과점 시장을 형성하고 있는 **Murata와 동사가 기술적 격차를 바탕으로 지배적인 점유율을 유지·확대**할 것이다. AI용 MLCC 제품은 타이트한 공급이 이어지고 있고, 하이엔드 시장을 먼저 선점한 업체가 독식하는 구조로 진행될 가능성이 크다. 이에 준비가 되어있는 동사는 하이엔드 Q 증가로 인한 이익을 온전히 누리게 될 것이다.



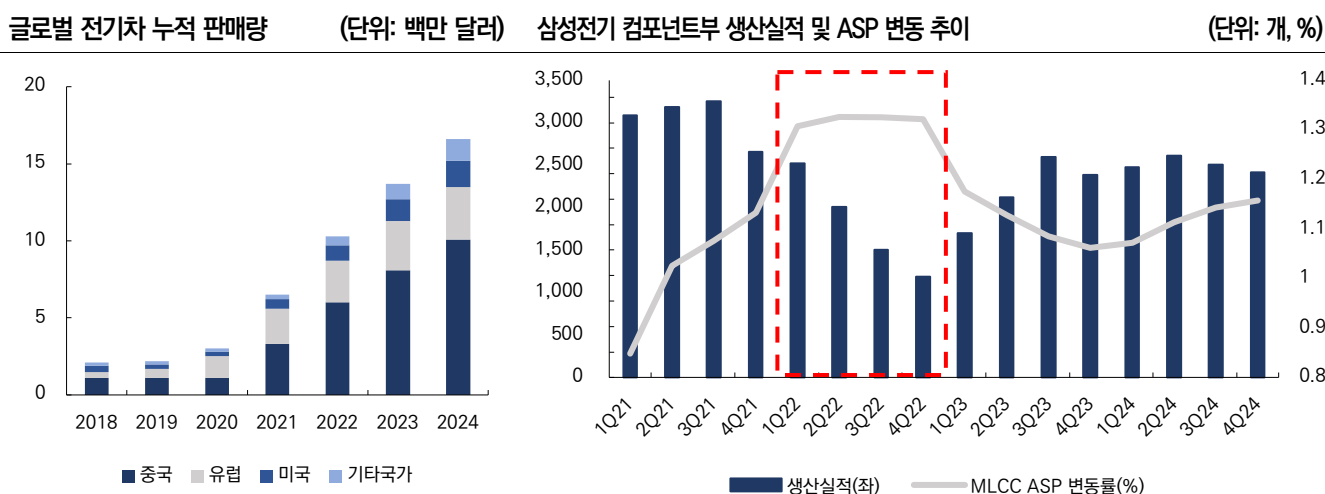
출처: 각사, RFS Team 3

출처: 삼성전기, RFS Team 3

1-2) 전장용 MLCC: P, Q 상승, 전부 장착

자동차의 전장화와 함께 동사의 전장용 MLCC는 컴포넌트 부문의 핵심 동력이 될 전망이다. 이는 전방산업의 새로운 수요에 따라 파생되는 ① **전장용 MLCC의 구조적 P·Q 상승**과 동사 제품이 갖춘 ② **고신뢰성**에서 기인한다.

①**P(가격)**: 판매 단가가 높은 전장용 MLCC 수요 확대는 P 상승을 견인한다. 전장용 MLCC는 기존 IT 제품에 사용되는 MLCC 대비 **약 3배 이상의 ASP**를 형성하고 있는 하이엔드 제품이다. 전통 IT용 MLCC가 개당 약 3~4원 수준에서 거래되는 반면, 전장용 MLCC는 고내열·고전압·고수명의 까다로운 신뢰성 요건을 충족해야 하기에 최소 12원 이상의 ASP를 유지한다. 실제로 '22년 시작된 전기자동차에 대한 수요 확산으로 전장용 MLCC 비중이 확대되면서, 컴포넌트 부문 ASP가 상승하였다.



구분	ASP(개당)	단말기당 MLCC 가치
IT용 MLCC	약 3~4원	약 3~4,000원
전장용 MLCC	약 12원 이상	최소 144,000원 이상

②**Q(수량)**: 전장용 MLCC는 기존 IT용 MLCC 대비 Q 증가를 견인한다. IT용 MLCC는 단말기당 약 1,000개의 MLCC를 요구하는 반면, 전장용 MLCC는 최소 12,000개 이상이 요구된다. 단가와 수량의 복합적인 효과가 맞물려, 자율주행차 차량 1대 당 MLCC의 가치는 IT용 MLCC 탑재 스마트폰 대비 약 30배가량 높은 것으로 판단된다.

나아가 전장용 MLCC 는 자동차 모델이 고성능화 될수록 탑재량이 증가하는 구조로, **자동차 전장화에 따른 지속적인 Q 상승이 동반된다**. 동사와 협력관계를 유지하고 있는 Tesla 의 경우, '22 년 출시된 model 3 대비 '25 년 출시된 New model Y 에 들어가는 전장용 MLCC 탑재량은 약 2 배 정도 증가하였다. 자율주행차의 고도화 및 고성능화에 대한 수요가 지속될 것으로 예상되는 전방산업의 영향으로 동사의 직접적인 수혜가 예상되는 시점이다.

Tesla 모델별 전장 MLCC 탑재량 비교

구분	Model 3	Model X	New model Y
글로벌 시판 시점 (출시일)	2022년	2023년	2025년
MLCC 사용처①	약 9000개 이상	약 1만 ~ 1만 5천개 이상	약 1만 5천개 ~ 1만 8천개 이상

출처: Tesla, 삼성전기, RFS Team 3

전장용 MLCC 기술 경쟁력: 고신뢰성

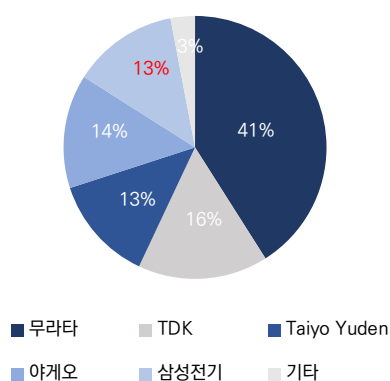
동사는 **고신뢰성 제품 라인 확보**를 통하여 전장용 MLCC 시장 점유율 내 입지를 공고히 할 전망이다. 전장용 MLCC 는 차량 안정성과 직결되는 특성으로 인해 고난이도 기술력이 요구되어 진입장벽이 높은 분야이다. 이에 따라 전장제품 필수 신뢰성 규격인 AEC-Q200 인증에 통과한 제품을 보유한 소수 글로벌 업체에게 수요가 집중되는 구조가 강화되고 있다.

Murata, TDK 등 주요 MLCC 제조업체들은 AEC-Q200 인증을 획득한 제품 라인업을 확보하고 있으며, 동사 또한 BMS 용 고전압 MLCC, 파워트레인용 MLCC, ABS 용 MLCC 등 CL(전장용)시리즈를 중심으로 AEC-Q200 인증에 통과한 제품을 다수 보유하고 있다. 고신뢰성을 요구하는 전장용 MLCC 시장의 특성에 기반하여, Murata, TDK, 삼성전기를 중심으로 한 현재의 독점 체제가 지속되어 안정적인 수익을 견인할 것으로 전망된다.

나아가 '25 년 2 월 초소형 라이다(LiDAR) 탑재용 MLCC 분야에서 AEC-Q2000 인증을 처음으로 통과하며 기술적 선도 입지를 구축하였다. 해당 제품은 1005 사이즈의 초소형으로 고용량을 구현한 고신뢰성 부품으로, ADAS 상용화에 따라 라이다 센서 채택율이 높아지고 있는 흐름 속에서 차별화된 포지셔닝을 확보할 수 있는 동력으로 작용할 것이다.

'23년 글로벌 전장용 MLCC 시장 점유율

(단위: %) Top 4 전장용 MLCC 제조업체 AEC-Q200 인증 제품 비교



출처: Trend force, RFS Team 3

출처: 각사, RFS Team 3

Investment Point 2. “FC + BGA = FCBGA + @”

반도체기판 시장은 빅테크 기업들의 AI데이터센터 증설로 인한 낙수효과로 고성능 FC-BGA 기판 수요 급증에 따른 업황 회복 국면으로 접어들었다. 동사는 고성능 FC-BGA로의 매출비중 확대를 통한 ASP증가에 기인하여 성공적인 외형성장을 이뤄낼 것이다.

주력제품 변화에 따른 TOP-LINE 성장.

메인보드 - 기판 연결방식 구분

FC → 단면접지
WB → 측면 와이어연결

기판 면적에 따른 구분

기판 > 반도체 = BGA
기판 < 반도체 = CSP

I/O 극대화 방식 = FC-BGA

→ 가장 높은 효율성

동사는 PC/IT용 저성능 기판에서 고성능 FC-BGA로의 주력제품 변화를 통해 기판 사업부 내 FC-BGA 매출비중을 47%까지 늘리며 평균 ASP 5.6% 상승, 25년 패키지솔루션 사업부 매출액 2조3천억원을 달성할 것이다.

반도체 기판은 반도체와 메인보드의 연결통로인 I/O(Input/Output)가 많을수록 반도체 성능을 극대화한다. FC-BGA는 1) FC: 금속 와이어를 통해 측면에서 기판과 메인보드를 연결하는 기존 WB 방식에 비해 I/O의 개수가 많고, 2) BGA: 기판과 반도체의 크기가 같은 CSP방식에 비해 메인보드와의 접면이 넓어 I/O 개수가 많기 때문에 고성능 반도체칩에 필수적으로 사용되며 기존방식의 반도체 기판(WB, CSP)에 비해 ASP 또한 높게 형성된다.

동사는 24년 FC-BGA 매출비중을 44%까지 늘렸고, 19년기준 사업부 내 기판 ASP는 74% 상승했다. 동사의 생산실적과 매출액을 비교해보면 19년 생산실적 1,133개에서 24년 509개로 44% 줄었지만, 매출액은 24년 2조원으로 19년 대비 38% 증가했다. 즉, 동사는 수익성이 높은 FC-BGA 매출비중을 확대하며 효율적인 매출성장을 이뤄내고 있다.

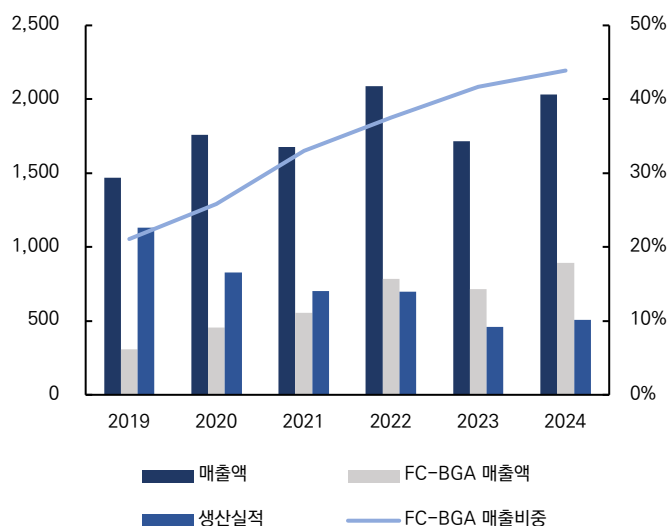
반도체 기판 분류

	FC	WB
CSP	FCCSP 반도체에 와이어 본딩을 통한 접합이 아닌 범프를 통해 뒤집어진 채로 기판과 연결되며 주로 모바일 IT 기기의 AP(Application Processor) 등 고성능 반도체에 사용됩니다.	WBCSP Gold Wire로 반도체 칩과 패키지 기판을 연결하고, 반도체 Chip 크기가 기판 면적의 80% 넘는 제품입니다.
BGA	FCBGA 고집적 반도체 칩을 메인보드와 연결하기 위한 고밀도 패키지 기판입니다. 반도체 칩과 패키지 기판을 Flip Chip Bump로 연결합니다.	

출처: 삼성전기, RFS Team 3

FB-BGA 매출비중 및 생산실적

(단위: 십억 원, 개수, %)



출처: 삼성전기, RFS Team 3

동사의 제품 업그레이드를 통한 매출성장 UP-SIDE는 high-end FC-BGA(이하 고성능 기판)로 활짝 열릴 전망이다. FC-BGA 또한 전방산업에 따라 high-end와 row-end로 구분되며, AI서버산업에 사용되는 FC-BGA를 high-end로 구분한다. 서버 CPU와 AI 가속기 GPU FC-BGA의 경우, 일반 FC-BGA보다 더 높은 성능을 요구하기 때문에 일반 FC-BGA에 비해 면적이 넓고 ASP또한 높게 형성된다.

동사는 FC-BGA내에서도 성능, ASP에서 우위를 점하는 고성능 기판 판매에 열을 올리고 있다. 실제로 24년 하반기 AMD AI가속기 MI325X에 사용되는 고성능 기판계약을 통해 기판 사업부내 FC-BGA 매출비중 43%까지 늘렸으며, 전년대비 ASP는 8.1% 상승했다.

더하여, AMD는 26년까지 MI350, MI400의 추가적인 AI 가속기 양산 계획을 발표했다. 동사는 1) 국내 유일의 AI 가속기용 FC-BGA 생산 기업이라는 점 2) AMD와 AI 가속기용 FC-BGA를 공동개발한 점에 기인하여 AI 가속기 양산에 동사의 고성능 기판이 투입될 확률은 높다고 판단한다. AMD와의 추가계약 성사 시, 26년까지 기판 사업부 내 FC-BGA 매출비중 50%, ASP는 8% 상승할 것이다.

AI서버 확대기조에 따른 동사 기판사업부의 낙수효과는 여기서 멈추지 않을 것이라 전망한다. 현재 AI 가속기 시장의 경우 NVIDIA M/S 80%, AMD 20%로 고성능 FC-BGA 수요처가 한정적이다. 다만 AI 가속기 전방산업에 해당하는 구글 등 다양한 빅테크 기업이 ASIC을 통한 자체 AI가속기 양산에 힘쓰고 있다. 실제 구글의 경우 TPU라인의 자체 AI 가속기를 발표했으며, 26년까지 2차례의 추가 양산 계획이 잡혀 있다. 구글을 비롯한 아마존, 마이크로소프트 또한 AI가속기 양산계획에 있으며, 이는 동사에게 고성능 FC-BGA 수요처를 다변화할 기회로 작용할 것이다.

ASIC = AI 가속기 커스터마이징

주요 빅테크 기업 가속기양산 계획

	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nvidia	Hopper		Blackwell		Rubin
AMD		MI300X	MI325X	MI350	MI400
Intel	Gaudi 2		Gaudi 3		
Google		TPU_v5e	TPU_v5p TPU_v6	TPU_v7 Inference	TPU_v7 Training
Amazon	Inferentia 2		Trainium 2	Inferentia 2.5 Inferentia 3	3nm AI ASIC
Microsoft			Maia 100	Maia 200	

출처: RFS Team 3

Investment Point 3. 양팔(Tesla, BYD) 벌려 체질 개선하는 광학솔루션

동사는 미주향 전기차 카메라 모듈 신규 양산에 따른 25년 매출이 본격화될 것이고, 중국향 신규 고객사 확대 기대에 따른 Q 상승을 견인하여, 전장 부문으로 매출 구조를 다각화시켜 안정적 매출 구조를 형성할 것이다.

고도화되는 자동차 카메라의 눈, 고도화되는 전장용 매출

자율주행 전기차 시장의 급격한 성장에 따라 **테슬라와 BYD에 대한 매출 비중이 확대**되어, 동사의 전장향 광학솔루션 부문 매출이 성장할 것으로 보인다. 전장용 카메라 모듈 시장은 1) ADAS 고도화, 2) 안전 규제, 3) 고성능화에 따른 ASP 상승과 같은 시장 동인에 따라 연평균 +13.78%로 성장하여 30년까지 시장 규모가 85억 달러에 이를 것으로 추정된다. 전기차 점유율 역시 연평균 +29%로 성장하여 30년까지 신차 판매량의 32%를 점유할 것으로 보인다.

동사는 **전기차 시장 점유율의 약 40%를 양분**하고 있는 테슬라와의 지속적인 공급계약, 비야디와의 신규 수주 기대에 따라, 두 기업 성장에 따른 수혜를 온전히 받을 것이다. 22년부터 테슬라 전장용 카메라 모듈 양산을 이어오고 있고, 특히 중국향 카메라 모듈 매출은 21년 약 10%에서 24년 약 25%까지 늘려 중국향 매출 비중을 확대하고 있다.

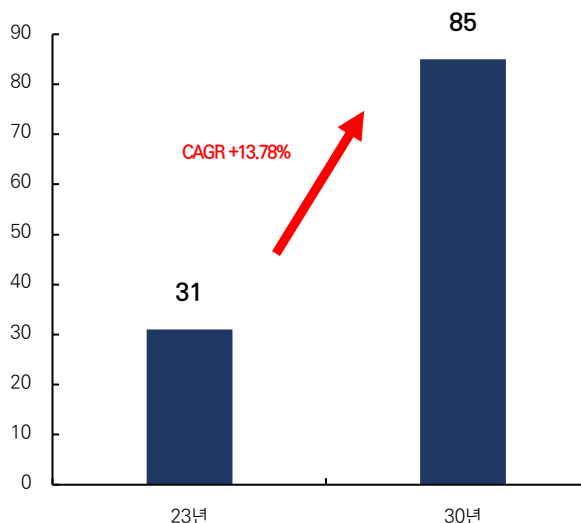
유형별 카메라 모듈 추정 ASP

	모바일용	전장용
카메라 모듈	5,000 ~	30,000 ~
추정 ASP	10,000	50,000
(단위: 원)		

25년은 비야디의 전장용 카메라 수요 확대에 기인한 동사의 신규 수주 기대로 중국향 전장용 매출 확대를 이어갈 것으로 보인다. 특히, 전장용 카메라 모듈은 ASP가 모바일용에 비해서 높고 시장 성장성이 높기 때문에, 기존 Q 증가가 제한적인 모바일 부문 위주의 광학솔루션 사업부의 매출 구조에서 벗어나 체질 개선에 이를 것으로 기대된다.

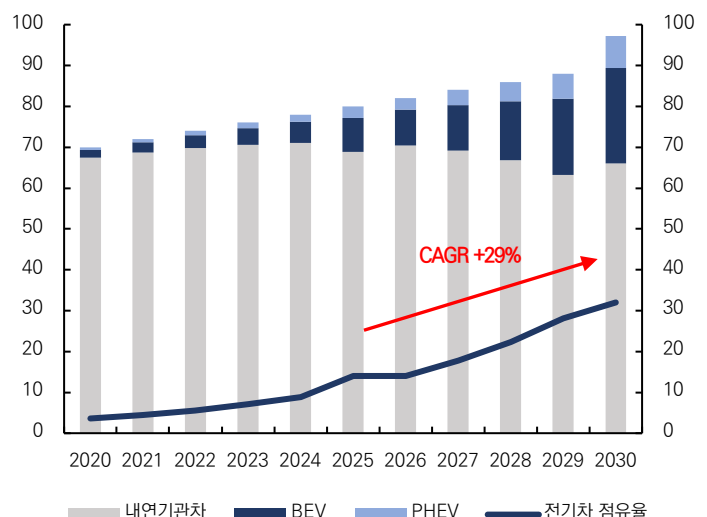
전장용 카메라 모듈 시장 전망

(단위: 억 달러)



2030년까지 연간 자동차 판매 전망

(단위: 백만 대, %)



출처: 삼성전기IR, RFS Team 3

출처: Deloitte, RFS Team 3

- ① 유럽 판매를 위한 A-SPICE Lv.3 인증
- ② 사계절 전천후 전장용 카메라
- ③ 세계 최초 IRIS 조리개 탑재 카메라

① 테슬라

테슬라는 다른 전기차 업체와 다르게 자율주행 기술 운용에 카메라 센서 위주로 의존하는 방법을 채택하고 있다. 기존까지 카메라 센서는 전천후의 영향을 많이 받아 테슬라의 자율주행 운용은 한계가 있었지만, 동사의 독보적 전장용 카메라 모듈 기술력을 바탕으로 글로벌 전기차 시장 점유율 1위 기업인 테슬라와의 계약을 이어나가, **지속적인 전장용 매출 비중을 확대할** 것이다.

② BYD

- ① Lv.2 자율주행 전 모델 무료 탑재

- ② 이구환신 가격 정책

샤오미, BYD

두 전기차 제조사 방문



중국향 추가 협력 가능성 고조

BYD의 **Lv.2 자율주행 전 모델 무료 탑재와 이구환신 가격 정책**은 중국의 자율주행 전기차 판매를 촉진시켜, 동사의 전장용 카메라 모듈 매출 성장에 기여할 것으로 기대한다. 중국 자동차 시장은 이미 전기차가 주류를 이루고 있으며, 단순한 판매 성장 단계를 넘어 자율주행 기능 확대라는 기술적 변곡점에 진입했다. 자율주행 전기차는 ADAS 운용을 위해 다수의 센서가 필요하고, 전방위 인식을 위한 전장용 카메라 모듈이 꼭 필요하다. 자율주행 단계별 필요한 센서 수도 초기에는 **1~2개에서 8~12개로 점점 증가하고 있으며**, 특히 이번 BYD의 자율주행 전 모델 무료 탑재는 동사의 중국향 전장용 카메라 매출 확대에 기여할 것으로 예상된다.

③ 국내 OEM

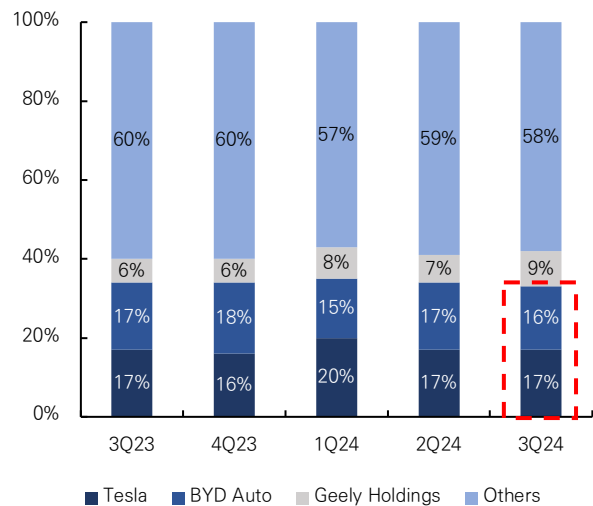
동사는 전장용 국내 OEM 업체향 공급 개시에 따른 거래선 다변화를 추진하고 있다. 23년 현대차·기아 1차 협력사 선정에 따라 공급 계약을 맺어왔고, 4Q24부터 매출이 본격화될 것으로 예상된다. 국내 전기차 내수의 70%를 차지하는 두 회사와 지속적인 파트너십을 맺음으로써, 전장용 시장의 거래선 다변화를 통한 안정적 매출 성장에 기여할 것으로 전망한다.

Tesla, BYD 자율주행 시스템

	Tesla FSD	BYD God's Eye ADAS
하드웨어	8개 카메라, 12개 초음파 센서	13개 카메라, LiDAR (고급 모델)
자율주행 포인트	전천후 의존 카메라 시야	LiDAR / 카메라 통합
적용 차량 모델	Model Y, Model S, Model X, Cybertruck	Seagull, Qun Plus

출처: Tesla, RFS Team 3

글로벌 전기차 시장 점유율

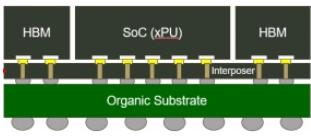
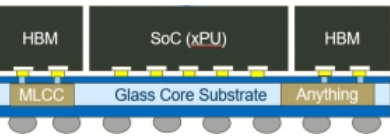


출처: CounterPoint, RFS Team 3

IV. Check Point. 유리기판

유리기판은 1) 미세화, 대면적화 용이, 2) 신호손실 저감을 강점으로 반도체 시장 데뷔를 앞두고 있다. 유리기판 대비 다소 높은 비용에도 불구하고, 탁월한 성능에 기반한 Si반도체 적합성으로 주목받고 있으며 이는 서버 CPU, AI 가속기 등 하이엔드 제품향 수요를 확대할 것으로 전망한다.

유리기판, 유리기판 비교

비교 항목	FR4(플라스틱) 유리기판	유리기판
패키지 구조		
미세화	낮음 (물리적 한계 有)	우수 (높은 평탄도)
대면적화	어려움 (변형 우려)	용이 (높은 강성)
전력 효율성	낮음 (신호손실, 발열)	높음 (낮은 표면조도)
가격 경쟁력	우수	중간 (FR4, 실리콘 사이)
고성능 대응력	제한적 (일반 제품 위주)	강함 (AI 서버용 적합)

출처: 언론 종합, RFS Team 3

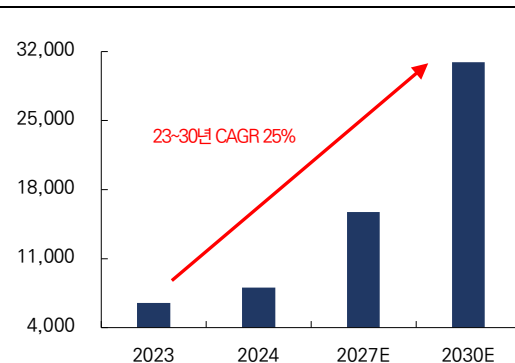
TGV: 유리에 미세 전기통로 형성

동사는 글로벌 협력을 통해 핵심공정 확보, 대량생산 체제를 준비 중이다. 동사는 독일 LPKF, 미국 어플라이드와 협력하며 TGV, 유리가공 등 주요공정 라인을 구축했다. 이후 국내외 파트너와의 기술 연계로 전후공정 공급망을 고도화하며, 그룹 내 계열사와 공동 R&D를 통해 반도체, 유리기판 호환성을 확보 중이다. 동사는 25년 3월 세종시 Pilot 라인의 최종 설비검수를 완료할 예정이며, 25년 중 고객사 2~3곳에 샘플 공급, 26년부터 시제품 양산 본격화를 계획하고 있다.

글로벌 유리기판 시장 규모

(단위: 억 원)

3Q24 유리기판 시제품 공개



출처: QY Research, RFS Team 3



출처: 삼성전기, RFS Team 3

유리기판 적용방식 구분

코어 전체 교체 → 유리 코어기판
인터포저만 교체 → 유리 인터포저

1) 업계 최초로 시생산 조 공정 국내 구축, 2) 유리 코어기판-인터포저 동시 개발을 토대로 동사의 기술경쟁력 강화, 고마진율 확보를 전망한다. 동사는 국내에서 연구개발부터 공정검증까지 원스톱 시스템을 구축해 기술 내재화를 추진 중이다. 반면 경쟁사 SKC는 일부 공정만 국내에서 수행하고 미국에서 완제품을 생산해 초기 인프라 부족, 공정 비효율로 생산일정 지연 위험이 높다. 또한 동사는 AI서버 고객 수요에 따라 유리 코어기판과 인터포저를 동시 개발 중으로, 하이엔드 시장 내 경쟁력 강화, 높은 마진율 확보가 가능할 것으로 전망한다.

V. Risk

IT산업 성장둔화

글로벌 IT산업은 소비자 수요둔화로 인해 낮은 성장세를 보이고 있다. 글로벌 스마트폰 출하량은 팬데믹 이후 급감하여 23년에 전년 대비 3% 감소한 11억 7천만 대를 기록했다. 24년에는 전년 대비 6.4% 증가한 12억 4천만 대로 다소 회복했지만, 평균 교체주기가 3년에서 3.5년으로 늘어나 수요확대에 제약이 생겼다. 이에 IT Set 업체들 수요가 둔화하자 전방산업의 부품 공급 업체에 부정적 영향이 확산되고 있다.

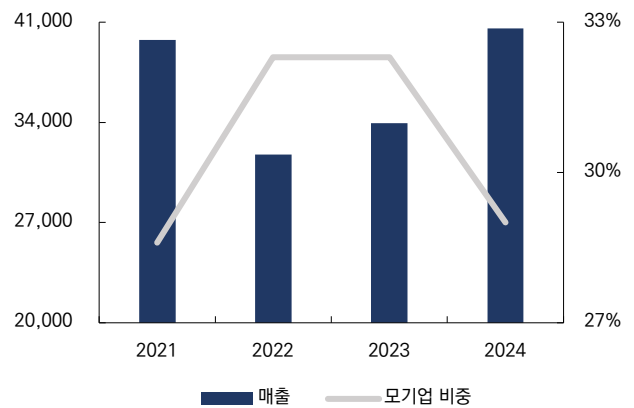
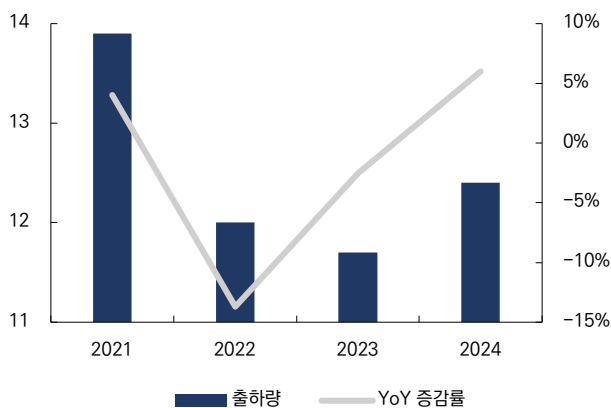
동사는 중국향 매출 성장세로 모기업과 디커플링을 추진, IT산업 성장둔화 영향을 상쇄하고 있다. 23년 동사의 삼성전자향 매출 비중은 전체 매출의 32%로 경쟁사 대비 다소 높은 수준을 기록했는데, 이는 매출처가 분산된 기업보다 수익 안정성이 비교적 낮을 수 있음을 의미한다. 이에 동사는 중국 스마트폰 제조사(HOVX)로의 MLCC 공급확대 전략을 통해 모기업에 대한 의존도를 점진적으로 낮춰가고 있다.

특히 Xiaomi향 매출 비중은 21년 10.4%에 그쳤으나, 24년 **중국 시장 매출은 전년 대비 19.5% 증가해 9년 만에 4조 원대 회복**, 중국 수출 비중도 MLCC 매출의 40%에 이를 만큼 확대되었다. 이러한 중국 시장에서의 성장으로 모기업향 매출 비중은 21년 28.6%에서 22~23년 30%를 상회하다가 24년 29%로 감소했다. 향후 중국 정부의 이구환신 정책 효과와 현지 폴더블폰 시장의 성장세에 따라 중국 IT향 매출 비중은 더욱 높아질 것으로 전망한다.

글로벌 스마트폰 출하량

(단위: 억 대, %) 중국향 매출, 모기업향 매출 비중

(단위: 억 원, %)



출처: Counterpoint, RFS Team 3

출처: DART, RFS Team 3

VI. Estimate Logic

1. 매출추정

컴포넌트

	자체 추정					기업 공시자료 적용	
(단위: 억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025(E)
컴포넌트 매출액	32,198	36,450	47,718	41,323	39,030	44,621	51,107
생산실적	7,294	10,079	12,188	7,227	8,809	10,018	11,029
(A) mlcc 매출액	28,978	32,805	42,946	37,191	35,127	40,159	46,941
(C) 생산실적	6,565	9,232	10,667	7,095	8,335	9,144	10,161
(B) 가동률	73%	92%	89%	58%	70%	81%	90%
YoY		26%	-3%	-35%	21%	16%	11%
(D) 추정 ASP	4.41	3.55	4.03	5.24	4.21	4.39	4.62
		-19.5%	13.3%	30.2%	-19.6%	4.2%	5.2%
기타제품 매출액	3,220	3,645	4,772	4,132	3,903	4,462	4,166
생산실적	729	1,008	1,219	723	881	1,002	868

컴포넌트 사업부의 '25년 매출액은 추정 ASP와 생산실적을 추정하여 적용하였다. 동사의 컴포넌트 사업부는 MLCC, Inductor, chip resistor 등으로 구분할 수 있는데, MLCC가 약 90%를 차지한다.

- ① **MLCC 부문 매출액(A)**: 컴포넌트 사업부 전체 매출액, 전체 생산실적에 각각 90%, 10%를 곱하여 MLCC와 기타제품 매출액 및 생산실적을 추정하였다.
- ② **가동률(B)**: 가동률은 AI, 전장용 하이엔드 제품 수요 증가로 '24년 81%에서 '25년 90%까지 확대될 것이라 가정하였다.
- ③ **생산실적(C)**: 생산실적과 가동률은 높은 상관관계(0.8)를 보이므로, '25년 가동률 증가분을 '25년 생산실적 증가분에 적용하여 생산실적을 추정하였다.
- ④ **ASP(D)**: 추정 ASP는 ~'19년: (매출액/생산실적) 단순계산으로 구하였고, 20~24년 ASP는 DART에 공시된 MLCC asp 증가율을 반영하여 적용하였고, '25년은 '24년 성장률을 Flat 처리한 뒤, 전방 산업 수요 증가에 따른 프리미엄 1%를 가산하여 증가율 5.2%를 적용하였다.

패키지 솔루션

단위: 억원	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025(E)	2026(E)
패키지 솔루션	14,703	17,613	16,792	20,883	17,174	20,347	23,444	23,155
FC-BGA 매출액	3100	4550	5550	7830	7160	8930	11006	11577
FC-BGA 매출비중	21%	26%	33%	37%	42%	44%	47%	50%
기타 매출액	11603	13063	11242	13053	10014	11417	12438	11577

단위: 억원	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025(E)	2026(E)
패키지 솔루션	14,703	17,613	16,792	20,883	17,174	20,347	23,444	23,155
생산실적	1133	829	703	699	458	509	555	507
개당 ASP	12.98	21.25	23.89	29.88	37.50	39.97	42.22	45.63

패키지 솔루션 사업부 25년 매출액은 ASP와 생산실적을 곱하여 추정했다. 동사의 제품을 FC-BGA와 이외 기판으로 분류하고 평균단가가 높은 FC-BGA 매출비중이 확대될수록 사업부 평균 ASP가 증가하는 경향을 이용했다.

- ① **ASP:** FCBGA 매출비중과 패키지 솔루션 ASP간의 상관관계수 0.98을 근거로 회귀식을 추정했다. 25년 FCBGA 매출비중이 47%까지 확대된다 가정했을 때, ASP 42.22로 추정했다.

- ② **생산실적:** 3개년 평균값 555개로 추정했다.

ASP*생산실적을 통해 25년 매출액 2조3천억원으로 추정했다.

광학솔루션

Estimation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025(E)
전장용 매출액	646.0	1,000.0	1,900.0	3,060.0	4,380.0	5,750.0	8,903.4
광학솔루션 내 전장 매출 비중	1.93%	3.57%	5.89%	9.55%	13.32%	15.14%	21.35%
모바일 매출액	32,861.7	27,024.5	30,340.6	28,979.5	28,510.5	32,224.0	32,802.0
전체 매출액	33,507.7	28,024.5	32,240.6	32,039.5	32,890.5	37,974.0	41,705.4

광학솔루션 사업부의 25년 매출 추정은 전장용은 19~24 전장용 매출 CAGR, 모바일용은 삼성전자 MX 사업부의 19~24년 CAGR을 사용했다. 동사의 광학솔루션 사업부 매출 구조는 모바일용과 전장용으로 구분할 수 있는데, 25년 전장용 매출이 광학솔루션 사업부 내 약 20%의 비중을 차지할 것으로 가정했다.

- ① **전장용:** 전장용 카메라 모듈 시장은 미래 성장성이 뚜렷하고, 미주향 공급계약에 따른 25년 매출액이 본격화된다는 점을 고려해서 성장의 추세를 반영할 수 있는 CAGR을 적용했다.

- 1) 전장용 매출이 본격화되는 19년도부터 24년도까지의 전장용 매출액 CAGR 추정분은 +54.78%로 25년도 전장용 매출에 적용하여 추정했다.

- ② **모바일용:** 동사의 모바일용 카메라 모듈 매출은 삼성전자의 플래그십 모델 출시에 따른 특수성을 고려해야 한다.

- 1) 삼성전자의 플래그십 모델 출시에 따른 동사의 모바일용 매출액을 추정하기 위해서는 25년 플래그십 모델인 S25의 출하량을 고려해야 한다.
- 2) 24년 S24의 출하량은 3,550만대로 25년 S25의 출하량은 3,700만대로 작년 대비 소폭 상승하였다. 다만, 현재 IT 산업 성장 둔화와 작년 재고가 남았다는 점을 고려하면 S25 출하량에 따른 소폭 상승분을 상쇄할 것으로 가정했다.

2. 비용추정

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(E)1Q25	(E)2Q25	(E)3Q25	(E)4Q25	2024	(E)2025
매출액	26,243	25,801	25,974	24,922	28,004	29,577	29,997	28,677	102,941	116,256
매출원가	21,495	20,603	20,877	20,374	21,767	23,125	23,488	22,348	83,349	90,729
매출총이익(손실)	4,748	5,198	5,276	4,370	6,237	6,452	6,509	6,329	19,592	25,526
판매비와관리비	2,945	3,117	3,027	3,153	3,172	3,313	3,354	3,244	12,242	13,084
영업이익(손실)	1,803	2,081	2,249	1,217	3,065	3,139	3,155	3,085	7,350	12,443
금융수익	147	190	193	191	191	191	191	191	720	763
금융원가	169	202	234	123	182	185	181	168	727	715
기타수익	1,217	873	61	2,020	1,038	994	1,023	1,264	4,171	4,319
기타비용	743	616	801	1,371	791	802	847	863	3,531	3,303
총속기업,공동지배기업및관계	-61	-14	-39	104	-61	-14	-39	104	-10	-10
지분법손익	-61	-14	-39	104	-61	-14	-39	104	-10	-10
법인세비용차감전계속사업이익	2,195	2,311	1,428	2,038	3,260	3,321	3,302	3,613	7,973	13,496
법인세비용	327	486	164	347	782	797	792	867	1,323	3,239
법인세율	15%	21%	11%	17%	24%	24%	24%	24%	17%	24%
계속영업이익(손실)	1,868	1,825	1,264	1,692	2,478	2,524	2,509	2,746	6,650	10,257
중단영업이익(손실)	-4	-11	-22	420	0	0	0	0	383	0
당기순이익(손실)	1,865	1,814	1,242	2,112	2,478	2,524	2,509	2,746	7,032	10,257

(1) 매출원가

매출원가는 매출액과 매출원가의 높은 상관계수에 기인하여 추정했다. 19년도부터 24년까지 매 분기의 매출액과 매출원가의 상관계수가 0.8635로 높은 상관관계를 보인다고 판단했다. 이에 기반하여 25년도의 매출액을 회귀상관식에 대입하여 추정했다.

(2) 판매비와 관리비

인건비의 경우 매출액 대비 비율이 일정해 24년도까지 동일한 비율인 3%를 적용해 추정했다. 인건비를 제외한 판관비는 대부분 변동성과 경향성이 없기 때문에, flat 또는 4개 분기 이동평균을 적용했다.

V. Valuation

동사의 가치평가 방식으로 **Historical PER valuation** 방법을 채택하였다. 동사가 영위하는 전자부품산업은 전방산업의 영향에 따른 사이클로 주가가 연동되는 구조이다. AI 서버 확대와 전장산업의 호조를 통한 업황 개선을 맞이한 MLCC 산업은 18~19 년 전장 산업의 본격적인 개화로 호황을 이루었던 당시의 사이클과 유사하다고 판단한다.

이에 따라 18~19 년 평균 PER 15.17 배를 Target PER 로 설정하였다. 12M **Fwd EPS 13,732** 원을 적용하여 Target Price **208,300** 원, 상승여력 **62%**, 투자 의견 **BUY** 를 제시한다.

P/E Valuation			
구분		단위	비고
25F 당기순이익	1,025,708	백만원	(A) 연결 기준
발행주식수	74,693,696	주	(B)
25F EPS	13,732	원	(C) = (A) ÷ (B)
Target P/E	15.2	(배)	(D)
적정주가	208,267	원	(E) = (C) × (D)
목표주가	208,300	원	25년 목표주가
현재주가	128,700	원	25.04.01 기준 종가
상승여력	62	%	

예상 포괄손익계산서 (요약)	2022	2023	2024	2025E
매출액	942.5	889.2	1,029.4	1,162.6
매출원가	716.1	717.3	833.5	907.3
매출총이익	226.3	171.9	195.9	255.3
판매비와관리비	108.0	105.9	122.4	130.8
조정영업이익	118.3	66.1	73.5	124.4
영업이익	118.3	66.1	73.5	124.4
비영업손익	2.4	(7.8)	6.4	10.2
금융손익	(1.7)	(1.5)	(0.1)	0.5
관계기업등 투자손익	(0.3)	(0.5)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업손익	118.7	56.3	79.7	135.0
법인세 비용	16.4	8.6	13.2	32.4
계속사업이익	102.3	47.7	66.5	102.6
중단사업이익	(2.9)	(2.7)	3.8	0.0
당기순이익	99.4	45.0	70.3	102.6
지배주주	98.1	42.3	67.9	99.1
비지배주주	1.3	2.8	2.4	3.5
총포괄이익	98.4	49.7	107.4	123.5
지배주주	97.8	46.8	102.8	118.2
비지배주주	0.6	2.9	4.6	5.2
EBITDA	122.4	69.1	77.9	128.7
FCF	(23.7)	(93.0)	(61.4)	(38.9)
EBITDA 마진율 (%)	13	8	8	11
영업이익률 (%)	13	7	7	11

예상 현금흐름표 (요약) (백억 원)	2022	2023	2024	2025E
영업활동으로 인한 현금흐름	157.5	118.0	143.0	142.3
당기순이익(손실)	99.4	45.0	70.3	102.6
당기순이익조정을 위한 가감	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동으로 인한 자산부채의 변동	0.0	31.0	49.5	28.5
이자수취	0.0	0.0	0.0	0.0
이자지급(영업)	4.6	6.8	7.3	7.2
법인세환급(납부)	(16.4)	(8.6)	(13.2)	(32.4)
배당금수취(영업)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	70.0	43.8	29.2	36.5
투자활동으로 인한 현금흐름	(132.8)	(102.3)	(80.6)	(91.4)
유무형자산처분(취득)	59.6	36.8	33.0	34.9
장단기금융자산의 감소(증가)	(98.3)	(114.2)	(155.6)	(134.9)
기타투자활동	(94.0)	(24.9)	42.1	8.6
재무활동으로 인한 현금흐름	19.3	(17.3)	(30.9)	(15.3)
장단기금융부채의 증가(감소)	(0.7)	(1.0)	0.6	(0.4)
자본의 증가(감소)	82.2	33.7	98.6	71.5
배당금의 지급	(16.2)	(16.0)	(8.9)	(8.9)
기타재무활동	(46.0)	(34.0)	(121.2)	(77.6)
현금의 증가	44.1	(1.6)	31.5	35.6
기초현금	123.3	167.7	166.9	201.3
기말현금	167.7	166.9	201.3	236.9

예상 재무상태표 (요약)	2022	2023	2024	2025E
유동자산	488.8	520.8	589.2	663.2
현금 및 현금성자산	167.7	166.9	201.3	236.9
매출채권 및 기타채권	106.2	124.1	149.2	168.4
재고자산	190.2	212.0	225.1	245.0
기타유동자산	24.7	17.9	13.6	12.9
비유동자산	610.9	644.9	690.1	726.4
투자자산	538.5	575.5	607.9	650.6
유무형자산	72.4	69.5	82.2	75.8
기타비유동자산	1099.7	1165.8	1279.2	1389.6
자산총계	252.5	290.0	305.7	316.4
유동부채	123.9	132.5	121.2	132.0
매입채무 및 기타채무	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융부채	128.7	157.5	184.5	184.5
기타유동부채	77.9	72.7	72.0	72.6
비유동부채	6.0	5.0	5.6	5.6
장기금융부채	71.8	67.7	66.4	67.0
기타비유동부채	330.4	362.8	377.7	389.0
부채총계	753.8	784.8	878.9	972.6
지배주주지분	38.8	38.8	38.8	38.8
자본금	105.4	105.4	105.4	105.4
자본잉여금	562.1	587.3	649.0	742.8
이익잉여금	15.5	18.3	22.7	27.9
비지배주주지분	769.3	803.0	901.6	1000.5

예상 주당가치 및 valuation (요약)	2022	2023	2024	2025E
P/E (x)	10.3	28.1	14.2	9.4
P/B (x)	1.3	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	4.7	7.7	5.7	7.5
EPS (원)	13,301	6,031	9,415	13,732
BPS (원)	103,000	107,510	120,704	133,953
DPS (원)	2,164	2,147	1,186	1,186
배당성향 (%)	16.3	35.6	12.6	8.6
매출액증가율 (%)		-5.6	15.8	12.9
EBITDA증가율 (%)		-43.6	12.7	65.4
조정영업이익증가율 (%)		-44.2	11.3	69.3
EPS증가율 (%)		-51.9	34.8	29.2
매출채권 회전일수	41.1	50.9	52.9	52.9
재고자산 회전일수	96.9	107.9	98.6	98.6
매입채무 회전일수	63.1	67.4	53.1	53.1
ROA (%)	9.0	3.9	5.5	7.4
ROE (%)	12.9	5.6	7.8	10.3
ROIC (%)	13.7	7.1	7.1	10.2
부채비율 (%)	30.0	31.1	29.5	28.0
유동비율 (%)	1.9	179.6	192.7	209.6
당좌비율 (%)	118.3	106.5	119.1	132.2
자기자본비율 (%)	70.0	68.9	70.5	72.0

편집상 여백입니다