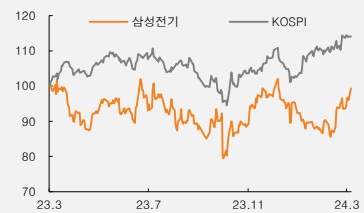


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	190,000원
현재주가(24/4/1)	153,900원
상승여력	23.5%

영업이익(24F, 십억원)	836
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	829
EPS 성장률(24F, %)	40.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	46.4
P/E(24F, x)	20.0
MKT P/E(24F, x)	19.3
KOSPI	2,747.86
시가총액(십억원)	11,495
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	31.4
베타(12M) 일간수익률	0.88
52주 최저가(원)	123,100
52주 최고가(원)	158,100
(%)	1M 6M 12M
절대주가	9.9 12.0 0.8
상대주가	5.7 0.5 -9.2



[전기/전자부품, 배터리 장비/IT 전자부품]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

삼성전기

AI, 전장 수혜 기대

1Q24 Preview: 영업이익 +14% 상향 조정

1Q24 매출액 2조 4,493억원(+6.2% YoY), 영업이익 1,807억원(+29.0% YoY)로 컨센서스 대비 +2%, +8% 추정한다. 1) MLCC 용량 증가, 2) S24의 판매 호조, 3) 전방 세트업체들의 낮아진 재고로 가동률이 상승되고 있다. AI 스마트폰의 출시로 고성능 AP의 탑재와 xEV 판매 호조 가운데, 동사의 AI 하이엔드 향 MLCC 용량과 ASP가 증가하면서 1Q24 Q(+8% QoQ) & P(+2% QoQ)의 성장할 것으로 전망한다.

동사의 컴포넌트 사업부 가동률도 지속적으로 개선될 것으로 전망한다. (1Q24 77% → 2Q24 81% → 3Q24 83%) 이는 AI 스마트폰 향 MLCC 용량 증가와 세트 업체들의 안정적인 재고, 전장용 수요가 견조하기 때문이다. AI 스마트폰은 AP 성능이 중요하며 이는 MLCC 용량 증가로 이어진다. AP Snapdragon Gen2 → Gen3 → Gen4로 넘어가면서 IT MLCC 용량은 각각 +8%씩 증가할 것으로 추정된다.

전장용 MLCC 수요도 올해 전기차 성장률 둔화 우려보단 견조할 것으로 전망한다. 현재 BEV 판매 둔화는 xEV의 성장이 상쇄할 것이다. Level 2+의 PHEV 향 MLCC 용량은 BEV 수준으로 파악되고 전장 MLCC 탑재 용량이 높아지고 있기 때문이다.

중국 세트업체 재고 우려 해소. 수출액 데이터 호조

중국 세트 업체들의 출하량-판매량 괴리에 대한 우려는 해소되고 있다고 판단한다. 2월 중국 스마트폰 출하-판매는 -1,188만대를 기록하며 1월까지 우려됐던 전방 세트 업체들의 높은 재고 부담이 해소됐기 때문이다. 3월 중국 PMI 제조업 지수가 50.8을 기록했고 4월부터 중국 AI 스마트폰 출시로 업황 개선이 지속될 것이다.

글로벌 MLCC 수출액 데이터의 회복세가 지속된다. 일본 2월 MLCC 수출액은 490억엔(-2.9% MoM, +32.4% YoY), 필리핀 1월 MLCC 수출액은 8,563만 달러(+47.7% MoM, -0.6% YoY)로 기저 효과와 더불어 회복세가 예상된다.

투자 의견 매수 및 목표주가 190,000원 유지

업종 내 탑픽 유지한다. 5년 평균보다 낮은 24년 P/E 20배, 25년 16.5배에 거래 중이다. AI 성장과 전장 마진 개선의 추가 기대감이 유효한 시점이다. AI 서버 탑재량 2~3배, AI 스마트폰 용량 +8%, AI PC 용량 +50%로 성장이 기대되기 때문이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	9,675	9,425	8,909	9,620	10,343
영업이익 (십억원)	1,487	1,183	639	836	1,005
영업이익률 (%)	15.4	12.6	7.2	8.7	9.7
순이익 (십억원)	892	981	423	596	722
EPS (원)	11,500	12,636	5,450	7,682	9,301
ROE (%)	14.3	13.8	5.5	7.3	8.3
P/E (배)	17.2	10.3	28.1	20.0	16.5
P/B (배)	2.2	1.3	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	1.1	1.6	0.8	1.0	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 Preview

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24F		QoQ	YoY	차이
			미래에셋	컨센서스			
매출액	2,021.8	2,306.2	2,449.3	2,403.1	6.2	21.1	1.9
영업이익	140.1	110.4	180.7	166.5	63.7	29.0	8.5
영업이익률	6.9	4.8	7.4	6.9	2.6	0.5	0.5
세전이익	140.6	106.3	177.2	165.1	66.8	26.1	7.4
지배주주 순이익	111.4	84.0	138.7	120.3	65.1	24.5	15.4
지배주주순이익률	5.5	3.6	5.7	5.0	2.1	0.2	-0.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,620.0	10,342.5	9,890.8	10,923.6	-2.7	-5.3
영업이익	836.3	1,005.1	809.2	1,004.6	3.3	0.1
영업이익률 (%)	8.7	9.7	8.2	9.2	0.5	0.5
세전이익	810.3	986.3	771.2	969.9	5.1	1.7
지배주주순이익	596.1	721.8	605.7	759.3	-1.6	-4.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

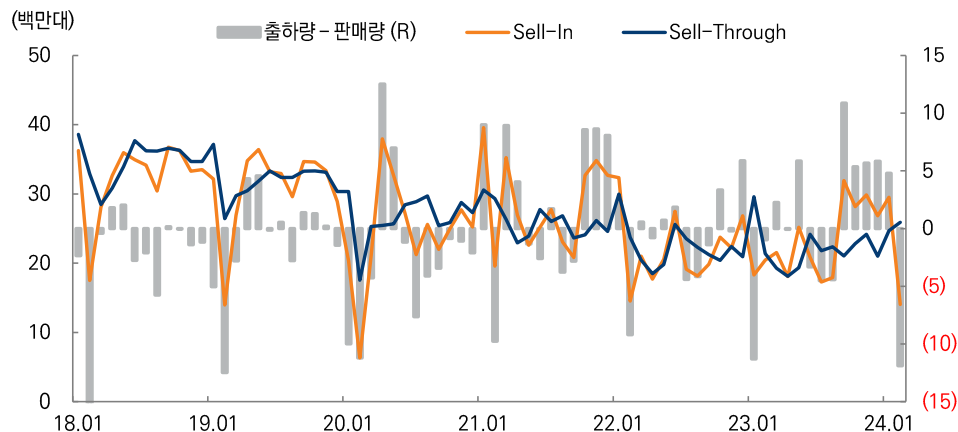
표 3. 삼성전기: 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,449.3	2,353.7	2,406.2	2,410.9	8,909.4	9,620.0	10,342.5
QoQ	2.7	9.8	6.3	-2.3	6.2	-3.9	2.2	0.2			
YoY	-22.7	-9.6	-1.0	17.2	21.1	6.0	1.9	4.5	-5.5	8.0	7.5
컴포넌트 솔루션	826	1,007	1,096	975	1,076	1,124	1,156	1,176	3,903	4,532	4,875
모듈 솔루션	799	777	825	888	980	725	730	691	3,289	3,126	3,045
기판 솔루션	398	437	440	443	393	505	520	544	1,717	1,962	2,422
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.7	233.7	225.2	196.7	639.4	836.3	1,005.1
QoQ	38.3	46.3	-10.2	-40.0	63.7	29.3	-3.6	-12.7			
YoY	-65.9	-43.1	-40.8	9.1	29.0	14.0	22.4	78.2	-45.9	30.8	20.2
컴포넌트 솔루션	55.9	128.0	116.4	61.3	112.1	160.1	153.2	117.6	361.6	543.0	599.6
모듈 솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	47.4	27.9	18.9	16.1	101.2	110.3	124.5
기판 솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	21.2	45.7	53.1	63.0	176.6	183.0	281.0
영업이익률	6.9	9.2	7.8	4.8	7.4	9.9	9.4	8.2	7.2	8.7	9.7
컴포넌트 솔루션	6.8	12.7	10.6	6.3	10.4	14.2	13.3	10.0	9.3	12.0	12.3
모듈 솔루션	4.3	3.2	2.3	2.6	4.8	3.8	2.6	2.3	3.1	3.5	4.1
기판 솔루션	12.5	11.9	11.0	6.0	5.4	9.1	10.2	11.6	10.3	9.3	11.6
세전이익	140.6	142.9	196.2	55.6	178.1	218.0	215.4	198.8	535.3	810.3	986.3
지배주주 순이익	111.4	112.6	155.5	43.4	131.5	163.0	156.4	145.1	423.0	596.1	721.8
지배주주 순이익률	5.5	5.1	6.6	1.9	5.4	6.9	6.5	6.0	4.7	6.2	7.0

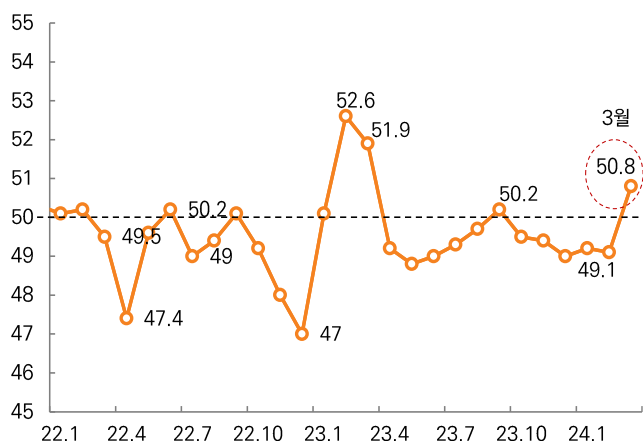
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 중국 2월 스마트폰 출하-판매: 세트 재고 감소 → MLCC 수요 증가



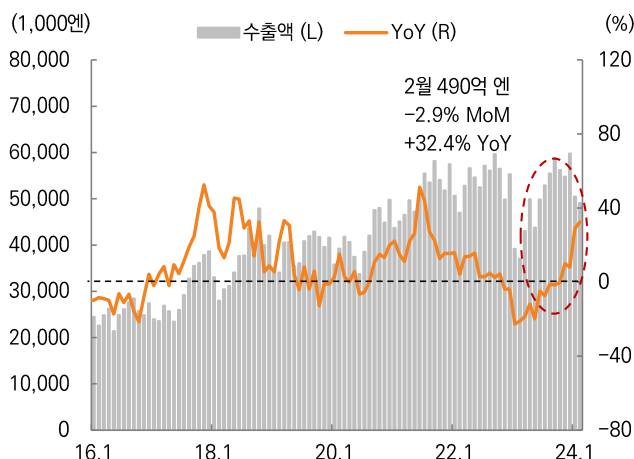
자료: CAICT, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 3월 제조업 PMI 50.8 기록



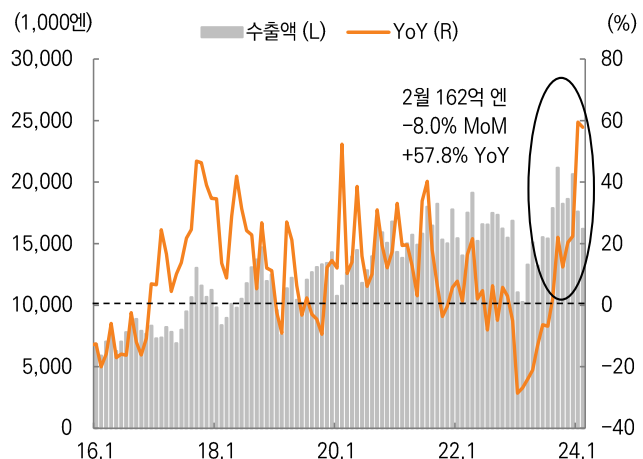
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 일본 글로벌 MLCC 수출액: 기저 효과. 회복 지속



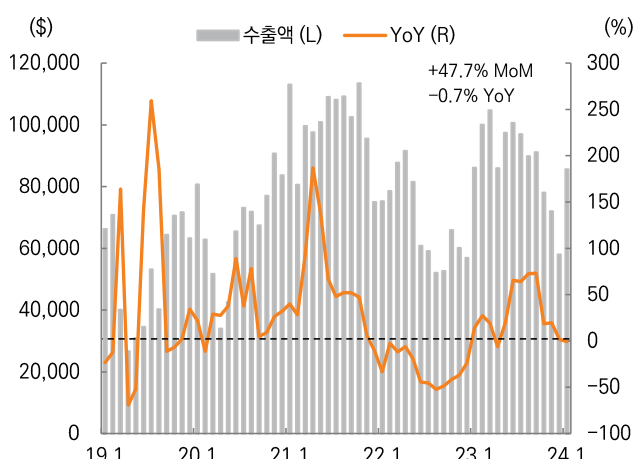
자료: Trade Statistics of Japan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 일본 2월 중국 MLCC 수출액: 가파른 회복세



자료: Trade Statistics of Japan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 필리핀 1월 글로벌 MLCC 수출액



자료: Philippine Statistics Authority, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 올해 전기차 수요 우려는 xEV로 상쇄하며 동사의 전장용 MLCC 성장은 지속

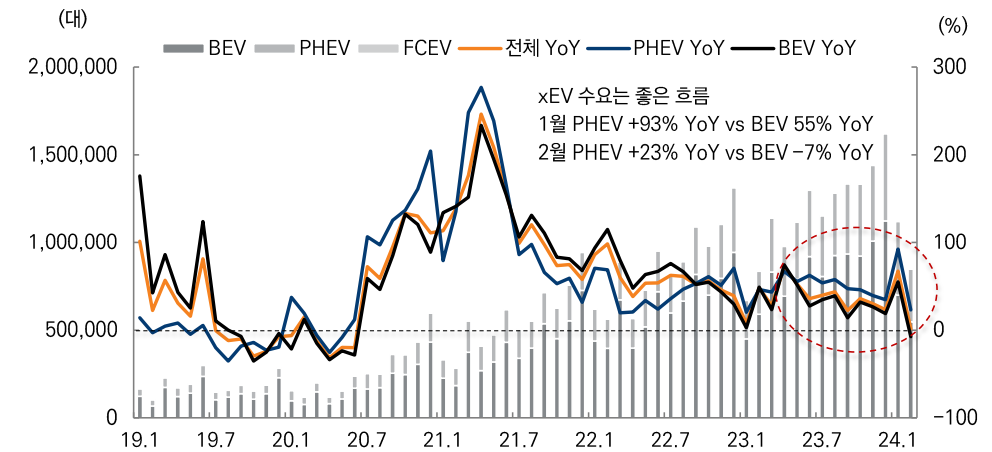


그림 7. 삼성전기 12MF P/E

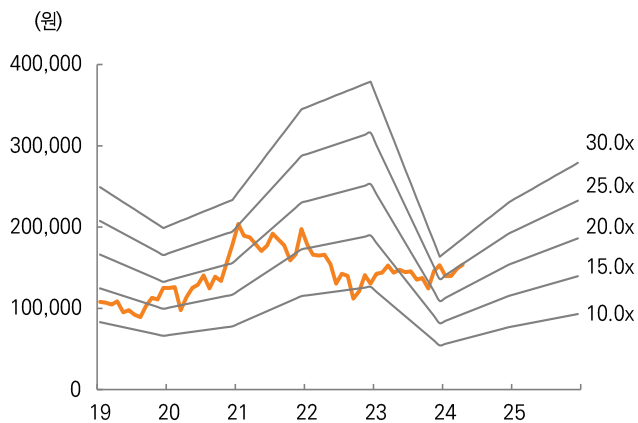
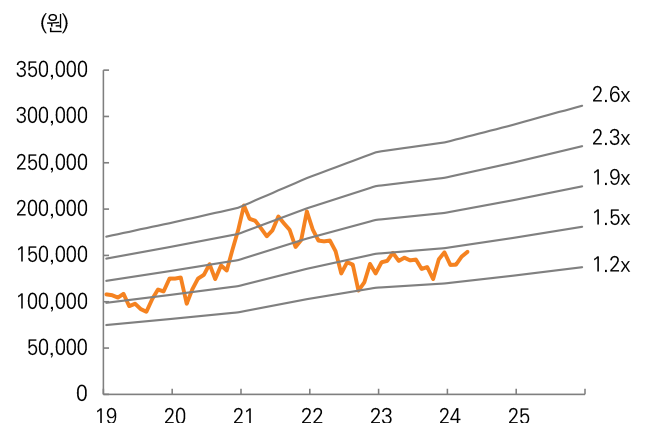


그림 8. 삼성전기 12MF P/B



삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,425	8,909	9,620	10,343
매출원가	7,161	7,189	7,719	8,479
매출총이익	2,264	1,720	1,901	1,864
판매비와관리비	1,080	1,081	1,065	859
조정영업이익	1,183	639	836	1,005
영업이익	1,183	639	836	1,005
비영업손익	4	-96	-26	-19
금융손익	-17	-15	-26	-19
관계기업등 투자손익	-3	-5	0	0
세전계속사업손익	1,187	543	810	986
계속사업법인세비용	164	85	151	188
계속사업이익	1,023	458	660	799
중단사업이익	-29	-8	0	0
당기순이익	994	450	660	799
지배주주	981	423	596	722
비지배주주	13	28	63	77
총포괄이익	984	497	660	799
지배주주	978	468	696	842
비지배주주	6	29	-36	-44
EBITDA	2,062	1,476	1,583	1,758
FCF	279	-29	761	526
EBITDA 마진율 (%)	21.9	16.6	16.5	17.0
영업이익률 (%)	12.6	7.2	8.7	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.4	4.7	6.2	7.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,888	5,208	6,278	7,201
현금 및 현금성자산	1,677	1,669	2,578	3,346
매출채권 및 기타채권	1,056	1,235	1,291	1,345
재고자산	1,902	2,120	2,216	2,309
기타유동자산	253	184	193	201
비유동자산	6,109	6,449	6,376	6,697
관계기업투자등	71	66	69	72
유형자산	5,235	5,603	5,529	5,848
무형자산	150	151	148	146
자산총계	10,997	11,658	12,654	13,898
유동부채	2,525	2,900	3,092	3,311
매입채무 및 기타채무	748	984	1,028	1,072
단기금융부채	1,109	1,330	1,450	1,600
기타유동부채	668	586	614	639
비유동부채	779	727	908	1,248
장기금융부채	397	267	427	747
기타비유동부채	382	460	481	501
부채총계	3,304	3,628	4,000	4,559
지배주주지분	7,538	7,847	8,408	9,016
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,873	6,382	6,990
비지배주주지분	155	183	246	323
자본총계	7,693	8,030	8,654	9,339

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,575	1,180	1,386	1,553
당기순이익	994	450	660	799
비현금수익비용가감	1,321	1,165	911	947
유형자산감가상각비	834	789	700	707
무형자산상각비	45	48	47	46
기타	442	328	164	194
영업활동으로인한자산및부채의변동	-432	-301	-66	-64
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	145	-229	-51	-49
재고자산 감소(증가)	-230	-283	-96	-93
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-428	111	27	26
법인세납부	-331	-186	-151	-188
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,328	-1,023	-660	-1,061
유형자산처분(취득)	-1,279	-1,204	-625	-1,027
무형자산감소(증가)	-49	-47	-44	-44
장단기금융자산의 감소(증가)	1	5	-4	-3
기타투자활동	-1	223	13	13
재무활동으로 인한 현금흐름	193	-173	135	279
장단기금융부채의 증가(감소)	423	91	280	470
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-162	-160	-87	-113
기타재무활동	-68	-104	-58	-78
현금의 증가	444	-8	909	768
기초현금	1,233	1,677	1,669	2,578
기말현금	1,677	1,669	2,578	3,346

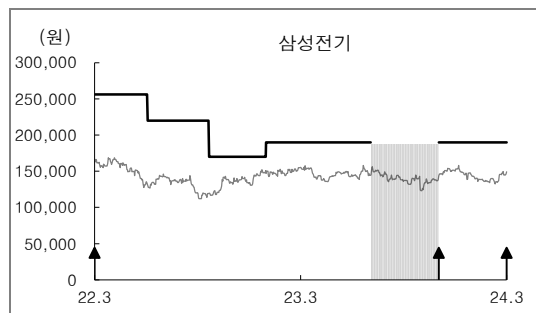
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	10.3	28.1	20.0	16.5
P/CF (x)	4.4	7.4	7.6	6.8
P/B (x)	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	4.8	7.9	7.1	6.2
EPS (원)	12,636	5,450	7,682	9,301
CFPS (원)	29,830	20,819	20,237	22,491
BPS (원)	99,035	103,020	110,241	118,080
DPS (원)	2,100	1,150	1,500	1,900
배당성향 (%)	15.4	18.6	16.5	17.3
배당수익률 (%)	1.6	0.8	1.0	1.2
매출액증가율 (%)	-2.6	-5.5	8.0	7.5
EBITDA증가율 (%)	-12.4	-28.4	7.3	11.1
조정영업이익증가율 (%)	-20.4	-45.9	30.8	20.2
EPS증가율 (%)	9.9	-56.9	40.9	21.1
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.4	8.4	8.6
재고자산 회전율 (회)	5.1	4.4	4.4	4.6
매입채무 회전율 (회)	14.7	14.7	12.7	13.3
ROA (%)	9.5	4.0	5.4	6.0
ROE (%)	13.8	5.5	7.3	8.3
ROIC (%)	14.7	7.0	8.6	10.0
부채비율 (%)	42.9	45.2	46.2	48.8
유동비율 (%)	193.6	179.6	203.1	217.5
순차입금/자기자본 (%)	-3.0	-1.6	-8.8	-11.4
조정영업이익/금융비용 (x)	25.5	9.4	14.3	12.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2023.11.28	매수	190,000	-	-
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.01.26	매수	190,000	-22.56	-16.84
2022.10.17	매수	170,000	-20.39	-10.59
2022.06.30	매수	220,000	-39.77	-33.64
2021.09.06	매수	256,000	-35.02	-22.85



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

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

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전기 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.