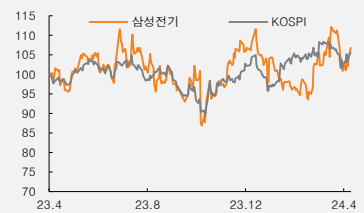


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	190,000원
현재주가(24/4/29)	151,300원
상승여력	25.6%

영업이익(24F,십억원)	829
Consensus 영업이익(24F,십억원)	837
EPS 성장률(24F,%)	58.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	70.8
P/E(24F,x)	17.5
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,687.44
시가총액(십억원)	11,301
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	31.5
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	123,100
52주 최고가(원)	158,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.7	22.9	5.1
상대주가	4.0	5.3	-2.1



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

삼성전기

AI와 전장으로 실적 서프라이즈

1Q24 Review: 컨센서스 상회하는 호실적 기록

1Q24 매출액 2조 6,243억원(+29.8% YoY), 영업이익 1,803억원(+29.0% YoY)로 컨센서스 대비 +9%, +8% 상회하는 실적을 기록했다. 당사의 영업이익 추정치에는 부합했다. 1) MLCC의 공급처 확대, 2) S24 수요 확대가 주요 원인이다. AI 서버와 파워 등 산업용 MLCC와 하이브리드, ADAS 전장 수요 지속으로 공급이 확대됐고 전략 거래선 향 2억화소 제품 및 고화질 폴디드 줌 공급 확대도 실적에 기여했다. 패키지 사업은 ARM 프로세서용 기판 공급 확대에도 불구하고 AP용 기판 공급 감소로 전분기 대비 매출액과 영업이익의 역성장이 불가피했다.

2Q24 Preview: ASP 상승 기대와 수요 회복의 조짐

2Q24 매출액 2조 3,187억원(+4.4% YoY), 영업이익 2,128억원(+3.8% YoY)로 컨센서스 대비 각각 -3%, +5%로 전망한다. 매출액은 광학 사업부의 계절적 비수기 진입으로 전분기 대비 -35% 역성장을 하면서 소폭 낮아질 것으로 추정되나 영업이익은 컴포넌트 사업부의 P, Q가 각각 +5.6%, +3.0% 성장하면서 컨센서스 대비 상회하는 실적을 기록할 것으로 판단한다. 중화권 스마트폰 신모델 출시로 IT 향 MLCC 수요가 견조하고, AI PC 및 서버와 ADAS, 파워 트레인 향 제품 포트폴리오 확대로 산업 및 전장용 수요가 증가하고 MLCC 마진 믹스 개선이 기대되기 때문이다.

MLCC 가동률 상승. 하반기로 갈수록 기판 수요 회복 기대

업종 내 탑픽 유지한다. 3년 평균보다 낮은 24년 P/E 17.5배, 25년 15.3배에 위치해 있다. 하반기 수요 회복 기조와 더불어, AI 향 디바이스 비중 증가로 MLCC 탑재 용량 증가와 전장 향 고부가 제품으로 Blended ASP의 개선이 유효한 시점이다. AI 서버 탑재량 2~3배, AI 스마트폰 용량 +8%, AI PC 용량 +50%로 성장이 기대되고 ADAS 및 파워 트레인 향 고부가 추가 제품 라인업으로 Blended ASP가 지속적으로 상승할 것으로 기대된다.

하반기 추가적인 상향 조정도 가능할 것으로 판단한다. 중화권 스마트폰 AI 제품 출시의 효과와 전장용 수요가 증가하고 있는 것으로 파악된다. 우려됐던 전방 재고 조정이 마무리가 되고 있는 상황에서 하반기로 갈수록 수요는 개선될 것이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	9,675	9,425	8,909	9,962	10,498
영업이익 (십억원)	1,487	1,183	639	829	993
영업이익률 (%)	15.4	12.6	7.2	8.3	9.5
순이익 (십억원)	892	981	423	670	766
EPS (원)	11,500	12,636	5,450	8,635	9,876
ROE (%)	14.3	13.8	5.5	8.2	8.7
P/E (배)	17.2	10.3	28.1	17.5	15.3
P/B (배)	2.2	1.3	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	1.1	1.6	0.8	1.0	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 Review

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			미래에셋		컨센서스	
			실제	QoQ	YoY	추정치	차이	추정치	차이
매출액	2,021.8	2,306.2	2,624.3	13.8	29.8	2,449.3	7.1	2,403.1	9.2
영업이익	140.1	110.4	180.3	63.3	28.7	180.7	-0.2	166.5	8.3
영업이익률	6.9	4.8	6.9	2.1	-0.1	7.4	7.5	6.9	0.1
세전이익	140.6	55.6	219.5	294.6	56.1	177.2	23.9	165.1	33.0
지배주주 순이익	111.4	43.4	183.1	321.5	64.3	138.7	32.0	120.3	52.2
지배주주순이익률	5.5	1.9	7.0	5.1	1.5	5.7	4.2	5.0	-2.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이		비고
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	9,961.9	10,498.0	9,620.0	10,342.5	3.6	1.5	- 매출액: MLCC 제품 포트폴리오 확대로 타라인 성장 기대 - 영업이익: 기반 업황의 회복 속도를 소폭 보수적으로 추정
영업이익	828.5	993.2	836.3	1,005.1	-0.9	-1.2	
영업이익률	8.3	9.5	8.7	9.7	-0.4	-0.2	
세전이익	826.6	953.1	810.3	986.3	2.0	-3.4	
지배주주순이익	670.2	766.1	596.1	721.8	12.4	6.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

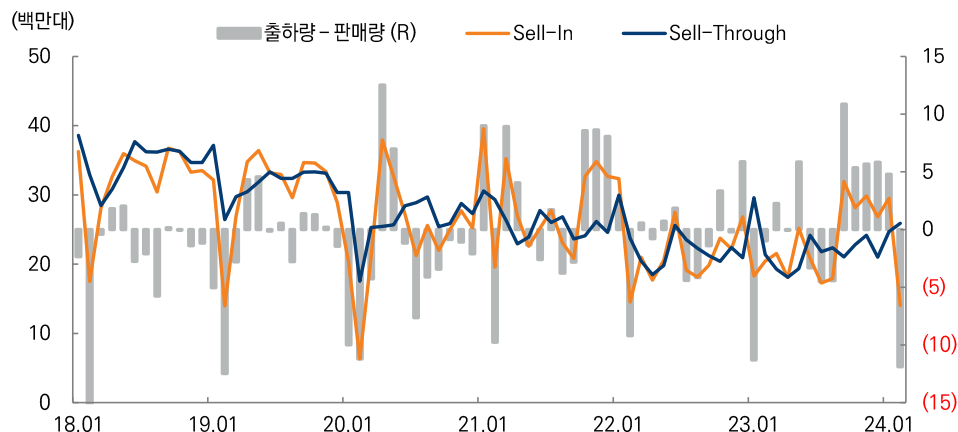
표 3. 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,318.7	2,507.1	2,511.8	8,909.4	9,961.9	10,498.0
QoQ	2.7	9.8	6.3	-2.3	13.8	-11.6	8.1	0.2			
YoY	-22.7	-9.6	-1.0	17.2	29.8	4.4	6.2	8.9	-5.5	11.8	5.4
컴포넌트 솔루션	826	1,007	1,096	975	1,023	1,113	1,218	1,176	3,903	4,529	4,875
모듈 솔루션	799	777	825	888	1,173	763	842	867	3,289	3,644	3,531
기판 솔루션	398	437	440	443	428	443	448	469	1,717	1,788	2,093
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	212.8	238.9	196.6	639.4	828.5	993.2
QoQ	38.3	46.3	-10.2	-40.0	63.3	18.0	12.3	-17.7			
YoY	-65.9	-43.1	-40.8	9.1	28.7	3.8	29.8	78.1	-45.9	29.6	19.9
컴포넌트 솔루션	55.9	128.0	116.4	61.3	101.5	157.1	169.7	117.6	361.6	545.9	600.1
모듈 솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	56.4	21.6	26.1	27.0	101.2	131.2	155.9
기판 솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	22.4	34.0	43.1	52.0	176.6	151.5	237.2
영업이익률	6.9	9.2	7.8	4.8	6.9	9.2	9.5	7.8	7.2	8.3	9.5
컴포넌트 솔루션	6.8	12.7	10.6	6.3	9.9	14.1	13.9	10.0	9.3	12.1	12.3
모듈 솔루션	4.3	3.2	2.3	2.6	4.8	2.8	3.1	3.1	3.1	3.6	4.4
기판 솔루션	12.5	11.9	11.0	6.0	5.2	7.7	9.6	11.1	10.3	8.5	11.3
세전이익	140.6	142.9	196.2	55.6	219.3	203.7	285.1	118.3	535.3	826.5	953.4
지배주주 순이익	111.4	112.6	155.5	43.4	182.9	166.0	226.4	94.8	423.0	670.1	766.4
지배주주 순이익률	5.5	5.1	6.6	1.9	7.0	7.2	9.0	3.8	4.7	6.7	7.3

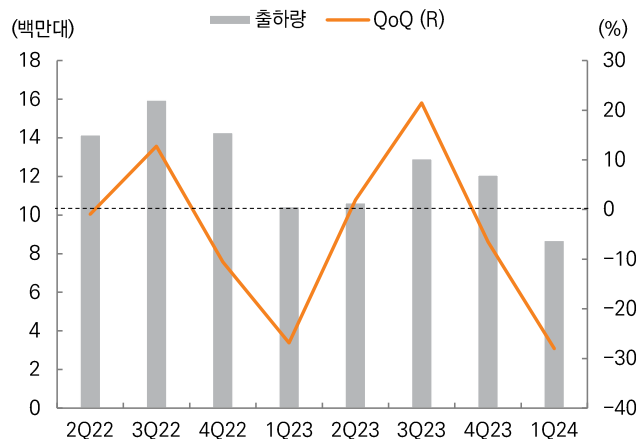
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

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



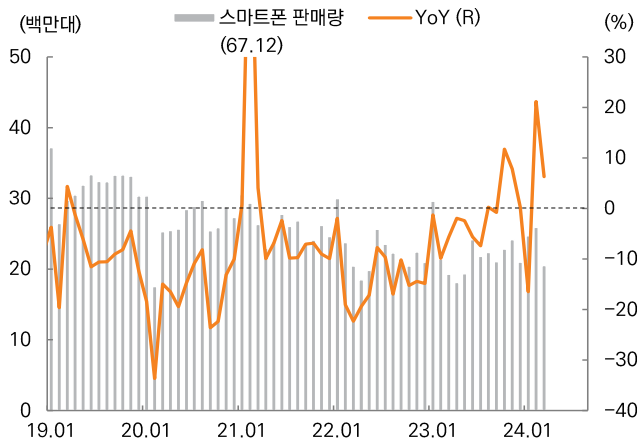
자료: CAICT, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 PC 출하량 추이



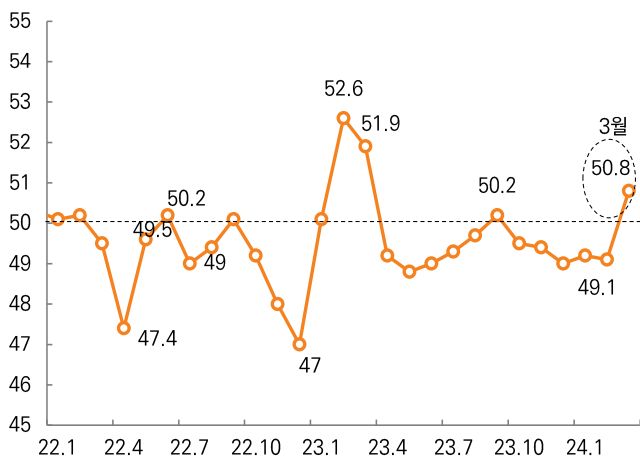
자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국 3월 스마트폰 판매량



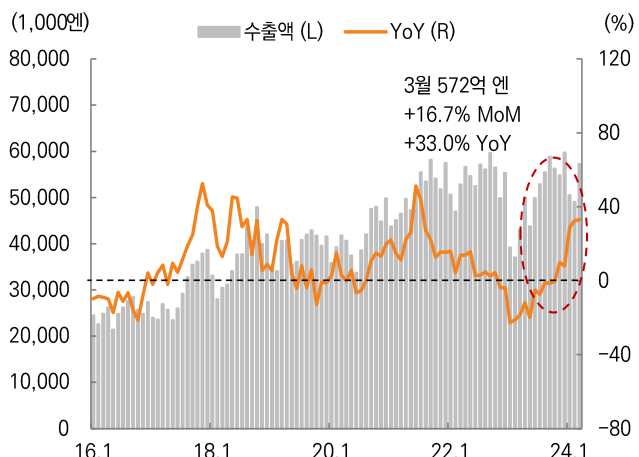
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 3월 제조업 PMI 50.8 기록



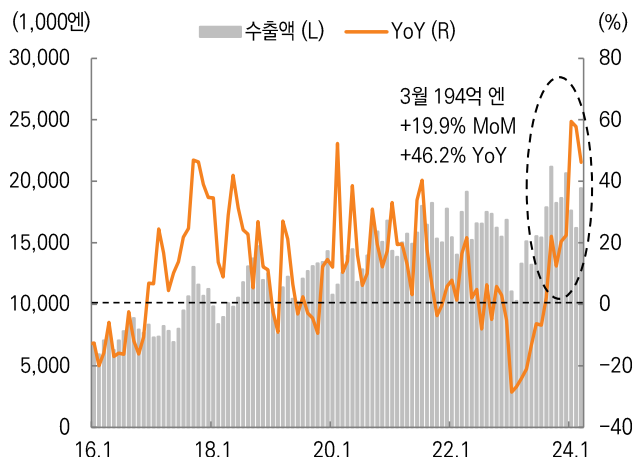
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 일본 글로벌 MLCC 수출액: 기저 효과. 회복 지속



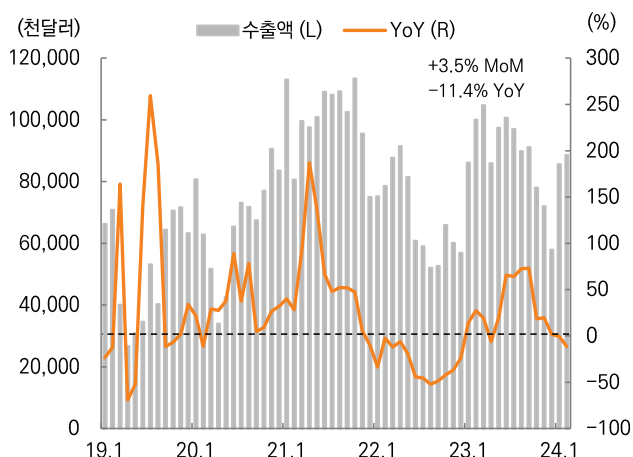
자료: Trade Statistics of Japan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 일본 3월 중국 MLCC 수출액: 가파른 회복세



자료: Trade Statistics of Japan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 필리핀 2월 글로벌 MLCC 수출액



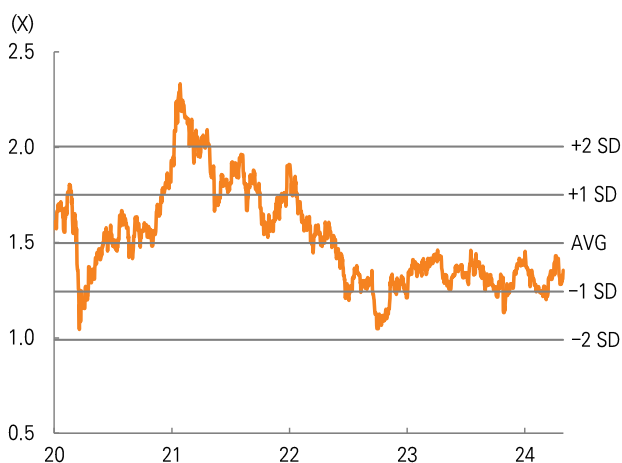
자료: Philippine Statistics Authority, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전기 12MF P/E 변동 추이



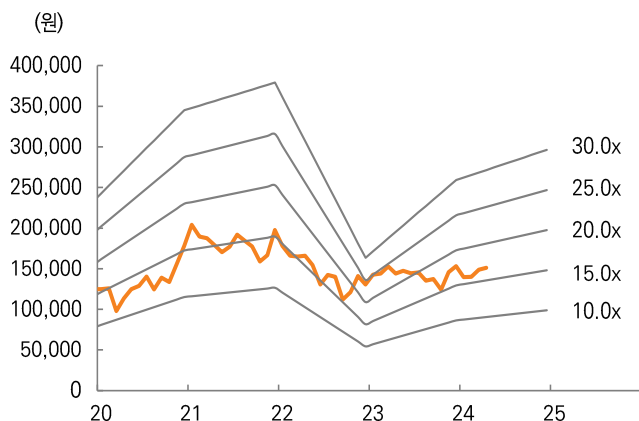
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성전기 12MF P/B 변동 추이



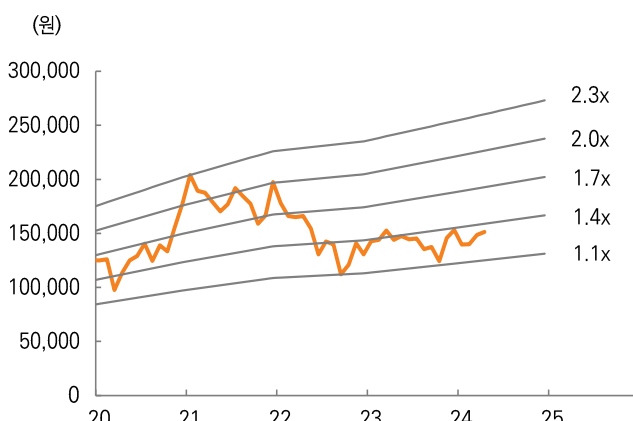
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 삼성전기 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 삼성전기 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,425	8,909	9,962	10,498
매출원가	7,161	7,189	7,946	8,561
매출총이익	2,264	1,720	2,016	1,937
판매비와관리비	1,080	1,081	1,187	944
조정영업이익	1,183	639	829	993
영업이익	1,183	639	829	993
비영업손익	4	-96	-3	-40
금융손익	-17	-15	-26	-18
관계기업등 투자손익	-3	-5	4	3
세전계속사업손익	1,187	543	826	953
계속사업법인세비용	164	85	138	166
계속사업이익	1,023	458	689	788
중단사업이익	-29	-8	0	0
당기순이익	994	450	689	788
지배주주	981	423	670	766
비지배주주	13	28	19	21
총포괄이익	984	497	689	788
지배주주	978	468	726	831
비지배주주	6	29	-38	-43
EBITDA	2,062	1,476	1,576	1,746
FCF	279	-29	743	565
EBITDA 마진율 (%)	21.9	16.6	15.8	16.6
영업이익률 (%)	12.6	7.2	8.3	9.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.4	4.7	6.7	7.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,888	5,208	6,393	7,260
현금 및 현금성자산	1,677	1,669	2,538	3,331
매출채권 및 기타채권	1,056	1,235	1,345	1,371
재고자산	1,902	2,120	2,308	2,353
기타유동자산	253	184	202	205
비유동자산	6,109	6,449	6,379	6,699
관계기업투자등	71	66	72	74
유형자산	5,235	5,603	5,529	5,848
무형자산	150	151	148	146
자산총계	10,997	11,658	12,772	13,959
유동부채	2,525	2,900	3,160	3,344
매입채무 및 기타채무	748	984	1,072	1,092
단기금융부채	1,109	1,330	1,450	1,600
기타유동부채	668	586	638	652
비유동부채	779	727	928	1,258
장기금융부채	397	267	427	747
기타비유동부채	382	460	501	511
부채총계	3,304	3,628	4,089	4,601
지배주주지분	7,538	7,847	8,482	9,135
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,873	6,456	7,109
비지배주주지분	155	183	201	222
자본총계	7,693	8,030	8,683	9,357

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,575	1,180	1,368	1,592
당기순이익	994	450	689	788
비현금수익비용가감	1,321	1,165	914	941
유형자산감가상각비	834	789	700	707
무형자산상각비	45	48	47	46
기타	442	328	167	188
영업활동으로인한자산및부채의변동	-432	-301	-129	-31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	145	-229	-100	-24
재고자산 감소(증가)	-230	-283	-189	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-428	111	53	13
법인세납부	-331	-186	-138	-166
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,328	-1,023	-684	-1,080
유형자산처분(취득)	-1,279	-1,204	-625	-1,027
무형자산감소(증가)	-49	-47	-44	-44
장단기금융자산의 감소(증가)	1	5	-7	-2
기타투자활동	-1	223	-8	-7
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	869	793
기초현금	1,233	1,677	1,669	2,538
기말현금	1,677	1,669	2,538	3,331

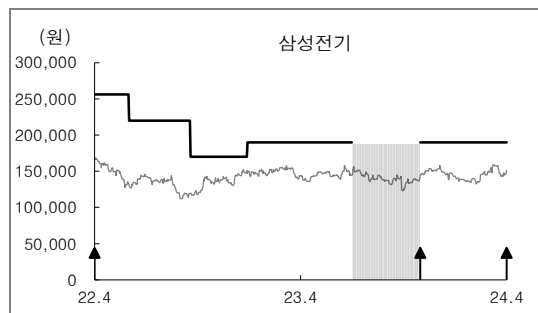
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	10.3	28.1	17.5	15.3
P/CF (x)	4.4	7.4	7.3	6.8
P/B (x)	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	4.8	7.9	7.0	6.1
EPS (원)	12,636	5,450	8,635	9,876
CFPS (원)	29,830	20,819	20,655	22,278
BPS (원)	99,035	103,020	111,194	119,608
DPS (원)	2,100	1,150	1,500	1,900
배당성향 (%)	15.4	18.6	15.8	17.5
배당수익률 (%)	1.6	0.8	1.0	1.3
매출액증가율 (%)	-2.6	-5.5	11.8	5.4
EBITDA증가율 (%)	-12.4	-28.4	6.7	10.8
조정영업이익증가율 (%)	-20.4	-45.9	29.6	19.9
EPS증가율 (%)	9.9	-56.9	58.4	14.4
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.4	8.5	8.5
재고자산 회전율 (회)	5.1	4.4	4.5	4.5
매입채무 회전율 (회)	14.7	14.7	12.8	13.1
ROA (%)	9.5	4.0	5.6	5.9
ROE (%)	13.8	5.5	8.2	8.7
ROIC (%)	14.7	7.0	8.6	10.0
부채비율 (%)	42.9	45.2	47.1	49.2
유동비율 (%)	193.6	179.6	202.3	217.1
순차입금/자기자본 (%)	-3.0	-1.6	-8.4	-11.2
조정영업이익/금융비용 (x)	25.5	9.4	14.2	12.7

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 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.