

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

009150 · 전자부품

# 삼성전기

## 전기(前記) 실적이 전기(電氣)의 바닥

(유지)

매수

목표주가

190,000원

상승여력

36.1%

현재주가(24/1/31)

139,600원

KOSPI	2,497.09	시가총액(십억원)	10,427	발행주식수(백만주)	75	외국인 보유비중(%)	31.1
-------	----------	-----------	--------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 4분기 Review: 매출액 2조 3,062억원(+17.2% YoY), 영업이익 1,104억원(+9.1% YoY)

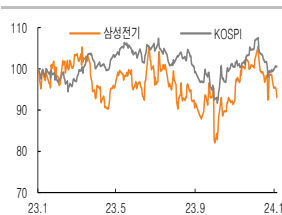
동사의 4Q23 매출액은 2조 3,062억원(-2.3% QoQ, +17.2% YoY), 영업이익 1,104억원(-40% QoQ, +9.1% YoY)을 기록. 이는 컨센서스 대비 매출액 +7.8% 상회, 영업이익 -6.8% 하회. 매출액은 S시리즈 조기 양산과 중국 향 고성능 카메라 모듈의 납품 그리고 전장용 카메라 공급 확대에 성장. 영업이익은 PC 시장 부진으로 고부가 제품 FC-BGA 판매가 다소 저조해 시장 기대치 하회

#### 1Q24 Preview: 매출액 2조 4,060억원(+19% YoY), 영업이익 1,581억원(+12.9% YoY) 전망

컴포넌트와 광학통신솔루션 사업부 성장 기대. 1) 컴포넌트 사업부: 1Q24 P와 Q는 각각 1% QoQ, 3.5% QoQ 성장 예상되고, 가동률도 전분기 대비 소폭 상향되면서 마진도 개선될 것으로 판단, 2) 광학통신솔루션 사업부: S시리즈의 판매 호조에 P, Q성장의 수혜를 누릴 것으로 전망

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.9	-4.0	-2.2
상대주가	-3.1	1.2	-5.0

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	9,675	9,425	8,909	9,891	10,924
영업이익 (십억원)	1,487	1,183	639	809	1,005
영업이익률 (%)	15.4	12.6	7.2	8.2	9.2
순이익 (십억원)	892	981	464	606	759
EPS (원)	11,500	12,636	5,974	7,806	9,785
ROE (%)	14.3	13.8	6.0	7.3	8.6
P/E (배)	17.2	10.3	25.6	17.9	14.3
P/B (배)	2.2	1.3	1.5	1.2	1.2
배당수익률 (%)	1.1	1.6	0.8	1.1	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

## 4Q23 Preview

동사의 4Q23 매출액은 2조 3,062억원(-2.3% QoQ, +17.2% YoY), 영업이익 1,104억원(-40% QoQ, +9.1% YoY)을 기록했다. 이는 컨센서스 대비 매출액 +7.8% 상회, 영업이익 -6.8% 하회하는 실적이다. 매출액은 S시리즈 조기 양산과 중국 향 고성능 카메라 모듈의 납품 그리고 전장용 카메라 공급 확대로 성장했다. 하지만 영업이익은 서버용 고부가 제품인 FC-BGA의 판매가 PC 시장 부진으로 다소 저조해서 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했다.

당사의 추정치 대비 영업이익은 +6.4%를 상회했다. 전방 산업(스마트폰, PC 등)의 회복을 보수적으로 봤으나 S24의 조기 출시에 따른 일부 재고 축적, 중국 업체의 MLCC 수요로 소폭 상회한 것으로 파악된다.

표 1. 삼성전기: 4Q Review

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			비교			
			4Q23P	QoQ	YoY	미래에셋	차이	컨센서스	차이
매출액	1,968.4	2,360.9	2,306.2	-2.3	17.2	2,008.3	14.8	2,139.2	7.8
영업이익	101.2	184.0	110.4	-40.0	9.1	103.8	6.4	118.4	-6.8
영업이익률	5.1	7.8	4.8			5.2	-0.4	5.5	-0.7
세전이익	-21.5	191.7	106.3	-44.6	흑전	102.1	4.1	129.6	-18.0
지배주주 순이익	112.2	155.5	84.0	-46.0	-25.1	81.7	4.1	95.1	-11.7
지배주주순이익률	5.7	6.6	3.6			4.0	-0.4	4.4	-0.8

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성전기: 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,406.0	2,441.5	2,520.7	2,522.6	8,909.4	9,890.8	10,923.6
QoQ	2.7	9.8	6.3	-2.3	4.3	1.5	3.2	0.1			
YoY	-22.7	-9.6	-1.0	17.2	19.0	10.0	6.8	9.4	-5.5	11.0	10.4
컴포넌트 솔루션	826	1,007	1,096	975	1,006	1,061	1,099	1,122	3,903	4,289	4,701
모듈 솔루션	799	777	825	888	1,007	850	875	829	3,289	3,560	3,676
기판 솔루션	398	437	440	443	393	531	547	572	1,717	2,042	2,546
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	158.1	222.3	226.0	202.7	639.4	809.2	1,004.6
QoQ	38.3	46.3	-10.2	-40.0	43.2	40.6	1.7	-10.3			
YoY	-65.9	-43.1	-40.8	9.1	12.9	8.4	22.8	83.6	-45.9	26.5	24.2
컴포넌트 솔루션	55.9	128.0	111.9	61.8	86.3	133.1	138.8	114.3	357.6	472.4	566.1
모듈 솔루션	34.4	24.9	23.0	23.1	52.0	34.6	31.4	25.8	105.3	143.7	146.2
기판 솔루션	49.8	52.1	50.1	25.4	19.9	54.6	55.9	62.6	177.5	193.0	292.3
영업이익률	6.9	9.2	7.8	4.8	6.6	9.1	9.0	8.0	7.2	8.2	9.2
컴포넌트 솔루션	6.8	12.7	10.2	6.3	8.6	12.5	12.6	10.2	9.2	11.0	12.0
모듈 솔루션	4.3	3.2	2.8	2.6	5.2	4.1	3.6	3.1	3.2	4.0	4.0
기판 솔루션	12.5	11.9	11.4	5.7	5.1	10.3	10.2	11.0	10.3	9.5	11.5
세전이익	140.6	142.9	191.7	106.3	154.6	204.8	214.9	196.8	581.5	771.2	969.9
지배주주 순이익	111.4	112.6	155.5	84.0	121.0	162.9	167.0	154.8	463.6	605.7	759.3
지배주주 순이익률	5.5	5.1	6.6	3.6	5.0	6.7	6.6	6.1	5.2	6.1	7.0

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

## 전기(4Q23)의 실적은 전기(電氣)의 실적 바닥

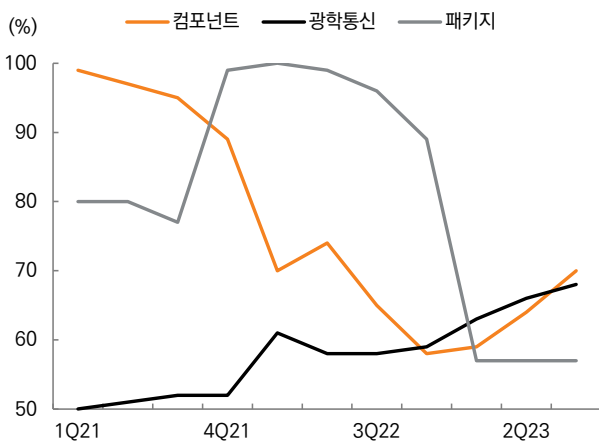
동사의 1Q24 영업이익은 1,581억원으로 추정하며 전년동기, 전분기 대비 성장할 것으로 판단한다. 이는 컴포넌트와 광학통신솔루션 사업부의 성장이 기대되기 때문이다.

**컴포넌트 사업부:** 1Q24 P와 Q는 각각 1% QoQ, 3.5% QoQ 성장이 예상되고 가동률도 전분기 대비 소폭 상향되면서 마진도 개선될 것으로 판단한다. 4Q23에 재고 조정의 마무리 단계를 거쳐 전방수요(스마트폰, PC, 전기차) 회복이 가시화될 것으로 전망한다.

**광학통신솔루션 사업부:** S 시리즈의 판매 호조에 P, Q 성장의 수혜를 누릴 것이다. 동사는 S 시리즈 High-end 제품에 고부가 카메라 모듈을 납품하고 있고 현재 사전 판매의 대다수가 High-end 제품임을 감안하면 광학통신솔루션 사업부의 Q의 성장이 기대되고 탑재되는 카메라 모듈은 기존 일반 모델보다 대비 ASP가 20~30% 높은 것으로 추정된다. 따라서 P, Q의 동반 성장을 누릴 것이다.

**패키징 사업부:** 1Q24에는 PC/서버용 재고 완화가 가파르지 않을 것으로 예상된다. 다만, 하반기에 갈수록 AI PC 출시 및 Window SW 공개에 회복될 것이다.

그림 1. 삼성전기 가동률 추이



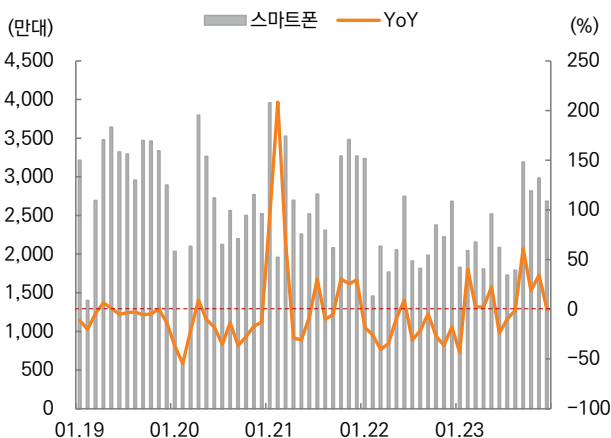
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 일본 MLCC 수출 동향 데이터



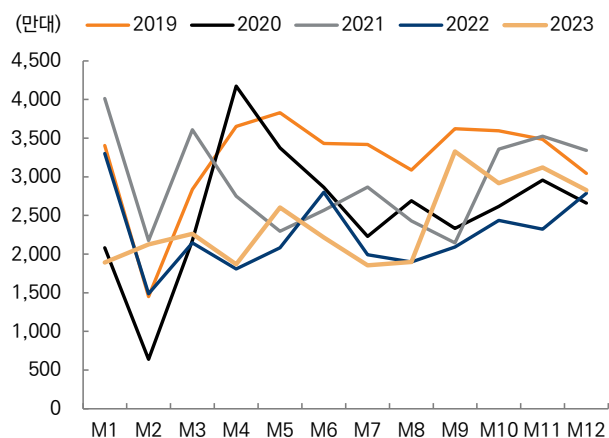
자료: 일본 재무성, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국 월별 스마트폰 출하량



자료: CAICT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 월별 모바일 출하량

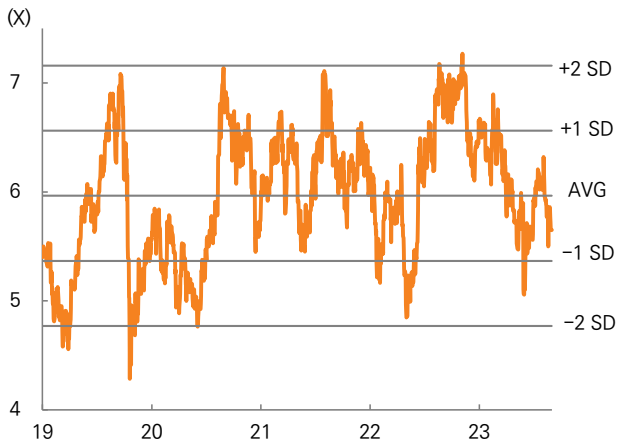


자료: CAICT, 미래에셋증권 리서치센터

## 업종 내 탑픽, 매수의견 비중확대로 유지

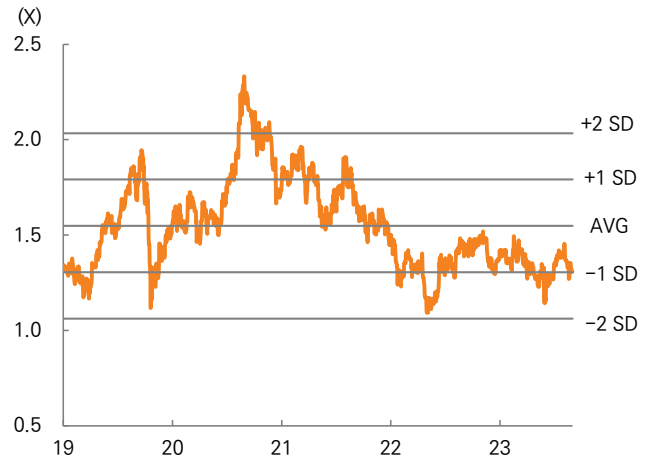
삼성전기를 업종 내 탑픽으로 유지한다. 다만, 24년 영업이익을 기존 추정치 대비 -0.4% 하향 조정했다. 패키지 기판 사업부의 예상보다 더딘 PC 및 서버 향 재고 조정으로 영업이익을 소폭 하향 조정했으나 S24 판매 호조와 중국 향 수요가 이를 상쇄할 것으로 판단하기 때문이다. 또한 재고일수와 AI 탑재된 S24의 판매 호조, 중국 프리미엄 향 스마트폰 수요를 감안했을 시 동사는 2년간의 역성장의 궤도에서 벗어날 것이다.

그림 5. 삼성전기 EV/EBITDA 변동 추이



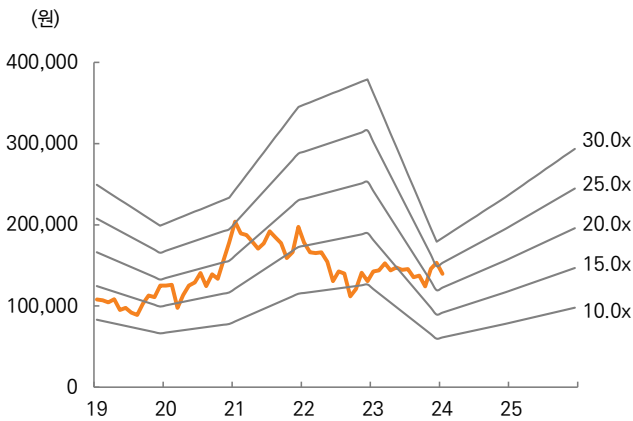
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성전기 P/B 변동 추이



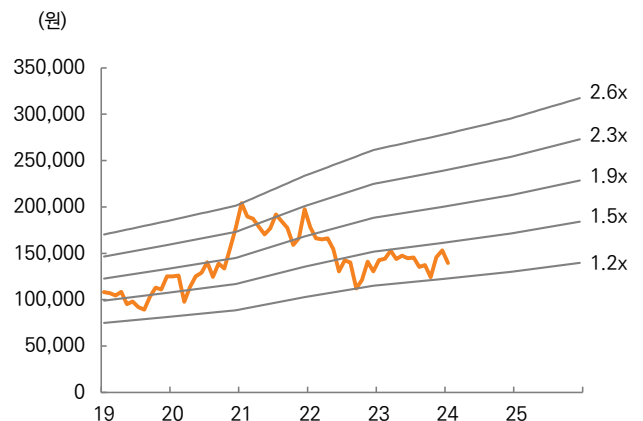
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전기 12MF P/E



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전기 12MF P/B



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성전기 (009150)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,425	8,909	9,891	10,924
매출원가	7,161	7,222	7,923	8,913
매출총이익	2,264	1,687	1,968	2,011
판매비와관리비	1,080	1,048	1,158	1,006
조정영업이익	1,183	639	809	1,005
영업이익	1,183	639	809	1,005
비영업손익	4	-52	-38	-35
금융손익	-17	-33	-38	-35
관계기업등 투자손익	-3	-15	0	0
세전계속사업손익	1,187	587	771	970
계속사업법인세비용	164	90	129	165
계속사업이익	1,023	497	642	805
중단사업이익	-29	-5	0	0
당기순이익	994	492	642	805
지배주주	981	464	606	759
비지배주주	13	28	37	46
총포괄이익	984	619	642	805
지배주주	978	586	602	755
비지배주주	6	33	40	50
EBITDA	2,062	1,507	1,736	1,896
FCF	279	-505	854	621
EBITDA 마진율 (%)	21.9	16.9	17.6	17.4
영업이익률 (%)	12.6	7.2	8.2	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.4	5.2	6.1	6.9

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,575	1,248	1,480	1,648
당기순이익	994	492	642	805
비현금수익비용가감	1,321	1,101	1,093	1,091
유형자산감가상각비	834	820	880	846
무형자산상각비	45	48	47	46
기타	442	233	166	199
영업활동으로인한자산및부채의변동	-432	-227	-149	-130
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	145	-189	-109	-95
재고자산 감소(증가)	-230	-322	-209	-183
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-428	-130	42	37
법인세납부	-331	-157	-129	-165
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,328	-1,626	-678	-1,079
유형자산처분(취득)	-1,279	-1,748	-626	-1,027
무형자산감소(증가)	-49	-50	-44	-44
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-14	-9	-8
기타투자활동	-1	186	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	193	-209	133	275
장단기금융부채의 증가(감소)	423	76	280	470
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-162	-160	-87	-113
기타재무활동	-68	-125	-60	-82
현금의 증가	444	-544	927	837
기초현금	1,233	1,677	1,133	2,060
기말현금	1,677	1,133	2,060	2,896

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 재무상태표 (요약)

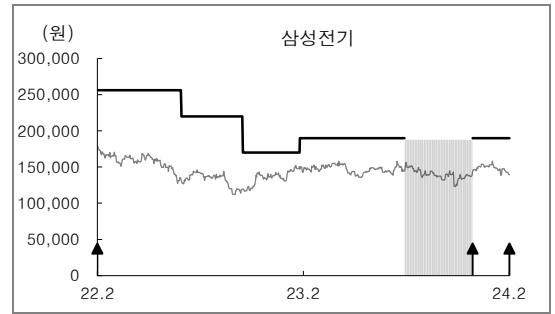
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,888	4,895	6,175	7,321
현금 및 현금성자산	1,677	1,133	2,060	2,896
매출채권 및 기타채권	1,056	1,237	1,353	1,455
재고자산	1,902	2,228	2,437	2,620
기타유동자산	253	297	325	350
비유동자산	6,109	6,998	6,752	6,941
관계기업투자등	71	83	91	98
유형자산	5,235	6,177	5,923	6,105
무형자산	150	156	153	151
자산총계	10,997	11,894	12,927	14,262
유동부채	2,525	2,975	3,251	3,538
매입채무 및 기타채무	748	876	959	1,031
단기금융부채	1,109	1,316	1,436	1,586
기타유동부채	668	783	856	921
비유동부채	779	712	914	1,271
장기금융부채	397	265	425	745
기타비유동부채	382	447	489	526
부채총계	3,304	3,688	4,166	4,809
지배주주지분	7,538	8,020	8,539	9,185
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,925	6,444	7,090
비지배주주지분	155	186	222	268
자본총계	7,693	8,206	8,761	9,453

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	10.3	25.6	17.9	14.3
P/CF (x)	4.4	7.5	6.2	5.7
P/B (x)	1.3	1.5	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	4.8	8.1	6.1	5.4
EPS (원)	12,636	5,974	7,806	9,785
CFPS (원)	29,830	20,516	22,362	24,432
BPS (원)	99,035	105,238	111,926	120,248
DPS (원)	2,100	1,150	1,500	1,900
배당성향 (%)	15.4	17.0	17.0	17.2
배당수익률 (%)	1.6	0.8	1.1	1.4
매출액증가율 (%)	-2.6	-5.5	11.0	10.4
EBITDA증가율 (%)	-12.4	-26.9	15.2	9.3
조정영업이익증가율 (%)	-20.4	-45.9	26.5	24.2
EPS증가율 (%)	9.9	-52.7	30.7	25.4
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.3	8.1	8.3
재고자산 회전율 (회)	5.1	4.3	4.2	4.3
매입채무 회전율 (회)	14.7	17.4	16.9	17.6
ROA (%)	9.5	4.3	5.2	5.9
ROE (%)	13.8	6.0	7.3	8.6
ROIC (%)	14.7	6.8	7.9	9.6
부채비율 (%)	42.9	44.9	47.5	50.9
유동비율 (%)	193.6	164.5	189.9	206.9
순차입금/자기자본 (%)	-3.0	4.6	-3.1	-6.9
조정영업이익/금융비용 (x)	25.5	8.6	13.3	12.3

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	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

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 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.