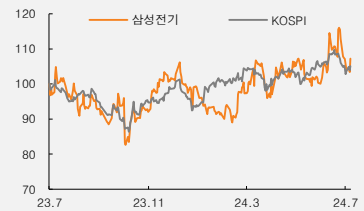


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	200,000원
현재주가(24/7/31)	159,600원
상승여력	25.3%

영업이익(24F, 십억원)	832
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	867
EPS 성장률(24F, %)	59.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	85.9
P/E(24F, x)	18.3
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,770.69
시가총액(십억원)	11,921
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	34.8
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	123,100
52주 최고가(원)	172,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.0	14.3	9.8
상대주가	2.0	3.0	4.3



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

삼성전기

3분기 추가적인 업사이드 기대

2Q24 Review: 컨센서스 부합

2Q24 매출액 2.58조원(+16% YoY), 영업이익 2,801억원(+2% YoY)로 컨센서스 대비 +8%, -2%로 부합하는 실적을 기록했다. MLCC의 전체 출하량과 믹스 판가가 성장했고, 패키지 기판도 견조한 판매를 이루었다. MLCC 수요가 견조하면서 P, Q 각각 전분기 대비 +7%, +6% 성장한 것으로 추정된다. 패키지 사업부는 ARM 프로세서 향 기판과 스마트폰 AP 공급 확대가 이루어지면서 외형 성장을 실현했다. 광학 사업부도 컨센서스 대비 높은 매출 성장을 기록했는데, 전략 거래선의 폴더블 향 물량의 프리 오더 수요로 파악된다.

3Q24 Preview: 높은 가동률 국면으로 진입. 추가적인 업사이드도 존재

3Q24 매출액 2.72조원(+15% YoY), 영업이익 2,532억원(+38% YoY)로 컨센서스 대비 각각 +5%, -3%로 전망한다. 높은 컨센서스 눈높이를 낮추는 게 필요한 상황이다. 글로벌적으로, AI 수요에 따른 일부 고부가 제품의 판가 인상이 이루어지고 있는 것으로 파악되나 아직 동사의 전체 ASP를 상승시키는 것은 제한적이라고 판단한다. 3Q24 MLCC P, Q를 전분기 대비 각각 +1%, +13%로 추정한다.

다만, 중요한 포인트는 3Q24 성수기에 진입하는 MLCC의 추가적인 가동률 상승 여부라고 판단한다. 2Q24 85% → 3Q24 90% ↑가 기대되는 상황이다. MLCC 사업 특성 상, 20% 수준의 낮은 원재료 비중으로 가동률이 더 높아질수록 영업 레버리지가 발생한다. 일부 원재료 상승에 따른 판가 상승은 어렵고 수요가 뒷받침되는 타이트한 가동률이 진행된다면 현시점보다 판가 인상을 기대할 수 있다고 판단한다. 3Q24 업황에 따라 추가적인 MLCC P의 상승도 기대된다.

패키지 사업부는 전분기 대비 +13% 성장할 것으로 기대한다. PC 업황 개선이 뚜렷한 상황은 아니지만 서버 쪽 수요가 증가하면서 성장 기조를 이어나갈 것이다. 광학 사업부는 2Q24 전략 거래선의 폴더블 조기 부품 수요와 중국 6/18 페스티벌의 조기 진행 영향으로 3Q24 실적은 전분기 대비 -9% 하락할 것으로 추정된다.

AI로 완전한 성장

목표주가 200,000원을 유지한다. 글로벌 피어 대비 저평가된 구간이라고 판단한다. 2Q24 부담됐던 엔저 기조에서 벗어나고 사업 업황도 개선될 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	9,675	9,425	8,909	10,507	11,706
영업이익 (십억원)	1,487	1,183	639	832	1,035
영업이익률 (%)	15.4	12.6	7.2	7.9	8.8
순이익 (십억원)	892	981	423	676	827
EPS (원)	11,500	12,636	5,450	8,716	10,656
ROE (%)	14.3	13.8	5.5	8.2	9.2
P/E (배)	17.2	10.3	28.1	18.3	15.0
P/B (배)	2.2	1.3	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	1.1	1.6	0.8	0.9	1.2

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

표 1. 2Q24 Review

(십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24P			비교			
			실제	QoQ	YoY	미래에셋	차이	컨센서스	차이
매출액	2,220.5	2,624.3	2,580.1	-1.7	16.2	2,330.4	10.7	2,384.4	8.2
영업이익	205.0	180.3	208.1	15.4	1.5	207.6	0.2	210.2	-1.0
영업이익률	9.2	6.9	8.1	1.2	-1.2	8.9	-0.8	8.8	-0.8
세전이익	142.9	219.3	197.5	-9.9	38.1	198.1	-0.3	201.1	-1.8
지배주주 순이익	112.6	183.1	163.2	-10.9	45.0	163.7	-0.3	168.8	-3.3
지배주주순이익률	5.1	7.0	6.3	-0.7	1.2	7.0	-0.7	7.1	-0.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이		비고
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	10,506.8	11,706.0	9,987.9	10,581.7	5.2	10.6	매출액: AI와 전방 수요 지속으로 2024년 기존 MLCC 출하량 추정치 대비 +6.2% 상향 조정으로 매출액 +5.2% 상향 조정 영업이익: MLCC 판가 상승이 기존 추정치보다 더딘 것을 반영
영업이익	831.8	1,035.3	830.3	1,006.7	0.2	2.8	
영업이익률	7.9	8.8	8.3	9.5	-0.4	-0.7	
세전이익	824.6	1,014.1	827.6	985.6	-0.4	2.9	
지배주주순이익	676.4	826.9	678.8	803.8	-0.4	2.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

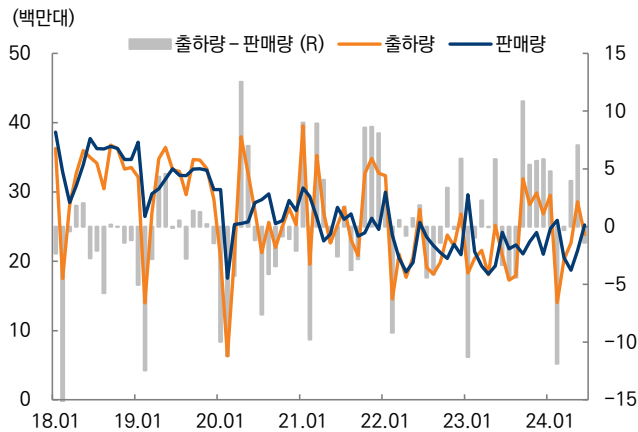
표 3. 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,721.5	2,580.8	8,909.4	10,506.8	11,706.0
QoQ	2.7	9.8	6.3	-2.3	13.8	-1.7	5.5	-5.2			
YoY	-22.7	-9.6	-1.0	17.2	29.8	16.2	15.3	11.9	-5.5	17.9	11.4
컴포넌트 솔루션	826	1,007	1,096	975	1,023	1,160	1,324	1,246	3,903	4,754	5,659
모듈 솔루션	799	777	825	888	1,173	921	833	858	3,289	3,785	3,870
기판 솔루션	398	437	440	443	428	499	564	477	1,717	1,968	2,176
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	253.2	190.2	639.4	831.8	1,035.3
QoQ	38.3	46.3	-10.2	-40.0	63.3	15.4	21.7	-24.9			
YoY	-65.9	-43.1	-40.8	9.1	28.7	1.5	37.6	72.3	-45.9	30.1	24.5
컴포넌트 솔루션	55.9	128.0	116.4	61.3	96.9	146.2	178.0	123.2	361.6	544.5	651.1
모듈 솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	62.7	27.0	24.7	20.9	101.2	135.3	143.4
기판 솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	20.7	34.9	50.4	46.1	176.6	152.0	240.7
영업이익률	6.9	9.2	7.8	4.8	6.9	8.1	9.3	7.4	7.2	7.9	8.8
컴포넌트 솔루션	6.8	12.7	10.6	6.3	9.5	12.6	13.4	9.9	9.3	11.5	11.5
모듈 솔루션	4.3	3.2	2.3	2.6	5.3	2.9	3.0	2.4	3.1	3.6	3.7
기판 솔루션	12.5	11.9	11.0	6.0	4.8	7.0	8.9	9.7	10.3	7.7	11.1
세전이익	140.6	142.9	196.2	55.6	219.3	197.5	293.5	114.4	542.2	824.6	1,014.1
지배주주 순이익	111.4	112.6	155.5	43.4	183.1	163.2	236.8	93.3	423.0	676.4	826.9
지배주주 순이익률	5.5	5.1	6.6	1.9	7.0	6.3	8.7	3.6	4.7	6.4	7.1

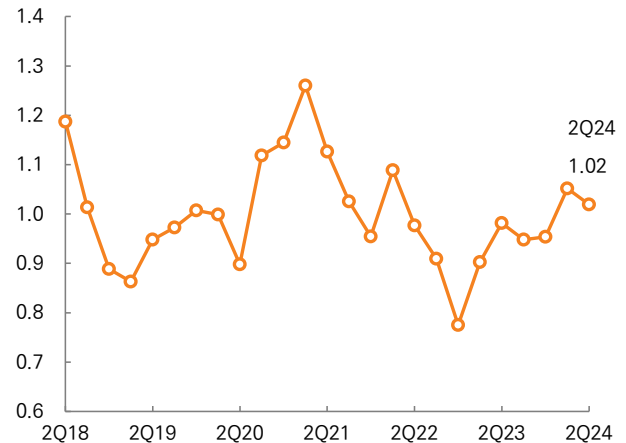
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 중국 스마트폰 출하량-판매량



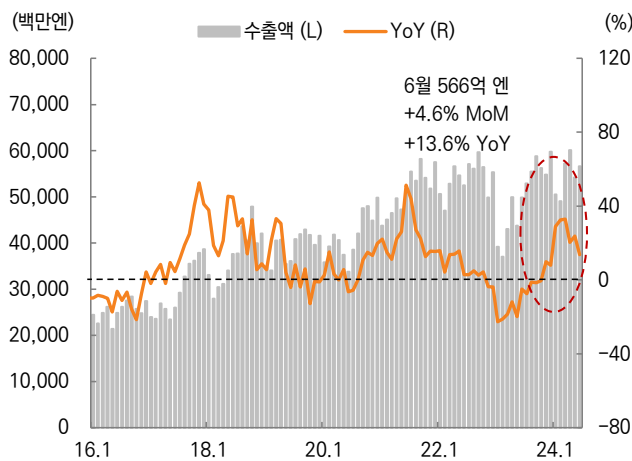
자료: CAICT, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 무라타 BB Ratio(호황 기준 1.0)



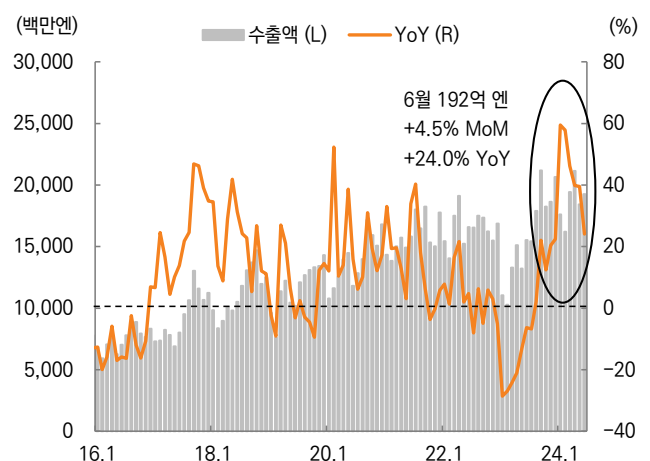
자료: Murata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 일본 6월 글로벌 MLCC 수출액: 성수기 진입



자료: Trade Statistics of Japan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 일본 6월 중국 MLCC 수출액: 성수기 진입



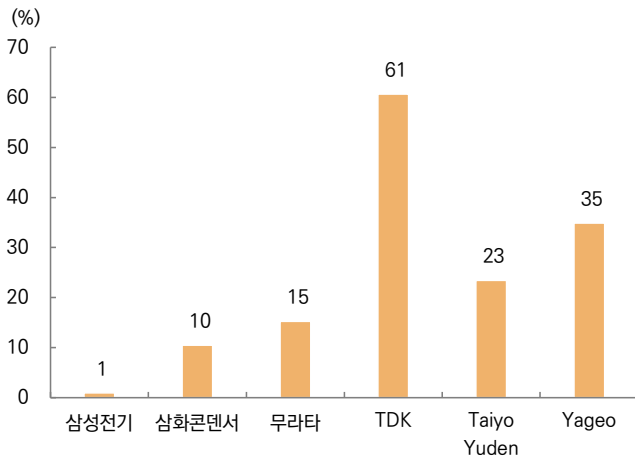
자료: Trade Statistics of Japan, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 MLCC 업체 가이드런스

기업명	MLCC 관련 사업부 연간 매출액 Growth Forecast	2분기 실적 코멘트
Murata	+8.7%(1Q24 기준)	<ul style="list-style-type: none"> - 매출은 전년 동기 대비 14.7% 증가한 4,217억 엔, 영업이익은 전년 동기 대비 32.5% 증가한 664억 엔을 기록 - 컴퓨터와 모바일리티용 커패시터 매출이 증가 - 수익 측면에서는 엔화 약세와 가동률 회복이 주요 수익 증가 요인이었다 설명 - 매출은 환율의 영향을 제외하면 대체로 최근 예측과 일치 - 컴퓨터의 경우, PC와 AI 서버 관련 수요가 예상치를 초과 - 연간 전망 관련 지난 분기와 동일한 전망치 유지 - AI 서버 관련 부품 수요는 견조한 상황이라 밝힘
TDK	+4~+7%(1Q24 기준)	<ul style="list-style-type: none"> - 배터리 전기 자동차(BEV)의 판매 성장 둔화로 인해 자동차 시장에 대한 패시브 부품 및 센서의 매출 성장이 둔화 - 세라믹 커패시터의 경우 전년 대비 매출은 증가했지만 이익은 감소 - 3분기 수동부품 사업부 매출액 성장률을 환율 가정에 따라 3분기 시작일 환율 기준 -4~-1%, 2분기 환율 기준 +2~+5%로 예상 - 산업 장비 시장으로의 제품 판매는 ICT 시장으로의 유도성 디바이스 판매 증가에도 불구하고 감소할 것으로 예상

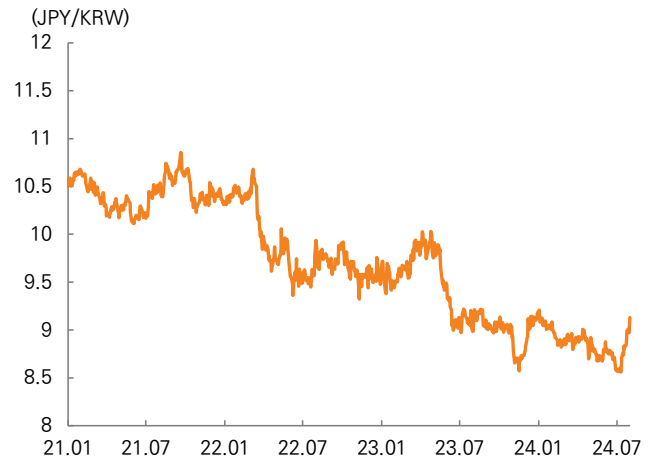
자료: Murata, TDK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 MLCC 피어 YTD



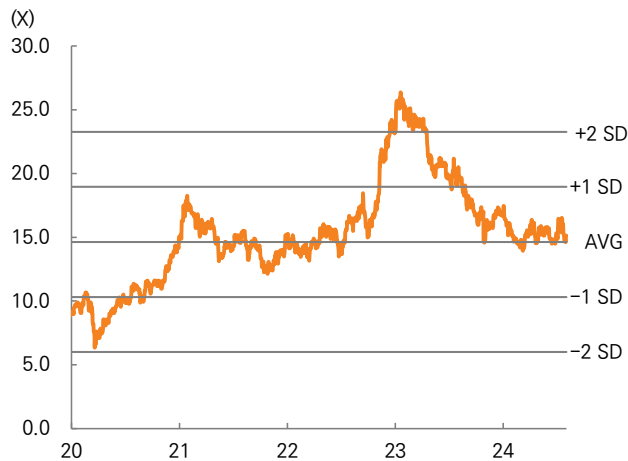
주: 7월 31일 종가 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 엔화 추이



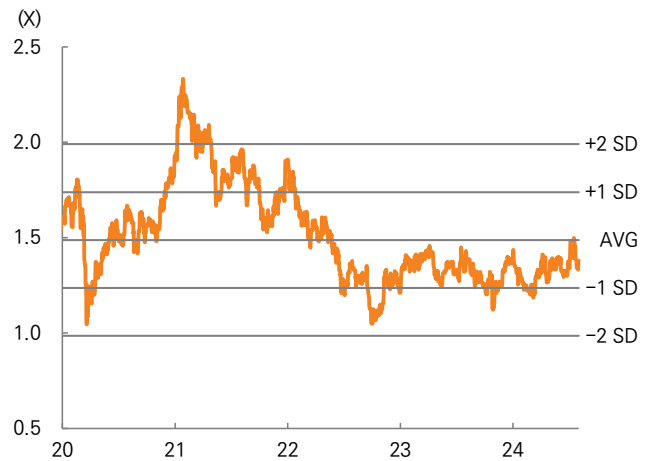
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전기 12MF P/E 변동 추이



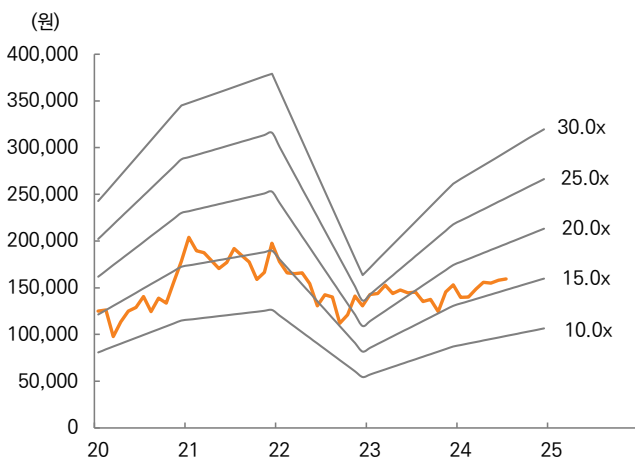
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전기 12MF P/B 변동 추이



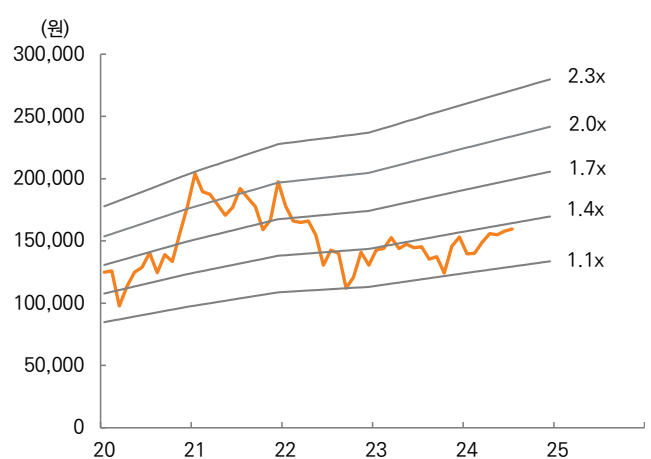
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성전기 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 삼성전기 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. MLCC 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가 총액	매출액 YoY					영업이익 YoY					순이익 YoY				
			23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F
한국	삼성전기	11,921	8,909	10,085	10,931	13.2	8.4	639	867	1,106	35.6	27.6	423	711	893	68.1	25.5
	삼화콘덴서	454	281	314	355	11.9	13.0	24	32	42	35.6	31.0	21	30	39	43.8	29.2
	아모텍	84	187	243	316	30.1	30.0	-26	-	11	-	-	-15	-	9	-	-
해외	Murata	60,853	16,310	14,994	16,090	-8.1	7.3	2,884	1,970	3,111	-31.7	57.9	2,359	1,653	2,446	-29.9	47.9
	TDK	37,364	21,087	19,233	20,282	-8.8	5.5	1,632	1,581	2,027	-3.2	28.2	1,104	1,140	1,494	3.2	31.1
	Yageo	13,967	4,514	5,232	5,789	15.9	10.6	859	1,059	1,301	23.3	22.9	733	887	1,048	21.0	18.2
	Taiyo Yuden	5,400	3,089	2,950	3,203	-4.5	8.6	309	83	253	-73.2	204.5	224	76	180	-66.1	137.0
	Walsin	2,308	1,376	-	-	-	-	75	-	-	-	-	83	-	-	-	-
평균																	

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. MLCC 업체 밸류에이션 관련 지표

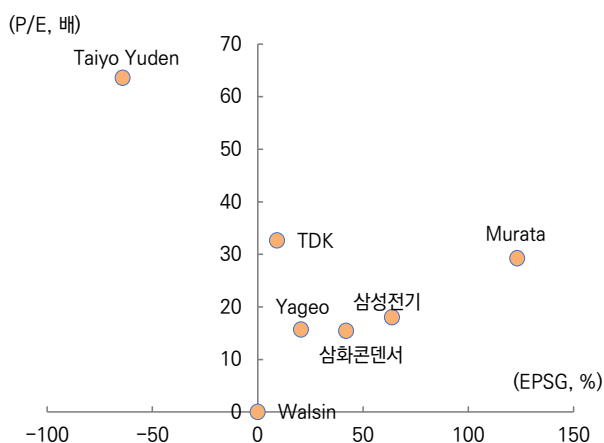
(% , 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
한국	삼성전기	2.3	2.4	4.2	26.0	18.0	14.4	1.5	1.4	1.3	5.3	8.6	9.9	5597.0	9163.0	11502.0	7.5	6.8	5.5
	삼화콘덴서	6.6	-12.9	1.5	21.3	15.5	12.1	1.8	1.7	1.5	8.9	11.6	13.4	2028.0	2880.0	3720.0	7.0	6.7	5.3
	아모텍	-10.3	-23.0	-44.8	-	-	9.3	0.5	0.5	0.5	-8.6	-	5.3	-1005.0	-	616.0	-	6.7	2.9
해외	Murata	2.5	16.5	15.7	77.6	29.2	23.5	2.7	2.5	2.3	10.6	7.4	10.3	42.9	95.7	143.1	10.2	14.1	11.9
	TDK	6.8	47.1	89.8	29.7	32.7	24.4	2.7	2.3	2.2	8.3	7.9	9.4	301.2	328.7	431.5	5.3	11.0	9.6
	Yageo	9.4	26.7	71.6	20.1	15.7	13.3	2.5	2.3	2.1	13.7	14.5	15.6	41.8	50.4	59.3	10.7	11.1	9.5
	Taiyo Yuden	13.1	22.6	4.0	21.9	63.6	29.6	1.8	1.7	1.7	7.5	2.6	6.4	186.3	66.8	153.7	8.5	13.3	8.9
	Walsin	-2.1	2.2	20.4	30.4	-	-	1.2	-	-	4.4	-	-	4.1	-	-	11.1	-	-
평균					32.4	29.1	18.1	1.8	1.8	1.7	6.2	8.7	10.1				8.6	9.9	7.7

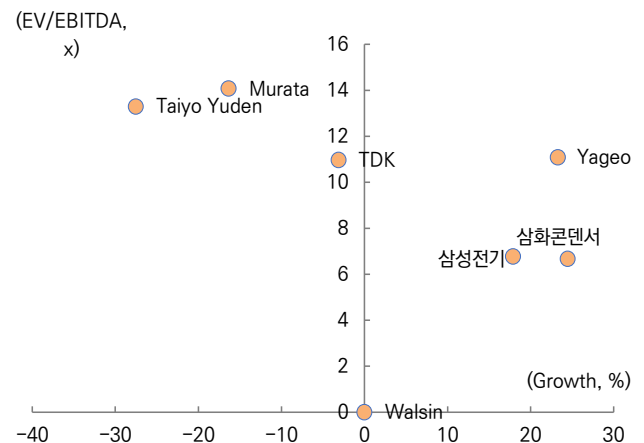
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. MLCC 업체 24F P/E-EPG

그림 12. MLCC 업체 24F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,425	8,909	10,507	11,706
매출원가	7,161	7,189	8,520	9,510
매출총이익	2,264	1,720	1,987	2,196
판매비와관리비	1,080	1,081	1,155	1,161
조정영업이익	1,183	639	832	1,035
영업이익	1,183	639	832	1,035
비영업손익	4	-96	-7	-21
금융손익	-17	-15	-28	-21
관계기업등 투자손익	-3	-5	-6	4
세전계속사업손익	1,187	543	825	1,014
계속사업법인세비용	164	85	136	172
계속사업이익	1,023	458	689	842
중단사업이익	-29	-8	0	0
당기순이익	994	450	689	842
지배주주	981	423	676	827
비지배주주	13	28	12	15
총포괄이익	984	497	776	842
지배주주	978	468	755	819
비지배주주	6	29	21	23
EBITDA	2,062	1,476	1,576	1,785
FCF	279	-29	884	372
EBITDA 마진율 (%)	21.9	16.6	15.0	15.2
영업이익률 (%)	12.6	7.2	7.9	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.4	4.7	6.4	7.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,575	1,180	1,376	1,398
당기순이익	994	450	689	842
비현금수익비용가감	1,321	1,165	956	935
유형자산감가상각비	834	789	698	704
무형자산상각비	45	48	47	46
기타	442	328	211	185
영업활동으로인한자산및부채의변동	-432	-301	-197	-277
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	145	-229	-57	-215
재고자산 감소(증가)	-230	-283	-237	-405
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-428	111	-67	114
법인세납부	-331	-186	-122	-172
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,328	-1,023	-573	-1,081
유형자산처분(취득)	-1,279	-1,204	-491	-1,027
무형자산감소(증가)	-49	-47	-50	-44
장단기금융자산의 감소(증가)	1	5	-9	-15
기타투자활동	-1	223	-23	5
재무활동으로 인한 현금흐름	193	-173	394	265
장단기금융부채의 증가(감소)	423	91	526	470
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-162	-160	0	-113
기타재무활동	-68	-104	-132	-92
현금의 증가	444	-8	1,255	574
기초현금	1,233	1,677	1,669	2,924
기말현금	1,677	1,669	2,924	3,498

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

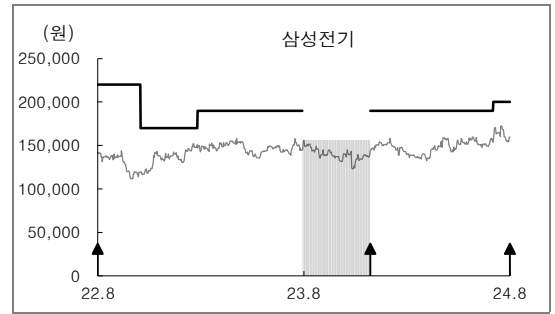
(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,888	5,208	6,885	8,134
현금 및 현금성자산	1,677	1,669	2,924	3,498
매출채권 및 기타채권	1,056	1,235	1,382	1,618
재고자산	1,902	2,120	2,372	2,777
기타유동자산	253	184	207	241
비유동자산	6,109	6,449	6,292	6,629
관계기업투자등	71	66	74	87
유형자산	5,235	5,603	5,446	5,768
무형자산	150	151	147	145
자산총계	10,997	11,658	13,177	14,763
유동부채	2,525	2,900	3,517	3,967
매입채무 및 기타채무	748	984	1,101	1,289
단기금융부채	1,109	1,330	1,760	1,910
기타유동부채	668	586	656	768
비유동부채	779	727	878	1,286
장기금융부채	397	267	363	683
기타비유동부채	382	460	515	603
부채총계	3,304	3,628	4,395	5,253
지배주주지분	7,538	7,847	8,583	9,296
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,621	5,873	6,462	7,176
비지배주주지분	155	183	199	214
자본총계	7,693	8,030	8,782	9,510

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	10.3	28.1	18.3	15.0
P/CF (x)	4.4	7.4	7.5	7.0
P/B (x)	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	4.8	7.9	7.3	6.4
EPS (원)	12,636	5,450	8,716	10,656
CFPS (원)	29,830	20,819	21,198	22,899
BPS (원)	99,035	103,020	112,493	121,687
DPS (원)	2,100	1,150	1,500	1,900
배당성향 (%)	15.4	18.6	15.8	16.4
배당수익률 (%)	1.6	0.8	0.9	1.2
매출액증가율 (%)	-2.6	-5.5	17.9	11.4
EBITDA증가율 (%)	-12.4	-28.4	6.8	13.3
조정영업이익증가율 (%)	-20.4	-45.9	30.1	24.5
EPS증가율 (%)	9.9	-56.9	59.9	22.2
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.4	8.8	8.6
재고자산 회전율 (회)	5.1	4.4	4.7	4.5
매입채무 회전율 (회)	14.7	14.7	13.5	13.1
ROA (%)	9.5	4.0	5.5	6.0
ROE (%)	13.8	5.5	8.2	9.2
ROIC (%)	14.7	7.0	8.7	10.3
부채비율 (%)	42.9	45.2	50.1	55.2
유동비율 (%)	193.6	179.6	195.7	205.0
순차입금/자기자본 (%)	-3.0	-1.6	-9.9	-10.3
조정영업이익/금융비용 (x)	25.5	9.4	10.8	11.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2024.07.03	매수	200,000	-	-
2023.11.28	매수	190,000	-22.13	-16.00
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



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.