

2024. 9. 25



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 200,000 원

현재주가 (9.24) 138,200 원

상승여력 44.7%

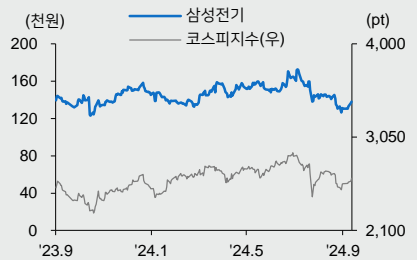
KOSPI	2,631.68pt
시가총액	103,227억원
발행주식수	7,469만주
유동주식비율	73.50%
외국인비중	33.92%
52주 최고/최저가	172,700원/123,100원
평균거래대금	674.5억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인	23.82
국민연금공단	9.98

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.4	-4.6	0.1
상대주가	-0.9	-0.4	-4.6

주가그래프



삼성전기 009150

불가피한 하반기 부진, 2025년 반등 기대

- ✓ 3Q24 영업이익 2,253억원(+22.4% YoY)로 컨센서스(2,526억원) -10.6% 하회 전망
- ✓ 4Q24 또한 연말 재고조정으로 인해 컨센서스를 하회하는 실적이 예상되나 전장용·산업용 수요 증가로 3Q24에 이어 전년 대비 실적 성장 흐름은 지속될 전망
- ✓ AI로 인한 MLCC 콘텐츠 증가는 AI 서버 단에 선제적으로 효과가 발생하고 있으며 2025년 온디바이스 수요 증가와 함께 IT 세트로도 AI 효과가 확산될 것으로 기대
- ✓ 12MF P/B 1.16배(2016년 이후 하단 1.2배) 현 주가에서는 2025년 MLCC 산업 성장의 방향성에 기반한 비중 확대를 추천

3Q24 Preview: IT 수요 부진에 더해진 환율 하락

3Q24 연결 매출액은 2조 6,548억원(+12.5% YoY), 영업이익 2,253억원(+22.4% YoY)로 시장 컨센서스(영업이익 2,526억원)를 -10.6% 하회할 전망이다. 통상적인 IT 성수기임에도 불구하고, 다운스트림 단 높아진 재고(그림3~5)로 인해 IT항 주문 증가가 제한적인 환경이 유지되고 있다. 환율 하락까지 반영되며 AI 기반 MLCC 평가 상승 기대감과 달리 Blended ASP는 오히려 소폭 감소한 것으로 추정된다.

4분기도 비수기, 2025년 구조적인 재도약 기대

4분기는 연말 재고조정으로 인한 가동률 하락이 불가피하다. 세트업체간 높아진 재고에 대한 경계감이 확산되고 있기 때문에 평년 대비 강도 높은 재고조정이 예상된다. 4Q24 영업이익(1,910억원) 또한 3Q24에 이어 시장 컨센서스(2,258억원)를 -15.4% 하회할 전망이다. 그럼에도 전장용·산업용 수요 증가로 3Q24에 이어 전년 대비 실적 성장이 예상된다. 특히 AI 서버 단에는 선제적인 MLCC 탑재량 증가흐름이 포착되며 Murata에 의하면 AI 서버는 기존 서버대비 약 10~20배 이상의 MLCC 콘텐츠 증가(탑재량5~10배, 용량 2~4배)가 발생하고 있다. 당사는 AI 스마트폰과 PC 각각 용량 기준 +10%/+30% 이상, 탑재량 기준 +5%/+20% 이상의 MLCC 콘텐츠 증가를 예상하고 있으며, 2025년 온디바이스 수요 증가와 함께 IT 세트로의 AI 효과 확산을 기대한다.

하반기 실적 부진은 아쉬우나, 12MF P/B 1.16배(2016년 이후 하단 1.2배)인 현 주가에서 단기 실적 부진이 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 오히려 AI로 인한 MLCC 콘텐츠 증가가 과거 5G로 인한 MLCC 콘텐츠 증가와 유사한 모멘텀 (4G → 5G 당시 스마트폰 기준 MLCC 대당 탑재량은 약 15~20% 증가)임을 상기할 필요가 있다. 2025년 MLCC 산업 성장의 방향성에 기반한 비중 확대가 유효한 시점이라고 판단한다. 투자 의견 Buy와 적정주가 20만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	9,424.6	1,182.8	980.6	13,046	8.6	97,145	10.0	1.3	4.8	13.8	42.9
2023	8,909.5	639.4	423.0	5,617	-54.7	101,129	27.3	1.5	7.9	5.5	45.2
2024E	10,399.9	804.7	640.1	8,523	51.7	108,256	16.2	1.3	6.2	7.9	43.0
2025E	11,072.1	1,028.9	863.7	11,517	35.1	118,264	12.0	1.2	4.6	9.8	40.8
2026E	11,920.3	1,190.8	1,005.3	13,414	16.5	130,098	10.3	1.1	3.8	10.4	38.8

표1 삼성전기 3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	2,654.8	2,360.9	12.5%	2,580.1	2.9%	2,675.1	-0.8%
영업이익	225.3	184.0	22.4%	208.1	8.3%	252.6	-10.8%
세전이익	216.8	196.2	10.5%	229.8	-5.7%	251.8	-13.9%
지배주주 순이익	167.8	164.9	1.7%	181.4	-7.5%	206.6	-18.8%
영업이익률(%)	8.5%	7.8%		8.1%		9.4%	
지배주주순이익률(%)	6.3%	7.0%		7.0%		7.7%	

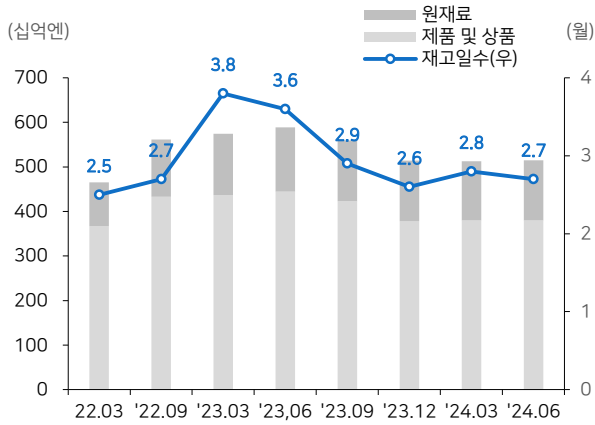
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성전기 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	2,021.7	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,654.8	2,540.7	8,909.3	10,399.9	11,072.0
(% QoQ)	2.7%	9.8%	6.3%	-2.3%	13.8%	-1.7%	2.9%	-4.3%			
(% YoY)	-22.7%	-9.6%	-1.0%	17.2%	29.8%	16.2%	12.5%	10.2%	-5.5%	16.7%	6.5%
컴포넌트솔루션	826	1,007	1,096	975	1,023	1,160	1,277	1,149	3,903	4,610	5,224
(% QoQ)	-0.9%	21.9%	8.9%	-11.0%	4.9%	13.4%	10.1%	-10.0%			
(% YoY)	-32.8%	-11.7%	17.9%	17.0%	23.9%	15.3%	16.5%	17.8%	-5.5%	18.1%	13.3%
광학통신솔루션	799	777	825	888	1,173	921	827	879	3,289	3,799	3,688
(% QoQ)	21.8%	-2.8%	6.3%	7.6%	32.1%	-21.5%	-10.2%	6.3%			
(% YoY)	-8.0%	-0.3%	-8.4%	35.5%	46.9%	18.6%	0.1%	-1.1%	2.7%	15.5%	-2.9%
패키지솔루션	398	437	440	443	428	499	551	513	1,717	1,991	2,159
(% QoQ)	-17.1%	10.0%	0.5%	0.7%	-3.3%	16.6%	10.5%	-7.0%			
(% YoY)	-23.5%	-18.5%	-20.4%	-7.7%	7.6%	14.1%	25.4%	15.8%	-17.8%	15.9%	8.5%
연결 영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	225.3	191.0	639.4	804.7	1,028.9
(% QoQ)	38.3%	46.3%	-10.2%	-40.0%	63.3%	15.4%	8.3%	-15.2%			
(% YoY)	-65.9%	-43.1%	-40.8%	9.1%	28.7%	1.5%	22.4%	73.0%	-45.9%	25.8%	27.9%
컴포넌트솔루션	55.9	128.0	116.4	61.3	96.9	141.8	166.1	124.0	361.6	528.8	680.1
(% QoQ)	329.4%	129.1%	-9.1%	-47.3%	58.1%	46.3%	17.1%	-25.4%			
(% YoY)	-79.2%	-39.1%	0.6%	371.0%	73.5%	10.8%	42.7%	102.3%	-40.5%	46.3%	28.6%
광학통신솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	62.7	24.7	9.6	23.5	101.2	120.5	119.7
(% QoQ)	흑전	-27.7%	-22.5%	17.9%	176.0%	-60.6%	-60.9%	143.3%			
(% YoY)	-16.4%	2.7%	-60.1%	흑전	82.4%	-0.7%	-50.0%	3.3%	-8.3%	19.0%	-0.6%
패키지솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	20.7	41.6	49.6	43.5	176.6	155.3	229.1
(% QoQ)	-45.5%	4.6%	-7.3%	-45.4%	-21.7%	101.1%	19.2%	-12.1%			
(% YoY)	-50.6%	-58.5%	-67.1%	-71.1%	-58.5%	-20.2%	2.6%	65.0%	-62.0%	-12.0%	47.5%
연결 영업이익률	6.9%	9.2%	7.8%	4.8%	6.9%	8.1%	8.5%	7.5%	7.2%	7.7%	9.3%
컴포넌트솔루션	6.8%	12.7%	10.6%	6.3%	9.5%	12.2%	13.0%	10.8%	9.3%	11.5%	13.0%
광학통신솔루션	4.3%	3.2%	2.3%	2.6%	5.3%	2.7%	1.2%	2.7%	3.1%	3.2%	3.2%
패키지솔루션	12.5%	11.9%	11.0%	6.0%	4.8%	8.3%	9.0%	8.5%	10.3%	7.8%	10.6%

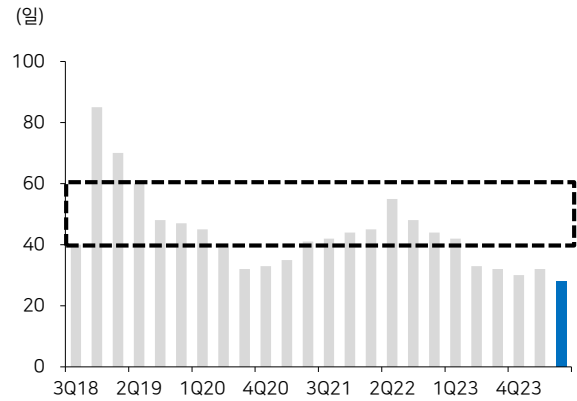
자료: 삼성전기, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Murata 재고일수 추이



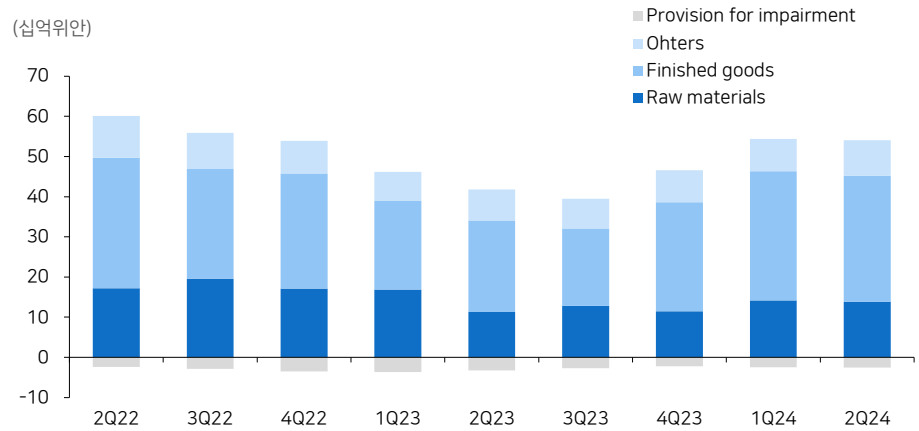
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성전기 재고 일수 추이



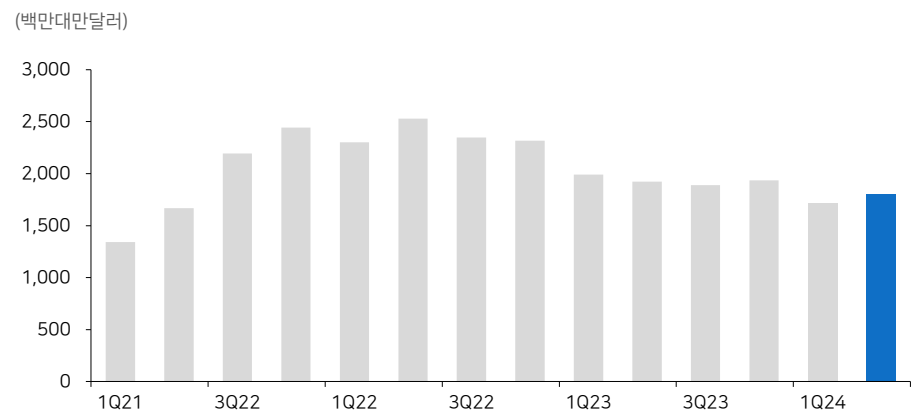
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Xiaomi 재고 추이



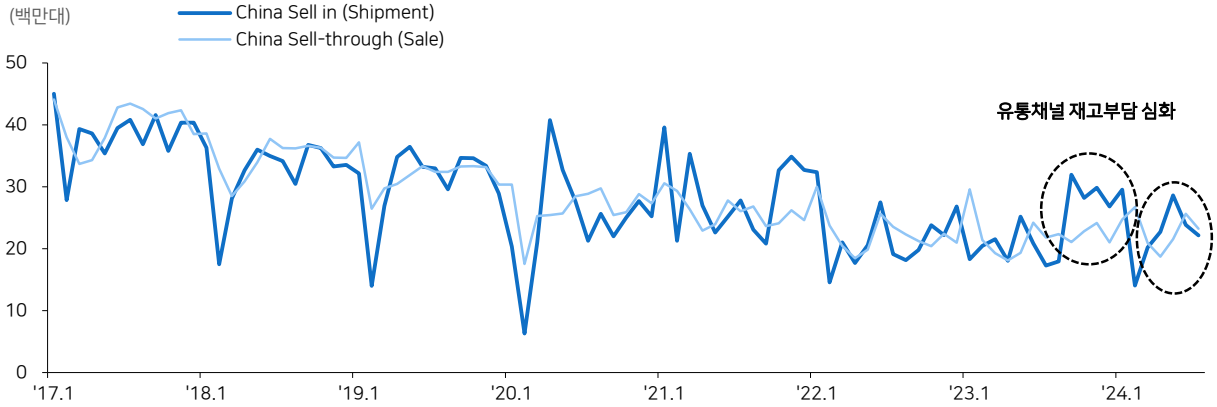
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 수동부품 유통업체 대만 Nichidenbo 재고 추이



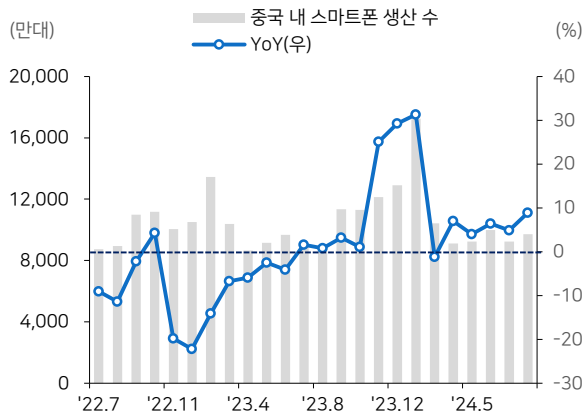
자료: Nichidenbo, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 스마트폰 출하량/판매량 추이



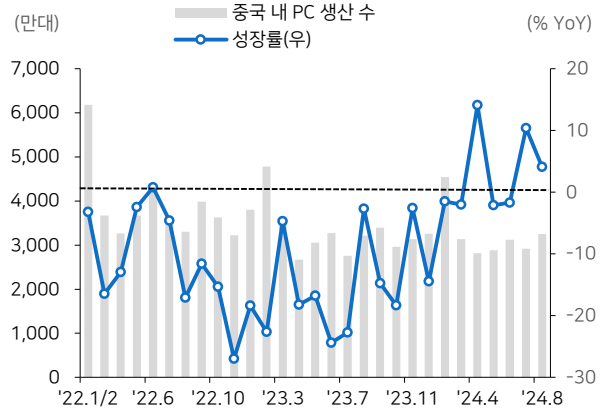
자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 내 스마트폰 생산 대수 추이



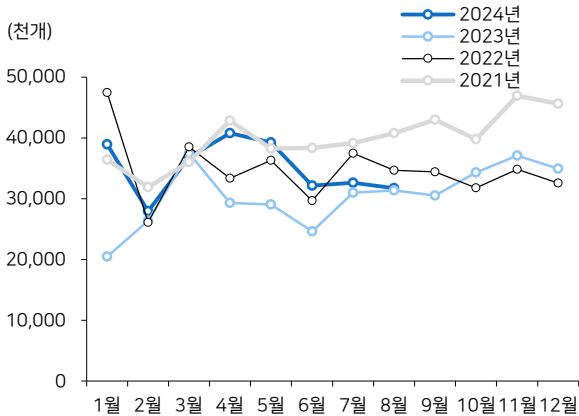
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 내 PC 생산 대수 추이



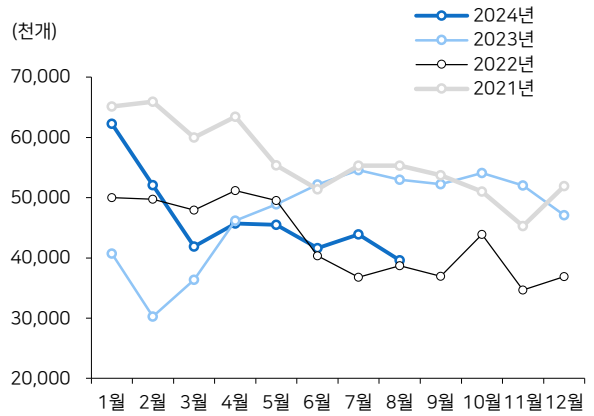
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 Q Tech 월별 카메라모듈 출하량 추이



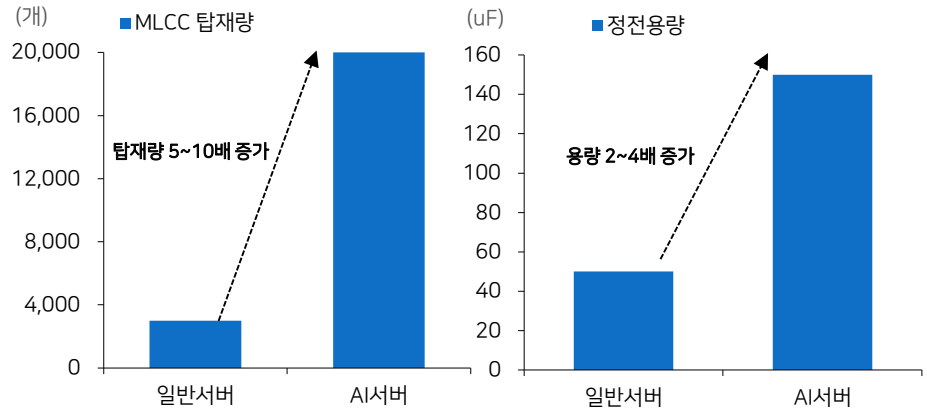
자료: Q Tech, 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국 Sunny Optical 월별 카메라모듈 출하량 추이



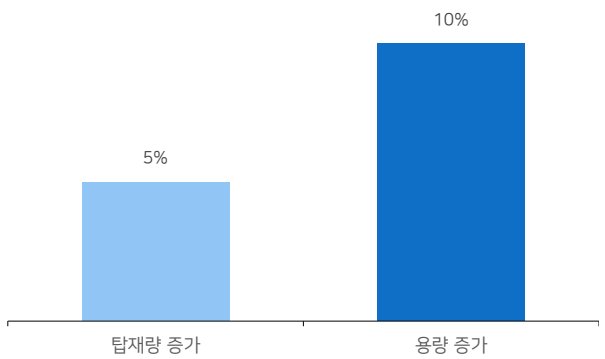
자료: Sunny Optical, 메리츠증권 리서치센터

그림10 일반 서버 vs AI 서버 MLCC 콘텐츠 변화



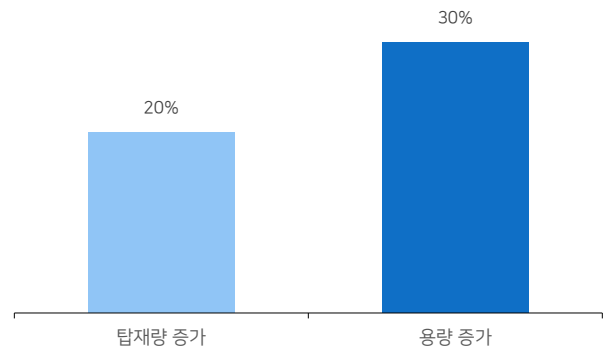
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림11 스마트폰 온디바이스 AI MLCC 콘텐츠 증가 추정



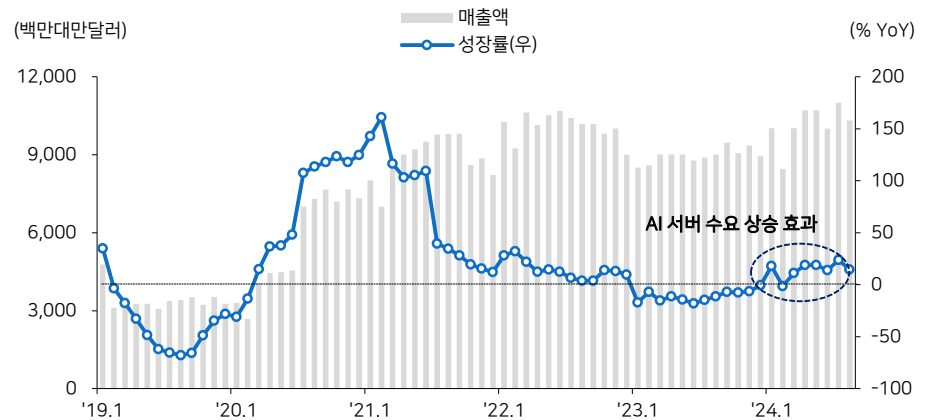
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림12 AI PC MLCC 콘텐츠 증가 추정



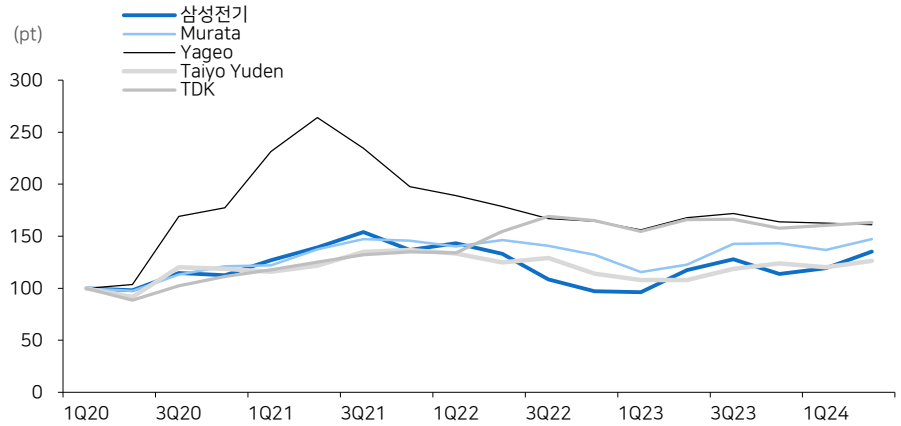
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림13 대만 Yageo 월별 매출액 추이



자료: Yageo, 메리츠증권 리서치센터

그림14 글로벌 MLCC 업체들 컴포넌트 (Capacitor) 실적 추이



주: CY1Q20 = 100 기준
 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성전기 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	119,412	12MF BPS
적정배수 (배)	1.7	'20~'23년 평균
적정가치	197,187	
적정주가	200,000	
현재주가	138,200	
상승여력 (%)	44.7%	

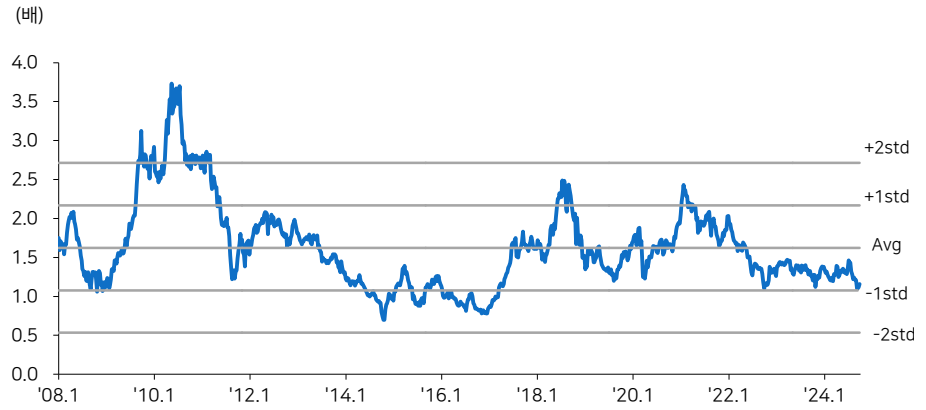
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성전기 밸류에이션 테이블

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)												
High	102,000	74,700	82,000	63,300	114,500	166,000	126,000	179,000	223,000	199,000	165,000	
Low	71,500	39,800	48,800	44,800	49,850	88,900	84,100	81,700	153,000	108,500	119,100	
Average	87,690	60,348	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	182,411	146,884	144,878	
확정치 기준 PBR (배)												
High	1.9	1.2	1.5	1.1	2.1	2.6	1.8	2.4	2.5	2.0	1.6	
Low	1.3	0.7	0.9	0.8	0.9	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.2	
Average	1.6	1.0	1.1	0.9	1.5	2.0	1.5	1.7	2.1	1.5	1.4	
확정치 BPS (원)	54,871	59,829	55,610	55,896	55,818	63,743	69,975	76,164	88,545	99,142	103,483	111,146
확정치 ROE (%)	8.2	11.5	0.3	0.3	3.8	14.5	10.2	10.9	14.3	13.8	5.5	7.9
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	1.9	1.3	1.4	1.1	1.9	2.6	1.8	2.3	2.5	2.0	1.6	
Low	1.3	0.7	0.8	0.8	0.8	1.4	1.2	1.1	1.7	1.1	1.1	
Average	1.6	1.1	1.1	0.9	1.4	1.9	1.5	1.7	2.0	1.5	1.4	
컨센서스 BPS (원)	54,670	56,486	58,791	55,669	58,824	64,033	70,286	76,941	90,371	100,341	103,728	112,375
컨센서스 ROE (%)	10.2	7.2	1.6	0.5	4.1	15.1	10.7	10.7	17.1	13.5	6.12	8.5

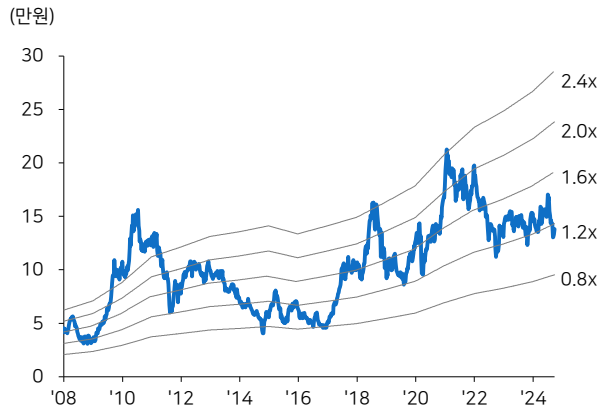
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 삼성전기 PBR 추이



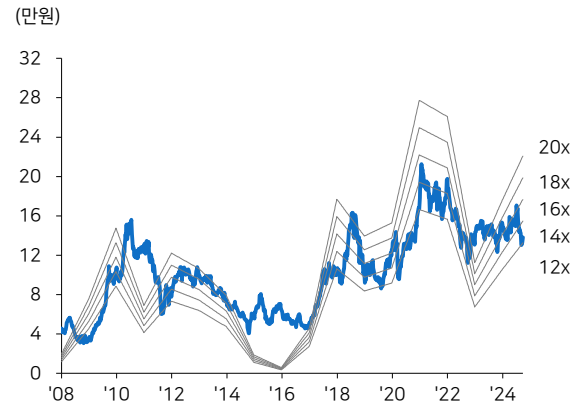
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 삼성전기 PBR 밴드



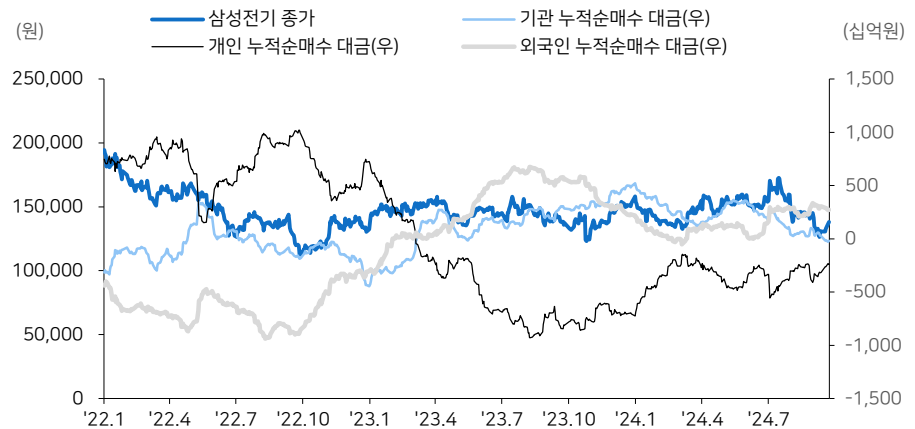
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 삼성전기 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 삼성전기 수급 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,424.6	8,909.5	10,399.9	11,072.1	11,920.3
매출액증가율(%)	-2.6	-5.5	16.7	6.5	7.7
매출원가	7,161.4	7,188.6	7,958.6	8,508.4	8,916.6
매출총이익	2,263.2	1,720.9	2,441.3	2,563.7	3,003.7
판매관리비	1,080.3	1,081.5	1,636.6	1,534.7	1,812.9
영업이익	1,182.8	639.4	804.7	1,028.9	1,190.8
영업이익률(%)	12.6	7.2	7.7	9.3	10.0
금융손익	-17.1	-14.7	7.1	29.6	64.4
중속/관계기업손익	-2.9	-4.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	24.0	-76.8	49.1	48.7	47.4
세계계속사업이익	1,186.8	543.2	860.9	1,107.2	1,302.6
법인세비용	164.1	84.9	179.2	187.3	231.8
당기순이익	993.5	450.5	681.7	919.9	1,070.8
지배주주지분 손이익	980.6	423.0	640.1	863.7	1,005.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,575.4	1,180.4	1,322.7	1,884.4	2,041.8
당기순이익(손실)	993.5	450.5	681.7	919.9	1,070.8
유형자산상각비	833.7	789.0	820.4	1,031.5	1,075.7
무형자산상각비	45.1	47.7	48.1	32.8	22.4
운전자본의 증감	-431.9	-300.7	-242.4	-109.3	-138.0
투자활동 현금흐름	-1,327.6	-1,022.9	-875.0	-962.1	-966.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1,296.5	-1,209.8	-900.0	-1,000.0	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	25.5	39.6	-14.2	-6.4	-8.1
재무활동 현금흐름	193.1	-173.1	-413.0	-145.3	-145.3
차입금의 증감	422.7	91.3	-262.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	444.5	-7.9	34.7	777.0	930.2
기초현금	1,232.6	1,677.1	1,669.2	1,703.9	2,480.9
기말현금	1,677.1	1,669.2	1,703.9	2,480.9	3,411.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,888.3	5,208.4	5,835.2	6,879.2	8,146.3
현금및현금성자산	1,677.1	1,669.2	1,703.9	2,480.9	3,411.1
매출채권	990.7	1,126.4	1,314.9	1,399.9	1,507.1
재고자산	1,901.6	2,119.5	2,474.1	2,634.0	2,835.8
비유동자산	6,108.9	6,449.5	6,495.1	6,437.2	6,347.2
유형자산	5,235.3	5,603.3	5,682.9	5,651.4	5,575.7
무형자산	150.1	151.4	103.3	70.5	48.1
투자자산	339.9	295.6	309.8	316.2	324.2
자산총계	10,997.2	11,657.9	12,330.3	13,316.4	14,493.5
유동부채	2,525.1	2,900.5	2,901.2	3,019.7	3,169.2
매입채무	381.8	595.9	695.6	740.6	797.3
단기차입금	810.3	1,067.9	1,067.9	1,067.9	1,067.9
유동성장기부채	298.3	262.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	778.6	727.1	804.1	838.9	882.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	336.6	216.5	216.5	216.5	216.5
부채총계	3,303.7	3,627.6	3,705.3	3,858.5	4,051.9
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5	1,053.5
기타포괄이익누계액	623.2	679.8	679.8	679.8	679.8
이익잉여금	5,620.5	5,873.1	6,426.1	7,202.8	8,121.1
비지배주주지분	155.0	182.6	224.3	280.5	345.9
자본총계	7,693.5	8,030.3	8,625.0	9,457.9	10,441.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	126,176	119,280	139,234	148,233	159,589
EPS(지배주주)	13,046	5,617	8,523	11,517	13,414
CFPS	30,991	21,629	22,401	28,024	30,644
EBITDAPS	27,601	19,762	22,401	28,024	30,644
BPS	97,145	101,129	108,256	118,264	130,098
DPS	2,100	1,150	1,150	1,150	1,150
배당수익률(%)	1.6	0.8	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	10.0	27.3	16.2	12.0	10.3
PCR	4.2	7.1	6.2	4.9	4.5
PSR	1.0	1.3	1.0	0.9	0.9
PBR	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
EBITDA(십억원)	2,061.6	1,476.1	1,673.2	2,093.2	2,288.9
EV/EBITDA	4.8	7.9	6.2	4.6	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.8	5.5	7.9	9.8	10.4
EBITDA 이익률	21.9	16.6	16.1	18.9	19.2
부채비율	42.9	45.2	43.0	40.8	38.8
금융비용부담률	0.5	0.8	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	25.5	9.4	12.6	17.7	20.4
매출채권회전율(x)	8.5	8.4	8.5	8.2	8.2
재고자산회전율(x)	5.1	4.4	4.5	4.3	4.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전기 (009150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.11.09	Indepth	Buy	160,000	양승수	-14.1	-9.4	
2023.01.06	기업브리프	Buy	175,000	양승수	-15.5	-12.6	
2023.03.14	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-18.4	-12.3	
2023.05.25	Indepth	Buy	170,000	양승수	-14.1	-12.0	
2023.07.07	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-20.3	-12.2	
2024.01.31	기업브리프	Buy	170,000	양승수	-18.1	-12.0	
2024.03.27	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-16.3	-11.7	
2024.04.30	기업브리프	Buy	190,000	양승수	-17.5	-9.1	
2024.08.01	기업브리프	Buy	200,000	양승수	-	-	