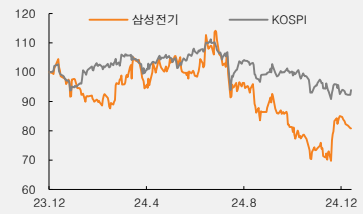


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	200,000원
현재주가(25/1/3)	122,300원
상승여력	63.5%

영업이익(24F,십억원)	743
Consensus 영업이익(24F,십억원)	772
EPS 성장률(24F,%)	19.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	71.9
P/E(24F,x)	19.1
MKT P/E(24F,x)	10.2
KOSPI	2,441.92
시가총액(십억원)	9,135
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	32.0
베타(12M) 일간수익률	0.80
52주 최저가(원)	105,600
52주 최고가(원)	172,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.9	-21.0	-20.6
상대주가	14.6	-9.7	-15.2



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

삼성전기

중국 내수 살리기 수혜 기대

중국 보조금 정책 강화

1분기부터 중국 내수 시장의 스마트폰 판매량 성장이 기대된다. 이는 중국 익스포저가 높은 동사의 수혜이다. 내수시장 촉진 목적 보조금 정책을 올해 초에 실행될 확률이 높기 때문이다. 총 규모는 1,300억 위안화(26조원)이며 지원 대상은 세트업체이다. 스마트폰의 할인된 가격은 정부가 세트 업체에게 지원하고 소비자는 할인된 가격에 세트를 살 수 있게 된다. 따라서, 지정학적 관세 부담이 중국 내수 활성화와 선제적인 세트업체의 부품 재고 축적으로 이어질 것으로 판단한다.

중국의 이구환신 정책도 2025년까지 연장됐다. 현 제품을 새 것으로 교체하면 보조금을 부여하는 정책이다. 카테고리별 가전제품(스마트폰 포함), 가구와 자동차 교체에 대한 보조금이 부여된다. 현재 중국 10개 이상의 지역에서 보상 판매 정책을 연장했다. 지역도 추가될 것으로 보이며, 내수 시장 활성화가 지속될 것이다.

중국 MLCC 업체들의 M/S 상승에 대한 우려는 과도하다고 판단한다. 글로벌 M/S에서 중국 업체들의 비중은 5% 내외를 유지하고 있다. AI용 AP는 높은 MLCC용량을 필요로 하며 범용 내에서도 비교적 고사양 MLCC 탑재 비중이 구조적인 상승이 기대된다. 따라서 기존 IT MLCC 선두 업체들의 수혜는 지속될 것이다.

산업용 MLCC도 구조적인 성장이 기대된다. AI 서버인 B100, H200, GB200의 MLCC 탑재 대수는 일반 서버 대비 각각 10배, 20배, 300~400배 이상이 많다. 탑재 대수 외에도 탑재 용량(μF)의 증가로 고사양 제품들의 탑재 비중이 증가할 것이다. 하이엔드 MLCC를 생산하는 동사와 일본 선두 업체들의 수혜가 지속될 것이다.

4Q24 실적 전망

4Q24 매출액 2조 2,767억원(-1.3% YoY), 영업이익 1,296억원(+17.4% YoY, OPM 5.7%)으로 컨센서스 대비 각각 -4.4%, -17.7%를 기록할 것으로 추정한다. 이는 연말 적은 영업일과 생산 측면에서 재고 소진의 영향을 반영했다. 다만, 낮은 재고 주기(4~5주)와 중국 업체들의 선제적인 부품 재고 축적 기대감이 존재해 내년 연간 추정치는 상향 조정했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	9,425	8,909	10,096	10,740	11,489
영업이익 (십억원)	1,183	639	743	930	1,048
영업이익률 (%)	12.6	7.2	7.4	8.7	9.1
순이익 (십억원)	981	423	503	688	795
EPS (원)	12,636	5,450	6,488	8,865	10,247
ROE (%)	13.8	5.5	6.2	7.8	8.5
P/E (배)	10.3	28.1	19.1	13.8	11.9
P/B (배)	1.3	1.5	1.1	1.0	1.0
배당수익률 (%)	1.6	0.8	1.2	1.6	1.6

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

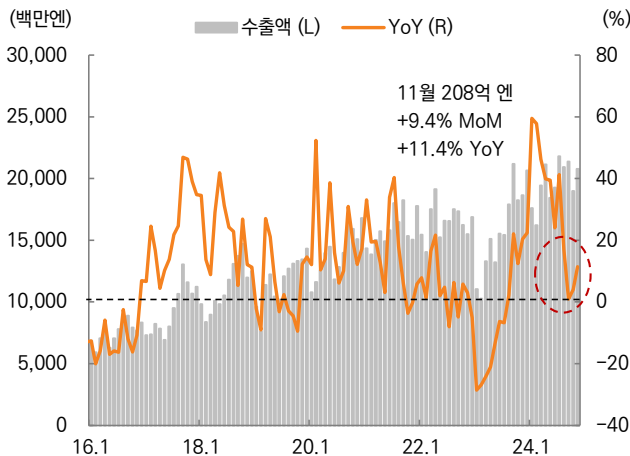
중국 내수 부양책 수혜

표 1. 중국 가전제품 보조금 정책: 2025년까지 연장

	선전시	선전시(광둥성)	후베이성	베이징시	원난성
시기	(2024.9.6~)	(2024.9.6~)	3C 디지털 제품 바우처 발행 (2024.8.22~2024.9.17) 가전 교체 보조금 지급 (2024.6.8~2024.12.31)	(2024.08.26~2024.12.31)	(2024.08.28~2024.12.31)
지원 품목	1. 전국 지원: 냉장고, 세탁기, TV, 에어컨, 컴퓨터(노트북 포함), 운수기, 가정용 스토브 등 8가지 가전제품 2. 선진시 지원: 소비자 드론, 소비자 로봇, 3C 서버, 프로젝터 등 6가지 가전제품	휴대폰, 태블릿 PC, 스마트 웨어러블 기기	1. 휴대폰, 디지털카메라, 스마트시계, 헤드폰 등 6가지 카테고리 3C 디지털 제품 2. 에어컨, TV, 프로젝터, 냉장고, 세탁기 등 17개의 카테고리 제품	냉장고, 세탁기, TV, 에어컨, 컴퓨터, 운수기, 가정용난로, 8종의 가전제품	15종의 가전 및 생활 용품
지원 금액 및 요건	1. 에너지 및 물 효율 기준 2등급 이상, 판매 가격의 15% 에너지 및 물 효율 기준 1등급 이상, 판매 가격의 5% 추가 보조금 1. 판매가의 15%, 보조금 2,000위안 초과 불가	1. 휴대폰: 판매가의 10%, 대당 보조금 1,000위안 초과 불가 2. 태블릿 PC, 스마트 웨어러블 기기: 판매가의 15%, 대당 보조금 2,000위안 초과 불가	1. 총 보조금: 100억 위안, 2. 온라인 쿠폰, 오프라인 쿠폰 균일하게 15% 3. 회사에서 제공하는 각종 할인 혜택을 차감한 후 소비자가 구매한 3C 디지털 제품에 대해 지불해야 할 금액이 500위안 이상인 경우, 15% 할인 4. 인당 1,500위안 초과 불가 1. 총 보조금: 3.5억 위안 (가전제품 보상 판매 보조금 3억 위안, 중고 가전제품 재활용 보조금 5억 위안) 2. 오프라인 보조금 2.5억 위안, 온라인 보조금 0.5억 위안, 재활용 보조금 0.5억 위안) 3. 모든 할인을 제외한 거래 가격의 10% 할인, 1회 혜택 4. 단일 제품 보조금 1,000위안 초과 불가 5. 한명의 소비자는 3,000위안 이하로 보조금 혜택 가능	1. 에너지 및 물 효율 기준 2등급 이상, 판매 가격의 15% 2. 에너지 및 물 효율 기준 1등급 이상, 판매 가격의 5% 추가 보조금 3. 소비자는 각 유형의 제품 한 개에 대해 보조금 수령 가능 4. 2,000위안 초과 불가	1. 에너지 및 물 효율 기준 2등급 이상, 판매 가격의 15% 2. 에너지 및 물 효율 기준 1등급 이상, 판매 가격의 5% 추가 보조금 3. 휴대폰은 10%의 보조금 4. 각 소비자는 각 제품 유형별로 1개씩 보조금 수령 가능 5. 각 보조금은 2,000위안(휴대폰의 경우 600위안) 초과 불가

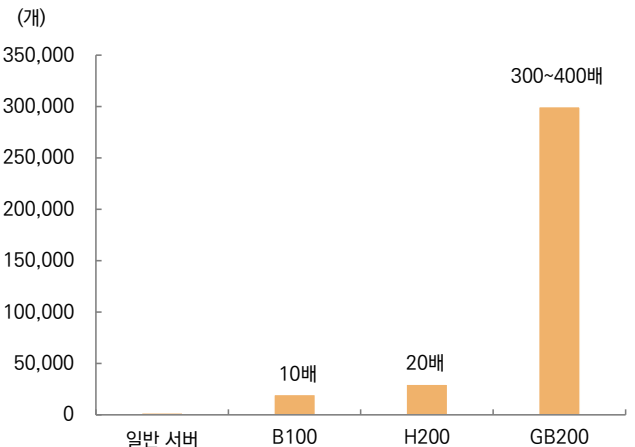
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 중국 향 일본 MLCC 수출액: 중국 향 데이터 반등



자료: Japan Of Statistics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. AI 서버 탑재량 분석



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4Q24 프리뷰

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24F				
			미래에셋	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	2,306.2	2,615.3	2,276.7	-12.9	-1.3	2,380.9	-4.4
영업이익	110.4	224.9	129.6	-42.4	17.4	157.5	-17.7
영업이익률	4.8	8.6	5.7	-2.9	0.9	6.6	0.9
세전이익	62.5	142.5	42.0	-70.5	-32.7	120.7	-65.2
지배주주 순이익	43.4	114.9	33.0	-71.2	-23.9	96.9	-65.9
지배주주순이익률	1.9	4.4	1.5	-2.9	-0.4	4.1	2.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연간 실적 추정치 변경표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이		비고
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	10,096.5	10,740.1	10,117.90	10,692.80	-0.2	0.4	24년: 연말 재고 조정 소폭 하향 조정 25년: 이구환신 수혜로 중국 MLCC 리스타킹 반영으로 상향 조정
영업이익	742.9	929.6	747.8	918.8	-0.7	1.2	
영업이익률	7.4	8.7	7.4	8.6	0.0	0.1	
세전이익	633.6	861.6	639.2	850.4	-0.9	1.3	
지배주주순이익	503.5	687.9	507.9	679.1	-0.9	1.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,021.8	2,220.5	2,360.9	2,306.2	2,624.3	2,580.1	2,615.3	2,276.7	8,909.4	10,096.5	10,740.1
QoQ	2.7	9.8	6.3	-2.3	13.8	-1.7	1.4	-12.9			
YoY	-22.7	-9.6	-1.0	17.2	29.8	16.2	10.8	-1.3	-5.5	13.3	6.4
컴포넌트 솔루션	826	1,007	1,096	975	972	1,102	1,197	988	3,903	4,259	4,652
모듈 솔루션	799	777	825	888	1,173	921	860	756	3,289	3,710	3,739
기판 솔루션	398	437	440	443	428	499	558	533	1,717	2,019	2,350
영업이익	140.1	205.0	184.0	110.4	180.3	208.1	224.9	129.6	639.4	742.9	929.6
QoQ	38.3	46.3	-10.2	-40.0	63.3	15.4	8.1	-42.4			
YoY	-65.9	-43.1	-40.8	9.1	28.7	1.5	22.2	17.4	-45.9	16.2	25.1
컴포넌트 솔루션	55.9	128.0	116.4	61.3	96.9	141.8	162.3	90.2	361.6	491.3	574.0
모듈 솔루션	34.4	24.9	19.3	22.7	62.7	24.7	17.3	8.4	101.2	113.1	122.7
기판 솔루션	49.8	52.1	48.3	26.4	20.7	41.6	45.2	31.0	176.6	138.5	232.9
영업이익률	6.9	9.2	7.8	4.8	6.9	8.1	8.6	5.7	7.2	7.4	8.7
컴포넌트 솔루션	6.8	12.7	10.6	6.3	10.0	12.9	13.6	9.1	9.3	11.5	12.3
모듈 솔루션	4.3	3.2	2.3	2.6	5.3	2.7	2.0	1.1	3.1	3.0	3.3
기판 솔루션	12.5	11.9	11.0	6.0	4.8	8.3	8.1	5.8	10.3	6.9	9.9
세전이익	140.6	142.9	196.2	55.6	219.3	229.8	142.5	42.0	542.2	633.6	861.6
지배주주 순이익	111.4	112.6	155.5	43.4	183.1	172.4	114.9	33.0	423.0	503.5	687.9
지배주주 순이익률	5.5	5.1	6.6	1.9	7.0	6.7	4.4	1.5	4.7	5.0	6.4

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,909	10,096	10,740	11,489
매출원가	7,189	8,225	8,817	9,388
매출총이익	1,720	1,871	1,923	2,101
판매비와관리비	1,081	1,129	993	1,053
조정영업이익	639	743	930	1,048
영업이익	639	743	930	1,048
비영업손익	-96	-108	-68	-56
금융손익	-15	-15	-19	-12
관계기업등 투자손익	-5	-11	4	3
세전계속사업손익	543	635	862	992
계속사업법인세비용	85	107	145	163
계속사업이익	458	528	717	829
중단사업이익	-8	-2	0	0
당기순이익	450	527	717	829
지배주주	423	503	688	795
비지배주주	28	23	29	33
총포괄이익	497	700	717	829
지배주주	468	671	681	787
비지배주주	29	29	36	42
EBITDA	1,476	1,553	1,754	1,864
FCF	-29	786	459	794
EBITDA 마진율 (%)	16.6	15.4	16.3	16.2
영업이익률 (%)	7.2	7.4	8.7	9.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	5.0	6.4	6.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,208	6,320	7,686	8,258
현금 및 현금성자산	1,669	2,826	3,504	3,795
매출채권 및 기타채권	1,235	1,219	1,459	1,550
재고자산	2,120	2,092	2,505	2,679
기타유동자산	184	183	218	234
비유동자산	6,449	6,605	6,707	6,711
관계기업투자등	66	66	79	84
유형자산	5,603	5,754	5,842	5,874
무형자산	151	150	147	112
자산총계	11,658	12,925	14,393	14,969
유동부채	2,900	3,464	3,919	3,772
매입채무 및 기타채무	984	971	1,163	1,244
단기금융부채	1,330	1,913	2,063	1,787
기타유동부채	586	580	693	741
비유동부채	727	746	1,156	1,194
장기금융부채	267	292	612	612
기타비유동부채	460	454	544	582
부채총계	3,628	4,210	5,075	4,966
지배주주지분	7,847	8,502	9,076	9,728
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,290	6,864	7,515
비지배주주지분	183	213	242	275
자본총계	8,030	8,715	9,318	10,003

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,180	1,594	1,326	1,607
당기순이익	450	527	717	829
비현금수익비용가감	1,165	1,011	963	966
유형자산감가상각비	789	763	778	781
무형자산상각비	48	47	47	35
기타	328	201	138	150
영업활동으로인한자산및부채의변동	-301	47	-282	-108
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-229	126	-219	-93
재고자산 감소(증가)	-283	50	-412	-175
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	111	-118	116	49
법인세납부	-186	-45	-145	-163
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,023	-878	-904	-797
유형자산처분(취득)	-1,204	-807	-866	-813
무형자산감소(증가)	-47	-50	-44	0
장단기금융자산의 감소(증가)	5	1	-15	-6
기타투자활동	223	-22	21	22
재무활동으로 인한 현금흐름	-173	358	265	-515
장단기금융부채의 증가(감소)	91	608	470	-277
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-160	-89	-113	-144
기타재무활동	-104	-161	-92	-94
현금의 증가	-8	1,157	678	291
기초현금	1,677	1,669	2,826	3,504
기말현금	1,669	2,826	3,504	3,795

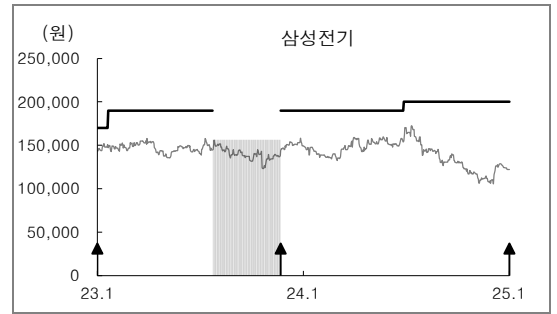
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	28.1	19.1	13.8	11.9
P/CF (x)	7.4	6.2	5.6	5.3
P/B (x)	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	7.9	5.8	4.9	4.3
EPS (원)	5,450	6,488	8,865	10,247
CFPS (원)	20,819	19,814	21,650	23,132
BPS (원)	103,020	111,453	118,856	127,251
DPS (원)	1,150	1,500	1,900	1,900
배당성향 (%)	18.6	20.7	19.3	16.7
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	-5.5	13.3	6.4	7.0
EBITDA증가율 (%)	-28.4	5.2	12.9	6.3
조정영업이익증가율 (%)	-45.9	16.2	25.1	12.7
EPS증가율 (%)	-56.9	19.0	36.6	15.6
매출채권 회전율 (회)	8.4	9.0	8.8	8.3
재고자산 회전율 (회)	4.4	4.8	4.7	4.4
매입채무 회전율 (회)	14.7	13.9	13.6	12.9
ROA (%)	4.0	4.3	5.2	5.6
ROE (%)	5.5	6.2	7.8	8.5
ROIC (%)	7.0	7.7	9.4	10.2
부채비율 (%)	45.2	48.3	54.5	49.6
유동비율 (%)	179.6	182.5	196.1	218.9
순차입금/자기자본 (%)	-1.6	-7.8	-9.6	-14.7
조정영업이익/금융비용 (x)	9.4	10.6	10.2	11.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	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



* 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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 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.