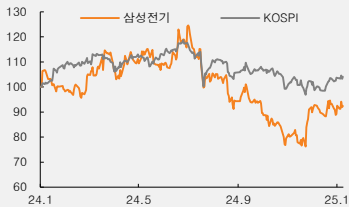


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>200,000원</b>
현재주가(25/1/24)	128,100원
상승여력	56.1%

영업이익(24F,십억원)	735
Consensus 영업이익(24F,십억원)	758
EPS 성장률(24F,%)	17.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.9
P/E(24F,x)	19.3
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,536.80
시가총액(십억원)	9,568
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	31.8
베타(12M) 일간수익률	0.86
52주 최저가(원)	105,600
52주 최고가(원)	172,700
(%)	1M 6M 12M
절대주가	0.9 -19.7 -12.1
상대주가	-3.0 -12.7 -14.5



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서  
park.junseo@miraeasset.com

# 삼성전기

## 거를 타선이 없다

### 4Q24 리뷰: 계절적인 재고 조정

4Q24 실적은 매출액 2.47조 원(+7.3% YoY), 영업이익 1,150억 원(+4.2% YoY)으로, 컨센서스 대비 각각 -10%, -42%를 기록했다. 이는 MLCC의 계절적 재고 조정에 따른 영향이다. 다만, 전년 대비 견조한 실적을 유지했으며, IT 수요 둔화에도 불구하고 전장 및 산업용 MLCC 비중 증가로 구조적 성장이 지속되고 있다는 점은 긍정적이다. MLCC 재고는 4~5주 수준으로 소폭 증가했으나, 여전히 안정적인 수준을 유지하고 있다. 이젠 AI의 수혜가 커지고 있다는 점에 주목해야한다.

### 1Q25 프리뷰: AI 수혜로 증익 사이클 진입. 중국 보조금 정책 수혜도 기대

1Q25 실적은 매출액 2.7조 원(+7.3% YoY), 영업이익 1,996억 원(+10.7% YoY, OPM 8%)으로 전망된다. 동사의 가동률은 1Q25부터 단계적으로 상승할 것으로 예상된다. 이는 AI 디바이스의 MLCC 탑재량 증가와 중국 이구환신 효과로 인해 본격적인 증익 사이클에 진입할 것으로 기대되기 때문이다.

AI 서버의 MLCC 탑재량은 기존 서버 대비 B100, H100, GB200이 각각 10배, 15배, 150배 이상 증가할 것으로 추정된다. 이에 따라 산업용(AI 서버, 파워) MLCC 비중은 4Q24 15%에서 1Q25 18%까지 확대될 것으로 예상된다. 또한, GB200의 대량 양산이 2분기 이후 본격화될 것으로 전망되며, 이에 따라 동사의 고마진 산업용 MLCC 비중도 지속적으로 증가할 것으로 보인다.

1월 20일부터 중국 내수시장 활성화를 위한 보조금 정책이 시행된다. 6,000위안(약 120만 원) 이하의 스마트 기기 구매 시, 판매가의 15%를 보조금으로 지원하는 내용이다. 이에 맞춰 애플은 아이폰 16 기본형(256GB)과 화웨이는 메이트 60 프로+의 가격을 5,999위안으로 조정했다. 해당 정책은 중국 내 판매 데이터 개선과 세트 업체들의 선제적인 부품 재고 축적을 촉진할 것으로 예상된다.

### Top Pick 유지. 거를 타선이 없다

탑픽 및 목표주가 200,000원을 유지한다. 아쉬운 4분기 실적 이후 2025년은 매분기 개선이 지속될 것으로 전망된다. MLCC 가동률은 1Q25 83% → 2Q25 86% → 3Q25 90%로 상승할 것으로 예상되며, 고용량급 비중 확대가 긍정적 요인이다. 또한, 패키지사업부에서는 ASiC 향 기판의 글로벌 고객사 유치가 기대된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	9,425	8,909	10,276	11,240	12,361
영업이익 (십억원)	1,183	639	735	903	1,033
영업이익률 (%)	12.6	7.2	7.2	8.0	8.4
순이익 (십억원)	981	423	498	683	799
EPS (원)	12,636	5,450	6,419	8,801	10,290
ROE (%)	13.8	5.5	6.1	7.8	8.5
P/E (배)	10.3	28.1	19.3	14.6	12.4
P/B (배)	1.3	1.5	1.1	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.6	0.8	1.2	1.5	1.5

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

표 1. 4Q24 리뷰: 계절적인 재고 조정 영향

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			비교			
			실제	QoQ	YoY	미래에셋	차이	컨센서스	차이
매출액	2,306.2	2,597.4	2,474.3	-4.7	7.3	2,276.7	8.7	2,752.3	-10.1
영업이익	110.4	231.6	115.0	-50.3	4.2	129.6	-11.3	197.7	-41.8
영업이익률	4.8	8.9	4.6	-4.3	-0.1	5.7	-1.1	7.2	-2.5
세전이익	62.5	140.7	34.7	-75.3	-44.4	42	-17.3	194.2	-82.1
지배주주 순이익	43.4	115.2	27.4	-76.2	-37.0	33	-17.1	150.6	-81.8
지배주주순이익률	1.9	4.4	1.1	-3.3	-0.78	1.5	-0.4	5.5	-4.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이		비고
	2024P	2025F	2024P	2025F	2024F	2025F	
매출액	10,276.2	11,239.7	10,096.5	10,740.1	1.8	4.7	기존 대비 MLCC ASP 소폭 하향 조정
영업이익	735.0	903.1	742.9	929.6	-1.1	-2.8	
영업이익률	7.2	8.0	7.4	8.7	-0.2	-0.7	
세전이익	624.5	849.6	633.6	861.6	-1.4	-1.4	
지배주주순이익	498.1	682.9	503.5	687.9	-1.1	-0.7	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

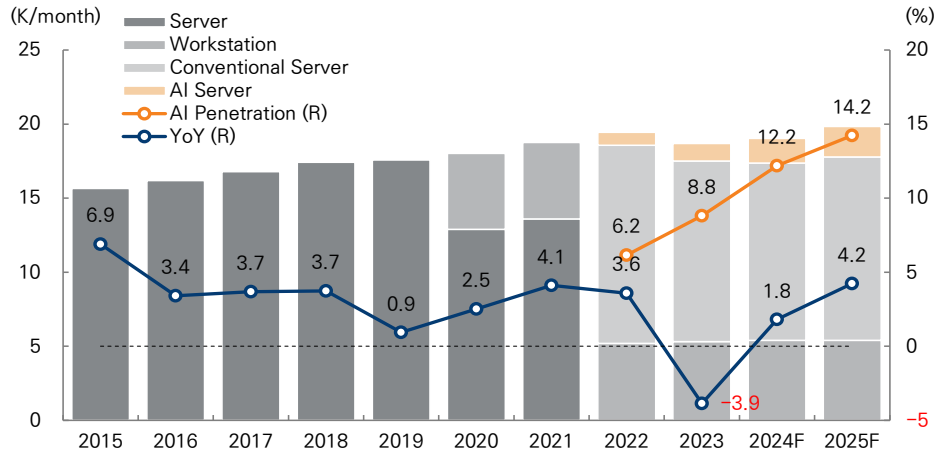
표 3. 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	2,624.3	2,580.1	2,597.4	2,474.3	2,654.9	2,756.1	2,907.3	2,921.5	8,909.4	10,276.2	11,239.7
QoQ	13.8	-1.7	0.7	-4.7	7.3	3.8	5.5	0.5			
YoY	29.8	16.2	10.0	7.3	1.2	6.8	11.9	18.1	-5.5	15.3	9.4
컴포넌트 솔루션	1,023	1,160	1,197	1,082	1,180	1,346	1,429	1,366	3,903	4,462	5,320
모듈 솔루션	1,173	921	842	843	955	842	874	913	3,289	3,779	3,583
기판 솔루션	428	499	558	549	521	568	605	643	1,717	2,035	2,337
영업이익	180.3	208.1	231.6	115.0	199.6	241.7	323.2	138.6	639.4	735.0	903.1
QoQ	63.3	15.4	11.3	-50.3	73.6	21.1	33.7	-57.1			
YoY	28.7	1.5	25.8	4.2	10.7	16.2	39.6	20.5	-45.9	14.9	22.9
컴포넌트 솔루션	96.9	141.8	145.4	68.0	124.0	166.5	219.0	71.6	361.6	452.2	581.2
모듈 솔루션	62.7	24.7	8.4	24.4	51.1	18.4	9.9	31.8	101.2	120.2	111.2
기판 솔루션	20.7	41.6	88.0	22.5	24.5	56.8	94.3	35.2	176.6	172.7	210.7
영업이익률	6.9	8.1	8.9	4.6	7.5	8.8	11.1	4.7	7.2	7.2	8.0
컴포넌트 솔루션	9.5	12.2	12.1	6.3	10.5	12.4	15.3	5.2	9.3	10.1	10.9
모듈 솔루션	5.3	2.7	1.0	2.9	5.4	2.2	1.1	3.5	3.1	3.2	3.1
기판 솔루션	4.8	8.3	15.8	4.1	4.7	10.0	15.6	5.5	10.3	8.5	9.0
세전이익	219.3	229.8	140.7	34.7	236.4	230.9	297.8	84.5	542.2	624.5	849.6
지배주주 순이익	183.1	172.4	115.2	27.4	190.6	185.2	241.7	65.5	423.0	498.1	682.9
지배주주순이익률	7.0	6.7	4.4	1.1	7.2	6.7	8.3	2.2	4.7	4.8	6.1

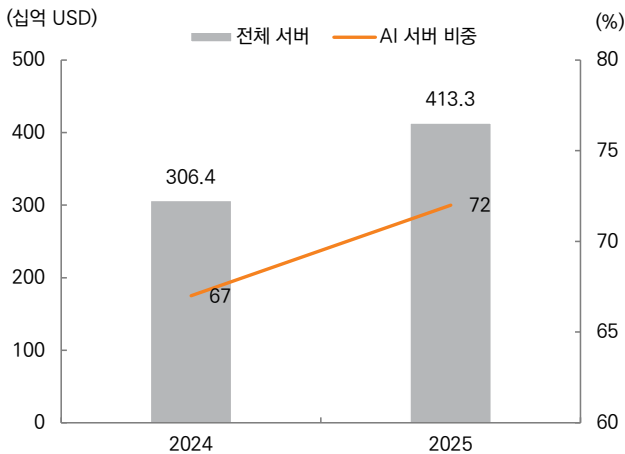
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 서버 출하량 추이 및 전망



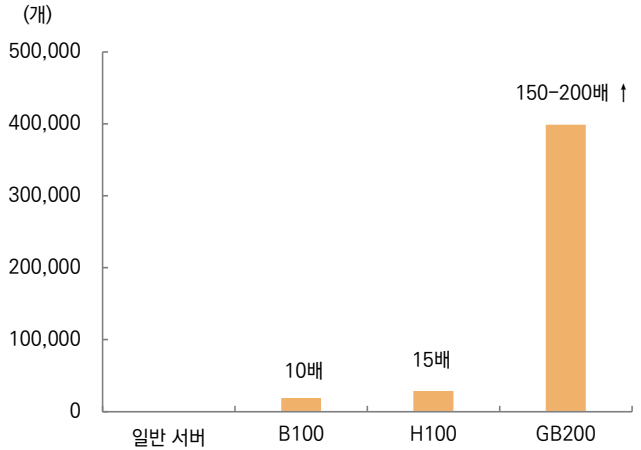
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. AI 서버 금액 기준 시장 규모 전망



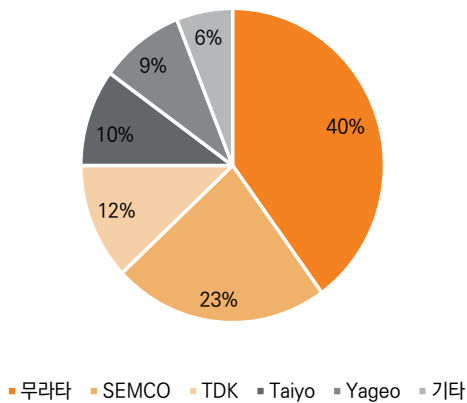
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. AI 서버 MLCC 탑재량 분석



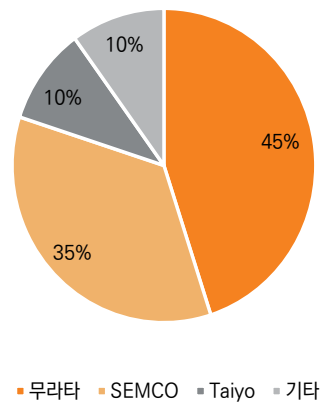
주: 일반 서버 마더 보드 기준 2,000개 추정  
 자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 글로벌 24년 MLCC M/S 추정



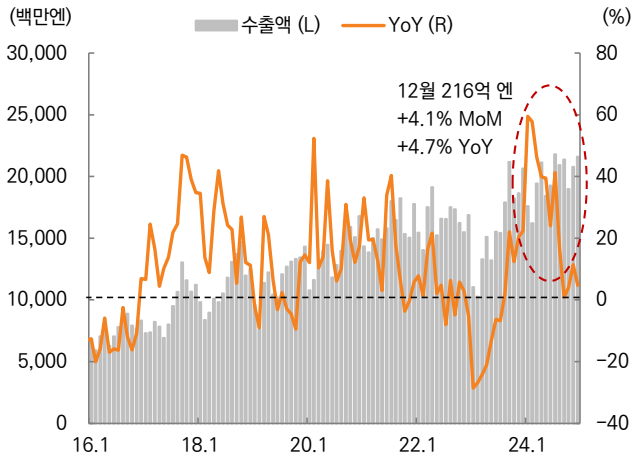
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 하이엔드급 24년 IT용 MLCC 추정 M/S



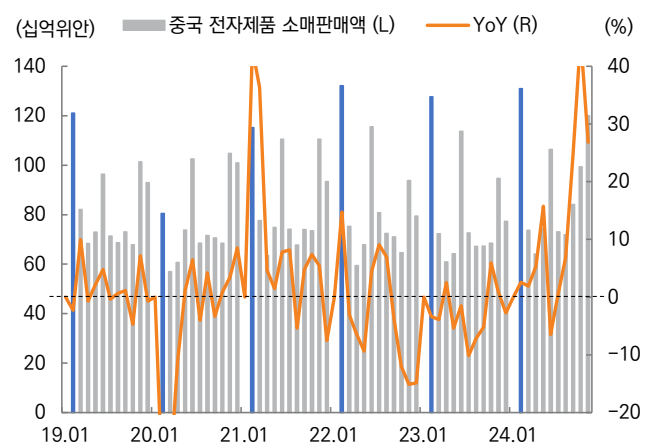
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. 중국 향 일본 MLCC 수출액: 중국 향 데이터 반등



자료: Japan Of Statistics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 중국 전자제품 소매판매액



자료: National Bureau of Statistics of China, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 중국 스마트폰 보조금 정책

항목	내용
대상 제품	스마트폰, 태블릿, 스마트워치 등 디지털 기기
가격 기준	6,000위안(약 120만 원) 이하의 제품 <small>1인당 한도</small>
보조금 비율	최종 판매가의 15%
최대 보조금	1건당 최대 500위안 (약 10만 원)
1인당 한도	각 품목별로 1대씩 보조금 혜택 적용
시행일	2025년 01월 20일

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 중국 내 스마트폰 모델별 가격 추이

회사	모델명	출시일	시작 가격 (위안)	주요 특징	회사	모델명	출시일	시작 가격 (위안)	주요 특징
애플	아이폰 16	24년 9월	5,999	새로운 카메라 제어 버튼, A18 바이오닉 칩	샤오미	미 14 프로	24년 10월	4,999	더 나은 카메라 성능, 빠른 충전
애플	아이폰 16 플러스	24년 9월	6,999	대형 디스플레이, 긴 배터리 수명	샤오미	미 14 울트라	24년 11월	6,499	최고급 카메라 센서, 프로모드 지원
애플	아이폰 16 프로	24년 9월	7,999	티타늄 소재, 3배 광학 줌	오포	파인드 X8	24년 10월	4,800	스타일리시한 디자인, 초고속 충전
애플	아이폰 16 프로 맥스	24년 9월	8,999	고급 카메라 성능, 향상된 디스플레이	오포	파인드 X8 프로	24년 10월	5,800	1인치 센서 카메라, 강화된 AI
화웨이	메이트 60	24년 8월	4,999	자체 개발 칩, 강화된 카메라 기능	비보	X100	24년 10월	4,500	효율적인 배터리 관리, OIS 지원
화웨이	메이트 60 프로	24년 9월	6,999	고성능 프로세서, 초고속 충전	비보	X100 프로	24년 10월	5,500	고급 카메라 모듈, AI 성능 강화
화웨이	메이트 XT	24년 09월	19,999	세계 최초 3단 폴더블, 10.2인치 디스플레이	아너	매직 7	24년 10월	4,200	AI 기능 향상, 슬림 디자인
샤오미	미 14	24년 10월	3,999	최신 스냅드래곤 8 칩, AI 기능	아너	매직 7 프로	24년 10월	5,000	고화질 디스플레이, 고속 충전

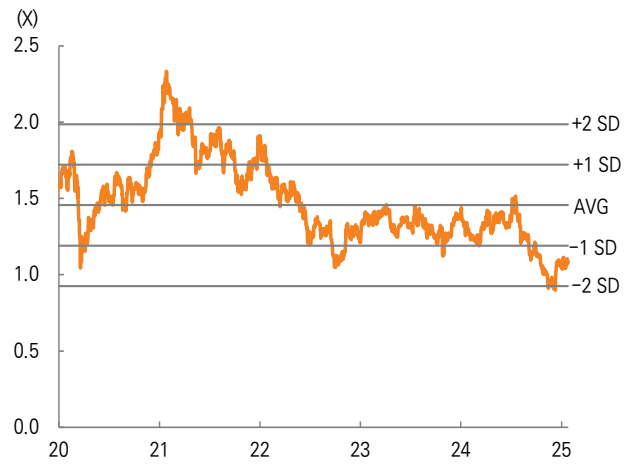
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전기 12MF P/E 변동 추이



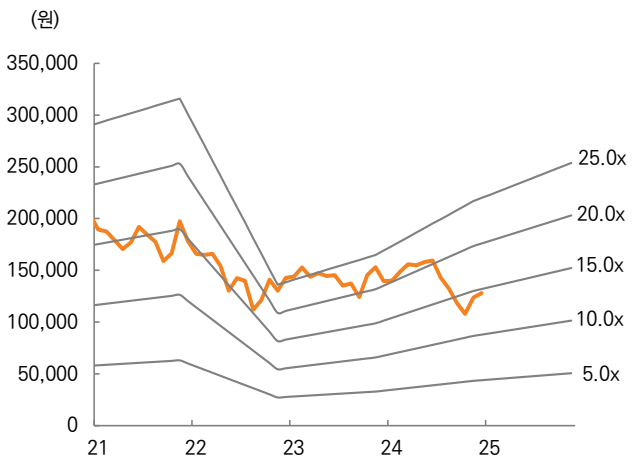
주: 컨센서스 데이터  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성전기 12MF P/B 변동 추이



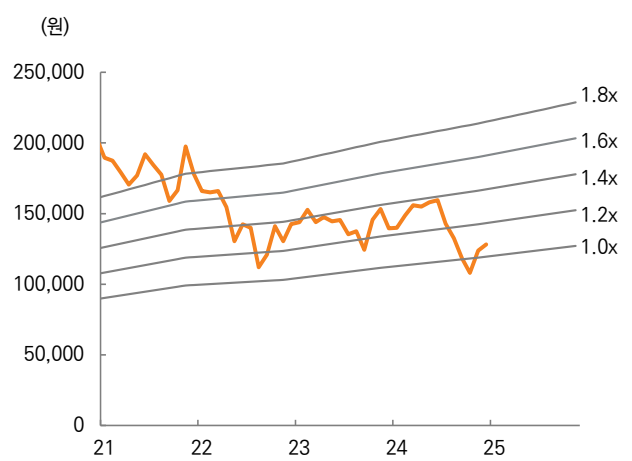
주: 컨센서스 데이터  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>8,909</b>	<b>10,276</b>	<b>11,240</b>	<b>12,361</b>
매출원가	7,189	8,365	9,212	10,103
매출총이익	1,720	1,911	2,028	2,258
판매비와관리비	1,081	1,176	1,125	1,225
조정영업이익	639	735	903	1,033
영업이익	639	735	903	1,033
비영업손익	-96	-101	-53	-41
금융손익	-15	-6	-13	-6
관계기업등 투자손익	-5	-19	4	3
세전계속사업손익	543	634	850	992
계속사업법인세비용	85	104	138	161
계속사업이익	458	530	711	832
중단사업이익	-8	-9	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>450</b>	<b>521</b>	<b>711</b>	<b>832</b>
지배주주	423	498	683	799
비지배주주	28	23	28	33
<b>총포괄이익</b>	<b>497</b>	<b>651</b>	<b>711</b>	<b>832</b>
지배주주	468	617	628	735
비지배주주	29	34	83	97
EBITDA	1,476	1,561	1,754	1,870
FCF	-29	801	532	811
EBITDA 마진율 (%)	16.6	15.2	15.6	15.1
영업이익률 (%)	7.2	7.2	8.0	8.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	4.8	6.1	6.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>5,208</b>	<b>6,533</b>	<b>7,920</b>	<b>8,662</b>
현금 및 현금성자산	1,669	2,736	3,436	3,743
매출채권 및 기타채권	1,235	1,325	1,565	1,709
재고자산	2,120	2,274	2,685	2,953
기타유동자산	184	198	234	257
<b>비유동자산</b>	<b>6,449</b>	<b>6,425</b>	<b>6,500</b>	<b>6,487</b>
관계기업투자등	66	71	84	93
유형자산	5,603	5,582	5,649	5,663
무형자산	151	148	139	101
<b>자산총계</b>	<b>11,658</b>	<b>12,958</b>	<b>14,420</b>	<b>15,149</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,900</b>	<b>3,632</b>	<b>4,087</b>	<b>4,070</b>
매입채무 및 기타채무	984	1,056	1,246	1,371
단기금융부채	1,330	1,947	2,097	1,882
기타유동부채	586	629	744	817
<b>비유동부채</b>	<b>727</b>	<b>651</b>	<b>1,060</b>	<b>1,119</b>
장기금융부채	267	157	477	477
기타비유동부채	460	494	583	642
<b>부채총계</b>	<b>3,628</b>	<b>4,283</b>	<b>5,147</b>	<b>5,189</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,847</b>	<b>8,462</b>	<b>9,032</b>	<b>9,687</b>
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,284	6,854	7,509
<b>비지배주주지분</b>	<b>183</b>	<b>213</b>	<b>241</b>	<b>274</b>
<b>자본총계</b>	<b>8,030</b>	<b>8,675</b>	<b>9,273</b>	<b>9,961</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1,180</b>	<b>1,585</b>	<b>1,398</b>	<b>1,624</b>
당기순이익	450	521	711	832
비현금수익비용가감	1,165	1,193	1,031	1,037
유형자산감가상각비	789	775	799	799
무형자산상각비	48	51	53	38
기타	328	367	179	200
영업활동으로인한자산및부채의변동	-301	-144	-281	-172
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-229	-60	-218	-142
재고자산 감소(증가)	-283	-202	-411	-268
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	111	14	116	75
법인세납부	-186	-47	-138	-161
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,023</b>	<b>-896</b>	<b>-957</b>	<b>-859</b>
유형자산처분(취득)	-1,204	-782	-866	-813
무형자산감소(증가)	-47	-52	-44	0
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-6	-15	-10
기타투자활동	223	-56	-32	-36
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-173</b>	<b>306</b>	<b>268</b>	<b>-452</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	91	508	470	-215
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-160	-89	-113	-144
기타재무활동	-104	-113	-89	-93
<b>현금의 증가</b>	<b>-8</b>	<b>1,067</b>	<b>700</b>	<b>307</b>
기초현금	1,677	1,669	2,736	3,436
기말현금	1,669	2,736	3,436	3,743

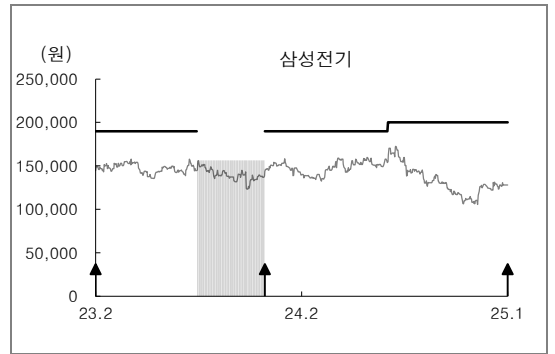
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	28.1	19.3	14.6	12.4
P/CF (x)	7.4	5.6	5.7	5.3
P/B (x)	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	7.9	5.7	5.2	4.6
EPS (원)	5,450	6,419	8,801	10,290
CFPS (원)	20,819	22,081	22,451	24,086
BPS (원)	103,020	110,939	118,277	126,716
DPS (원)	1,150	1,500	1,900	1,900
배당성향 (%)	18.6	20.9	19.4	16.6
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	-5.5	15.3	9.4	10.0
EBITDA증가율 (%)	-28.4	5.8	12.4	6.6
조정영업이익증가율 (%)	-45.9	14.9	22.9	14.4
EPS증가율 (%)	-56.9	17.8	37.1	16.9
매출채권 회전율 (회)	8.4	8.8	8.5	8.3
재고자산 회전율 (회)	4.4	4.7	4.5	4.4
매입채무 회전율 (회)	14.7	13.5	13.2	12.7
ROA (%)	4.0	4.2	5.2	5.6
ROE (%)	5.5	6.1	7.8	8.5
ROIC (%)	7.0	7.6	9.2	10.2
부채비율 (%)	45.2	49.4	55.5	52.1
유동비율 (%)	179.6	179.9	193.8	212.8
순차입금/자기자본 (%)	-1.6	-8.0	-10.1	-14.7
조정영업이익/금융비용 (x)	9.4	10.3	10.2	11.1

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



\* 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(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 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.