

# 삼성전기 (009150)

## 업황과 실적 모두 두말하면 잔소리

### 3Q20 Review: 영업이익 3,025억원으로 컨센서스 상회

삼성전기의 20년 3분기 매출액은 2조 2,879억원(YoY +3%, QoQ +26%), 영업이익은 3,025억원(YoY +60%, QoQ +215%)으로 시장 컨센서스를 각각 3%, 18% 상회했다. 주력 아이템인 MLCC가 속한 컴포넌트솔루션의 매출액이 전분기대비 17% 증가했는데, 영업이익은 121% 증가해 수익성 개선폭이 컸다. 과거 대비 전장 및 산업향은 물론 IT 내에서도 고가 제품의 비중 확대를 통해 Blended ASP가 높은 상태에서 가동률 상승에 따른 레버리지 효과를 실적으로 입증했다. 모듈솔루션도 삼성전자 스마트폰의 출하량 증가와 국내외 고객사향 폴디드즘 매출 확대로 수익성이 개선되었다. 기판솔루션에서는 북미 거래선향 RF-PCB 공급이 예년 대비 지연되며 이익 개선폭이 미미했다.

### 4Q20 Preview: 연말에도 불구하고 선방 전망

삼성전기의 20년 4분기 매출액은 2조 1,985억원(YoY +19%, QoQ -4%), 영업이익은 2,624억원(YoY +89%, QoQ -13%)으로 전망한다. 계절적 비수기인 연말이지만 예년 대비 양호한 실적을 기록할 것으로 판단된다. 모듈솔루션을 제외하고 컴포넌트와 기판솔루션의 매출액과 영업이익이 전분기 대비 증가할 것으로 추정된다. MLCC는 중화권 스마트폰 고객사와 전장향 수요가 양호하고, RF-PCB는 물량이 극대화되며 이익에 기여할 것으로 분석된다. 2017년부터 2019년까지 4분기 매출액은 전분기 대비 각각 7%, 17%, 17% 감소한 반면에 2020년은 4% 감소로 선방할 전망이다.

### 이 업황, 이 실적에 이 추가...

삼성전기에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 190,000원으로 상향한다. 2020년과 2021년 영업이익을 기존 대비 각각 6%, 7% 상향한 것에 기인한다. 20년 하반기 MLCC를 필두로 모든 사업부에서 유의미한 실적 개선을 이뤄냈다. 21년 상반기는 플래그십 신모델, 5G, 전장향 수요 회복과 기저효과로 호실적 달성이 가능하다. 한국 Ceramic Capacitor 9월 수출증량과 수출금액 모두 역사적 고점을 갱신했고, Murata는 실적 가이던스를 상향했다. 업황, 실적 모두 더할 나위 없이 양호한데, 주가만 지지부진하다. 2021년 연간 영업이익은 1,150조원으로 역대 최고실적인 2018년과 비슷한 수준을 달성할 전망이다. 당시는 일본 경쟁사의 IT향 공급 축소에 의한 반사수혜였고, 내년에는 자체적인 믹스 개선에 의한 실적으로 이익의 질도 높다. 당시 최고가인 166,000원 초과는 물론 그 이상의 주가도 가능하다.

### 기업분석(Report)

# BUY

| TP(12M): 190,000원(상향) | CP(10월26일): 139,500원

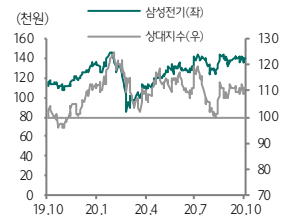
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,343.91
52주 최고/최저(원)	146,000/85,700
시가총액(십억원)	10,419.8
시가총액비중(%)	0.65
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	579.4
60일 평균 거래대금(십억원)	80.1
20년 배당금(예상, 원)	1,100
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	33.18
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	23.97
국민연금공단	12.92
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.0 29.8 21.3
상대	0.1 4.6 8.1

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	8,310.4	9,210.4
영업이익(십억원)	720.8	936.8
순이익(십억원)	517.1	686.5
EPS(원)	6,455	8,533
BPS(원)	75,965	83,488

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	8,002.0	8,040.8	8,523.2	9,780.1	10,583.0
영업이익	십억원	1,149.9	734.0	825.5	1,149.5	1,284.2
세전이익	십억원	1,085.2	690.6	785.2	1,114.6	1,184.7
순이익	십억원	656.2	514.3	592.4	853.3	941.1
EPS	원	8,457	6,627	7,634	10,996	12,128
증감율	%	305.81	(21.64)	15.20	44.04	10.29
PER	배	12.24	18.86	18.27	12.69	11.50
PBR	배	1.62	1.79	1.81	1.61	1.42
EV/EBITDA	배	4.87	6.72	6.78	5.39	4.70
ROE	%	14.50	10.18	10.66	13.74	13.40
BPS	원	64,017	69,996	76,963	86,886	97,941
DPS	원	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100



Analyst 김국호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정현

02-3771-7056

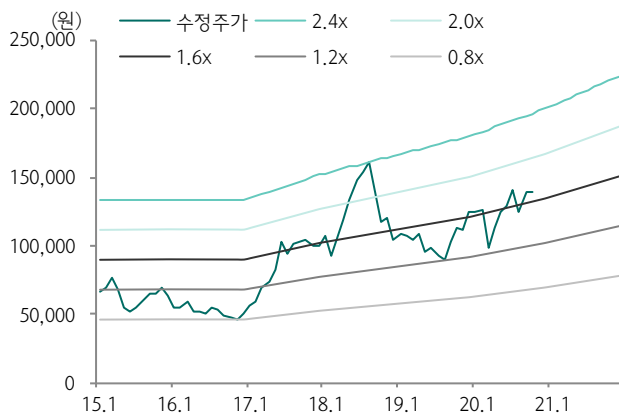
Junghyun.kim@hanafn.com

표 1. 삼성전기의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	기판 솔루션	413	5.6	2,315	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Ibiden, Kinsus, Shinko, Unimicron
	컴포넌트 솔루션	1,252	8.3	10,393	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Murata, TDK, Yageo
	모듈 솔루션	373	5.0	1,924	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Lite-On, Sunny Optical, MCNEX
	Sub-Total (A)	2,038	5.6	14,632.1		
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value		
	삼성중공업	3,245	2.4%	77		
	아이마켓코리아	304	1.7%	5		
	비상장 주식	68		68		
	Sub-Total (B)	23,894		105.2	장부가 및 시가 대비 30% 할인	
순현금(십억원)	구분	Value		Value		
	현금 등	1,474		1,474		
	차입금	1,999		1,999		
	Sub-Total (C)	-524		-524		
주주가치(십억원)		(A)+(B)+(C)		14,213.0		
주식수				주식수		
주식수	발행주식수			74,694	자기주식 포함	자기주식 포함
주식수(천주)	유통주식수			72,694		
목표주가(원)				190,283		

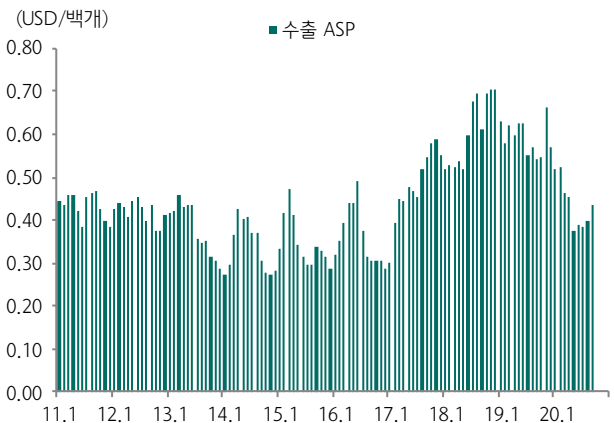
자료: 하나금융투자

그림 1. PBR 밴드



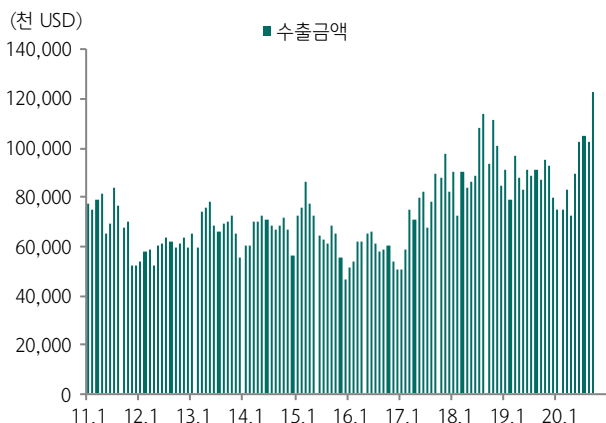
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 2. Ceramic capacitor ASP 추이



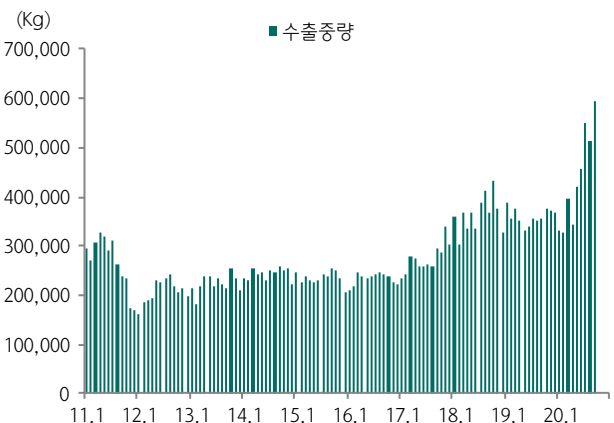
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. Ceramic capacitor 수출금액 추이



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 4. Ceramic capacitor 수출수량 추이



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>2,224.5</b>	<b>1,812.2</b>	<b>2,287.9</b>	<b>2,198.5</b>	<b>2,424.5</b>	<b>2,275.5</b>	<b>2,589.3</b>	<b>2,490.8</b>	<b>8,040.9</b>	<b>9,780.1</b>	<b>10,583.0</b>
증감률 (YoY)	7.9%	-5.5%	3.2%	19.1%	9.0%	25.6%	13.2%	13.3%	0.5%	14.7%	8.2%
증감률 (QoQ)	20.5%	-18.5%	26.3%	-3.9%	10.3%	-6.1%	13.8%	-3.8%			
컴포넌트 솔루션	857.6	839.6	983.2	990.7	1,028.4	1,056.2	1,139.3	1,105.1	3,218.2	4,329.0	4,761.9
모듈 솔루션	983.2	604.8	852.7	682.3	966.2	803.4	939.0	792.5	3,358.4	3,501.1	3,676.1
기판 솔루션	383.7	367.8	452.0	525.5	429.9	416.0	511.0	593.2	1,456.5	1,950.0	2,145.0
<b>영업이익</b>	<b>164.5</b>	<b>96.0</b>	<b>302.5</b>	<b>262.4</b>	<b>264.2</b>	<b>260.8</b>	<b>337.9</b>	<b>286.5</b>	<b>734.0</b>	<b>1,149.5</b>	<b>1,284.0</b>
증감률 (YoY)	-32.1%	-41.4%	59.9%	89.2%	60.6%	171.7%	11.7%	9.2%	-36.2%	39.3%	11.7%
증감률 (QoQ)	18.6%	-41.7%	215.2%	-13.3%	0.7%	-1.3%	29.6%	-15.2%			
컴포넌트 솔루션	89.6	87.8	194.5	196.3	192.2	213.7	236.9	215.0	508.2	857.9	928.6
모듈 솔루션	67.2	1.5	74.1	15.0	53.3	29.5	48.0	23.4	217.1	154.2	183.8
기판 솔루션	7.7	6.6	34.0	51.2	18.7	17.6	53.0	48.1	8.7	137.4	171.6
<b>영업이익률</b>	<b>7.4%</b>	<b>5.3%</b>	<b>13.2%</b>	<b>11.9%</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.5%</b>	<b>13.1%</b>	<b>11.5%</b>	<b>9.1%</b>	<b>11.8%</b>	<b>12.1%</b>
컴포넌트 솔루션	10.5%	10.5%	19.8%	19.8%	18.7%	20.2%	20.8%	19.5%	15.8%	19.8%	19.5%
모듈 솔루션	6.8%	0.2%	8.7%	2.2%	5.5%	3.7%	5.1%	3.0%	6.5%	4.4%	5.0%
기판 솔루션	2.0%	1.8%	7.5%	9.7%	4.4%	4.2%	10.4%	8.1%	0.6%	7.0%	8.0%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

표 3. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>2,062.3</b>	<b>1,917.0</b>	<b>2,215.9</b>	<b>1,845.6</b>	<b>2,224.5</b>	<b>1,812.2</b>	<b>2,238.1</b>	<b>2,152.3</b>	<b>8,040.9</b>	<b>8,427.1</b>	<b>9,441.1</b>
증감률 (YoY)	5.7%	8.4%	-5.3%	-5.0%	7.9%	-5.5%	1.0%	16.6%	0.5%	4.8%	12.0%
증감률 (QoQ)	6.1%	-7.0%	15.6%	-16.7%	20.5%	-18.5%	23.5%	-3.8%			
컴포넌트 솔루션	836.3	786.7	820.1	775.0	857.6	839.6	979.6	924.8	3,218.2	3,601.6	4,107.6
모듈 솔루션	951.2	824.3	941.0	641.8	983.2	604.8	804.3	657.3	3,358.4	3,049.6	3,374.6
기판 솔루션	266.9	306.0	454.8	428.8	383.7	367.8	454.2	570.1	1,456.5	1,775.9	1,958.9
<b>영업이익</b>	<b>242.3</b>	<b>163.8</b>	<b>189.2</b>	<b>138.7</b>	<b>164.5</b>	<b>96.0</b>	<b>272.6</b>	<b>244.0</b>	<b>734.0</b>	<b>777.2</b>	<b>1,076.6</b>
증감률 (YoY)	59.1%	-29.4%	-58.2%	-55.7%	-32.1%	-41.4%	44.1%	75.9%	-36.2%	5.9%	38.5%
증감률 (QoQ)	-22.7%	-32.4%	15.5%	-26.7%	18.6%	-41.7%	184.1%	-10.5%			
컴포넌트 솔루션	190.6	119.3	85.6	112.6	89.6	87.8	188.6	169.8	508.2	536.0	754.7
모듈 솔루션	71.5	50.4	68.9	26.3	67.2	1.5	42.0	27.8	217.1	138.6	173.1
기판 솔루션	-19.9	-6.0	34.7	-0.2	7.7	6.6	41.9	46.4	8.7	102.6	148.9
<b>영업이익률</b>	<b>11.7%</b>	<b>8.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.4%</b>	<b>5.3%</b>	<b>12.2%</b>	<b>11.3%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.2%</b>	<b>11.4%</b>
컴포넌트 솔루션	22.8%	15.2%	10.4%	14.5%	10.5%	10.5%	19.3%	18.4%	15.8%	14.9%	18.4%
모듈 솔루션	7.5%	6.1%	7.3%	4.1%	6.8%	0.2%	5.2%	4.2%	6.5%	4.5%	5.1%
기판 솔루션	-7.4%	-2.0%	7.6%	0.0%	2.0%	1.8%	9.2%	8.1%	0.6%	5.8%	7.6%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002.0	8,040.8	8,523.2	9,780.1	10,583.0
매출원가	5,514.6	5,990.0	6,517.1	7,395.9	7,965.4
매출총이익	2,487.4	2,050.8	2,006.1	2,384.2	2,617.6
판매비	1,337.5	1,316.9	1,180.6	1,234.7	1,333.5
영업이익	1,149.9	734.0	825.5	1,149.5	1,284.2
금융손익	(63.9)	(56.6)	(47.0)	(42.9)	(33.5)
종속/관계기업손익	7.2	11.9	27.6	0.0	1.0
기타영업외손익	(8.1)	1.3	(20.9)	8.0	(67.0)
세전이익	1,085.2	690.6	785.2	1,114.6	1,184.7
법인세	280.4	71.1	178.8	232.7	212.1
계속사업이익	804.9	619.5	606.4	881.8	972.6
중단사업이익	(119.8)	(91.4)	5.8	0.0	0.0
당기순이익	685.0	528.0	612.2	881.8	972.6
비배주주지분 순이익	28.8	13.8	19.8	28.6	31.5
지배주주순이익	656.2	514.3	592.4	853.3	941.1
지배주주지분포괄이익	629.8	540.6	572.0	780.5	860.8
NOPAT	852.8	658.4	637.5	909.5	1,054.3
EBITDA	1,886.4	1,604.0	1,686.1	2,030.9	2,195.3
성장성(%)					
매출액증가율	17.01	0.48	6.00	14.75	8.21
NOPAT증가율	298.32	(22.80)	(3.17)	42.67	15.92
EBITDA증가율	101.37	(14.97)	5.12	20.45	8.09
영업이익증가율	275.54	(36.17)	12.47	39.25	11.72
(지배주주)순이익증가율	305.81	(21.62)	15.19	44.04	10.29
EPS증가율	305.81	(21.64)	15.20	44.04	10.29
수익성(%)					
매출총이익률	31.08	25.50	23.54	24.38	24.73
EBITDA이익률	23.57	19.95	19.78	20.77	20.74
영업이익률	14.37	9.13	9.69	11.75	12.13
계속사업이익률	10.06	7.70	7.11	9.02	9.19

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	7,634	10,996	12,128
BPS	64,017	69,996	76,963	86,886	97,941
CFPS	25,905	20,672	23,633	26,092	28,224
EBITDAPS	24,308	20,670	21,727	26,171	28,290
SPS	103,118	103,618	109,834	126,031	136,378
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	12.24	18.86	18.27	12.69	11.50
PBR	1.62	1.79	1.81	1.61	1.42
PCR	4.00	6.05	5.90	5.35	4.94
EV/EBITDA	4.87	6.72	6.78	5.39	4.70
PSR	1.00	1.21	1.27	1.11	1.02
재무비율(%)					
ROE	14.50	10.18	10.66	13.74	13.40
ROA	8.00	5.94	6.46	8.51	8.64
ROIC	14.73	10.69	10.17	14.08	15.66
부채비율	74.77	59.74	61.41	52.84	48.49
순부채비율	24.42	21.21	18.99	9.16	(0.26)
이자보상배율(배)	15.08	9.38	14.06	20.11	24.28

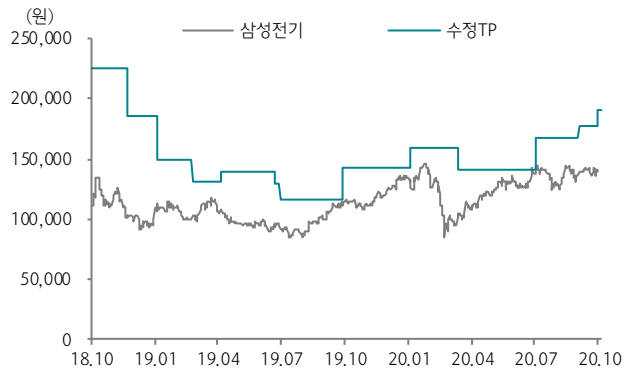
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,525.3	3,507.5	4,384.2	4,989.2	5,883.5
금융자산	1,246.0	859.9	1,065.4	1,275.9	1,918.3
현금성자산	1,002.4	803.8	992.4	1,192.1	1,827.6
매출채권	984.7	976.0	1,272.3	1,459.9	1,579.7
재고자산	1,115.6	1,271.3	1,657.1	1,901.4	2,057.5
기타유동자산	179.0	400.3	389.4	352.0	328.0
비유동자산	5,119.6	5,166.7	5,289.3	5,391.1	5,522.5
투자자산	250.1	258.9	265.8	282.3	292.8
금융자산	189.9	190.6	176.9	180.2	182.3
유형자산	4,558.0	4,514.5	4,634.6	4,746.4	4,888.1
무형자산	162.5	141.2	126.7	100.4	79.5
기타비유동자산	149.0	252.1	262.2	262.0	262.1
자산총계	8,644.9	8,674.2	9,673.5	10,380.3	11,406.0
유동부채	2,509.6	1,850.4	2,392.5	2,273.3	2,392.1
금융부채	1,394.0	760.1	1,101.2	796.0	796.0
매입채무	276.7	263.0	342.8	393.4	425.7
기타유동부채	838.9	827.3	948.5	1,083.9	1,170.4
비유동부채	1,188.8	1,393.7	1,287.9	1,315.3	1,332.8
금융부채	1,060.1	1,251.3	1,102.3	1,102.3	1,102.3
기타비유동부채	128.7	142.4	185.6	213.0	230.5
부채총계	3,698.4	3,244.2	3,680.4	3,588.6	3,724.9
지배주주지분	4,821.1	5,285.0	5,825.7	6,595.7	7,453.6
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	355.2	425.7	457.2	457.2	457.2
이익잉여금	3,179.3	3,572.9	4,082.0	4,852.0	5,709.9
비지배주주지분	125.4	145.1	167.4	196.0	227.5
자본총계	4,946.5	5,430.1	5,993.1	6,791.7	7,681.1
순금융부채	1,208.2	1,151.5	1,138.0	622.4	(20.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,558.7	1,021.3	1,055.9	1,625.2	1,881.9
당기순이익	685.0	528.0	612.2	881.8	972.6
조정	124	81	99	92	103
감가상각비	736.4	870.0	860.6	881.4	911.2
외환거래손익	8.8	11.3	6.0	63.0	80.0
지분법손익	(7.2)	(11.9)	(2.6)	0.0	0.0
기타	(614.0)	(788.4)	(765.0)	(852.4)	(888.2)
영업활동 자산부채 변동	(369.8)	(319.1)	(542.4)	(181.1)	(115.7)
투자활동 현금흐름	(698.1)	(517.0)	(884.3)	(1,050.9)	(1,123.2)
투자자산감소(증가)	580.3	3.1	6.7	(16.4)	(10.5)
자본증가(감소)	(1,163.6)	(1,511.7)	(830.2)	(966.9)	(1,032.0)
기타	(114.8)	991.6	(60.8)	(67.6)	(80.7)
재무활동 현금흐름	(235.8)	(619.5)	(32.4)	(445.6)	(136.1)
금융부채증가(감소)	(114.8)	(442.7)	192.0	(305.2)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(60.5)	(100.8)	(141.2)	(57.2)	(52.9)
배당지급	(60.5)	(76.0)	(83.2)	(83.2)	(83.2)
현금의 증감	557.8	(146.9)	136.9	199.7	635.5
Unlevered CFO	2,010.3	1,604.1	1,833.9	2,024.7	2,190.2
Free Cash Flow	363.5	(526.7)	207.9	658.3	849.9

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성전기



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.26	BUY	190,000		
20.9.28	BUY	178,000	-21.18%	-19.66%
20.7.29	BUY	167,000	-18.44%	-13.47%
20.4.8	BUY	141,000	-12.16%	2.48%
20.1.30	BUY	160,000	-24.36%	-8.75%
19.10.24	BUY	143,000	-16.11%	-4.20%
19.7.25	BUY	117,000	-16.78%	-2.56%
19.7.17	BUY	129,000	-25.95%	-24.88%
19.5.2	BUY	140,000	-31.19%	-25.71%
19.3.21	BUY	132,000	-17.14%	-10.98%
19.1.30	BUY	150,000	-29.05%	-23.00%
18.12.18	BUY	185,000	-46.39%	-38.65%
18.8.23	BUY	225,000	-41.66%	-27.56%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.88%	8.12%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 10월 23일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 10월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.