

삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(상향)	250,000원	현재주가(01/18)	197,500원	Up/Downside	+26.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 19

부품 쇼티지 수혜의 선봉

Comment

4Q20 예상치에 부합 가능: 4Q20 영업이익은 2,437억원(+75.7%YoY, -19.4%QoQ)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 통상 4분기에 휴대폰용 부품 재고조정과 여러 비용 반영으로 영업이익이 급감하는 안 좋은 전례가 많았으나 20년 4분기는 미리부터 재고관리를 타이트하게 하고 산업전반으로 쇼티지 상황이 지속되고 있는 반도체패키지, 견조하게 가동률이 유지된 MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor)로 인해 연착륙이 가능할 전망이다.

1분기부터 바쁘다, 21년 1조원 이상 영업이익 기대: 21년은 1분기부터 좋은 실적이 기대된다. 가격 경쟁력이 부각된 갤럭시S21 시리즈가 통상보다 빨리 시장에 출시되면서 삼성전기의 카메라모듈, MLCC, 통신모듈, 패키지가판 등의 출하량과 가동률이 상승해 1Q21 영업이익은 3,052억원으로 85.4%YoY 증가할 전망이다. 특히 카메라모듈은 폴더드폰의 출하량 증가로 높은 수익성 개선이 기대된다. 2Q21 숨고르기를 거친 후 MLCC, 반도체 패키지 기판 위주로 실적이 개선되어 21년 연간 영업이익은 1조 1,157억원으로 38.3% 증가할 것으로 기대된다. MLCC, 반도체 패키지 기판은 타이트한 공급 상황으로 가격 상승도 가능해 추가적인 수익성 개선도 잠재되어 있다.

Action

실적 & 목표주가 상향: 21년 영업이익을 16% 상향 조정하였으며 Sum of Parts 방식을 이용해 목표주가를 250,000원으로 상향 조정한다. MLCC 경쟁업체 무라타, 타이요유덴, 반도체 패키지 기판 경쟁업체 유니마이크론, 킨서스, 이비덴 등의 주가는 최근 양호한 흐름을 보이고 있으며 이들 업체의 Valuation을 볼 때 삼성전기 주가를 충분히 설명할 수 있다. BUY!

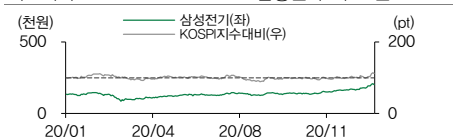
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	8,002	8,041	8,344	9,079	9,587
(증가율)	17.0	0.5	3.8	8.8	5.6
영업이익	1,150	734	807	1,116	1,264
(증가율)	275.5	-36.2	9.9	38.3	13.3
지배주주순이익	656	514	581	823	931
EPS	8,746	6,841	7,728	10,955	12,395
PER (H/L)	19.0/10.2	18.4/12.3	23.0	18.0	15.9
PBR (H/L)	2.7/1.4	1.9/1.2	2.4	2.4	2.1
EV/EBITDA (H/L)	7.3/4.3	6.7/4.8	8.8	7.9	7.0
영업이익률	14.4	9.1	9.7	12.3	13.2
ROE	14.5	10.2	10.5	13.4	13.5

Stock Data

52주 최저/최고	85,700/207,500원
KOSDAQ /KOSPI	945/3,014pt
시가총액	147,520억원
60일-평균거래량	759,954
외국인지분율	35.4%
60일-외국인지분율변동추이	+2.3%p
주요주주	삼성전자 외 5인 23.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	17.6	44.2	46.8
상대기준	8.1	12.0	9.6

도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,225	1,812	2,288	2,020	2,532	1,960	2,382	2,206	8,200	8,344	9,079	9,587
기판	384	368	452	519	435	417	568	590	1,616	1,723	2,010	2,155
회로기판	84	59	122	171	90	63	190	187	638	436	529	556
패키지기판	299	309	330	348	346	354	378	403	978	1,287	1,480	1,599
컴포넌트	858	840	983	949	925	921	1,070	1,014	3,218	3,629	3,930	4,282
MLCC	763	772	895	866	833	834	955	916	2,953	3,297	3,537	3,817
기타	94	67	89	82	93	87	116	97	265	332	393	465
모듈	983	605	853	552	1,171	622	744	603	3,358	2,992	3,140	3,150
통신모듈	89	54	68	48	95	48	62	43	339	259	249	261
카메라모듈	895	550	785	504	1,076	575	682	559	3,019	2,733	2,891	2,889
영업이익	165	96	303	244	305	193	334	284	707	807	1,116	1,264
영업이익률(%)	7.4	5.3	13.2	12.1	12.1	9.9	14.0	12.9	8.6	9.7	12.3	13.2

자료: 삼성전기, DB금융투자

도표 2. Peer group Valuation & Sum of Parts 방식을 이용한 목표주가 250,000원 제시

(단위: 십억원 원 배)

(2021년 실적 기준)	영업이익 (십억원)	EPS(원)	P/E 적용배수(X)	목표주가	산출 근거
컴포넌트	754.7	7,411	24.9	184,525	무라타, Taiyo Yuden 평균 P/E
기판	193.2	1,897	23.8	45,157	유니마이크론, 킨서스, 이비덴, 신코 평균 P/E
모듈	167.8	1,647	10.0	16,474	
삼성전기 영업가치 합산 목표주가 (원)	1,115.7	10,955		246,156	
목표주가 (원)				250,000	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,525	3,508	3,767	4,606	5,511
현금및현금성자산	1,002	855	1,076	1,713	2,478
매출채권및기타채권	1,061	1,096	1,114	1,201	1,261
재고자산	1,116	1,271	1,294	1,408	1,486
비유동자산	5,120	5,167	5,222	5,177	5,155
유형자산	4,558	4,515	4,595	4,571	4,566
무형자산	162	141	116	95	78
투자자산	250	259	259	259	259
자산총계	8,645	8,674	9,217	10,012	10,894
유동부채	2,510	1,850	1,885	1,943	1,996
매입채무및기타채무	927	919	957	1,015	1,067
단기차입금및단기차입금	962	569	569	569	569
유동상장기부채	432	191	191	191	191
비유동부채	1,189	1,394	1,394	1,394	1,394
사채및장기차입금	1,060	1,220	1,220	1,220	1,220
부채총계	3,698	3,244	3,279	3,337	3,389
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	3,179	3,573	4,067	4,776	5,574
비지배주주지분	125	145	160	187	218
자본총계	4,946	5,430	5,938	6,675	7,505

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,559	1,021	1,482	1,576	1,716
당기순이익	685	528	595	850	963
현금유출이없는비용및수익	1,325	1,076	1,068	1,159	1,157
유형및무형자산상각비	736	870	845	855	832
영업관련자산부채변동	-370	-319	-9	-170	-106
매출채권및기타채권의감소	-164	-2	-17	-88	-60
재고자산의감소	-276	-261	-22	-114	-79
매입채무및기타채무의증가	2	-8	37	58	52
투자활동현금흐름	-698	-517	-879	-781	-767
CAPEX	-1,195	-1,548	-900	-810	-810
투자자산의순증	580	3	0	0	0
재무활동현금흐름	-236	-620	-154	-158	-184
사채및차입금의 증가	-115	-443	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-61	-76	-83	-87	-113
기타현금흐름	-67	-32	-228	0	0
현금의증가	558	-147	220	638	765
기초현금	445	1,002	855	1,076	1,713
기말현금	1,002	855	1,076	1,713	2,478

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	8,002	8,041	8,344	9,079	9,587
매출원가	5,515	5,990	6,369	6,721	7,011
매출총이익	2,487	2,051	1,975	2,358	2,576
판매비	1,337	1,317	1,168	1,242	1,312
영업이익	1,150	734	807	1,116	1,264
EBITDA	1,886	1,604	1,652	1,971	2,096
영업외손익	-65	-44	-38	-3	-4
금융손익	-64	-57	-50	-41	-27
투자손익	7	12	0	0	0
기타영업외손익	-8	1	12	38	23
세전이익	1,085	691	768	1,112	1,260
중단사업이익	-120	-91	0	0	0
당기순이익	685	528	595	850	963
지배주주지분순이익	656	514	581	823	931
비지배주주지분순이익	29	14	15	27	32
총포괄이익	660	561	595	850	963
증감률(%YoY)					
매출액	17.0	0.5	3.8	8.8	5.6
영업이익	275.5	-36.2	9.9	38.3	13.3
EPS	309.7	-21.8	13.0	41.8	13.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	8,746	6,841	7,728	10,955	12,395
BPS	62,126	68,106	74,467	83,607	93,898
DPS	1,000	1,100	1,150	1,500	1,750
Multiple(배)					
P/E	11.8	18.3	23.0	18.0	15.9
P/B	1.7	1.8	2.4	2.4	2.1
EV/EBITDA	4.9	6.7	8.8	7.9	7.0
수익성(%)					
영업이익률	14.4	9.1	9.7	12.3	13.2
EBITDA마진	23.6	19.9	19.8	21.7	21.9
순이익률	8.6	6.6	7.1	9.4	10.0
ROE	14.5	10.2	10.5	13.4	13.5
ROA	8.3	6.1	6.7	8.8	9.2
ROIC	14.9	10.8	9.9	13.4	14.9
안정성및기타					
부채비율(%)	74.8	59.7	55.2	50.0	45.2
이자보상배율(배)	15.1	9.4	11.4	15.8	17.9
배당성향(배)	10.6	15.1	14.0	12.8	13.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

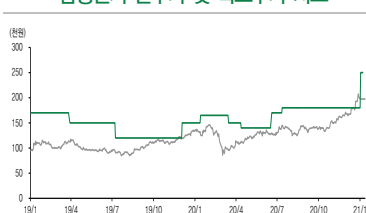
가입 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전기 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/01/03	Buy	170,000	-38.6 -32.1	20/04/29	Buy	140,000	-10.3 -2.9
19/04/15	Buy	150,000	-34.1 -21.7	20/07/06	Buy	170,000	-22.0 -15.0
19/07/25	Buy	120,000	-20.0 -6.2	20/07/29	Buy	180,000	-16.9 15.3
19/10/17	Hold	120,000	-5.0 2.1	21/01/19	Buy	250,000	-
19/12/20	Buy	150,000	-13.4 -8.7				
20/01/30	Buy	165,000	-25.1 -11.5				
20/04/01	Buy	150,000	-29.6 -24.0				

주: *표는 담당자 변경