

## 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, 패키지기판 등의 출하량과 가동률이 상승해 1Q21 영업이익은 3,052억원으로 85.4%YoY 증가할 전망이다. 특히 카메라모듈은 폴디드줌의 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 수급 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 배 %) |                | Stock Data       |  |
|----------------------------------|-----------|-----------|-------|--------|-----------------|----------------|------------------|--|
| FYE Dec                          | 2018      | 2019      | 2020E | 2021E  | 2022E           | 52주 최저/최고      | 85,700/207,500원  |  |
| 매출액                              | 8,002     | 8,041     | 8,344 | 9,079  | 9,587           | KOSDAQ /KOSPI  | 945/3,014pt      |  |
| (증가율)                            | 17.0      | 0.5       | 3.8   | 8.8    | 5.6             | 시가총액           | 147,520억원        |  |
| 영업이익                             | 1,150     | 734       | 807   | 1,116  | 1,264           | 60일-평균거래량      | 759,954          |  |
| (증가율)                            | 275.5     | -36.2     | 9.9   | 38.3   | 13.3            | 외국인지분율         | 35.4%            |  |
| 자배주주순이익                          | 656       | 514       | 581   | 823    | 931             | 60일-외국인지분율변동추이 | +2.3%            |  |
| EPS                              | 8,746     | 6,841     | 7,728 | 10,955 | 12,395          | 주요주주           | 삼성전자 외 5 인 23.9% |  |
| PER (H/L)                        | 19.0/10.2 | 18.4/12.3 | 23.0  | 18.0   | 15.9            | (천원)           |                  |  |
| PBR (H/L)                        | 2.7/1.4   | 1.9/1.2   | 2.4   | 2.4    | 2.1             | 삼성전기(좌)        |                  |  |
| EV/EBITDA (H/L)                  | 7.3/4.3   | 6.7/4.8   | 8.8   | 7.9    | 7.0             | KOSPI지수대비(우)   |                  |  |
| 영업이익률                            | 14.4      | 9.1       | 9.7   | 12.3   | 13.2            | (pt)           |                  |  |
| ROE                              | 14.5      | 10.2      | 10.5  | 13.4   | 13.5            |                |                  |  |
| 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 &amp; 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         |
|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>3,525</b> | <b>3,508</b> | <b>3,767</b> | <b>4,606</b>  | <b>5,511</b>  |
| 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         |
| <b>비유동자산</b> | <b>5,120</b> | <b>5,167</b> | <b>5,222</b> | <b>5,177</b>  | <b>5,155</b>  |
| 유형자산         | 4,558        | 4,515        | 4,595        | 4,571         | 4,566         |
| 무형자산         | 162          | 141          | 116          | 95            | 78            |
| 투자자산         | 250          | 259          | 259          | 259           | 259           |
| <b>자산총계</b>  | <b>8,645</b> | <b>8,674</b> | <b>9,217</b> | <b>10,012</b> | <b>10,894</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>2,510</b> | <b>1,850</b> | <b>1,885</b> | <b>1,943</b>  | <b>1,996</b>  |
| 매입채무및기타채무    | 927          | 919          | 957          | 1,015         | 1,067         |
| 단기应付및당기차채    | 962          | 569          | 569          | 569           | 569           |
| 유동성장기부채      | 432          | 191          | 191          | 191           | 191           |
| <b>비유동부채</b> | <b>1,189</b> | <b>1,394</b> | <b>1,394</b> | <b>1,394</b>  | <b>1,394</b>  |
| 사채및장기차입금     | 1,060        | 1,220        | 1,220        | 1,220         | 1,220         |
| <b>부채총계</b>  | <b>3,698</b> | <b>3,244</b> | <b>3,279</b> | <b>3,337</b>  | <b>3,389</b>  |
| 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         |
| 비자본주자분       | 125          | 145          | 160          | 187           | 218           |
| <b>자본총계</b>  | <b>4,946</b> | <b>5,430</b> | <b>5,938</b> | <b>6,675</b>  | <b>7,505</b>  |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | <b>1,559</b> | <b>1,021</b> | <b>1,482</b> | <b>1,576</b> | <b>1,716</b> |
| 당기순이익             | 685          | 528          | 595          | 850          | 963          |
| 현금유동이없는비유동수익      | 1,325        | 1,076        | 1,068        | 1,159        | 1,157        |
| 유형및무형자산상각비        | 736          | 870          | 845          | 855          | 832          |
| <b>영업관련자산부채변동</b> | <b>-370</b>  | <b>-319</b>  | <b>-9</b>    | <b>-170</b>  | <b>-106</b>  |
| 매출채권및기타채권의감소      | -164         | -2           | -17          | -88          | -60          |
| 재고자산의감소           | -276         | -261         | -22          | -114         | -79          |
| 마이너스부채증가          | 2            | -8           | 37           | 58           | 52           |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | <b>-698</b>  | <b>-517</b>  | <b>-879</b>  | <b>-781</b>  | <b>-767</b>  |
| CAPEX             | -1,195       | -1,548       | -900         | -810         | -810         |
| 투자자산의순증           | 580          | 3            | 0            | 0            | 0            |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | <b>-236</b>  | <b>-620</b>  | <b>-154</b>  | <b>-158</b>  | <b>-184</b>  |
| 사채및원금의증가          | -115         | -443         | 0            | 0            | 0            |
| 자본금및자본잉여금의증가      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 배당금지급             | -61          | -76          | -83          | -87          | -113         |
| 기타현금흐름            | -67          | -32          | -228         | 0            | 0            |
| <b>현금의증가</b>      | <b>558</b>   | <b>-147</b>  | <b>220</b>   | <b>638</b>   | <b>765</b>   |
| 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        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>8,002</b> | <b>8,041</b> | <b>8,344</b> | <b>9,079</b> | <b>9,587</b> |
| 매출원가         | 5,515        | 5,990        | 6,369        | 6,721        | 7,011        |
| <b>매출총이익</b> | <b>2,487</b> | <b>2,051</b> | <b>1,975</b> | <b>2,358</b> | <b>2,576</b> |
| 판관비          | 1,337        | 1,317        | 1,168        | 1,242        | 1,312        |
| <b>영업이익</b>  | <b>1,150</b> | <b>734</b>   | <b>807</b>   | <b>1,116</b> | <b>1,264</b> |
| EBITDA       | 1,886        | 1,604        | 1,652        | 1,971        | 2,096        |
| <b>영업외손익</b> | <b>-65</b>   | <b>-44</b>   | <b>-38</b>   | <b>-3</b>    | <b>-4</b>    |
| 금융순익         | -64          | -57          | -50          | -41          | -27          |
| 투자순익         | 7            | 12           | 0            | 0            | 0            |
| 기타영업외손익      | -8           | 1            | 12           | 38           | 23           |
| <b>세전이익</b>  | <b>1,085</b> | <b>691</b>   | <b>768</b>   | <b>1,112</b> | <b>1,260</b> |
| 증단사업이익       | -120         | -91          | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b> | <b>685</b>   | <b>528</b>   | <b>595</b>   | <b>850</b>   | <b>963</b>   |
| 자비주주지분순이익    | 656          | 514          | 581          | 823          | 931          |
| 비자비주주지분순이익   | 29           | 14           | 15           | 27           | 32           |
| <b>총포괄이익</b> | <b>660</b>   | <b>561</b>   | <b>595</b>   | <b>850</b>   | <b>963</b>   |
| 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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원 %, 배)     | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>Multiple(배)</b> |        |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>안정성및기타</b>      |        |        |        |        |        |
| 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   |

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변동

| 일자       | 투자의견 | 목표주가    | 고리율(%) |       | 일자       | 투자의견 | 목표주가    | 고리율(%) |       |
|----------|------|---------|--------|-------|----------|------|---------|--------|-------|
|          |      |         | 평균     | 최고/최저 |          |      |         | 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

