



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원(상향)

주가(1/27): 214,500원

시가총액: 160,218억원



전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/27)	3,122.56pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	217,000원
등락률	-1.2%
수익률	절대
1M	28.1%
6M	55.4%
1Y	59.5%
	상대
	15.1%
	10.4%
	14.7%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	807천주
외국인 지분율	35.5%
배당수익률(20E)	0.8%
BPS(20E)	74,524원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	80,020	80,408	83,520	93,528
영업이익	11,499	7,340	8,207	11,218
EBITDA	18,864	16,040	15,783	19,518
세전이익	10,852	6,906	7,734	10,847
순이익	6,850	5,280	6,239	8,135
자체주주지분순이익	6,562	5,143	6,040	7,973
EPS(원)	8,457	6,627	7,783	10,274
증감률(%YoY)	305.7	-21.6	17.4	32.0
PER(배)	12.2	18.9	22.9	20.9
PBR(배)	1.67	1.84	2.39	2.57
EV/EBITDA(배)	5.9	6.7	9.4	9.0
영업이익률(%)	14.4	9.1	9.8	12.0
ROE(%)	14.5	10.2	10.9	13.0
순부채비율(%)	24.4	21.2	17.3	14.2

Price Trend



실적 Review

삼성전기 (009150)

MLCC 수요 기대 이상



4분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. MLCC가 중화 스마트폰 및 전장 수요에 힘입어 양호했고, 패키지기판이 기대 이상으로 선전했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 상회할 것이다. 주가 방향성을 좌우하는 MLCC는 언택트, 5G, 전장 수요가 증가하며 제품 Mix 개선 기조가 예상된다. 카메라모듈은 Flagship 조기 출시 효과와 함께 보급형 물량 확대를 노릴 것이다. 올해 영업이익 추정치를 1.1조로 상향한다.

>>> 4분기 양호한 실적, 기판과 MLCC 선전

4분기 영업이익은 2,527억원(QoQ -18%, YoY 73%)으로 시장 기대치(2,571억원)에 부합했다. 기판 사업부의 선전이 돋보였는데, FC-CSP는 Unimicron 공장 화재 영향으로 수급 여건이 더욱 빠듯하게 변모했고, 5G mmWave 안테나용 고다층 기판 공급이 확대됐으며, FC-BGA는 노트북 박판 CPU용 공급 호조가 이어졌다.

MLCC는 중화 스마트폰 업사이드 물량과 전장용 수요 강세로 출하량이 증가하며 완전가동 상태를 유지했다. 환율 하락에도 불구하고 생산거점 수율 및 병목 공정 개선 등 제조 생산성 향상을 통해 전분기 수준의 높은 수익성을 유지했다. 이에 비해 카메라모듈은 전략 거래선 Flagship 수요 감소 영향이 컸다. 통신모듈은 적자 기조인 와이파이모듈 사업을 중단하며, 포트폴리오 효율화를 이루었다.

>>> MLCC 수요 강세 지속, 올해 영업이익 1.1조원 전망

1분기 영업이익은 2,991억원(QoQ 18%, YoY 82%)으로 역시 시장 컨센서스(2,563억원)를 상회하며 주가 강세를 뒷받침할 전망이다.

MLCC는 노트북, 서버 등 언택트 환경 수요 강세가 지속되는 한편, 5G용 스마트폰과 네트워크, 전장 수요가 증가할 것이다. IT용 소형 고용량품과 산업/전장용 고신뢰품 공급을 확대하며 실적 개선 추세를 이어갈 것이다. 업계 재고 상황과 판가가 안정적인 가운데, 제품 Mix 개선에 따라 Blended ASP 상승 기조가 예상된다.

카메라모듈은 갤럭시 S21 조기 출시 효과와 함께 올트라 모델에 듀얼 Folded Zoom 카메라가 채택됨에 따라 전작보다 ASP가 상승할 것이다. 올해 보급형 스마트폰 시장의 높은 성장세가 예상되는데, 동사는 보급형 중에서 6400만화소, 광학줌 등 고사양 제품 위주로 공급을 확대하며 의미있는 매출 성장을 실현할 전망이다.

BGA는 5G 확산과 함께 AP, 안테나, 메모리 반도체용 기판 수요가 증가하고, 지속적인 생산능력 증설을 통해 시장 수요에 대응할 계획이다. FC-BGA는 서버 및 네트워크 수요 강세와 기판의 대면적화 추세에 따라 장기 호황 사이클이 지속될 것이다.

올해 영업이익 추정치를 1조 1,218억원(YoY 37%)으로 상향하고, 27만원을 목표주가로 제시한다.

삼성전기 4분기 실적 요약

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	QoQ	YoY	기움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	17,887	22,245	18,122	22,289	20,864	-6.4%	16.6%	21,739	-4.0%
기판	4,288	3,837	3,678	4,520	5,579	23.4%	30.1%	5,118	9.0%
컴포넌트	7,749	8,576	8,396	9,831	9,645	-1.9%	24.5%	9,996	-3.5%
모듈	5,850	9,832	6,048	7,938	5,640	-28.9%	-3.6%	6,625	-14.9%
영업이익	1,459	1,646	960	3,074	2,527	-17.8%	73.2%	2,666	-5.2%
영업이익률	8.2%	7.4%	5.3%	13.8%	12.1%	-1.7%p	4.0%p	12.3%	-0.2%p
세전이익	1,554	1,567	678	3,008	2,482	-17.5%	59.7%	2,590	-4.2%
세전이익률	8.7%	7.0%	3.7%	13.5%	11.9%	-1.6%p	3.2%p	11.9%	0.0%p
순이익	-226	1,321	392	2,302	2,025	-12.0%	흑전	1,847	9.7%

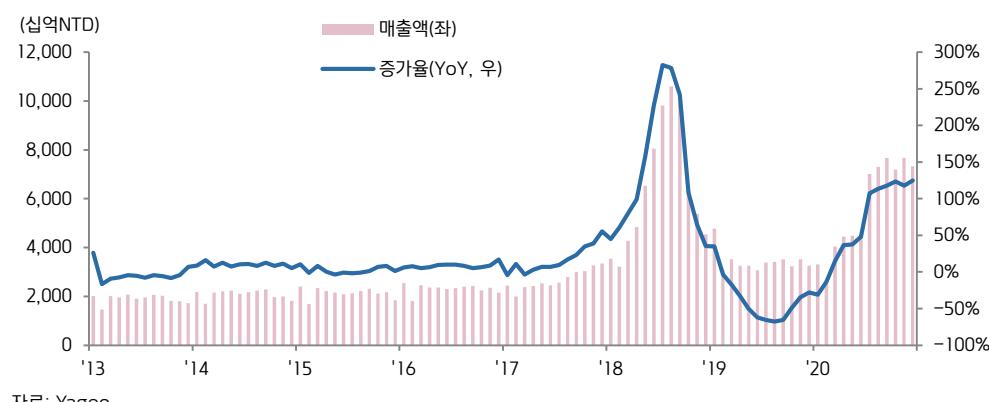
자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020P	YoY	2021E	YoY
매출액	22,245	18,122	22,289	20,864	23,361	21,555	25,321	23,290	80,408	-1.2%	83,520	3.9%	93,528	12.0%
기판	3,837	3,678	4,520	5,579	4,471	4,164	5,188	5,145	14,703	0.9%	17,614	19.8%	18,968	7.7%
컴포넌트	8,576	8,396	9,831	9,645	10,209	10,277	10,984	10,532	32,197	-8.8%	36,448	13.2%	42,001	15.2%
모듈	9,832	6,048	7,938	5,640	8,681	7,114	9,150	7,614	32,940	5.8%	29,458	-10.6%	32,558	10.5%
영업이익	1,646	960	3,074	2,527	2,991	2,576	3,115	2,537	7,340	-34.2%	8,207	11.8%	11,218	36.7%
기판	27	41	294	561	289	278	412	476	-56	적지	924	흑전	1,454	57.4%
컴포넌트	943	917	1,891	1,859	2,022	2,059	2,154	1,750	5,049	-53.8%	5,610	11.1%	7,986	42.3%
모듈	670	7	729	114	680	238	550	311	2,146	237.7%	1,519	-29.2%	1,779	17.0%
영업이익률	7.4%	5.3%	13.8%	12.1%	12.8%	11.9%	12.3%	10.9%	9.1%	-4.6%p	9.8%	0.7%p	12.0%	2.2%p
기판	0.7%	1.1%	6.5%	10.1%	6.5%	6.7%	7.9%	9.2%	-0.4%	4.9%p	5.2%	5.6%p	7.7%	2.4%p
컴포넌트	11.0%	10.9%	19.2%	19.3%	19.8%	20.0%	19.6%	16.6%	15.7%	-15.3%p	15.4%	-0.3%p	19.0%	3.6%p
모듈	6.8%	0.1%	9.2%	2.0%	7.8%	3.4%	6.0%	4.1%	6.5%	4.5%p	5.2%	-1.4%p	5.5%	0.3%p

자료: 삼성전기, 키움증권

Yageo MLCC 월별 매출 추이



자료: Yageo

갤럭시 S21 시리즈



자료: 삼성전자

갤럭시 S21 시리즈 주요 사양

	갤럭시 S21	갤럭시 S21 플러스	갤럭시 S21 울트라
디스플레이	6.2" FHD+ 플랫 OLED	6.7" FHD+ 플랫 OLED	6.8" WQHD+ 엣지 OLED
AP	Snapdragon 888 또는 Exynos 2100		
카메라	12MP 초광각, 12MP 광각, 64MP 망원		12MP 초광각, 108MP 광각, 10MP 광각(10배줌), 10MP 광각(3배줌)
전면 카메라	10MP		40MP
RAM	8GB		12/16GB
저장용량	256GB		256/512GB
배터리	4000mAh	4800mAh	5000mAh
출고가 (국내)	99만9900	119만9000	145만2000(256GB) 159만9400(512GB)

자료: 삼성전자, 키움증권

삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6 개월 Forward	비고
영업가치	204,577	Target EV/EBITDA
컴포넌트	148,205	12.5 Peer 그룹 평균
기판	27,943	8.5 Peer 그룹 평균
모듈	28,429	6.5 국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	1,933	장부가 대비 20% 할인
순차입금	3,643	연결 기준 순차입금
적정주주가치	202,867	
수정발행주식수	75,547	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	268,530	

자료: 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q21E	2020E	2021E	1Q21E	2020P	2021E	1Q21E	2020P	2021E
매출액	23,411	84,985	93,121	23,361	83,520	93,528	-0.2%	-1.7%	0.4%
영업이익	2,569	8,296	9,814	2,991	8,207	11,218	16.4%	-1.1%	14.3%
세전이익	2,466	7,842	9,402	2,898	7,734	10,847	17.5%	-1.4%	15.4%
순이익	1,812	5,861	6,910	2,130	6,040	7,973	17.5%	3.0%	15.4%
EPS(원)		7,553	8,905		7,783	10,274		3.0%	15.4%
영업이익률	11.0%	9.8%	10.5%	12.8%	9.8%	12.0%	1.8%p	0.1%p	1.5%p
세전이익률	10.5%	9.2%	10.1%	12.4%	9.3%	11.6%	1.9%p	0.0%p	1.5%p
순이익률	7.7%	6.9%	7.4%	9.1%	7.2%	8.5%	1.4%p	0.3%p	1.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	80,020	80,408	83,520	93,528	97,830
매출원가	55,146	59,900	61,822	67,210	70,106
매출총이익	24,874	20,508	21,699	26,317	27,724
판관비	13,375	13,169	13,491	15,099	15,827
영업이익	11,499	7,340	8,207	11,218	11,897
EBITDA	18,864	16,040	15,783	19,518	20,995
영업외손익	-647	-434	-473	-371	-293
이자수익	124	217	183	176	217
이자비용	762	783	585	548	511
외환관련이익	2,231	1,495	1,816	1,635	1,635
외환관련손실	2,374	1,664	1,795	1,635	1,635
종속 및 관계기업손익	72	119	-34	0	0
기타	62	182	-58	1	1
법인세차감전이익	10,852	6,906	7,734	10,847	11,604
법인세비용	2,804	711	1,588	2,712	2,901
계속사업순손익	8,049	6,195	6,146	8,135	8,703
당기순이익	6,850	5,280	6,239	8,135	8,703
지배주주순이익	6,562	5,143	6,040	7,973	8,529
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.0	0.5	3.9	12.0	4.6
영업이익 증감율	275.5	-36.2	11.8	36.7	6.1
EBITDA 증감율	101.4	-15.0	-1.6	23.7	7.6
지배주주순이익 증감율	305.7	-21.6	17.4	32.0	7.0
EPS 증감율	305.7	-21.6	17.4	32.0	7.0
매출총이익율(%)	31.1	25.5	26.0	28.1	28.3
영업이익률(%)	14.4	9.1	9.8	12.0	12.2
EBITDA Margin(%)	23.6	19.9	18.9	20.9	21.5
지배주주순이익률(%)	8.2	6.4	7.2	8.5	8.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	35,253	35,075	36,094	38,805	42,106
현금 및 현금성자산	10,024	8,038	8,040	7,700	9,627
단기금융자산	2,436	561	577	595	613
매출채권 및 기타채권	10,614	10,963	11,387	12,752	13,338
재고자산	11,156	12,713	13,205	14,787	15,467
기타유동자산	1,023	2,800	2,885	2,971	3,061
비유동자산	51,196	51,667	54,927	58,547	61,964
투자자산	2,501	2,589	2,589	2,589	2,589
유형자산	45,580	45,145	48,627	52,434	56,008
무형자산	1,625	1,412	1,190	1,003	845
기타비유동자산	1,490	2,521	2,521	2,522	2,522
자산총계	86,449	86,742	91,021	97,352	104,070
유동부채	25,096	18,504	18,603	18,933	19,083
매입채무 및 기타채무	9,270	9,194	9,493	10,023	10,372
단기금융부채	13,940	7,601	7,401	7,201	7,001
기타유동부채	1,886	1,709	1,709	1,709	1,710
비유동부채	11,888	13,937	12,937	11,937	10,937
장기금융부채	10,601	12,513	11,513	10,513	9,513
기타비유동부채	1,287	1,424	1,424	1,424	1,424
부채총계	36,984	32,442	31,540	30,870	30,020
자본지분	48,210	52,850	57,831	64,669	72,063
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
기타자본	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
기타포괄손익누계액	3,552	4,257	4,257	4,257	4,257
이익잉여금	31,793	35,729	40,709	47,547	54,941
비자본지분	1,254	1,451	1,650	1,812	1,986
자본총계	49,465	54,301	59,481	66,481	74,050

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	15,587	10,213	13,231	14,018	16,884
당기순이익	6,850	5,280	6,239	8,135	8,703
비현금화목의 가감	13,253	10,761	9,600	11,382	12,293
유형자산감가상각비	7,109	8,445	7,354	8,112	8,941
무형자산감가상각비	255	255	222	187	158
지분평가는손익	-72	-119	34	0	0
기타	5,961	2,180	1,990	3,083	3,194
영업활동자산부채증감	-3,698	-3,191	-618	-2,416	-917
매출채권및기타채권의감소	-1,645	-18	-424	-1,364	-587
재고자산의감소	-2,759	-2,607	-492	-1,582	-680
매입채무및기타채무의증가	19	-76	299	530	350
기타	687	-490	-1	0	0
기타현금흐름	-818	-2,637	-1,990	-3,083	-3,195
투자활동 현금흐름	-6,981	-5,170	-10,859	-11,910	-12,506
유형자산의 취득	-11,952	-15,480	-10,836	-11,919	-12,515
유형자산의 처분	315	362	0	0	0
무형자산의 순취득	-106	-104	0	0	0
투자자산의감소(증가)	5,803	31	-34	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1,205	1,875	-17	-17	-18
기타	164	8,146	28	26	27
재무활동 현금흐름	-2,358	-6,195	-2,923	-3,150	-3,226
차입금의 증가(감소)	-861	-4,208	-1,200	-1,200	-1,200
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-605	-760	-832	-1,059	-1,135
기타	-892	-1,227	-891	-891	-891
기타현금흐름	-670	-316	37	702	774.94
현금 및 현금성자산의 순증가	5,578	-1,469	-515	-340	1,927
기초현금 및 현금성자산	4,446	10,024	8,555	8,040	7,700
기말현금 및 현금성자산	10,024	8,555	8,040	7,700	9,627

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	7,783	10,274	10,991
BPS	62,126	68,106	74,524	83,335	92,864
CFPS	25,905	20,672	20,410	25,151	27,056
DPS	1,000	1,100	1,400	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	12.2	18.9	22.9	20.9	19.5
PER(최고)	19.6	19.0	23.0		
PER(최저)	10.5	12.7	10.5		
PBR	1.67	1.84	2.39	2.57	2.31
PBR(최고)	2.67	1.85	2.40		
PBR(최저)	1.43	1.23	1.10		
PSR	1.00	1.21	1.65	1.78	1.70
PCFR	4.0	6.0	8.7	8.5	7.9
EV/EBITDA	4.9	6.7	9.4	9.0	8.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	10.6	15.1	16.3	13.4	12.5
배당수익률(%),보통주,현금)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
ROA	8.3	6.1	7.0	8.6	8.6
ROE	14.5	10.2	10.9	13.0	12.5
ROIC	14.9	9.7	10.0	12.0	11.8
매출채권회전율	8.1	7.5	7.5	7.7	7.5
재고자산회전율	7.9	6.7	6.4	6.7	6.5
부채비율	74.8	59.7	53.0	46.4	40.5
순차입금비율	24.4	21.2	17.3	14.2	8.5
이자보상배율	15.1	9.4	14.0	20.5	23.3
총차입금	24,541	20,114	18,914	17,714	16,514
순차입금	12,082	11,515	10,297	9,420	6,275
NOPLAT	18,864	16,040	15,783	19,518	20,995
FCF	472	-3,758	2,644	2,377	4,589

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

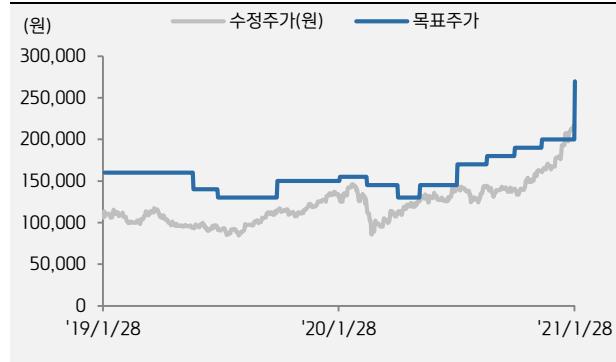
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표주가추이(2개년)		
				목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2019/01/30	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.22	-27.81
	2019/02/26	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.53	-27.81
	2019/03/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.05	-27.81
	2019/03/18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.75	-27.81
	2019/03/29	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.62	-26.56
	2019/05/02	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.40	-26.56
	2019/05/21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.76	-26.56
	2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.69	-26.56
	2019/06/17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-32.20	-28.64
	2019/07/25	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-29.02	-21.92
	2019/09/23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.92	-12.31
	2019/10/25	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.39	-22.00
	2019/11/22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.62	-21.33
	2019/12/11	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-19.62	-8.67
	2020/01/30	Outperform(Downgrade)	155,000원	6개월	-13.20	-5.81
	2020/03/12	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월	-28.95	-21.38
	2020/04/29	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-8.45	-2.31
	2020/06/02	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월	-10.20	-6.21
	2020/07/06	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월	-9.50	-0.34
	2020/07/30	Outperform(Maintain)	170,000원	6개월	-20.81	-15.00
	2020/09/07	BUY(Upgrade)	170,000원	6개월	-20.12	-15.00
	2020/09/14	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-22.73	-19.72
	2020/09/25	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-22.60	-19.72
	2020/10/27	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.12	-24.47
	2020/11/13	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-21.90	-14.21
	2020/12/08	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-8.14	8.50
	2021/01/28	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%