



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(3/11): 185,500원

시가총액: 138,557억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/11)	3,013.70pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	217,000원
등락률	-14.5%
수익률	절대
1M	-7.9%
6M	29.7%
1Y	52.0%
	-5.3%
	3.2%
	-3.7%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	775천주
외국인 지분율	34.6%
배당수익률(21E)	0.8%
BPS(21E)	83,632원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	93,869	99,299
영업이익	7,409	8,291	11,621	12,042
EBITDA	16,110	16,703	20,412	20,722
세전이익	6,961	7,829	11,307	11,798
순이익	5,280	6,238	8,480	8,849
자체주주지분순이익	5,143	6,040	8,311	8,672
EPS(원)	6,627	7,783	10,710	11,175
증감률(%YoY)	-21.6	17.4	37.6	4.3
PER(배)	18.9	22.9	17.3	16.6
PBR(배)	1.84	2.39	2.22	1.99
EV/EBITDA(배)	6.7	8.4	6.9	6.5
영업이익률(%)	9.6	10.1	12.4	12.1
ROE(%)	10.2	10.9	13.6	12.6
순부채비율(%)	21.2	6.3	-2.5	-11.0

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

삼성전기 (009150)

순항 중인 MLCC



1분기 실적도 시장 기대치를 충족시킬 전망이다. 역시 MLCC가 선전하고 있고, 언택트 기기 및 스마트폰 수요가 강하다. 건전한 재고 상황까지 감안해 판가 인상 기대가 높은데, 비록 고객사 신뢰를 위해 판가를 올리지 않더라도 안정적인 ASP 기조가 예상된다. BGA는 판가가 우호적이고, FC-BGA는 구조적 호황 속에 고객 다변화 성과가 더해질 것이다. 카메라모듈은 Flagship 수요가 약하더라도 A 시리즈 및 중화 수요로 상쇄할 수 있을 것이다.

>>> 1분기 실적 시장 기대치 충족 예상, MLCC 호조

1분기 영업이익은 3,143억원(QoQ 24%, YoY 91%)으로 시장 기대치(2,962억 원)를 충족시킬 것이다.

MLCC가 예상보다 양호한데, 5G 스마트폰용 소형 고용량품 매출이 증가하고, 노트북, 태블릿, 서버 등 언택트 기기향 수요 강세가 지속되고 있다. 높은 가동률과 제품 Mix 개선에 힘입어 수익성이 전분기보다 향상될 것이다.

기판 사업부의 경우 경쟁사 공장 화재 영향 등으로 수급 여건이 더욱 빠듯해진 FC-CSP 등 BGA 제품군의 판가가 우호적이고, mmWave AiP 기판의 실적 기여가 확대될 것이다.

카메라모듈은 Flagship 모델 수요가 기대에 미치지 못하더라도 주고객 A 시리즈 및 중화 고객들 수요로 상쇄할 수 있을 것이다. 갤럭시 S21 울트라 모델에는 처음으로 듀얼 Folded Zoom 카메라가 채택됨에 따라 ASP에 긍정적이다.

>>> 2분기 계절적 감익 예상되나 MLCC 양호한 실적 지속

2분기는 계절적으로 카메라모듈과 RF-PCB의 매출이 감소하는 시기지만, MLCC가 호실적 기조를 이어갈 것이다. 영업이익 2,646억원(QoQ -16%, YoY 176%)을 전망한다.

MLCC는 IT Set 수요 회복 추세 속에서 업계 재고가 건전한 상태이다. 비록 판가 인상으로 귀결되지 않더라도 안정적인 Blended ASP 기조가 이어질 것이다.

전장 수요를 겨냥한 중국 천진 공장은 이르면 2분기부터 본격 가동에 들어갈 것이고, 차량용 반도체 수급 이슈가 완화되는 하반기에 적극적인 확판에 나설 수 있을 것이다.

카메라모듈은 주고객 Flagship 의존도가 낮아지면서 분기별 실적 변동성이 완화되는 효과가 예상된다. 보급형 중에서 6400만화소, 광학줌 등 고사양 제품 위주로 공급을 확대해 갈 계획이다.

FC-BGA는 프로세서의 대면적화, 패키지 기술의 고도화를 바탕으로 구조적 호황이 이어지고 있다. 고객 다변화 성과에 힘입어 질적으로 개선된 실적이 기대된다.

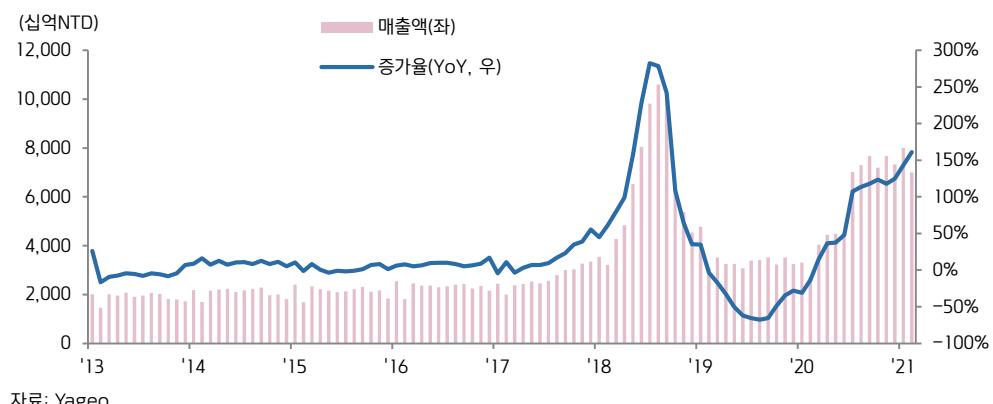
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	22,245	18,122	22,289	20,864	23,722	21,555	25,321	23,271	83,520	3.9%	93,869	12.4%	99,299	5.8%
기판	3,837	3,678	4,520	5,579	4,494	4,164	5,188	5,145	17,614	19.8%	18,991	7.8%	19,707	3.8%
컴포넌트	8,576	8,396	9,831	9,645	10,395	10,277	10,984	10,532	36,448	13.2%	42,187	15.7%	44,349	5.1%
모듈	9,832	6,048	7,938	5,640	8,834	7,114	9,150	7,595	29,458	-10.6%	32,691	11.0%	35,243	7.8%
영업이익	1,646	960	3,074	2,527	3,143	2,646	3,198	2,633	8,207	11.8%	11,621	41.6%	12,042	3.6%
기판	27	41	294	561	313	293	436	500	924	흑전	1,542	67.0%	1,959	27.0%
컴포넌트	943	917	1,891	1,859	2,137	2,115	2,213	1,824	5,610	11.1%	8,288	47.7%	8,169	-1.4%
모듈	670	7	729	114	692	238	550	310	1,519	-29.2%	1,790	17.8%	1,914	6.9%
영업이익률	7.4%	5.3%	13.8%	12.1%	13.2%	12.3%	12.6%	11.3%	9.8%	0.7%p	12.4%	2.6%p	12.1%	-0.3%p
기판	0.7%	1.1%	6.5%	10.1%	7.0%	7.0%	8.4%	9.7%	5.2%	5.6%p	8.1%	2.9%p	9.9%	1.8%p
컴포넌트	11.0%	10.9%	19.2%	19.3%	20.6%	20.6%	20.1%	17.3%	15.4%	-0.3%p	19.6%	4.3%p	18.4%	-1.2%p
모듈	6.8%	0.1%	9.2%	2.0%	7.8%	3.4%	6.0%	4.1%	5.2%	-1.4%p	5.5%	0.3%p	5.4%	0.0%p

자료: 삼성전기, 키움증권

Yageo MLCC 월별 매출 추이



자료: Yageo

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
매출액	23,361	93,528	97,830	23,722	93,869	99,299	1.5%	0.4%	1.5%
영업이익	2,991	11,218	11,897	3,143	11,621	12,042	5.1%	3.6%	1.2%
세전이익	2,898	10,847	11,604	3,064	11,307	11,798	5.8%	4.2%	1.7%
순이익	2,130	7,973	8,529	2,252	8,311	8,672	5.8%	4.2%	1.7%
EPS(원)		10,274	10,991		10,710	11,175		4.2%	1.7%
영업이익률	12.8%	12.0%	12.2%	13.2%	12.4%	12.1%	0.4%p	0.4%p	0.0%p
세전이익률	12.4%	11.6%	11.9%	12.9%	12.0%	11.9%	0.5%p	0.4%p	0.0%p
순이익률	9.1%	8.5%	8.7%	9.5%	8.9%	8.7%	0.4%p	0.3%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	77,183	82,087	93,869	99,299	103,072
매출원가	57,300	62,690	69,782	74,101	76,813
매출총이익	19,883	19,397	24,087	25,198	26,259
판관비	12,474	11,106	12,466	13,156	13,641
영업이익	7,409	8,291	11,621	12,042	12,618
EBITDA	16,110	16,703	20,412	20,722	21,312
영업외손익	-448	-462	-313	-244	-172
이자수익	191	103	129	164	201
이자비용	777	478	443	408	373
외환관련이익	1,406	2,369	1,815	1,815	1,815
외환관련손실	1,554	2,424	1,815	1,815	1,815
종속 및 관계기업손익	119	99	0	0	0
기타	167	-131	1	0	0
법인세차감전이익	6,961	7,829	11,307	11,798	12,446
법인세비용	711	1,672	2,827	2,950	3,111
계속사업순손익	6,250	6,158	8,480	8,849	9,334
당기순이익	5,280	6,238	8,480	8,849	9,334
지배주주순이익	5,143	6,040	8,311	8,672	9,148
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	6.4	14.4	5.8	3.8
영업이익 증감율	-35.6	11.9	40.2	3.6	4.8
EBITDA 증감율	-14.6	3.7	22.2	1.5	2.8
지배주주순이익 증감율	-21.6	17.4	37.6	4.3	5.5
EPS 증감율	-21.6	17.4	37.6	4.3	5.5
매출총이익률(%)	25.8	23.6	25.7	25.4	25.5
영업이익률(%)	9.6	10.1	12.4	12.1	12.2
EBITDA Margin(%)	20.9	20.3	21.7	20.9	20.7
지배주주순이익률(%)	6.7	7.4	8.9	8.7	8.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	35,075	41,503	48,533	55,250	61,950
현금 및 현금성자산	8,038	14,798	18,752	23,843	29,378
단기금융자산	561	537	553	570	587
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	11,204	11,852	12,303
재고자산	12,713	13,379	15,112	15,986	16,593
기타유동자산	2,800	2,827	2,912	2,999	3,089
비유동자산	51,667	50,752	50,386	50,551	51,142
투자자산	2,589	2,946	3,013	3,081	3,152
유형자산	45,145	44,244	44,105	44,416	45,090
무형자산	1,412	1,383	1,053	802	610
기타비유동자산	2,521	2,179	2,215	2,252	2,290
자산총계	86,742	92,255	98,919	105,801	113,093
유동부채	18,504	19,149	19,541	19,782	19,946
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	12,307	12,809	13,234
단기금융부채	7,601	6,254	5,954	5,654	5,354
기타유동부채	1,709	1,243	1,280	1,319	1,358
비유동부채	13,937	14,002	12,928	11,855	10,783
장기금융부채	12,513	12,813	11,713	10,613	9,513
기타비유동부채	1,424	1,189	1,215	1,242	1,270
부채총계	32,442	33,151	32,470	31,637	30,729
자본지분	52,850	57,723	64,899	72,436	80,449
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	4,257	4,125	4,125	4,125	4,125
이익잉여금	35,729	40,733	47,909	55,446	63,459
비지배지분	1,451	1,381	1,551	1,728	1,914
자본총계	54,301	59,104	66,450	74,164	82,363

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	10,213	15,881	14,953	16,509	17,463
당기순이익	5,280	6,238	8,480	8,849	9,334
비현금화목의 가감	10,761	11,748	11,932	11,873	11,977
유형자산감가상각비	8,445	8,075	8,462	8,429	8,503
무형자산감가상각비	255	337	330	251	191
지분평가는손익	-119	-99	0	0	0
기타	2,180	3,435	3,140	3,193	3,283
영업활동자산부채증감	-3,191	-515	-2,320	-1,020	-566
매출채권및기타채권의감소	-213	334	-1,242	-648	-450
재고자산의감소	-2,607	-2,842	-1,733	-874	-607
매입채무및기타채무의증가	635	2,566	655	502	425
기타	-1,006	-573	0	0	66
기타현금흐름	-2,637	-1,590	-3,139	-3,193	-3,282
투자활동 현금흐름	-5,170	-7,324	-8,344	-8,763	-9,203
유형자산의 취득	-15,480	-7,567	-8,323	-8,740	-9,176
유형자산의 처분	362	470	0	0	0
무형자산의 순취득	-104	-237	0	0	0
투자자산의감소(증가)	31	-258	-67	-69	-71
단기금융자산의감소(증가)	1,875	23	-16	-17	-17
기타	8,146	245	62	63	61
재무활동 현금흐름	-6,195	-2,095	-2,833	-2,908	-2,908
차입금의 증가(감소)	-4,208	-593	-1,300	-1,300	-1,300
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-760	-832	-1,059	-1,135	-1,135
기타	-1,227	-670	-474	-473	-473
기타현금흐름	-316	-162	122	253	183
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,469	6,300	3,898	5,090	5,536
기초현금 및 현금성자산	10,024	8,555	14,855	18,752	23,843
기말현금 및 현금성자산	8,555	14,855	18,752	23,843	29,378

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	10,710	11,175	11,788
BPS	68,106	74,385	83,632	93,345	103,671
CFPS	20,672	23,178	26,304	26,703	27,463
DPS	1,100	1,400	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	18.9	22.9	17.3	16.6	15.7
PER(최고)	19.0	23.0	20.8		
PER(최저)	12.7	10.5	16.3		
PBR	1.84	2.39	2.22	1.99	1.79
PBR(최고)	1.85	2.41	2.67		
PBR(최저)	1.23	1.10	2.09		
PSR	1.26	1.68	1.53	1.45	1.40
PCFR	6.0	7.7	7.1	6.9	6.8
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.9	6.5	6.0
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	15.1	16.3	12.9	12.3	11.7
배당수익률(%),보통주,현금)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA	6.1	7.0	8.9	8.6	8.5
ROE	10.2	10.9	13.6	12.6	12.0
ROIC	9.8	11.3	14.3	14.4	14.8
매출채권회전율	7.2	7.8	8.9	8.6	8.5
재고자산회전율	6.5	6.3	6.6	6.4	6.3
부채비율	59.7	56.1	48.9	42.7	37.3
순차입금비율	21.2	6.3	-2.5	-11.0	-18.3
이자보상배율	9.5	17.3	26.2	29.5	33.9
총차입금	20,114	19,067	17,667	16,267	14,867
순차입금	11,515	3,732	-1,639	-8,146	-15,099
NOPLAT	16,110	16,703	20,412	20,722	21,312
FCF	-3,689	7,535	6,864	7,952	8,415

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 3월 11일 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	목표 가치 대상 시점		평균 주가대비 (%)	최고 주가대비 (%)	최저 주가대비 (%)
				목표 주가	괴리율(%)			
삼성전기 (009150)	2019/03/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-37.49	-37.19		
	2019/03/18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-36.95	-35.31		
	2019/03/29	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.69	-26.56		
	2019/05/02	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.93	-26.56		
	2019/05/21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.45	-26.56		
	2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.63	-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	-26.33	-22.41		
	2021/03/12	BUY(Maintain)	270,000원	6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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%