

삼성전기 (009150)

전자/부품

이재윤



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	220,000원 (M)
현재주가 (4/13)	191,500원
상승여력	15%

시가총액	146,440억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	1,138억원
60일 평균 거래량	570,211주
52주 고	217,000원
52주 저	99,500원
외인지분율	34.79%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.88%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(5.9)	92.5
상대	(4.1)	(6.5)	10.9
절대(달러환산)	0.2	(8.5)	108.2

MLCC와 반도체 기판

1Q21 영업이익 2,914억원으로 추정

1분기 매출액과 영업이익은 각각 2.3조원(YoY 4%, QoQ 11%), 2,914억원(YoY 77%, QoQ 15%, OPM 13%)으로 추정한다.

▶ PC, Tablet PC, 스마트폰 등 IT 기기 전반에 걸쳐 강한 부품 Restocking이 지속되면서 동사 컴포넌트솔루션(MLCC 등)사업부의 실적 성장성이 부각될 전망이다.

▶ 기판솔루션사업부는 RFPCB부문의 적자에도 불구하고 전년 동기 대비 영업이익이 두배 이상 성장할 것으로 예상된다.

▶ 모듈솔루션 사업부는 주력 고객사의 Flagship 조기 출시 효과와 Folded Zoom 카메라 매출 확대가 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

2Q21 영업이익 2,476억원 전망

2분기 매출액과 영업이익은 각각 2.1조원(YoY 15%, QoQ -10%), 2,476억원(YoY 158%, QoQ -15%, OPM 12%)을 기록할 전망이다. 여전히 MLCC와 반도체 기판사업이 전년 동기 대비 실적 성장을 주도할 것이다.

▶ 견조한 MLCC 수요는 2분기에도 지속될 전망이다. 다만, 평가인상 보다는 스펙 상향에 따른 제품 Mix 개선과 기존 제품에 대한 평가 인하 압박이 완화되고 있다는 점에 주목해야 한다.

▶동사는 반도체기판의 고단화 대면적화에 적기 대응하면서 글로벌 반도체 기판시장에서의 입지가 강화되고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 220,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 220,000원을 유지한다.

5G 스마트폰 확산, IT기기의 고사양화 추세에 따른 수혜가 동사 MLCC와 반도체 기판 사업에 집중되고 있다. 특히 반도체 기판사업에서는 FC-BGA의 점유율 확대가 가속화될 전망이고, 5G 스마트폰용 AiP 시장 선점으로 실적 모멘텀이 부각될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,056	3.6	22.4	23,422	-1.6
영업이익	2,914	77.1	9.5	3,066	-5.0
세전계속사업이익	3,192	103.7	23.8	2,779	14.9
지배순이익	2,329	76.4	15.0	2,327	0.1
영업이익률 (%)	12.6	+5.2 %pt	-1.5 %pt	13.1	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	+4.2 %pt	-0.6 %pt	9.9	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	80,020	77,183	82,087	89,715
영업이익	11,499	7,409	8,291	11,409
지배순이익	6,562	5,143	6,040	9,228
PER	14.3	15.1	16.5	15.6
PBR	2.0	1.5	1.7	2.4
EV/EBITDA	5.7	5.7	6.3	7.8
ROE	14.5	10.2	10.9	15.5

자료: 유안타증권

삼성전기(009150) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
Sales	2,121	1,954	2,216	1,846	2,224	1,812	2,229	2,086	2,306	2,082	2,351	2,232	8,137	8,209	8,972
컴포넌트솔루션	836	782	820	775	858	840	983	964	1,017	1,073	1,026	1,095	3,213	3,644	4,210
기판솔루션	326	343	455	429	384	368	452	558	430	410	471	541	1,552	1,762	1,852
모듈솔루션	951	811	941	642	983	605	794	564	859	600	854	596	3,345	2,946	2,909
Sales Growth (YoY)	5%	8%	-6%	-8%	5%	-7%	1%	13%	4%	15%	5%	7%	-1%	3%	7%
컴포넌트솔루션	10%	-11%	-20%	-12%	3%	7%	20%	24%	19%	28%	4%	13%	-10%	13%	16%
기판솔루션	-12%	12%	3%	4%	18%	7%	-1%	30%	12%	11%	4%	-3%	2%	13%	5%
모듈솔루션	7%	31%	5%	-9%	3%	-25%	-16%	-12%	-13%	-1%	8%	6%	7%	-12%	-1%
OP	241	145	189	139	165	96	307	253	291	248	307	295	714	829	1,141
컴포넌트솔루션	191	119	80	113	90	84	193	190	201	212	198	214	503	556	825
기판솔루션	-21	-24	41	0	8	7	36	54	15	20	56	60	-3	105	152
모듈솔루션	71	50	68	25	67	5	77	12	74	16	53	21	214	161	164
OP Growth (YoY)	57%	-30%	-53%	-45%	-32%	-34%	62%	82%	77%	158%	0%	17%	-30%	15%	39%
컴포넌트솔루션	10%	-53%	-80%	-62%	-53%	-30%	142%	68%	125%	153%	3%	13%	-55%	11%	48%
기판솔루션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-14%	11406%	103%	172%	58%	11%	적지	흑전	45%
모듈솔루션	572%	4181%	41%	-13%	-6%	-90%	12%	-52%	11%	233%	-31%	72%	141%	-25%	2%
Total OPM	11%	7%	9%	8%	7%	5%	14%	12%	13%	12%	13%	13%	9%	10%	13%
컴포넌트솔루션	23%	15%	10%	15%	10%	10%	20%	20%	20%	20%	19%	20%	16%	15%	20%
기판솔루션	-6%	-7%	9%	0%	2%	2%	8%	10%	4%	5%	12%	11%	0%	6%	8%
모듈솔루션	8%	6%	7%	4%	7%	1%	10%	2%	9%	3%	6%	3%	6%	5%	6%
OP Contribution															
컴포넌트솔루션	79%	82%	42%	82%	54%	87%	63%	75%	69%	85%	64%	73%	70%	68%	72%
기판솔루션	-9%	-17%	22%	0%	5%	8%	12%	21%	5%	8%	18%	20%	0%	13%	13%
모듈솔루션	30%	34%	36%	18%	41%	5%	25%	5%	26%	6%	17%	7%	30%	20%	14%

자료: 유안타증권 리서치센터.

주) 1Q19 실적 FO-PLP 사업 철수 반영, HDI 사업철수는 19년 하반기만 반영

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	80,020	77,183	82,087	89,715	96,892
매출원가	55,146	57,300	62,690	60,555	66,611
매출총이익	24,874	19,883	19,397	29,160	30,281
판매비	13,375	12,474	11,106	17,751	18,461
영업이익	11,499	7,409	8,291	11,409	11,820
EBITDA	18,864	16,110	16,703	19,427	19,786
영업외손익	-647	-448	-462	1,157	1,195
외환관련손익	-143	-148	-54	-125	-125
이자손익	-639	-586	-375	-250	-212
관계기업관련손익	72	119	99	532	532
기타	62	166	-132	1,000	1,000
법인세비용차감전순손익	10,852	6,961	7,829	12,566	13,015
법인세비용	2,804	711	1,672	2,821	2,909
계속사업순손익	8,049	6,250	6,158	9,744	10,107
중단사업순손익	-1,198	-969	80	-50	-50
당기순이익	6,850	5,280	6,238	9,694	10,057
지배지분순이익	6,562	5,143	6,040	9,228	9,586
포괄순이익	6,596	5,606	5,885	7,406	7,768
지배지분포괄이익	6,298	5,406	5,705	7,094	7,456

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	15,587	10,213	15,881	15,558	16,870
당기순이익	6,850	5,280	6,238	9,694	10,057
감가상각비	7,109	8,445	8,075	7,749	7,749
외환손익	88	113	10	125	125
종속, 관계기업관련손익	-72	-119	-99	-532	-532
자산부채의 증감	-3,698	-3,191	-515	-3,115	-2,098
기타현금흐름	5,309	-315	2,172	1,637	1,570
투자활동 현금흐름	-6,981	-5,170	-7,324	-9,225	-8,423
투자자산	4,635	2,175	-24	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,952	-15,480	-7,567	-9,200	-8,400
유형자산 감소	315	362	470	0	0
기타현금흐름	20	7,772	-203	-25	-23
재무활동 현금흐름	-2,358	-6,195	-2,095	-5,085	-1,253
단기차입금	-1,785	-2,820	-1,599	0	0
사채 및 장기차입금	924	-1,388	1,005	-3,832	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-605	-760	-832	-1,059	-1,059
기타현금흐름	-892	-1,227	-669	-194	-194
연결범위변동 등 기타	-670	-316	-162	-5,548	-933
현금의 증감	5,578	-1,469	6,300	-4,300	6,262
기초 현금	4,446	10,024	8,555	14,855	10,555
기말 현금	10,024	8,555	14,855	10,555	16,817
NOPLAT	11,499	7,409	8,291	11,409	11,820
FCF	3,635	-5,267	8,314	6,358	8,470

자료: 유안타증권

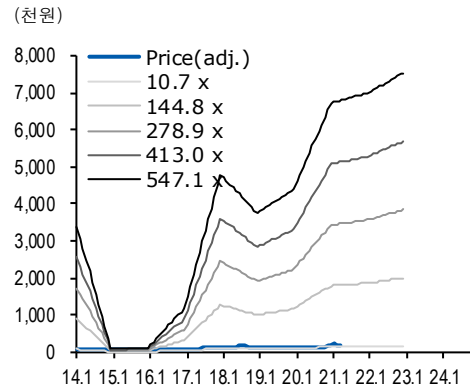
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
유동자산	35,253	35,075	41,503	39,270	47,117	
현금및현금성자산	10,024	8,038	14,798	10,555	16,817	
매출채권 및 기타채권	10,614	10,963	9,962	11,288	12,047	
재고자산	11,156	12,713	13,379	14,062	14,889	
비유동자산	51,196	51,667	50,752	52,466	53,433	
유형자산	45,580	45,145	44,244	45,694	46,345	
관계기업등 지분관련자산	602	683	725	1,257	1,789	
기타투자자산	1,899	1,906	2,221	2,221	2,221	
자산총계	86,449	86,742	92,255	91,736	100,550	
유동부채	25,096	18,504	19,149	18,779	19,066	
매입채무 및 기타채무	9,270	9,194	11,652	11,282	11,569	
단기차입금	9,620	5,692	4,062	4,062	4,062	
유동성장기부채	4,320	1,909	2,192	2,192	2,192	
비유동부채	11,888	13,937	14,002	10,170	10,170	
장기차입금	10,601	12,197	12,332	8,500	8,500	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	36,984	32,442	33,151	28,949	29,236	
지배지분	48,210	52,850	57,723	61,406	69,932	
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880	
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452	
이익잉여금	31,793	35,729	40,733	44,416	52,942	
비지배지분	1,254	1,451	1,381	1,381	1,381	
자본총계	49,465	54,301	59,104	62,787	71,313	
순차입금	12,082	11,515	3,732	4,142	-2,119	
총차입금	24,541	20,114	19,067	15,235	15,235	

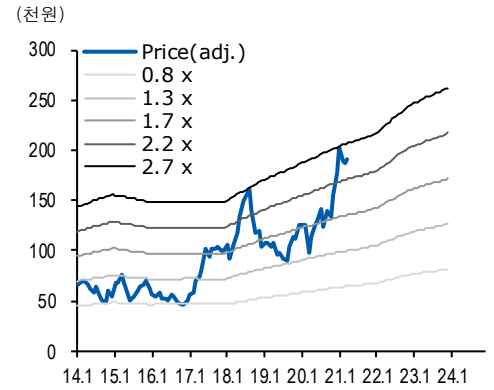
Valuation 지표					(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	8,746	6,841	8,030	12,299	12,778
BPS	63,815	69,957	76,406	81,281	92,568
EBITDAPS	24,308	20,759	21,524	25,034	25,497
SPS	103,118	99,462	105,782	115,611	124,860
DPS	1,000	1,100	1,400	1,400	1,400
PER	14.3	15.1	16.5	15.6	15.0
PBR	2.0	1.5	1.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	5.7	5.7	6.3	7.8	7.4
PSR	1.2	1.0	1.3	1.7	1.5

재무비율					(단위: 배, %)
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	17.0	-3.5	6.4	9.3	8.0
영업이익 증가율 (%)	275.5	-35.6	11.9	37.6	3.6
지배순이익 증가율 (%)	305.7	-21.6	17.4	52.8	3.9
매출총이익률 (%)	31.1	25.8	23.6	32.5	31.3
영업이익률 (%)	14.4	9.6	10.1	12.7	12.2
지배순이익률 (%)	8.2	6.7	7.4	10.3	9.9
EBITDA 마진 (%)	23.6	20.9	20.3	21.7	20.4
ROIC	15.1	11.0	10.8	14.6	14.5
ROA	8.0	5.9	6.7	10.0	10.0
ROE	14.5	10.2	10.9	15.5	14.6
부채비율 (%)	74.8	59.7	56.1	46.1	41.0
순차입금/자기자본 (%)	25.1	21.8	6.5	6.7	-3.0
영업이익/금융비용 (배)	15.1	9.5	17.3	35.5	40.0

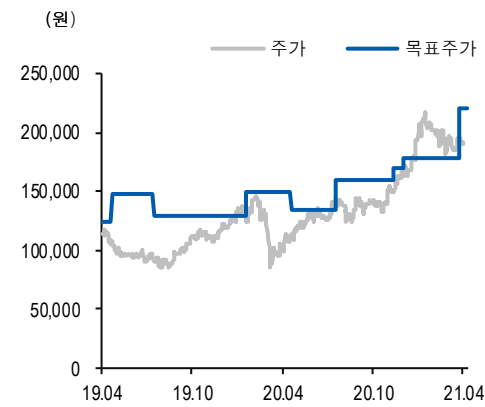
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	220,000	1년		
2021-04-05	BUY	220,000	1년		
2020-12-14	BUY	178,000	1년	8.25	21.91
2020-11-24	BUY	170,000	1년	-5.79	-2.35
2020-07-29	BUY	160,000	1년	-13.21	-3.75
2020-04-29	BUY	135,000	1년	-5.56	7.04
2020-01-30	BUY	150,000	1년	-21.39	-2.67
2019-07-25	BUY	130,000	1년	-16.03	5.38
2019-05-02	BUY	148,000	1년	-34.98	-29.73
2019-01-17	BUY	125,000	1년	-14.35	-6.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.