

## 삼성전기 (009150)

## 다시 한번 수익성 레벨업

## 1Q21 Preview: 영업이익 상향 조정

삼성전기의 21년 1분기 매출액은 2조 4,028억원(YoY +13%, QoQ +15%), 영업이익은 3,300억원(YoY +102%, QoQ +31%)으로 전망한다. 기존 하나금융투자의 추정치에서 각각 4%, 10% 상향 조정한다. 1분기 평균 환율이 1,114원으로 마무리되어 기존 가정이었던 1,080원을 상회했고, 삼성전자의 스마트폰 출하량도 예상보다 양호했던 것이 주요인이다. 컴포넌트 솔루션과 기관 솔루션의 수익성이 기존 전망치를 소폭 상회했을 것으로 추정되는데, 이를 기반으로 연간 실적 향상이 가능하기 때문에 유의미한 실적이다.

## 1H21 관전 포인트: MLCC의 수익성 레벨업과 물량 증가 가이던스

삼성전기의 MLCC와 패키지기관의 수익성 레벨업이 확인될 것으로 기대된다. 20년 3분기에 MLCC 업황 회복 속에서 기존에 제시했던 긍정적인 가이던스를 뛰어넘는 실적을 기록했을 때에도 MLCC의 수익성이 당초 예상 상회했던 바 있다. 이를 통해 2020년과 2021년 실적이 상향 조정되며 유의미한 주가 상승을 경험했다. 21년 1분기에도 MLCC의 이익률 레벨업이 재차 확인되며 유사한 흐름이 전개될 것으로 기대된다. 물론 21년 2분기에 MLCC의 물량 증가가 동반되어야 한다는 전제조건이 있다. 스마트폰 및 자동차의 생산 차질로 인해 물량이 감소할 수도 있다는 우려에도 불구하고 MLCC의 출하량이 증가하는 것은 유의미하다. 하나금융투자는 고객사들이 재고 확보 차원에서 주문량을 줄이기 부담스럽다고 판단한다.

## 실적 하향 우려를 기회로 활용하는 투자전략

삼성전기에 대한 투자자의견 'BUY', 목표주가 290,000원을 유지한다. 21년 2분기 주요 거래선의 스마트폰 생산 차질로 인해 모듈 솔루션의 실적은 전분기대비 감익이 불가피한 상황이다. MLCC와 패키지기관의 생산 차질에 의한 출하량 감소와 이를 불안 요소로 인지하고 있는 고객사의 재고 확보라는 명암이 상존한다. 하나금융투자는 실질 수요가 위축되는 상황이 아니라면 부정적으로 해석할 필요가 없다는 판단이다. 아울러 패키지기관은 MLCC보다 공급 여력이 부족한 것으로 파악되어 판가 인상 가능성도 배제할 수 없다. 전반적으로 실적이 하향 조정될 수도 있다는 우려가 있기 때문에 주가가 이를 반영해 지지부진한 상황이다. 반면에 MLCC의 물량 증가 가이던스 또는 패키지기관의 가격 인상 가능성은 우려 해소 또는 실적 향상의 근거가 되기 때문에 이를 활용한 투자전략이 유효할 것으로 판단한다.

## 기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 290,000원 | CP(4월22일): 193,000원

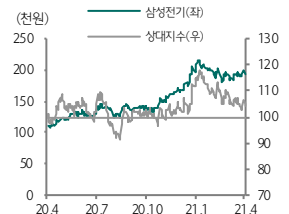
## Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,177.52
52주 최고/최저(원)	217,000/107,500
시가총액(십억원)	14,415.9
시가총액비중(%)	0.65
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	526.1
60일 평균 거래대금(십억원)	103.9
20년 배당금(예상, 원)	1,400
20년 배당수익률(예상, %)	0.79
외국인지분율(%)	35.09
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	23.88
국민연금공단	10.67
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.0 40.9 72.3
상대	(3.5) 4.4 2.8

## Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	8,411.0	9,186.2
영업이익(십억원)	815.8	1,224.5
순이익(십억원)	607.2	938.5
EPS(원)	7,825	11,539
BPS(원)	77,002	86,759

## Stock Price



## Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	8,002.0	8,040.8	8,411.0	9,382.3	10,257.3
영업이익	십억원	1,149.9	734.0	815.8	1,317.0	1,567.3
세전이익	십억원	1,085.2	690.6	777.4	1,291.5	1,462.6
순이익	십억원	656.2	514.3	607.2	1,005.8	1,091.4
EPS	원	8,457	6,627	7,825	12,961	14,065
증감율	%	305.81	(21.64)	18.08	65.64	8.52
PER	배	12.24	18.86	22.75	15.05	13.86
PBR	배	1.62	1.79	2.31	2.20	1.93
EV/EBITDA	배	4.87	6.72	8.84	7.85	6.65
ROE	%	14.50	10.18	10.93	16.02	15.11
BPS	원	64,017	69,996	77,002	88,598	101,298
DPS	원	1,000	1,100	1,400	1,400	1,400



Analyst 김국호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정현

02-3771-7056

Jungghyun.kim@hanafn.com

표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>2,135.8</b>	<b>1,757.6</b>	<b>2,228.9</b>	<b>2,086.4</b>	<b>2,402.8</b>	<b>2,156.3</b>	<b>2,470.7</b>	<b>2,352.5</b>	<b>8,208.7</b>	<b>9,382.3</b>	<b>10,257.3</b>
증감률 (YoY)	9.6%	-4.2%	4.6%	16.6%	12.5%	22.7%	10.8%	12.8%	6.7%	14.3%	9.3%
증감률 (QoQ)	19.4%	-17.7%	26.8%	-6.4%	15.2%	-10.3%	14.6%	-4.8%			
컴포넌트 솔루션	857.6	839.6	983.1	964.5	1,044.2	1,060.4	1,144.2	1,112.1	3,644.8	4,361.0	4,884.3
모듈 솔루션	894.5	550.2	785.8	535.9	886.2	667.9	804.8	650.1	2,802.5	3,009.0	3,159.5
기판 솔루션	383.7	367.8	452.0	557.9	472.4	428.0	521.7	590.3	1,761.5	2,012.3	2,213.6
<b>영업이익</b>	<b>163.6</b>	<b>105.4</b>	<b>307.4</b>	<b>252.7</b>	<b>330.0</b>	<b>292.5</b>	<b>367.2</b>	<b>327.4</b>	<b>829.1</b>	<b>1,317.0</b>	<b>1,446.1</b>
증감률 (YoY)	-32.1%	-35.6%	62.8%	73.2%	101.7%	177.5%	19.5%	29.5%	11.9%	58.8%	9.8%
증감률 (QoQ)	12.1%	-35.6%	191.6%	-17.8%	30.6%	-11.4%	25.6%	-10.8%			
컴포넌트 솔루션	89.6	87.8	194.5	191.3	217.4	227.4	246.4	234.5	563.3	925.7	1,025.7
모듈 솔루션	65.3	3.5	74.1	5.9	70.4	26.6	55.7	32.5	149.6	185.2	221.2
기판 솔루션	8.6	14.1	38.8	54.7	42.1	38.4	65.1	60.4	116.2	206.0	199.2
<b>영업이익률</b>	<b>7.7%</b>	<b>6.0%</b>	<b>13.8%</b>	<b>12.1%</b>	<b>13.7%</b>	<b>13.6%</b>	<b>14.9%</b>	<b>13.9%</b>	<b>10.1%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.1%</b>
컴포넌트 솔루션	10.5%	10.5%	19.8%	19.8%	20.8%	21.4%	21.5%	21.1%	15.5%	21.2%	21.0%
모듈 솔루션	7.3%	0.6%	9.4%	1.1%	7.9%	4.0%	6.9%	5.0%	5.3%	6.2%	7.0%
기판 솔루션	2.3%	3.8%	8.6%	9.8%	8.9%	9.0%	12.5%	10.2%	6.6%	10.2%	9.0%

주: WiFi 모듈 매출으로 재무제표 불일치

자료: 삼성전기, 하나금융투자

표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
<b>매출액</b>	<b>2,135.8</b>	<b>1,757.6</b>	<b>2,228.9</b>	<b>2,086.4</b>	<b>2,322.1</b>	<b>2,188.8</b>	<b>2,475.5</b>	<b>2,337.5</b>	<b>7,702.7</b>	<b>8,208.7</b>	<b>9,323.9</b>
증감률 (YoY)	9.6%	-4.2%	4.6%	16.6%	8.7%	24.5%	11.1%	12.0%	-3.7%	6.6%	13.6%
증감률 (QoQ)	19.4%	-17.7%	26.8%	-6.4%	11.3%	-5.7%	13.1%	-5.6%			
컴포넌트 솔루션	857.6	839.6	983.1	964.5	1,005.9	1,033.6	1,115.2	1,083.7	3,218.2	3,644.8	4,238.3
모듈 솔루션	894.5	550.2	785.8	535.9	854.7	706.0	807.8	612.3	3,020.2	2,766.4	2,980.7
기판 솔루션	383.7	367.8	452.0	557.9	452.8	441.5	519.3	586.1	1,456.5	1,761.5	1,999.7
<b>영업이익</b>	<b>163.6</b>	<b>105.4</b>	<b>307.4</b>	<b>252.7</b>	<b>300.5</b>	<b>286.1</b>	<b>357.4</b>	<b>314.6</b>	<b>739.4</b>	<b>829.1</b>	<b>1,258.6</b>
증감률 (YoY)	-32.1%	-35.6%	62.8%	73.2%	83.7%	171.4%	16.3%	24.5%	-35.7%	12.1%	51.8%
증감률 (QoQ)	12.1%	-35.6%	191.6%	-17.8%	18.9%	-4.8%	24.9%	-12.0%			
컴포넌트 솔루션	89.6	87.8	194.5	191.3	204.6	216.7	240.0	223.3	508.2	563.3	884.6
모듈 솔루션	65.3	3.5	74.1	5.9	68.4	42.4	56.5	30.6	220.7	148.8	197.9
기판 솔루션	8.6	14.1	38.8	54.7	27.3	26.8	59.2	57.9	10.6	116.2	171.1
<b>영업이익률</b>	<b>7.7%</b>	<b>6.0%</b>	<b>13.8%</b>	<b>12.1%</b>	<b>12.9%</b>	<b>13.1%</b>	<b>14.4%</b>	<b>13.5%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.1%</b>	<b>13.5%</b>
컴포넌트 솔루션	10.5%	10.5%	19.8%	19.8%	20.3%	21.0%	21.5%	20.6%	15.8%	15.5%	20.9%
모듈 솔루션	7.3%	0.6%	9.4%	1.1%	8.0%	6.0%	7.0%	5.0%	7.3%	5.4%	6.6%
기판 솔루션	2.3%	3.8%	8.6%	9.8%	6.0%	6.1%	11.4%	9.9%	0.7%	6.6%	8.6%

주: WiFi 모듈 매출으로 재무제표 불일치

자료: 삼성전기, 하나금융투자

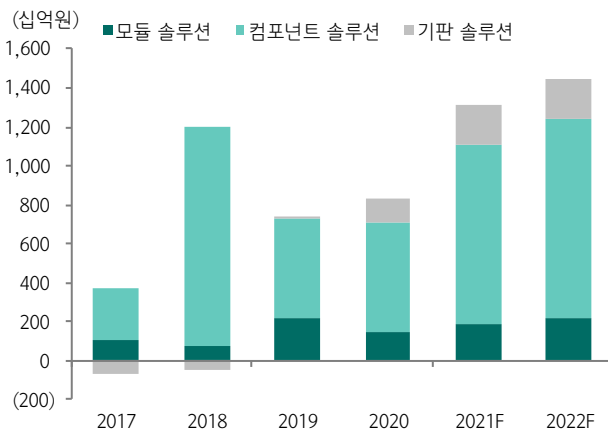
표 3. 글로벌 패키징기업 업체의 주요실적 및 밸류에이션 테이블

(단위: 백만달러,%,배)

		삼성전기	Murata	Yageo	삼화콘덴서	Ibiden	Shinko
매출액	19년	6,902.3	14,044.0	1,337.1	218.5	2,691.8	1,306.2
	20년	6,969.7	14,863.7	2,298.5	205.9	2,896.2	1,654.0
	21년	8,316.6	15,552.7	3,593.3	250.0	3,331.5	1,930.3
영업이익	19년	636.0	2,227.5	259.8	32.0	148.9	2.6
	20년	704.0	2,751.2	593.5	23.0	318.7	170.1
	21년	1,099.4	3,022.3	912.2	37.1	409.0	255.4
순이익	19년	441.5	1,700.3	224.8	25.6	111.8	-4.6
	20년	512.8	2,000.7	440.9	19.8	231.4	127.6
	21년	799.4	2,292.1	706.6	28.3	225.9	153.8
ROE	19년	9.8	11.7	13.2	21.2	3.5	1.9
	20년	10.5	12.2	22.4	14.3	8.2	8.7
	21년	14.5	13.4	29.4	17.0	10.6	13.0
PER	19년	29.3	31.1	36.7	24.9	61.7	-
	20년	25.2	26.4	20.7	32.5	29.8	34.3
	21년	16.2	19.9	13.3	22.7	22.0	23.0
PBR	19년	2.8	3.4	5.4	4.8	2.8	3.4
	20년	2.4	3.2	3.9	4.0	2.6	3.2
	21년	2.3	2.9	3.4	3.6	2.4	2.9
EV/EBITDA	19년	9.9	24.9	26.0	14.1	18.4	20.8
	20년	9.6	21.2	14.6	16.8	11.3	14.8
	21년	6.9	11.3	10.2	10.9	7.5	8.4

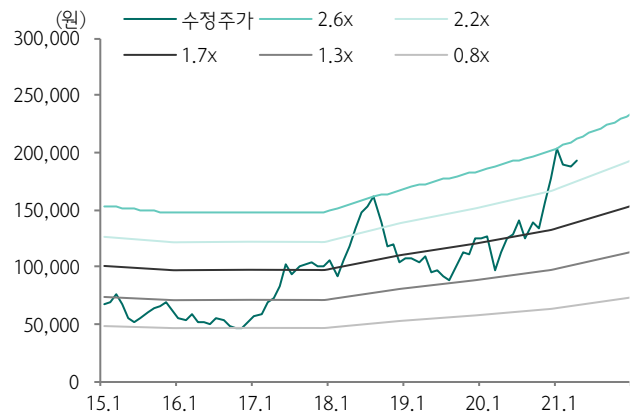
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 1. 연간 영업이익



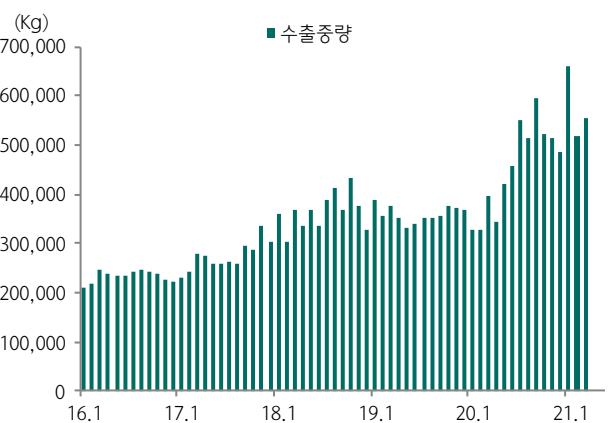
자료: 한국무역협회, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



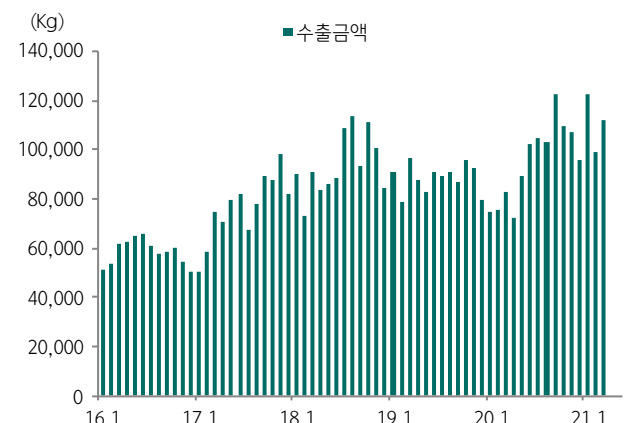
자료: 한국무역협회, 하나금융투자

그림 3. Ceramic Capacitor 수출증량



자료: 한국무역협회, 하나금융투자

그림 4. Ceramic Capacitor 수출금액



자료: 한국무역협회, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002.0	8,040.8	8,411.0	9,382.3	10,257.3
매출원가	5,514.6	5,990.0	6,432.3	6,858.7	7,386.8
매출총이익	2,487.4	2,050.8	1,978.7	2,523.6	2,870.5
판매비	1,337.5	1,316.9	1,163.0	1,206.7	1,303.2
영업이익	1,149.9	734.0	815.8	1,317.0	1,567.3
금융손익	(63.9)	(56.6)	(38.4)	(25.5)	(18.2)
중속/관계기업손익	7.2	11.9	12.0	0.0	(19.6)
기타영업외손익	(8.1)	1.3	(12.0)	0.0	(67.0)
세전이익	1,085.2	690.6	777.4	1,291.5	1,462.6
법인세	280.4	71.1	161.0	280.7	365.6
계속사업이익	804.9	619.5	616.4	1,010.8	1,096.9
중단사업이익	(119.8)	(91.4)	9.3	0.0	0.0
당기순이익	685.0	528.0	625.7	1,010.8	1,096.9
비자배주주지분 순이익	28.8	13.8	18.5	5.1	5.5
지배주주순이익	656.2	514.3	607.2	1,005.8	1,091.4
지배주주지분포괄이익	629.8	540.6	619.3	968.7	1,051.2
NOPAT	852.8	658.4	646.8	1,030.8	1,175.5
EBITDA	1,886.4	1,604.0	1,666.8	2,169.0	2,453.4
성장성(%)					
매출액증가율	17.01	0.48	4.60	11.55	9.33
NOPAT증가율	298.32	(22.80)	(1.76)	59.37	14.04
EBITDA증가율	101.37	(14.97)	3.92	30.13	13.11
영업이익증가율	275.54	(36.17)	11.14	61.44	19.01
(지배주주)순이익증가율	305.81	(21.62)	18.06	65.65	8.51
EPS증가율	305.81	(21.64)	18.08	65.64	8.52
수익성(%)					
매출총이익률	31.08	25.50	23.53	26.90	27.98
EBITDA이익률	23.57	19.95	19.82	23.12	23.92
영업이익률	14.37	9.13	9.70	14.04	15.28
계속사업이익률	10.06	7.70	7.33	10.77	10.69

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	7,825	12,961	14,065
BPS	64,017	69,996	77,002	88,598	101,298
CFPS	25,905	20,672	22,763	27,951	31,363
EBITDAPS	24,308	20,670	21,479	27,951	31,616
SPS	103,118	103,618	108,388	120,905	132,181
DPS	1,000	1,100	1,400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	12.24	18.86	22.75	15.05	13.86
PBR	1.62	1.79	2.31	2.20	1.93
PCR	4.00	6.05	7.82	6.98	6.22
EV/EBITDA	4.87	6.72	8.84	7.85	6.65
PSR	1.00	1.21	1.64	1.61	1.48
재무비율(%)					
ROE	14.50	10.18	10.93	16.02	15.11
ROA	8.00	5.94	6.79	10.30	10.21
ROIC	16.53	12.08	11.92	18.95	20.83
부채비율	74.77	59.74	53.81	49.29	40.32
순부채비율	24.42	21.21	16.84	5.43	(4.18)
이자보상배율(배)	15.08	9.38	16.43	38.28	50.62

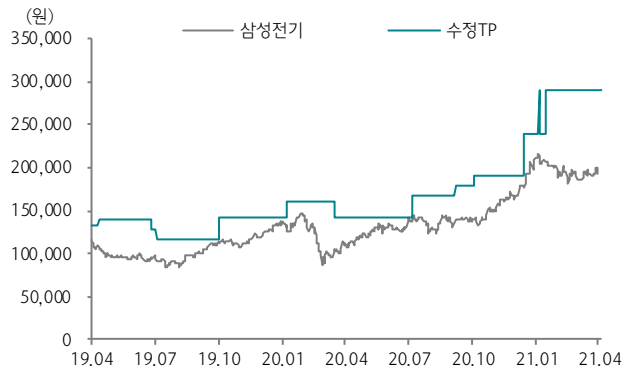
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,525.3	3,507.5	3,968.2	4,986.8	5,601.2
금융자산	1,246.0	859.9	811.1	1,446.3	1,786.8
현금성자산	1,002.4	803.8	741.8	1,368.1	1,701.3
매출채권	984.7	976.0	1,207.4	1,361.4	1,488.3
재고자산	1,115.6	1,271.3	1,572.6	1,773.1	1,938.5
기타유동자산	179.0	400.3	377.1	406.0	387.6
비유동자산	5,119.6	5,166.7	5,252.3	5,313.7	5,470.7
투자자산	250.1	258.9	251.5	265.0	276.1
금융자산	189.9	190.6	167.1	169.8	172.0
유형자산	4,558.0	4,514.5	4,624.8	4,701.1	4,869.4
무형자산	162.5	141.2	136.4	108.1	85.6
기타비유동자산	149.0	252.1	239.6	239.5	239.6
자산총계	8,644.9	8,674.2	9,220.4	10,300.5	11,071.9
유동부채	2,509.6	1,850.4	1,947.3	2,100.0	1,861.9
금융부채	1,394.0	760.1	718.4	718.4	354.4
매입채무	276.7	263.0	325.3	366.8	401.0
기타유동부채	838.9	827.3	903.6	1,014.8	1,106.5
비유동부채	1,188.8	1,393.7	1,278.6	1,301.1	1,319.6
금융부채	1,060.1	1,251.3	1,102.4	1,102.4	1,102.4
기타비유동부채	128.7	142.4	176.2	198.7	217.2
부채총계	3,698.4	3,244.2	3,225.9	3,401.0	3,181.5
지배주주지분	4,821.1	5,285.0	5,828.7	6,728.5	7,714.1
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	355.2	425.7	445.3	445.3	445.3
이익잉여금	3,179.3	3,572.9	4,096.9	4,996.8	5,982.3
비지배주주지분	125.4	145.1	165.8	170.9	176.4
자본총계	4,946.5	5,430.1	5,994.5	6,899.4	7,890.5
순금융부채	1,208.2	1,151.5	1,009.6	374.4	(330.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,558.7	1,021.3	1,436.9	1,801.5	2,044.1
당기순이익	685.0	528.0	625.7	1,010.8	1,096.9
조정	124	81	96	89	98
감가상각비	736.4	870.0	851.1	852.1	886.1
외환거래손익	8.8	11.3	(5.5)	0.0	80.0
지분법손익	(7.2)	(11.9)	(0.0)	0.0	0.0
기타	(614.0)	(788.4)	(749.6)	(763.1)	(868.1)
영업활동 자산부채 변동	(369.8)	(319.1)	(148.7)	(95.8)	(36.8)
투자활동 현금흐름	(698.1)	(517.0)	(860.0)	(922.3)	(1,130.4)
투자자산감소(증가)	580.3	3.1	14.1	(13.5)	(11.1)
자본증가(감소)	(1,163.6)	(1,511.7)	(808.9)	(900.0)	(1,032.0)
기타	(114.8)	991.6	(65.2)	(8.8)	(87.3)
재무활동 현금흐름	(235.8)	(619.5)	(390.4)	(140.3)	(500.8)
금융부채증가(감소)	(114.8)	(442.7)	(190.7)	0.0	(364.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(60.5)	(100.8)	(116.5)	(34.4)	(30.9)
배당지급	(60.5)	(76.0)	(83.2)	(105.9)	(105.9)
현금의 증감	557.8	(146.9)	(113.7)	626.4	333.1
Unlevered CFO	2,010.3	1,604.1	1,766.4	2,169.0	2,433.8
Free Cash Flow	363.5	(526.7)	590.6	901.5	1,012.1

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성전기



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.5	BUY	290,000		
21.1.29	BUY	240,000	-13.33%	-12.71%
21.1.27	BUY	290,000	-27.76%	-27.76%
21.1.6	BUY	240,000	-15.42%	-9.58%
20.10.26	BUY	190,000	-17.93%	-5.26%
20.9.28	BUY	178,000	-21.18%	-19.66%
20.7.29	BUY	167,000	-18.44%	-13.47%
20.4.8	BUY	141,000	-12.16%	2.48%
20.1.30	BUY	160,000	-24.36%	-8.75%
19.10.24	BUY	143,000	-16.11%	-4.20%
19.7.25	BUY	117,000	-16.78%	-2.56%
19.7.17	BUY	129,000	-25.95%	-24.88%
19.5.2	BUY	140,000	-31.19%	-25.71%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.23%	5.77%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 19일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 4월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.