



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(4/28): 187,500원

시가총액: 140,051억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/28)		3,181.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	217,000원	109,500원
등락률	-13.6%	71.2%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	-3.9%
6M	34.9%	-0.6%
1Y	70.5%	3.6%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	487천주
외국인 지분율	35.0%
배당수익률(21E)	0.8%
BPS(21E)	84,532원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	93,372	99,080
영업이익	7,409	8,291	12,629	13,003
EBITDA	16,110	16,703	21,421	21,682
세전이익	6,961	7,829	12,422	12,769
순이익	5,280	6,238	9,240	9,577
지배주주지분순이익	5,143	6,040	9,009	9,385
EPS(원)	6,627	7,783	11,609	12,094
증감률(%YoY)	-21.6	17.4	49.2	4.2
PER(배)	18.9	22.9	16.2	15.5
PBR(배)	1.84	2.39	2.22	1.97
EV/EBITDA(배)	6.7	8.4	6.6	6.2
영업이익률(%)	9.6	10.1	13.5	13.1
ROE(%)	10.2	10.9	14.6	13.5
순부채비율(%)	21.2	6.3	-3.7	-12.8

자료: 키움증권

Price Trend



삼성전기 (009150)

우등생의 면모



1분기 실적이 시장 기대치를 충족시켰고, 2분기는 계절적 감익이 불가피하지만 여전히 예상보다 양호할 것이다. 언택트 기기 수요 강세 속에 MLCC와 패키지가판이 선전하고 있다. 주식 시장은 2018년 사이클처럼 MLCC의 절대 가격이 상승하길 바라고 있는 듯 하지만, 모바일용 소형, 고용량품 위주의 Mix 개선과 완만한 수익성 향상 기조만으로도 충분히 양호한 실적으로 평가할 수 있다.

>>> 1분기 실적 시장 기대치 충족, MLCC와 패키지가판 호조

1분기 영업이익은 3,315억원(QoQ 31%, YoY 99%)으로 시장 기대치(3,160억원)를 충족시켰다. PC 등 언택트 기기 수요 강세 속에 MLCC의 매출이 기대 이상이었으며, 패키지가판 업황 호조가 돋보였다.

MLCC는 5G 모바일 및 PC용 소형, 고용량품 출하가 증가하면서 제품 Mix가 개선됐고, 해외 생산 거점 수출 향상 등 제조 효율 개선 노력이 뒷받침됐다. 패키지가판 중 FC-BGA는 공급 부족 상황에서 노트북 박판 CPU용 매출이 확대됐고, BGA는 경쟁사 화재 여파로 FC-CSP 등의 판가 상승 요인이 더해졌다. 반면에 계절성이 큰 RF-PCB는 한계 사업의 면모를 피하지 못했다. 카메라모듈은 예상보다 Flagship 효과가 크지 않았지만, 광학 10배 Folded Zoom 등 고사양 카메라 공급을 확대하는 한편, 갤럭시 A 시리즈향 보급형 제품 양산을 본격적으로 시작했다.

>>> MLCC 완만한 실적 개선 기조

2분기는 계절적으로 카메라모듈과 RF-PCB의 매출이 감소하는 시기지만, MLCC의 완만한 실적 개선 기조가 이어질 것이다. 영업이익은 2,937억원(QoQ -11%, YoY 206%)으로 기존 추정치를 상회할 것이다.

MLCC는 비메모리 반도체발 자동차 및 IT Set의 생산 차질 우려 속에서 고객사들의 부품 재고 확보 노력도 병행될 것이다. 스마트폰과 PC 수요 전망은 여전히 양호하다. 신규 천진 공장이 이르면 2분기 말부터 본격 가동되고, 고온, 고압 특성을 강화한 전장용 라인업을 늘려 갈 계획이다.

패키지가판은 AP용 FC-CSP, 5G 안테나기판, 박판 CPU용 FC-BGA 등 고부가 제품 중심으로 생산능력을 확대해 제품 Mix 개선도 추진할 것이다.

카메라모듈은 Flagship을 대신해 중화 고객향 및 보급형 스마트폰용 매출이 증가할 것이고, 주고객 전략 모델 의존도가 컸던 과거 사이클에 비해 계절성이 완화될 것이다.

FC-BGA가 주도하는 패키지가판 시장의 호황이 이어질 것이다. FC-BGA는 1) 서버 CPU 등 프로세서의 대형화 및 이종 Die 통합 기술 확산에 따른 대면적화, 2) 차세대 패키지 기술의 진화 및 제조 난이도 증가, 3) 제한된 경쟁구도 속에서 구조적 호황이 길어질 전망이다.

삼성전기 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	21,333	18,122	22,289	20,864	23,719	13.7%	11.2%	23,722	0.0%
기판	3,837	3,678	4,520	5,579	4,422	-20.7%	15.2%	4,494	-1.6%
컴포넌트	8,576	8,396	9,831	9,645	10,884	12.8%	26.9%	10,395	4.7%
모듈	8,920	6,048	7,938	5,640	8,413	49.2%	-5.7%	8,834	-4.8%
영업이익	1,663	960	3,074	2,527	3,315	31.2%	99.4%	3,143	5.5%
영업이익률	7.8%	5.3%	13.8%	12.1%	14.0%	1.9%p	6.2%p	13.2%	0.7%p
세전이익	1,561	678	3,008	2,482	3,338	34.5%	113.9%	3,064	8.9%
세전이익률	7.3%	3.7%	13.5%	11.9%	14.1%	2.2%p	6.8%p	12.9%	1.2%p
순이익	1,321	392	2,302	2,025	2,332	15.1%	76.6%	2,252	3.5%

자료: 삼성전기, 키움증권

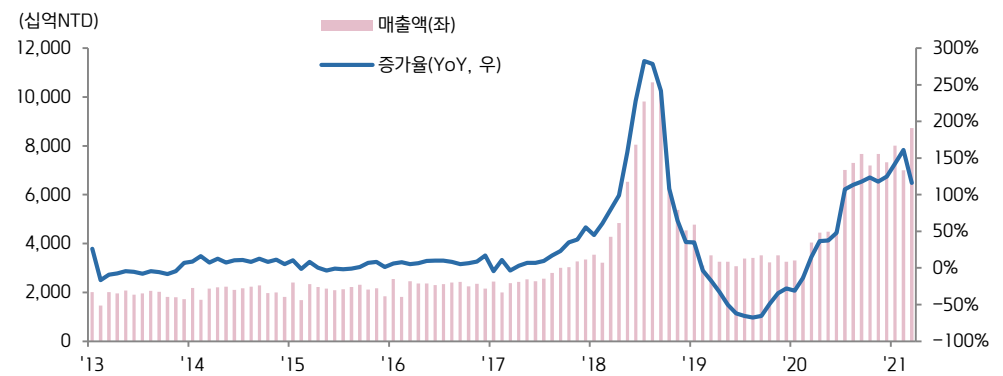
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

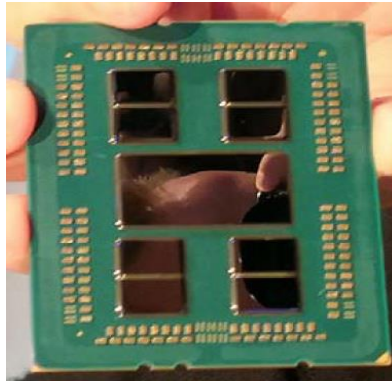
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	21,333	18,122	22,289	20,864	23,719	21,649	25,105	22,899	82,609	2.7%	93,372	13.0%	99,080	6.1%
기판	3,837	3,678	4,520	5,579	4,422	4,134	4,942	4,868	17,614	19.8%	18,366	4.3%	19,288	5.0%
컴포넌트	8,576	8,396	9,831	9,645	10,884	11,014	11,771	11,287	36,448	13.2%	44,956	23.3%	48,405	7.7%
모듈	8,920	6,048	7,938	5,640	8,413	6,501	8,391	6,745	28,546	-13.3%	30,050	5.3%	31,387	4.5%
영업이익	1,663	960	3,074	2,527	3,315	2,937	3,516	2,861	8,224	12.1%	12,629	53.6%	13,003	3.0%
기판	27	41	294	561	282	364	531	529	924	흑전	1,706	84.8%	2,090	22.5%
컴포넌트	943	917	1,891	1,859	2,318	2,406	2,519	2,094	5,610	11.1%	9,337	66.4%	9,389	0.6%
모듈	587	6	729	99	694	167	466	239	1,422	-33.7%	1,565	10.1%	1,523	-2.7%
영업이익률	7.8%	5.3%	13.8%	12.1%	14.0%	13.6%	14.0%	12.5%	10.0%	0.8%p	13.5%	3.6%p	13.1%	-0.4%p
기판	0.7%	1.1%	6.5%	10.1%	6.4%	8.8%	10.8%	10.9%	5.2%	5.6%p	9.3%	4.0%p	10.8%	1.5%p
컴포넌트	11.0%	10.9%	19.2%	19.3%	21.3%	21.8%	21.4%	18.5%	15.4%	-0.3%p	20.8%	5.4%p	19.4%	-1.4%p
모듈	6.6%	0.1%	9.2%	1.8%	8.3%	2.6%	5.5%	3.5%	5.0%	-1.5%p	5.2%	0.2%p	4.9%	-0.4%p

자료: 삼성전기, 키움증권

Yageo MLCC 월별 매출 추이



대면적 FC-BGA 사례: AMD Zen 2 서버 프로세서



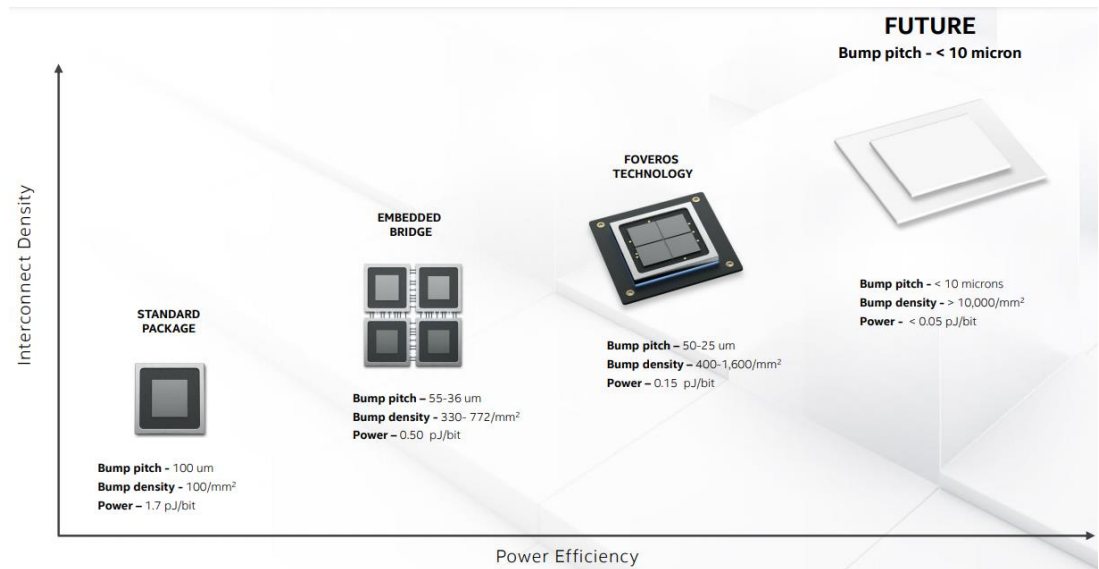
자료: AMD

대면적 FC-BGA 사례: Intel Xeon 서버 CPU



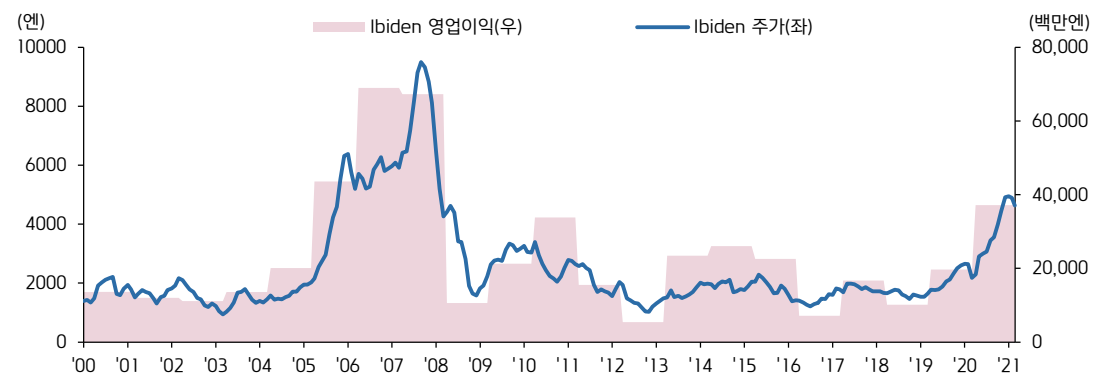
자료: Prismark

Intel 패키징 기술 로드맵



자료: Intel

Ibiden 영업이익과 주가 추이



자료: 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	21,555	93,869	99,299	21,649	93,372	99,080	0.4%	-0.5%	-0.2%
영업이익	2,646	11,621	12,042	2,937	12,629	13,003	11.0%	8.7%	8.0%
세전이익	2,568	11,307	11,798	2,860	12,422	12,769	11.4%	9.9%	8.2%
순이익	1,887	8,311	8,672	2,102	9,009	9,385	11.4%	8.4%	8.2%
EPS(원)		10,710	11,175		11,609	12,094		8.4%	8.2%
영업이익률	12.3%	12.4%	12.1%	13.6%	13.5%	13.1%	1.3%p	1.1%p	1.0%p
세전이익률	11.9%	12.0%	11.9%	13.2%	13.3%	12.9%	1.3%p	1.3%p	1.0%p
순이익률	8.8%	8.9%	8.7%	9.7%	9.6%	9.5%	1.0%p	0.8%p	0.7%p

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 4월 28일 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

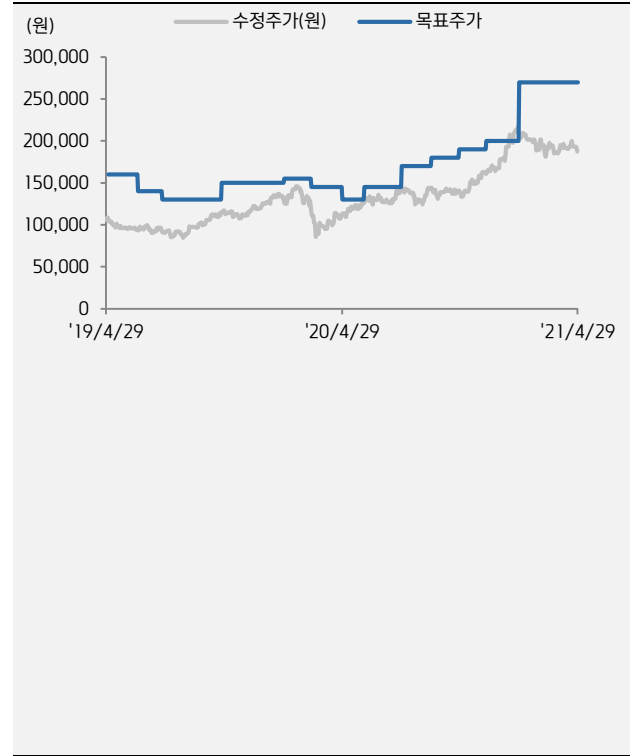
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주기대비	최고 주기대비
삼성전기 (009150)	2019/05/02	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-37.18	-32.81
	2019/05/21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-37.82	-32.81
	2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-38.83	-32.81
	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	-26.96	-22.41	
2021/03/26	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-27.68	-22.41	
2021/04/29	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%