



# BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(6/9): 174,500원

시가총액: 130,340억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (6/9)		3,216.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	217,000원	124,000원
등락률	-19.6%	40.7%
수익률	절대	상대
1M	-4.1%	-4.7%
6M	7.4%	-8.0%
1Y	35.8%	-7.6%

### Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	515천주
외국인 지분율	31.0%
배당수익률(21E)	0.9%
BPS(21E)	84,760원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	93,113	98,283
영업이익	7,409	8,291	12,835	13,137
EBITDA	16,110	16,703	21,626	21,817
세전이익	6,961	7,829	12,636	12,907
순이익	5,280	6,238	9,421	9,680
지배주주지분순이익	5,143	6,040	9,186	9,486
EPS(원)	6,627	7,783	11,838	12,225
증감률(%YoY)	-21.6	17.4	52.1	3.3
PER(배)	18.9	22.9	14.9	14.4
PBR(배)	1.84	2.39	2.08	1.84
EV/EBITDA(배)	6.7	8.4	6.2	5.8
영업이익률(%)	9.6	10.1	13.8	13.4
ROE(%)	10.2	10.9	14.9	13.6
순부채비율(%)	21.2	6.3	-4.1	-13.4

자료: 키움증권

### Price Trend



# 삼성전기 (009150)

## 과도한 우려가 주는 기회



MLCC 업황에 대한 우려로 주가는 조정을 받았지만, 실제 MLCC 업황이 둔화되고 있는 조짐이 감지되고 있지 않다. 중국 스마트폰 수요 약세와 언택트 수요 둔화는 불가피하겠지만, 여전히 재고가 적정 수준 이하이고, 하반기에 IT 및 자동차 생산 차질 이슈가 완화되며, Set 신모델 효과가 더해질 것이다. 2분기 실적도 시장 기대치를 충족시킬 것이다. 패키지기판의 호황이 더욱 길어질 전망이다.

### >>> 2분기 실적 시장 기대치 충족 예상, MLCC 견조

2분기 영업이익은 3,132억원(QoQ -6%, YoY 226%)으로 시장 컨센서스 (2,907억원)를 충족시킬 것이다.

최근 주가 조정 과정에서 MLCC 업황에 대한 우려가 과도하다고 판단된다. 중국 스마트폰 수요 약세와 하반기 언택트 기기 수요 둔화 영향이 불가피하겠지만, 업계 재고가 여전히 건전한 상태에서 하반기에 IT Set 및 자동차 생산 차질 이슈가 완화되고, 스마트폰 신모델 출시 효과가 더해질 것이다. 전장용 수요 회복에 따른 낙수 효과가 IT용 수급 여건에도 반영될 것이다.

MLCC 판가가 상승하지 않더라도 5G 스마트폰용 소형, 고용량품 위주로 제품 Mix가 개선되며 안정적인 수익성을 유지할 것이다. 중국 천진 공장이 3분기부터 본격 가동돼 IT용 수요 대응력이 향상될 것이다.

### >>> 패키지기판, 공급 부족 속 기대 이상 실적

패키지기판이 FC-BGA발 공급 부족 여건 속에서 기대 이상의 실적을 달성할 것이다. FC-BGA와 FC-CSP의 판가 인상으로 반영되고 있다. 당사는 고부가 제품군 중심의 보완 투자 및 생산성 향상 노력을 통해 적극 대응하고 있다. 생산 설비 수급도 빠듯해 당분간 업계 증설 규모가 제한적이고, 호황이 길어질 것이다. 데이터센터, 5G 통신, 자율주행 및 전장 등 중장기 전망 수요 전망도 밝다.

FC-BGA는 컨택트 전환 환경에서 기업용 고사양 PC 수요가 뒷받침될 것이다. BGA는 5G 확산과 함께 RF-SiP, mmWave AiP 기판 수요가 증가하고 있고, 경쟁사 화재 사고 여파가 지속되고 있다.

카메라모듈은 2분기에 Flagship 모델 공백과 인도 및 베트남 코로나 재확산 영향으로 부진하겠지만, 하반기에는 신모델 효과와 함께 회복될 것이다.

전략 고객 보급형 모델과 중화 고객향 대응을 강화해 출하량 증가폭이 클 것이다. 1억 화소급, 광학 10배줌, 플디즈줌 등 차별화 제품군의 경쟁력을 강조하고 있다.

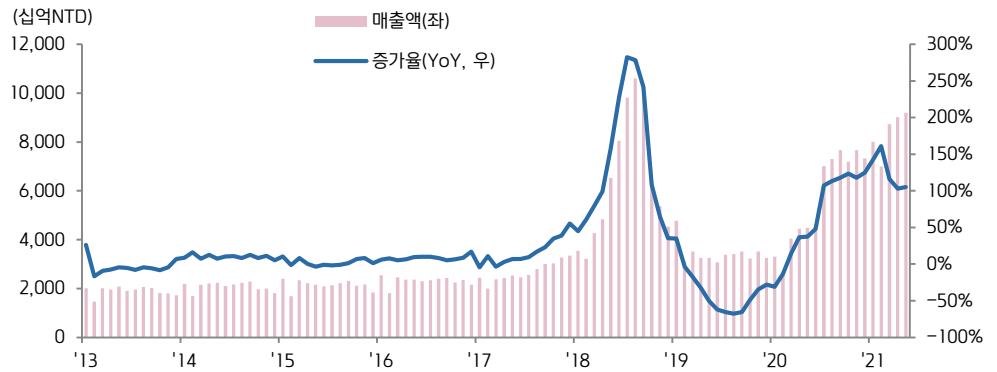
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

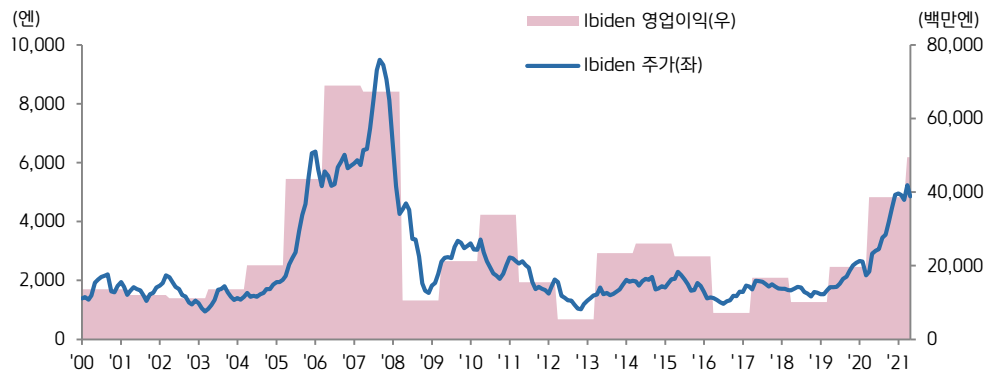
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
<b>매출액</b>	<b>21,333</b>	<b>18,122</b>	<b>22,289</b>	<b>20,864</b>	<b>23,719</b>	<b>21,692</b>	<b>24,933</b>	<b>22,769</b>	<b>82,609</b>	<b>2.7%</b>	<b>93,113</b>	<b>12.7%</b>	<b>98,283</b>	<b>5.6%</b>
기판	3,837	3,678	4,520	5,579	4,422	4,181	4,980	4,904	17,614	19.8%	18,486	5.0%	19,448	5.2%
컴포넌트	8,576	8,396	9,831	9,645	10,884	11,114	11,771	11,287	36,448	13.2%	45,056	23.6%	48,405	7.4%
모듈	8,920	6,048	7,938	5,640	8,413	6,397	8,183	6,578	28,546	-13.3%	29,571	3.6%	30,430	2.9%
<b>영업이익</b>	<b>1,663</b>	<b>960</b>	<b>3,074</b>	<b>2,527</b>	<b>3,315</b>	<b>3,132</b>	<b>3,517</b>	<b>2,870</b>	<b>8,224</b>	<b>12.1%</b>	<b>12,835</b>	<b>56.1%</b>	<b>13,137</b>	<b>2.4%</b>
기판	27	41	294	561	282	442	587	570	924	흑전	1,882	103.7%	2,274	20.9%
컴포넌트	943	917	1,891	1,859	2,318	2,539	2,574	2,146	5,610	11.1%	9,576	70.7%	9,613	0.4%
모듈	587	6	729	99	694	151	356	155	1,422	-33.7%	1,357	-4.6%	1,250	-7.8%
<b>영업이익률</b>	<b>7.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>13.8%</b>	<b>12.1%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.4%</b>	<b>14.1%</b>	<b>12.6%</b>	<b>10.0%</b>	<b>0.8%p</b>	<b>13.8%</b>	<b>3.8%p</b>	<b>13.4%</b>	<b>-0.4%p</b>
기판	0.7%	1.1%	6.5%	10.1%	6.4%	10.6%	11.8%	11.6%	5.2%	5.6%p	10.2%	4.9%p	11.7%	1.5%p
컴포넌트	11.0%	10.9%	19.2%	19.3%	21.3%	22.8%	21.9%	19.0%	15.4%	-0.3%p	21.3%	5.9%p	19.9%	-1.4%p
모듈	6.6%	0.1%	9.2%	1.8%	8.3%	2.4%	4.4%	2.4%	5.0%	-1.5%p	4.6%	-0.4%p	4.1%	-0.5%p

자료: 삼성전기, 키움증권

Yageo MLCC 월별 매출 추이



Ibiden 영업이익과 주가 추이



삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	21,649	93,372	99,080	21,692	93,113	98,283	0.2%	-0.3%	-0.8%
영업이익	2,937	12,629	13,003	3,132	12,835	13,137	6.6%	1.6%	1.0%
세전이익	2,860	12,422	12,769	3,050	12,636	12,907	6.6%	1.7%	1.1%
순이익	2,102	9,009	9,385	2,242	9,186	9,486	6.6%	2.0%	1.1%
EPS(원)		11,609	12,094		11,838	12,225		2.0%	1.1%
영업이익률	13.6%	13.5%	13.1%	14.4%	13.8%	13.4%	0.9%p	0.3%p	0.2%p
세전이익률	13.2%	13.3%	12.9%	14.1%	13.6%	13.1%	0.8%p	0.3%p	0.2%p
순이익률	9.7%	9.6%	9.5%	10.3%	9.9%	9.7%	0.6%p	0.2%p	0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	77,183	82,087	93,113	98,283	102,018
매출원가	57,300	62,690	67,909	72,119	74,758
매출총이익	19,883	19,397	25,205	26,164	27,260
판매비	12,474	11,106	12,370	13,027	13,507
<b>영업이익</b>	7,409	8,291	12,835	13,137	13,753
<b>EBITDA</b>	16,110	16,703	21,626	21,817	22,447
영업외손익	-448	-462	-199	-231	-152
이자수익	191	103	137	177	220
이자비용	777	478	443	408	373
외환관련이익	1,406	2,369	2,216	2,216	2,216
외환관련손실	1,554	2,424	2,074	2,216	2,216
종속 및 관계기업손익	119	99	0	0	0
기타	167	-131	-35	0	1
<b>법인세차감전이익</b>	6,961	7,829	12,636	12,907	13,601
법인세비용	711	1,672	3,215	3,227	3,400
계속사업손익	6,250	6,158	9,421	9,680	10,201
<b>당기순이익</b>	5,280	6,238	9,421	9,680	10,201
<b>지배주주순이익</b>	5,143	6,040	9,186	9,486	9,997
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.5	6.4	13.4	5.6	3.8
영업이익 증감율	-35.6	11.9	54.8	2.4	4.7
EBITDA 증감율	-14.6	3.7	29.5	0.9	2.9
지배주주순이익 증감율	-21.6	17.4	52.1	3.3	5.4
EPS 증감율	-21.6	17.4	52.1	3.3	5.4
매출총이익율(%)	25.8	23.6	27.1	26.6	26.7
영업이익률(%)	9.6	10.1	13.8	13.4	13.5
EBITDA Margin(%)	20.9	20.3	23.2	22.2	22.0
지배주주순이익률(%)	6.7	7.4	9.9	9.7	9.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	35,075	41,503	49,436	56,970	64,535
현금 및 현금성자산	8,038	14,798	19,866	25,848	32,259
단기금융자산	561	537	553	570	587
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	11,114	11,731	12,177
재고자산	12,713	13,379	14,990	15,822	16,424
기타유동자산	2,800	2,827	2,913	2,999	3,088
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	86,742	92,255	99,822	107,521	115,677
<b>유동부채</b>	18,504	19,149	19,503	19,730	19,893
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	12,268	12,757	13,180
단기금융부채	7,601	6,254	5,954	5,654	5,354
기타유동부채	1,709	1,243	1,281	1,319	1,359
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	32,442	33,151	32,431	31,586	30,676
<b>지배지분</b>	52,850	57,723	65,775	74,126	82,988
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	48,784	57,136	65,998
비지배지분	1,451	1,381	1,616	1,810	2,014
<b>자본총계</b>	54,301	59,104	67,391	75,936	85,002

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	10,213	15,881	16,067	17,399	18,338
당기순이익	5,280	6,238	9,421	9,680	10,201
비현금항목의 가감	10,761	11,748	12,312	12,137	12,247
유형자산감가상각비	8,445	8,075	8,462	8,429	8,503
무형자산감가상각비	255	337	330	251	191
지분법평가손익	-119	-99	0	0	0
기타	2,180	3,435	3,520	3,457	3,553
영업활동자산부채증감	-3,191	-515	-2,146	-960	-557
매출채권및기타채권의감소	-213	334	-1,152	-617	-446
재고자산의감소	-2,607	-2,842	-1,611	-832	-601
매입채무및기타채무의증가	635	2,566	617	489	423
기타	-1,006	-573	0	0	67
기타현금흐름	-2,637	-1,590	-3,520	-3,458	-3,553
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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	183.77
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1,469	6,300	5,012	5,981	6,411
기초현금 및 현금성자산	10,024	8,555	14,855	19,866	25,848
기말현금 및 현금성자산	8,555	14,855	19,866	25,848	32,259

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,627	7,783	11,838	12,225	12,882
BPS	68,106	74,385	84,760	95,523	106,942
CFPS	20,672	23,178	28,007	28,114	28,927
DPS	1,100	1,400	1,500	1,500	1,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	18.9	22.9	14.9	14.4	13.7
PER(최고)	19.0	23.0	18.8		
PER(최저)	12.7	10.5	13.4		
PBR	1.84	2.39	2.08	1.84	1.65
PBR(최고)	1.85	2.41	2.63		
PBR(최저)	1.23	1.10	1.87		
PSR	1.26	1.68	1.47	1.39	1.34
PCFR	6.0	7.7	6.3	6.3	6.1
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.2	5.8	5.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.1	16.3	11.6	11.3	10.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
ROA	6.1	7.0	9.8	9.3	9.1
ROE	10.2	10.9	14.9	13.6	12.7
ROIC	9.8	11.3	15.7	15.8	16.2
매출채권회전율	7.2	7.8	8.8	8.6	8.5
재고자산회전율	6.5	6.3	6.6	6.4	6.3
부채비율	59.7	56.1	48.1	41.6	36.1
순차입금비율	21.2	6.3	-4.1	-13.4	-21.2
이자보상배율	9.5	17.3	29.0	32.2	36.9
<b>총차입금</b>	20,114	19,067	17,667	16,267	14,867
순차입금	11,515	3,732	-2,753	-10,151	-17,979
NOPLAT	16,110	16,703	21,626	21,817	22,447
FCF	-3,689	7,535	7,892	8,833	9,276

Compliance Notice

- 당사는 6월 9일 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

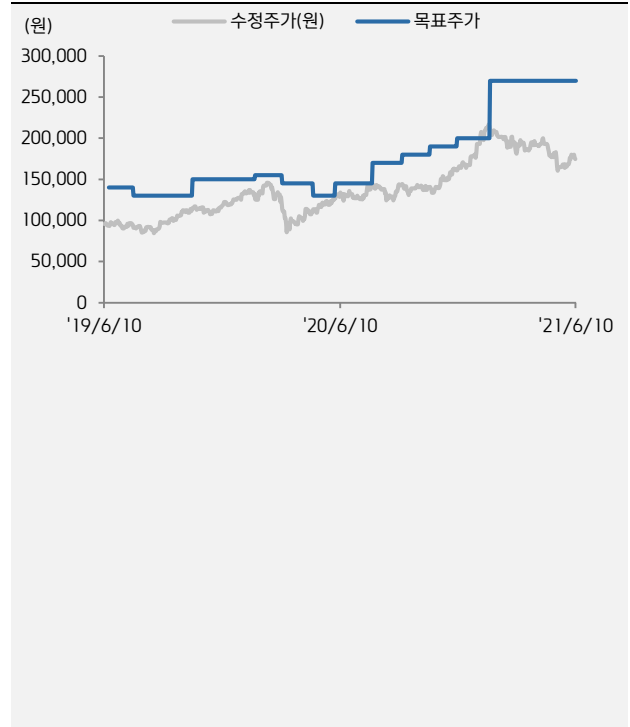
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/06/17	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	-30.23	-22.41
	2021/06/08	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-30.30	-22.41
	2021/06/10	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

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