



## BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(7/2): 177,500원

시가총액: 132,581억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/2)		3,281.78pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	217,000 원	124,500원
등락률	-18.4%	42.2%
수익률	절대	상대
1M	0.6%	-1.3%
6M	-0.6%	-12.9%
1Y	39.4%	-10.5%

## Company Data

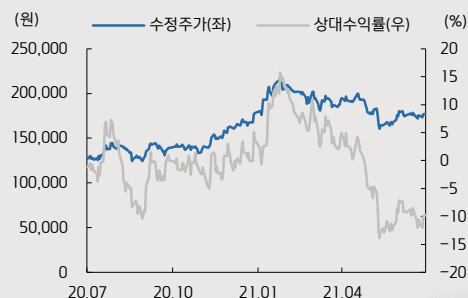
발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	501 천주
외국인 지분율	31.5%
배당수익률(21E)	0.8%
BPS(21E)	85,133원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	93,450	98,447
영업이익	7,409	8,291	13,227	13,721
EBITDA	16,110	16,703	22,018	22,401
세전이익	6,961	7,829	13,029	13,496
순이익	5,280	6,238	9,716	10,122
지배주주지분순이익	5,143	6,040	9,476	9,919
EPS(원)	6,627	7,783	12,211	12,782
증감률(%YoY)	-21.6	17.4	56.9	4.7
PER(배)	18.9	22.9	14.5	13.8
PBR(배)	1.84	2.39	2.08	1.84
EV/EBITDA(배)	6.7	8.4	6.1	5.6
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.2	13.9
ROE(%)	10.2	10.9	15.3	14.1
순부채비율(%)	21.2	6.3	-4.4	-14.2

자료: 키움증권

## Price Trend



## 실적 Preview

## 삼성전기 (009150)

## 차별적 모멘텀 찾기



중국 스마트폰 수요 약세와 OVX사 재고 감축 행보가 초래한 MLCC 업황 둔화 우려가 주가 조정의 배경이 되고 있다. 이에 반해 실적은 기대 이상일 것이다. MLCC는 데이터센터 서버용 수요가 회복되고 있고, 동사의 점유율이 의미있게 상승한 점을 차별적으로 주목해야 한다. 기판은 FC-BGA와 FC-CSP의 판가가 상승하며 구조적 호황을 누리고 있다. 주가는 Murata와 동조돼 있는데 Ibiden의 강세를 참고할 필요가 있다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 실적 추정치 상향, MLCC 서버용 수요 회복 긍정적

2분기 영업이익 추정치를 3,278억원(QoQ -1%, YoY 241%)으로 상향하며, 시장 컨센서스(2,964억원)를 넘어설 것이다.

중국 스마트폰 수요 약세와 OVX(Oppo, Vivo, Xioami)사의 재고 감축 행보가 MLCC 업종 주가에 부정적으로 작용하고 있지만, 동사의 차별적 모멘텀에 주목할 필요가 있다. 즉, 1) 데이터센터 서버용 MLCC 수요가 회복되고 있는데, 동사가 강점을 가지는 동시에 고부가인 산업용 영역이다. 2) 5G 모바일용 소형, 고용량품 수요에 선제적으로 대응하는 과정에서 동사의 MLCC 점유율이 22%에서 25% 수준으로 단기간에 상승했고, 경쟁사들보다 높은 매출 성장률을 실현하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 기판 사업 호조 주가 반영 기대

그런가 하면, 기판 사업 호조가 다른 MLCC 업체들의 실적 및 주가와 구분되는 요인일 것이다. 패키지기판은 노트북 및 서버용 FC-BGA의 공급부족과 모바일용 FC-CSP의 경쟁사 화재 여파로 인해 판가가 상승하고 있고, 생산 설비 수급도 빠듯해 증설 규모가 제한적인 만큼, 구조적 호황을 누리고 있다. Ibiden의 주가 강세가 이를 입증하고 있는데, 같은 선두권인 삼성전기 주가와 괴리도가 큰 편이다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 MLCC와 기판 추가 개선, 카메라모듈 회복

3분기 영업이익은 3,643억원(QoQ 11%, YoY 19%)으로 개선될 전망이다. MLCC는 자동차와 IT Set의 생산 차질 이슈가 완화되고, 스마트폰 신모델 효과가 더해지며, 전장용 수요가 회복될 것이다. 중국 천진 공장이 본격 가동돼 IT용 대응력이 향상될 것이다. 이로써 상반기보다 개선된 실적이 기대된다.

패키지기판은 가격 상승 효과가 하반기 수익성에 본격적으로 반영되고, 모바일 AP와 노트북 CPU의 신모델 수요가 뒷받침될 것이다.

카메라모듈은 2분기 Flagship 모델 공백과 인도 및 베트남 코로나 확산에 따른 고객사 생산 차질 영향에서 벗어날 것이다. 하반기에는 신규 폴더블폰 시리즈형 고사양 카메라를 주도적으로 공급하고, 주고객 보급형 모델과 중화 수요에 적극 대응할 계획이다.

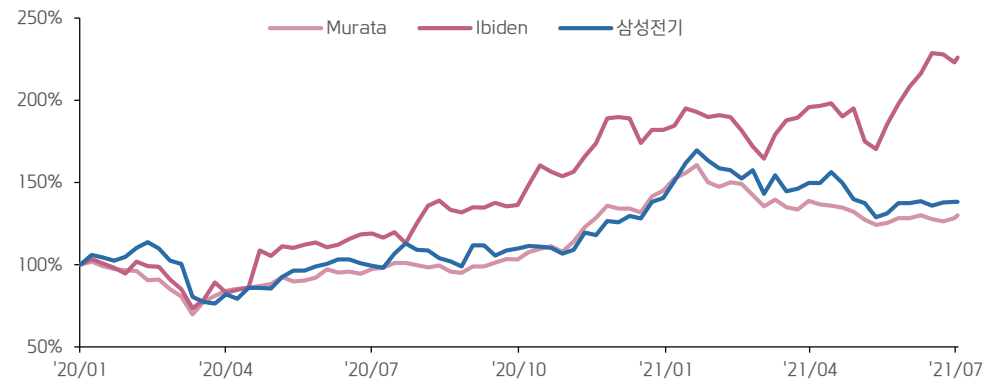
## 삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	21,333	18,122	22,289	20,864	23,719	22,029	24,933	22,769	82,609	2.7%	93,450	13.1%	98,447	5.3%
기판	3,837	3,678	4,520	5,579	4,422	4,204	4,980	4,904	17,614	19.8%	18,510	5.1%	19,611	6.0%
컴포넌트	8,576	8,396	9,831	9,645	10,884	11,314	11,771	11,287	36,448	13.2%	45,256	24.2%	48,405	7.0%
모듈	8,920	6,048	7,938	5,640	8,413	6,510	8,183	6,578	28,546	-13.3%	29,684	4.0%	30,430	2.5%
영업이익	1,663	960	3,074	2,527	3,315	3,278	3,643	2,991	8,224	12.1%	13,227	60.8%	13,721	3.7%
기판	27	41	294	561	282	474	660	640	924	흑전	2,057	122.7%	2,643	28.5%
컴포넌트	943	917	1,891	1,859	2,318	2,643	2,619	2,189	5,610	11.1%	9,768	74.1%	9,798	0.3%
모듈	587	6	729	99	694	161	364	161	1,422	-33.7%	1,381	-2.9%	1,280	-7.3%
영업이익률	7.8%	5.3%	13.8%	12.1%	14.0%	14.9%	14.6%	13.1%	10.0%	0.8%p	14.2%	4.2%p	13.9%	-0.2%p
기판	0.7%	1.1%	6.5%	10.1%	6.4%	11.3%	13.3%	13.1%	5.2%	5.6%p	11.1%	5.9%p	13.5%	2.4%p
컴포넌트	11.0%	10.9%	19.2%	19.3%	21.3%	23.4%	22.2%	19.4%	15.4%	-0.3%p	21.6%	6.2%p	20.2%	-1.3%p
모듈	6.6%	0.1%	9.2%	1.8%	8.3%	2.5%	4.5%	2.5%	5.0%	-1.5%p	4.7%	-0.3%p	4.2%	-0.4%p

자료: 삼성전기, 키움증권

## 삼성전기와 Ibiden, Murata 주가 추이



자료: 키움증권

주: 2020/01/01 주가를 100%로 환산

## 삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	21,692	93,113	98,283	22,029	93,450	98,447	1.6%	0.4%	0.2%
영업이익	3,132	12,835	13,137	3,278	13,227	13,721	4.7%	3.1%	4.4%
세전이익	3,050	12,636	12,907	3,197	13,029	13,496	4.8%	3.1%	4.6%
순이익	2,242	9,186	9,486	2,349	9,476	9,919	4.8%	3.1%	4.6%
EPS(원)		11,838	12,225		12,211	12,782		3.1%	4.6%
영업이익률	14.4%	13.8%	13.4%	14.9%	14.2%	13.9%	0.4%p	0.4%p	0.6%p
세전이익률	14.1%	13.6%	13.1%	14.5%	13.9%	13.7%	0.5%p	0.4%p	0.6%p
순이익률	10.3%	9.9%	9.7%	10.7%	10.1%	10.1%	0.3%p	0.3%p	0.4%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	77,183	82,087	93,450	98,447	102,188
매출원가	57,300	62,690	67,811	71,678	74,299
매출총이익	19,883	19,397	25,640	26,769	27,888
판매비	12,474	11,106	12,413	13,048	13,529
<b>영업이익</b>	7,409	8,291	13,227	13,721	14,360
<b>EBITDA</b>	16,110	16,703	22,018	22,401	23,054
영업외손익	-448	-462	-197	-226	-145
이자수익	191	103	138	182	228
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	-34	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	6,961	7,829	13,029	13,496	14,215
법인세비용	711	1,672	3,313	3,374	3,554
계속사업손익	6,250	6,158	9,716	10,122	10,661
<b>당기순이익</b>	5,280	6,238	9,716	10,122	10,661
<b>지배주주순이익</b>	5,143	6,040	9,476	9,919	10,448
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	-3.5	6.4	13.8	5.3	3.8
영업이익 증감률	-35.6	11.9	59.5	3.7	4.7
EBITDA 증감률	-14.6	3.7	31.8	1.7	2.9
지배주주순이익 증감률	-21.6	17.4	56.9	4.7	5.3
EPS 증감률	-21.6	17.4	56.9	4.7	5.3
매출총이익율(%)	25.8	23.6	27.4	27.2	27.3
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.2	13.9	14.1
EBITDA Margin(%)	20.9	20.3	23.6	22.8	22.6
지배주주순이익률(%)	6.7	7.4	10.1	10.1	10.2

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	35,075	41,503	49,748	57,715	65,741
현금 및 현금성자산	8,038	14,798	20,084	26,547	33,417
단기금융자산	561	537	553	570	587
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	11,154	11,751	12,197
재고자산	12,713	13,379	15,044	15,849	16,451
기타유동자산	2,800	2,827	2,913	2,998	3,089
<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	100,134	108,267	116,884
<b>유동부채</b>	18,504	19,149	19,520	19,739	19,901
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	12,286	12,766	13,189
단기금융부채	7,601	6,254	5,954	5,654	5,354
기타유동부채	1,709	1,243	1,280	1,319	1,358
<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	32,448	31,594	30,684
<b>지배지분</b>	52,850	57,723	66,064	74,848	84,162
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	49,074	57,858	67,172
비지배지분	1,451	1,381	1,622	1,824	2,038
<b>자본총계</b>	54,301	59,104	67,686	76,673	86,199

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	10,213	15,881	16,285	17,881	18,797
당기순이익	5,280	6,238	9,716	10,122	10,661
비현금항목의 가감	10,761	11,748	12,409	12,280	12,393
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	3,617	3,600	3,699
영업활동자산부채증감	-3,191	-515	-2,223	-920	-558
매출채권및기타채권의감소	-213	334	-1,192	-596	-447
재고자산의감소	-2,607	-2,842	-1,665	-804	-602
매입채무및기타채무의증가	635	2,566	634	480	423
기타	-1,006	-573	0	0	68
기타현금흐름	-2,637	-1,590	-3,617	-3,601	-3,699
<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	5,230	6,463	6,870
기초현금 및 현금성자산	10,024	8,555	14,855	20,084	26,547
기말현금 및 현금성자산	8,555	14,855	20,084	26,547	33,417

자료: 키움증권

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,627	7,783	12,211	12,782	13,464
BPS	68,106	74,385	85,133	96,453	108,455
CFPS	20,672	23,178	28,512	28,867	29,708
DPS	1,100	1,400	1,500	1,500	1,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	18.9	22.9	14.5	13.8	13.1
PER(최고)	19.0	23.0	18.3		
PER(최저)	12.7	10.5	13.0		
PBR	1.84	2.39	2.08	1.84	1.63
PBR(최고)	1.85	2.41	2.62		
PBR(최저)	1.23	1.10	1.86		
PSR	1.26	1.68	1.47	1.40	1.34
PCFR	6.0	7.7	6.2	6.1	6.0
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.1	5.6	5.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.1	16.3	11.2	10.8	10.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA	6.1	7.0	10.1	9.7	9.5
ROE	10.2	10.9	15.3	14.1	13.1
ROIC	9.8	11.3	16.2	16.5	16.9
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	47.9	41.2	35.6
순차입금비율	21.2	6.3	-4.4	-14.2	-22.2
이자보상배율	9.5	17.3	29.9	33.7	38.5
<b>총차입금</b>	20,114	19,067	17,667	16,267	14,867
순차입금	11,515	3,732	-2,971	-10,850	-19,138
NOPLAT	16,110	16,703	22,018	22,401	23,054
FCF	-3,689	7,535	8,108	9,311	9,729

## Compliance Notice

- 당사는 7월 2일 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

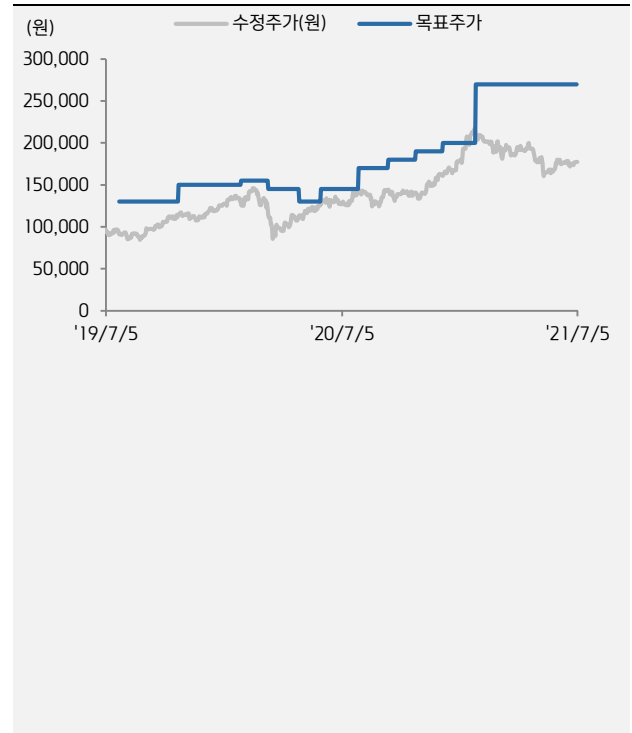
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-30.97	-22.41
	2021/07/05	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%