



# BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원  
주가(7/28): 188,000원  
시가총액: 140,424억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산  
02) 3787-4862  
jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (7/28)		3,236.86pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	217,000원	124,500원
등락률	-13.4%	51.0%
수익률	절대	상대
1M	8.4%	10.5%
6M	-10.3%	-14.9%
1Y	30.1%	-9.3%

### Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	527천주
외국인 지분율	31.8%
배당수익률(21E)	0.8%
BPS(21E)	85,452원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	97,717	101,869
영업이익	7,409	8,291	13,828	14,563
EBITDA	16,110	16,703	22,619	23,242
세전이익	6,961	7,829	13,488	14,338
순이익	5,280	6,238	10,027	10,753
지배주주지분순이익	5,143	6,040	9,723	10,538
EPS(원)	6,627	7,783	12,530	13,580
증감률(%YoY)	-21.6	17.4	61.0	8.4
PER(배)	18.9	22.9	15.0	13.8
PBR(배)	1.84	2.39	2.20	1.93
EV/EBITDA(배)	6.7	8.4	6.3	5.8
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.2	14.3
ROE(%)	10.2	10.9	15.7	14.8
순부채비율(%)	21.2	6.3	-3.4	-14.2

자료: 키움증권

### Price Trend



# 삼성전기 (009150)

## 긍정적인 실적과 긍정적인 전망



2분기 전 사업부 매출이 기대 이상이었으며, MLCC의 Blended ASP 상승폭이 인상적이었다. MLCC는 중국 스마트폰 수요 둔화 우려를 상쇄할 만한 실적을 보여줬다. 3분기 실적도 기존 추정치를 넘어설 전망이다. MLCC와 패키지기판의 ASP가 상승하며 수익성이 추가로 개선될 것이다. MLCC도 막연한 우려에 비해 양호한 데다가 패키지기판의 역사적 호황이 주가에 제대로 반영되지 못한 느낌이다.

### >>> 2분기 전 사업부 매출 호조

2분기 영업이익은 3,393억원(QoQ 2%, YoY 230%)으로 시장 컨센서스(3,060억원)를 상회했다. 전 사업부 매출이 기대 이상이었으며, MLCC의 Blended ASP 상승폭이 인상적이었다.

MLCC는 IT용 소형, 초고용량품과 서버 등 산업용 제품 공급이 증가하면서 Mix 개선 효과가 컸고, 수출 및 생산성 향상 노력이 뒷받침됐다. 중국 스마트폰 수요 둔화 우려를 상쇄할 만한 실적이다. 모바일과 산업용 수요에 적극 대응하면서 점유율이 상승하고 있는 점을 주목할 필요가 있다.

패키지기판은 FC-BGA와 FC-CSP 중심으로 빠듯한 수급 여건이 지속되며 판가가 우호적이었고, 완전 가동 체제를 유지했다.

카메라모듈은 전략 모델 공백기임에도 불구하고, 중화 거래선행 공급이 크게 확대되며 깜짝 실적을 도왔다.

### >>> MLCC와 패키지기판의 ASP 상승세 주목

3분기 영업이익은 3,838억원(QoQ 13%, YoY 25%)으로 기존 추정치를 상회할 전망이다. 관전 포인트는 MLCC와 패키지기판의 ASP 상승세다.

MLCC는 IT용으로 견조한 수요가 이어지고, 전장용 수요가 회복되며, 스마트폰 신모델 출시 효과로 인해 수요 여건이 추가로 개선될 것이다. 업계 재고가 적정한 수준에서 고부가 제품 위주로 빠듯한 공급 상황이 지속될 전망이다. 천진 신공장이 본격 가동됨에 따라 IT용 중심으로 대응력이 향상될 것이다.

패키지기판은 판가 상승 효과가 본격적으로 반영돼 수익성 개선폭이 확대될 것이다. 5G용 SiP 기판과 mmWave 안테나 기판 수요가 성장하고, FC-BGA는 기업용 PC와 서버, 네트워크 수요가 양호할 것이다. 이에 비해 설비가 부족해 업계 생산능력 확충이 지연될 것이다.

카메라모듈은 이례적 강세였던 중화향 매출 감소가 불가피하겠지만, 주고객 신규 폴더블폰향 고사양 카메라 공급을 주도할 예정이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 27만원을 유지한다. 주가는 MLCC 수급 전망에 대한 고민 속에서 패키지기판의 역사적 호황을 제대로 반영하지 못한 수준이라고 판단된다.

삼성전기 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>17,601</b>	<b>22,289</b>	<b>20,864</b>	<b>23,719</b>	<b>24,755</b>	<b>4.4%</b>	<b>40.6%</b>	<b>22,029</b>	<b>12.4%</b>
기판	3,678	4,520	5,579	4,422	4,666	5.5%	26.9%	4,204	11.0%
컴포넌트	8,396	9,831	9,645	10,885	11,952	9.8%	42.4%	11,314	5.6%
모듈	5,527	7,938	5,640	8,413	8,137	-3.3%	47.2%	6,510	25.0%
<b>영업이익</b>	<b>1,027</b>	<b>3,074</b>	<b>2,527</b>	<b>3,315</b>	<b>3,393</b>	<b>2.4%</b>	<b>230.4%</b>	<b>3,278</b>	<b>3.5%</b>
영업이익률	5.8%	13.8%	12.1%	14.0%	13.7%	-0.3%p	7.9%p	14.9%	-1.2%p
세전이익	779	3,008	2,482	3,338	3,173	-5.0%	307.2%	3,197	-0.7%
세전이익률	4.4%	13.5%	11.9%	14.1%	12.8%	-1.3%p	8.4%p	14.5%	-1.7%p
순이익	392	2,302	2,025	2,332	2,242	-3.9%	472.4%	2,349	-4.6%

자료: 삼성전기, 키움증권

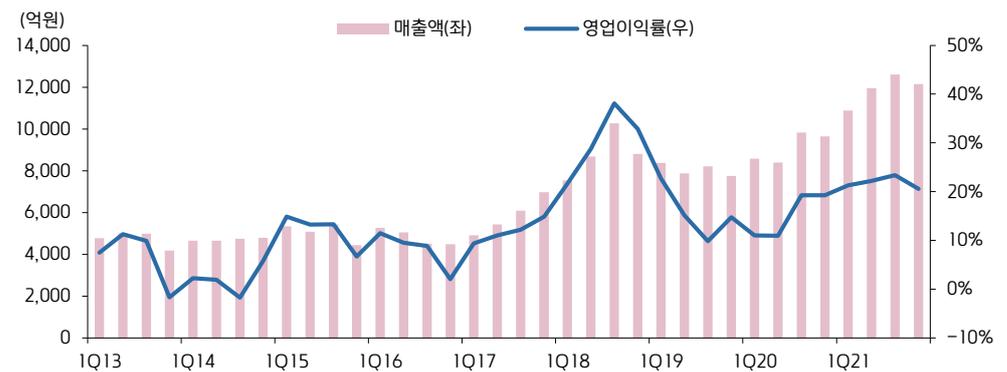
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
<b>매출액</b>	<b>23,719</b>	<b>24,755</b>	<b>25,232</b>	<b>24,010</b>	<b>25,730</b>	<b>24,197</b>	<b>26,747</b>	<b>25,195</b>	<b>82,087</b>	<b>2.1%</b>	<b>97,717</b>	<b>19.0%</b>	<b>101,869</b>	<b>4.2%</b>
기판	4,422	4,666	5,523	5,479	4,899	4,998	5,496	5,659	17,614	19.8%	20,089	14.1%	21,052	4.8%
컴포넌트	10,885	11,952	12,612	12,143	12,282	12,309	13,145	13,134	36,448	13.2%	47,592	30.6%	50,869	6.9%
모듈	8,413	8,137	7,097	6,389	8,549	6,890	8,106	6,402	28,025	-14.9%	30,036	7.2%	29,948	-0.3%
<b>영업이익</b>	<b>3,315</b>	<b>3,393</b>	<b>3,838</b>	<b>3,282</b>	<b>3,683</b>	<b>3,396</b>	<b>3,920</b>	<b>3,563</b>	<b>8,291</b>	<b>13.0%</b>	<b>13,828</b>	<b>66.8%</b>	<b>14,563</b>	<b>5.3%</b>
기판	277	327	702	710	634	646	759	767	925	흑전	2,015	117.9%	2,806	39.2%
컴포넌트	2,318	2,655	2,946	2,495	2,570	2,600	2,780	2,596	5,610	11.1%	10,413	85.6%	10,545	1.3%
모듈	694	415	190	77	480	150	382	200	1,411	-34.2%	1,377	-2.5%	1,212	-12.0%
<b>영업이익률</b>	<b>14.0%</b>	<b>13.7%</b>	<b>15.2%</b>	<b>13.7%</b>	<b>14.3%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.7%</b>	<b>14.1%</b>	<b>10.1%</b>	<b>1.0%p</b>	<b>14.2%</b>	<b>4.1%p</b>	<b>14.3%</b>	<b>0.1%p</b>
기판	6.3%	7.0%	12.7%	13.0%	12.9%	12.9%	13.8%	13.6%	5.2%	5.6%p	10.0%	4.8%p	13.3%	3.3%p
컴포넌트	21.3%	22.2%	23.4%	20.5%	20.9%	21.1%	21.1%	19.8%	15.4%	-0.3%p	21.9%	6.5%p	20.7%	-1.1%p
모듈	8.3%	5.1%	2.7%	1.2%	5.6%	2.2%	4.7%	3.1%	5.0%	-1.5%p	4.6%	-0.5%p	4.0%	-0.5%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 컴포넌트 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 키움증권

### Yageo MLCC 월별 매출 추이



자료: Yageo

### 삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	24,933	93,450	98,447	25,232	97,717	101,869	1.2%	4.6%	3.5%
영업이익	3,643	13,227	13,721	3,838	13,828	14,563	5.3%	4.5%	6.1%
세전이익	3,562	13,029	13,496	3,755	13,488	14,338	5.4%	3.5%	6.2%
순이익	2,618	9,476	9,919	2,760	9,723	10,538	5.4%	2.6%	6.2%
EPS(원)		12,211	12,782		12,530	13,580		2.6%	6.2%
영업이익률	14.6%	14.2%	13.9%	15.2%	14.2%	14.3%	0.6%p	0.0%p	0.4%p
세전이익률	14.3%	13.9%	13.7%	14.9%	13.8%	14.1%	0.6%p	-0.1%p	0.4%p
순이익률	10.5%	10.1%	10.1%	10.9%	10.0%	10.3%	0.4%p	-0.2%p	0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	77,183	82,087	97,717	101,869	105,740
매출원가	57,300	62,690	70,932	73,823	76,522
매출총이익	19,883	19,397	26,784	28,046	29,218
판매비	12,474	11,106	12,956	13,484	13,981
<b>영업이익</b>	7,409	8,291	13,828	14,563	15,236
<b>EBITDA</b>	16,110	16,703	22,619	23,242	23,931
영업외손익	-448	-462	-339	-225	-139
이자수익	191	103	134	183	233
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	-172	0	1
<b>법인세차감전이익</b>	6,961	7,829	13,488	14,338	15,097
법인세비용	711	1,672	3,462	3,584	3,774
계속사업손익	6,250	6,158	10,027	10,753	11,323
<b>당기순이익</b>	5,280	6,238	10,027	10,753	11,323
<b>지배주주순이익</b>	5,143	6,040	9,723	10,538	11,096
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.5	6.4	19.0	4.2	3.8
영업이익 증감율	-35.6	11.9	66.8	5.3	4.6
EBITDA 증감율	-14.6	3.7	35.4	2.8	3.0
지배주주순이익 증감율	-21.6	17.4	61.0	8.4	5.3
EPS 증감율	-21.6	17.4	61.0	8.4	5.3
매출총이익율(%)	25.8	23.6	27.4	27.5	27.6
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.2	14.3	14.4
EBITDA Margin(%)	20.9	20.3	23.1	22.8	22.6
지배주주순이익률(%)	6.7	7.4	10.0	10.3	10.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	35,075	41,503	50,276	58,831	67,526
현금 및 현금성자산	8,038	14,798	19,416	26,704	34,206
단기금융자산	561	537	553	570	587
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	11,664	12,159	12,621
재고자산	12,713	13,379	15,731	16,400	17,023
기타유동자산	2,800	2,827	2,912	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	100,662	109,383	118,668
<b>유동부채</b>	18,504	19,149	19,737	19,913	20,082
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	12,503	12,940	13,370
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	32,666	31,768	30,865
<b>지배지분</b>	52,850	57,723	66,311	75,715	85,676
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	49,321	58,725	68,686
비지배지분	1,451	1,381	1,685	1,900	2,126
<b>자본총계</b>	54,301	59,104	67,996	77,615	87,803

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	10,213	15,881	15,616	18,706	19,429
당기순이익	5,280	6,238	10,027	10,753	11,323
비현금항목의 가감	10,761	11,748	12,562	12,489	12,608
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	3,770	3,809	3,914
영업활동자산부채증감	-3,191	-515	-3,202	-727	-588
매출채권및기타채권의감소	-213	334	-1,701	-496	-462
재고자산의감소	-2,607	-2,842	-2,352	-668	-623
매입채무및기타채무의증가	635	2,566	851	437	430
기타	-1,006	-573	0	0	67
기타현금흐름	-2,637	-1,590	-3,771	-3,809	-3,914
<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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1,469	6,300	4,561	7,288	7,502
기초현금 및 현금성자산	10,024	8,555	14,855	19,416	26,704
기말현금 및 현금성자산	8,555	14,855	19,416	26,704	34,206

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,627	7,783	12,530	13,580	14,299
BPS	68,106	74,385	85,452	97,570	110,407
CFPS	20,672	23,178	29,109	29,951	30,838
DPS	1,100	1,400	1,500	1,500	1,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	18.9	22.9	15.0	13.8	13.1
PER(최고)	19.0	23.0	17.8		
PER(최저)	12.7	10.5	12.7		
PBR	1.84	2.39	2.20	1.93	1.70
PBR(최고)	1.85	2.41	2.61		
PBR(최저)	1.23	1.10	1.85		
PSR	1.26	1.68	1.49	1.43	1.38
PCFR	6.0	7.7	6.5	6.3	6.1
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.3	5.8	5.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.1	16.3	10.9	10.1	9.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA	6.1	7.0	10.4	10.2	9.9
ROE	10.2	10.9	15.7	14.8	13.8
ROIC	9.8	11.3	16.7	17.2	17.7
매출채권회전율	7.2	7.8	9.0	8.6	8.5
재고자산회전율	6.5	6.3	6.7	6.3	6.3
부채비율	59.7	56.1	48.0	40.9	35.2
순차입금비율	21.2	6.3	-3.4	-14.2	-22.7
이자보상배율	9.5	17.3	31.2	35.7	40.9
<b>총차입금</b>	20,114	19,067	17,667	16,267	14,867
순차입금	11,515	3,732	-2,303	-11,007	-19,926
NOPLAT	16,110	16,703	22,619	23,242	23,931
FCF	-3,689	7,535	7,545	10,135	10,357

Compliance Notice

- 당사는 7월 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

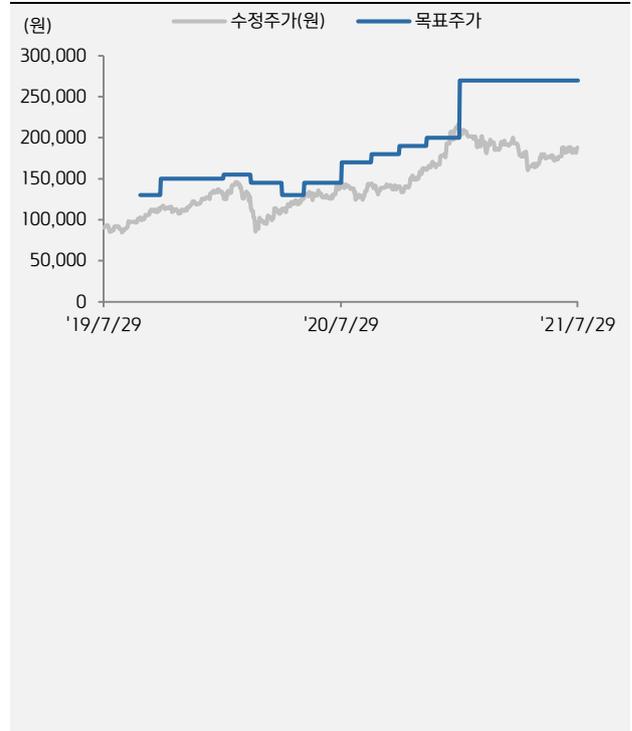
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2019/09/23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-17.24	-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	-31.01	-22.41	
2021/07/05	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.08	-22.41	
2021/07/29	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%