

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@skse.co.kr
02-3773-9026

Company Data	
자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,893 십억원
<hr/>	
주요주주	
삼성전자(외5)	23.86%
국민연금공단	10.02%
외국인지분율	31.80%
배당수익률	0.80%

Stock Data	
주가(21/07/28)	186,000 원
KOSPI	3232.53 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	217,000 원
52주 최저가	124,500 원
60일 평균 거래대금	92 십억원



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	8.6%
6개월	-13.3%	-16.2%
12개월	34.8%	-7.5%

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 270,000 원(유지))

비중을 늘려야 할 시점

- 2Q21 실적 컨센서스 상회. 중화권향 고화소 카메라 공급 확대로 모듈 예상보다 선전. 내년 갤럭시 S22 품팩터 변화에 따른 판매 실적 반전이 예상되며 중장기 전장향 카메라 공급 확대 기대
- MLCC는 하반기 5G 모바일 및 전장 수요 회복과 고부가 제품 니즈 확대. 제품 믹스 개선으로 Blended ASP 상승에 무게. 패키지 기판은 공급자 우위 시장 형성
- 전기전자 섹터 대형주 내 Top-pick 제시

2Q21 Review

2Q21 매출액 2조 4,755 억원(QoQ +4.4%, YoY +40.6%), 영업이익 3,393 억원(QoQ +2.4%, YoY +230.4%) 기록하며 컨센서스 상회. 기판과 컴포넌트는 추정치와 유사했던 반면 모듈 솔루션이 비수기임에도 중화권향 고화소 카메라 공급 확대로 예상보다 선전

Peak-out 우려 없는 탄탄대로

말레이시아의 강도 높은 Shut-down 조치로 현지 MLCC 공장을 보유한 Taiyo Yuden, TDK, Walsin 등의 가동 차질 발생. 경험적으로 시장 중장기 수급에 큰 영향은 없겠으나 동사를 포함한 경쟁 업체에 단기 반사 수혜. 하반기 5G 모바일 및 전장 수요 회복과 고부가 제품 니즈 확대. 패키지 기판은 공급자 우위 시장 형성. 특히 동사의 핵심 제품인 FC-BGA는 2022년까지도 Tight 한 수급으로 가격 인상이 지속될 것으로 전망. 카메라 모듈 사업은 주요 고객사 플래그쉽 부진을 중화향으로 잘 메우고 있으며 1H22 품팩터 변화가 큰 갤럭시 S22 출시를 통해 과거 수준의 판매량(4 천만대 내외)으로 회귀 예상. 최근 전장향 카메라 쪽으로도 긍정적인 소식들이 들려오면서 중장기 돌파구 마련

투자의견 BUY, 목표주가 27 만원 유지

전기전자 섹터 대형주 가운데 추가적인 실적 상향을 이끌만한 이벤트가 가장 풍부. 과거 MLCC 가격 상승기와 비교해도 valuation에 대한 부담 적어 비중 확대 유효. 대형주 내 최선후주로 제시

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	8,002	7,718	8,209	9,746	10,145	10,753
yoY	%	17.0	-3.6	6.4	18.7	4.1	6.0
영업이익	십억원	1,150	741	829	1,376	1,506	1,641
yoY	%	275.6	-35.6	11.9	65.9	9.5	9.0
EBITDA	십억원	1,886	1,611	1,670	2,373	2,603	2,844
세전이익	십억원	1,085	696	783	1,341	1,478	1,617
순이익(지배주주)	십억원	656	514	604	978	1,089	1,195
영업이익률%	%	14.4	9.6	10.1	14.1	14.9	15.3
EBITDA%	%	23.6	20.9	20.4	24.4	25.7	26.5
순이익률%	%	8.6	6.8	7.6	10.3	11.0	11.4
EPS(계속사업)	원	10,001	7,876	7,679	12,630	14,069	15,426
PER	배	10.4	15.9	23.2	14.7	13.2	12.1
PBR	배	1.7	1.8	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	4.9	6.7	8.5	5.9	5.2	4.5
ROE	%	14.5	10.2	10.9	15.7	15.1	14.4
순차입금	십억원	1,209	1,168	388	-352	-986	-1,595
부채비율	%	74.8	59.7	56.1	53.8	47.1	41.9

삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,224.5	1,812.2	2,287.9	2,066.4	2,371.9	2,475.5	2,476.2	2,422.7	8,187.9	8,411.0	9,746.2	10,144.5
QoQ	20.5%	-18.5%	26.2%	-8.8%	13.7%	4.4%	0.0%	-2.2%				
YoY	4.4%	-6.6%	0.7%	13.0%	6.6%	36.6%	8.2%	16.1%	-0.1%	2.7%	15.9%	4.1%
모듈 솔루션(DM)	983.2	604.8	852.7	564.0	841.3	813.7	740.2	619.5	3,350.8	3,004.7	3,014.7	3,194.8
컴포넌트 솔루션(LCR)	857.6	839.6	983.2	964.5	1,088.4	1,195.2	1,217.4	1,170.8	3,219.8	3,644.9	4,671.8	5,028.0
기판 솔루션(ACI)	383.7	367.8	452.0	557.9	442.2	466.6	518.6	632.4	1,603.2	1,761.4	2,059.7	1,921.7
영업이익	164.6	96.0	302.5	252.7	331.5	339.3	377.9	326.9	734.4	815.9	1,375.7	1,506.4
QoQ	18.7%	-41.7%	215.0%	-16.4%	31.2%	2.4%	11.4%	-13.5%				
YoY	-32.2%	-41.4%	59.9%	82.3%	101.4%	253.4%	24.9%	29.3%	-36.1%	11.1%	68.6%	9.5%
모듈 솔루션(DM)	68.8	2.1	81.0	7.3	70.7	40.7	25.9	11.2	214.6	159.2	148.4	163.9
컴포넌트 솔루션(LCR)	89.3	79.8	189.6	187.1	233.7	262.9	280.0	234.2	504.9	545.7	1,010.8	1,081.7
기판 솔루션(ACI)	6.5	14.2	31.9	58.3	27.2	35.7	72.0	81.5	15.0	111.0	216.5	260.9
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	7%	5%	13%	12%	14%	14%	15%	13%	9%	10%	14%	15%
모듈 솔루션(DM)	7%	0%	9%	1%	8%	5%	4%	2%	6%	5%	5%	5%
컴포넌트 솔루션(LCR)	10%	10%	19%	19%	21%	22%	23%	20%	16%	15%	22%	22%
기판 솔루션(ACI)	2%	4%	7%	10%	6%	8%	14%	13%	1%	6%	11%	14%

자료 : 삼성전기, SK 증권

12M Forward PBR Band

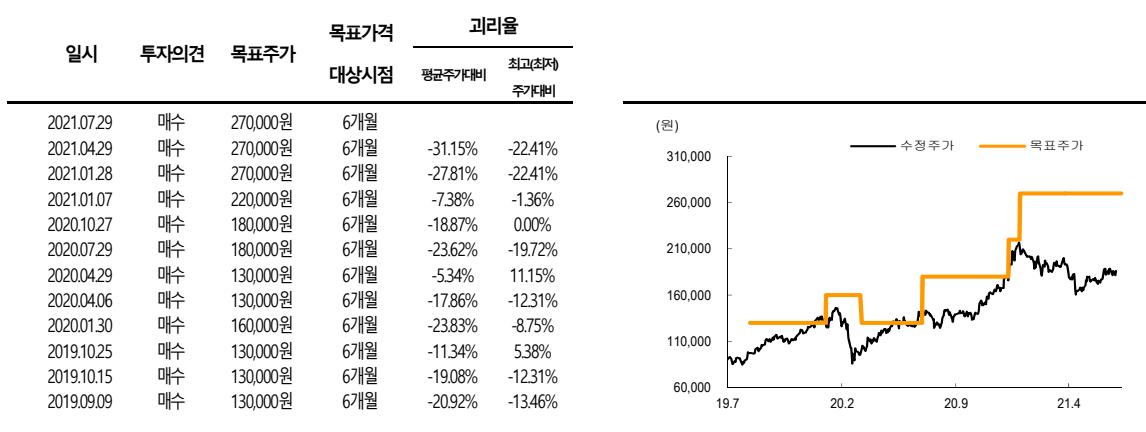


자료 : 삼성전기, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



자료 : 삼성전기, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 7월 29일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,508	4,150	5,409	6,165	6,960
현금및현금성자산	804	1,480	2,196	2,831	3,439
매출채권및기타채권	1,096	996	1,221	1,271	1,347
재고자산	1,271	1,338	1,641	1,708	1,810
비유동자산	5,167	5,075	5,128	5,464	5,909
장기금융자산	176	203	269	269	269
유형자산	4,515	4,424	4,430	4,767	5,197
무형자산	141	138	140	134	129
자산총계	8,674	9,226	10,537	11,629	12,869
유동부채	1,850	1,915	2,160	2,223	2,319
단기금융부채	760	625	587	587	587
매입채무 및 기타채무	505	752	923	960	1,018
단기충당부채	3	2	2	2	2
비유동부채	1,394	1,400	1,527	1,500	1,483
장기금융부채	1,251	1,281	1,296	1,296	1,296
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,244	3,315	3,687	3,724	3,803
지배주주지분	5,285	5,772	6,685	7,714	8,848
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	3,573	4,073	4,945	5,933	7,025
비지배주주지분	145	138	165	192	219
자본총계	5,430	5,910	6,850	7,906	9,066
부채와자본총계	8,674	9,226	10,537	11,629	12,869

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	999	1,577	1,758	2,186	2,356
당기순이익(손실)	528	624	1,006	1,118	1,223
비현금성항목등	1,075	1,175	1,428	1,483	1,619
유형자산감가상각비	845	808	963	1,062	1,170
무형자산상각비	26	34	34	34	33
기타	-28	149	60	8	8
운전자본감소(증가)	-319	-51	-445	-57	-94
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	33	-170	-50	-76
재고자산감소(증가)	-261	-284	-293	-67	-102
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	64	257	73	38	58
기타	-101	-57	-55	22	27
법인세납부	-285	-171	-231	-358	-391
투자활동현금흐름	-496	-720	-916	-1,414	-1,609
금융자산감소(증가)	218	-2	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,512	-713	-906	-1,400	-1,600
무형자산감소(증가)	-10	-24	-28	-28	-28
기타	809	18	18	14	18
재무활동현금흐름	-620	-209	-150	-138	-138
단기금융부채증가(감소)	-645	-690	-66	0	0
장기금융부채증가(감소)	190	611	-22	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-76	-83	-25	-102	-102
기타	-89	-47	-37	-37	-37
현금의 증가(감소)	-147	630	715	634	608
기초현금	1,002	855	1,485	2,200	2,834
기말현금	855	1,485	2,200	2,834	3,443
FCF	-340	922	828	754	725

자료 : 삼성전기 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,718	8,209	9,746	10,145	10,753
매출원가	5,730	6,269	7,006	7,042	7,420
매출총이익	1,988	1,940	2,740	3,103	3,334
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	28.1	30.6	31.0
판매비와관리비	1,247	1,111	1,364	1,596	1,692
영업이익	741	829	1,376	1,506	1,641
영업이익률 (%)	9.6	10.1	14.1	14.9	15.3
비영업손익	-45	-46	-35	-29	-25
순금융비용	59	38	27	22	18
외환관련손익	-15	-5	-8	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	12	10	10	10	10
세전계속사업이익	696	783	1,341	1,478	1,617
세전계속사업이익률 (%)	9.0	9.5	13.8	14.6	15.0
계속사업법인세	71	167	333	358	391
계속사업이익	625	616	1,008	1,120	1,225
중단사업이익	-97	8	-2	-2	-2
*법인세효과	97	-8	0	0	0
당기순이익	528	624	1,006	1,118	1,223
순이익률 (%)	6.8	7.6	10.3	11.0	11.4
지배주주	514	604	978	1,089	1,195
지배주주귀속 순이익률(%)	6.66	7.36	10.03	10.74	11.11
비지배주주	14	20	28	28	28
총포괄이익	561	589	1,046	1,157	1,263
지배주주	541	570	1,019	1,130	1,236
비지배주주	20	18	27	27	27
EBITDA	1,611	1,670	2,373	2,603	2,844

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-3.6	6.4	18.7	4.1	6.0
영업이익	-35.6	11.9	65.9	9.5	9.0
세전계속사업이익	-35.9	12.5	71.3	10.2	9.4
EBITDA	-14.6	3.7	42.1	9.7	9.3
EPS(계속사업)	-21.2	-2.5	64.5	11.4	9.7
수익성 (%)					
ROE	102	109	15.7	15.1	14.4
ROA	6.1	7.0	10.2	10.1	10.0
EBITDA마진	20.9	20.4	24.4	25.7	26.5
안정성 (%)					
유동비율	189.6	216.7	250.4	277.3	300.1
부채비율	59.7	56.1	53.8	47.1	41.9
순자금/자기자본	21.5	6.6	-5.1	-12.5	-17.6
EBITDA/이자비용(배)	20.7	35.0	63.9	70.9	77.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,876	7,679	12,630	14,069	15,426
BPS	68,106	74,385	86,147	99,403	114,015
CFPS	17,839	18,623	25,451	28,169	30,893
주당 현금배당금	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.9	23.2	17.2	15.4	14.1
PER(최저)	10.7	11.2	12.7	11.4	10.4
PBR(최고)	1.8	2.4	2.5	2.2	1.9
PBR(최저)	1.2	1.2	1.9	1.6	1.4
PCR	7.0	9.6	7.3	6.6	6.0
EV/EBITDA(최고)	6.8	8.5	7.0	6.1	5.4
EV/EBITDA(최저)	4.8	4.2	5.1	4.4	3.9