



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(9/7): 182,500원

시가총액: 136,316억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/7)		3,187.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	217,000원	131,000원
등락률	-15.9%	39.3%
수익률	절대	상대
1M	-5.9%	-3.5%
6M	-6.4%	-11.1%
1Y	32.2%	-1.1%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	469천주
외국인 지분율	32.6%
배당수익률(21E)	0.8%
BPS(21E)	86,138원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	98,413	102,038
영업이익	7,409	8,291	14,489	15,370
EBITDA	16,110	16,703	23,280	24,050
세전이익	6,961	7,829	14,095	15,125
순이익	5,280	6,238	10,570	11,344
지배주주지분순이익	5,143	6,040	10,255	11,117
EPS(원)	6,627	7,783	13,216	14,325
증감률(%YoY)	-21.6	17.4	69.8	8.4
PER(배)	18.9	22.9	13.8	12.7
PBR(배)	1.84	2.39	2.12	1.84
EV/EBITDA(배)	6.7	8.4	5.9	5.4
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.7	15.1
ROE(%)	10.2	10.9	16.5	15.5
순부채비율(%)	21.2	6.3	-4.0	-15.4

자료: 키움증권

Price Trend



삼성전기 (009150)

막연한 우려는 투자 기회를 가린다



언택트 기기 수요 감소 및 MLCC 업황 둔화에 대한 막연한 우려가 상존하지만, 삼성전기의 실적 추정치는 지속적으로 상향되고 있다. 업황 대비 선전하고 있고, 주력 제품 ASP가 상승하고 있기 때문이다. 환율도 우호적이다. 향후 MLCC는 전장용 비중이 확대돼 Mix가 개선되고, 기판은 FC-BGA와 FC-CSP의 하이브리드 시장을 주도하며, 카메라는 자율주행과 메타버스 영역에서 입지를 강화하는 모습을 그려본다.

>>> 3분기도 기대 이상, MLCC 업황 대비 선전

3분기 영업이익은 4,287억원(QoQ 26%, YoY 39%)으로 시장 컨센서스(3,981억원)를 상회할 전망이다. 언택트 기기 수요 둔화 및 MLCC 업황 피크아웃 우려가 상존하지만, 업황 대비 선전하면서 실적 추정치가 지속적으로 상향되고 있는 모습을 주목해야 한다. 우호적인 환율 여건이 더해져 MLCC와 패키지 기판의 ASP 상승폭이 더욱 클 것이다.

MLCC는 특히 서버, 네트워크 장비 중심의 산업용 수요가 강세이고, 자동차 전장용은 고객사들의 안전재고 확보 수요가 뒷받침되고 있다. 중국 스마트폰 수요가 약세이지만, 신모델 출시를 앞두고 연말부터 회복세로 돌아설 전망이다. 동사의 점유율 상승세가 두드러지는데, 산업용 제품에 강점을 가지기 때문이며, 신규 천진 공장의 본격 가동과 함께 IT용 제품 대응을 강화할 것이다. 3분기는 코로나 재확산 국면에서 Murata, Taiyo Yuden 등 경쟁사들의 생산 차질이 더해짐에 따라 IT 고사양 및 전장용 제품의 수급이 빠듯해지는 한편, 동사의 반사이익이 예상된다. 업계 재고상황은 여전히 건전한 수준으로 파악된다.

패키지 기판은 FC-CSP와 FC-BGA 중심의 판가 상승 효과가 본격적으로 반영돼 수익성 개선폭이 확대될 것이다. 완전 가동 상태에서 고성능 AP, 5G 안테나, 노트북용 박판 CPU 등 고부가 제품 위주로 생산을 확대하고 있다. 카메라 모듈은 주고객 스마트폰 출하량이 저점을 통과해 회복되고 있고, 신형 폴더블폰의 성공 조짐에 따라 예상보다 양호한 실적을 거둘 것이다.

>>> MLCC는 전장용, 기판은 하이브리드 제품, 카메라는 자율주행이 기회

향후 사업부별 관련 포인트로서, MLCC는 전장용 비중이 본격적으로 확대되며 제품 Mix가 개선될 것이고, 고압 제품으로 차별화를 시도할 계획이다.

패키지 기판은 내년에 윈도우 11과 신형 CPU가 PC 교체 수요를 자극할 것으로 기대되며, FC-BGA와 FC-CSP의 하이브리드 형태인 신형 프로세서용 기판 시장이 확대되는 것도 기회 요인이다.

카메라 모듈은 2대 고객인 중화 X사의 약진 기조가 우호적이고, 자율주행 카메라 시장에서 입지를 강화하는 한편, 메타버스를 겨냥한 확장현실 단말기 시장에서 기회를 찾을 것이다.

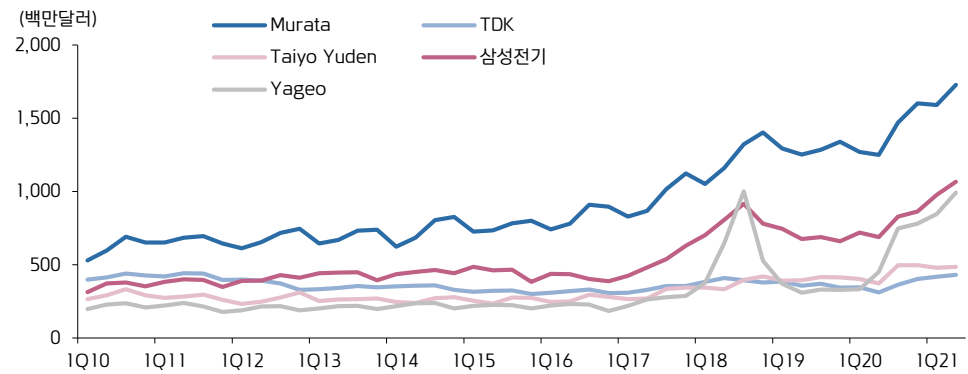
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

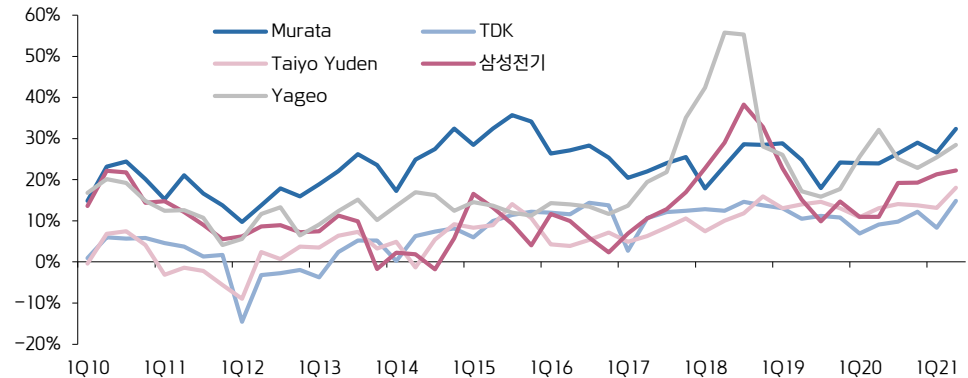
	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	23,719	24,755	25,886	24,053	25,769	24,236	26,791	25,241	82,087	2.1%	98,413	19.9%	102,038	3.7%
기판	4,422	4,666	5,593	5,510	4,927	5,027	5,529	5,694	17,614	19.8%	20,191	14.6%	21,178	4.9%
컴포넌트	10,885	11,952	13,011	12,153	12,292	12,319	13,156	13,145	36,448	13.2%	48,001	31.7%	50,913	6.1%
모듈	8,413	8,137	7,282	6,389	8,549	6,890	8,106	6,402	28,025	-14.9%	30,222	7.8%	29,948	-0.9%
영업이익	3,315	3,393	4,287	3,494	3,909	3,617	4,119	3,725	8,291	13.0%	14,489	74.7%	15,370	6.1%
기판	277	327	818	780	706	722	839	847	925	흑전	2,202	138.2%	3,114	41.4%
컴포넌트	2,318	2,655	3,223	2,605	2,681	2,711	2,898	2,678	5,610	11.1%	10,800	92.5%	10,968	1.6%
모듈	694	415	246	109	522	184	382	200	1,411	-34.2%	1,464	3.7%	1,288	-12.0%
영업이익률	14.0%	13.7%	16.6%	14.5%	15.2%	14.9%	15.4%	14.8%	10.1%	1.0%p	14.7%	4.6%p	15.1%	0.3%p
기판	6.3%	7.0%	14.6%	14.2%	14.3%	14.4%	15.2%	14.9%	5.2%	5.6%p	10.9%	5.7%p	14.7%	3.8%p
컴포넌트	21.3%	22.2%	24.8%	21.4%	21.8%	22.0%	22.0%	20.4%	15.4%	-0.3%p	22.5%	7.1%p	21.5%	-1.0%p
모듈	8.3%	5.1%	3.4%	1.7%	6.1%	2.7%	4.7%	3.1%	5.0%	-1.5%p	4.8%	-0.2%p	4.3%	-0.5%p

자료: 삼성전기, 키움증권

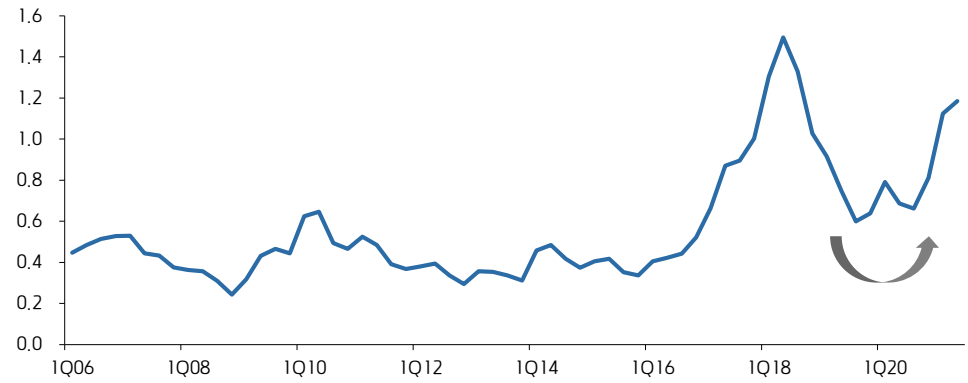
주요 MLCC 업체 매출액 추이



주요 MLCC 업체 영업이익률 추이



Murata Capacitor 매출액 대비 수주잔고 비율 추이



자료: Murata, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	25,232	97,717	101,869	25,886	98,413	102,038	2.6%	0.7%	0.2%
영업이익	3,838	13,828	14,563	4,287	14,489	15,370	11.7%	4.8%	5.5%
세전이익	3,755	13,488	14,338	4,189	14,095	15,125	11.6%	4.5%	5.5%
순이익	2,760	9,723	10,538	3,079	10,255	11,117	11.6%	5.5%	5.5%
EPS(원)		12,530	13,580		13,216	14,325		5.5%	5.5%
영업이익률	15.2%	14.2%	14.3%	16.6%	14.7%	15.1%	1.4%p	0.6%p	0.8%p
세전이익률	14.9%	13.8%	14.1%	16.2%	14.3%	14.8%	1.3%p	0.5%p	0.7%p
순이익률	10.9%	10.0%	10.3%	11.9%	10.4%	10.9%	1.0%p	0.5%p	0.5%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	77,183	82,087	98,413	102,038	105,915
매출원가	57,300	62,690	70,879	73,162	75,836
매출총이익	19,883	19,397	27,534	28,876	30,079
판매비	12,474	11,106	13,045	13,505	14,004
영업이익	7,409	8,291	14,489	15,370	16,075
EBITDA	16,110	16,703	23,280	24,050	24,769
영업외손익	-448	-462	-394	-246	-164
이자수익	191	103	116	162	208
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	-33	0	0
기타	167	-131	-176	0	1
법인세차감전이익	6,961	7,829	14,095	15,125	15,911
법인세비용	711	1,672	3,525	3,781	3,978
계속사업손익	6,250	6,158	10,570	11,344	11,933
당기순이익	5,280	6,238	10,570	11,344	11,933
지배주주순이익	5,143	6,040	10,255	11,117	11,694
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	6.4	19.9	3.7	3.8
영업이익 증감율	-35.6	11.9	74.8	6.1	4.6
EBITDA 증감율	-14.6	3.7	39.4	3.3	3.0
지배주주순이익 증감율	-21.6	17.4	69.8	8.4	5.2
EPS 증감율	-21.6	17.4	69.8	8.4	5.2
매출총이익율(%)	25.8	23.6	28.0	28.3	28.4
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.7	15.1	15.2
EBITDA Margin(%)	20.9	20.3	23.7	23.6	23.4
지배주주순이익률(%)	6.7	7.4	10.4	10.9	11.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	35,075	41,503	50,888	60,007	69,312
현금 및 현금성자산	8,038	14,798	19,833	27,832	35,943
단기금융자산	561	537	553	570	587
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	11,747	12,179	12,642
재고자산	12,713	13,379	15,843	16,427	17,051
기타유동자산	2,800	2,827	2,912	2,999	3,089
비유동자산	51,667	50,752	50,353	50,518	51,109
투자자산	2,589	2,946	2,979	3,048	3,119
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	2,216	2,252	2,290
자산총계	86,742	92,255	101,240	110,525	120,421
유동부채	18,504	19,149	19,773	19,921	20,091
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	12,538	12,949	13,379
단기금융부채	7,601	6,254	5,954	5,654	5,354
기타유동부채	1,709	1,243	1,281	1,318	1,358
비유동부채	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
부채총계	32,442	33,151	32,701	31,777	30,874
지배지분	52,850	57,723	66,844	76,826	87,386
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	49,853	59,835	70,395
비지배지분	1,451	1,381	1,696	1,923	2,161
자본총계	54,301	59,104	68,539	78,748	89,547

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	10,213	15,881	16,033	19,418	20,038
당기순이익	5,280	6,238	10,570	11,344	11,933
비현금항목의 가감	10,761	11,748	12,676	12,707	12,836
유형자산감가상각비	8,445	8,075	8,462	8,429	8,503
무형자산감가상각비	255	337	330	251	191
지분법평가손익	-119	-99	33	0	0
기타	2,180	3,435	3,851	4,027	4,142
영업활동자산부채증감	-3,191	-515	-3,362	-606	-590
매출채권및기타채권의감소	-213	334	-1,785	-433	-463
재고자산의감소	-2,607	-2,842	-2,464	-583	-624
매입채무및기타채무의증가	635	2,566	887	410	430
기타	-1,006	-573	0	0	67
기타현금흐름	-2,637	-1,590	-3,851	-4,027	-4,141
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,469	6,300	4,978	7,999	8,111
기초현금 및 현금성자산	10,024	8,555	14,855	19,833	27,832
기말현금 및 현금성자산	8,555	14,855	19,833	27,832	35,943

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	13,216	14,325	15,070
BPS	68,106	74,385	86,138	99,001	112,609
CFPS	20,672	23,178	29,956	30,992	31,919
DPS	1,100	1,400	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	18.9	22.9	13.8	12.7	12.1
PER(최고)	19.0	23.0	16.9		
PER(최저)	12.7	10.5	12.0		
PBR	1.84	2.39	2.12	1.84	1.62
PBR(최고)	1.85	2.41	2.59		
PBR(최저)	1.23	1.10	1.84		
PSR	1.26	1.68	1.44	1.39	1.34
PCFR	6.0	7.7	6.1	5.9	5.7
EV/EBITDA	6.7	8.4	5.9	5.4	4.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.1	16.3	10.3	9.6	9.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA	6.1	7.0	10.9	10.7	10.3
ROE	10.2	10.9	16.5	15.5	14.2
ROIC	9.8	11.3	17.6	18.2	18.7
매출채권회전율	7.2	7.8	9.1	8.5	8.5
재고자산회전율	6.5	6.3	6.7	6.3	6.3
부채비율	59.7	56.1	47.7	40.4	34.5
순차입금비율	21.2	6.3	-4.0	-15.4	-24.2
이자보상배율	9.5	17.3	32.7	37.7	43.1
총차입금	20,114	19,067	17,667	16,267	14,867
순차입금	11,515	3,732	-2,719	-12,135	-21,663
NOPLAT	16,110	16,703	23,280	24,050	24,769
FCF	-3,689	7,535	7,972	10,862	10,984

Compliance Notice

- 당사는 9월 7일 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

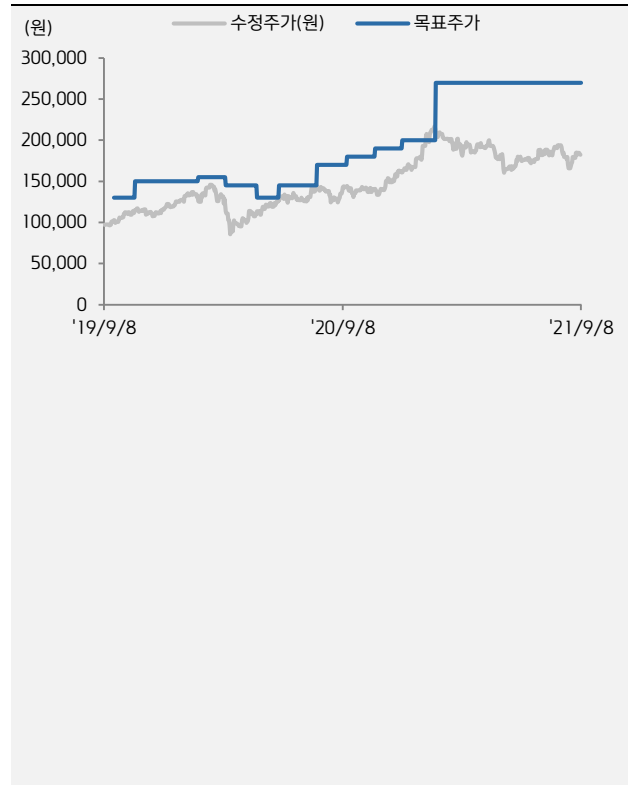
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/09/23	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	-29.22	-28.15	
2021/08/13	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.35	-28.15	
2021/09/08	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%