



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(9/29): 176,500원

시가총액: 131,834억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/29)		3,060.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	217,000원	133,500원
등락률	-18.7%	32.2%
수익률	절대	상대
1M	-1.4%	1.0%
6M	-4.6%	-5.4%
1Y	27.0%	-3.4%

Company Data

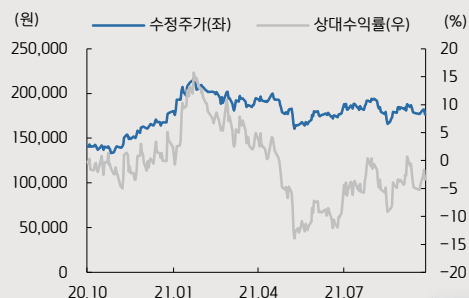
발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	478천주
외국인 지분율	33.0%
배당수익률(21E)	0.8%
BPS(21E)	86,425원
주요 주주	삼성전자 외 23.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	98,614	102,515
영업이익	7,409	8,291	14,790	15,940
EBITDA	16,110	16,703	23,582	24,620
세전이익	6,961	7,829	14,397	15,697
순이익	5,280	6,238	10,797	11,773
지배주주지분순이익	5,143	6,040	10,478	11,538
EPS(원)	6,627	7,783	13,502	14,868
증감률(%YoY)	-21.6	17.4	73.5	10.1
PER(배)	18.9	22.9	13.1	11.9
PBR(배)	1.84	2.39	2.04	1.77
EV/EBITDA(배)	6.7	8.4	5.7	5.0
영업이익률(%)	9.6	10.1	15.0	15.5
ROE(%)	10.2	10.9	16.8	16.0
순부채비율(%)	21.2	6.3	-4.2	-16.0

자료: 키움증권

Price Trend



투자 아이디어

삼성전기 (009150)

FC-BGA 장기 호황, 기판 가치 재평가 필요



FC-BGA발 패키지기판의 호황이 장기화될 전망이다. FC-BGA는 대면적화되는 동시에 기술적 난이도가 더욱 높아지고 있다. 중장기 수요 전망은 밝은데 공급 업체가 소수에 국한돼 있다. 동사는 고객 다변화 성과와 함께 서버용 FC-BGA 진출을 시도하고 있어 양적, 질적으로 크게 도약하는 계기를 마련할 것이다. 기판, MLCC, 카메라모듈 모두 호조를 보임에 따라 3분기는 역대 최고 실적에 도전할 전망이다.

>>> FC-BGA 공급 부족 장기화, 패키지기판 일류 도약 기대

FC-BGA의 공급 부족이 초래한 패키지기판의 호황이 장기화될 전망이다. 선두권 업체인 삼성전기에 대한 재평가가 필요해 보인다.

FC-BGA의 중요한 트렌드 변화로서 1) 서버 CPU 등 프로세서가 대형화되고, 이중 Die를 통합하는 기술이 확산됨에 따라 FC-BGA의 대면적화가 빠르게 진행되고 있고, 2) 복수 칩 결합을 위한 인터포저, EMIB 등 차세대 패키지가 기술이 진화하면서 제조 난이도가 높아지고 있다.

수요 측면에서는 클라우드 컴퓨팅, 고속 통신, 인공지능, 자율주행 등을 위한 고성능 프로세서향으로 중장기 전망이 밝다. 내년에는 Windows 11과 신형 CPU가 PC 교체 수요를 자극할 것이고, Apple 주도로 FC-BGA와 FC-CSP를 절충한 신형 기판 시장이 확대되는 것도 기회 요인이다.

이에 비해 공급 업체는 삼성전기, Ibiden, Shinko, Nan Ya, Unimicron, AT&S 등에 국한돼 있다. 최근에는 설비 조달도 어려워 업계 증설 속도의 조절이 필요하고, 오랫동안 수급 불균형 상태가 지속될 것이다.

동사는 고객 다변화 성과와 함께 시장 수요에 적극 대응하고 있고, 고부가 서버용 FC-BGA 진출을 시도하고 있어, 양적, 질적으로 크게 도약하는 계기가 마련될 것이다.

>>> 3분기 실적 추정치 재차 상향, 역대 최고 실적 도전

3분기 영업이익 추정치를 4,460억원(QoQ 31%, YoY 45%)으로 재차 상향한다. 시장 컨센서스(4,069억원)을 크게 상회하는 동시에 역대 최고 실적에 도전할 전망이다. 세 사업부 모두 호조를 보이고 있어 이익의 질도 양호하다.

MLCC는 동사가 강점을 가지는 서버, 네트워크 장비 등 산업용 수요가 강세이고, 중국 천진 공장이 본격 가동됨에 따라 점유율 상승세가 이어질 것이다. 코로나 환경에서 Murata, Taiyo Yuden 등 경쟁사들의 잇따른 생산 차질로 인한 반사이익이 더해지고 있다.

패키지기판은 FC-BGA와 FC-CSP 중심의 판가 상승 효과가 본격화돼 지금껏 보지 못한 수익성을 실현할 것이다.

카메라모듈은 주고객의 신형 폴더블폰 성공, 생산 차질 완화 및 갤럭시 A 시리즈 출하 확대를 바탕으로 예상보다 양호한 실적을 달성할 것이다.

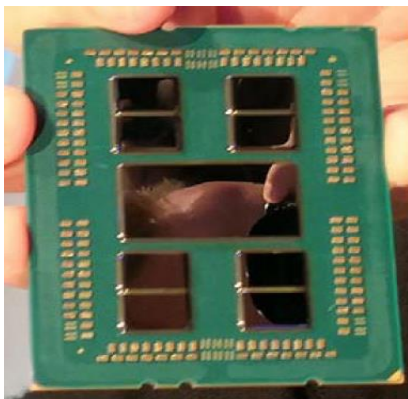
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	23,719	24,755	26,073	24,067	25,812	24,327	26,934	25,442	82,087	2.1%	98,614	20.1%	102,515	4.0%
기판	4,422	4,666	5,606	5,524	4,970	5,118	5,672	5,895	17,614	19.8%	20,218	14.8%	21,655	7.1%
컴포넌트	10,885	11,952	13,123	12,153	12,292	12,319	13,156	13,145	36,448	13.2%	48,113	32.0%	50,913	5.8%
모듈	8,413	8,137	7,344	6,389	8,549	6,890	8,106	6,402	28,025	-14.9%	30,284	8.1%	29,948	-1.1%
영업이익	3,315	3,393	4,460	3,622	4,031	3,745	4,275	3,888	8,291	13.0%	14,790	78.4%	15,940	7.8%
기판	277	327	878	839	770	800	938	962	925	흑전	2,321	151.0%	3,470	49.5%
컴포넌트	2,318	2,655	3,298	2,643	2,697	2,727	2,916	2,695	5,610	11.1%	10,913	94.5%	11,034	1.1%
모듈	694	415	285	140	564	218	422	232	1,411	-34.2%	1,534	8.7%	1,436	-6.4%
영업이익률	14.0%	13.7%	17.1%	15.1%	15.6%	15.4%	15.9%	15.3%	10.1%	1.0%p	15.0%	4.9%p	15.5%	0.6%p
기판	6.3%	7.0%	15.7%	15.2%	15.5%	15.6%	16.5%	16.3%	5.2%	5.6%p	11.5%	6.2%p	16.0%	4.5%p
컴포넌트	21.3%	22.2%	25.1%	21.7%	21.9%	22.1%	22.2%	20.5%	15.4%	-0.3%p	22.7%	7.3%p	21.7%	-1.0%p
모듈	8.3%	5.1%	3.9%	2.2%	6.6%	3.2%	5.2%	3.6%	5.0%	-1.5%p	5.1%	0.0%p	4.8%	-0.3%p

자료: 삼성전기, 키움증권

대면적 FC-BGA 사례: AMD Zen 2 서버 프로세서



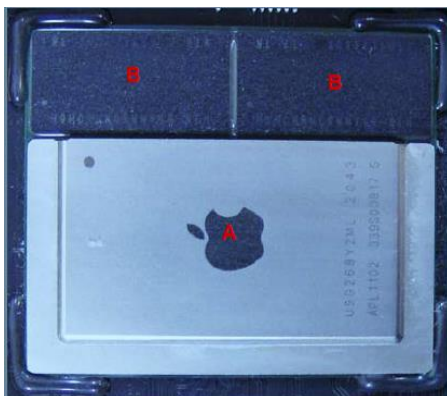
자료: AMD

대면적 FC-BGA 사례: Intel Xeon 서버 CPU



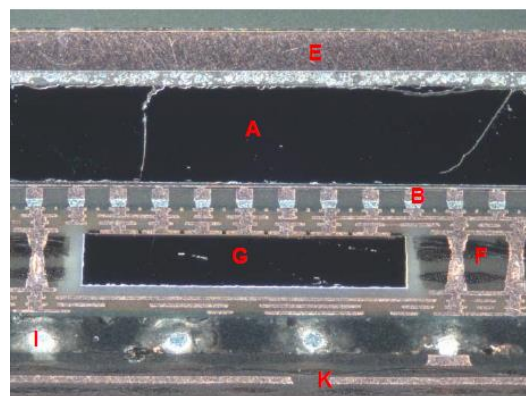
자료: Prismark

Apple M1 프로세서 패키지



자료: Prismark

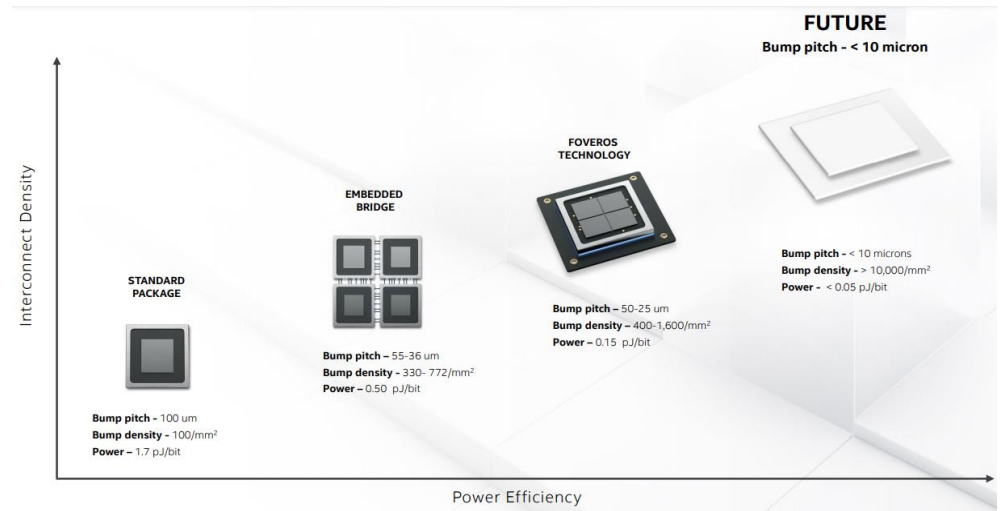
Apple M1 프로세서 FC-BGA



자료: Prismark

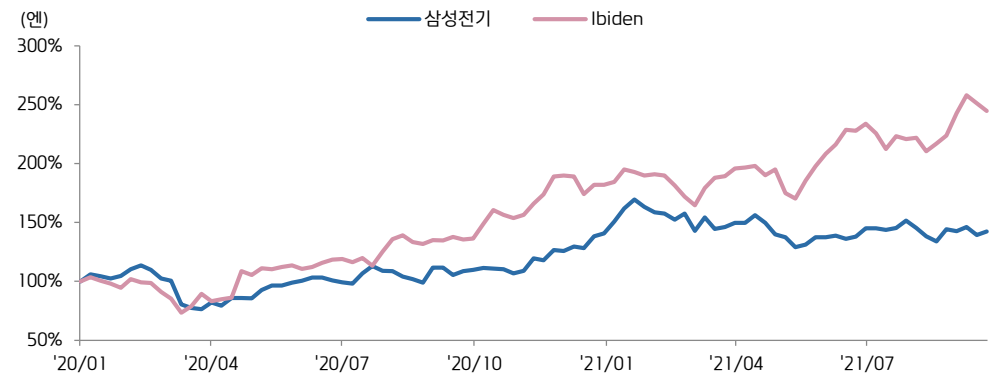
주: A는 M1 프로세서, B는 범프, F는 FC-BGA, G는 캐패시터

Intel 패키징 기술 로드맵



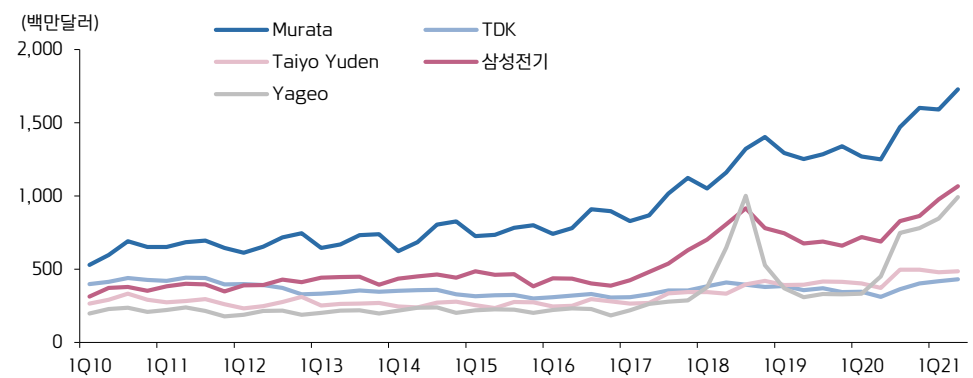
자료: Intel

삼성전기와 Ibsiden 주가 추이



자료: 각 사, 키움증권

주요 MLCC 업체 매출액 추이



자료: 각 사, 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	25,886	98,413	102,038	26,073	98,614	102,515	0.7%	0.2%	0.5%
영업이익	4,287	14,489	15,370	4,460	14,790	15,940	4.0%	2.1%	3.7%
세전이익	4,189	14,095	15,125	4,362	14,397	15,697	4.1%	2.1%	3.8%
순이익	3,079	10,255	11,117	3,206	10,478	11,538	4.1%	2.2%	3.8%
EPS(원)		13,216	14,325		13,502	14,868		2.2%	3.8%
영업이익률	16.6%	14.7%	15.1%	17.1%	15.0%	15.5%	0.5%p	0.3%p	0.5%p
세전이익률	16.2%	14.3%	14.8%	16.7%	14.6%	15.3%	0.5%p	0.3%p	0.5%p
순이익률	11.9%	10.4%	10.9%	12.3%	10.6%	11.3%	0.4%p	0.2%p	0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	77,183	82,087	98,614	102,515	106,411
매출원가	57,300	62,690	70,753	73,009	75,677
매출총이익	19,883	19,397	27,861	29,506	30,733
판매비	12,474	11,106	13,071	13,566	14,067
영업이익	7,409	8,291	14,790	15,940	16,667
EBITDA	16,110	16,703	23,582	24,620	25,361
영업외손익	-448	-462	-393	-243	-159
이자수익	191	103	117	165	214
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	0
법인세차감전이익	6,961	7,829	14,397	15,697	16,508
법인세비용	711	1,672	3,600	3,924	4,127
계속사업손익	6,250	6,158	10,797	11,773	12,381
당기순이익	5,280	6,238	10,797	11,773	12,381
지배주주순이익	5,143	6,040	10,478	11,538	12,133
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	6.4	20.1	4.0	3.8
영업이익 증감율	-35.6	11.9	78.4	7.8	4.6
EBITDA 증감율	-14.6	3.7	41.2	4.4	3.0
지배주주순이익 증감율	-21.6	17.4	73.5	10.1	5.2
EPS 증감율	-21.6	17.4	73.5	10.1	5.2
매출총이익율(%)	25.8	23.6	28.3	28.8	28.9
영업이익률(%)	9.6	10.1	15.0	15.5	15.7
EBITDA Margin(%)	20.9	20.3	23.9	24.0	23.8
지배주주순이익률(%)	6.7	7.4	10.6	11.3	11.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	35,075	41,503	51,125	60,688	70,442
현금 및 현금성자산	8,038	14,798	20,014	28,379	36,934
단기금융자산	561	537	553	570	587
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	11,771	12,236	12,701
재고자산	12,713	13,379	15,876	16,504	17,131
기타유동자산	2,800	2,827	2,911	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	101,478	111,206	121,550
유동부채	18,504	19,149	19,783	19,946	20,116
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	12,549	12,973	13,404
단기금융부채	7,601	6,254	5,954	5,654	5,354
기타유동부채	1,709	1,243	1,280	1,319	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	32,711	31,801	30,899
지배지분	52,850	57,723	67,066	77,469	88,468
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	50,076	60,479	71,478
비지배지분	1,451	1,381	1,700	1,936	2,183
자본총계	54,301	59,104	68,766	79,405	90,651

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	10,213	15,881	16,214	19,784	20,481
당기순이익	5,280	6,238	10,797	11,773	12,381
비현금항목의 가감	10,761	11,748	12,751	12,847	12,980
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	3,926	4,167	4,286
영업활동자산부채증감	-3,191	-515	-3,408	-669	-594
매출채권및기타채권의감소	-213	334	-1,808	-466	-465
재고자산의감소	-2,607	-2,842	-2,496	-628	-627
매입채무및기타채무의증가	635	2,566	897	424	431
기타	-1,006	-573	-1	1	67
기타현금흐름	-2,637	-1,590	-3,926	-4,167	-4,286
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	5,159	8,365	8,555
기초현금 및 현금성자산	10,024	8,555	14,855	20,014	28,379
기말현금 및 현금성자산	8,555	14,855	20,014	28,379	36,934

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	13,502	14,868	15,636
BPS	68,106	74,385	86,425	99,830	114,004
CFPS	20,672	23,178	30,345	31,726	32,681
DPS	1,100	1,400	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	18.9	22.9	13.1	11.9	11.3
PER(최고)	19.0	23.0	16.5		
PER(최저)	12.7	10.5	11.7		
PBR	1.84	2.39	2.04	1.77	1.55
PBR(최고)	1.85	2.41	2.58		
PBR(최저)	1.23	1.10	1.83		
PSR	1.26	1.68	1.39	1.34	1.29
PCFR	6.0	7.7	5.8	5.6	5.4
EV/EBITDA	6.7	8.4	5.7	5.0	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.1	16.3	10.1	9.3	8.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA	6.1	7.0	11.1	11.1	10.6
ROE	10.2	10.9	16.8	16.0	14.6
ROIC	9.8	11.3	18.0	18.8	19.4
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	47.6	40.0	34.1
순차입금비율	21.2	6.3	-4.2	-16.0	-25.0
이자보상배율	9.5	17.3	33.4	39.1	44.7
총차입금	20,114	19,067	17,667	16,267	14,867
순차입금	11,515	3,732	-2,900	-12,682	-22,654
NOPLAT	16,110	16,703	23,582	24,620	25,361
FCF	-3,689	7,535	8,152	11,226	11,424

Compliance Notice

- 당사는 9월 29일 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

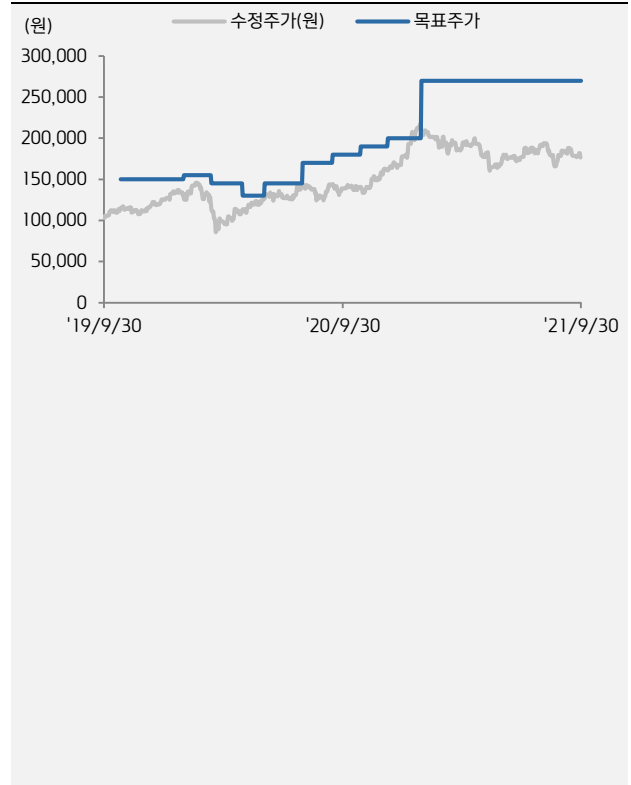
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주기대비	최고 주기대비
삼성전기 (009150)	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	-32.52	-28.15	
2021/09/30	BUY(Maintain)	270,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 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%