삼성전기 (009150)

전자/부품

백길현 USCPA
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (M)
현재주가 (10/19)	159,500원
상승여력	57%

시가총액	121,779억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	829억원
60일 평균 거래량	465,033주
52주 고	217,000원
52주 저	133,500원
외인지분율	32.25%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.6)	(13.3)	13.9
상대	(7.4)	(7.2)	(11.7)
절대(달러환산)	(10.9)	(15.6)	10.4

3Q21 Preview

3분기 영업이익 4523억원으로 컨센 상회 예상

동사 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2.7조원(YoY 19%, QoQ 10%), 4523억원(OPM 17%, YoY 50%, QoQ 33%)으로 컴포넌트와 기판사업부가 실적 성장을 견인한다.

컴포넌트솔루션: 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY 26%, QoQ 4%), 2979억원(OPM 24%, YoY 57%, QoQ 13%)을 예상한다. 코로나 재확산 영향으로 경쟁업체의 주요 생산팹 가동중단이 동사 MLCC 사업에 긍정적인 영향을 주는 한편, 당사 채널 체크와 글로벌 MLCC 공급업체 코멘트를 감안하면 3분기 MLCC 가격은 견조했을 것으로 추정한다.

기판솔루션: 매출액과 영업이익은 각각 5710억원(YoY 26%, QoQ 22%), 913억원(OPM 16%, YoY 173%, QoQ 162%)을 예상한다. 고부가 Flip Chip 계열 기판 중심으로 생산라인이 풀가동되며 예상치를 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다.

4분기 영업이익 3478억원 예상

동사 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2.3조원(YoY 22%, QoQ -15%), 3478억원(OPM 15% YoY 315, QoQ -23%)을 기록할 것으로 예상한다.

1)올해 연초 기대했던 것 대비 글로벌 반도체 부품 수급 이슈로 IT 시장 회복이 부진한 모습을 보이고 있으며, 이러한 흐름은 올해 4분기까지 이어질 가능성이 높고, 2)비수기 시즌에 진입하면서 재고 조정이 일부 있을 것으로 전망하기 때문이다.

고부가 제품 위주의 비즈니스 강화 모멘텀 기대

최근 반도체 부품 수급, 하반기 전방 수요 둔화 및 동남아 지역의 코로나 재발로 인한 생산 차질 우려까지 복합적인 이슈로 동사의 주가는 21년 고점대비 40% 하락 후 횡보 국면에 있다. 다만 2022년에는 동사 반도체 패키지 기판 중심의 고부가 사업 강화에 기인한 기판솔루션 사업부의 중장기적 성장으로, 2022년 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 10.4조원(YoY 5%), 1.5조원(YoY 1%)를 기록할 것으로 전망한다.

최근 삼성전기는 RFPCB 생산 및 판매 중단을 공식화한 바 있다. 이에 따른 2022년 전사 연결 기준 매출 감소 및 영업손실 축소에 따른 이익 개선을 예상하며, 향후 고부가 반도체 기판 위주의 사업 강화 모멘텀을 기대한다. 참고로 2020년 기준 동사 RFPCB 매출액 4270억원/영업적자 500억원 수준으로 파악된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,133	18.6	9.6	25,480	6.5
영업이익	4,523	49.5	33.3	4,177	8.3
세전계속사업이익	4,372	45.4	37.8	3,922	11.5
지배순이익	3,166	37.5	41.2	2,908	8.9
영업이익률 (%)	16.7	+3.5 %pt	+3.0 %pt	16.4	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	+1.6 %pt	+2.6 %pt	11.4	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	98,660	103,657
영업이익	7,409	8,291	14,710	14,917
지배순이익	5,143	6,040	10,130	10,297
PER	15.1	16.5	11.8	11.6
PBR	1.5	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.7	6.3	5.3	4.8
ROE	10.2	10.9	16.5	14.7

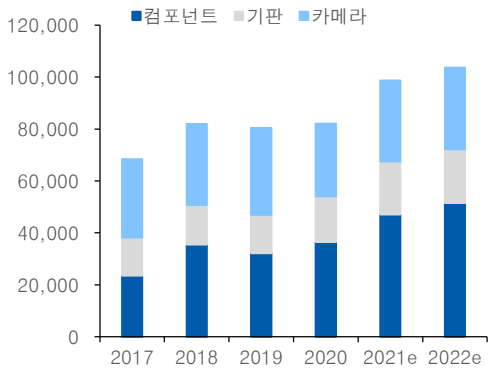
자료: 유안타증권

삼성전기 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Sales	Total	68,385	80,020	77,183	82,087	98,660	103,657
	컴포넌트	23,571	35,501	32,198	36,450	47,020	51,496
	기판	14,694	15,291	14,703	17,613	20,548	20,667
	카메라	30,120	31,138	33,508	28,025	31,066	31,494
Sales Mix%	컴포넌트	34%	44%	42%	44%	48%	50%
	기판	21%	19%	19%	21%	21%	20%
	카메라	44%	39%	43%	34%	31%	30%
Sales YoY%	Total	13%	17%	-4%	6%	20%	5%
	컴포넌트	-	51%	-9%	13%	29%	10%
	기판	-	4%	-4%	20%	17%	1%
	카메라	-	3%	8%	-16%	11%	1%
OP	Total	3,062	8,270	4,115	8,291	14,719	14,917
	컴포넌트	2,904	11,171	5,049	5,577	10,558	10,567
	기판	(850)	(1,879)	146	1,000	2,234	2,802
	카메라	856	889	2,146	1,713	1,623	1,548
OPM%	Total	4%	10%	5%	10%	15%	14%
	컴포넌트	12%	31%	16%	15%	22%	21%
	기판	-6%	-12%	1%	6%	11%	14%
	카메라	3%	3%	6%	6%	5%	5%
OP YoY%	Total	0%	170%	-50%	102%	78%	1%
	컴포넌트	-	285%	-55%	10%	89%	0%
	기판	-	적지	흑전	587%	123%	25%
	카메라	-	4%	141%	-20%	-5%	-5%
이익 기여도	컴포넌트	95%	135%	123%	67%	72%	71%
	기판	-28%	-23%	4%	12%	15%	19%
	카메라	28%	11%	52%	21%	11%	10%

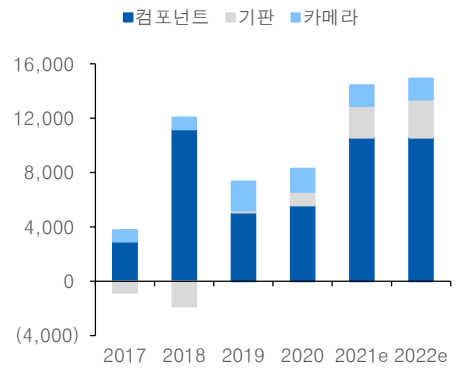
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 사업부별 매출 추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 사업부별 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)



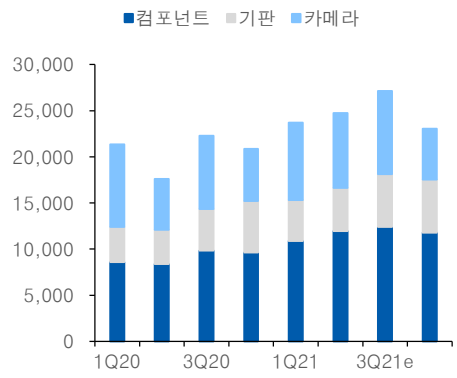
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21e	4Q21e
Sales	Total	22,245	18,122	22,879	18,842	23,719	24,755	27,133	23,053
	컴포넌트	8,576	8,396	9,832	9,646	10,884	11,953	12,413	11,770
	기판	3,837	3,678	4,520	5,579	4,422	4,667	5,710	5,771
	카메라	8,920	5,527	7,938	5,640	8,413	8,132	9,009	5,512
Sales Mix%	컴포넌트	39%	46%	43%	51%	46%	48%	46%	51%
	기판	17%	20%	20%	30%	19%	19%	21%	25%
	카메라	40%	30%	35%	30%	35%	33%	33%	24%
SalesYoY%	Total	4%	-7%	1%	38%	7%	37%	19%	22%
	컴포넌트	2%	7%	20%	24%	27%	42%	26%	22%
	기판	10%	8%	-12%	107%	15%	27%	26%	3%
	카메라	-5%	-33%	-16%	-12%	-6%	47%	13%	-2%
OP	Total	1,646	960	3,025	2,661	3,315	3,403	4,523	3,478
	컴포넌트	897	867	1,900	1,913	2,342	2,648	2,979	2,589
	기판	77	59	335	529	248	349	913	724
	카메라	690	101	838	85	421	407	631	165
OPM%	Total	7%	5%	13%	14%	14%	14%	17%	15%
	컴포넌트	10%	10%	19%	20%	22%	22%	24%	22%
	기판	2%	2%	7%	9%	6%	7%	16%	13%
	카메라	8%	2%	11%	2%	5%	5%	7%	3%
OP YoY%	Total	-14%	-51%	68%	-270%	101%	255%	50%	31%
	컴포넌트	-53%	-27%	135%	68%	161%	205%	57%	35%
	기판	-111%	-79%	7%	93%	222%	495%	173%	37%
	카메라	-4%	-80%	23%	-66%	-39%	303%	-25%	95%
이익 기여도	컴포넌트	54%	90%	63%	72%	71%	78%	66%	74%
	기판	5%	6%	11%	20%	7%	10%	20%	21%
	카메라	42%	11%	28%	3%	13%	12%	14%	5%

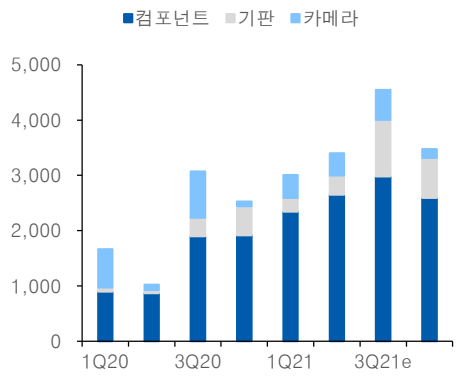
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 사업부별 매출 추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 사업부별 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)

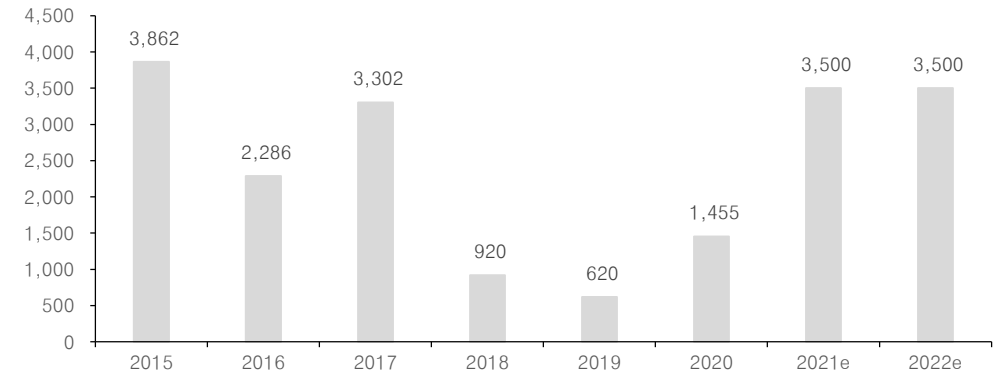


자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기가 그리는 패키지기판 미래 Technology (2021)

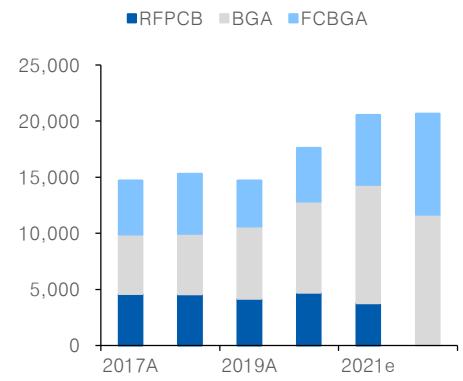
자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

삼성전기 기판솔루션 사업부 Capex 추이 및 전망 (단위: 억원)



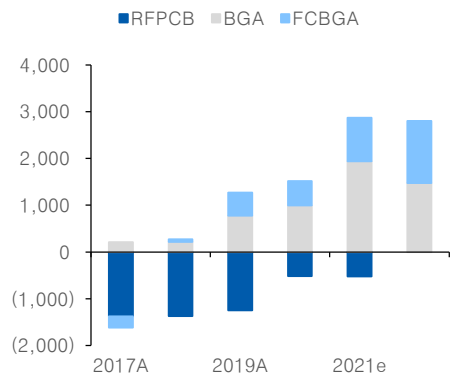
자료: 유안타증권 리서치센터

기판솔루션사업부 매출 Breakdown 추정 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

기판솔루션사업부 영업이익 Breakdown 추정 (단위: 억원)

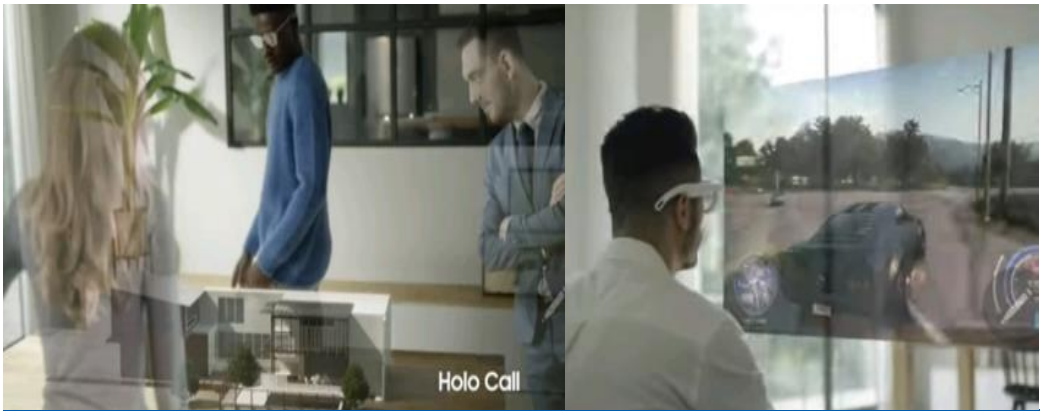


자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 차량용카메라 기술 발전 방향

자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

해외 언론에 보도된 삼성전자 AR 글라스 및 Glass Lite 영상 사진



자료: 언론, 유안타증권 리서치센터

스마트폰 카메라 스펙 트렌드

자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**77,183**	**82,087**	**98,660**	**103,657**	**119,205**
매출원가	57,300	62,690	72,211	77,630	88,808
매출총이익	19,883	19,397	26,449	26,027	30,397
판관비	12,474	11,106	11,740	11,111	13,268
영업이익	**7,409**	**8,291**	**14,710**	**14,917**	**17,129**
EBITDA	16,110	16,703	23,235	23,701	27,971
영업외손익	-448	-462	-495	-566	-499
외환관련손익	-148	-54	209	72	72
이자손익	-586	-375	-297	-243	-176
관계기업관련손익	119	99	-52	-38	-38
기타	166	-132	-354	-357	-357
법인세비용차감전순손익	6,961	7,829	14,215	14,351	16,630
법인세비용	711	1,672	3,408	3,313	3,839
계속사업순손익	6,250	6,158	10,806	11,038	12,791
중단사업순손익	-969	80	-287	-354	-354
당기순이익	5,280	6,238	10,520	10,683	12,437
지배지분순이익	**5,143**	**6,040**	**10,130**	**10,297**	**11,986**
포괄순이익	5,606	5,885	12,158	11,442	13,195
지배지분포괄이익	5,406	5,705	11,753	11,076	12,773

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**10,213**	**15,881**	**19,018**	**20,163**	**23,036**
당기순이익	5,280	6,238	10,520	10,683	12,437
감가상각비	8,445	8,075	8,181	8,513	10,644
외환손익	113	10	-58	-72	-72
종속,관계기업관련손익	-119	-99	52	38	38
자산부채의 증감	-3,191	-515	-2,997	-1,165	-2,103
기타현금흐름	-315	2,172	3,319	2,166	2,092
투자활동 현금흐름	**-5,170**	**-7,324**	**-9,377**	**-9,898**	**-9,898**
투자자산	2,175	-24	-10	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-15,480	-7,567	-9,500	-10,000	-10,000
유형자산 감소	362	470	90	0	0
기타현금흐름	7,772	-203	43	102	102
재무활동 현금흐름	**-6,195**	**-2,095**	**-3,628**	**-3,185**	**-3,185**
단기차입금	-2,820	-1,599	-1,105	-1,701	-1,701
사채 및 장기차입금	-1,388	1,005	-848	6	6
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-760	-832	-1,307	-1,307	-1,307
기타현금흐름	-1,227	-669	-368	-183	-183
연결범위변동 등 기타	-316	-162	-3,120	-59	-1,155
현금의 증감	**-1,469**	**6,300**	**2,893**	**7,021**	**8,797**
기초 현금	10,024	8,555	14,855	17,748	24,769
기말 현금	8,555	14,855	17,748	24,769	33,566
NOPLAT	**7,409**	**8,291**	**14,710**	**14,917**	**17,129**
FCF	**-5,267**	**8,314**	**9,518**	**10,163**	**13,036**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**35,075**	**41,503**	**46,243**	**53,662**	**66,211**
현금및현금성자산	8,038	14,798	17,748	24,769	33,566
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	11,153	11,427	13,070
재고자산	12,713	13,379	13,937	14,060	16,169
비유동자산	51,667	50,752	53,317	54,495	53,615
유형자산	45,145	44,244	46,335	47,822	47,178
관계기업등 지분관련자산	683	725	633	595	557
기타투자자산	1,906	2,221	2,887	2,887	2,887
자산총계	**86,742**	**92,255**	**99,561**	**108,156**	**119,826**
유동부채	18,504	19,149	19,446	17,765	18,500
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	11,584	11,604	14,041
단기차입금	5,692	4,062	3,004	1,303	-399
유동성장기부채	1,909	2,192	3,192	3,192	3,192
비유동부채	13,937	14,002	13,245	13,251	13,258
장기차입금	12,197	12,332	11,118	11,124	11,131
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**32,442**	**33,151**	**32,692**	**31,016**	**31,758**
지배지분	52,850	57,723	65,223	75,219	86,146
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
이익잉여금	35,729	40,733	46,637	55,875	66,802
비지배지분	1,451	1,381	1,646	1,921	1,921
자본총계	**54,301**	**59,104**	**66,869**	**77,140**	**88,068**
순차입금	**11,515**	**3,732**	**-347**	**-9,063**	**-19,555**
총차입금	20,114	19,067	17,946	16,250	14,555

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	6,841	8,030	13,507	13,730	15,992
BPS	69,957	76,406	86,334	99,566	114,030
EBITDAPS	20,759	21,524	29,942	30,543	36,045
SPS	99,462	105,782	127,138	133,577	153,614
DPS	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
PER	**15.1**	**16.5**	**11.8**	**11.6**	**10.0**
PBR	**1.5**	**1.7**	**1.8**	**1.6**	**1.4**
EV/EBITDA	**5.7**	**6.3**	**5.3**	**4.8**	**3.7**
PSR	**1.0**	**1.3**	**1.3**	**1.2**	**1.0**

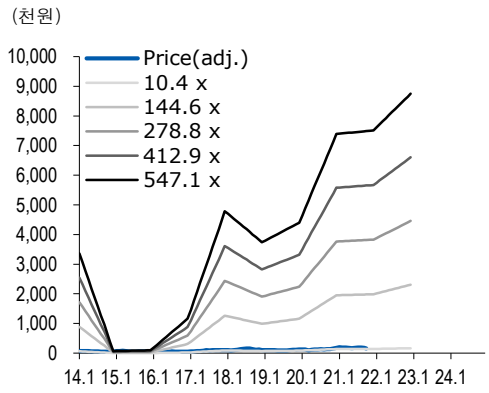
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**-3.5**	**6.4**	**20.2**	**5.1**	**15.0**
영업이익 증가율 (%)	**-35.6**	**11.9**	**77.4**	**1.4**	**14.8**
지배순이익 증가율 (%)	**-21.6**	**17.4**	**67.7**	**1.6**	**16.4**
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	26.8	25.1	25.5
영업이익률 (%)	**9.6**	**10.1**	**14.9**	**14.4**	**14.4**
지배순이익률 (%)	6.7	7.4	10.3	9.9	10.1
EBITDA 마진 (%)	20.9	20.3	23.6	22.9	23.5
ROIC	11.0	10.8	18.5	18.2	20.5
ROA	5.9	6.7	10.6	9.9	10.5
ROE	**10.2**	**10.9**	**16.5**	**14.7**	**14.9**
부채비율 (%)	59.7	56.1	48.9	40.2	36.1
순차입금/자기자본 (%)	21.8	6.5	-0.5	-12.0	-22.7
영업이익/금융비용 (배)	9.5	17.3	39.6	44.5	57.1

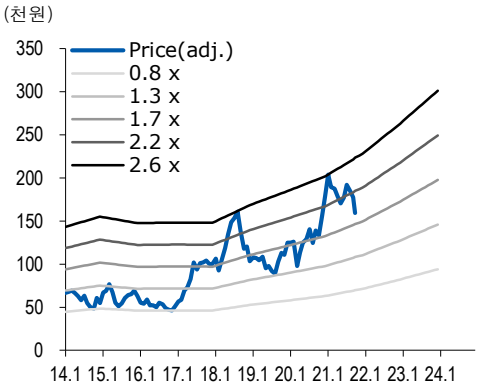
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

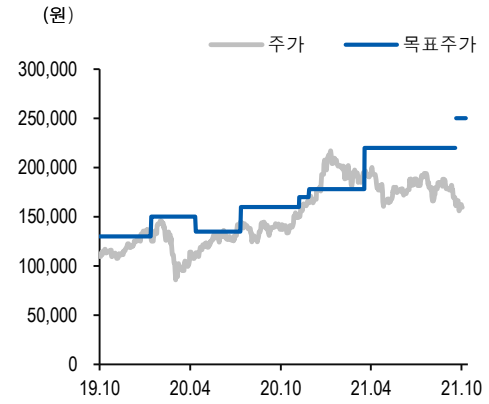
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-20	BUY	250,000	1년		
2021-10-07	BUY	250,000	1년		
	담당자변경				
2021-04-05	BUY	220,000	1년	-17.84	-9.09
2020-12-14	BUY	178,000	1년	8.25	21.91
2020-11-24	BUY	170,000	1년	-5.79	-2.35
2020-07-29	BUY	160,000	1년	-13.21	-3.75
2020-04-29	BUY	135,000	1년	-5.56	7.04
2020-01-30	BUY	150,000	1년	-21.39	-2.67
2019-07-25	BUY	130,000	1년	-16.03	5.38

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-17

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.