



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원
주가(10/27): 159,000원
시가총액: 118,763억원

전기전자/가전

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

Stock Data

KOSPI (10/27)		3,025.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	217,000원	133,500원
등락률	-26.7%	19.1%
수익률	절대	상대
1M	-12.6%	-9.5%
6M	-17.0%	-11.8%
1Y	12.8%	-13.1%

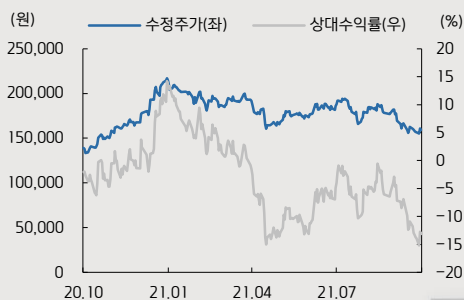
Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	481천주
외국인 지분율	31.2%
배당수익률(21E)	0.9%
BPS(21E)	87,098원
주요 주주	삼성전자 외 23.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	9,955.1	10,152.7
영업이익	7,409	8,291	1,522.7	1,717.9
EBITDA	16,110	16,703	2,401.9	2,604.0
세전이익	6,961	7,829	1,511.3	1,693.8
순이익	5,280	6,238	1,129.8	1,270.4
지배주주지분순이익	5,143	6,040	1,100.0	1,245.0
EPS(원)	6,627	7,783	14,175	16,043
증감률(%YoY)	-21.6	17.4	82.1	13.2
PER(배)	18.9	22.9	11.2	9.9
PBR(배)	1.84	2.39	1.83	1.56
EV/EBITDA(배)	6.7	8.4	5.0	4.2
영업이익률(%)	9.6	10.1	15.3	16.9
ROE(%)	10.2	10.9	17.6	17.0
순부채비율(%)	21.2	6.3	-3.5	-16.0

Price Trend



삼성전기 (009150)

이익의 양도 질도 역대 최고



부품 공급난과 언택트 Set 수요 둔화에서 비롯한 MLCC 업황에 대한 우려가 과도하다. 3분기 영업이익은 역대 최대였고, 4분기도 예상치를 상회할 전망이다. MLCC는 고부가 산업용 제품 중심으로 점유율과 ASP의 상승 기조를 이어가고 있다. 패키지 기판은 공급 부족과 구조적 호황이 장기화될 전망이다. 특히 FC-BGA는 대규모 투자와 함께 서버용 시장에 진출한다면 기업가치 상승에 크게 기여할 것이다.

>>> 3분기 전 사업부 호조, 패키지기판과 MLCC 수익성 기대 이상

3분기 영업이익은 4,578억원(QoQ 35%, YoY 49%)으로 시장 컨센서스(4,215억원)를 크게 상회한 동시에 역대 최고치를 기록했다.

무엇보다 패키지기판이 선전했는데, FC-BGA의 공급 부족이 유발한 호황 국면에서 주력 제품군의 판가 상승 효과가 본격적으로 반영됐다. 노트 PC 박판 CPU용 FC-BGA 이외에도 고성능 AP용 FC-CSP와 5G 안테나 기판 공급이 확대됐고, 지속적인 증설 기조 속에서 완전 가동 상태를 유지했다.

MLCC는 Blended ASP와 수익성 상승 추세를 이어갔다. 주고객 스마트폰용 소형·고용량품과 고부가 산업용 및 전장용 제품 수요가 증가했고, 중국 천진 공장이 본격 가동에 들어갔다. 카메라모듈은 중화 고객 재조정 영향에도 불구하고, 주고객 폴더블폰 판매 호조, 갤럭시 A 시리즈 출하 확대를 배경으로 예상보다 양호한 실적을 달성했다.

>>> MLCC 업황 우려 과도, FC-BGA 일류화 주목

부품 공급난과 언택트 Set 수요 둔화에서 비롯한 MLCC 업황에 대한 우려가 과도하다고 판단된다. 산업용 위주의 MLCC 점유율 상승세와 패키지기판의 구조적 호황을 주목할 필요가 있다.

4분기 영업이익은 3,941억원(QoQ -14%, YoY 56%)으로 계절적 감소가 불가피하지만, 시장 예상치(3,628억원)를 상회할 전망이다.

MLCC는 PC, TV 등 IT용 수요가 감소하겠지만, 네트워크, 서버 등 산업용과 스마트폰용 고부가품의 수요 강세가 이어져 Blended ASP가 추가로 상승할 것이다. 전장용의 경우 반도체 수급 이슈가 상존하나, 전기차 중심으로 소수원수가 증가하고 있어 수요 전망이 양호하다.

패키지기판은 5G 안테나 기판과 신규 Flagship용 FC-CSP 중심으로 성장세를 이어갈 것이다. 카메라모듈은 신규 Flagship 출하가 4분기부터 선행적으로 진행될 예정이어서 통상적인 계절성보다 양호할 것이다.

FC-BGA의 대규모 투자 가능성과 제품 고도화가 중요한 투자 포인트다. 동사는 내년 하반기 서버용 FC-BGA 시장에 진입하겠다는 계획을 밝혔고, 언론 보도대로 대규모 투자에 나선다면 FC-BGA 사업을 일류화할 수 있을 것이다. 앞서 고질적 적자를 면하기 힘든 RF-PCB 사업 중단을 결정함에 따라 패키지 기판 중심의 사업 포트폴리오 선진화가 이루어질 것이다.

삼성전기 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	22,289	20,864	23,719	24,755	26,887	8.6%	20.6%	26,073	3.1%
기판	4,520	5,579	4,422	4,666	5,804	24.4%	28.4%	5,606	3.5%
컴포넌트	9,832	9,645	10,885	11,952	13,209	10.5%	34.3%	13,123	0.7%
모듈	7,938	5,640	8,413	8,137	7,874	-3.2%	-0.8%	7,344	7.2%
영업이익	3,074	2,527	3,315	3,393	4,578	34.9%	48.9%	4,460	2.6%
영업이익률	13.8%	12.1%	14.0%	13.7%	17.0%	3.3%p	3.2%p	17.1%	-0.1%p
세전이익	3,008	2,482	3,338	3,173	4,760	50.0%	58.3%	4,362	9.1%
세전이익률	13.5%	11.9%	14.1%	12.8%	17.7%	4.9%p	4.2%p	16.7%	1.0%p
순이익	2,302	2,025	2,332	2,242	3,495	55.9%	51.8%	3,206	9.0%

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	23,719	24,755	26,887	24,189	25,752	24,545	26,770	24,460	82,087	2.1%	99,551	21.3%	101,527	2.0%
기판	4,422	4,666	5,804	5,564	4,776	4,919	5,030	5,081	17,614	19.8%	20,456	16.1%	19,806	-3.2%
컴포넌트	10,885	11,952	13,209	12,497	12,646	12,674	13,387	13,110	36,449	13.2%	48,543	33.2%	51,818	6.7%
모듈	8,413	8,137	7,874	6,128	8,329	6,953	8,353	6,268	28,025	-14.9%	30,552	9.0%	29,903	-2.1%
영업이익	3,315	3,393	4,578	3,941	4,425	4,159	4,591	4,004	8,291	13.0%	15,227	83.7%	17,179	12.8%
기판	277	327	847	880	957	964	1,011	950	925	흑전	2,331	152.1%	3,882	66.5%
컴포넌트	2,318	2,655	3,403	2,947	2,937	2,969	3,128	2,828	5,610	11.1%	11,323	101.8%	11,863	4.8%
모듈	694	415	329	114	530	226	452	226	1,411	-34.2%	1,551	9.9%	1,434	-7.6%
영업이익률	14.0%	13.7%	17.0%	16.3%	17.2%	16.9%	17.1%	16.4%	10.1%	1.0%p	15.3%	5.2%p	16.9%	1.6%p
기판	6.3%	7.0%	14.6%	15.8%	20.0%	19.6%	20.1%	18.7%	5.2%	5.6%p	11.4%	6.1%p	19.6%	8.2%p
컴포넌트	21.3%	22.2%	25.8%	23.6%	23.2%	23.4%	23.4%	21.6%	15.4%	-0.3%p	23.3%	7.9%p	22.9%	-0.4%p
모듈	8.3%	5.1%	4.2%	1.9%	6.4%	3.2%	5.4%	3.6%	5.0%	-1.5%p	5.1%	0.0%p	4.8%	-0.3%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	24,067	98,614	102,515	24,189	99,551	101,527	0.5%	0.9%	-1.0%
영업이익	3,622	14,790	15,940	3,941	15,227	17,179	8.8%	3.0%	7.8%
세전이익	3,524	14,397	15,697	3,841	15,113	16,938	9.0%	5.0%	7.9%
순이익	2,697	10,478	11,538	2,931	11,000	12,450	8.6%	5.0%	7.9%
EPS(원)		13,502	14,868		14,175	16,043		5.0%	7.9%
영업이익률	15.1%	15.0%	15.5%	16.3%	15.3%	16.9%	1.2%p	0.3%p	1.4%p
세전이익률	14.6%	14.6%	15.3%	15.9%	15.2%	16.7%	1.2%p	0.6%p	1.4%p
순이익률	11.2%	10.6%	11.3%	12.1%	11.0%	12.3%	0.9%p	0.4%p	1.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	77,183	82,087	99,551	101,527	105,385
매출원가	57,300	62,690	71,134	70,897	73,485
매출총이익	19,883	19,397	28,417	30,630	31,900
판매비	12,474	11,106	13,190	13,451	13,956
영업이익	7,409	8,291	15,227	17,179	17,944
EBITDA	16,110	16,703	24,019	26,040	26,966
영업외손익	-448	-462	-114	-241	-154
이자수익	191	103	115	167	218
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	105	0	1
법인세차감전이익	6,961	7,829	15,113	16,938	17,790
법인세비용	711	1,672	3,815	4,235	4,447
계속사업손익	6,250	6,158	11,298	12,704	13,342
당기순이익	5,280	6,238	11,298	12,704	13,342
지배주주순이익	5,143	6,040	11,000	12,450	13,075
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	6.4	21.3	2.0	3.8
영업이익 증감율	-35.6	11.9	83.7	12.8	4.5
EBITDA 증감율	-14.6	3.7	43.8	8.4	3.6
지배주주순이익 증감율	-21.6	17.4	82.1	13.2	5.0
EPS 증감율	-21.6	17.4	82.1	13.2	5.0
매출총이익율(%)	25.8	23.6	28.5	30.2	30.3
영업이익률(%)	9.6	10.1	15.3	16.9	17.0
EBITDA Margin(%)	20.9	20.3	24.1	25.6	25.6
지배주주순이익률(%)	6.7	7.4	11.0	12.3	12.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	35,075	41,503	50,917	60,699	70,905
현금 및 현금성자산	8,038	14,798	19,543	28,667	37,685
단기금융자산	561	537	553	570	587
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	11,883	12,118	12,579
재고자산	12,713	13,379	16,026	16,344	16,966
기타유동자산	2,800	2,827	2,912	3,000	3,088
비유동자산	51,667	50,752	51,109	51,888	52,986
투자자산	2,589	2,946	2,979	3,048	3,119
유형자산	45,145	44,244	44,862	45,786	46,967
무형자산	1,412	1,383	1,053	802	610
기타비유동자산	2,521	2,179	2,215	2,252	2,290
자산총계	86,742	92,255	102,026	112,587	123,891
유동부채	18,504	19,149	19,831	19,895	20,064
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	12,596	12,923	13,352
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	32,759	31,751	30,847
지배지분	52,850	57,723	67,588	78,903	90,844
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	50,598	61,913	73,854
비지배지분	1,451	1,381	1,679	1,933	2,200
자본총계	54,301	59,104	69,267	80,837	93,044

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	10,213	15,881	16,500	21,337	21,779
당기순이익	5,280	6,238	11,298	12,704	13,342
비현금항목의 가감	10,761	11,748	12,968	13,336	13,623
유형자산감가상각비	8,445	8,075	8,462	8,610	8,831
무형자산감가상각비	255	337	330	251	191
지분법평가손익	-119	-99	33	0	0
기타	2,180	3,435	4,143	4,475	4,601
영업활동자산부채증감	-3,191	-515	-3,623	-228	-585
매출채권및기타채권의감소	-213	334	-1,920	-236	-460
재고자산의감소	-2,607	-2,842	-2,647	-318	-621
매입채무및기타채무의증가	635	2,566	944	326	429
기타	-1,006	-573	0	0	67
기타현금흐름	-2,637	-1,590	-4,143	-4,475	-4,601
투자활동 현금흐름	-5,170	-7,324	-9,101	-9,558	-10,037
유형자산의 취득	-15,480	-7,567	-9,080	-9,534	-10,011
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	62	62
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	4,689	9,124	9,018
기초현금 및 현금성자산	10,024	8,555	14,855	19,543	28,667
기말현금 및 현금성자산	8,555	14,855	19,543	28,667	37,685

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	14,175	16,043	16,850
BPS	68,106	74,385	87,098	101,679	117,066
CFPS	20,672	23,178	31,270	33,557	34,749
DPS	1,100	1,400	1,500	1,500	1,500
주당배수(배)					
PER	18.9	22.9	11.2	9.9	9.4
PER(최고)	19.0	23.0	15.7		
PER(최저)	12.7	10.5	10.8		
PBR	1.84	2.39	1.83	1.56	1.36
PBR(최고)	1.85	2.41	2.56		
PBR(최저)	1.23	1.10	1.76		
PSR	1.26	1.68	1.24	1.22	1.17
PCFR	6.0	7.7	5.1	4.7	4.6
EV/EBITDA	6.7	8.4	5.0	4.2	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.1	16.3	9.7	8.6	8.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
ROA	6.1	7.0	11.6	11.8	11.3
ROE	10.2	10.9	17.6	17.0	15.4
ROIC	9.8	11.3	18.3	20.0	20.4
매출채권회전율	7.2	7.8	9.1	8.5	8.5
재고자산회전율	6.5	6.3	6.8	6.3	6.3
부채비율	59.7	56.1	47.3	39.3	33.2
순차입금비율	21.2	6.3	-3.5	-16.0	-25.2
이자보상배율	9.5	17.3	34.4	42.1	48.2
총차입금	20,114	19,067	17,667	16,267	14,867
순차입금	11,515	3,732	-2,430	-12,971	-23,405
NOPLAT	16,110	16,703	24,019	26,040	26,966
FCF	-3,689	7,535	7,472	11,984	11,884

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 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

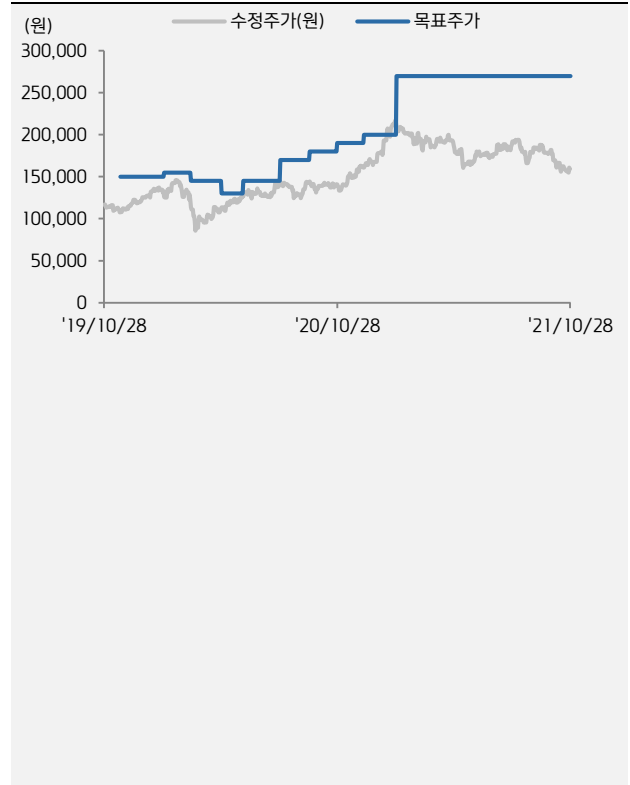
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/11/22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.96	-21.33
	2019/12/11	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-17.69	-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	-34.75	-28.15	
2021/10/28	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%