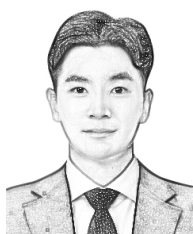


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksec.co.kr

02-3773-9026

Company Data

자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,876 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.85%
국민연금공단	10.02%
외국인지분률	31.20%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(21/10/27)	159,000 원
KOSPI	3025.49 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	217,000 원
52주 최저가	133,500 원
60일 평균 거래대금	85 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.6%	-9.5%
6개월	-17.0%	-11.8%
12개월	12.8%	-13.1%

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

고부가 사업 위주의 효과 특출

- 3Q21 매출액 2 조 6,887 억원(QoQ +8.6%, YoY +20.6%), 영업이익 4,578 억원(QoQ +4.9%, YoY +48.9%) 기록하며 컨센서스 상회
- 4Q21 재고 조정 우려 영향이 있겠으나 그럼에도 MLCC와 패키지 기판의 높아진 수익성으로 관련 영향 최소화
- 저부가 사업 대부분 정리 수순. 현 사업 위주의 이익 레벨과 체력은 더욱 탄탄

3Q21 Review

3Q21 매출액 2 조 6,887 억원(QoQ +8.6%, YoY +20.6%), 영업이익 4,578 억원(QoQ +4.9%, YoY +48.9%) 기록하며 컨센서스 상회. 환율 효과 및 고부가 MLCC 및 패키지 기판 확장이 수익성 향상에 크게 기여

전방 SET 재고 조정 우려에도 MLCC와 기판은 좋다

4 분기는 통상적인 SET 재고 조정이 있으며 특히 올해 4 분기는 중화권 제조사의 재고 조정 강도가 평년보다 강할 것으로 전망. 이에 따라 카메라 모듈 사업은 출하 감소가 불가피해 보이나 폴더블폰과 갤럭시 S22 로 영향을 최소화할 것. 반면 MLCC와 패키지 기판 사업은 견조. MLCC는 재고 조정 영향에도 IT 고용량 및 전장 확대로 QoQ ASP는 상승하여 3분기 소폭 감소에 그칠 전망. 높아진 MLCC 평균 수익성에 주목. 패키지 기판은 전방 업황이 무색할 정도로 타이튼한 공급 상황이 지속되며 내년에도 공급자 우위 시장 전개. 다수의 업체가 증설에 나서고 있으나 저사양의 경우 증설 장비 부족, 고사양의 경우 증설 이후 가동까지의 긴 lead time 으로 공급이 탄력적으로 늘어나지 못하는 상황. 2022년 패키지 기판 공급 부족 지속 → 생산 능력을 확보한 업체 수혜 최대

고부가 사업 위주로의 재편

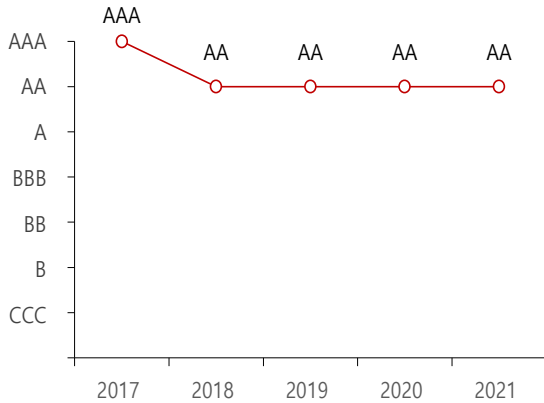
전방 SET 우려 속에서도 눈에 띄는 좋은 실적 흐름. 저부가 사업이 대부분 정리, 2018년 MLCC 쇼티지 이슈 당시와 비교해도 현 사업 위주의 이익 레벨과 체력은 더욱 탄탄. 대형주 내 최선호 관점 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	8,002	7,718	8,209	9,862	9,942	10,538
yoy	%	17.0	-3.6	6.4	20.1	0.8	6.0
영업이익	십억원	1,150	741	829	1,500	1,679	1,791
yoy	%	275.6	-35.6	11.9	80.9	12.0	6.7
EBITDA	십억원	1,886	1,611	1,670	2,455	2,793	3,008
세전이익	십억원	1,085	696	783	1,455	1,643	1,760
순이익(지배주주)	십억원	656	514	604	1,065	1,212	1,301
영업이익률%	%	14.4	9.6	10.1	15.2	16.9	17.0
EBITDA%	%	23.6	20.9	20.4	24.9	28.1	28.5
순이익률	%	8.6	6.8	7.6	11.1	12.5	12.7
EPS(계속사업)	원	10,001	7,876	7,679	13,735	15,631	16,775
PER	배	10.4	15.9	23.2	11.6	10.2	9.5
PBR	배	1.7	1.8	2.4	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	4.9	6.7	8.5	4.8	4.0	3.4
ROE	%	14.5	10.2	10.9	17.0	16.4	15.2
순차입금	십억원	1,209	1,168	388	-452	-1,292	-2,044
부채비율	%	74.8	59.7	56.1	49.7	42.2	37.1

ESG 하이라이트

삼성전기의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성전기 종합 등급	AA	A-	64.0
환경(Environment)	53.0	B+	72.1
사회(Social)	54.1	A-	47.4
지배구조(Governance)	69.7	B+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
LG 이노텍	AAA	B+	52.9
엠씨넥스	BB	NA	NA
파트론	BB	NA	NA
삼화콘덴서	BB	NA	NA
대덕전자	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 삼성전기 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심을 표하고 있으며 좋은 평가를 받고 있음

ESG 관련 비전으로 녹색경영, 주주중시, 품질경영, 인재양성, 나눔경영, 상생경영의 6개 핵심영역을 설정하였고, 이를 기반으로 경제적 수익성을 도모하고, 환경과의 조화를 추구하며, 사회적 문제 해결에 기여하겠다는 전략 방향 설정

자료: SK 증권

삼성전기의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

삼성전기의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.8.3	환경 (Environment)	MLCC, 패키지 기반 영국 카본 트러스트로부터 탄소 발자국과 물 발자국 인증
2021.6.24	지배구조 (Governance)	웰스토리에 사내급식 몰이준 삼성그룹에 2349억 과징금
2021.6.4	환경 (Environment)	부산사업장이 UL(안전 환경 국제 공인기관)로부터 '폐기물 매립 체로' 골드 등급 인증
2021.3.17	ESG	주주총회에서 ESG 관련 조직 신설 발표

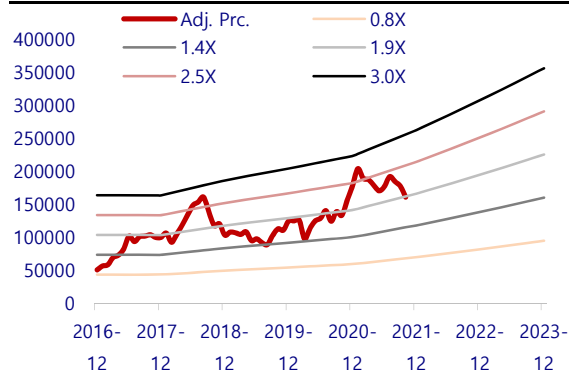
자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	4Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,371.9	2,475.5	2,688.7	2,326.0	2,416.8	2,587.7	2,636.6	2,300.9	8,187.9	8,411.0	9,862.0	9,941.9
QoQ	13.7%	4.4%	8.6%	-13.5%	3.9%	7.1%	1.9%	-12.7%				
YoY	6.6%	36.6%	17.5%	11.5%	1.9%	4.5%	-1.9%	-1.1%				
모듈 솔루션(DM)	841.3	813.7	787.4	583.9	775.3	839.7	812.9	602.3	3,350.8	3,004.7	3,026.3	3,030.2
컴포넌트 솔루션(LCR)	1,088.4	1,195.2	1,320.9	1,186.0	1,207.7	1,316.0	1,344.1	1,195.8	3,219.8	3,644.9	4,790.5	5,063.5
기판 솔루션(ACI)	442.2	466.6	580.4	556.1	433.7	432.0	479.6	502.8	1,603.2	1,761.4	2,045.2	1,848.2
영업이익	331.5	339.3	457.8	371.6	404.9	433.4	448.9	392.3	734.4	815.9	1,500.3	1,679.4
QoQ	31.2%	2.4%	34.9%	-18.8%	9.0%	7.1%	3.6%	-12.6%				
YoY	101.4%	253.4%	51.3%	47.0%	22.1%	27.7%	-2.0%	5.6%				
모듈 솔루션(DM)	70.7	40.7	31.5	11.7	57.4	42.0	32.5	12.0	214.6	159.2	154.5	143.9
컴포넌트 솔루션(LCR)	233.7	262.9	336.8	278.7	279.2	309.6	321.4	281.2	504.9	545.7	1,112.2	1,191.4
기판 솔루션(ACI)	27.2	35.7	89.5	81.2	68.3	81.8	94.9	99.0	15.0	111.0	233.6	344.1
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	14%	14%	17%	16%	17%	17%	17%	17%	9%	10%	15%	17%
모듈 솔루션(DM)	8%	5%	4%	2%	7%	5%	4%	2%	6%	5%	5%	5%
컴포넌트 솔루션(LCR)	21%	22%	26%	24%	23%	24%	24%	24%	16%	15%	23%	24%
기판 솔루션(ACI)	6%	8%	15%	15%	16%	19%	20%	20%	1%	6%	11%	19%

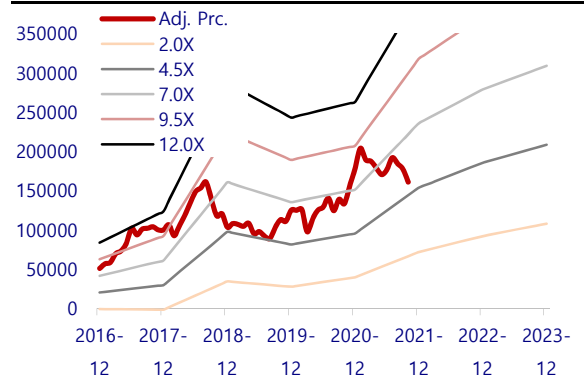
자료: 삼성전기, SK 증권

12M Forward PBR Band



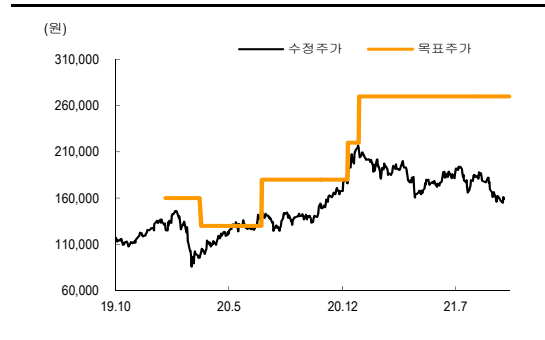
자료: 삼성전기, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



자료: 삼성전기, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.28	매수	270,000원	6개월		
2021.07.29	매수	270,000원	6개월	-32.30%	-22.41%
2021.04.29	매수	270,000원	6개월	-31.14%	-22.41%
2021.01.28	매수	270,000원	6개월	-27.81%	-22.41%
2021.01.07	매수	220,000원	6개월	-7.38%	-1.36%
2020.10.27	매수	180,000원	6개월	-18.87%	0.00%
2020.07.29	매수	180,000원	6개월	-23.62%	-19.72%
2020.04.29	매수	130,000원	6개월	-5.34%	11.15%
2020.04.06	매수	130,000원	6개월	-17.86%	-12.31%
2020.01.30	매수	160,000원	6개월	-23.83%	-8.75%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2021 년 10 월 28 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,508	4,150	5,235	6,097	7,018
현금및현금성자산	804	1,480	2,192	3,032	3,784
매출채권및기타채권	1,096	996	1,142	1,151	1,221
재고자산	1,271	1,338	1,535	1,547	1,640
비유동자산	5,167	5,075	5,184	5,498	5,929
장기금융자산	176	203	270	270	270
유형자산	4,515	4,424	4,489	4,809	5,225
무형자산	141	138	139	131	126
자산총계	8,674	9,226	10,419	11,595	12,947
유동부채	1,850	1,915	2,114	2,126	2,213
단기금융부채	760	625	655	655	655
매입채무 및 기타채무	505	752	863	870	922
단기충당부채	3	2	2	2	2
비유동부채	1,394	1,400	1,347	1,312	1,290
장기금융부채	1,251	1,281	1,125	1,125	1,125
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,244	3,315	3,461	3,439	3,504
지배주주지분	5,285	5,772	6,788	7,954	9,210
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	5,032	6,142	7,341
비지배주주지분	145	138	170	202	234
자본총계	5,430	5,910	6,958	8,156	9,444
부채외자본총계	8,674	9,226	10,419	11,595	12,947

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	999	1,577	1,976	2,388	2,496
당기순이익(손실)	528	624	1,097	1,244	1,333
비현금성항목등	1,075	1,175	1,467	1,548	1,674
유형자산감가상각비	845	808	920	1,080	1,184
무형자산감가상각비	26	34	34	34	32
기타	-28	149	119	21	21
운전자본감소(증가)	-319	-51	-342	-7	-85
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	33	-103	-9	-69
재고자산감소(증가)	-261	-284	-223	-12	-93
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	64	257	112	7	52
기타	-101	-57	-128	8	25
법인세납부	-285	-171	-246	-397	-426
투자활동현금흐름	-496	-720	-904	-1,413	-1,608
금융자산감소(증가)	218	-2	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-1,512	-713	-899	-1,400	-1,600
무형자산감소(증가)	-10	-24	-26	-26	-26
기타	809	18	22	14	19
재무활동현금흐름	-620	-209	-385	-135	-135
단기금융부채증가(감소)	-645	-690	-193	0	0
장기금융부채증가(감소)	190	611	-26	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-76	-83	-131	-102	-102
기타	-89	-47	-35	-34	-34
현금의 증가(감소)	-147	630	709	840	752
기초현금	1,002	855	1,485	2,195	3,034
기말현금	855	1,485	2,195	3,034	3,787
FCF	-340	922	985	954	863

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,718	8,209	9,862	9,942	10,538
매출원가	5,730	6,269	7,093	6,672	7,061
매출총이익	1,988	1,940	2,769	3,270	3,478
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	28.1	32.9	33.0
판매비와관리비	1,247	1,111	1,269	1,591	1,686
영업이익	741	829	1,500	1,679	1,791
영업이익률 (%)	9.6	10.1	15.2	16.9	17.0
비영업손익	-45	-46	-45	-37	-32
순금융비용	59	38	27	20	15
외환관련손익	-15	-5	-8	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	12	10	12	12	12
세전계속사업이익	696	783	1,455	1,643	1,760
세전계속사업이익률 (%)	9.0	9.5	14.8	16.5	16.7
계속사업법인세	71	167	358	397	426
계속사업이익	625	616	1,098	1,245	1,334
중단사업이익	-97	8	-1	-1	-1
*법인세효과	97	-8	-2	0	0
당기순이익	528	624	1,097	1,244	1,333
순이익률 (%)	6.8	7.6	11.1	12.5	12.7
지배주주	514	604	1,065	1,212	1,301
지배주주귀속 순이익률(%)	6.66	7.36	10.8	12.19	12.34
비지배주주	14	20	32	32	32
총포괄이익	561	589	1,153	1,300	1,389
지배주주	541	570	1,121	1,268	1,357
비지배주주	20	18	32	32	32
EBITDA	1,611	1,670	2,455	2,793	3,008

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-3.6	6.4	20.1	0.8	6.0
영업이익	-35.6	11.9	80.9	12.0	6.7
세전계속사업이익	-35.9	12.5	85.9	12.9	7.1
EBITDA	-14.6	3.7	47.0	13.8	7.7
EPS(계속사업)	-21.2	-2.5	78.9	13.8	7.3
수익성 (%)					
ROE	10.2	10.9	17.0	16.4	15.2
ROA	6.1	7.0	11.2	11.3	10.9
EBITDA마진	20.9	20.4	24.9	28.1	28.5
안정성 (%)					
유동비율	189.6	216.7	247.6	286.8	317.1
부채비율	59.7	56.1	49.7	42.2	37.1
순차입금/자기자본	21.5	6.6	-6.5	-15.8	-21.7
EBITDA/이자비용(배)	20.7	35.0	68.0	82.9	89.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,876	7,679	13,735	15,631	16,775
BPS	68,106	74,385	87,470	102,504	118,682
CFPS	17,839	18,623	26,021	29,970	32,433
주당 현금배당금	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.9	23.2	15.8	13.9	12.9
PER(최저)	10.7	11.2	11.3	9.9	9.2
PBR(최고)	1.8	2.4	2.5	2.1	1.8
PBR(최저)	1.2	1.2	1.8	1.5	1.3
PCR	7.0	9.6	6.1	5.3	4.9
EV/EBITDA(최고)	6.8	8.5	6.7	5.6	4.9
EV/EBITDA(최저)	4.8	4.2	4.7	3.9	3.3