



## BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(11/19): 174,000원

시가총액: 129,967억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/19)	최고가	최저가
52주 주가동향	217,000원	149,000원
최고/최저가 대비	-19.8%	16.8%
등락률	절대	상대
수익률	1M	9.1%
	6M	5.5%
	1Y	15.6%
		-0.9%

## Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	499천주
외국인 지분율	30.6%
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	99,551	101,527
영업이익	7,409	8,291	15,227	17,179
EBITDA	16,110	16,703	24,019	26,040
세전이익	6,961	7,829	15,113	16,938
순이익	5,280	6,238	11,298	12,704
지배주주지분순이익	5,143	6,040	11,000	12,450
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

자료: 키움증권

## Price Trend



## 투자 아이디어

## 삼성전기 (009150)

## 패키지기판의 진정한 리더는 삼성전기다



패키지기판과 메타버스에 대한 시장의 관심이 뜨겁다. 패키지기판의 구조적 호황은 FC-BGA의 공급 부족에서 비롯하는데, 삼성전기가 FC-BGA와 패키지기판의 글로벌 선두권 기업인 만큼 수혜가 클 것이다. 메타버스와 관련해서는 미국 XR 기기 전용 디스플레이 기업에 투자해 선제적인 기술 확보에 나섰다. MLCC는 내년 2분기부터 재차 회복 사이클에 진입할 것이고, 주가는 선행해서 반응할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 패키지기판 장기 호황 수혜 집중, 4분기 호실적 지속

패키지기판의 장기 호황 기대감이 부각되고 있다. 이는 패키지기판의 기술적 최상단에 위치한 FC-BGA의 공급 부족에서 비롯했다는 점에서 FC-BGA의 선두권 업체인 동사의 수혜가 클 수밖에 없다. FC-BGA는 프로세서의 대형화 및 복수 칩 통합 추세에 따라 대면적화되고 있어 생산능력 잠식이 크고, 패키지 기술이 진화하면서 제조 난이도가 높아져 수요를 맞추지 못하고 있다. FC-BGA의 대규모 투자와 제품 고도화가 기업가치 상승을 이끌 것이다. 동사는 PC용 FC-BGA 분야 1위에 안주하지 않고, 내년 하반기에 고부가 서버용 FC-BGA 시장에 진출할 계획이며, 이를 위해 대규모 투자를 단행할 것으로 알려지고 있다. 한계 사업인 RF-PCB를 중단하기로 함에 따라 패키지기판 중심의 사업 포트폴리오 선진화가 이루어질 것이다.

4분기 영업이익은 3,941억원(QoQ -14%, YoY 56%)으로, MLCC 업황 둔화 우려에도 불구하고 시장 예상치(3,854억원)를 충족시킬 것이다. MLCC는 PC, TV 등 언택트 단말기향 수요가 감소하지만, 네트워크, 서버 등 산업용 수요 강세가 이어져 Blended ASP가 상승할 것이다. 패키지기판은 5G 안테나 기판과 신규 Flagship 스마트폰용 FC-CSP 중심으로 완전 가동 상태를 이어갈 것이다. 카메라모듈은 신규 Flagship형 고사양 제품의 출하가 4분기부터 선행적으로 진행될 예정이다.

## &gt;&gt;&gt; 내년 역대 최고 실적 행진, 메타버스 행보도 주목

내년 영업이익은 1조 7,179억원(YoY 13%)으로 역대 최고 행진을 이어갈 것이다. 패키지기판은 FC-BGA, FC-CSP, 5G 통신 기판의 수요 호조를 바탕으로 20% 이상의 영업이익률을 달성하고, 대규모 투자가 지속 성장을 뒷받침할 것이다. MLCC는 내년 2분기부터 재차 회복 사이클이 시작될 것이다. 스마트폰용은 업계 재고조정이 진행 중인데, 내년 초 주고객 및 중화 고객들의 신모델 효과에 힘입어 수요가 반등할 것이다. 전장용은 완성차 업체들의 생산 차질이 완화되면 수요 잠재력이 클 것이고, ADAS와 전기차 중심으로 MLCC 산업의 성장을 이끌 것이다.

메타버스 관련 행보도 주목해야 한다. 동사는 최근 XR 기기 전용 디스플레이 기업인 미국 DigiLens사에 투자했다. 카메라 및 3D 모듈, 디스플레이 모듈 중심으로 성과를 확대해 갈 것이다. 전기전자 업종 내 최선호주로 제시한다.

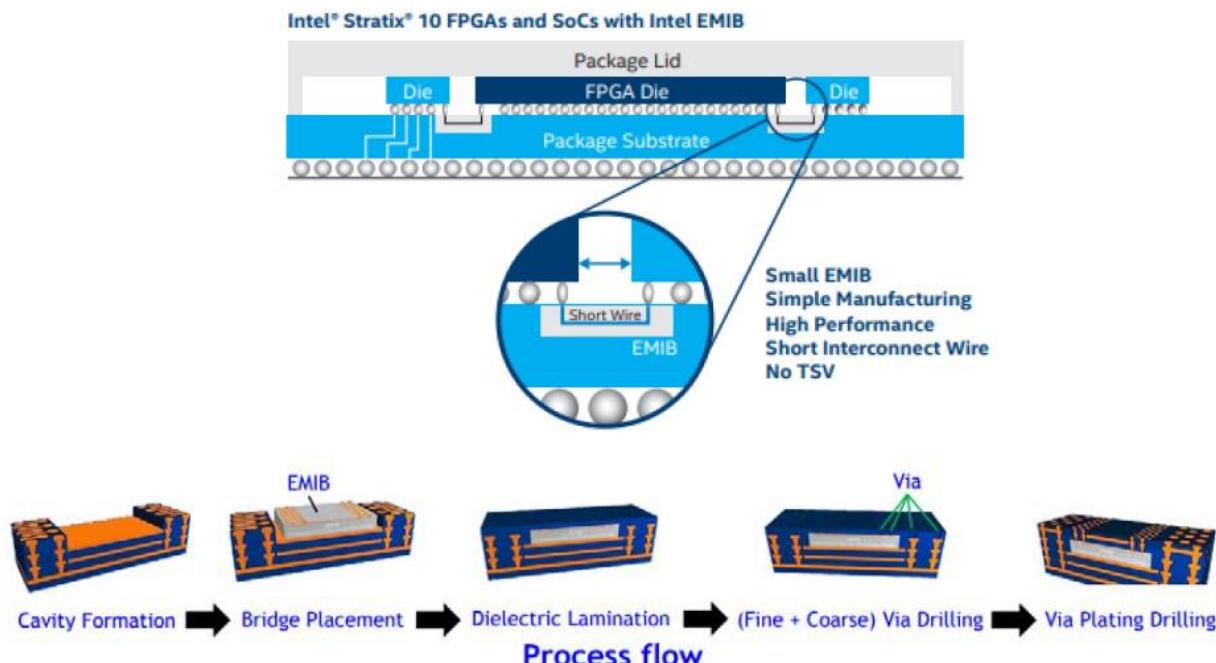
## 삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	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

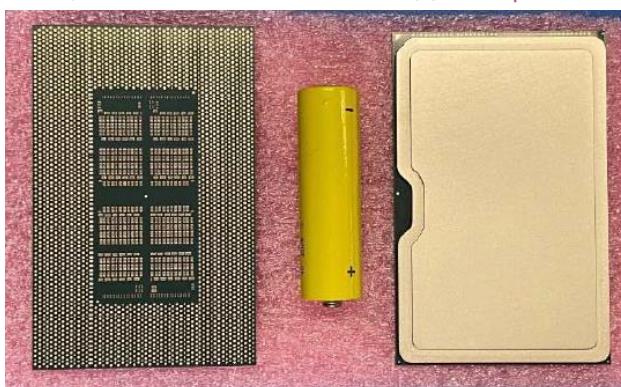
자료: 삼성전기, 키움증권

## Intel EMIB 기술과 FC-BGA



자료: Intel, Ravi Mahajan

## 대면적 FC-BGA 사례: Intel EMIB 적용 Xe Xp



자료: Prismark

## 삼성전기가 투자한 디지렌즈의 기술 적용한 AR 글래스



자료: DigiLens

## 포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	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
판관비	12,474	11,106	13,190	13,451	13,956
<b>영업이익</b>	7,409	8,291	15,227	17,179	17,944
<b>EBITDA</b>	16,110	16,703	24,019	26,040	26,966
<b>영업외손익</b>	-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
증속 및 관계기업손익	119	99	-33	0	0
기타	167	-131	105	0	1
<b>법인세차감전이익</b>	6,961	7,829	15,113	16,938	17,790
법인세비용	711	1,672	3,815	4,235	4,447
<b>계속사업순손익</b>	6,250	6,158	11,298	12,704	13,342
<b>당기순이익</b>	5,280	6,238	11,298	12,704	13,342
<b>지배주주순이익</b>	5,143	6,040	11,000	12,450	13,075
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
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
매출총이익률(%)	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

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	86,742	92,255	102,026	112,587	123,891
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	32,442	33,151	32,759	31,751	30,847
<b>자본지분</b>	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
<b>자본총계</b>	54,301	59,104	69,267	80,837	93,044

## 현금흐름표

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	10,213	15,881	16,500	21,337	21,779
당기순이익	5,280	6,238	11,298	12,704	13,342
비현금화목의 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
지분평가는손익	-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
<b>기타현금흐름</b>	-2,637	-1,590	-4,143	-4,475	-4,601
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>기타현금흐름</b>	-316	-162	122	253	183,77
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-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

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가배수(배)</b>					
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
<b>주요비율(%)</b>					
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

자료: 키움증권

## Compliance Notice

- 당사는 11월 19일 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 일제의 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	목표가격 대상 시점		평균 주가대비 (%)	최고 주가대비 (%)	최저 주가대비 (%)
				목표가격	대상 시점			
삼성전기 (009150)	2019/12/11	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-14.92	-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	-35.68	-28.15		
	2021/11/18	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-35.71	-28.15		
	2021/11/22	BUY(Maintain)	270,000원	6개월				

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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%