



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(1/26): 175,500원

시가총액: 131,087억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/26)		2,709.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	217,000원	155,000원
등락률	-19.1%	13.2%
수익률	절대	상대
1M	-10.7%	-0.7%
6M	-3.3%	15.1%
1Y	-19.1%	-6.3%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	663천주
외국인 지분율	30.1%
배당수익률(21E)	1.1%
BPS(21E)	83,839원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	77,183	82,087	96,750	102,167
영업이익	7,409	8,291	14,869	17,060
EBITDA	16,110	16,703	23,660	25,920
세전이익	6,961	7,829	14,913	16,802
순이익	5,280	6,238	9,554	12,601
지배주주지분순이익	5,143	6,040	8,924	12,349
EPS(원)	6,627	7,783	11,500	15,914
증감률(%YoY)	-21.6	17.4	47.8	38.4
PER(배)	18.9	22.9	17.2	11.0
PBR(배)	1.84	2.39	2.36	1.80
EV/EBITDA(배)	6.7	8.4	6.4	4.9
영업이익률(%)	9.6	10.1	15.4	16.7
ROE(%)	10.2	10.9	14.5	17.5
순부채비율(%)	21.2	6.3	-1.3	-12.8

자료: 키움증권

Price Trend



삼성전기 (009150)

MLCC가 돌아선다



예견된 일회성 비용이 없었다면 시장 기대치에 부합한 실적이었다. 패키지가공급 부족 장기화 속에서 완전 가동 상태를 유지하며 성장세를 이어가고 있다. 주가 결정 변수인 MLCC는 4분기 강도 높은 재고조정을 딛고 예상보다 빠른 1분기부터 회복 사이클에 진입할 전망이다. FC-BGA 대규모 투자와 자율주행 카메라 성과가 기업가치 상승을 뒷받침할 것이다.

>>> 일회성 비용 제외 시 예상치 부합, 패키지가공 선전

4분기 영업이익은 3,162억원(QoQ -31%, YoY 21%)으로 시장 컨센서스(3,569억원)를 하회했는데, 그룹 차원의 특별 상여금이 반영됐고, 예견된 결과다.

광학통신솔루션이 계절성을 극복하고 선전했다. 주고객 신규 Flagship형 고 사양 제품이 선행적으로 출하됐고, 해외 거래선 매출이 증가했으며, 자율주행 카메라의 성과가 확대됐다.

패키지솔루션은 FC-BGA가 노트북 박판 CPU 및 전장용 수요를 바탕으로 성장세를 이어갔고, 5G폰 확산과 더불어 FC-CSP, RF-SiP, AiP 수요가 강했다. 이에 비해 MLCC는 매출 감소폭이 컸는데, PC, TV 등 IT 범용품 위주로 연말 재고조정이 강도 높게 진행됐다. 대신, 산업용 및 전장용 고부가품 매출이 확대되며 Blended ASP가 상승했다.

고질적 적자 사업인 RF-PCB를 공식적으로 중단함에 따라 패키지가공에 역량을 집중하는 한편, 전사 손익이 개선될 것이다.

>>> MLCC 1분기부터 회복 사이클 진입

1분기 영업이익은 4,120억원(QoQ 30%, YoY 15%)으로 예상된다.

MLCC가 1분기부터 회복 사이클에 진입할 것이다. IT 범용품 재고조정이 지속 되겠지만, 동사가 주력하는 모바일, 산업용, 전장용 등 고부가품 수요가 회복 되고, 수익성 향상을 이끌 것이다. 업계 재고가 하향 안정화되면서 2분기에 더욱 개선될 것이다.

카메라모듈은 전분기에 이어 갤럭시 S22 효과가 예정돼 있다.

패키지가공은 공급 부족 환경을 바탕으로 완전 가동 상태를 유지하며 5G폰용 제품군을 중심으로 호조를 이어갈 것이다.

장기 호황이 예상되는 FC-BGA에 내년까지 1조원을 투자하는 계획을 발표했고, 이를 계기로 FC-BGA의 일류화 및 제품 고도화, 고객 다변화 성과가 기대된다. ARM 기반 프로세서 시장 대응을 강화하고, 하반기 고부가 서버용 시장 진입을 시도할 것이다.

광학통신솔루션은 자율주행 카메라 분야의 선도적 행보와 고객 기반, 수주 성과를 주목할 필요가 있다.

삼성전기 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	18,750	22,914	24,059	25,478	24,299	-4.6%	29.6%	24,189	0.5%
패키지솔루션	3,464	3,582	3,919	4,395	4,789	9.0%	38.3%	5,564	-13.9%
컴포넌트	9,647	10,885	11,952	13,209	11,736	-11.2%	21.7%	12,497	-6.1%
광학통신솔루션	5,640	8,413	8,137	7,874	7,774	-1.3%	37.8%	6,128	26.9%
영업이익	2,609	3,568	3,581	4,558	3,162	-30.6%	21.2%	3,091	2.3%
영업이익률	13.9%	15.6%	14.9%	17.9%	13.0%	-4.9%p	-0.9%p	12.8%	0.2%p
세전이익	2,553	3,584	3,361	4,726	3,242	-31.4%	27.0%	3,841	-15.6%
세전이익률	13.6%	15.6%	14.0%	18.6%	13.3%	-5.2%p	-0.3%p	15.9%	-2.5%p
순이익	2,025	2,332	2,242	3,495	855	-75.5%	-57.8%	2,931	-70.8%

자료: 삼성전기, 키움증권

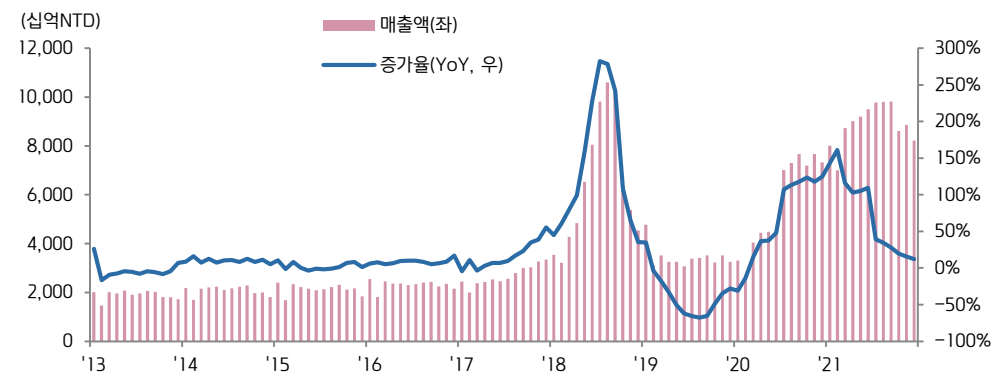
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021P	YoY	2022E	YoY
매출액	22,914	24,059	25,478	24,299	25,403	24,725	26,762	25,278	77,533	-3.6%	96,750	24.8%	102,167	22,914
패키지솔루션	3,582	3,919	4,395	4,789	4,951	5,035	5,100	5,147	12,846	-12.6%	16,770	30.5%	20,234	3,582
컴포넌트	10,885	11,952	13,209	11,736	12,179	12,359	13,072	12,643	36,451	13.2%	47,782	31.1%	50,252	10,885
광학통신솔루션	8,413	8,137	7,874	7,774	8,273	7,331	8,591	7,487	28,025	-14.9%	32,198	14.9%	31,682	8,413
영업이익	3,568	3,581	4,558	3,162	4,120	4,090	4,638	4,212	9,127	24.4%	14,869	62.9%	17,060	3,568
패키지솔루션	525	608	861	798	1,038	1,067	1,103	1,040	1,575	흑전	2,793	77.3%	4,248	525
컴포넌트	2,318	2,654	3,403	2,221	2,659	2,768	3,054	2,872	5,611	11.1%	10,596	88.9%	11,354	2,318
광학통신솔루션	694	415	329	149	423	254	482	299	1,411	-34.2%	1,587	12.4%	1,458	694
영업이익률	15.6%	14.9%	17.9%	13.0%	16.2%	16.5%	17.3%	16.7%	11.8%	2.6%p	15.4%	3.6%p	16.7%	15.6%
패키지솔루션	14.7%	15.5%	19.6%	16.7%	21.0%	21.2%	21.6%	20.2%	12.3%	12.6%p	16.7%	4.4%p	21.0%	14.7%
컴포넌트	21.3%	22.2%	25.8%	18.9%	21.8%	22.4%	23.4%	22.7%	15.4%	-0.3%p	22.2%	6.8%p	22.6%	21.3%
광학통신솔루션	8.3%	5.1%	4.2%	1.9%	5.1%	3.5%	5.6%	4.0%	5.0%	-1.5%p	4.9%	-0.1%p	4.6%	8.3%

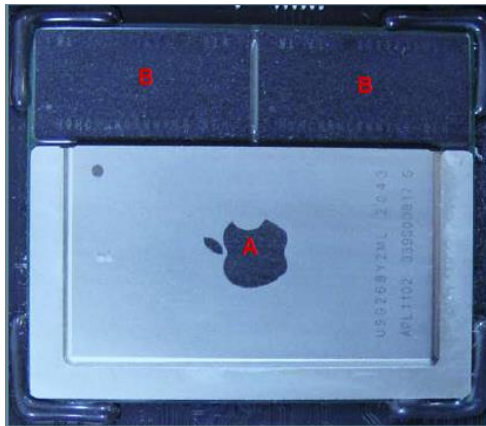
자료: 삼성전기, 키움증권

Yageo 월별 매출액 추이



자료: Yageo, 키움증권

ARM 기반 프로세서 사례: Apple M1 프로세서 패키지



자료: Prismark

삼성전기가 투자한 디지렌즈의 기술 적용한 AR 글라스



자료: Digilens

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	25,752	101,527	105,385	25,403	102,167	106,050	-1.4%	0.6%	0.6%
영업이익	4,425	17,179	17,944	4,120	17,060	17,820	-6.9%	-0.7%	-0.7%
세전이익	4,365	16,938	17,790	4,055	16,802	17,645	-7.1%	-0.8%	-0.8%
순이익	3,208	12,450	13,075	2,981	12,349	12,969	-7.1%	-0.8%	-0.8%
EPS(원)		16,043	16,850		15,914	16,713		-0.8%	-0.8%
영업이익률	17.2%	16.9%	17.0%	16.2%	16.7%	16.8%	-1.0%p	-0.2%p	-0.2%p
세전이익률	16.9%	16.7%	16.9%	16.0%	16.4%	16.6%	-1.0%p	-0.2%p	-0.2%p
순이익률	12.5%	12.3%	12.4%	11.7%	12.1%	12.2%	-0.7%p	-0.2%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	77,183	82,087	96,750	102,167	106,050
매출원가	57,300	62,690	69,048	71,575	74,189
매출총이익	19,883	19,397	27,702	30,592	31,861
판매비	12,474	11,106	12,833	13,532	14,040
영업이익	7,409	8,291	14,869	17,060	17,820
EBITDA	16,110	16,703	23,660	25,920	26,842
영업외손익	-448	-462	44	-258	-175
이자수익	191	103	106	150	197
이자비용	777	478	443	408	373
외환관련이익	1,406	2,369	2,216	2,216	2,216
외환관련손실	1,554	2,424	1,774	2,216	2,216
종속 및 관계기업손익	119	99	-33	0	0
기타	167	-131	-28	0	1
법인세차감전이익	6,961	7,829	14,913	16,802	17,645
법인세비용	711	1,672	4,037	4,200	4,411
계속사업손익	6,250	6,158	10,876	12,601	13,234
당기순이익	5,280	6,238	9,554	12,601	13,234
지배주주순이익	5,143	6,040	8,924	12,349	12,969
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-3.5	6.4	17.9	5.6	3.8
영업이익 증감률	-35.6	11.9	79.3	14.7	4.5
EBITDA 증감률	-14.6	3.7	41.7	9.6	3.6
지배주주순이익 증감률	-21.6	17.4	47.7	38.4	5.0
EPS 증감률	-21.6	17.4	47.8	38.4	5.0
매출총이익률(%)	25.8	23.6	28.6	29.9	30.0
영업이익률(%)	9.6	10.1	15.4	16.7	16.8
EBITDA Margin(%)	20.9	20.3	24.5	25.4	25.3
지배주주순이익률(%)	6.7	7.4	9.2	12.1	12.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	35,075	41,503	48,577	57,903	67,398
현금 및 현금성자산	8,038	14,798	17,989	25,692	33,991
단기금융자산	561	537	553	570	587
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	11,548	12,195	12,658
재고자산	12,713	13,379	15,576	16,448	17,073
기타유동자산	2,800	2,827	2,911	2,998	3,089
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	99,687	109,792	120,384
유동부채	18,504	19,149	19,688	19,928	20,098
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	12,454	12,955	13,386
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	32,616	31,783	30,881
지배지분	52,850	57,723	65,059	75,745	86,975
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	48,069	58,755	69,985
비지배지분	1,451	1,381	2,011	2,263	2,528
자본총계	54,301	59,104	67,070	78,008	89,503

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	10,213	15,881	15,399	20,445	21,589
당기순이익	5,280	6,238	9,554	12,601	13,234
비현금항목의 가감	10,761	11,748	13,199	13,319	13,608
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	4,374	4,458	4,586
영업활동자산부채증감	-3,191	-515	-2,981	-1,017	-666
매출채권및기타채권의감소	-213	334	-1,586	-647	-463
재고자산의감소	-2,607	-2,842	-2,196	-872	-625
매입채무및기타채무의증가	635	2,566	802	502	430
기타	-1,006	-573	-1	0	-8
기타현금흐름	-2,637	-1,590	-4,373	-4,458	-4,587
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	-3,361	-3,437
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	-1,588	-1,663
기타	-1,227	-670	-474	-473	-474
기타현금흐름	-316	-162	-331	177	183.77
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,469	6,300	3,134	7,704	8,299
기초현금 및 현금성자산	10,024	8,555	14,855	17,989	25,692
기말현금 및 현금성자산	8,555	14,855	17,989	25,692	33,991

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	11,500	15,914	16,713
BPS	68,106	74,385	83,839	97,609	112,081
CFPS	20,672	23,178	29,321	33,402	34,590
DPS	1,100	1,400	2,100	2,200	2,300
주가배수(배)					
PER	18.9	22.9	17.2	11.0	10.5
PER(최고)	19.0	23.0	19.4		
PER(최저)	12.7	10.5	13.3		
PBR	1.84	2.39	2.36	1.80	1.57
PBR(최고)	1.85	2.41	2.66		
PBR(최저)	1.23	1.10	1.82		
PSR	1.26	1.68	1.58	1.33	1.28
PCFR	6.0	7.7	6.7	5.3	5.1
EV/EBITDA	6.7	8.4	6.4	4.9	4.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.1	16.3	16.0	12.7	12.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	1.1	1.3	1.3
ROA	6.1	7.0	10.0	12.0	11.5
ROE	10.2	10.9	14.5	17.5	15.9
ROIC	9.8	11.3	17.6	19.9	20.2
매출채권회전율	7.2	7.8	9.0	8.6	8.5
재고자산회전율	6.5	6.3	6.7	6.4	6.3
부채비율	59.7	56.1	48.6	40.7	34.5
순차입금비율	21.2	6.3	-1.3	-12.8	-22.0
이자보상배율	9.5	17.3	33.6	41.8	47.8
총차입금	20,114	19,067	17,667	16,267	14,867
순차입금	11,515	3,732	-875	-9,995	-19,712
NOPLAT	16,110	16,703	23,660	25,920	26,842
FCF	-3,689	7,535	7,575	11,105	11,710

Compliance Notice

- 당사는 1월 26일 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

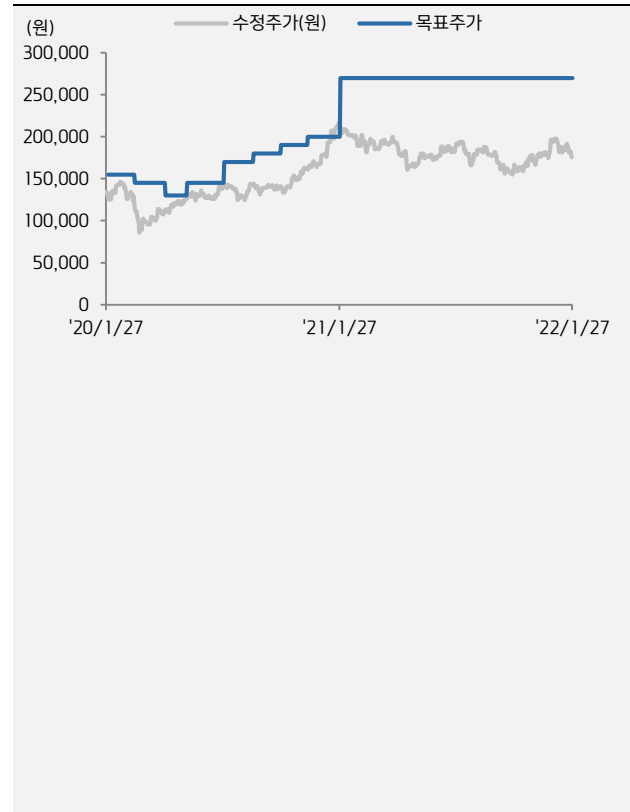
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가상 사실	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-34.45	-26.85
	2022/01/27	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%