

삼성전기 (009150)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (U)
현재주가 (1/26)	175,500원
상승여력	60%

시가총액	133,805억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	1,197억원
60일 평균 거래량	663,481주
52주 고	217,000원
52주 저	155,000원
외인지분율	30.08%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.7)	9.0	(19.1)
상대	(0.7)	22.7	(6.3)
절대(달러환산)	(11.5)	6.3	(25.3)

4Q21 Review: 2022년 실적 추정치 상향 조정

4Q21 Review

동사 4Q21 매출액과 영업이익은 각각 2.4조원(YoY 29%, QoQ -10%), 3,162억원(OPM 13%, YoY 19%, QoQ -31%)을 기록. 영업이익 기준 시장 컨센서스 3,569억원을 하회. 전자 일회성 비용이 대거 반영되었기 때문. 다만, 4Q21 일회성 비용이 약 800억원 수준으로 추산된다는 점을 감안하면 4분기 전자 수익성은 견조했던 것으로 추정

1Q22 매출액과 영업이익은 각각 2.5조원(YoY 6%, QoQ 4%), 3,808억원(OPM 15%, YoY 15%, QoQ 20%)을 기록할 것으로 전망. 사업부별 영업이익은 각각 컴포넌트 2,440억원 / 패키지 1,045억원 / 카메라모듈 323억원일 것으로 추정.

2022년 연간 영업이익 추정치 1조 7700억원으로 상향

2022년 연간 매출액과 영업이익은 각각 11.2조원(YoY 14%), 1조 7,700억원(OPM 16%, YoY 23%)을 기록할 전망. 동사 패키지 사업부문 연간 이익 추정치를 기존 2,200억원에서 4,551억원으로 상향 조정하면서 기존 전자 영업이익 추정치 대비 15% 상향 조정했기 때문.

패키지 사업부문 영업이익 4,551억원(OPM 19%, YoY 90%). 1) 2021년 RFPCB 사업 철수에 따른 영업이익 Leverage가 가능할 것으로 추정하며, 2) 고부가 반도체 패키지 기판의 고다층화/대면적화 등의 기술 트렌드 가속화로 타이트한 공급이 지속됨에 따라 반도체 패키지 기판 수익성은 견조할 것으로 전망하기 때문.

컴포넌트 사업부문 영업이익 1.2조원(OPM 22%, YoY 6%). 1) MLCC 계절성을 감안하면 1Q22를 지나면서 재고/수요에 대한 우려가 감소할 것으로 전망되고, 2) 5G 등 High-end IT 중심의 수요는 견조한 가운데, 특히 동사 전장 MLCC 제품 라인업 강화로 인한 제품 Mix 개선이 이어질 것으로 예상하기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 28만원으로 상향 조정

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 2022년 전자 연간 영업이익 추정치 상향 조정에 따라, 목표주가는 기존 25만원 → 28만원으로 상향 조정. 투자포인트는,

2021년까지 주요 적자사업(RFPCB, 통신 모듈)을 정리하며 체질개선을 마치고, 사업부문별 중장기 성장동력(Automotive MLCC, FCBGA, 차량카메라모듈)을 갖춘 반면, 동사 현재 주가는 P/E, P/B 기준으로 역사적 저점 수준(1/25 종가 기준, P/E 10.0배, P/B 1.5배)이기 때문에 Valuation 매력도가 부각될 것.

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,299	29.0	-9.6	24,022	1.2
영업이익	3,162	18.8	-30.9	3,569	-11.4
세전계속사업이익	3,236	25.5	-32.0	3,532	-8.4
지배순이익	2,351	16.1	-32.7	2,683	-12.3
영업이익률 (%)	13.0	-1.1 %pt	-4.0 %pt	14.9	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	9.7	-1.0 %pt	-3.3 %pt	11.2	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액		77,183	82,087	99,661	111,668
영업이익		7,409	8,291	14,448	17,692
지배순이익		5,143	6,040	10,421	13,189
PER		15.1	16.5	14.2	10.0
PBR		1.5	1.7	2.1	1.5
EV/EBITDA		5.7	6.3	6.4	4.5
ROE		10.2	10.9	16.3	16.8

자료: 유안타증권

삼성전기 연간실적 추이 및 전망

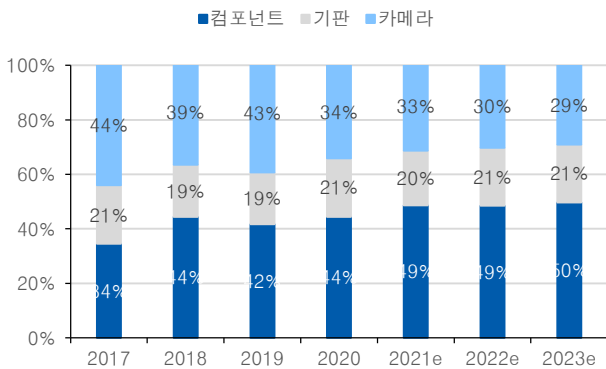
(단위: 억원)

		2017	2018	2019	2020	2021P	2022e	2023e
Sales	Total	68,385	80,020	77,183	82,087	98,252	111,668	126,762
	컴포넌트	23,571	35,501	32,198	36,450	47,782	54,200	62,976
	기판	14,694	15,291	14,703	17,613	19,678	23,681	27,000
	카메라	30,120	31,138	33,508	28,025	32,193	33,786	36,786
Sales Mix%	컴포넌트	34%	44%	42%	44%	49%	49%	50%
	기판	21%	19%	19%	21%	20%	21%	21%
	카메라	44%	39%	43%	34%	33%	30%	29%
Sales YoY%	Total	13%	17%	-4%	6%	20%	14%	14%
	컴포넌트	-	51%	-9%	13%	31%	13%	16%
	기판	-	4%	-4%	20%	12%	20%	14%
	카메라	-	3%	8%	-16%	15%	5%	9%
OP	Total	3,062	8,270	4,115	8,291	14,438	17,692	19,834
	컴포넌트	2,904	11,171	5,049	5,577	11,006	11,700	12,595
	기판	(850)	(1,879)	146	1,000	2,394	4,551	5,400
	카메라	856	889	2,146	1,713	1,298	1,441	1,839
OPM%	Total	4%	10%	5%	10%	15%	16%	16%
	컴포넌트	12%	31%	16%	15%	23%	22%	20%
	기판	-6%	-12%	1%	6%	12%	19%	20%
	카메라	3%	3%	6%	6%	4%	4%	5%
OP YoY%	Total	0%	170%	-50%	102%	74%	23%	12%
	컴포넌트	-	285%	-55%	10%	97%	6%	8%
	기판	-	적지	흑전	587%	140%	90%	19%
	카메라	-	4%	141%	-20%	-24%	11%	28%
OP Contribution	컴포넌트	95%	135%	123%	67%	76%	66%	64%
	기판	-28%	-23%	4%	12%	17%	26%	27%
	카메라	28%	11%	52%	21%	9%	8%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 사업부분별 연간 매출 비중

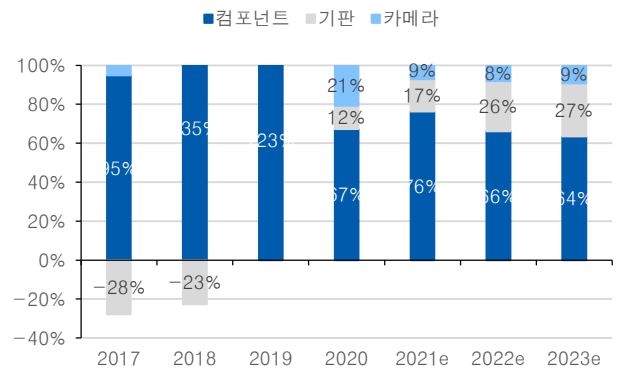
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 사업부분별 연간 영업이익 기여도

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 분기 실적 추이 및 전망

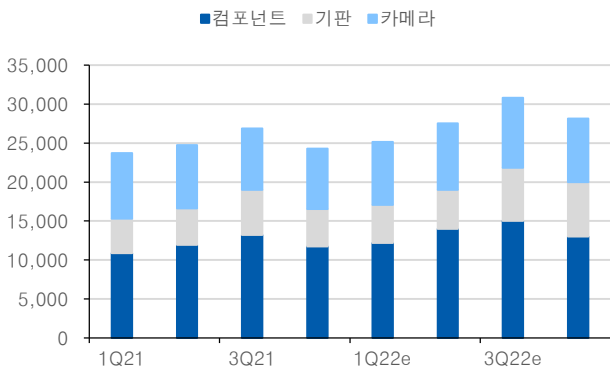
(단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	Total	22,245	18,122	22,879	18,842	23,719	24,755	25,478	24,299	25,170	27,521	30,839	28,138
	컴포넌트	8,576	8,396	9,832	9,646	10,884	11,953	13,209	11,736	12,200	14,000	15,000	13,000
	기판	3,837	3,678	4,520	5,579	4,422	4,667	5,800	4,789	4,885	4,982	6,839	6,975
	카메라	8,920	5,527	7,938	5,640	8,413	8,132	7,874	7,774	8,085	8,539	9,000	8,163
Sales Mix%	컴포넌트	39%	46%	43%	51%	46%	48%	52%	48%	48%	51%	49%	46%
	기판	17%	20%	20%	30%	19%	19%	23%	20%	19%	18%	22%	25%
	카메라	40%	30%	35%	30%	35%	33%	31%	32%	32%	31%	29%	29%
Sales YoY%	Total	4%	-7%	1%	38%	7%	37%	11%	29%	6%	11%	21%	16%
	컴포넌트	2%	7%	20%	24%	27%	42%	34%	22%	12%	17%	14%	11%
	기판	10%	8%	-12%	107%	15%	27%	28%	-14%	10%	7%	18%	46%
	카메라	-5%	-33%	-16%	-12%	-6%	47%	-1%	38%	-4%	5%	14%	5%
OP	Total	1,646	960	3,025	2,661	3,315	3,403	4,558	3,162	3,808	4,489	5,093	4,303
	컴포넌트	897	867	1,900	1,913	2,342	2,648	3,434	2,582	2,440	3,080	3,450	2,730
	기판	77	59	335	529	248	349	769	1,028	1,045	1,067	1,193	1,246
	카메라	690	101	838	85	421	407	315	155	323	342	450	327
OPM%	Total	7%	5%	13%	14%	14%	14%	18%	13%	15%	16%	17%	15%
	컴포넌트	10%	10%	19%	20%	22%	22%	26%	22%	20%	22%	23%	21%
	기판	2%	2%	7%	9%	6%	7%	13%	21%	21%	21%	17%	18%
	카메라	8%	2%	11%	2%	5%	5%	4%	2%	4%	4%	5%	4%
OP YoY%	Total	-14%	-51%	68%	-270%	101%	255%	51%	19%	15%	32%	12%	36%
	컴포넌트	-53%	-27%	135%	68%	161%	205%	81%	35%	4%	16%	0%	6%
	기판	-111%	-79%	7%	93%	222%	495%	130%	94%	321%	206%	55%	21%
	카메라	-4%	-80%	23%	-66%	-39%	303%	-62%	83%	-23%	-16%	43%	110%
OP Contri.	컴포넌트	54%	90%	63%	72%	71%	78%	75%	82%	64%	69%	68%	63%
	기판	5%	6%	11%	20%	7%	10%	17%	33%	27%	24%	23%	29%
	카메라	42%	11%	28%	3%	13%	12%	7%	5%	8%	8%	9%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 사업부문별 분기 매출 추이 및 전망

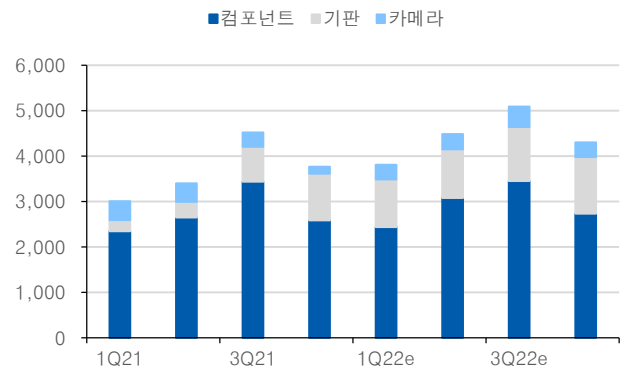
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)



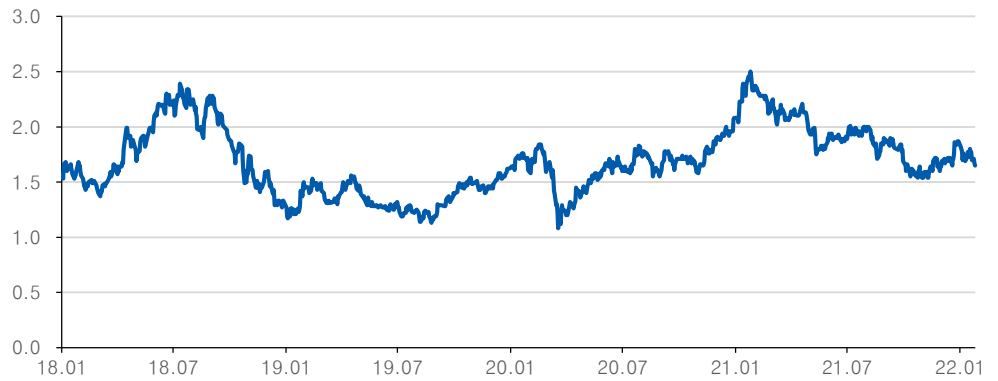
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 P/E Multiple 추이



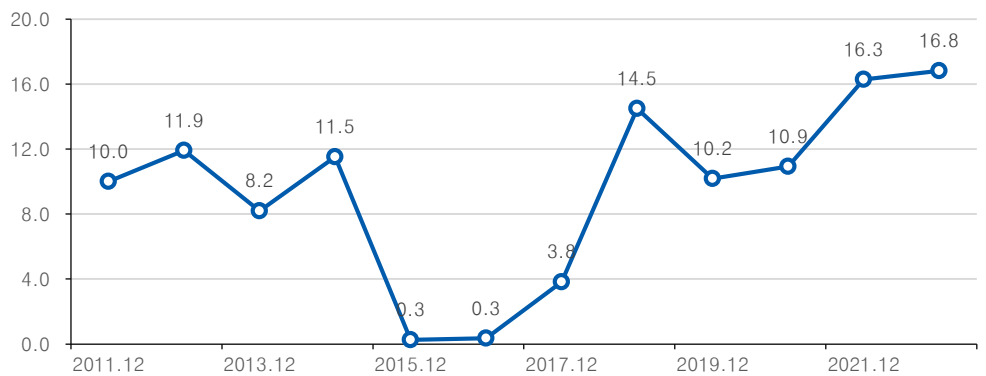
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

삼성전기 P/B Multiple 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

삼성전기 ROE 추이 및 전망



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	77,183	82,087	99,661	111,668	126,743	
매출원가	57,300	62,690	74,276	83,539	93,790	
매출총이익	19,883	19,397	25,384	28,129	32,953	
판매비	12,474	11,106	10,936	10,437	13,060	
영업이익	7,409	8,291	14,448	17,692	19,893	
EBITDA	16,110	16,703	23,037	26,482	30,720	
영업외손익	-448	-462	59	316	391	
외환관련손익	-148	-54	539	479	479	
이자손익	-586	-375	-307	-194	-119	
관계기업관련손익	119	99	-5	57	57	
기타	166	-132	-168	-26	-26	
법인세비용차감전순손익	6,961	7,829	14,508	18,008	20,284	
법인세비용	711	1,672	3,563	4,228	4,763	
계속사업순손익	6,250	6,158	10,944	13,780	15,521	
중단사업순손익	-969	80	-221	-223	-223	
당기순이익	5,280	6,238	10,723	13,557	15,299	
지배지분순이익	5,143	6,040	10,421	13,189	14,883	
포괄순이익	5,606	5,885	14,018	17,628	19,369	
지배지분포괄이익	5,406	5,705	13,582	17,089	18,778	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	10,213	15,881	19,990	20,139	25,782	
당기순이익	5,280	6,238	10,723	13,557	15,299	
감가상각비	8,445	8,075	8,222	8,493	10,625	
외환손익	113	10	-272	-479	-479	
중속, 관계기업관련손익	-119	-99	5	-57	-57	
자산부채의 증감	-3,191	-515	-2,998	-3,765	-1,901	
기타현금흐름	-315	2,172	4,310	2,391	2,296	
투자활동 현금흐름	-5,170	-7,324	-8,284	-9,362	-9,362	
투자자산	2,175	-24	-26	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-15,480	-7,567	-8,789	-10,000	-10,000	
유형자산 감소	362	470	111	0	0	
기타현금흐름	7,772	-203	420	638	638	
재무활동 현금흐름	-6,195	-2,095	-7,895	-2,596	-2,596	
단기차입금	-2,820	-1,599	-1,718	-2,928	-2,928	
사채 및 장기차입금	-1,388	1,005	-4,378	1,825	1,825	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-760	-832	-1,307	-1,307	-1,307	
기타현금흐름	-1,227	-669	-493	-186	-186	
연결범위변동 등 기타	-316	-162	848	2,904	-1,647	
현금의 증감	-1,469	6,300	4,658	11,086	12,177	
기초 현금	10,024	8,555	14,855	19,513	30,598	
기말 현금	8,555	14,855	19,513	30,598	42,775	
NOPLAT	7,409	8,291	14,448	17,692	19,893	
FCF	-5,267	8,314	11,201	10,139	15,782	

자료: 유안타증권

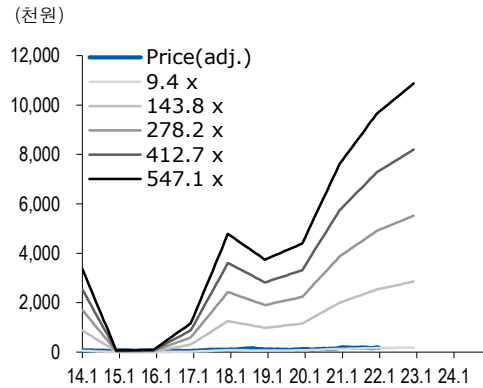
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	35,075	41,503	49,923	64,709	80,916	
현금및현금성자산	8,038	14,798	19,513	30,598	42,775	
매출채권 및 기타채권	10,963	9,962	12,215	14,115	15,940	
재고자산	12,713	13,379	14,535	16,335	18,541	
비유동자산	51,667	50,752	53,729	54,997	54,228	
유형자산	45,145	44,244	46,736	48,243	47,618	
관계기업등 지분관련자산	683	725	676	733	790	
기타투자자산	1,906	2,221	2,828	2,828	2,828	
자산총계	86,742	92,255	103,652	119,706	135,144	
유동부채	18,504	19,149	22,824	20,419	20,208	
매입채무 및 기타채무	9,194	11,652	12,583	13,107	15,824	
단기차입금	5,692	4,062	2,424	-504	-3,433	
유동성장기부채	1,909	2,192	5,313	5,313	5,313	
비유동부채	13,937	14,002	8,793	10,618	12,443	
장기차입금	12,197	12,332	6,012	7,837	9,662	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	32,442	33,151	31,617	31,037	32,651	
지배지분	52,850	57,723	70,264	86,464	100,288	
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	50,095	62,224	76,048	
비지배지분	1,451	1,381	1,771	2,205	2,205	
자본총계	54,301	59,104	72,035	88,669	102,493	
순차입금	11,515	3,732	-5,633	-17,821	-31,102	
총차입금	20,114	19,067	14,431	13,328	12,224	

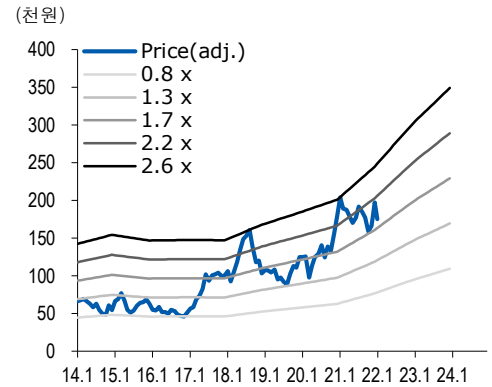
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	6,841	8,030	13,896	17,602	19,870	
BPS	69,957	76,406	93,006	114,451	132,749	
EBITDAPS	20,759	21,524	29,686	34,125	39,588	
SPS	99,462	105,782	128,427	143,900	163,327	
DPS	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400	
PER	15.1	16.5	14.2	10.0	8.8	
PBR	1.5	1.7	2.1	1.5	1.3	
EV/EBITDA	5.7	6.3	6.4	4.5	3.4	
PSR	1.0	1.3	1.5	1.2	1.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-3.5	6.4	21.4	12.0	13.5	
영업이익 증가율 (%)	-35.6	11.9	74.3	22.5	12.4	
지배순이익 증가율 (%)	-21.6	17.4	72.5	26.6	12.8	
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	25.5	25.2	26.0	
영업이익률 (%)	9.6	10.1	14.5	15.8	15.7	
지배순이익률 (%)	6.7	7.4	10.5	11.8	11.7	
EBITDA 마진 (%)	20.9	20.3	23.1	23.7	24.2	
ROIC	11.0	10.8	17.9	20.8	22.6	
ROA	5.9	6.7	10.6	11.8	11.7	
ROE	10.2	10.9	16.3	16.8	15.9	
부채비율 (%)	59.7	56.1	43.9	35.0	31.9	
순차입금/자기자본 (%)	21.8	6.5	-8.0	-20.6	-31.0	
영업이익/금융비용 (배)	9.5	17.3	36.9	55.6	68.2	

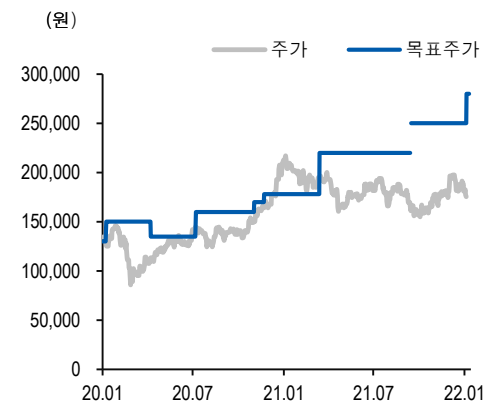
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-27	BUY	280,000	1년		
2021-10-07	BUY	250,000	1년	-30.31	-21.00
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: 과리율 = (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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-24

※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.