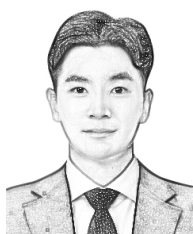


# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr  
02-3773-9026

## Company Data

자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,109 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.85%
국민연금공단	10.02%
외국인지분률	30.10%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(22/01/26)	175,500 원
KOSPI	2709.24 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	214,500 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	120 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.7%	-0.7%
6개월	-3.3%	15.1%
12개월	-19.1%	-6.2%

## 삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 240,000 원(하향))

### 아쉬운 영업 환경

- 4Q21 전통 SET 출하 부진에 따른 MLCC 재고 조정으로 실적 기대치 하회
- 컴포넌트 사업부의 이익 기여도 75%. 컴포넌트 사업부 내 IT 범용 MLCC 비중 70% 이상. 전사 실적에 SET 수요가 중요. 상반기까지 아쉬운 영업 환경 전개 예상
- SET 수요 회복과 더불어 전장향 부품 공급이 본격적으로 늘어나는 시점에 주가 rerating 가능하다는 판단

### 4Q21 Review

매출액 2 조 4,299 억원(QoQ -4.6%, YoY +29.6%), 영업이익 3,162 억원(QoQ -30.6%, +21.2%) 기록. 영업이익 컨센서스 대비 하회. 전통 SET 출하 부진에 따른 MLCC 재고 조정 영향

### 여전히 주가의 key factor: MLCC

컴포넌트 사업부의 이익 기여도 75%. 컴포넌트 사업부 내 IT 범용 MLCC 비중 70% 이상. IT 범용은 스마트폰, PC, TV, 가전 등이 전방 산업. 지난 하반기 비메모리 부품 부족으로 스마트폰은 출하량 타격, PC와 TV는 올해 출하량 감소 전망. 부품 공급 부족이 예상보다 길어짐에 따라 올해 상반기까지 SET 생산 차질, 이에 따라 IT 범용 MLCC 가격 하락 가능성. 고부가 전장 및 산업용 비중이 얼마나 늘어날 수 있을지가 관건. 상반기보다는 하반기 실적을 기대. 다행스럽게도 호황 국면을 맞이한 패키지 사업부가 상반기 빈자리를 일부 채워줄 것. 광학통신 사업부는 모바일 이외 전장, XR 등 다양한 어플리케이션에서의 비중 확대를 기대

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 24 만원으로 하향

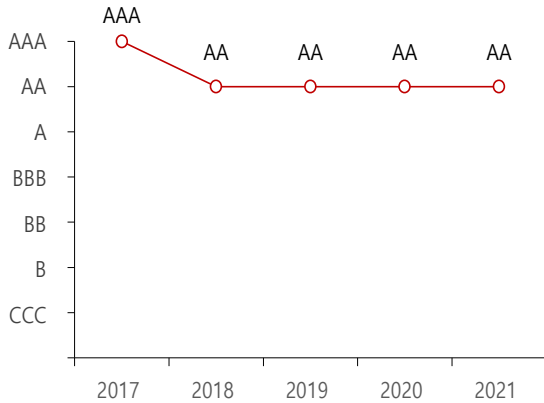
예상보다 길어지는 부품 공급 부족 이슈와 일부 SET Peak-out 우려로 올해 실적 추정치 소폭 하향. SET 수요 회복과 더불어 전장향 부품 공급이 본격적으로 늘어나는 시점에 주가 rerating 가능하다는 판단

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	8,002	7,718	8,209	9,966	10,471	11,100
yoy	%	17.0	-3.6	6.4	21.4	5.1	6.0
영업이익	십억원	1,150	741	829	1,437	1,606	1,740
yoy	%	275.6	-35.6	11.9	73.3	11.8	8.4
EBITDA	십억원	1,886	1,611	1,670	2,337	2,761	2,990
세전이익	십억원	1,085	696	783	1,392	1,572	1,708
순이익(지배주주)	십억원	656	514	604	1,011	1,155	1,258
영업이익률%	%	14.4	9.6	10.1	14.4	15.3	15.7
EBITDA%	%	23.6	20.9	20.4	23.5	26.4	26.9
순이익률	%	8.6	6.8	7.6	10.4	11.3	11.6
EPS(계속사업)	원	10,001	7,876	7,679	13,163	15,016	16,342
PER	배	10.4	15.9	23.2	15.0	11.7	10.7
PBR	배	1.7	1.8	2.4	2.2	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	4.9	6.7	8.5	6.4	4.7	4.3
ROE	%	14.5	10.2	10.9	16.0	15.5	14.4
순차입금	십억원	1,209	1,168	388	-345	-649	-914
부채비율	%	74.8	59.7	56.1	44.0	36.9	32.7

## ESG 하이라이트

### 삼성전기의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>삼성전기 종합 등급</b>	<b>AA</b>	<b>A-</b>	<b>64.0</b>
환경(Environment)	53.0	B+	72.1
사회(Social)	54.1	A-	47.4
지배구조(Governance)	69.7	B+	62.5
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
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

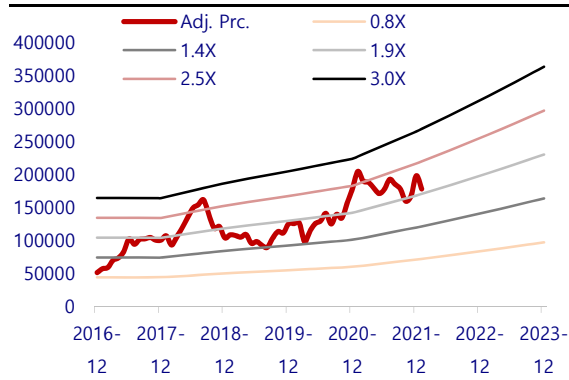
삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>2,371.9</b>	<b>2,475.5</b>	<b>2,688.7</b>	<b>2,429.9</b>	<b>2,539.9</b>	<b>2,670.4</b>	<b>2,759.1</b>	<b>2,501.9</b>	<b>8,187.9</b>	<b>8,411.0</b>	<b>9,966.0</b>	<b>10,471.2</b>
QoQ	13.7%	4.4%	8.6%	-9.6%	4.5%	5.1%	3.3%	-9.3%				
YoY	6.6%	36.6%	17.5%	16.5%	7.1%	7.9%	2.6%	3.0%	-0.1%	2.7%	18.5%	5.1%
광학통신 솔루션(DM)	841.3	813.7	787.4	777.4	845.2	888.7	860.3	802.3	3,350.8	3,004.7	3,219.8	3,396.4
컴포넌트 솔루션(LCR)	1,088.4	1,195.2	1,320.9	1,173.6	1,213.8	1,324.5	1,391.2	1,171.6	3,219.8	3,644.9	4,778.1	5,101.1
패키지 솔루션(ACI)	442.2	466.6	580.4	478.9	480.9	457.2	507.6	528.0	1,603.2	1,761.4	1,968.1	1,973.7
<b>영업이익</b>	<b>331.5</b>	<b>339.3</b>	<b>457.8</b>	<b>308.2</b>	<b>397.2</b>	<b>414.0</b>	<b>475.8</b>	<b>319.2</b>	<b>734.4</b>	<b>815.9</b>	<b>1,436.9</b>	<b>1,606.2</b>
QoQ	31.2%	2.4%	34.9%	-32.7%	28.9%	4.2%	14.9%	-32.9%				
YoY	101.4%	253.4%	51.3%	21.9%	19.8%	22.0%	3.9%	3.6%	-36.1%	11.1%	76.1%	11.8%
광학통신 솔루션(DM)	70.7	40.7	31.5	15.5	62.5	44.4	34.4	16.0	214.6	159.2	158.4	157.4
컴포넌트 솔루션(LCR)	233.7	262.9	336.8	211.2	248.5	278.1	340.8	199.2	504.9	545.7	1,044.7	1,066.6
패키지 솔루션(ACI)	27.2	35.7	89.5	81.4	86.2	91.4	100.5	104.0	15.0	111.0	233.8	382.1
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
<b>영업이익률</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>
광학통신 솔루션(DM)	8%	5%	4%	2%	7%	5%	4%	2%	6%	5%	5%	5%
컴포넌트 솔루션(LCR)	21%	22%	26%	18%	20%	21%	25%	17%	16%	15%	22%	21%
패키지 솔루션(ACI)	6%	8%	15%	17%	18%	20%	20%	20%	1%	6%	12%	19%

자료: 삼성전기, SK 증권

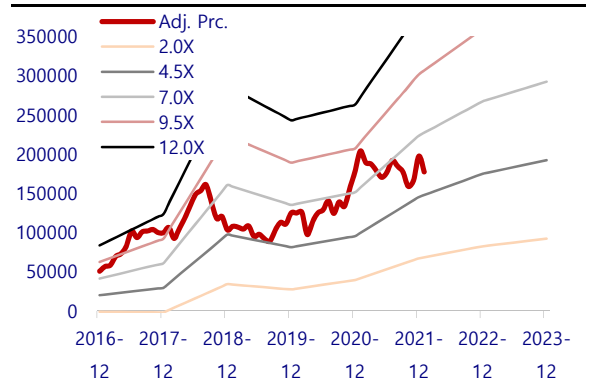
주식: 4Q21 RFPCB 중단영업손익 반영, 과거 소급 미적용 기준

12M Forward PBR Band



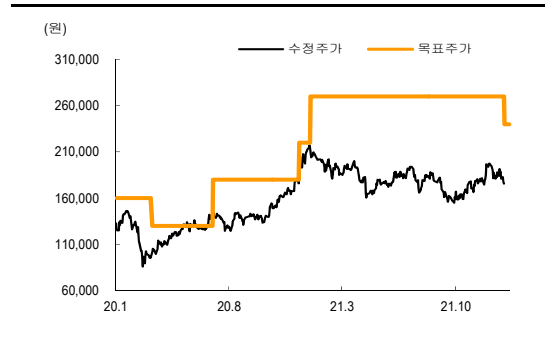
자료: 삼성전기, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



자료: 삼성전기, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.27	매수	240,000원	6개월		
2021.10.28	매수	270,000원	6개월	-32.83%	-22.41%
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 3자에게 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 (2022 년 1 월 27 일 기준)**

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	3,508	4,150	4,760	5,557	6,466
현금및현금성자산	804	1,480	1,676	1,980	2,245
매출채권및기타채권	1,096	996	1,160	1,425	1,732
재고자산	1,271	1,338	1,558	1,780	2,109
<b>비유동자산</b>	5,167	5,075	5,336	5,752	6,295
장기금융자산	176	203	264	264	264
유형자산	4,515	4,424	4,631	5,011	5,396
무형자산	141	138	140	134	129
<b>자산총계</b>	8,674	9,226	10,096	11,309	12,760
<b>유동부채</b>	1,850	1,915	2,268	2,343	2,435
단기금융부채	760	625	797	797	797
매입채무 및 기타채무	505	752	876	921	976
단기충당부채	3	2	2	2	2
<b>비유동부채</b>	1,394	1,400	815	704	710
장기금융부채	1,251	1,281	574	574	574
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,244	3,315	3,083	3,047	3,145
<b>지배주주지분</b>	5,285	5,772	6,841	8,057	9,376
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	4,979	6,032	7,188
비지배주주지분	145	138	172	205	239
<b>자본총계</b>	5,430	5,910	7,013	8,263	9,615
<b>부채외자본총계</b>	8,674	9,226	10,096	11,309	12,760

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	999	1,577	1,875	1,952	2,011
당기순이익(손실)	528	624	1,038	1,181	1,284
비현금성항목등	1,075	1,175	1,456	1,570	1,696
유형자산감가상각비	845	808	865	1,120	1,216
무형자산감가상각비	26	34	36	36	34
기타	-28	149	163	20	20
운전자본감소(증가)	-319	-51	-432	-419	-555
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	33	-32	-265	-307
재고자산감소(증가)	-261	-284	-198	-222	-329
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	64	257	111	44	55
기타	-101	-57	-314	24	26
법인세납부	-285	-171	-187	-380	-413
<b>투자활동현금흐름</b>	-496	-720	-841	-1,519	-1,618
금융자산감소(증가)	218	-2	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-1,512	-713	-868	-1,500	-1,600
무형자산감소(증가)	-10	-24	-29	-29	-29
기타	809	18	58	10	11
<b>재무활동현금흐름</b>	-620	-209	-863	-129	-129
단기금융부채증가(감소)	-645	-690	-710	0	0
장기금융부채증가(감소)	190	611	15	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-76	-83	-131	-102	-102
기타	-89	-47	-37	-27	-27
<b>현금의 증가(감소)</b>	-147	630	210	304	265
기초현금	1,002	855	1,485	1,695	1,999
기말현금	855	1,485	1,695	1,999	2,264
FCF	-340	922	891	425	385

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	7,718	8,209	9,966	10,471	11,100
<b>매출원가</b>	5,730	6,269	7,349	7,261	7,659
<b>매출총이익</b>	1,988	1,940	2,617	3,211	3,441
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	26.3	30.7	31.0
<b>판매비와관리비</b>	1,247	1,111	1,180	1,604	1,701
<b>영업이익</b>	741	829	1,437	1,606	1,740
영업이익률 (%)	9.6	10.1	14.4	15.3	15.7
<b>비영업손익</b>	-45	-46	-45	-34	-33
순금융비용	59	38	29	17	15
외환관련손익	-15	-5	-8	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	12	10	11	11	11
<b>세전계속사업이익</b>	696	783	1,392	1,572	1,708
세전계속사업이익률 (%)	9.0	9.5	14.0	15.0	15.4
<b>계속사업법인세</b>	71	167	344	380	413
<b>계속사업이익</b>	625	616	1,048	1,191	1,294
<b>중단사업이익</b>	-97	8	-10	-10	-10
<b>*법인세효과</b>	97	-8	-2	0	0
<b>당기순이익</b>	528	624	1,038	1,181	1,284
순이익률 (%)	6.8	7.6	10.4	11.3	11.6
<b>지배주주</b>	514	604	1,011	1,155	1,258
지배주주귀속 순이익률(%)	6.66	7.36	10.15	11.03	11.33
<b>비지배주주</b>	14	20	26	26	26
<b>총포괄이익</b>	561	589	1,208	1,352	1,455
<b>지배주주</b>	541	570	1,174	1,318	1,421
<b>비지배주주</b>	20	18	34	34	34
<b>EBITDA</b>	1,611	1,670	2,337	2,761	2,990

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.6	6.4	21.4	5.1	6.0
영업이익	-35.6	11.9	73.3	11.8	8.4
세전계속사업이익	-35.9	12.5	77.7	13.0	8.6
EBITDA	-14.6	3.7	39.9	18.1	8.3
EPS(계속사업)	-21.2	-2.5	71.4	14.1	8.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.2	10.9	16.0	15.5	14.4
ROA	6.1	7.0	10.7	11.0	10.7
EBITDA마진	20.9	20.4	23.5	26.4	26.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	189.6	216.7	209.8	237.2	265.6
부채비율	59.7	56.1	44.0	36.9	32.7
순차입금/자기자본	21.5	6.6	-4.9	-7.9	-9.5
EBITDA/이자비용(배)	20.7	35.0	62.7	103.1	111.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,876	7,679	13,163	15,016	16,342
BPS	68,106	74,385	88,153	103,827	120,828
CFPS	17,839	18,623	24,638	29,770	32,314
주당 현금배당금	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	15.9	23.2	16.5	13.0	11.9
PER(최저)	10.7	11.2	11.8	11.7	10.7
PBR(최고)	1.8	2.4	2.5	1.9	1.6
PBR(최저)	1.2	1.2	1.8	1.7	1.5
PCR	7.0	9.6	8.0	5.9	5.4
EV/EBITDA(최고)	6.8	8.5	7.1	5.2	4.7
EV/EBITDA(최저)	4.8	4.2	5.0	4.7	4.3