

전자/부품

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
삼성전기	BUY (M)	280,000 (M)

MLCC 업황 업데이트

해외 MLCC 공급업체 실적 리뷰

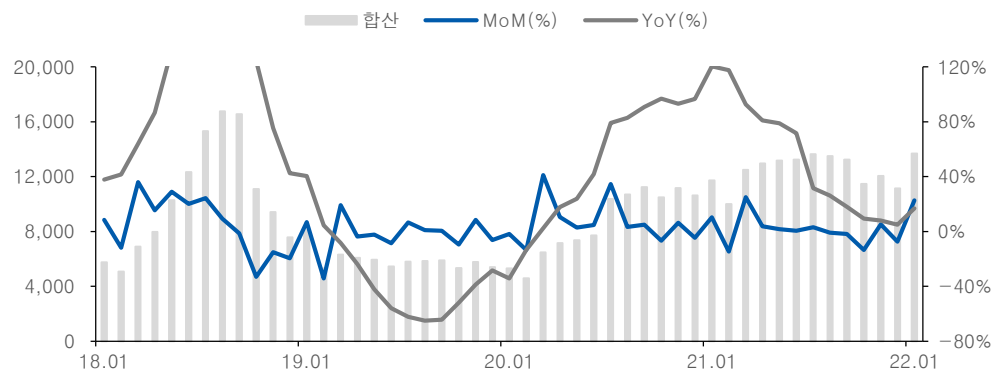
- Yageo(2327 TT) 1월 월매출은 103억NT\$(MoM 25%, YoY 28%)으로 호실적 기록. 1) 인수합병 법인의 연결 실적 반영 효과 및 2) 중화권 고객사들의 재고 Stocking 수요 때문인 것으로 파악. Yageo가 작년말에 인수한 대만 Chilis Electronics(2456 TT)의 과거 12개월 기준 월평균 매출액이 10~15억NT\$ 수준이었다는 점을 감안하면, 실제 기준 Yageo 실적은 대략 90억NT\$(MoM 10%, YoY 12%) 수준으로 추산. 이는 중화권 고객사들이 춘절 기간 동안의 IT 수요를 대응하기 위해 평년보다 일찍 MLCC 재고 비축을 시작한 것으로 풀이.
- Walsin(2492 TT) 1월 월매출은 34억NT\$(MoM 17%, YoY -8%)를 기록하며 YoY 매출 감소폭 감소세 시현. 중화권 고객사들이 춘절 기간 동안의 IT 수요를 대응하기 위해 재고 비축을 시작한 것으로 풀이.
- 최근 일본 TDK(6762 JP)는 CY1Q22 기준 가이던스 상향 조정. 최근 수주잔고 및 고객 동향을 감안하면 전장 및 산업용 MLCC 수급이 타이트하고, 스마트폰용 수요가 예상보다 빠르게 회복 중이기 때문인 것으로 파악.

MLCC 업황 Comments 및 투자전략

- 당사 리서치센터는 1Q21말을 지나면서 MLCC 재고 및 전방 수요에 대한 우려가 점차 감소할 것으로 전망한바 있음. 실제 글로벌 코로나 팬데믹 종식 선언이 대두되는 상황에서 반도체 부품 수급 이슈 역시 서서히 정상화 구간에 접어들고 고객사들은 전방 IT 수요에 빠르게 대응해 나갈 것으로 예상됨.
- 특히 중화권 스마트폰 Vendor들은 코로나 팬데믹 내내 부품 수급 조달에 어려움을 겪었기 때문에 안전 재고 확보 차원에서 선구매를 시작할 가능성이 높다는 판단. 이들 업체는 올해 적극적으로 마케팅을 진행할 것으로 전망되는 가운데 신규 스마트폰 출시 일정도 평년보다 당겨질 가능성도 배제할 수 없음.
- 결론적으로 2022년 중화권 IT 수요가 예상보다 견조할 가능성이 높다는 판단이며, 이에 삼성전기(009150 KS)에 대한 비중 확대 의견 유지. 당사는 2021년까지 주요 적자사업(RFPCB, 통신 모듈)을 정리하며 체질개선을 마치고, 사업부문별 중장기 성장동력(Automotive MLCC, FCBGA, 차량카메라모듈)을 갖춘 반면, 현재 주가는 P/E, P/B Valuation 기준으로 역사적 저점 수준(2/11 종가 기준, P/E 9.5배, P/B 1.5배)이기 때문에 Valuation 매력도가 부각될 것.

대만 MLCC 월매출 추이 및 전망

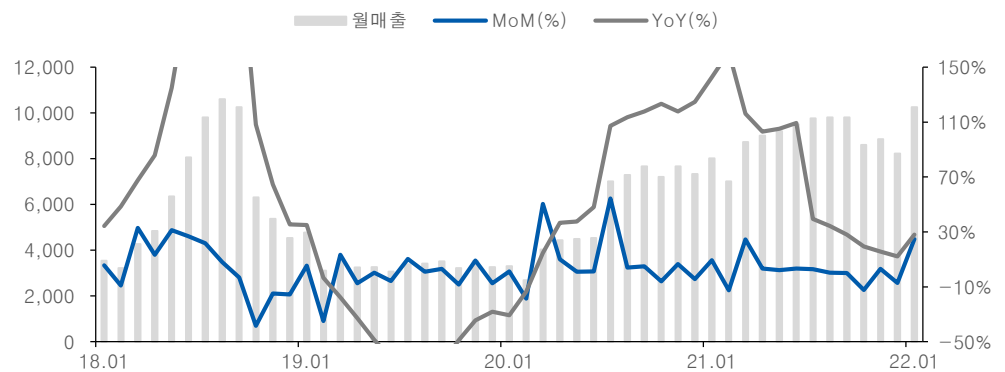
(단위: mnNT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 Yageo 월매출 추이 및 전망

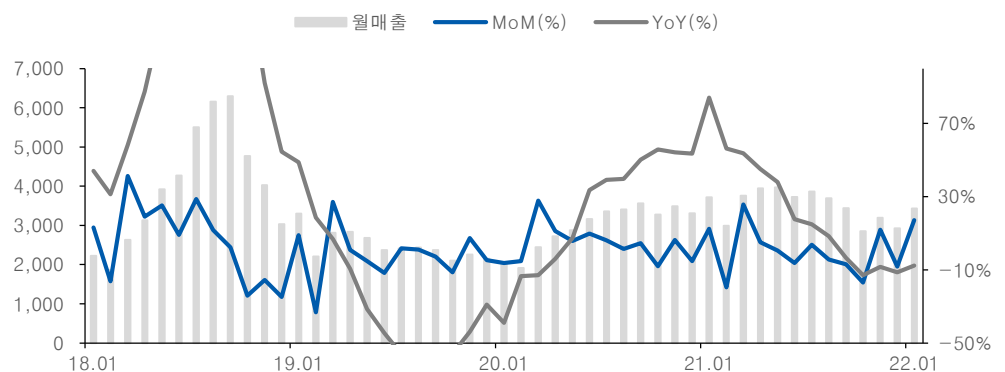
(단위: mnNT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

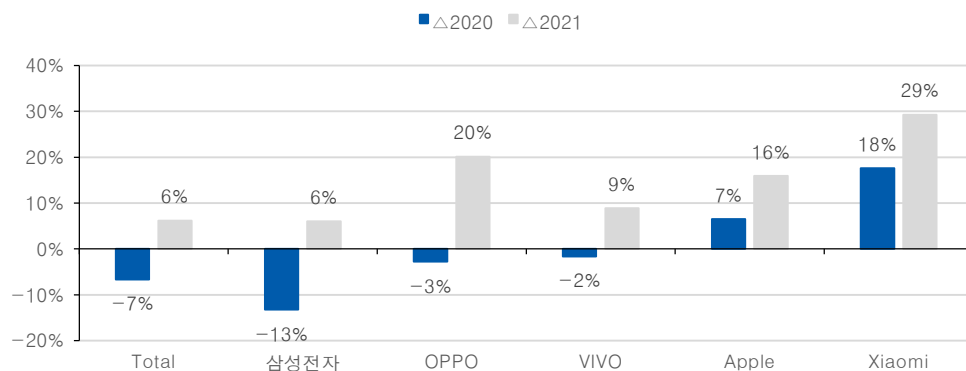
대만 Walsin 월매출 추이 및 전망

(단위: mnNT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

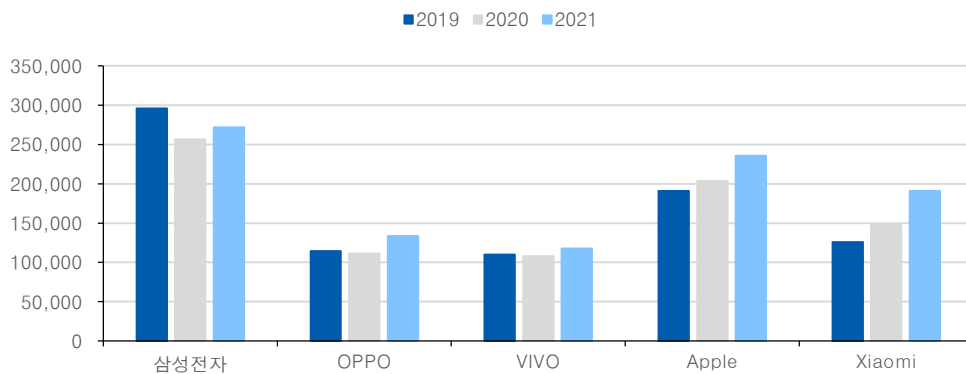
글로벌 주요 스마트폰 Vendor 출하량 성장률 비교



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

글로벌 주요 스마트폰 Vendor 출하량 비교

(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

삼성전기 연간실적 추이 및 전망

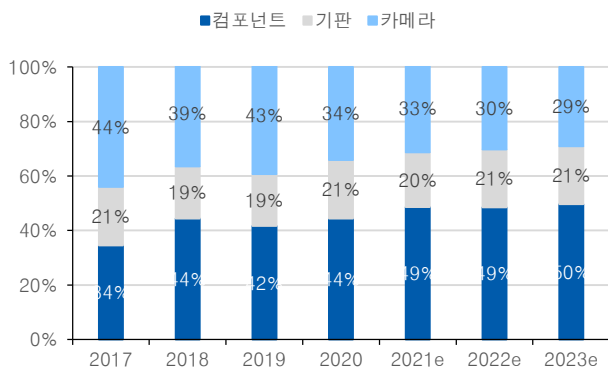
(단위: 억원)

		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 사업부문별 연간 매출 비중

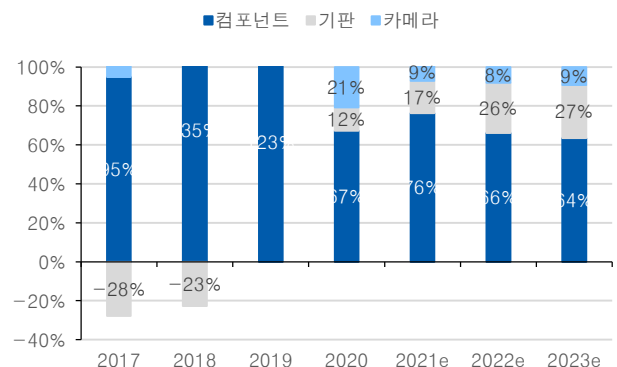
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 사업부문별 연간 영업이익 기여도

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 분기 실적 추이 및 전망

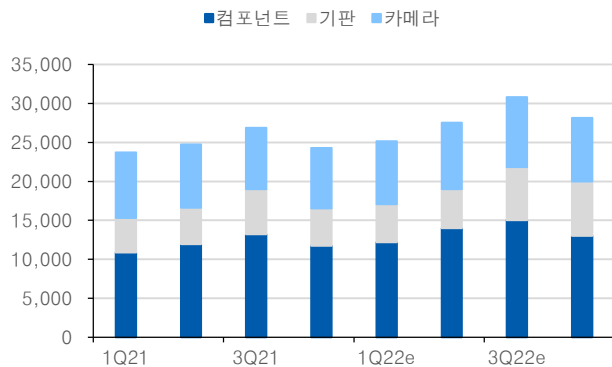
(단위: 억원)

		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

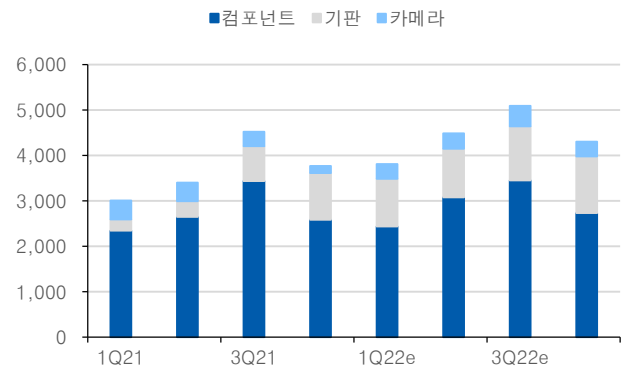
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

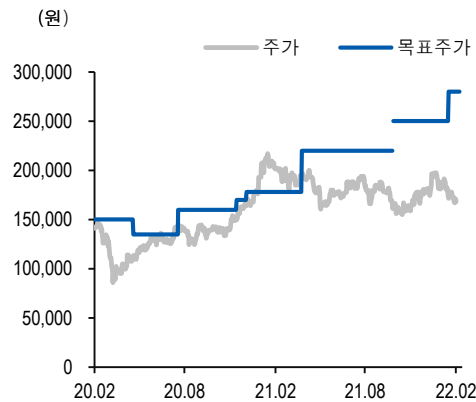
삼성전기 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	280,000	1년		
2022-01-27	BUY	280,000	1년		
2021-10-07	BUY	250,000	1년	-30.31	-21.00
	담당자변 경				
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 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 투자사결정은 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.