



# BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원(하향)

주가(3/16): 155,500원

시가총액: 116,149억원



전기전자  
Analyst 김지산  
jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (3/16)		2,659.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	200,000원	151,000원
등락률	-22.3%	3.0%
수익률	절대	상대
1M	-6.9%	-4.4%
6M	-13.4%	2.0%
1Y	-21.3%	-9.2%

### Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	649천주
외국인 지분율	29.2%
배당수익률(22E)	1.4%
BPS(22E)	100,345원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	77,533	96,750	102,282	107,909
영업이익	9,127	14,869	17,078	18,191
EBITDA	17,539	23,533	27,071	29,780
세전이익	8,689	14,913	16,792	17,957
순이익	6,238	9,154	12,594	13,468
지배주주지분순이익	6,040	8,924	12,342	13,198
EPS(원)	7,783	11,500	15,905	17,008
증감률(%YoY)	17.4	47.8	38.3	6.9
PER(배)	22.9	17.2	9.8	9.1
PBR(배)	2.39	2.28	1.55	1.35
EV/EBITDA(배)	8.0	6.4	4.3	3.7
영업이익률(%)	11.8	15.4	16.7	16.9
ROE(%)	10.9	14.3	17.0	15.8
순부채비율(%)	6.3	-2.4	-5.6	-12.4

자료: 키움증권

### Price Trend



# 삼성전기 (009150)

## 차세대 IT와 전장을 향한다



1분기 실적은 시장 예상치를 충족시킬 것이다. MLCC 회복 지연 우려, 신규 플래그십 성능 논란 등이 주가 조정의 배경이지만, 패키지기판의 선전과 우호적인 환율 여건에 기반해 실적 전망이 양호하며, 주가는 낙폭 과대 상태다. MLCC는 중국 스마트폰 업체들의 신모델 출시를 앞둔 2분기 말부터 회복 사이클에 진입할 것이다. 서버, 네트워크장비 등 차세대 IT 분야와 전장 및 자율주행 분야 육성 전략을 주목하자.

### >>> 1분기 실적 예상치 충족시킬 것, 패키지기판 선전

1분기 영업이익은 4,121억원(QoQ 30%, YoY 16%)으로 시장 컨센서스(4,047억원)를 충족시킬 것이다. 중국 스마트폰 수요 약세에 따른 MLCC 회복 지연 우려, 신규 Flagship 모델 성능 논란 등이 주가 조정의 배경이 되고 있지만, 패키지기판의 선전과 우호적인 환율 여건에 기반해 실적 전망이 양호하며, 주가는 낙폭 과대 상태라고 판단된다.

▶MLCC는 산업용, 전장용 등 Non-IT항 출하가 양호해 1분기 매출이 소폭이나마 증가할 것이다. 업황 회복의 열쇠는 중국 스마트폰 수요가 쥐고 있는데, 제로코로나 정책 고수에 따른 수요 부진 장기화, 우크라이나 전쟁으로 인한 CIS 지역 출하 차질 등으로 회복이 지연되고 있다. 중국 OEM들의 3분기 신모델 출시를 앞두고 2분기 말부터 회복 사이클에 진입할 것으로 예상된다. 하반기는 반도체 차질 등 공급난이 완화되며 Set 수요 여건이 개선될 것이다.

▶패키지기판은 완전 가동 상태를 유지하고 있고, FC-BGA, AiP, ARM 기반 신형 기판을 중심으로 수요가 강세다. FC-BGA는 베트남에 1조원 투자 계획을 발표한데 이어 3,200억원 규모의 추가 투자를 단행하기로 했다. 그만큼 고객 다변화 성과를 바탕으로 시장 수요에 선제적으로 대응하는 한편, 고부가 서버용 시장 진출을 시도할 것이다.

▶광학통신솔루션은 1분기에 Flagship 출시 효과가 반복될 것이고, 고성능 카메라모듈이 탑재된 갤럭시 S22 울트라 모델의 판매 비중이 증가하는 점이 우호적이다. 올해 주요고객이 갤럭시 A 시리즈 위주로 스마트폰 판매량의 의미 있는 반등을 시도할 것으로 예상되는 만큼, 카메라모듈의 출하량 면에서 긍정적인 것이다.

### >>> 차세대 IT 및 전장 분야 집중 육성

올해 영업이익은 15% 증가한 1조 7,078억원으로 전망된다. 하반기는 MLCC 수급 상황이 개선되고, 패키지기판의 생산능력 증설 효과가 뒷받침될 것이다. 동사는 성장 전략으로서 1) AI, 클라우드, 메타버스 등을 겨냥한 서버, 네트워크장비 등 차세대 IT 분야와 2) 전장 및 자율주행 분야에 초점을 맞추고 있다. 이를 위해 고성능 FC-BGA, 산업용 및 전장용 MLCC, 자율주행 카메라 등을 집중 육성할 계획이다. 전장용 MLCC의 매출 비중은 올해 두 자리수에 도달하고, 전장용 카메라 매출은 30% 성장한 2,500억원으로 전망된다.

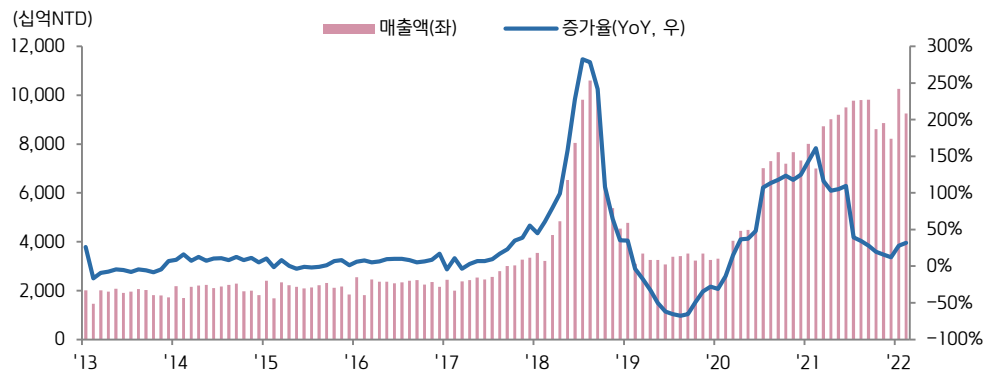
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
<b>매출액</b>	<b>22,914</b>	<b>24,059</b>	<b>25,478</b>	<b>24,299</b>	<b>25,369</b>	<b>24,746</b>	<b>26,820</b>	<b>25,348</b>	<b>96,750</b>	<b>24.8%</b>	<b>102,282</b>	<b>5.7%</b>	<b>107,909</b>	<b>5.5%</b>
패키지솔루션	3,582	3,919	4,395	4,789	4,980	5,096	5,196	5,245	16,770	30.5%	20,517	22.3%	22,824	11.2%
컴포넌트	10,885	11,952	13,209	11,736	12,226	12,413	13,137	12,707	47,782	31.1%	50,483	5.7%	53,002	5.0%
광학통신솔루션	8,413	8,137	7,874	7,774	8,163	7,237	8,486	7,396	32,198	14.9%	31,283	-2.8%	32,083	2.6%
<b>영업이익</b>	<b>3,568</b>	<b>3,581</b>	<b>4,558</b>	<b>3,162</b>	<b>4,121</b>	<b>4,093</b>	<b>4,649</b>	<b>4,215</b>	<b>14,869</b>	<b>62.9%</b>	<b>17,078</b>	<b>14.9%</b>	<b>18,191</b>	<b>6.5%</b>
패키지솔루션	525	608	861	798	1,046	1,086	1,132	1,068	2,793	77.3%	4,331	55.1%	5,017	15.8%
컴포넌트	2,318	2,654	3,403	2,221	2,674	2,786	3,076	2,881	10,596	88.9%	11,418	7.8%	11,925	4.4%
광학통신솔루션	694	415	329	149	401	221	441	266	1,587	12.4%	1,329	-16.2%	1,249	-6.1%
<b>영업이익률</b>	<b>15.6%</b>	<b>14.9%</b>	<b>17.9%</b>	<b>13.0%</b>	<b>16.2%</b>	<b>16.5%</b>	<b>17.3%</b>	<b>16.6%</b>	<b>15.4%</b>	<b>3.6%p</b>	<b>16.7%</b>	<b>1.3%p</b>	<b>16.9%</b>	<b>0.2%p</b>
패키지솔루션	14.7%	15.5%	19.6%	16.7%	21.0%	21.3%	21.8%	20.4%	16.7%	4.4%p	21.1%	4.5%p	22.0%	0.9%p
컴포넌트	21.3%	22.2%	25.8%	18.9%	21.9%	22.4%	23.4%	22.7%	22.2%	6.8%p	22.6%	0.4%p	22.5%	-0.1%p
광학통신솔루션	8.3%	5.1%	4.2%	1.9%	4.9%	3.1%	5.2%	3.6%	4.9%	-0.1%p	4.2%	-0.7%p	3.9%	-0.4%p

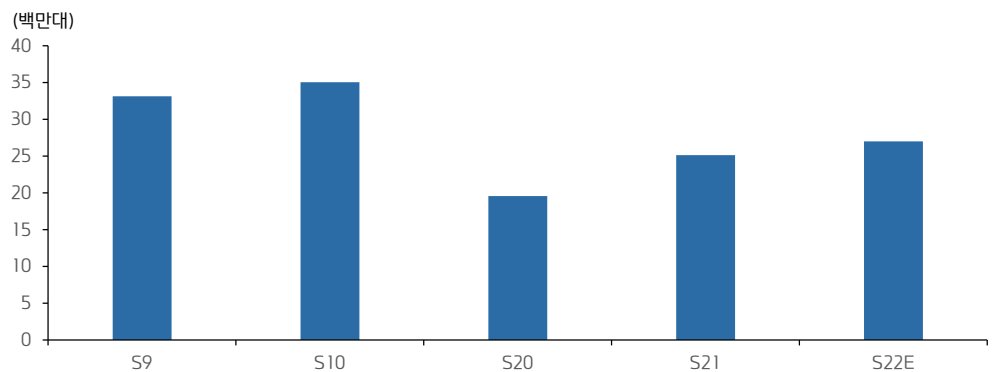
자료: 삼성전기, 키움증권

Yageo 월별 매출액 추이



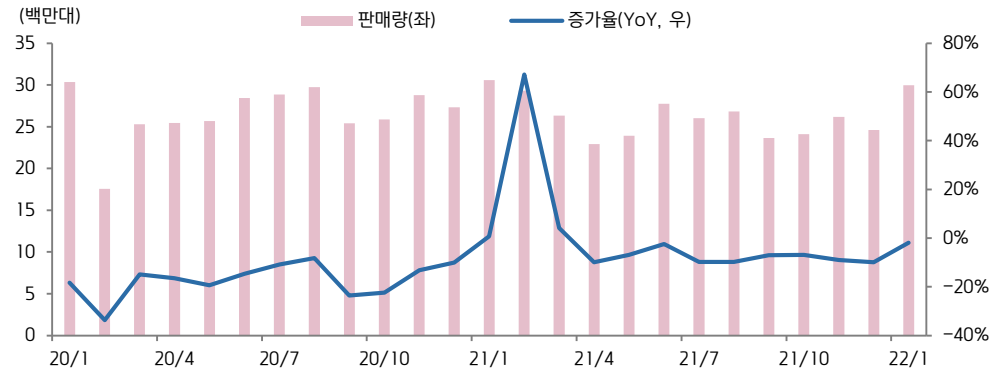
자료: Yageo, 키움증권

삼성전자 갤럭시 S 시리즈 판매량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 키움증권

중국 월별 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고
영업가치	179,491	Target EV/EBITDA
컴포넌트	106,704	6.4 Peer 그룹 평균
패키지솔루션	52,858	8.1 Peer 그룹 평균
광학통신솔루션	19,929	5.0 국내 IT 업종 평균
관계기업투자 등	2,756	장부가 대비 20% 할인
순차입금	-1,626	연결 기준 순차입금
적정주주 가치	183,873	
수정발행주식수	75,547	자사주 차감, 우선주 포함
<b>목표주가</b>	<b>243,388</b>	

자료: 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	25,403	102,167	106,050	25,369	102,282	107,909	-0.1%	0.1%	1.8%
영업이익	4,120	17,060	17,820	4,121	17,078	18,191	0.0%	0.1%	2.1%
세전이익	4,055	16,802	17,645	4,050	16,792	17,957	-0.1%	-0.1%	1.8%
순이익	2,981	12,349	12,969	2,976	12,342	13,198	-0.1%	-0.1%	1.8%
EPS(원)		15,914	16,713		15,905	17,008		-0.1%	1.8%
영업이익률	16.2%	16.7%	16.8%	16.2%	16.7%	16.9%	0.0%p	0.0%p	0.1%p
세전이익률	16.0%	16.4%	16.6%	16.0%	16.4%	16.6%	0.0%p	0.0%p	0.0%p
순이익률	11.7%	12.1%	12.2%	11.7%	12.1%	12.2%	0.0%p	0.0%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	77,533	96,750	102,282	107,909	113,197
매출원가	57,845	71,271	74,191	78,316	82,040
매출총이익	19,688	25,479	28,091	29,594	31,157
판매비	10,560	10,611	11,013	11,403	11,735
<b>영업이익</b>	9,127	14,869	17,078	18,191	19,422
<b>EBITDA</b>	17,539	23,533	27,071	29,780	31,844
영업외손익	-438	44	-286	-234	-161
이자수익	100	89	108	156	229
이자비용	428	398	394	390	390
외환관련이익	2,348	2,107	1,781	1,781	1,781
외환관련손실	2,408	1,615	1,781	1,781	1,781
종속 및 관계기업손익	99	104	0	0	0
기타	-149	-243	0	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	8,689	14,913	16,792	17,957	19,261
법인세비용	1,846	4,136	4,198	4,489	4,815
계속사업손익	6,843	10,777	12,594	13,468	14,446
<b>당기순이익</b>	6,238	9,154	12,594	13,468	14,446
<b>지배주주순이익</b>	6,040	8,924	12,342	13,198	14,157
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	0.5	24.8	5.7	5.5	4.9
영업이익 증감율	23.2	62.9	14.9	6.5	6.8
EBITDA 증감율	8.9	34.2	15.0	10.0	6.9
지배주주순이익 증감율	17.4	47.7	38.3	6.9	7.3
EPS 증감율	17.4	47.8	38.3	6.9	7.3
매출총이익율(%)	25.4	26.3	27.5	27.4	27.5
영업이익률(%)	11.8	15.4	16.7	16.9	17.2
EBITDA Margin(%)	22.6	24.3	26.5	27.6	28.1
지배주주순이익률(%)	7.8	9.2	12.1	12.2	12.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	41,503	45,983	50,539	59,192	71,263
현금 및 현금성자산	14,798	11,852	14,540	21,292	31,568
단기금융자산	537	599	617	636	655
매출채권 및 기타채권	9,962	12,881	13,617	14,367	15,071
재고자산	13,379	18,184	19,224	20,281	21,275
기타유동자산	2,827	2,467	2,541	2,616	2,694
<b>비유동자산</b>	50,752	53,431	60,456	64,198	65,593
투자자산	2,946	3,683	3,770	3,859	3,951
유형자산	44,244	46,394	53,676	57,565	59,024
무형자산	1,383	1,418	1,029	746	541
기타비유동자산	2,179	1,936	1,981	2,028	2,077
<b>자산총계</b>	92,255	99,414	110,994	123,390	136,857
<b>유동부채</b>	19,149	22,347	22,959	23,589	24,309
매입채무 및 기타채무	11,652	15,356	15,977	16,613	17,237
단기금융부채	6,254	3,955	3,855	3,755	3,755
기타유동부채	1,243	3,036	3,127	3,221	3,317
<b>비유동부채</b>	14,002	8,356	8,393	8,431	8,470
장기금융부채	12,813	6,871	6,871	6,871	6,871
기타비유동부채	1,189	1,485	1,522	1,560	1,599
<b>부채총계</b>	33,151	30,702	31,352	32,020	32,779
<b>지배지분</b>	57,723	67,189	77,868	89,328	101,745
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,535	10,535	10,535	10,535
기타자본	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
기타포괄손익누계액	4,125	6,169	6,169	6,169	6,169
이익잉여금	40,733	48,072	58,751	70,210	82,628
비지배지분	1,381	1,522	1,774	2,043	2,332
<b>자본총계</b>	59,104	68,711	79,642	91,371	104,077

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	15,881	17,312	21,432	23,942	25,851
당기순이익	6,238	9,154	12,594	13,468	14,446
비현금항목의 가감	11,748	15,755	14,477	16,313	17,398
유형자산감가상각비	8,075	8,285	9,603	11,307	12,217
무형자산감가상각비	337	380	389	283	205
지분법평가손익	-99	-104	0	0	0
기타	3,435	7,194	4,485	4,723	4,976
영업활동자산부채증감	-515	-6,244	-1,155	-1,115	-1,017
매출채권및기타채권의감소	334	-1,961	-737	-749	-704
재고자산의감소	-2,842	-4,756	-1,040	-1,058	-994
매입채무및기타채무의증가	2,566	1,292	621	636	624
기타	-573	-819	1	56	57
기타현금흐름	-1,590	-1,353	-4,484	-4,724	-4,976
<b>투자활동 현금흐름</b>	-7,324	-8,451	-16,932	-15,246	-13,730
유형자산의 취득	-7,567	-8,442	-16,885	-15,196	-13,677
유형자산의 처분	470	186	0	0	0
무형자산의 순취득	-237	-309	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-258	-634	-86	-89	-92
단기금융자산의감소(증가)	23	-62	-18	-19	-19
기타	245	810	57	58	58
<b>재무활동 현금흐름</b>	-2,095	-11,810	-2,091	-2,167	-2,143
차입금의 증가(감소)	-593	-9,746	-100	-100	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-832	-1,312	-1,588	-1,663	-1,739
기타	-670	-752	-403	-404	-404
기타현금흐름	-162	419	-195	223	297.53
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	6,300	-2,529	2,214	6,752	10,276
기초현금 및 현금성자산	8,555	14,855	12,326	14,540	21,292
기말현금 및 현금성자산	14,855	12,326	14,540	21,292	31,568

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,783	11,500	15,905	17,008	18,243
BPS	74,385	86,584	100,345	115,112	131,114
CFPS	23,178	32,099	34,885	38,377	41,036
DPS	1,400	2,100	2,200	2,300	2,300
<b>주당배수(배)</b>					
PER	22.9	17.2	9.8	9.1	8.5
PER(최고)	23.0	19.4	12.5		
PER(최저)	10.5	13.3	9.4		
PBR	2.39	2.28	1.55	1.35	1.19
PBR(최고)	2.41	2.58	1.98		
PBR(최저)	1.10	1.77	1.49		
PSR	1.78	1.58	1.18	1.12	1.07
PCFR	7.7	6.2	4.5	4.1	3.8
EV/EBITDA	8.0	6.4	4.3	3.7	3.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.3	16.7	12.7	12.4	11.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.1	1.4	1.5	1.5
ROA	7.0	9.6	12.0	11.5	11.1
ROE	10.9	14.3	17.0	15.8	14.8
ROIC	12.4	18.2	18.7	18.2	18.5
매출채권회전율	7.4	8.5	7.7	7.7	7.7
재고자산회전율	5.9	6.1	5.5	5.5	5.4
부채비율	56.1	44.7	39.4	35.0	31.5
순차입금비율	6.3	-2.4	-5.6	-12.4	-20.8
이자보상배율	21.3	37.4	43.4	46.6	49.8
<b>총차입금</b>	19,067	10,825	10,725	10,625	10,625
순차입금	3,732	-1,626	-4,432	-11,302	-21,597
NOPLAT	17,539	23,533	27,071	29,780	31,844
FCF	8,203	5,172	4,762	8,922	12,295

Compliance Notice

- 당사는 3월 16일 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

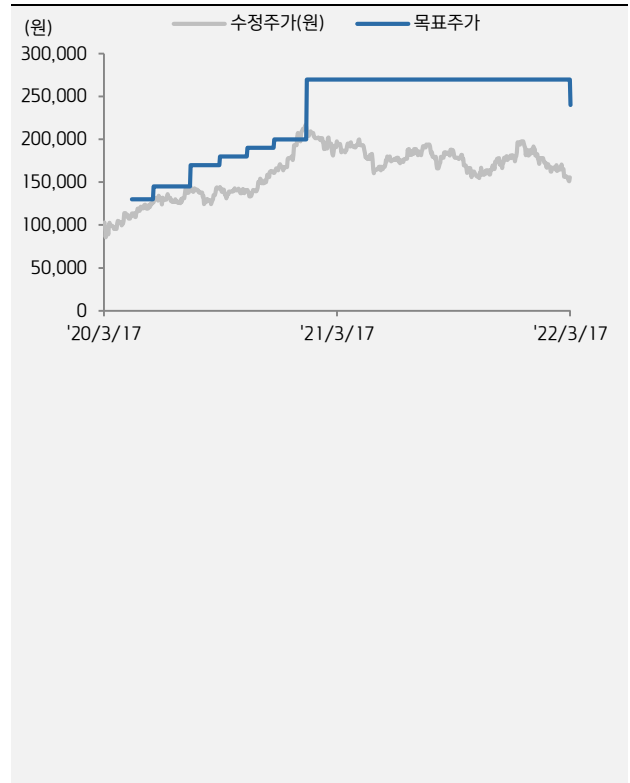
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-34.46	-26.85	
2022/01/27	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-38.42	-34.07	
2022/03/17	BUY(Maintain)	240,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(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%