



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(3/21): 160,500원

시가총액: 119,883억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/21)	2,686.05pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	200,000원
등락률	-19.8%
수익률	절대
1M	-4.2%
6M	-10.1%
1Y	-17.5%
	-6.6%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	659 천주
외국인 지분율	29.3%
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
자체주주지분순이익	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	10.1	9.5
PBR(배)	2.39	2.28	1.60	1.40
EV/EBITDA(배)	8.0	6.4	4.4	3.8
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



이슈 코멘트

삼성전기 (009150)

FC-BGA 초격차 전략 주목



FC-BGA에만 총 1.6조원을 투자하기로 했다. 이례적이고 공격적인 계획이다. 서버 등 제품 고도화, 고객 다변화를 병행하며 시장 수요에 적극적으로 대응하는 한편, 2위권 경쟁사들과 격차를 벌리겠다는 의지일 것이다. 증설 효과가 본격화되는 24년 FC-BGA 매출은 1.3조원으로 도약할 것이다. 주가는 MLCC 업황과 연동성이 절대적인 반면, 패키지기판의 선도적 역량과 가치가 충분히 반영되지 않았다고 판단된다.

>>> FC-BGA에만 1.6조원 투자, 24년 매출 1.3조원 전망

동사는 3개월간 세 차례 발표를 통해 FC-BGA에만 총 1.6조원을 투자하기로 했다. 제품 고도화, 고객 다변화를 병행하며 시장 수요에 적극적으로 대응하는 한편, 패키지기판 2nd Tier 경쟁사들과 격차를 벌리겠다는 의지로 해석된다. 주가는 MLCC 업황과 연동성이 절대적인 반면에, 패키지기판의 선두권 경쟁력과 중장기 성장성이 충분히 반영되지 않았다고 판단된다.

FC-BGA 사업과 관련해 ① 지난해 12월 베트남 법인 1조원 투자 발표에 이어 ② 올해 2월에 베트남 법인 3,200억원 추가 투자를 발표했고, ③ 전일 부산 사업장에 3,000억원을 투자한다고 밝혔다. 이례적이고 공격적인 투자 계획으로서, 그만큼 FC-BGA의 공급 부족이 심각하고, 고객사들의 요구가 많다는 방증이다.

동사는 FC-BGA 분야 글로벌 Top 3이자 PC용 FC-BGA 선두 업체로서 주요 반도체 업체들과 파트너십을 구축하고 있다. 패키지기판 업계가 FC-BGA 진출 또는 증설을 추진함에 있어 노광기 등 핵심 장비 조달의 어려움을 겪고 있지만, 동사는 선두권 시장 지위에 기반해 장비 조달이 양호할 것이다. 이번 부산 사업장 추가 투자를 통해 서버용으로 고도화하는 계기가 마련될 것으로 기대된다. 대면적, 고다층인 서버용 제품의 판가는 PC용 대비 5~10배 가량 높다.

향후 부산 사업장은 High-end FC-BGA, 베트남 사업장은 양산성 검증된 제품 위주로 대응하며 이원화 전략을 취할 것이다. 베트남 사업장은 내년 하반기부터 양산이 시작돼, 2024년 하반기에 온전한 매출이 발생할 예정이다. 이에 따라 FC-BGA 매출은 올해 7,400억원(YoY 27%)에서 2024년에 1.3조원으로 도약하고, 빠듯한 수급 여건을 감안하면 20%를 웃도는 영업이익률을 유지할 수 있을 것이다.

FC-BGA 수요처는 PC와 서버를 넘어 자동차, 네트워크장비, 데이터센터 등으로 확대되고 있고, 클라우드 컴퓨팅, 고속 통신, 인공지능, 자율주행 등의 추세와 함께 한다. 멀티칩 패키지가 대중화되며 대면적화되고, EMIB 등 패키지 기술이 더욱 고도화되고 있다. FC-BGA와 동일한 ABF(Ajinomoto build-up film) 소재를 사용하는 ARM 기반 하이브리드 기판 시장에도 주도적으로 대응하고 있다. Apple의 M 시리즈 프로세서가 대표적이다.

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	22,914	24,059	25,478	24,299	25,369	24,746	26,820	25,348	96,750	24.8%	102,282	5.7%	107,909	5.5%
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%
영업이익	3,568	3,581	4,558	3,162	4,121	4,093	4,649	4,215	14,869	62.9%	17,078	14.9%	18,191	6.5%
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%
영업이익률	15.6%	14.9%	17.9%	13.0%	16.2%	16.5%	17.3%	16.6%	15.4%	3.6%p	16.7%	1.3%p	16.9%	0.2%p
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

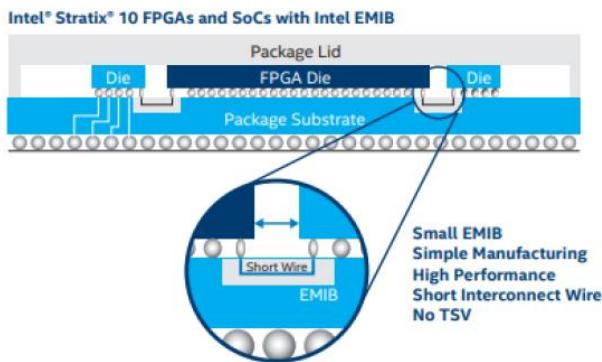
자료: 삼성전기, 키움증권

대면적 FC-BGA 사례: Intel EMIB 적용 Xe Xp



자료: Prismark

Intel EMIB 기술과 FC-BGA



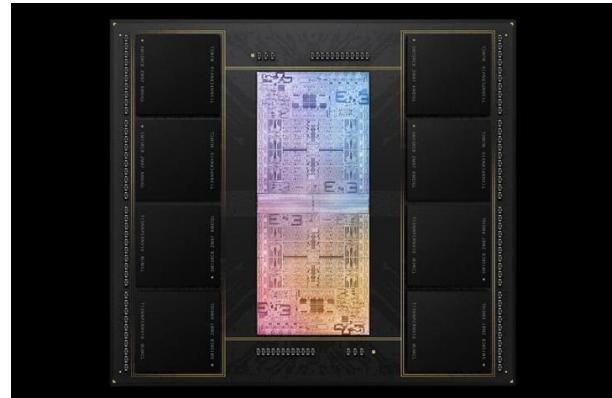
자료: Intel, Ravi Mahajan

삼성전기 부산 사업장



자료: 삼성전기

Apple M1 울트라 칩셋



자료: Apple

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	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
판관비	10,560	10,611	11,013	11,403	11,735
영업이익	9,127	14,869	17,078	18,191	19,422
EBITDA	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
증속 및 관계기업손익	99	104	0	0	0
기타	-149	-243	0	0	0
법인세차감전이익	8,689	14,913	16,792	17,957	19,261
법인세비용	1,846	4,136	4,198	4,489	4,815
계속사업순손익	6,843	10,777	12,594	13,468	14,446
당기순이익	6,238	9,154	12,594	13,468	14,446
지배주주순이익	6,040	8,924	12,342	13,198	14,157
증감율 및 수익성 (%)					
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
매출총이익률(%)	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

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	92,255	99,414	110,994	123,390	136,857
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	33,151	30,702	31,352	32,020	32,779
자본지분	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
비자본지분	1,381	1,522	1,774	2,043	2,332
자본총계	59,104	68,711	79,642	91,371	104,077

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	15,881	17,312	21,432	23,942	25,851
당기순이익	6,238	9,154	12,594	13,468	14,446
비현금화목의 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
지분평가는손익	-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
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	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

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
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
주가배수(배)					
PER	22.9	17.2	10.1	9.5	8.8
PER(최고)	23.0	19.4	12.5		
PER(최저)	10.5	13.3	9.4		
PBR	2.39	2.28	1.60	1.40	1.23
PBR(최고)	2.41	2.58	1.98		
PBR(최저)	1.10	1.77	1.49		
PSR	1.78	1.58	1.22	1.16	1.10
PCFR	7.7	6.2	4.6	4.2	3.9
EV/EBITDA	8.0	6.4	4.4	3.8	3.3
주요비율(%)					
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
총차입금	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

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 3월 21일 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

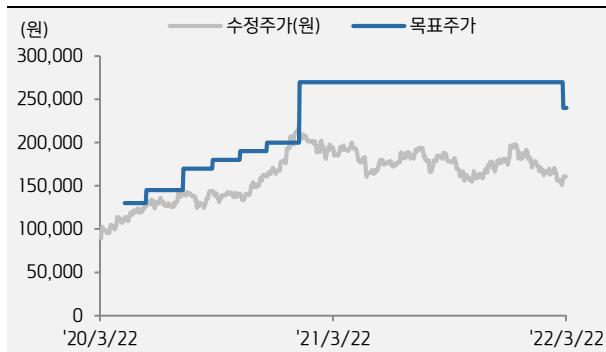
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-33.04	-32.92	
	2022/03/22	BUY(Maintain)	240,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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%