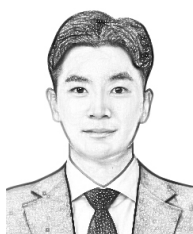


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksec.co.kr

02-3773-9026

Company Data

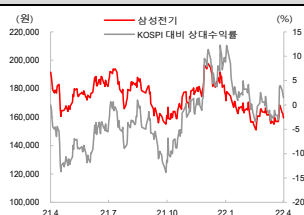
자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,914 십억원
주요주주	

삼성전자(외5)	23.85%
국민연금공단	10.02%
외국인지분률	28.00%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(22/04/27)	159,500 원
KOSPI	2639.06 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	197,500 원
52주 최저가	151,000 원
60일 평균 거래대금	90 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.5%	0.9%
6개월	0.3%	15.0%
12개월	-16.7%	1.5%

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

점진적 비중 확대

- 1Q22, MLCC와 패키지 기판 고부가 제품 판매 확대, 플래그쉽 모델 출시 효과로 선방
- 2Q22 거시 환경 악화로 SET 수요 약세 지속되며 QoQ 감익 예상
- MLCC는 1Q22 재고 조정이 강했던 만큼 2Q22부터 restocking 수요, 패키지 기판은 올해도 공급자 중심 시장 전개로 우호적인 평가 예상
- bottom-fishing 전략 유효

1Q22 Review

매출액 2 조 6,168 억원(QoQ +7.7%, YoY +10.3%), 영업이익 4,105 억원(QoQ +33.2%, +23.8%) 기록. 영업이익 컨센서스 부합. SET 수요 부진에 따른 고객사 재고 조정 영향이 있었으나 MLCC와 패키지 기판 고부가 제품 판매 확대, 플래그쉽 모델 출시 효과로 선방한 실적. 다만 2Q22 거시 환경 악화로 SET 수요 약세 지속되며 QoQ 감익 예상

MLCC는 주춤, 패키지는 춤을

전방 SET 수요 회복이 계속해서 지연되는 모습. 여전히 실적과 주가의 key factor 인 MLCC는 전방 수요 약세로 2Q22 일부 제품의 평가 인하가 예상되지만 산업용과 전장 용 출하가 견조하여 그 영향을 최소화. 출하량 역시 1Q22의 재고조정이 강했던 것으로 추정되어 2Q22부터 restocking 수요도 있을 것으로 보임. MLCC가 주춤하는 사이 패키지 기판은 호황 국면을 누리는 중. 지난해 BGA, FC-BGA의 평가 인상이 있었고 올해도 공급자 중심의 시장 전개로 우호적인 평가가 예상. 하반기부터는 서버용 공급이 예상되는데 매출 규모보다는 하이엔드 시장 진입에 큰 의미를 부여

투자의견 BUY, 목표주가 24 만원 유지

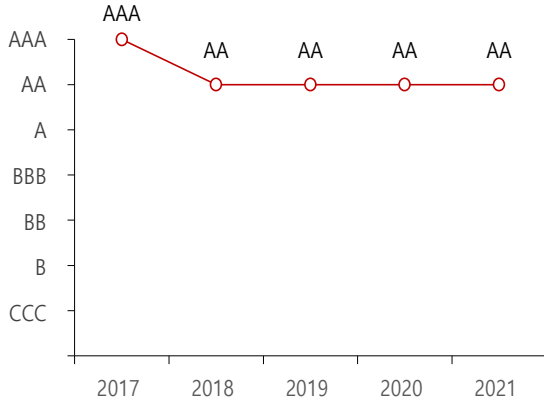
MLCC 업황이 주가의 발목을 잡고 있는 상황이지만 패키지 솔루션 사업부의 성장 가능성이 상당히 높고 하반기 IT 수요 회복을 가정한다면 현재 주가 수준에서 bottom-fishing 전략을 취할 것을 권고

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	7,718	7,753	9,675	10,702	11,752	13,162
yoy	%	-3.6	0.5	24.8	10.6	9.8	12.0
영업이익	십억원	741	913	1,487	1,572	1,859	2,122
yoy	%	-35.6	23.2	62.9	5.7	18.3	14.1
EBITDA	십억원	1,611	1,754	2,353	3,039	3,459	3,823
세전이익	십억원	696	869	1,491	1,583	1,871	2,134
순이익(지배주주)	십억원	514	604	892	1,177	1,395	1,595
영업이익률%	%	9.6	11.8	15.4	14.7	15.8	16.1
EBITDA%	%	20.9	22.6	24.3	28.4	29.4	29.0
순이익률	%	6.8	8.1	9.5	11.2	12.1	12.3
EPS(계속사업)	원	7,876	8,563	13,591	15,166	17,978	20,551
PER	배	15.9	20.8	14.5	10.5	8.9	7.8
PBR	배	1.8	2.4	2.3	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	6.7	8.1	6.4	4.0	3.5	2.9
ROE	%	10.2	10.9	14.3	16.1	16.3	15.8
순차입금	십억원	1,168	388	-142	-211	-424	-1,240
부채비율	%	59.7	56.1	44.7	40.5	36.7	33.9

ESG 하이라이트

삼성전기의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

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

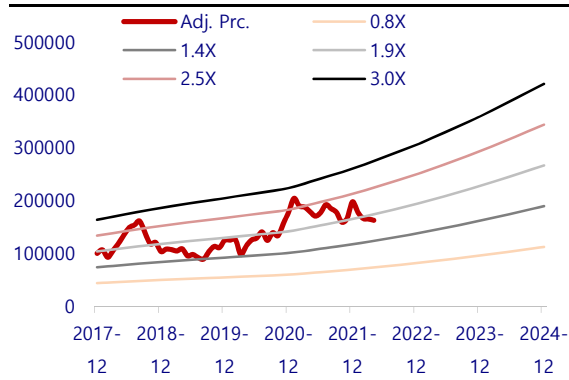
삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,371.9	2,475.5	2,688.7	2,429.9	2,616.8	2,602.7	2,873.4	2,609.6	8,411.0	9,966.0	10,702.5	11,752.1
QoQ	13.7%	4.4%	8.6%	-9.6%	7.7%	-0.5%	10.4%	-9.2%				
YoY	6.6%	36.6%	17.5%	16.5%	10.3%	5.1%	6.9%	7.4%	2.7%	18.5%	7.4%	9.8%
광학통신 솔루션(DM)	841.3	813.7	787.4	777.4	867.9	734.5	809.1	761.5	3,004.7	3,219.8	3,173.0	3,275.8
컴포넌트 솔루션(LCR)	1,088.4	1,195.2	1,320.9	1,173.6	1,229.3	1,330.9	1,513.7	1,275.3	3,644.9	4,778.1	5,349.2	5,958.1
패키지 솔루션(ACI)	442.2	466.6	580.4	478.9	519.6	537.3	550.6	572.8	1,761.4	1,968.1	2,180.2	2,518.2
영업이익	331.5	339.3	457.8	308.2	410.5	369.1	469.6	322.9	815.9	1,436.9	1,572.1	1,859.5
QoQ	31.2%	2.4%	34.9%	-32.7%	33.2%	-10.1%	27.2%	-31.2%				
YoY	101.4%	253.4%	51.3%	21.9%	23.8%	8.8%	2.6%	4.8%	11.1%	76.1%	9.4%	18.3%
광학통신 솔루션(DM)	70.7	40.7	31.5	15.5	54.6	22.0	32.4	15.2	159.2	158.4	124.2	144.6
컴포넌트 솔루션(LCR)	233.7	262.9	336.8	211.2	251.6	239.6	325.4	191.3	545.7	1,044.7	1,007.9	1,181.6
패키지 솔루션(ACI)	27.2	35.7	89.5	81.4	104.3	107.5	111.8	116.4	111.0	233.8	440.0	533.2
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
영업이익률	14%	14%	17%	13%	16%	14%	16%	12%	10%	14%	15%	16%
광학통신 솔루션(DM)	8%	5%	4%	2%	6%	3%	4%	2%	5%	5%	4%	4%
컴포넌트 솔루션(LCR)	21%	22%	26%	18%	20%	18%	15%	15%	15%	22%	19%	20%
패키지 솔루션(ACI)	6%	8%	15%	17%	20%	20%	20%	20%	6%	12%	20%	21%

자료: 삼성전기, SK 증권

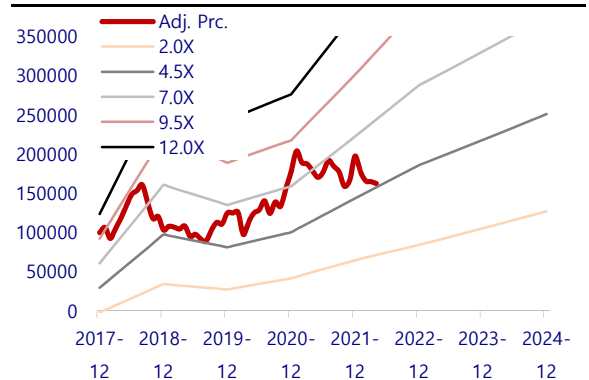
주석: 4Q21 RFPCB 중단영업손익 반영. 과거 소급 미적용 기준

12M Forward PBR Band



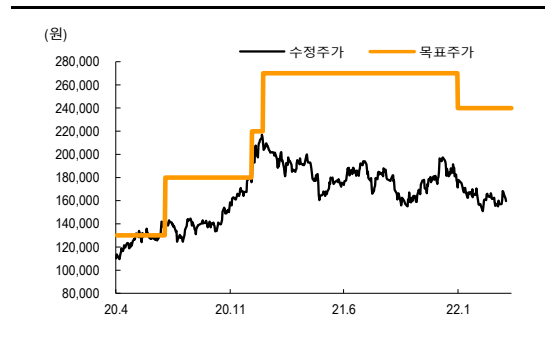
자료: 삼성전기, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



자료: 삼성전기, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.28	매수	240,000원	6개월		
2022.01.27	매수	240,000원	6개월	-32.04%	-25.83%
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	-2.10%	11.15%



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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 28일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,150	4,598	5,234	6,230	7,593
현금및현금성자산	1,480	1,185	1,255	1,468	2,283
매출채권및기타채권	996	1,287	1,520	1,845	2,066
재고자산	1,338	1,818	2,140	2,585	2,896
비유동자산	5,075	5,343	6,118	6,766	7,318
장기금융자산	203	267	267	267	267
유형자산	4,424	4,639	5,210	5,647	5,980
무형자산	138	142	135	129	125
자산총계	9,226	9,941	11,352	12,996	14,911
유동부채	1,915	2,235	2,429	2,628	2,895
단기금융부채	625	395	395	395	395
매입채무 및 기타채무	752	984	1,088	1,195	1,338
단기충당부채	2	3	3	3	4
비유동부채	1,400	836	845	859	876
장기금융부채	1,281	687	687	687	687
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,315	3,070	3,274	3,487	3,771
지배주주지분	5,772	6,719	7,889	9,283	10,877
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,054	1,054	1,054	1,054
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	4,073	4,807	5,825	7,068	8,510
비지배주주지분	138	152	189	226	263
자본총계	5,910	6,871	8,078	9,509	11,140
부채외자본총계	9,226	9,941	11,352	12,996	14,911

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,577	1,721	2,280	2,417	3,018
당기순이익(손실)	624	915	1,200	1,418	1,618
비현금성항목등	1,175	1,574	1,839	2,041	2,205
유형자산감가상각비	808	828	1,429	1,564	1,666
무형자산감가상각비	34	38	38	36	35
기타	149	333	24	24	24
운전자본감소(증가)	-51	-624	-376	-590	-289
매출채권및기타채권의 감소(증가)	33	-196	-233	-325	-221
재고자산감소(증가)	-284	-476	-322	-445	-310
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	257	129	104	107	143
기타	-57	-82	74	74	100
법인세납부	-171	-144	-383	-453	-516
투자활동현금흐름	-720	-837	-2,023	-2,023	-2,021
금융자산감소(증가)	-2	-45	0	0	0
유형자산감소(증가)	-713	-826	-2,000	-2,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-24	-31	-31	-31	-31
기타	18	65	8	8	10
재무활동현금흐름	-209	-1,181	-188	-181	-181
단기금융부채증가(감소)	-690	-1,054	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	611	59	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-83	-131	-159	-153	-153
기타	-47	-55	-29	-29	-29
현금의 증가(감소)	630	-253	69	213	815
기초현금	855	1,485	1,233	1,302	1,515
기말현금	1,485	1,233	1,302	1,515	2,330
FCF	985	929	252	389	990

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	7,753	9,675	10,702	11,752	13,162
매출원가	5,784	7,127	7,500	8,144	9,082
매출총이익	1,969	2,548	3,202	3,608	4,080
매출총이익률 (%)	25.4	26.3	29.9	30.7	31.0
판매비와관리비	1,056	1,061	1,630	1,749	1,959
영업이익	913	1,487	1,572	1,859	2,122
영업이익률 (%)	11.8	15.4	14.7	15.8	16.1
비영업손익	-44	4	11	11	13
순금융비용	33	31	21	20	19
외환관련손익	-6	49	46	46	46
관계기업투자등 관련손익	10	10	10	10	10
세전계속사업이익	869	1,491	1,583	1,871	2,134
세전계속사업이익률 (%)	11.2	15.4	14.8	15.9	16.2
계속사업법인세	185	414	383	453	516
계속사업이익	684	1,078	1,200	1,418	1,618
중단사업이익	-60	-162	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	624	915	1,200	1,418	1,618
순이익률 (%)	8.1	9.5	11.2	12.1	12.3
지배주주	604	892	1,177	1,395	1,595
지배주주귀속 순이익률(%)	7.79	9.22	11	11.87	12.12
비지배주주	20	23	23	23	23
총포괄이익	589	1,081	1,366	1,584	1,783
지배주주	570	1,044	1,329	1,547	1,747
비지배주주	18	37	37	37	37
EBITDA	1,754	2,353	3,039	3,459	3,823

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	0.5	24.8	10.6	9.8	12.0
영업이익	23.2	62.9	5.7	18.3	14.1
세전계속사업이익	24.8	71.6	6.2	18.2	14.1
EBITDA	8.9	34.2	29.2	13.8	10.5
EPS(계속사업)	8.7	58.7	11.6	18.5	14.3
수익성 (%)					
ROE	10.9	14.3	16.1	16.3	15.8
ROA	7.0	9.6	11.3	11.7	11.6
EBITDA마진	22.6	24.3	28.4	29.4	29.0
안정성 (%)					
유동비율	216.7	205.8	215.5	237.1	262.3
부채비율	56.1	44.7	40.5	36.7	33.9
순차입금/자기자본	6.6	-2.1	-2.6	-4.5	-11.1
EBITDA/이자비용(배)	41.0	59.2	105.6	120.1	132.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,563	13,591	15,166	17,978	20,551
BPS	74,385	86,584	101,660	119,627	140,167
CFPS	18,623	22,666	34,074	38,596	42,477
주당 현금배당금	1,400	2,100	2,100	2,100	2,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.8	16.0	12.8	10.8	9.5
PER(최저)	10.0	11.4	10.0	8.4	7.4
PBR(최고)	2.4	2.5	1.9	1.6	1.4
PBR(최저)	1.2	1.8	1.5	1.3	1.1
PCR	9.6	8.7	4.7	4.1	3.8
EV/EBITDA(최고)	8.1	7.1	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA(최저)	4.0	5.0	3.8	3.3	2.8