



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(6/7): 144,000원

시가총액: 107,559억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/7)	2,626.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	197,500원	144,000원
등락률	-27.1%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-11.9%	-11.3%
6M	-20.2%	-9.1%
1Y	-20.0%	-0.9%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	513천주
외국인 지분율	26.6%
배당수익률(22E)	1.5%
BPS(22E)	99,562원
주요 주주	삼성전자 외 23.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	77,533	96,750	103,372	107,202
영업이익	9,127	14,869	16,018	16,942
EBITDA	17,539	23,533	26,010	28,532
세전이익	8,689	14,913	15,932	16,696
순이익	6,238	9,154	11,974	12,522
자체주주지분순이익	6,040	8,924	11,735	12,271
EPS(원)	7,783	11,500	15,122	15,813
증감률(%YoY)	17.4	47.8	31.5	4.6
PER(배)	22.9	17.2	9.5	9.1
PBR(배)	2.39	2.28	1.50	1.32
EV/EBITDA(배)	8.0	6.4	4.3	3.7
영업이익률(%)	11.8	15.4	15.5	15.8
ROE(%)	10.9	14.3	16.2	14.9
순부채비율(%)	6.3	-2.4	-4.5	-11.1

자료: 키움증권

Price Trend



투자 아이디어

삼성전자 (009150)

역대 최저 밸류에이션, 긍정 포인트 찾기



인플레이션과 중국 스마트폰 시장 침체 우려로 인해 주가는 빠질 만큼 빠졌다고 생각된다. 매크로 환경 악화에도 불구하고 실적은 시장 기대치에 부합함으로써 과거보다 안정된 이익 창출력을 보여줄 것이다. 밸류에이션 지표가 역대 최저인 만큼 주가는 하반기 긍정적인 변화에 민감하게 반응할 가능성이 높다. 서버용 FC-BGA와 M2 용 기판의 양산이 시작되고, 자율주행 카메라 시장에서 선도적 지위를 확보하며, MLCC는 중국 스마트폰 신모델 출시 효과로 반등할 것이다.

>>> 매크로 우려 불구하고 실적 양호, 하반기 긍정 포인트 주목

2분기 영업이익은 3,683억원(QoQ -10%, YoY 3%)으로 시장 컨센서스(3,686 억원)에 부합할 것이다. 중국 스마트폰 시장 침체와 인플레이션 우려에도 불구하고, 과거보다 안정된 이익 창출력을 보여줄 것이다. 올해 역대 최고 실적 전망에 반해, PER 9.5배로 밸류에이션 지표는 역대 최저 수준인 만큼, 하반기 긍정적인 포인트에 주목할 필요가 있어 보인다.

1) 패키지기판은 서버용 FC-BGA 시장에 본격 진출하는 동시에, ARM 기반 M2 프로세서용 기판의 공급을 주도하며, 고부가 제품 위주의 생산능력 증설 효과가 더해질 것이다. 2) 광학통신솔루션은 자율주행 카메라 시장에서 선도적 지위를 확보하고, 신형 폴더블폰 확판 과정에서 카메라 화소수 상향과 함께 판가 상승이 예상된다. 3) MLCC는 중국 스마트폰 업체들의 재고조정이 길어지고 있지만, 5G, 서버, 전기차 등과 관련한 산업용 및 전장용 수요가 견조하고, 3분기에는 중국 스마트폰 신모델 출시 효과가 가시화될 것이다. 최근 Murata 등 경쟁사의 주가 반등 추세와 역동조화가 심한 모습이다.

>>> M2 및 서버용 FC-BGA 양정, 자율주행 카메라 선도

Apple은 지난 6일 5mm 기술에 기반한 M2 칩을 공개했고, M2 칩을 탑재한 맥북에어와 맥북프로를 7월에 출시할 예정이다. 이에 따라 동사는 M2용 하이브리드 기판을 2분기부터 공급할 것이다.

동사가 북미 전기차 고객 대상으로 전기트럭용 카메라모듈을 주도적으로 수주했다는 언론 보도가 있었다.

삼성전자 스마트폰 판매 계획 조정 소식이 전해졌지만, 주로 갤럭시 A 및 M 시리즈 등 중저가폰 위주이기 때문에 동사에 미치는 영향이 제한적이며, 중국 스마트폰 시장 침체 속에서 삼성전자가 지난 4월에 5년 만에 최고 점유율을 기록한 사실을 상기할 필요가 있다.

패키지기판 업황 정점 논란과 관련해서는 FC-CSP를 비롯한 모바일 기판은 공급 부족 상황이 완화되겠지만, FC-BGA는 대면적화 및 제조 난이도 증가 추세 속에서 공급자 주도 환경이 장기간 지속될 것이다. PC용을 넘어 서버용, 네트워크용 위주로 제품 고도화 성과를 주목해야 한다.

향후 성장 전략은 전장과 차세대 IT 분야에 초점이 맞춰질 것이다. 전장용 MLCC, 자율주행 카메라, 서버/네트워크용 FC-BGA가 대표적이다.

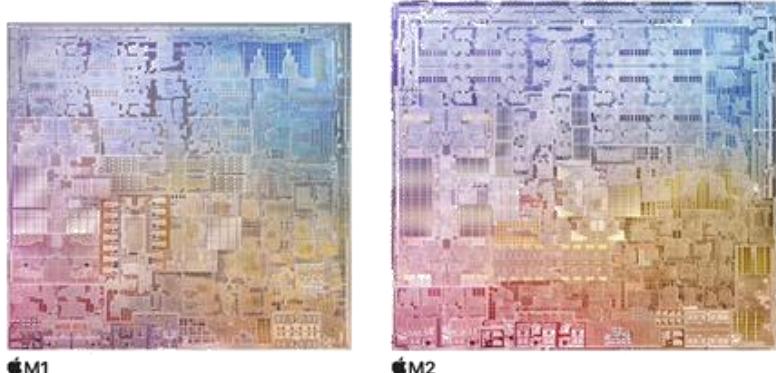
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	22,914	24,059	25,478	24,299	26,168	24,809	27,093	25,302	96,750	24.8%	103,372	6.8%	107,202	3.7%
패키지솔루션	3,616	3,919	4,395	4,789	5,196	5,326	5,448	5,450	16,770	30.5%	21,420	27.7%	23,725	10.8%
컴포넌트	10,885	11,952	13,209	11,736	12,293	12,199	13,027	12,531	47,782	31.1%	50,050	4.7%	51,537	3.0%
광학통신솔루션	8,413	8,137	7,874	7,774	8,679	7,284	8,618	7,321	32,198	14.9%	31,902	-0.9%	31,941	0.1%
영업이익	3,567	3,581	4,558	3,162	4,105	3,683	4,316	3,913	14,869	62.9%	16,018	7.7%	16,942	5.8%
패키지솔루션	525	608	861	798	1,034	1,069	1,140	1,077	2,793	77.3%	4,320	54.7%	5,068	17.3%
컴포넌트	2,318	2,654	3,403	2,221	2,675	2,452	2,801	2,634	10,596	88.9%	10,562	-0.3%	10,790	2.2%
광학통신솔루션	694	415	329	149	406	163	375	202	1,587	12.4%	1,145	-27.8%	1,084	-5.4%
영업이익률	15.6%	14.9%	17.9%	13.0%	15.7%	14.8%	15.9%	15.5%	15.4%	3.6%p	15.5%	0.1%p	15.8%	0.3%p
패키지솔루션	14.5%	15.5%	19.6%	16.7%	19.9%	20.1%	20.9%	19.8%	16.7%	4.4%p	20.2%	3.5%p	21.4%	1.2%p
컴포넌트	21.3%	22.2%	25.8%	18.9%	21.8%	20.1%	21.5%	21.0%	22.2%	6.8%p	21.1%	-1.1%p	20.9%	-0.2%p
광학통신솔루션	8.3%	5.1%	4.2%	1.9%	4.7%	2.2%	4.3%	2.8%	4.9%	-0.1%p	3.6%	-1.3%p	3.4%	-0.2%p

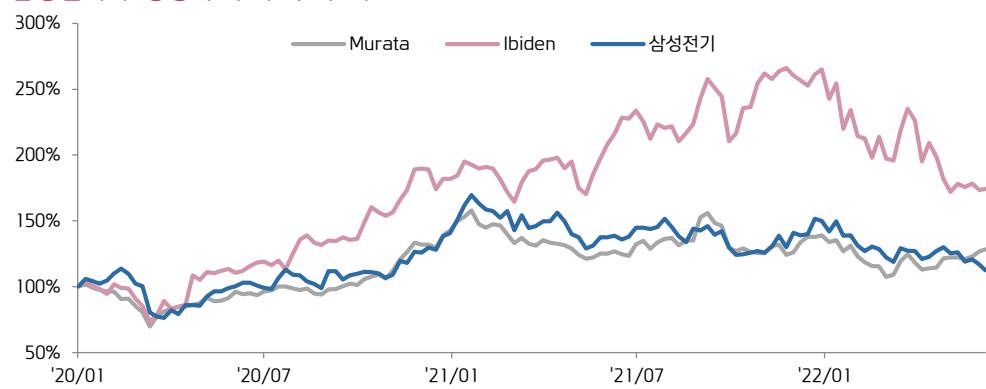
자료: 삼성전기, 키움증권

Apple M2 프로세서



자료: Apple

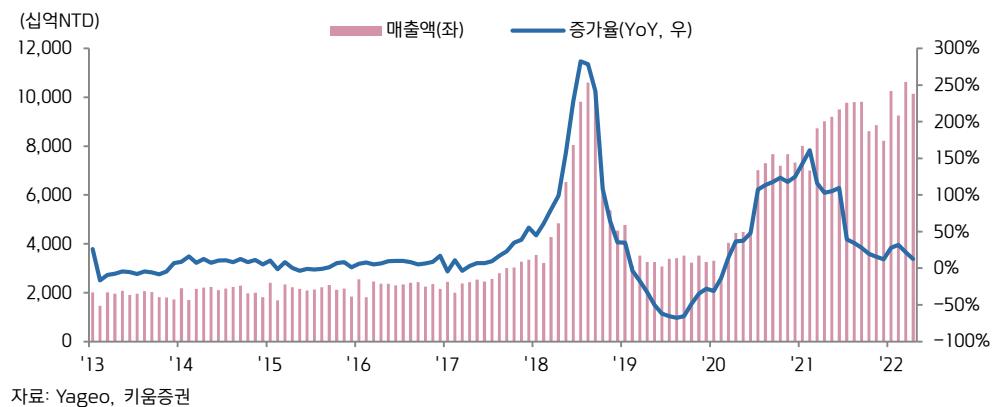
삼성전기와 경쟁사 주가 추이 비교



자료: 키움증권

주: 2020년 1월 주가를 100%로 환산

Yageo 월별 매출액 추이



삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E
매출액	25,138	104,396	108,988	24,809	103,372	107,202	-1.3%	-1.0%	-1.6%
영업이익	3,759	16,262	17,376	3,683	16,018	16,942	-2.0%	-1.5%	-2.5%
세전이익	3,686	16,207	17,132	3,600	15,932	16,696	-2.3%	-1.7%	-2.5%
순이익	2,709	11,928	12,592	2,646	11,735	12,271	-2.3%	-1.6%	-2.5%
EPS(원)	15,371	16,227	15,122	15,813	15,122	15,813	-1.6%	-1.6%	-2.5%
영업이익률	15.0%	15.6%	15.9%	14.8%	15.5%	15.8%	-0.1%p	-0.1%p	-0.1%p
세전이익률	14.7%	15.5%	15.7%	14.5%	15.4%	15.6%	-0.2%p	-0.1%p	-0.1%p
순이익률	10.8%	11.4%	11.6%	10.7%	11.4%	11.4%	-0.1%p	-0.1%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	77,533	96,750	103,372	107,202	112,455
매출원가	57,845	71,271	76,224	78,932	82,688
매출총이익	19,688	25,479	27,148	28,270	29,768
판관비	10,560	10,611	11,130	11,328	11,658
영업이익	9,127	14,869	16,018	16,942	18,110
EBITDA	17,539	23,533	26,010	28,532	30,532
영업외손익	-438	44	-85	-247	-180
이자수익	100	89	102	146	213
이자비용	428	398	394	390	390
외환관련이익	2,348	2,107	1,833	1,833	1,833
외환관련손실	2,408	1,615	1,592	1,833	1,833
종속 및 관계기업손익	99	104	-29	0	0
기타	-149	-243	-5	-3	-3
법인세차감전이익	8,689	14,913	15,932	16,696	17,929
법인세비용	1,846	4,136	3,958	4,174	4,482
계속사업순손익	6,843	10,777	11,974	12,522	13,447
당기순이익	6,238	9,154	11,974	12,522	13,447
지배주주순이익	6,040	8,924	11,735	12,271	13,178
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	24.8	6.8	3.7	4.9
영업이익 증감율	23.2	62.9	7.7	5.8	6.9
EBITDA 증감율	8.9	34.2	10.5	9.7	7.0
지배주주순이익 증감율	17.4	47.7	31.5	4.6	7.4
EPS 증감율	17.4	47.8	31.5	4.6	7.4
매출총이익율(%)	25.4	26.3	26.3	26.4	26.5
영업이익률(%)	11.8	15.4	15.5	15.8	16.1
EBITDA Margin(%)	22.6	24.3	25.2	26.6	27.2
지배주주순이익률(%)	7.8	9.2	11.4	11.4	11.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	41,503	45,983	50,014	57,611	68,682
현금 및 현금성자산	14,798	11,852	13,665	19,938	29,225
단기금융자산	537	599	617	636	655
매출채권 및 기타채권	9,962	12,881	13,762	14,272	14,972
재고자산	13,379	18,184	19,429	20,149	21,136
기타유동자산	2,827	2,467	2,541	2,616	2,694
비유동자산	50,752	53,431	60,427	64,170	65,565
투자자산	2,946	3,683	3,741	3,830	3,922
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	2,029	2,078
자산총계	92,255	99,414	110,441	121,781	134,247
유동부채	19,149	22,347	23,026	23,545	24,264
매입채무 및 기타채무	11,652	15,356	16,044	16,570	17,191
단기금융부채	6,254	3,955	3,855	3,755	3,755
기타유동부채	1,243	3,036	3,127	3,220	3,318
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	31,419	31,977	32,734
자본지분	57,723	67,189	77,261	87,793	99,232
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	58,144	68,676	80,115
비자본지분	1,381	1,522	1,761	2,012	2,281
자본총계	59,104	68,711	79,022	89,805	101,513

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	15,881	17,312	20,557	23,464	24,861
당기순이익	6,238	9,154	11,974	12,522	13,447
비현금항목의 가감	11,748	15,755	14,271	16,007	17,082
유형자산감가상각비	8,075	8,285	9,603	11,307	12,217
무형자산감가상각비	337	380	389	283	205
지분법평가손익	-99	-104	29	0	0
기타	3,435	7,194	4,250	4,417	4,660
영업활동자산부채증감	-515	-6,244	-1,438	-648	-1,008
매출채권및기타채권의감소	334	-1,961	-882	-510	-699
재고자산의감소	-2,842	-4,756	-1,245	-720	-987
매입채무및기타채무의증가	2,566	1,292	688	526	622
기타	-573	-819	1	56	56
기타현금흐름	-1,590	-1,353	-4,250	-4,417	-4,660
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	1,339	6,273	9,287
기초현금 및 현금성자산	8,555	14,855	12,326	13,665	19,938
기말현금 및 현금성자산	14,855	12,326	13,665	19,938	29,225

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,783	11,500	15,122	15,813	16,982
BPS	74,385	86,584	99,562	113,134	127,875
CFPS	23,178	32,099	33,821	36,764	39,341
DPS	1,400	2,100	2,200	2,300	2,300
주가배수(배)					
PER	22.9	17.2	9.9	9.5	8.8
PER(최고)	23.0	19.4	13.2		
PER(최저)	10.5	13.3	9.8		
PBR	2.39	2.28	1.50	1.32	1.17
PBR(최고)	2.41	2.58	2.00		
PBR(최저)	1.10	1.77	1.48		
PSR	1.78	1.58	1.12	1.08	1.03
PCFR	7.7	6.2	4.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	8.0	6.4	4.3	3.7	3.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	16.3	16.7	13.4	13.4	12.4
배당수익률(%),보통주,현금)	0.8	1.1	1.5	1.5	1.5
ROA	7.0	9.6	11.4	10.8	10.5
ROE	10.9	14.3	16.2	14.9	14.1
ROIC	12.4	18.2	17.5	16.9	17.3
매출채권회전율	7.4	8.5	7.8	7.6	7.7
재고자산회전율	5.9	6.1	5.5	5.4	5.4
부채비율	56.1	44.7	39.8	35.6	32.2
순차입금비율	6.3	-2.4	-4.5	-11.1	-19.0
이자보상배율	21.3	37.4	40.7	43.4	46.4
총차입금	19,067	10,825	10,725	10,625	10,625
순차입금	3,732	-1,626	-3,557	-9,949	-19,254
NOPLAT	17,539	23,533	26,010	28,532	30,532
FCF	8,203	5,172	3,708	8,452	11,320

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 6월 7일 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

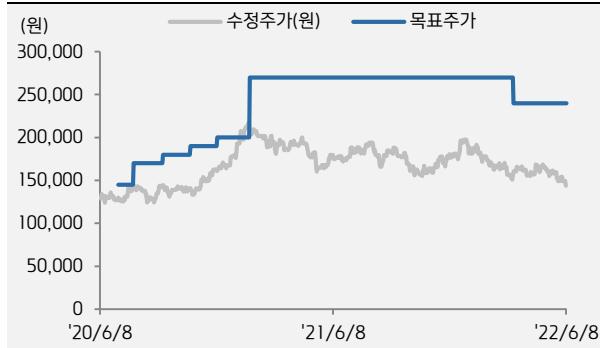
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	최고 주가대비	주가대비
삼성전기 (009150)	2020/07/06	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월	-8.51	-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	-32.62	-30.63	
	2022/04/11	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-32.79	-29.79	
	2022/04/28	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-33.53	-29.79	
	2022/06/08	BUY(Maintain)	240,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

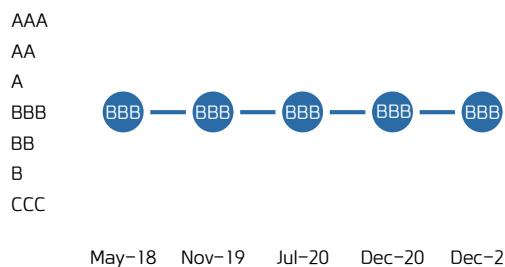
기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

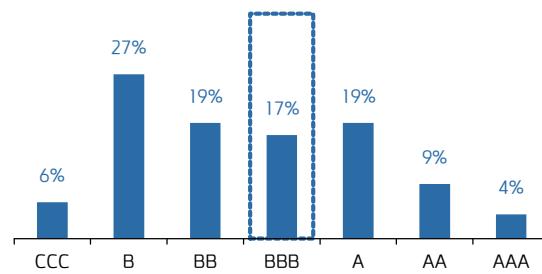
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI index 내 전자 장비 기업 81개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

주요 이슈 가중평균	점수	산업평균	비중	변동
환경	3.9	3.7	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.9	3.7	12.0%	
사회	5.2	4.5	47.0%	
노무관리	4.6	4.9	24.0%	
화학적 안전성	4.7	4.1	12.0%	
자원조달 분쟁	7.1	4.5	11.0%	
지배구조	4.2	4.2	41.0%	
기업 지배구조	5.4	5.2		▼0.1
기업 활동	4.3	4.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 9월	대한민국: 계열사 삼성웰스토리와의 우호적인 식사제공 계약을 통한 그룹 내 불공정거래 혐의에 대해 105억원의 공정위 과징금 부과
-----	-----
-----	-----
-----	-----

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비, 기기 및 부품)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
삼성전기	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	◀▶
Chaozhou Three-circle Group Co Ltd	● ●	● ● ●	●	●	● ●	●	N/A	◀▶
LARGAN Precision Co Ltd	●	● ●	● ● ●	● ●	●	● ●	N/A	◀▶
Unisplendour Corporation Limited	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	N/A	◀▶
China Zhenhua (Group) Science & Technology Co., Ltd	●	●	● ●	●	●	●	N/A	
HAMAMATSU PHOTONICS K.K.	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	●	N/A	▼

4 분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치