



# BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(6/17): 140,000원

시가총액: 104,571억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (6/17)		2,440.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	197,500원	140,000원
등락률	-29.1%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-13.3%	-6.9%
6M	-22.0%	-3.6%
1Y	-20.5%	6.4%

## Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	556천주
외국인 지분율	26.0%
배당수익률(22E)	1.6%
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
지배주주지분순이익	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	9.3	8.9
PBR(배)	2.39	2.28	1.41	1.24
EV/EBITDA(배)	8.0	6.4	4.0	3.5
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

## Price Trend



## 투자 아이디어

# 삼성전기 (009150)

## FC-BGA 미래를 보다



‘삼성전기 패키지기판 데이’ 행사가 있었고, 서버용 FC-BGA와 ARM CPU용 기판 등 고성능 패키지기판의 앞선 기술력과 사업화 의지를 확인할 수 있는 기회였다. 오랜 숙원인 서버용 FC-BGA 시장에 진입했고, 사양산을 앞두고 있다. 대규모 증설과 함께 FC-BGA의 일류화를 이룰 것이다. FC-BGA의 공급 부족이 지속될 것이고, Big Tech 기업들과 파트너십을 통해 안정적인 성장 기반을 확보해 갈 것이다.

### >>> 서버용 FC-BGA 시장 진입, 새로운 성장 동력

‘삼성전기 패키지기판 데이’ 행사를 통해 서버용 FC-BGA와 ARM CPU용 기판 등 고성능 패키지기판의 앞선 기술력과 사업화 의지를 확인했다.

진입장벽이 가장 높은 서버용 FC-BGA는 3분기 사양산을 시작으로 내년에 부산 사업장에 3,000억원을 투자해 양산 라인을 구축하며, 2024년에 1,000억원 가량의 매출이 발생할 전망이다. Apple의 M 시리즈를 비롯해 ARM 기반 프로세서용 기판도 주도적으로 공급할 예정이다.

FC-BGA 사업 일류화를 위해 베트남과 부산 사업장에 총 1.6조원을 투자할 계획이고, 이에 근거한 FC-BGA 매출액은 올해 7,500억원(YoY 29%)에서 2024년에 1.3조원으로 도약할 전망이다. 선두권 지위를 바탕으로 노광기 등 핵심 장비의 조달 차질 없이 원활한 증설이 이루어질 것이다.

### >>> FC-BGA 앞선 기술력 확인, 빅 테크 기업들과 파트너십 기대

FC-BGA는 2026년까지 연평균 11% 성장할 것으로 예상되는데, High-end 기판인 서버용 FC-BGA와 ARM CPU용 기판은 각각 23%, 19%씩 고성성장할 전망이다. 동사의 패키지기판 기술 로드맵으로서, 회로 미세화를 위한 선폭(Line/Space)은 올해 7/8 $\mu$ m에서 26년 3/3 $\mu$ m로, 대면적/고다층화 능력은 올해 70x70mm/20층에서 26년 100x100mm/24층 수준으로 진화할 계획이다.

FC-BGA의 핵심 기술로는 ① 미세회로, ② 재료, ③ Laser Via, ④ Bump 등이 요구되는데, 동사는 미세회로는 3/3 $\mu$ m, 재료는 신규 절연재인 차세대 ABF, Laser Via는 소구경  $\phi$  10 $\mu$ m, Bump는 80 $\mu$ m 피치를 구현하고자 한다.

서버용 FC-BGA는 PC용에 비해 고다층, 대면적, 후판을 특징으로 하며, 그만큼 제조 난이도가 높다. PC용이 40x40mm 면적에 8~12층이 보편적이라면, 서버용은 70x70mm 이상의 면적과 16~22층 제품이 요구된다. 판가는 서버용이 5~10배 가량 비싸다.

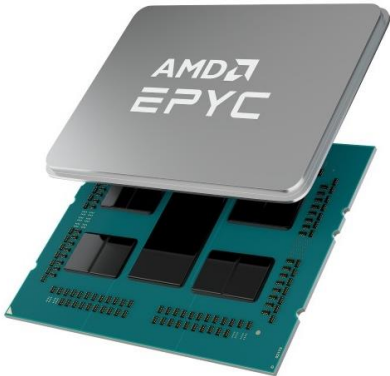
FC-BGA는 멀티칩 패키징 트렌드와 함께 대면적화 요구가 커지고, 서버, AI Accelerator, 클라우드/네트워크, 자율주행 등의 시장으로 확대되며, 기존 IDM 고객사뿐만 아니라 하이퍼스케일러 등 Big Tech 기업들의 차제 칩 개발로 인해 신규 수요가 증가할 것이다. 동사는 Big Tech 기업들과 파트너십을 통해 안정적인 성장 기반을 확보해 갈 것이다.

삼성전기 패키지기판 기술 로드맵

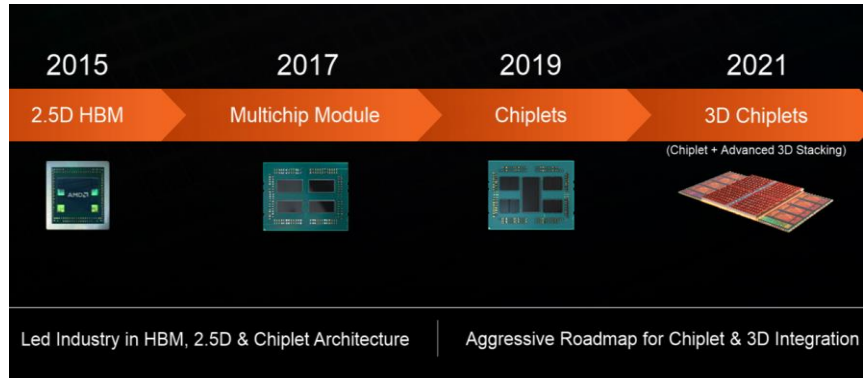
기술 방향	2022년	2026년
회로 미세화(Line/Space)	7/8 $\mu$ m	3/3 $\mu$ m
대면적/고다층	70x70mm/20층	100x100mm/24층

자료: 삼성전기, 키움증권

AMD 서버 CPU와 대면적 FC-BGA AMD 패키징 기술 진화

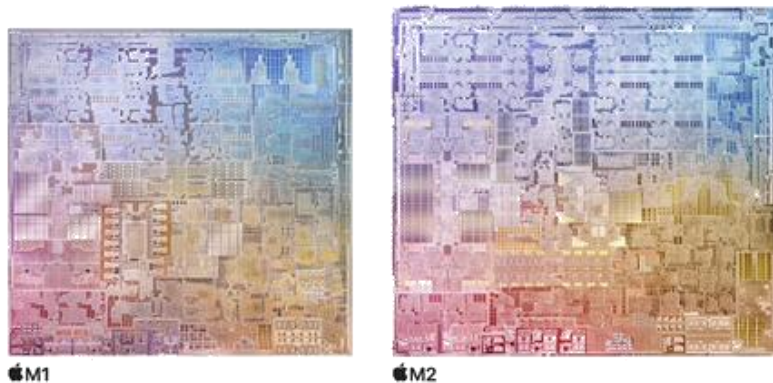


자료: AMD



자료: AMD

Apple M2 프로세서



자료: Apple

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	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>26,168</b>	<b>24,809</b>	<b>27,093</b>	<b>25,302</b>	<b>96,750</b>	<b>24.8%</b>	<b>103,372</b>	<b>6.8%</b>	<b>107,202</b>	<b>3.7%</b>
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%
<b>영업이익</b>	<b>3,567</b>	<b>3,581</b>	<b>4,558</b>	<b>3,162</b>	<b>4,105</b>	<b>3,683</b>	<b>4,316</b>	<b>3,913</b>	<b>14,869</b>	<b>62.9%</b>	<b>16,018</b>	<b>7.7%</b>	<b>16,942</b>	<b>5.8%</b>
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%
<b>영업이익률</b>	<b>15.6%</b>	<b>14.9%</b>	<b>17.9%</b>	<b>13.0%</b>	<b>15.7%</b>	<b>14.8%</b>	<b>15.9%</b>	<b>15.5%</b>	<b>15.4%</b>	<b>3.6%p</b>	<b>15.5%</b>	<b>0.1%p</b>	<b>15.8%</b>	<b>0.3%p</b>
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

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	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
판매비	10,560	10,611	11,130	11,328	11,658
<b>영업이익</b>	9,127	14,869	16,018	16,942	18,110
<b>EBITDA</b>	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
<b>법인세차감전이익</b>	8,689	14,913	15,932	16,696	17,929
법인세비용	1,846	4,136	3,958	4,174	4,482
계속사업손익	6,843	10,777	11,974	12,522	13,447
<b>당기순이익</b>	6,238	9,154	11,974	12,522	13,447
<b>지배주주순이익</b>	6,040	8,924	11,735	12,271	13,178
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	92,255	99,414	110,441	121,781	134,247
<b>유동부채</b>	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
<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	31,419	31,977	32,734
<b>지배지분</b>	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
비지배지분	1,381	1,522	1,761	2,012	2,281
<b>자본총계</b>	59,104	68,711	79,022	89,805	101,513

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	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
<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	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

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,783	11,500	15,122	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
<b>주당배수(배)</b>					
PER	22.9	17.2	9.3	8.9	8.2
PER(최고)	23.0	19.4	13.2		
PER(최저)	10.5	13.3	9.1		
PBR	2.39	2.28	1.41	1.24	1.09
PBR(최고)	2.41	2.58	2.00		
PBR(최저)	1.10	1.77	1.38		
PSR	1.78	1.58	1.05	1.01	0.97
PCFR	7.7	6.2	4.1	3.8	3.6
EV/EBITDA	8.0	6.4	4.0	3.5	2.9
<b>주요비율(%)</b>					
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
<b>총차입금</b>	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

Compliance Notice

- 당사는 6월 17일 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

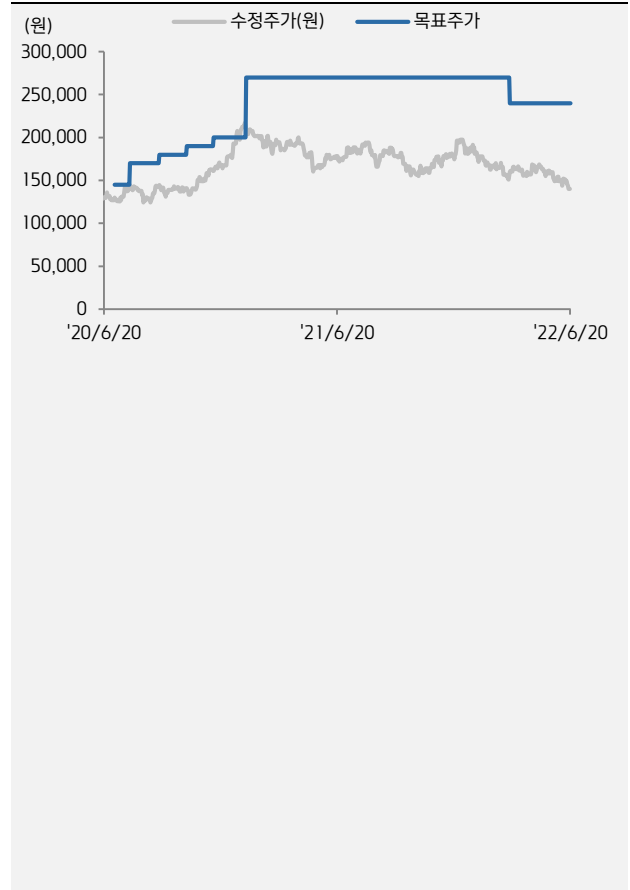
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 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	-33.73	-29.79	
2022/06/13	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-34.20	-29.79	
2022/06/20	BUY(Maintain)	240,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

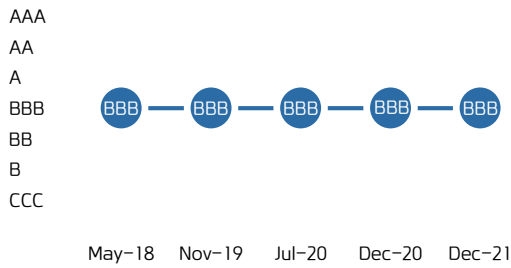
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(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)

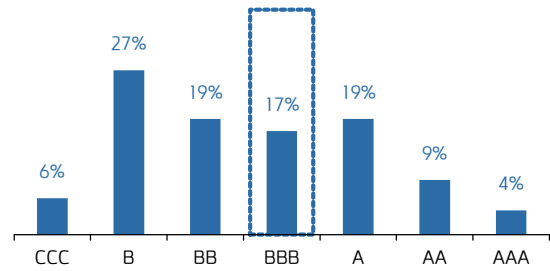
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

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

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.6	4.2		
<b>환경</b>	3.9	3.7	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.9	3.7	12.0%	
<b>사회</b>	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%	
<b>지배구조</b>	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	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치