

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sksecurities.co.kr
02-3773-9026

Company Data

자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,926 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.82%
국민연금공단	8.80%
외국인지분률	26.40%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(22/10/17)	119,500 원
KOSPI	2219.71 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	197,500 원
52주 최저가	112,000 원
60일 평균 거래대금	62 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.8%	-2.1%
6개월	-23.9%	-7.6%
12개월	-26.5%	-0.1%

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(하향))

중국 시장 회복이 열쇠

- 전방 수요 부진 여파로 MLCC 출하 감소가 예상보다 크고 고객사 재고 조정 영향이 4Q22에도 지속. 3Q22, 4Q22 컨센서스 하회 예상
- 중국 시장 회복 여부가 동사 실적 및 센티먼트의 핵심. 내년 상반기까지 불확실성 지속
- 광학통신과 패키지는 기존 추정치에 부합 예상. 4Q22 실적도 선방
- 단기 상승 모멘텀은 부족하나 주가 하방 압력은 제한적

길어지는 재고 조정 영향, 환율 효과마저 상쇄

당초 MLCC 출하는 3Q22 재고 조정 이후 4Q22부터 완연한 회복을 기대. 그러나 전방 수요 부진 여파로 3Q22 출하 감소가 예상보다 크고 고객사 재고 조정 영향이 4Q22에도 지속. 우호적인 환율 효과에도 3Q22, 4Q22 실적 모두 시장 컨센서스를 하회할 것으로 예상. 다행히도 전장 및 산업용 출하는 견조해 믹스 개선세는 유지

지연되는 중국 시장 회복

중국 스마트폰 6월 출하량이 올해 첫 YoY 플러스 성장을 기록했으나 7월 재차 하락 전환(MoM -31%, YoY -31%). 8월 데이터는 여전히 발표되지 않고 있고 재고, 전방 수요, supply chain의 동향 체크를 감안했을 때 4Q22에도 부진할 것으로 예상. 컴포넌트 사업부 실적에 부정적 영향. 광학통신 사업부는 주요 고객사 폴더블 4세대 신제품 출시 효과로 기존 추정치에 부합 예상. 폴더블 판매 속도가 예상보다 더디지만 전략 플래그십 모델 선행 생산 효과로 4Q22도 실적 선방 전망. 패키지 사업부도 전방 수요 둔화는 우려 요인이나 동사가 주력하는 FC-BGA는 상대적으로 견조한 수급. 고다층 대면적화로 캐파 잠식이 큰 반면 생산 난이도는 더욱 올라가기 때문

투자의견 BUY 유지, 목표주가 17 만원으로 하향

2023년 매출액과 영업이익 각각 5%, 12% 하향 조정. 목표주가는 2023년 BPS에 타겟 멀티플 1.5x 적용. 주가는 여전히 스마트폰 시장 업황에 민감. 내년 상반기까지도 녹록치 않은 대외 환경으로 단기 상승 모멘텀은 부족하나 점진적인 전방 믹스 개선에 의미. 멀티플도 최근 5년 내 역사적 저점 수준으로 주가 하방 압력은 제한적

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	7,718	7,753	9,675	10,214	11,024	11,575
yoY	%	-3.6	0.5	24.8	5.6	7.9	5.0
영업이익	십억원	741	913	1,487	1,412	1,582	1,769
yoY	%	-35.6	23.2	62.9	-5.1	12.1	11.8
EBITDA	십억원	1,611	1,754	2,353	2,882	3,204	3,534
세전이익	십억원	696	869	1,491	1,420	1,583	1,768
순이익(지배주주)	십억원	514	604	892	1,057	1,179	1,320
영업이익률%	%	9.6	11.8	15.4	13.8	14.4	15.3
EBITDA%	%	20.9	22.6	24.3	28.2	29.1	30.5
순이익률%	%	6.8	8.1	9.5	10.4	10.8	11.5
EPS(계속사업)	원	7,876	8,563	13,591	13,784	15,356	17,170
PER	배	15.9	20.8	14.5	8.7	7.8	7.0
PBR	배	1.8	2.4	2.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	6.7	8.1	6.4	3.2	2.9	2.6
ROE	%	10.2	10.9	14.3	14.7	14.2	13.9
순차입금	십억원	1,168	388	-142	-155	-29	-5
부채비율	%	59.7	56.1	44.7	45.6	41.4	36.1

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(Governmnance)	69.7	B+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
LG 이노텍	AAA	B+	52.9
엠씨넥스	BB	N.A.	N.A.
파트론	BB	N.A.	N.A.
삼화콘덴서	BB	N.A.	N.A.
대덕전자	BB	N.A.	N.A.

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

삼성전기의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만 원)	표면금리 (%)
N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

삼성전기의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.8.3	환경 (Environment)	MLCC, 패키지 기판 영국 카본 트러스트로부터 탄소 발자국과 물 발자국 인증
2021.6.24	지배구조 (Governmnance)	웰스토리에 사내급식 몰아준 삼성그룹에 2349 억 과징금
2021.6.4	환경 (Environment)	부산사업장이 UL(안전 환경 국제 공인기관)로부터 '폐기물 매립 제로' 골드 등급 인증
2021.3.17	ESG	주주총회에서 ESG 관련 조직 신설 발표

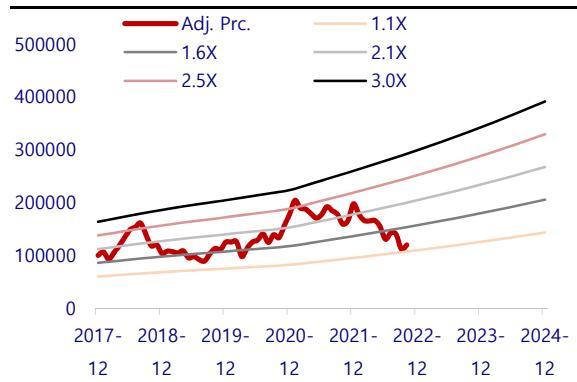
자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성전기 사업부별 실적 전망

(실적월)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,371.9	2,475.5	2,688.7	2,429.9	2,616.8	2,455.6	2,542.4	2,598.8	8,411.0	9,966.0	10,213.6	11,023.8
QoQ	13.7%	4.4%	8.6%	-9.6%	7.7%	-6.2%	3.5%	2.2%				
YoY	6.6%	36.6%	17.5%	16.5%	10.3%	-0.8%	-5.4%	7.0%	2.7%	18.5%	2.5%	7.9%
광학통신 솔루션(DM)	841.3	813.7	787.4	777.4	867.9	779.1	918.9	872.6	3,004.7	3,219.8	3,438.5	3,714.5
컴포넌트 솔루션(LCR)	1,088.4	1,195.2	1,320.9	1,173.6	1,229.3	1,140.1	1,028.7	1,107.4	3,644.9	4,778.1	4,505.5	4,676.6
패키지 솔루션(ACI)	442.2	466.6	580.4	478.9	519.6	536.4	594.8	618.8	1,761.4	1,968.1	2,269.6	2,632.7
영업이익	331.5	339.3	457.8	308.2	410.5	360.1	333.8	307.1	815.9	1,436.9	1,411.5	1,582.3
QoQ	31.2%	2.4%	34.9%	-32.7%	33.2%	-12.3%	-7.3%	-8.0%				
YoY	101.4%	253.4%	51.3%	21.9%	23.8%	6.1%	-27.1%	-0.4%	11.1%	76.1%	-1.8%	12.1%
광학통신 솔루션(DM)	70.7	40.7	31.5	15.5	54.6	19.8	36.8	17.5	159.2	158.4	128.6	161.1
컴포넌트 솔루션(LCR)	233.7	262.9	336.8	211.2	251.6	222.3	154.3	155.0	545.7	1,044.7	783.3	809.8
패키지 솔루션(ACI)	27.2	35.7	89.5	81.4	104.3	118.0	142.8	134.6	111.0	233.8	499.7	611.5
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%	15%	13%	12%	10%	14%	14%	14%
광학통신 솔루션(DM)	8%	5%	4%	2%	6%	3%	4%	2%	5%	5%	4%	4%
컴포넌트 솔루션(LCR)	21%	22%	26%	18%	20%	20%	15%	14%	15%	22%	17%	17%
패키지 솔루션(ACI)	6%	8%	15%	17%	20%	22%	24%	22%	6%	12%	22%	23%

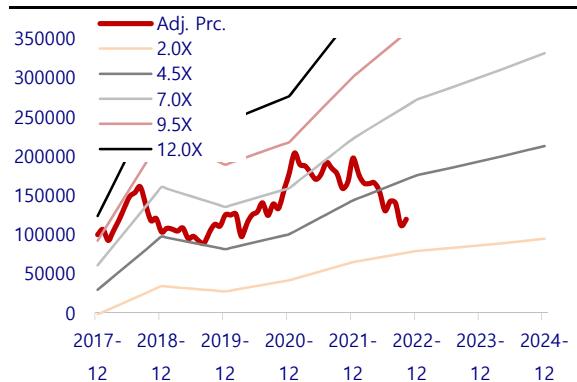
자료 : 삼성전기, SK 증권

12M Forward PBR Band



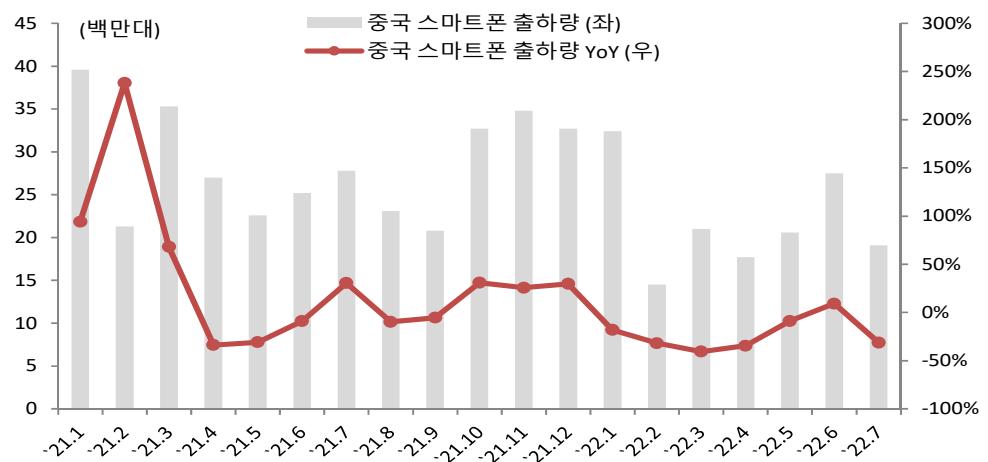
자료 : 삼성전기, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band

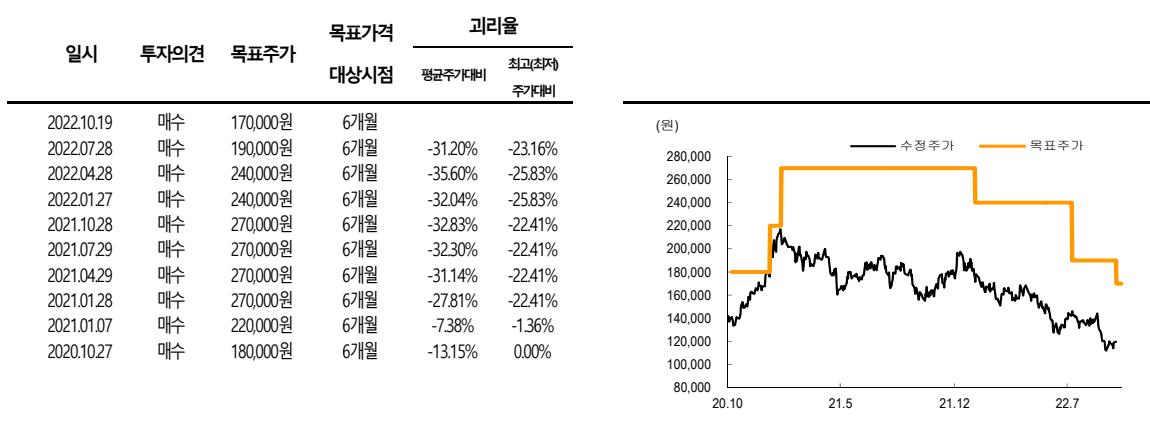


자료 : 삼성전기, SK 증권

중국 스마트폰 월별 출하량 추이



자료 : CAICT, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 10월 19일 기준)

매수	94.35%	중립	5.65%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,150	4,598	5,400	5,947	6,600
현금및현금성자산	1,480	1,185	1,173	1,048	1,024
매출채권및기타채권	996	1,287	1,450	1,731	2,049
재고자산	1,338	1,818	2,043	2,425	2,778
비유동자산	5,075	5,343	6,078	6,811	7,422
장기금융자산	203	267	261	261	261
유형자산	4,424	4,639	5,390	6,004	6,473
무형자산	138	142	132	127	124
자산총계	9,226	9,941	11,478	12,758	14,022
유동부채	1,915	2,235	2,819	2,972	2,948
단기금융부채	625	395	878	878	878
매입채무 및 기타채무	752	984	1,039	1,121	1,048
단기충당부채	2	3	3	3	3
비유동부채	1,400	836	778	764	771
장기금융부채	1,281	687	600	600	600
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,315	3,070	3,597	3,737	3,719
지배주주지분	5,772	6,719	7,719	8,847	10,116
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	5,706	6,732	7,899
비자배주주지분	138	152	162	175	187
자본총계	5,910	6,871	7,881	9,022	10,303
부채와자본총계	9,226	9,941	11,478	12,758	14,022

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,576	1,723	2,305	2,287	2,389
당기순이익(순실)	624	915	1,065	1,187	1,328
비현금성항목등	1,175	1,575	1,922	2,005	2,194
유형자산감가상각비	808	828	1,429	1,586	1,731
무형자산상각비	34	38	41	36	35
기타	148	335	91	10	10
운전자본감소(증가)	-51	-624	-289	-522	-705
매출채권및기타채권의 감소(증가)	33	-196	-68	-280	-318
재고자산감소(증가)	-284	-476	-194	-383	-353
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	257	129	-176	82	-73
기타	-57	-82	148	59	39
법인세납부	-171	-144	-393	-383	-428
투자활동현금흐름	-720	-837	-2,503	-2,220	-2,221
금융자산감소(증가)	-2	-45	-420	0	0
유형자산감소(증가)	-713	-826	-2,003	-2,200	-2,200
무형자산감소(증가)	-24	-31	-31	-31	-31
기타	18	65	-50	11	10
재무활동현금흐름	-209	-1,181	118	-192	-192
단기금융부채증가(감소)	-690	-1,054	321	0	0
장기금융부채증가(감소)	611	59	-13	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 자급	-83	-131	-162	-153	-153
기타	-47	-55	-28	-39	-39
현금의 증가(감소)	630	-253	-59	-125	-24
기초현금	855	1,485	1,233	1,173	1,048
기말현금	1,485	1,233	1,173	1,048	1,024
FCF	985	929	211	69	170

자료 : 삼성전기 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	7,753	9,675	10,214	11,024	11,575
매출원가	5,784	7,127	7,443	7,709	7,987
매출총이익	1,969	2,548	2,771	3,315	3,588
매출총이익률 (%)	25.4	26.3	27.1	30.1	31.0
판매비와관리비	1,056	1,061	1,359	1,733	1,819
영업이익	913	1,487	1,412	1,582	1,769
영업이익률 (%)	11.8	15.4	13.8	14.4	15.3
비영업손익	-44	4	8	0	-1
순금융비용	33	31	21	29	30
외환관련손익	-6	49	46	46	46
관계기업투자등 관련손익	10	10	-7	-7	-7
세전계속사업이익	869	1,491	1,420	1,583	1,768
세전계속사업이익률 (%)	11.2	15.4	13.9	14.4	15.3
계속사업부분	185	414	342	383	428
계속사업이익	684	1,078	1,078	1,200	1,340
증단사업이익	-60	-162	-12	-12	-12
*법인세효과	-26	-57	-8	0	0
당기순이익	624	915	1,065	1,187	1,328
순이익률 (%)	8.1	9.5	10.4	10.8	11.5
지배주주	604	892	1,057	1,179	1,320
지배주주귀속 순이익률(%)	7.79	9.22	10.35	10.7	11.4
비지배주주	20	23	8	8	8
총포괄이익	589	1,081	1,171	1,293	1,434
지배주주	570	1,044	1,159	1,281	1,421
비지배주주	18	37	13	13	13
EBITDA	1,754	2,353	2,882	3,204	3,534

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	0.5	24.8	5.6	7.9	5.0
영업이익	23.2	62.9	-5.1	12.1	11.8
세전계속사업이익	24.8	71.6	-4.8	11.5	11.7
EBITDA	8.9	34.2	22.5	11.2	10.3
EPS(계속사업)	8.7	58.7	1.4	11.4	11.8
수익성 (%)					
ROE	10.9	14.3	14.7	14.2	13.9
ROA	7.0	9.6	10.0	9.8	9.9
EBITDA마진	22.6	24.3	28.2	29.1	30.5
안정성 (%)					
유동비율	216.7	205.8	191.6	200.1	223.9
부채비율	56.1	44.7	45.6	41.4	36.1
순차입금/자기자본	6.6	-2.1	-2.0	-0.3	-0.1
EBITDA/이자비용(배)	41.0	59.2	100.1	81.5	89.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,563	13,591	13,784	15,356	17,170
BPS	74,385	86,584	99,470	114,006	130,357
CFPS	18,623	22,666	32,570	36,096	39,759
주당 현금배당금	1,400	2,100	2,100	2,100	2,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.8	16.0	14.1	12.7	11.3
PER(최저)	10.0	11.4	8.1	7.3	6.5
PBR(최고)	2.4	2.5	2.0	1.7	1.5
PBR(최저)	1.2	1.8	1.1	1.0	0.9
PCR	9.6	8.7	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA(최고)	8.1	7.1	5.2	4.7	4.3
EV/EBITDA(최저)	4.0	5.0	3.0	2.7	2.5