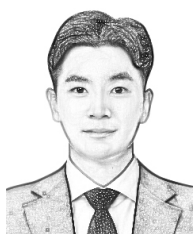


SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sk.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 4Q22 에도 지속. 3Q22, 4Q22 컨센서스 하회 예상
- 중국 시장 회복 여부가 동사 실적 및 센터먼트의 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 완전한 회복을 기대. 그러나 전방 수요 부진 여파로 3Q22 출하 감소가 예상보다 크고 고객사 재고 조정 영향이 4Q22 에도 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 4Q22 에도 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 플랫폼 모델 선형 생산 효과로 4Q22도 실적 선방 전망. 패키지 사업부도 전방 수요 둔화는 우려 요인이거나 동사가 주력하는 FC-BGA는 상대적으로 견조한 수급. 고다층 대면적화로 캐파 잡식이 큰 반면 생산 난이도는 더욱 올라가기 때문

투자의견 BUY 유지, 목표주가 17만원으로 하향

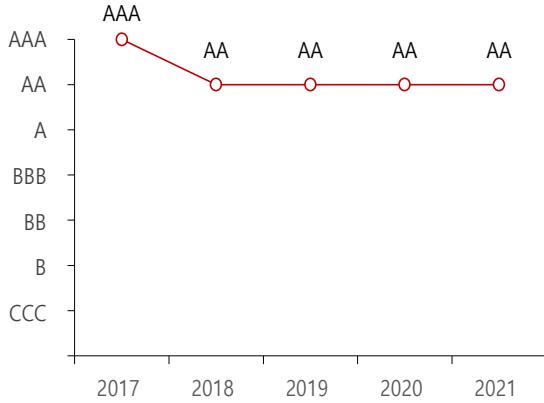
2023년 매출액과 영업이익 각각 5%, 12% 하향 조정. 목표주가는 2023년 BPS에 타겟 멀티플 1.5x 적용. 주가는 여전히 스마트폰 시장 업황에 민감. 내년 상반기까지도 녹록치 않은 대외 환경으로 단기 상승 모멘텀은 부족하나 점진적인 전방 믹스 개선에 의미. 멀티플도 최근 5년 내 역사적 저점 수준으로 주가 하방 압력은 제한적

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(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 제로' 골드 등급 인증
2021.3.17	ESG	주주총회에서 ESG 관련 조직 신설 발표

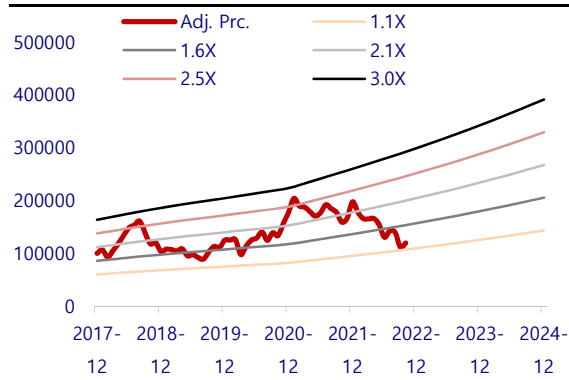
자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	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%

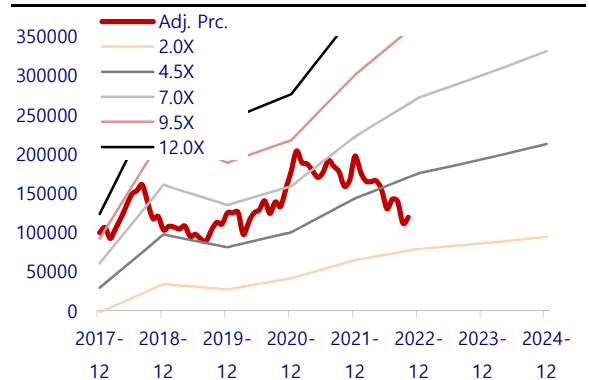
자료: 삼성전기, SK 증권

12M Forward PBR Band



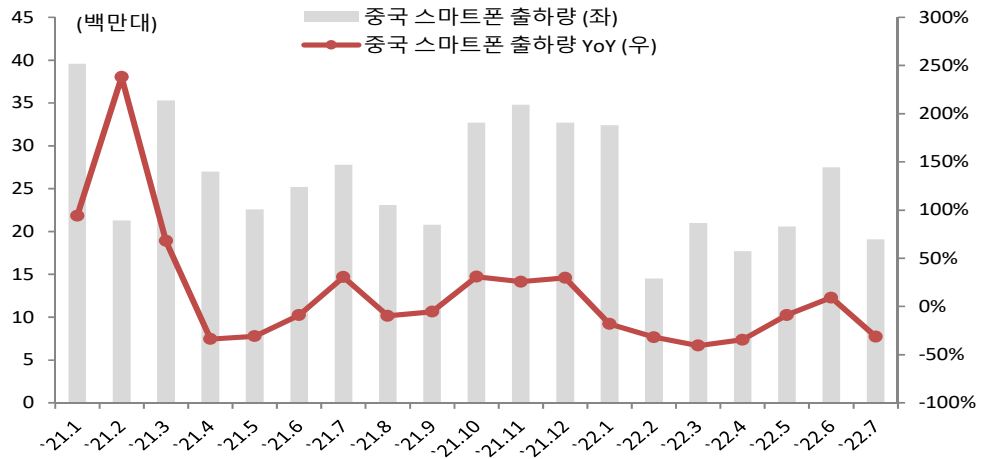
자료: 삼성전기, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



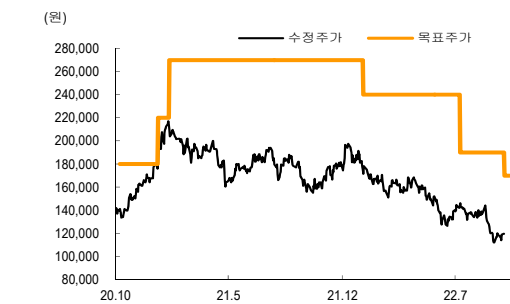
자료: 삼성전기, SK 증권

중국 스마트폰 월별 출하량 추이



자료 : CAICT, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.10.19	매수	170,000원	6개월		
2022.07.28	매수	190,000원	6개월	-31.20%	-23.16%
2022.04.28	매수	240,000원	6개월	-35.60%	-25.83%
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	-13.15%	0.00%



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 3 자에게 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 (2022 년 10 월 19 일 기준)

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

