



삼성전기 (009150)

새로운 멀티플 시대

▶ Analyst 김준환 joonh.kim@hanwha.com 02-3772-7473

Buy (유지)

목표주가(상향): 250,000원

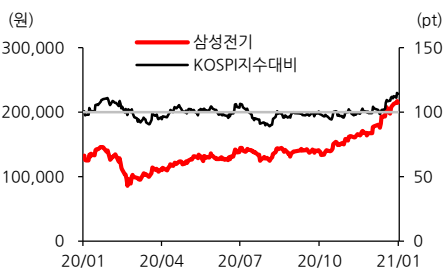
현재 주가(1/27)	214,500원
상승여력	▲ 16.6%
시가총액	160,218억원
발행주식수	74,694천주
52 주 최고가 / 최저가	217,000 / 85,700원
90 일 일평균 거래대금	1,358.54억원
외국인 지분율	35.6%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	23.9%
국민연금공단 (외 1 인)	12.8%
자사주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	28.1	52.1	55.4	59.5
상대수익률(KOSPI)	16.8	18.2	14.6	20.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	8,002	8,041	8,209	8,731
영업이익	1,150	734	829	1,101
EBITDA	1,886	1,604	1,673	1,919
지배주주순이익	656	514	745	762
EPS	8,786	6,845	9,934	10,160
순차입금	1,209	1,168	177	-429
PER	11.8	18.3	17.9	21.1
PBR	1.7	1.8	2.4	2.5
EV/EBITDA	4.8	6.6	8.2	8.4
배당수익률	1.0	0.8	0.6	0.5
ROE	14.5	10.2	13.4	12.3

주가 추이



삼성전기의 4분기 실적은 컨센서스에 부합했으며, 1분기는 컨센서스를 상회할 전망이다. MLCC와 기판의 체질 개선 및 글로벌 부품 업체들의 밸류에이션 리레이팅에 근거하여 목표주가를 25 만 원으로 상향 조정합니다.

4분기 실적 호조

삼성전기의 4분기 실적은 매출액 2.1조 원, 영업이익 2,527억 원으로 시장 컨센서스와 유사했다. 실적 호조의 주요 원인은 MLCC와 기판이었다. 4분기 MLCC는 계절적 비수기임에도 중화권 스마트폰 및 전장 수요 증가로 출하량은 전분기대비 5% 내외 증가했다. 기판 솔루션은 RF-PCB 매출 확대 및 반도체 패키지 수요 호조로 전년동기대비 30%의 매출 성장과 개선된 수익성을 시현했다.

2021년 시작이 기대된다

1분기에도 MLCC 업황 호조가 지속되면서 전분기대비 5% 이상의 물량 증가가 예상된다. 현재 높은 MLCC 가동률과 타이트한 재고 수준은 최소 상반기 내내 유지될 가능성이 높다. ASP 인상 없이도 전장 및 5G 수요의 점진적인 증가가 MLCC 이익 안정성을 높여주고 있음을 증명한다. 또한 모듈 사업부의 경우 삼성전자 플래그십 스마트폰의 본격 양산으로 전분기대비 50%의 매출 증가와 마진 개선이 예상된다. 이에 따라 1분기 실적은 컨센서스 영업이익 2,563억 원을 상회하는 3,136억 원을 예상한다.

목표주가 250,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 250,000원으로 상향한다. 목표주가는 올해 예상 BPS에 2.9배를 적용하였다. 목표배수는 삼성전기의 과거 최대 PBR 2.4배보다 20% 높은 수준이다. 밸류에이션 확장의 근거는 자체 펀더멘털 개선과 해외 동종 업체들의 밸류에이션 리레이팅이다. 2018년 최고 실적 당시 MLCC 사업부의 영업이익 기여도는 89%였으나, 2021년에는 66%로 과도했던 의존도가 낮아졌다. 고른 사업 부문의 체질 개선으로 안정적인 이익 성장을 기대할 수 있는 것이다. 또한 글로벌 부품 업체들의 멀티플 상향은 여전히 진행 중이다. 글로벌 MLCC, 기판 업체들의 2021년 예상 PBR은 각각 3.6배, 2.8배 수준으로 삼성전기 또한 리레이팅이 필요하다고 판단한다.

[표1] 삼성전기의 4분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	2,086	16.6	(6.4)	2,141	(2.6)	2,134	(2.2)
영업이익	253	73.2	(17.8)	261	(3.0)	257	(1.7)
지배주주순이익	203	흑자전환	(12.0)	189	7.1	175	15.9
영업이익률	12.1			12.2	(0.1)	12.1	0.1
순이익률	9.7			8.8	0.9	8.2	1.5

자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼성전기의 분기 및 연간 실적 전망

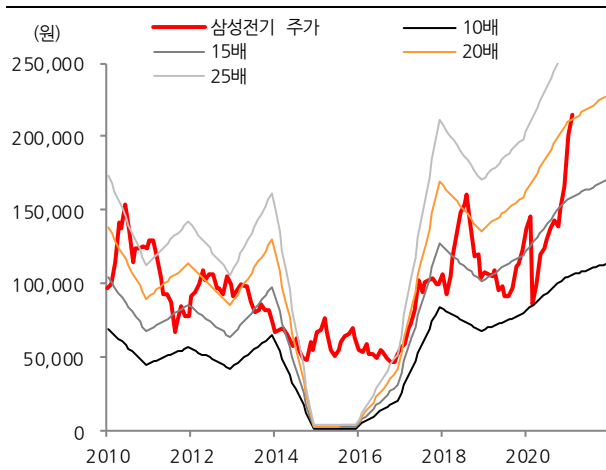
(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	2,153	1,741	2,229	2,086	2,220	2,114	2,407	1,989	8,041	8,209	8,731
컴포넌트	858	840	983	965	1,010	1,030	1,005	962	3,218	3,645	4,006
기판	384	368	452	558	412	417	564	457	1,457	1,761	1,850
모듈	912	533	794	564	798	667	838	571	3,358	2,803	2,875
영업이익	165	104	307	253	314	298	294	194	734	829	1,101
컴포넌트	98	93	180	191	204	203	175	145	503	562	728
기판	11	3	30	54	34	56	60	36	9	98	185
모듈	58	0	68	10	69	31	53	7	224	136	160
영업이익률	7.8	5.7	12.6	12.4	14.1	14.1	12.2	9.8	9.1	10.1	12.6
컴포넌트	11.4	11.1	18.3	19.8	20.2	19.7	17.4	15.1	15.6	15.4	18.2
기판	2.9	0.7	6.7	9.7	8.1	13.4	10.6	7.9	0.6	5.6	10.0
모듈	6.4	0.0	8.5	1.8	8.6	4.6	6.4	1.2	6.7	4.8	5.6

주: 3Q20부터 통신모듈 사업 매각 반영

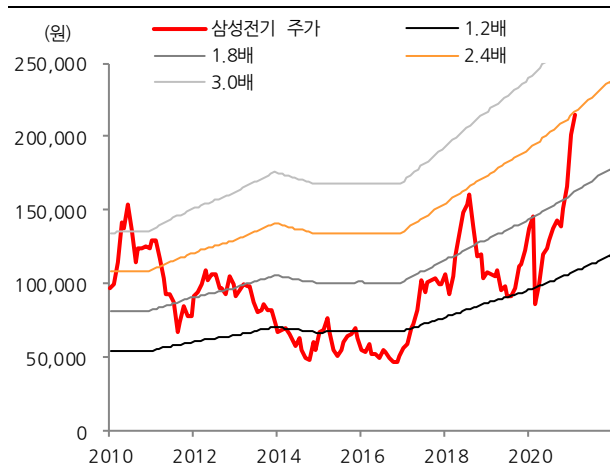
자료: 삼성전기, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성전기의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성전기의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 밸류에이션 및 실적 (컨센서스 기준)

(단위: 십억 원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
PER(12M Fwd)											
최대	22.87	23.61	20.20	14.75	50.07	47.02	30.50	37.31	20.96	18.04	
평균	17.23	16.41	16.99	12.64	25.38	24.54	22.34	27.70	15.51	12.22	21.45
최소	11.75	12.19	12.75	10.78	11.82	16.89	14.83	19.07	7.22	6.78	
PBR(12M Fwd)											
최대	4.24	2.88	2.12	1.75	1.27	1.31	1.06	1.84	2.39	1.62	
평균	3.08	1.92	1.84	1.48	1.06	1.03	0.90	1.41	1.80	1.36	2.50
최소	2.35	1.11	1.56	1.20	0.73	0.79	0.80	0.88	1.27	1.13	
ROE(%)	20.21	10.22	11.53	8.41	11.44	0.46	0.53	4.09	14.77	10.41	10.81
실적											
매출액	5,651	6,032	7,913	8,257	6,100	6,176	6,033	6,838	8,002	8,041	8,453
YoY (%)	77.0	6.7	31.2	4.3	(26.1)	1.2	(2.3)	13.4	17.0	0.5	5.1
영업이익	466	278	580	464	65	301	24	306	1,150	734	820
YoY (%)	115.6	(40.3)	108.9	(20.1)	(86.0)	363.9	(91.9)	1154.9	275.6	(36.2)	11.7
순이익	555	349	441	330	503	11	15	162	656	514	593
YoY (%)	99.2	(37.0)	26.1	(25.1)	52.2	(97.8)	31.5	999.5	305.7	(21.6)	15.3
영업이익률 (%)	8.2	4.6	7.3	5.6	1.1	4.9	0.4	4.5	14.4	9.1	9.7
순이익률 (%)	9.8	5.8	5.6	4.0	8.2	0.2	0.2	2.4	8.2	6.4	7.0

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 이벤트



자료: 한화투자증권 리서치센터

붙임. 해외 동종 업체 비교

핸드셋 부품

구분		삼성전기	LG 이노텍	Murata	Taiyo yuden	lbiden	Kinsus	업계평균	
현재주가(Local)		214,500	220,000	10,825	6,180	5,010	86		
시가총액(M\$)		14,487	4,708	70,424	7,747	6,794	1,376		
주가상승률(%)	1M	28.1	26.4	21.6	32.2	6.0	5.0	19.9	
	3M	52.1	41.9	46.9	56.3	20.6	26.9	40.8	
	6M	55.4	40.1	61.3	90.4	68.1	23.0	56.4	
	12M	59.5	44.3	64.2	79.1	91.2	69.0	67.9	
P/E(배)	2018A	10.0	12.5	21.2	13.0	19.0	49.3	20.8	
	2019A	15.5	32.4	17.0	11.5	71.1	-	29.5	
	2020E	22.0	17.2	19.1	20.0	29.2	52.6	26.7	
	2021E	20.6	10.5	34.2	31.3	31.4	18.5	24.4	
P/B(배)	2018A	1.6	1.0	2.1	1.2	0.8	0.9	1.3	
	2019A	1.7	1.5	2.2	1.3	0.9	0.9	1.4	
	2020E	2.8	2.1	2.1	1.7	1.2	1.5	1.9	
	2021E	2.5	1.8	3.8	3.4	2.5	1.4	2.6	
EV/EBITDA(배)	2018A	4.6	4.5	9.5	4.8	4.3	5.0	5.5	
	2019A	6.4	4.4	8.6	4.4	5.6	7.3	6.1	
	2020E	10.1	5.3	8.5	5.5	7.1	6.1	7.1	
	2021E	8.5	4.6	16.6	11.7	9.7	4.6	9.3	
매출액성장률(%)	2018A	17.0	4.5	20.8	5.8	12.7	-3.6	9.5	
	2019A	0.5	4.0	14.8	12.4	-3.1	-5.9	3.8	
	2020E	2.1	14.9	-2.6	2.9	1.7	33.9	8.8	
	2021E	15.9	11.2	5.4	8.0	13.1	16.9	11.8	
영업이익성장률(%)	2018A	275.5	-11.1	-18.9	63.3	133.9	-83.5	59.9	
	2019A	-36.2	53.0	63.4	74.3	-39.3	-	23.0	
	2020E	13.0	68.9	-5.1	5.5	94.2	190.5	61.2	
	2021E	31.5	14.5	12.0	5.7	75.2	114.9	42.3	
영업이익률(%)	2018A	14.4	3.3	11.9	8.3	5.6	1.9	7.6	
	2019A	9.1	4.9	16.9	12.8	3.5	-7.4	6.6	
	2020E	9.7	6.4	16.5	13.2	6.7	5.0	9.6	
	2021E	11.5	7.3	17.5	12.9	10.3	9.2	11.5	
순이익률(%)	2018A	8.2	2.0	10.6	6.7	3.9	2.2	5.6	
	2019A	6.4	1.2	13.1	8.6	1.1	-9.1	3.6	
	2020E	6.9	3.3	11.9	6.4	3.8	2.7	5.8	
	2021E	8.3	4.7	13.2	8.6	7.0	6.6	8.1	
ROE(%)	2018A	17.2	8.2	10.6	10.4	4.1	1.7	8.7	
	2019A	11.5	9.4	14.9	14.9	1.9	-7.6	7.5	
	2020E	10.5	12.8	12.6	13.2	5.0	2.5	9.4	
	2021E	13.0	18.3	11.6	11.5	8.0	7.0	11.5	
순부채비율(%)	2018A	22.3	71.1	-14.2	3.1	-16.6	-16.0	8.3	
	2019A	18.8	51.2	-9.7	-0.9	-15.7	-17.8	4.3	
	2020E	11.2	45.5	-8.2	0.0	-9.1	-13.8	4.3	
	2021E	2.8	24.4	-13.2	-	4.4	-22.2	-0.8	
<컨센서스 변화>									
순이익(2020C)	현재(M\$)	717	448	1,963	240	215	26	602	
	변화(%)	-1M	3.9	6.6	3.4	3.0	5.2	-5.3	2.8
		-3M	11.7	18.7	19.6	20.9	23.6	-13.1	13.6
		-6M	34.6	30.7	28.5	19.4	46.3	-6.8	25.4
순이익(2021C)	현재(M\$)	815	482	2,400	319	283	75	729	
	변화(%)	-1M	3.9	4.2	4.8	6.6	1.2	0.9	3.6
		-3M	11.3	12.7	15.2	17.7	13.1	21.0	15.2
		-6M	30.1	24.3	19.1	14.5	26.1	63.0	29.5

주: 2021년 1월 27일 한국시간 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,838	8,002	8,041	8,209	8,731
매출총이익	1,408	2,487	2,051	1,937	2,359
영업이익	306	1,150	734	829	1,101
EBITDA	937	1,886	1,604	1,673	1,919
순이자손익	-52	-54	-56	-37	-35
외화관련손익	3	-14	-17	-1	-3
지분법손익	8	7	12	-1	9
세전계속사업손익	254	1,085	691	802	1,080
당기순이익	177	685	528	782	788
지배주주순이익	162	656	514	745	762
증가율(%)					
매출액	13.4	17.0	0.5	2.1	6.4
영업이익	1,155.0	275.5	-36.2	12.9	32.8
EBITDA	48.1	101.4	-15.0	4.3	14.7
순이익	673.6	286.5	-22.9	48.1	0.8
이익률(%)					
매출총이익률	20.6	31.1	25.5	23.6	27.0
영업이익률	4.5	14.4	9.1	10.1	12.6
EBITDA 이익률	13.7	23.6	19.9	20.4	22.0
세전이익률	3.7	13.6	8.6	9.8	12.4
순이익률	2.6	8.6	6.6	9.5	9.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	718	1,559	1,021	2,007	1,507
당기순이익	177	685	528	774	788
자산상각비	631	736	870	844	819
운전자본증감	-265	-370	-319	186	-81
매출채권 감소(증가)	-202	-164	-2	204	-51
재고자산 감소(증가)	-76	-276	-261	209	-38
매입채무 증가(감소)	-99	2	104	-23	6
투자현금흐름	-1,232	-698	-517	-872	-825
유형자산처분(취득)	-1,385	-1,164	-1,512	-862	-800
무형자산 감소(증가)	-67	-11	-10	-18	-13
투자자산 감소(증가)	1	578	10	0	-2
재무현금흐름	196	-236	-620	107	623
차입금의 증가(감소)	315	-74	-461	184	701
자본의 증가(감소)	-48	-61	-76	-78	-78
배당금의 지급	48	61	76	78	78
총현금흐름	1,041	2,010	1,604	1,821	1,579
(-)운전자본증가(감소)	299	36	417	-489	71
(-)설비투자	1,476	1,195	1,548	899	800
(+)자산매각	24	21	26	20	-13
Free Cash Flow	-709	800	-335	1,430	694
(-)기타투자	-252	436	-1,093	295	10
잉여현금	-458	364	758	1,135	684
NOPLAT	214	853	658	637	803
(+) Dep	631	736	870	844	819
(-)운전자본투자	299	36	417	-489	71
(-)Capex	1,476	1,195	1,548	899	800
OpFCF	-930	358	-436	1,071	751

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	2,479	3,525	3,493	4,208	5,615
현금성자산	567	1,245	843	2,085	3,392
매출채권	913	1,061	1,096	908	959
재고자산	919	1,116	1,271	965	1,003
비유동자산	5,289	5,120	5,167	5,289	5,303
투자자산	984	399	511	468	487
유형자산	4,155	4,558	4,515	4,679	4,683
무형자산	149	162	141	142	133
자산총계	7,767	8,645	8,660	9,498	10,917
유동부채	2,454	2,510	1,829	1,970	2,361
매입채무	522	577	505	496	501
유동성이자부채	1,671	1,394	760	938	1,302
비유동부채	982	1,189	1,394	1,487	1,831
비유동이자부채	898	1,060	1,251	1,323	1,661
부채총계	3,436	3,698	3,223	3,456	4,192
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,610	3,179	3,573	4,235	4,919
자본조정	189	208	279	208	208
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
자본총계	4,331	4,946	5,430	6,041	6,726

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,165	8,786	6,845	9,934	10,160
BPS	54,531	62,126	68,106	75,727	84,547
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,100
CFPS	13,415	25,905	20,672	23,464	20,346
ROA(%)	2.1	8.0	5.9	8.2	7.5
ROE(%)	3.8	14.5	10.2	13.4	12.3
ROIC(%)	4.1	14.8	10.7	10.3	13.3
Multiples(x, %)					
PER	46.2	11.8	18.3	17.9	21.1
PBR	1.8	1.7	1.8	2.4	2.5
PSR	1.1	1.0	1.2	1.7	1.9
PCR	7.5	4.0	6.0	7.6	10.5
EV/EBITDA	10.3	4.8	6.6	8.2	8.4
배당수익률	0.8	1.0	0.8	0.6	0.5
안정성(%)					
부채비율	79.3	74.8	59.3	57.2	62.3
Net debt/Equity	46.2	24.4	21.5	2.9	-6.4
Net debt/EBITDA	213.7	64.1	72.8	10.6	-22.4
유동비율	101.0	140.5	191.0	213.7	237.8
이자보상배율(배)	4.6	15.1	9.4	16.4	22.3
자산구조(%)					
투하자본	78.2	78.3	82.5	70.2	61.1
현금+투자자산	21.8	21.7	17.5	29.8	38.9
자본구조(%)					
차입금	37.2	33.2	27.0	27.2	30.6
자기자본	62.8	66.8	73.0	72.8	69.4

[Compliance Notice]

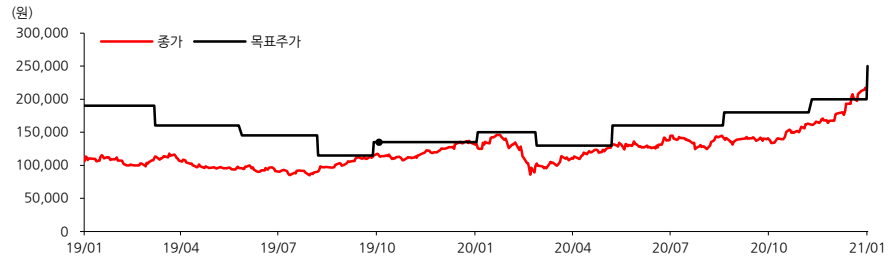
(공표일: 2021년 01월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김준환)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전기 주가와 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2019.02.11	2019.02.25	2019.03.11	2019.04.04	2019.04.08
투자이견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		190,000	190,000	190,000	160,000	160,000
일시	2019.05.02	2019.05.08	2019.06.24	2019.09.03	2019.09.03	2019.09.09
투자이견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	145,000	김준환	115,000	115,000
일시	2019.10.25	2019.11.21	2020.01.30	2020.03.25	2020.04.29	2020.06.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	135,000	135,000	150,000	130,000	130,000	160,000
일시	2020.07.29	2020.09.16	2020.10.27	2020.11.10	2020.12.07	2021.01.28
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	180,000	180,000	180,000	200,000	250,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.04.04	Buy	160,000	-35.87	-26.56
2019.06.24	Buy	145,000	-36.66	-31.10
2019.09.03	Buy	115,000	-9.61	-0.87
2019.10.25	Buy	135,000	-11.13	1.48
2020.01.30	Buy	150,000	-15.49	-2.67
2020.03.25	Buy	130,000	-13.80	-0.38
2020.06.04	Buy	160,000	-16.52	-9.69
2020.09.16	Buy	180,000	-20.16	-9.44
2020.12.07	Buy	200,000	-8.53	8.50
2021.01.28	Buy	250,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%