



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원
주가(7/6): 130,500원
시가총액: 97,475억원



전기전자
Analyst 김지산
jisani@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/6)		2,292.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	197,500원	126,500원
등락률	-33.9%	3.2%
수익률	절대	상대
1M	-12.7%	1.7%
6M	-28.1%	-8.4%
1Y	-29.6%	1.4%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	603천주
외국인 지분율	26.1%
배당수익률(22E)	1.7%
BPS(22E)	98,997원
주요 주주	삼성전자 외 23.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	77,533	96,750	102,122	103,873
영업이익	9,127	14,869	15,422	15,608
EBITDA	17,539	23,533	25,414	27,198
세전이익	8,689	14,913	15,336	15,358
순이익	6,238	9,154	11,527	11,518
지배주주지분순이익	6,040	8,924	11,296	11,288
EPS(원)	7,783	11,500	14,557	14,546
증감률(%YoY)	17.4	47.8	26.6	-0.1
PER(배)	22.9	17.2	9.0	9.0
PBR(배)	2.39	2.28	1.32	1.17
EV/EBITDA(배)	8.0	6.4	3.9	3.4
영업이익률(%)	11.8	15.4	15.1	15.0
ROE(%)	10.9	14.3	15.7	13.8
순부채비율(%)	6.3	-2.4	-4.4	-10.6

자료: 키움증권

Price Trend



Valuation Call

삼성전기 (009150)

변화의 조짐



하반기 실적을 보수적으로 보더라도 역대 최고 실적 기조에는 변함이 없어 보인다. 이에 반해 밸류에이션 지표는 역대 최저 수준이고, 특히 PER 9배는 본 적이 없다. 패키지기판과 광학솔루션은 양호한 만큼, MLCC의 중국 모바일 수요가 개선된다면 반등의 여건이 마련될 텐데, 조심스럽지만 중국 스마트폰 시장이 코로나 봉쇄 완화와 함께 회복 조짐이 감지되고 있고, 미국이 대중 관세를 인하하면 긍정적인 것이다.

>>> 역대 최고 실적과 역대 최저 밸류에이션 지표

IT Set 수요 부진을 반영해 하반기 실적을 보수적으로 조정하더라도 올해 역대 최대 실적 기조에는 변함이 없어 보인다. 하반기에 FC-BGA를 앞세운 패키지기판의 실적 도약이 가속화될 것이고, 카메라모듈은 자율주행 분야 수주 성과가 뒷받침되며, MLCC도 산업용과 전장용 수요가 견조한 상태다. 절대적으로 우호적인 환율 여건이 Set 출하량 감소 영향을 상쇄해 줄 것이다. 이에 비해 6개월 선행 실적 기준 PER은 9.0배, PBR은 1.26배로 밸류에이션 지표는 역대 최저 수준이다. 동사의 PER이 10배 미만으로 하락한 것은 처음이고, PBR은 과거 2016~2017년 분기별 영업이익이 적자를 반복하던 시기와 유사하다. MLCC와 패키지기판의 글로벌 선두권 경쟁력과 기술집약적 고수익성 사업 구조가 밸류에이션 프리미엄 근거로 작용해 왔고, HDI, RF-PCB 등 한계 사업을 정리하며 사업 포트폴리오 효율화를 이루었다.

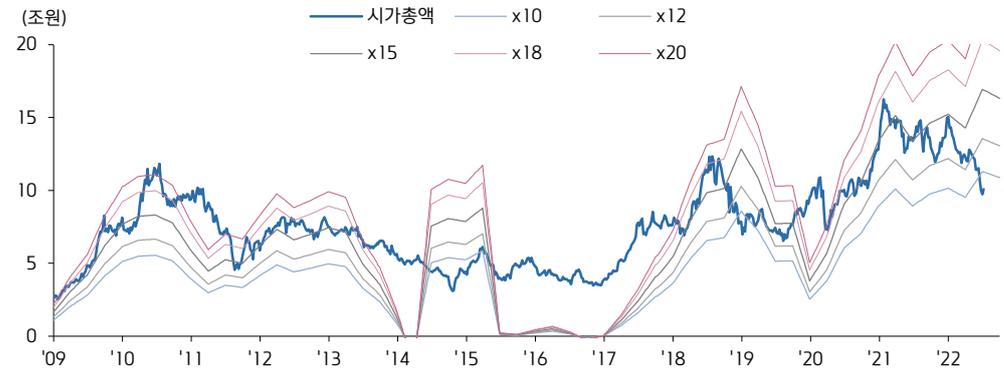
>>> 중국 스마트폰 저점 통과 조짐, 대중 관세 인하 수혜 기대

동사 주가가 상승 전환하기 위해서는 MLCC 매출의 50%를 차지하는 중국 모바일 수요가 개선돼야 한다. 중국 스마트폰 시장 침체와 공급난 등으로 고객사 재고조정이 장기화되고 있다. 긍정적인 변화 조짐으로서 중국 스마트폰 판매량이 4월을 저점으로 5월에는 7.3%(MoM) 증가했다. 중국 코로나 봉쇄 조치가 완화됨에 따라 추가적인 회복이 기대된다. 3분기에는 OPPO, Vivo, Xiaomi 등의 신모델 출시 효과가 예상된다. 또한 미국 정부가 대중 관세를 인하할 경우 중국산 IT 소비재 출하가 증가하고, MLCC 수요 여건이 개선될 수 있다. 역으로 과거 미중 무역 분쟁이 격화될 당시 동사 주가가 큰 폭으로 하락했던 경험이 있다.

>>> FC-BGA 고도화 시작

패키지기판은 3분기부터 서버용 FC-BGA의 사양산을 시작하고, Apple M2 프로세서용 기판을 주도적으로 공급할 것이다. 완전 가동 상태를 유지하며 생산능력 증설 효과가 더해질 것이다. 카메라모듈은 신형 폴더블폰용 공급을 본격화하고, 사양 개선과 판가 상승이 수반될 것이다.

삼성전기 주가 PER Band



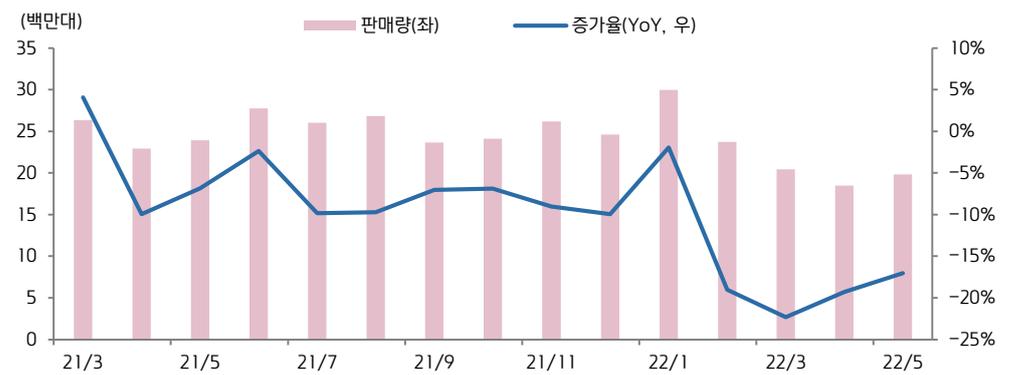
자료: 키움증권

삼성전기 주가 PBR Band



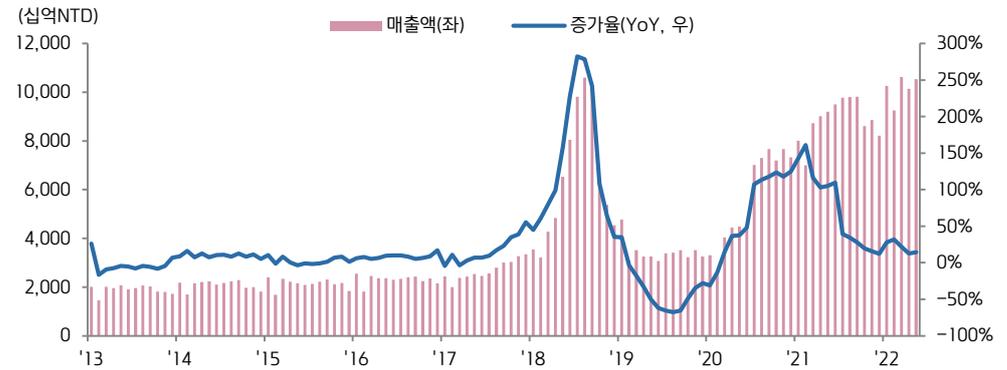
자료: 키움증권

중국 월별 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

Yageo 월별 매출액 추이



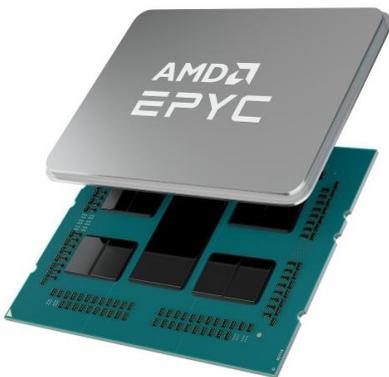
자료: Yageo, 키움증권

삼성전기 패키지기판 기술 로드맵

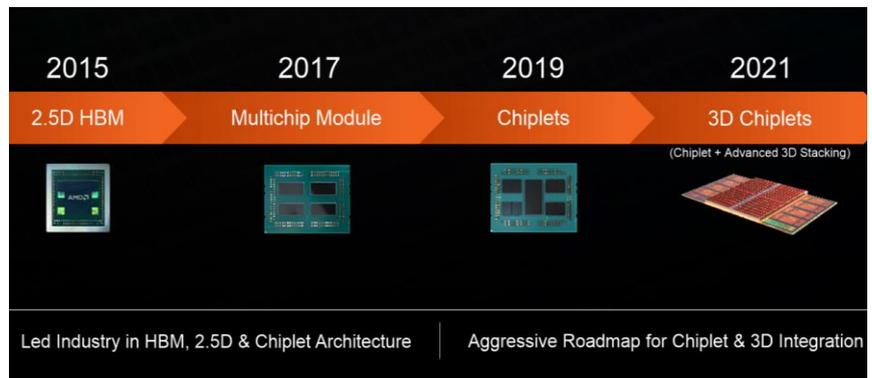
기술 방향	2022년	2026년
회로 미세화(Line/Space)	7/8 μ m	3/3 μ m
대면적/고다층	70x70mm/20층	100x100mm/24층

자료: 삼성전기, 키움증권

AMD 서버 CPU와 대면적 FC-BGA AMD 패키징 기술 진화



자료: AMD



자료: AMD

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	26,264	24,881	96,750	24.8%	102,122	5.6%	103,873	1.7%
패키지솔루션	3,616	3,919	4,395	4,789	5,196	5,326	5,481	5,532	16,770	30.5%	21,535	28.4%	24,090	11.9%
컴포넌트	10,885	11,952	13,209	11,736	12,293	12,199	12,523	11,988	47,782	31.1%	49,003	2.6%	48,379	-1.3%
광학통신솔루션	8,413	8,137	7,874	7,774	8,679	7,284	8,260	7,361	32,198	14.9%	31,583	-1.9%	31,404	-0.6%
영업이익	3,567	3,581	4,558	3,162	4,105	3,683	3,979	3,655	14,869	62.9%	15,422	3.7%	15,608	1.2%
패키지솔루션	525	608	861	798	1,034	1,069	1,149	1,099	2,793	77.3%	4,351	55.8%	5,179	19.0%
컴포넌트	2,318	2,654	3,403	2,221	2,675	2,452	2,541	2,371	10,596	88.9%	10,038	-5.3%	9,454	-5.8%
광학통신솔루션	694	415	329	149	406	163	288	185	1,587	12.4%	1,041	-34.4%	976	-6.3%
영업이익률	15.6%	14.9%	17.9%	13.0%	15.7%	14.8%	15.1%	14.7%	15.4%	3.6%p	15.1%	-0.3%p	15.0%	-0.1%p
패키지솔루션	14.5%	15.5%	19.6%	16.7%	19.9%	20.1%	21.0%	19.9%	16.7%	4.4%p	20.2%	3.5%p	21.5%	1.3%p
컴포넌트	21.3%	22.2%	25.8%	18.9%	21.8%	20.1%	20.3%	19.8%	22.2%	6.8%p	20.5%	-1.7%p	19.5%	-0.9%p
광학통신솔루션	8.3%	5.1%	4.2%	1.9%	4.7%	2.2%	3.5%	2.5%	4.9%	-0.1%p	3.3%	-1.6%p	3.1%	-0.2%p

자료: 삼성전기, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	77,533	96,750	102,122	103,873	108,963
매출원가	57,845	71,271	75,705	77,288	80,966
매출총이익	19,688	25,479	26,417	26,585	27,996
판매비	10,560	10,611	10,996	10,976	11,296
영업이익	9,127	14,869	15,422	15,608	16,700
EBITDA	17,539	23,533	25,414	27,198	29,122
영업외손익	-438	44	-86	-251	-192
이자수익	100	89	101	142	201
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	15,336	15,358	16,508
법인세비용	1,846	4,136	3,809	3,839	4,127
계속사업손익	6,843	10,777	11,527	11,518	12,381
당기순이익	6,238	9,154	11,527	11,518	12,381
지배주주순이익	6,040	8,924	11,296	11,288	12,134
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	24.8	5.6	1.7	4.9
영업이익 증감율	23.2	62.9	3.7	1.2	7.0
EBITDA 증감율	8.9	34.2	8.0	7.0	7.1
지배주주순이익 증감율	17.4	47.7	26.6	-0.1	7.5
EPS 증감율	17.4	47.8	26.6	-0.1	7.5
매출총이익율(%)	25.4	26.3	25.9	25.6	25.7
영업이익률(%)	11.8	15.4	15.1	15.0	15.3
EBITDA Margin(%)	22.6	24.3	24.9	26.2	26.7
지배주주순이익률(%)	7.8	9.2	11.1	10.9	11.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	41,503	45,983	49,490	55,957	65,952
현금 및 현금성자산	14,798	11,852	13,543	19,353	27,616
단기금융자산	537	599	617	636	655
매출채권 및 기타채권	9,962	12,881	13,596	13,829	14,507
재고자산	13,379	18,184	19,194	19,523	20,479
기타유동자산	2,827	2,467	2,540	2,616	2,695
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	109,917	120,127	131,517
유동부채	19,149	22,347	22,949	23,342	24,050
매입채무 및 기타채무	11,652	15,356	15,967	16,366	16,978
단기금융부채	6,254	3,955	3,855	3,755	3,755
기타유동부채	1,243	3,036	3,127	3,221	3,317
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	31,342	31,773	32,520
지배지분	57,723	67,189	76,822	86,371	96,766
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	57,705	67,254	77,648
비지배지분	1,381	1,522	1,752	1,983	2,230
자본총계	59,104	68,711	78,575	88,354	98,996

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	15,881	17,312	20,435	23,001	23,838
당기순이익	6,238	9,154	11,527	11,518	12,381
비현금항목의 가감	11,748	15,755	14,123	15,677	16,738
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	4,102	4,087	4,316
영업활동자산부채증감	-515	-6,244	-1,113	-107	-965
매출채권및기타채권의감소	334	-1,961	-715	-233	-678
재고자산의감소	-2,842	-4,756	-1,010	-329	-957
매입채무및기타채무의증가	2,566	1,292	612	399	612
기타	-573	-819	0	56	58
기타현금흐름	-1,590	-1,353	-4,102	-4,087	-4,316
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	1,217	5,810	8,263
기초현금 및 현금성자산	8,555	14,855	12,326	13,543	19,353
기말현금 및 현금성자산	14,855	12,326	13,543	19,353	27,616

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,783	11,500	14,557	14,546	15,636
BPS	74,385	86,584	98,997	111,302	124,697
CFPS	23,178	32,099	33,054	35,045	37,525
DPS	1,400	2,100	2,200	2,300	2,300
주당배수(배)					
PER	22.9	17.2	9.0	9.0	8.3
PER(최고)	23.0	19.4	13.7		
PER(최저)	10.5	13.3	8.6		
PBR	2.39	2.28	1.32	1.17	1.05
PBR(최고)	2.41	2.58	2.01		
PBR(최저)	1.10	1.77	1.26		
PSR	1.78	1.58	0.99	0.97	0.93
PCFR	7.7	6.2	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	8.0	6.4	3.9	3.4	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.3	16.7	13.9	14.5	13.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.1	1.7	1.8	1.8
ROA	7.0	9.6	11.0	10.0	9.8
ROE	10.9	14.3	15.7	13.8	13.3
ROIC	12.4	18.2	16.9	15.7	16.2
매출채권회전율	7.4	8.5	7.7	7.6	7.7
재고자산회전율	5.9	6.1	5.5	5.4	5.4
부채비율	56.1	44.7	39.9	36.0	32.9
순차입금비율	6.3	-2.4	-4.4	-10.6	-17.8
이자보상배율	21.3	37.4	39.2	40.0	42.8
총차입금	19,067	10,825	10,725	10,625	10,625
순차입금	3,732	-1,626	-3,435	-9,363	-17,645
NOPLAT	17,539	23,533	25,414	27,198	29,122
FCF	8,203	5,172	3,586	7,992	10,305

Compliance Notice

- 당사는 7월 6일 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

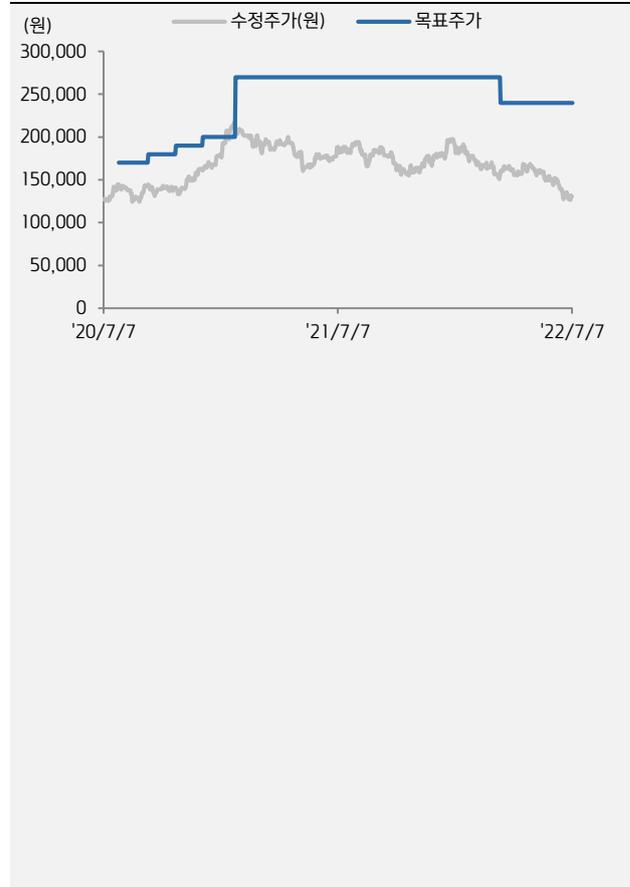
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 주기대비	최고 주기대비
삼성전기 (009150)	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	-35.88	-29.79
	2022/07/07	BUY(Maintain)	240,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

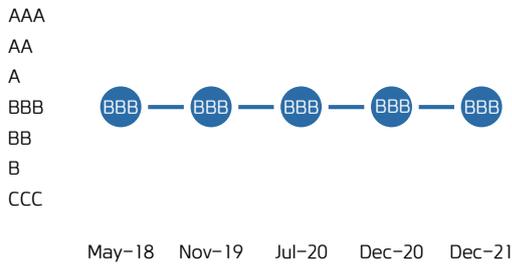
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

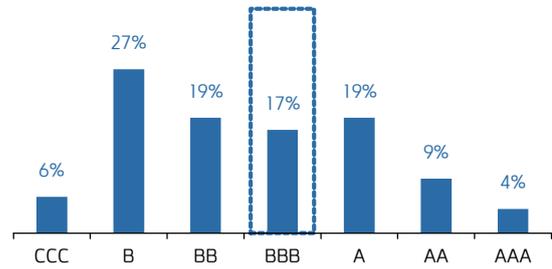
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

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		
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	▼

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