

# 삼성전기(009150)

## 하이엔드가 견인하는 실적 성장

Mobile/Device 노경탁\_02)368-6647\_kyoungkt@eugenefn.com

2021.10.28

3Q21 Review

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **250,000**원(유지)

현재주가: 159,000원(10/27)

시가총액: 11,876(십억원)

### 3Q21 Review

3Q21 실적은 매출액 2조 6,887억원(+9%qoq, +21%yoy), 영업이익 4,578억원(+35% qoq, +49%yoy)으로, 당사추정치(3,911억원), 시장예상치(영업이익 4,215억원)를 상회함. 부문별 영업이익은 컴포넌트 3,406억원, 기판 865억원, 모듈 307억원으로 추정됨.

3분기는 고부가 산업/전장용 MLCC 수요 증가에 따른 제품 믹스 개선으로 Blended ASP가 상승하고 있으며, 컴포넌트 마진도 전분기대비 +3%p 이상 개선된 것으로 추정. 북미향 RFPB 매출이 확대된 가운데, FCBGA 등 고부가 패키지가동률이 높게 유지되면서 견조한 실적을 기록함.

### 타이트한 수급상황 지속, 하이엔드 부품 제조사에게 유리

4Q21 매출액은 전년대비 14.7%yoy 증가한 2조 3,923억원, 영업이익은 전년대비 56.1%yoy 증가한 3,944억원을 전망한다. 4분기는 계절적 비수기 및 IT 재고조정 구간으로 전분기대비 실적 둔화가 예상되나, 타이트한 수급구조로 MLCC 수익성 레벨이 높아지고 있고, 전 사업부문에 걸쳐 하이엔드부품의 비중이 높아지고 있다는 점에서 긍정적 관점을 유지한다.

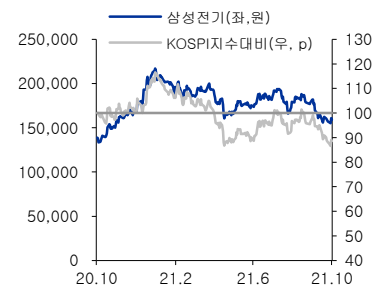
또한, 2022년에도 고부가 MLCC 및 패키지가판의 수급은 타이트할 것이며, 하이엔드 부품 제조사에게는 유리한 시장환경으로 판단된다. 이에 따라, 컴포넌트 및 기판부문의 수익성은 지속 개선되는 모습을 보일 것이며, 수급상황에 따른 업사이드도 기대할 수 있다. 2022년 실적은 매출액 10조 3,342억원(+4.1%yoy), 영업이익 1조 7,328억원(+13.8%yoy)을 전망하며, 삼성전기에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 '250,000원'을 유지한다.

발행주식수	74,694천주
52주 최고가	223,000원
최저가	133,500원
52주 일간 Beta	1.05
60일 일평균거래대금	845억원
외국인 지분율	31.2%
배당수익률(2021F)	0.9%

주주구성	
삼성전자	23.8%
국민연금공단	10.0%

	1M	6M	12M
주가상승률	-12.6%	-17.0%	-12.8%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	250,000	250,000	-
영업이익(21)	1,523	1,307	▲
영업이익(22)	1,733	1,622	▲



(단위: 십억원, %)	3Q21P					4Q21E			2020	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,689	2,517	6.8	2,548	5.5	2,392	-11.0	14.7	8,209	9,929	21.0	10,334	4.1
영업이익	458	391	17.1	420	9.0	394	-13.8	56.1	829	1,523	83.7	1,733	13.8
세전이익	478	385	23.5	405	18.1	391	-18.2	57.5	783	1,520	94.2	1,675	10.2
순이익	351	301	16.3	302	16.3	293	-16.5	43.1	624	1,122	79.8	1,307	16.5
영업이익률	17.0	15.5	1.5	16.5	0.5	16.5	-0.5	3.8	10.1	15.3	5.2	16.8	1.4
순이익률	13.1	11.9	1.2	11.9	1.2	12.3	-0.8	2.2	7.6	11.3	3.7	12.6	1.3
EPS(원)	18,586	16,002	16.1	15,448	20.3	15,525	-16.5	43.1	8,086	14,652	81.2	17,290	18.0
BPS(원)	84,954	84,558	0.5	83,172	2.1	88,690	4.4	19.2	74,385	88,690	19.2	103,930	17.2
ROE(%)	21.9	18.9	3.0	18.6	3.3	17.5	-4.4	2.9	10.9	17.3	6.4	17.3	0.0
PER(X)	8.6	11.7	-	10.3	-	10.2	-	-	22.0	10.9	-	9.2	-
PBR(X)	1.9	22	-	1.9	-	1.8	-	-	2.4	1.8	-	1.5	-

자료: 삼성전기, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 삼성전기 3Q21 실적 Review(IFRS 연결기준)

(단위:십억원, %)

	3Q21P	2Q21		3Q20		Market Consensus		유진증권 기준추정치	
	실적	실적	증가율(qoq)	실적	증가율(yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	2,689	2,372	13.4	1,812	48.4	2,548	5.5	2,517	6.8
영업이익	458	331	38.1	96	376.9	420	9.0	391	17.1
세전이익	476	334	42.6	68	602.2	405	17.5	385	23.5
순이익	350	245	42.8	46	664.9	302	15.7	301	16.3
수익성(%)									
영업이익률	17.0	14.0		5.3		16.5		15.5	
세전이익률	17.7	14.1		3.7		15.9		15.3	
순이익률	13.0	10.3		2.5		11.9		11.9	

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 2. 사업부별 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	3Q21P			2021F		
	신규	기존	차이(%)	신규	기존	차이(%)
매출액	2,689	2,517	6.8	9,928	9,302	6.7
모듈	787	699	12.6	3,047	2,971	2.6
컴포넌트	1,321	1,266	4.3	4,835	4,440	8.9
기판	580	552	5.2	2,046	1,892	8.2
영업이익	458	391	17.1	1,523	1,307	16.5
모듈	31	20	51.4	154	138	11.7
컴포넌트	341	292	16.6	1,148	988	16.2
기판	86	79	10.0	221	181	22.0

자료: 유진투자증권

도표 3. 삼성전기 분기별 실적 전망(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2021F	2022F
실적(십억원)												
매출액	8,041	2,224	1,812	2,288	2,086	8,411	2,372	2,476	2,689	2,392	9,928	10,334
영업이익	734	165	96	302	253	816	331	339	458	394	1,523	1,733
세전이익	691	157	68	301	244	770	334	317	476	389	1,531	1,672
순이익	528	133	46	240	205	624	245	235	350	292	1,147	1,304
수익성(%)												
영업이익률	9.1	7.4	5.3	13.2	12.1	9.7	14.0	13.7	17.0	16.5	15.3	16.8
세전이익률	8.6	7.0	3.7	13.1	11.7	9.1	14.1	12.8	17.7	16.3	15.4	16.2
순이익률	6.6	6.0	2.5	10.5	9.8	7.4	10.3	9.5	13.0	12.2	11.5	12.6
사업부별 실적(십억원)												
사업부별 매출액												
모듈솔루션	3,028	983	605	853	564	2,802	841	814	787	605	3,047	2,789
컴포넌트솔루션	3,220	858	840	983	965	3,645	1,088	1,195	1,321	1,230	4,835	5,553
기판솔루션	1,629	384	368	452	558	1,761	442	467	580	557	2,046	1,992
사업부별 영업이익												
모듈솔루션	222	67	3	79	6	171	71	39	31	13	154	118
컴포넌트솔루션	505	90	87	190	191	558	234	268	341	305	1,148	1,380
기판솔루션	-159	8	6	34	53	100	26	32	86	76	221	234
사업부별 영업이익률(%)												
모듈솔루션	7.3	6.8	0.6	9.2	1.1	6.1	8.4	4.8	3.9	2.2	5.1	4.2
컴포넌트솔루션	15.7	10.5	10.3	19.3	19.8	15.3	21.5	22.4	25.8	24.8	23.7	24.9
기판솔루션	-9.8	2.0	1.6	7.4	9.5	5.7	5.9	6.9	14.9	13.6	10.8	11.8

자료: 유진투자증권

도표 4. 글로벌 스마트폰 부품 업체들 비교

		삼성전기	LG 이노텍	MURATA	TDK	YAGEO	SUNNY OPTICAL
통화		KRW	KRW	JPY	JPY	TWD	HKD
현재주가(현지통화)		159,000	206,000	8,511	4,115	430.5	206.0
시가총액(US 백만달러)		10,126	4,157	50,637	14,084	7,680	29,050
매출액	20A	6,970	8,102	15,378	13,952	2,298	5,513
(US 백만달러)	21F	8,344	10,846	15,276	15,000	3,862	6,547
	22F	8,898	10,961	16,244	15,936	4,327	7,970
영업이익	20A	704	578	2,955	1,052	594	779
(US 백만달러)	21F	1,234	980	3,338	1,345	1,055	1,002
	22F	1,360	913	3,622	1,545	1,185	1,254
순이익	20A	513	200	2,236	748	441	707
(US 백만달러)	21F	883	678	2,485	955	836	892
	22F	974	617	2,723	1,088	925	1,118
EPS	20A	6.79	8.47	3.50	1.97	0.94	0.65
(US 달러)	21F	11.43	28.82	3.88	2.52	1.69	0.82
	22F	12.77	26.45	4.26	3.16	1.85	1.02
PER	20A	22.6	13.1	23.9	24.4	18.8	32.0
(배)	21F	11.8	6.1	19.2	14.3	9.1	32.3
	22F	10.6	6.6	17.5	11.4	8.4	25.9
PBR	20A	2.2	1.8	2.9	1.9	3.7	9.4
(배)	21F	1.8	1.5	2.6	1.5	2.6	8.7
	22F	1.6	1.2	2.3	1.1	2.2	6.8
EV/EBITDA	20A	8.0	4.0	11.4	7.6	13.6	22.1
(배)	21F	5.2	3.1	10.3	5.5	7.3	21.9
	22F	4.8	3.2	9.4	4.9	6.1	18.1
ROE	20A	10.5	10.2	13.1	8.6	22.6	33.4
(%)	21F	16.4	28.4	14.1	10.4	30.4	29.3
	22F	15.7	20.5	13.8	11.3	28.2	28.6
주가수익률	1M	-12.6	-6.6	-14.6	-1.6	-7.6	0.5
(%)	3M	-14.5	-11.0	-5.6	-8.4	-25.6	-8.7
	6M	-17.0	-4.0	-4.1	-18.9	-22.1	4.5
	12M	12.8	32.9	15.5	-0.4	20.4	56.5
	YTD	-10.7	12.9	-8.7	-20.6	-16.6	21.4

자료: Bloomberg 추정

## 삼성전기(009150.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>자산총계</b>	<b>8,674</b>	<b>9,225</b>	<b>9,963</b>	<b>11,101</b>	<b>12,395</b>
유동자산	3,508	4,150	4,715	5,770	6,904
현금성자산	843	1,519	1,984	3,032	4,032
매출채권	1,096	996	1,107	1,109	1,168
재고자산	1,271	1,338	1,341	1,344	1,415
비유동자산	5,167	5,075	5,248	5,331	5,491
투자자산	511	513	585	609	634
유형자산	4,515	4,424	4,526	4,597	4,742
기타	141	138	137	125	115
<b>부채총계</b>	<b>3,244</b>	<b>3,315</b>	<b>2,918</b>	<b>2,874</b>	<b>2,805</b>
유동부채	1,850	1,915	1,112	729	433
매입채무	505	752	676	677	714
유동성이자부채	760	625	(83)	(472)	(809)
기타	585	537	519	524	529
비유동부채	1,394	1,400	1,806	2,145	2,372
비유동이자부채	1,251	1,281	1,654	1,986	2,207
기타	142	119	153	159	165
<b>자본총계</b>	<b>5,430</b>	<b>5,910</b>	<b>7,045</b>	<b>8,227</b>	<b>9,590</b>
자본지분	5,285	5,772	6,882	8,065	9,427
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	3,573	4,073	5,062	6,244	7,607
기타	279	266	387	387	387
비자본지분	145	138	162	162	162
<b>자본총계</b>	<b>5,430</b>	<b>5,910</b>	<b>7,045</b>	<b>8,227</b>	<b>9,590</b>
총차입금	2,011	1,907	1,571	1,514	1,397
순차입금	1,168	388	(414)	(1,519)	(2,634)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업현금</b>	<b>1,021</b>	<b>1,588</b>	<b>1,885</b>	<b>2,193</b>	<b>2,296</b>
당기순이익	528	624	1,122	1,307	1,489
자산상각비	870	841	869	900	920
기타비현금성손익	(1)	(18)	278	(13)	(20)
운전자본증감	(319)	(51)	(305)	(1)	(93)
매출채권감소(증가)	(21)	33	(67)	(2)	(59)
재고자산감소(증가)	(261)	(284)	(29)	(2)	(72)
매입채무증가(감소)	64	257	(76)	1	36
기타	(101)	(57)	(133)	2	2
<b>투자현금</b>	<b>(517)</b>	<b>(732)</b>	<b>(869)</b>	<b>(981)</b>	<b>(1,073)</b>
단기투자자산감소	0	0	(1)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(7)	(13)	(14)
설비투자	1,548	759	873	982	1,045
유형자산처분	36	47	29	48	20
무형자산처분	(10)	(24)	(26)	(22)	(22)
<b>재무현금</b>	<b>(620)</b>	<b>(209)</b>	<b>(577)</b>	<b>(166)</b>	<b>(225)</b>
차입금증가	(454)	(79)	(428)	(57)	(117)
자본증가	(76)	(83)	(106)	(109)	(109)
배당금지급	76	83	106	109	109
<b>현금 증감</b>	<b>(147)</b>	<b>630</b>	<b>465</b>	<b>1,046</b>	<b>997</b>
기초현금	1,002	855	1,480	1,944	2,991
기말현금	855	1,485	1,944	2,991	3,988
Gross Cash flow	1,604	1,799	2,269	2,194	2,388
Gross Investment	836	784	1,173	980	1,164
<b>Free Cash Flow</b>	<b>768</b>	<b>1,015</b>	<b>1,096</b>	<b>1,214</b>	<b>1,225</b>

자료: 유진투자증권

주: 중단사업을 미반영한 기준 사업보고서 데이터 기준

## 손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>7,718</b>	<b>8,209</b>	<b>9,929</b>	<b>10,334</b>	<b>10,996</b>
증가율(%)	(3.5)	6.4	21.0	4.1	6.4
매출원가	5,730	6,269	7,232	7,117	7,534
<b>매출총이익</b>	<b>1,988</b>	<b>1,940</b>	<b>2,696</b>	<b>3,217</b>	<b>3,462</b>
판매 및 일반관리비	1,247	1,111	1,173	1,484	1,504
기타영업손익	(7)	(11)	6	26	1
<b>영업이익</b>	<b>741</b>	<b>829</b>	<b>1,523</b>	<b>1,733</b>	<b>1,958</b>
증가율(%)	(35.6)	11.9	83.7	13.8	13.0
<b>EBITDA</b>	<b>1,611</b>	<b>1,670</b>	<b>2,392</b>	<b>2,633</b>	<b>2,878</b>
증가율(%)	(14.6)	3.7	43.2	10.0	9.3
<b>영업외손익</b>	<b>(45)</b>	<b>(46)</b>	<b>(3)</b>	<b>(57)</b>	<b>(50)</b>
이자수익	20	11	9	10	11
이자비용	78	48	36	31	30
지분법손익	12	10	(3)	0	0
기타영업외손익	1	(19)	28	(36)	(31)
<b>세전순이익</b>	<b>696</b>	<b>783</b>	<b>1,520</b>	<b>1,675</b>	<b>1,908</b>
증가율(%)	(35.9)	12.5	94.2	10.2	13.9
법인세비용	71	167	388	369	420
<b>당기순이익</b>	<b>528</b>	<b>624</b>	<b>1,122</b>	<b>1,307</b>	<b>1,489</b>
증가율(%)	(22.9)	18.1	79.8	16.5	13.9
지배주주지분	514	604	1,094	1,291	1,471
증가율(%)	(21.6)	17.4	81.2	18.0	13.9
비지배지분	14	20	27	15	17
<b>EPS(원)</b>	<b>6,885</b>	<b>8,086</b>	<b>14,652</b>	<b>17,290</b>	<b>19,695</b>
증가율(%)	(21.6)	17.4	81.2	18.0	13.9
수정EPS(원)	6,885	8,086	14,595	17,233	19,639
증가율(%)	(21.6)	17.4	80.5	18.1	14.0

## 주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,885	8,086	14,652	17,290	19,695
BPS	68,106	74,385	88,690	103,930	121,485
DPS	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	18.2	22.0	10.9	9.2	8.1
PBR	1.8	2.4	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.6	8.4	4.9	4.0	3.3
배당수익률	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
PCR	6.0	7.7	5.4	5.6	5.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	9.6	10.1	15.3	16.8	17.8
EBITDA이익률	20.9	20.3	24.1	25.5	26.2
순이익률	6.8	7.6	11.3	12.6	13.5
ROE	10.2	10.9	17.3	17.3	16.8
ROIC	10.8	10.5	18.4	21.3	23.6
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	21.5	6.6	(5.9)	(18.5)	(27.5)
유동비율	189.6	216.7	424.0	791.5	1,593.5
이자보상배율	9.5	17.3	42.0	55.2	65.0
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
매출채권회전율	7.2	7.9	9.4	9.3	9.7
재고자산회전율	6.5	6.3	7.4	7.7	8.0
매입채무회전율	14.3	13.1	13.9	15.3	15.8

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)

