

고객사 재고 소진에 대한 확인 필요

매수
(유지)

목표가: 256,000원
상승여력: 60.5%

차유미 yumi_cha@miraeeasset.com

1Q22 Review

매출액 2조 6,168억원(+14% YoY) 및 영업이익 4,105억원(+15% YoY) 기록

- 당사 추정 매출액 2조 4,660억원(컨센서스 2조 5,236억원)을 +6% 상회
- 당사 추정 영업이익 3,920억원(컨센서스 4,033억원)을 +5% 상회
- 사업부별 매출은 컴포넌트 1.2조원(+13% YoY), 광학통신 8,679억원(+3% YoY), 패키지 5,196억원(+44% YoY) 기록
- 고부가가치제품 판매 확대로 전사업부 매출 성장세 및 개선된 수익성 기록
- 컴포넌트 사업부는 commodity 제품 중심의 수요 약세로 다운 사이클에 대한 우려가 높았으나 안정적인 수익성을 유지하며 제품믹스 효과 확인

중단기 전망

2Q22 매출액 2.5조원(-flat YoY) 및 영업이익 3,753억원(+10% YoY) 전망

- 2Q22 광학통신솔루션 사업부 매출액 7,223억원(-11% YoY) 예상
- 계절적 비수기 진입으로 수요 감소 전망되나, OIS 카메라모듈이 적용되는 보급형 스마트폰 판매가 본격적으로 확대되며 매출 하락 폭에 대한 부분 상쇄가 가능할 것
- 2H22 서버용 고부가 기판 양산 예정에도 하이엔드 기판용 고객사 물량 주문이 빠르게 증가하며タイト한 수급 상황 지속. 21년에 이어 22년에도 판가 인상 가능성 존재

투자 의견 및 향후 전망

투자 의견 '매수' 및 목표주가 '256,000원' 유지

- 1) 스마트폰 비수기 진입, 2) 중화권 세트 고객사의 부품 재고 소진 및 수요 회복 시점이 지연되며 단기 실적 회복 가시성은 낮다고 판단되나
- 하반기 출시하는 전략 거래선향 폴더블 모뎀 및 중장기 기판 산업 성장에 대한 방향성은 여전히 유효하다고 판단. 중장기 관점 '매수' 의견 유지

Key data



현재주가(22/4/27, 원)	159,500	시가총액(십억원)	11,914
영업이익(22F, 십억원)	1,598	발행주식수(백만주)	78
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	1,676	유동주식비율(%)	73.5
EPS 성장률(22F, %)	36.1	외국인 보유비중(%)	27.8
P/E(22F, x)	10.2	베타(12M) 일간수익률	0.99
MKT P/E(22F, x)	10.3	52주 최저가(원)	151,000
KOSPI	2,639.06	52주 최고가(원)	197,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	0.3	-16.7
상대주가	0.9	15.0	1.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	8,002	7,718	7,753	9,675	10,295	11,583
영업이익 (십억원)	1,150	741	913	1,487	1,598	1,781
영업이익률 (%)	14.4	9.6	11.8	15.4	15.5	15.4
순이익 (십억원)	656	514	604	892	1,214	1,367
EPS (원)	8,457	6,627	7,783	11,500	15,647	17,619
ROE (%)	14.5	10.2	10.9	14.3	16.6	16.1
P/E (배)	12.2	18.9	22.9	17.2	10.2	9.1
P/B (배)	1.6	1.8	2.3	2.2	1.5	1.3
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.8	1.1	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전기 1Q22 실적

(십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22			증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,291	2,430	2,617	2,466	2,524	14.2	7.7
영업이익	357	316	411	392	403	15.1	29.8
영업이익률	15.6	13.0	15.7	15.9	16.0		
세전이익	358	324	427	384	405	19.1	31.7
순이익	233	85	315	290	292	35.2	268.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성전기 실적 추이 및 전망(수정 후)

(십억원, %)

	2021				2022F				2021	2022F	2023F
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F			
매출액											
Total	2,372	2,475	2,689	2,430	2,617	2,473	2,638	2,566	9,966	10,294	11,583
컴포넌트	1089	1195	1321	1173	1229	1226	1305	1315	4,778	5,075	5,775
YoY(%)	26.9	42.4	34.3	21.7	10.3	-0.1	-1.9	5.6	- 43.2	6.2	13.8
QoQ(%)	12.9	9.8	10.5	-11.2	4.8	-0.2	6.4	0.8			
기판	442	467	580	479	520	525	532	545	1,968	2,122	2,367
YoY(%)	15.3	26.9	28.4	-14.2	17.5	12.5	-8.3	13.8	11.7	7.8	11.6
QoQ(%)	-20.7	5.5	24.4	-17.5	8.5	1.0	1.4	2.5			
모듈	841	814	787	777	868	722	801	706	3,220	3,098	3,441
YoY(%)	-14.4	34.5	-7.7	37.9	3.2	-11.2	1.8	-9.2	7.2	- 3.8	11.1
QoQ(%)	49.2	-3.3	-3.2	-1.3	11.6	-16.8	10.9	-11.9			
영업이익	331	339	458	369	411	375	413	398	1,498	1,598	1,781
영업이익률	14.0	13.7	17.0	15.2	15.7	15.2	15.7	15.5	15.0	15.5	15.4
세전이익	334	318	448	361	403	368	406	390	1,408	1,585	1,778
당기순이익	240	235	344	276	304	280	309	297	1,095	1,201	1,352

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성전기 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)

	변경전			변경후			변경률			Note
	1Q22	2022F	2023F	1Q22	2022F	2023F	1Q22	2022F	2023F	
매출액	2,466	10,078	11,601	2,617	10,294	11,583	6.1	2.1	-0.2	
컴포넌트	1,184	4,886	5,651	1,229	5,075	5,775	3.9	3.9	2.2	제품 믹스를 통한 수익성 방어
기판	489	2,056	2,382	520	2,122	2,367	6.3	3.2	-0.6	전략거래선 플래그십항 모바일 ASP용 기판 공급 확대
모듈	793	3,137	3,568	868	3,098	3,441	9.4	-1.2	-3.6	보급형 스마트폰용 OIS 적용 카메라모듈 공급 본격화
영업이익	392	1,585	1,856	411	1,598	1,781	4.8	0.8	-4.0	
세전이익	384	1,554	1,834	407	1,585	1,778	4.9	0.8	-3.0	
영업이익률	15.9	15.7	16.0	15.7	15.5	15.4	-0.2	-0.2	-0.6	
세전이익률	15.6	15.4	15.8	15.4	15.2	15.2	-0.2	-0.3	-0.5	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	7,753	9,675	10,295	11,583
매출원가	5,784	7,127	7,616	8,570
매출총이익	1,969	2,548	2,679	3,013
판매비와관리비	1,056	1,061	1,081	1,232
조정영업이익	913	1,487	1,598	1,781
영업이익	913	1,487	1,598	1,781
비영업손익	-44	4	-14	-4
금융손익	-33	-31	-14	-4
관계기업등 투자손익	10	10	0	0
세전계속사업손익	869	1,491	1,584	1,777
계속사업법인세비용	185	414	382	423
계속사업이익	684	1,078	1,203	1,354
중단사업이익	-60	-162	0	0
당기순이익	624	915	1,203	1,354
지배주주	604	892	1,214	1,367
비지배주주	20	23	-12	-13
총포괄이익	588	1,081	1,203	1,354
지배주주	570	1,044	1,125	1,267
비지배주주	18	37	78	87
EBITDA	1,754	2,353	2,388	2,424
FCF	831	887	879	986
EBITDA 마진율 (%)	22.6	24.3	23.2	20.9
영업이익률 (%)	11.8	15.4	15.5	15.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.8	9.2	11.8	11.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,588	1,731	1,746	1,781
당기순이익	624	915	1,203	1,354
비현금수익비용가감	1,175	1,575	1,185	1,070
유형자산감가상각비	808	828	756	617
무형자산상각비	34	38	34	26
기타	333	709	395	427
영업활동으로인한자산및부채의변동	-51	-624	-273	-235
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	33	-196	-244	-210
재고자산 감소(증가)	-284	-476	-363	-313
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	257	129	118	102
법인세납부	-171	-144	-382	-423
투자활동으로 인한 현금흐름	-732	-845	-913	-881
유형자산처분(취득)	-710	-826	-867	-795
무형자산감소(증가)	-24	-31	-30	-72
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-9	-17	-14
기타투자활동	3	21	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-209	-1,181	-501	-246
장단기금융부채의 증가(감소)	-105	-824	-315	-68
자본의 증가(감소)	0	8	0	0
배당금의 지급	-83	-131	-159	-159
기타재무활동	-21	-234	-27	-19
현금의 증가	630	-253	361	640
기초현금	855	1,485	1,233	1,593
기말현금	1,485	1,233	1,593	2,233

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

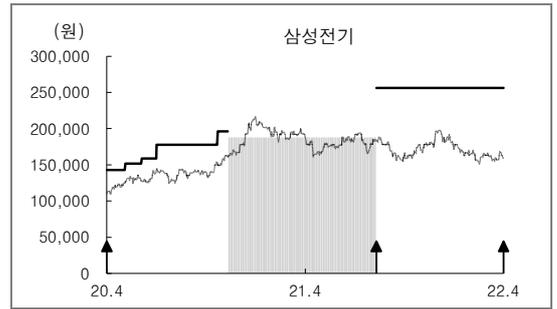
(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	4,150	4,598	5,688	6,916
현금 및 현금성자산	1,480	1,185	1,593	2,233
매출채권 및 기타채권	996	1,287	1,544	1,766
재고자산	1,338	1,818	2,182	2,495
기타유동자산	336	308	369	422
비유동자산	5,075	5,343	5,471	5,713
관계기업투자등	72	80	96	110
유형자산	4,424	4,639	4,750	4,928
무형자산	138	142	138	184
자산총계	9,225	9,941	11,159	12,629
유동부채	1,915	2,235	2,602	2,919
매입채무 및 기타채무	752	984	1,180	1,350
단기금융부채	625	395	395	395
기타유동부채	538	856	1,027	1,174
비유동부채	1,400	836	550	508
장기금융부채	1,281	687	372	304
기타비유동부채	119	149	178	204
부채총계	3,315	3,070	3,153	3,427
지배주주지분	5,772	6,719	7,867	9,075
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	4,073	4,807	5,863	7,071
비지배주주지분	138	152	140	127
자본총계	5,910	6,871	8,007	9,202

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	22.9	17.2	10.2	9.1
P/CF (x)	7.7	6.2	5.2	5.1
P/B (x)	2.3	2.2	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	8.0	6.4	4.8	4.4
EPS (원)	7,783	11,500	15,647	17,619
CFPS (원)	23,178	32,099	30,766	31,232
BPS (원)	76,275	88,474	103,257	118,830
DPS (원)	1,400	2,100	2,100	2,100
배당성향 (%)	16.3	16.7	12.7	11.3
배당수익률 (%)	0.8	1.1	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	0.5	24.8	6.4	12.5
EBITDA증가율 (%)	8.9	34.2	1.5	1.5
조정영업이익증가율 (%)	23.2	62.9	7.5	11.5
EPS증가율 (%)	17.4	47.8	36.1	12.6
매출채권 회전을 (회)	8.1	8.9	7.7	7.4
재고자산 회전을 (회)	5.9	6.1	5.1	5.0
매입채무 회전을 (회)	16.6	13.9	11.7	11.3
ROA (%)	7.0	9.6	11.4	11.4
ROE (%)	10.9	14.3	16.6	16.1
ROIC (%)	11.7	17.2	18.2	19.1
부채비율 (%)	56.1	44.7	39.4	37.2
유동비율 (%)	216.7	205.8	218.6	236.9
순차입금/자기자본 (%)	6.3	-2.4	-11.2	-17.6
조정영업이익/금융비용 (x)	21.3	37.4	59.8	91.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기 (009150)				
2021.09.06	매수	256,000	-	-
2020.12.08	분석 대상 제외		-	-
2020.11.18	매수	196,000	-20.29	-16.84
2020.07.29	매수	178,000	-22.33	-13.48
2020.07.01	매수	159,000	-17.08	-9.12
2020.06.01	매수	152,000	-14.14	-10.53
2020.04.01	매수	143,000	-21.02	-12.59



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.90%	8.50%	7.80%	0.80%

* 2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전기를(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.