

삼성전기(009150)

3Q18 Preview: 카메라모듈도 합세하는 서프라이즈

영업이익 컨센서스 크게 상회할 것, top pick 유지

3분기 추정실적은 매출액 2조 3,060억원, 영업이익 3,780억원(컨센서스 3,374억원)이다. 전년 대비 매출액은 25.3% 늘어나는 것이고, 영업이익은 266.6% 증가하는 것이다. 영업이익은 전분기 대비로 82.9% 늘어나는 것이다. 기관사업부의 부진에도 실적 서프라이즈를 기록하는 주요인은 MLCC 호실적에 이어 카메라 모듈 사업부도 깜짝 이익률을 기록한 것으로 추정되기 때문이다. 이에 따라 올해 예상 연간 영업이익은 사상 처음으로 1조원을 넘어설 것이고, 내년에 대한 전망도 더욱 밝아졌다. 매수 의견과 목표주가 21만원(12MF PBR 3배)을 유지한다.

High-end MLCC 호황은 4분기에도 지속

High-end MLCC를 공급하는 삼성전기는 3분기에도 MLCC 납품 물량이 증가했고 ASP도 약 10% 상승한 것으로 추정된다. 따라서 MLCC가 포함된 컴포넌트 사업부 3분기 추정 영업이익은 전년동기 대비 357.4%, 전분기 대비 41.9% 늘어난 3,577억원이다. 비수기인 4분기에도 양호한 실적이 이어질 것이다. 매출 증가 속도는 3분기 대비 빠르지 않을 수 있으나 자동차용 전장용 MLCC 공급이 본격화되면서 매출 mix가 개선될 것이다. MLCC 매출에서 고객사에 직납 비중이 80% 이상으로 추정(Yageo 등은 distributor 등 중개상 매출이 50% 이상인 것으로 알려져)되는데 4분기에도 이를 바탕으로 물량 증가와 ASP 상승은 지속될 것이다.

3분기 카메라모듈도 깜짝 실적, 내년 기대감을 높인다

카메라모듈도 양호한 실적이 기대된다. 고객사의 전략 모델 출시 시기에 따른 모듈 사업부 매출액은 변동(올해는 매출액 1, 3, 2=4분기 순)이 크다. 3분기에는 주요 고객사 하반기 플래그십모델 매출이 발생했고 중화권향 납품 물량도 늘었다. 또한 상반기 듀얼카메라 제작에서 발생한 수율 문제도 해결되면서 5% 내외의 양호한 영업이익률을 기록한 것으로 추정된다. 내년 상반기에는 본격적으로 트리플 카메라 시대가 개화될 것이다. 트리플카메라는 제작 난이도는 높지 않은 반면 모듈 숫자는 늘어나 ASP가 상승해 매출액과 영업이익이 올해 대비 크게 늘 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	6,033	24	15	193	32.2	633	263.2	8.2	0.9	0.3	1.0
2017A	6,838	306	162	2,139	1,008.3	937	46.8	10.2	1.8	3.8	0.8
2018F	8,371	1,091	725	9,599	348.8	1,799	13.8	6.7	2.0	15.9	0.6
2019F	10,020	1,690	1,135	15,033	56.6	2,468	8.8	4.8	1.7	20.9	0.6
2020F	11,993	2,023	1,376	18,215	21.2	2,865	7.3	3.8	1.4	20.7	0.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

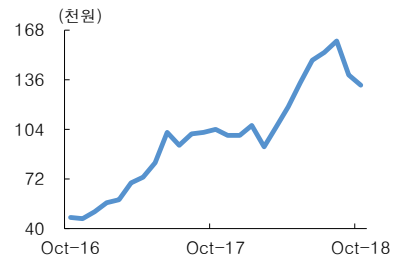
Stock Data

KOSPI(10/16)	2,145
주가(10/16)	135,500
시가총액(십억원)	10,121
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저가(원)	163,000/89,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	126,018
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/24.1
주요주주(%)	삼성전자 외 4인 24.0
	국민연금 12.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.9)	7.5	40.7
KOSPI 대비(%p)	(5.4)	24.4	46.0

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

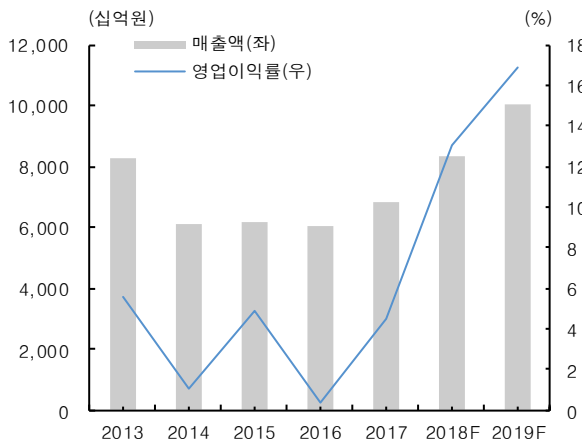
<표 1> 실적 및 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	1,571	1,710	1,841	1,717	2,019	1,810	2,306	2,215	2,512	2,245	2,700	2,489	6,839	8,371	10,020
모듈	773	836	822	581	900	612	798	649	1,032	809	987	731	3,011	2,959	3,558
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,022	1,085	1,103	1,123	1,193	1,208	2,338	3,728	4,627
기판	293	320	400	435	357	300	486	481	378	313	521	551	1,446	1,624	1,763
연결조정	15	13	12	5	9	30	14	6	11	37	17	7	44	60	72
영업이익	26	71	103	107	154	207	378	352	422	365	489	414	306	1,091	1,690
모듈	26	45	28	(14)	11	1	40	(2)	46	8	44	8	86	50	107
컴포넌트	34	57	78	118	172	252	358	401	417	429	460	471	288	1,183	1,778
기판	(35)	(32)	(3)	2	(29)	(49)	(19)	(48)	(42)	(72)	(16)	(65)	(69)	(146)	(194)
연결조정	(0)	(0)	0	1	1	3	0	0	0	0	0	0	1	4	0
영업이익률	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	11.4	16.4	15.9	16.8	16.3	18.1	16.6	4.5	13.0	16.9
모듈	3.4	5.4	3.4	(2.5)	1.2	0.2	5.0	(0.2)	4.5	1.0	4.5	1.1	2.8	1.7	3.0
컴포넌트	6.9	10.6	12.9	17.0	22.8	29.0	35.0	37.0	37.8	38.2	38.6	39.0	12.3	31.7	38.4
기판	(11.8)	(10.1)	(0.9)	0.4	(8.2)	(16.4)	(4.0)	(10.0)	(11.0)	(23.0)	(3.0)	(11.8)	(4.7)	(9.0)	(11.0)

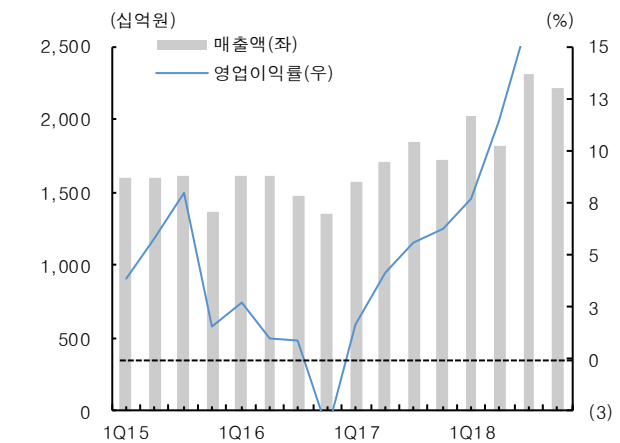
자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이 및 전망



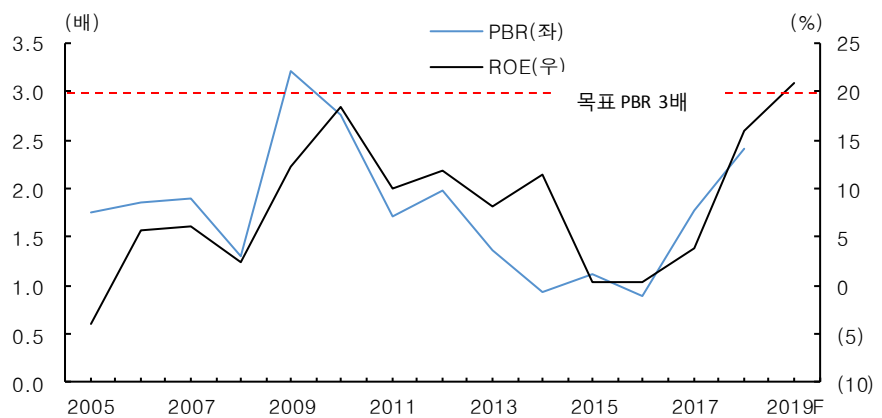
자료: 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] PBR, ROE - 목표 PBR 3.0배



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성전기는 핵심 전자부품을 생산하는 종합부품업체로서 소재, 다층박막성형, 회로기술을 기반으로 수동부품, 기판, 모듈 등의 사업을 영위하고 있는 종합부품 회사임. 사업부는 크게 모듈(DM), 컴포넌트(LCR), 기판(ACI) 사업부로 나뉘어져 있음. 모듈 사업부는 카메라모듈, 통신모듈, 무선충전모듈 등 모듈을 제조하는 사업부임. 컴포넌트 사업부는 MLCC(Multi Layer Ceramic Capacitor), 칩 인덕터, 칩 저항 등을 개발, 생산함. 기판 사업부는 반도체용 패키지 기판, 고밀도 다층기판 등 인쇄회로기판을 제조함. 2017년 3분기 주요 사업부문별 누적매출비중은 모듈 47.6%, 컴포넌트 32.3%, 기판 20.1%, 최대주주는 삼성전자 외 특수관계인으로 지분율은 24.0%임.

- MLCC: 적층세라믹콘덴서, 금속판 사이에 전기를 유도하는 물질을 넣어 전기를 저장했다가 필요에 따라 안정적으로 회로에 공급하는 기능. 대부분의 전자제품에 필수적으로 들어감.
- 전장부품: 일반적으로 기존에 기계식으로 작동하던 장치들을 전자식으로 바꾸기 위해 필요한 부품들을 말함.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812	2,479	2,883	3,596	5,036
현금성자산	796	445	419	802	1,679
매출채권및기타채권	784	914	1,118	1,202	1,439
재고자산	827	919	1,125	1,346	1,612
비유동자산	4,850	5,289	5,768	6,419	7,089
투자자산	848	823	839	863	891
유형자산	3,714	4,155	4,564	5,120	5,675
무형자산	92	149	167	200	240
자산총계	7,663	7,767	8,652	10,015	12,125
유동부채	2,043	2,454	2,616	2,823	3,522
매입채무및기타채무	850	752	921	1,102	1,319
단기차입금및단기사채	842	1,204	1,209	1,204	1,199
유동성장기부채	324	468	468	468	468
비유동부채	1,282	982	1,006	1,036	1,070
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,278	898	903	913	923
부채총계	3,325	3,436	3,622	3,859	4,592
지배주주지분	4,240	4,232	4,900	5,979	7,298
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
기타자본	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)
이익잉여금	2,534	2,610	3,278	4,357	5,676
비지배주주지분	97	100	130	177	235
자본총계	4,338	4,331	5,030	6,156	7,532

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	680	718	1,206	1,875	2,488
당기순이익	23	177	755	1,183	1,433
유형자산감가상각비	589	611	682	745	803
무형자산상각비	19	20	27	33	39
자산부채변동	(48)	(265)	(285)	(128)	161
기타	97	175	27	42	52
투자활동현금흐름	(1,186)	(1,232)	(1,155)	(1,393)	(1,501)
유형자산투자	(1,052)	(1,476)	(1,171)	(1,386)	(1,441)
유형자산매각	68	92	80	86	83
투자자산순증	(235)	214	(10)	(16)	(19)
무형자산순증	28	(67)	(45)	(66)	(79)
기타	5	5	(9)	(11)	(45)
재무활동현금흐름	281	196	(77)	(99)	(109)
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	369	310	10	5	5
배당금지급	(41)	(48)	(57)	(57)	(57)
기타	(49)	(66)	(30)	(47)	(57)
기타현금흐름	(14)	(33)	0	0	0
현금의증가	(239)	(351)	(26)	383	878

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

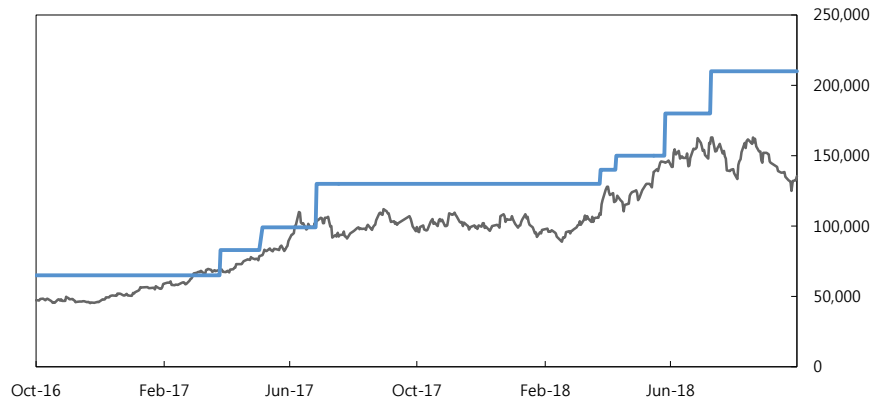
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,371	10,020	11,993
매출원가	5,006	5,430	5,931	6,714	8,037
매출총이익	1,027	1,408	2,440	3,305	3,957
판매관리비	1,002	1,102	1,349	1,615	1,933
영업이익	24	306	1,091	1,690	2,023
금융수익	18	11	7	10	18
이자수익	18	11	7	10	18
금융비용	49	66	88	88	88
이자비용	49	66	88	88	88
기타영업외손익	30	(6)	18	0	0
관계기업관련손익	9	8	7	8	9
세전계속사업이익	32	254	1,035	1,620	1,963
법인세비용	9	76	279	437	530
연결당기순이익	23	177	755	1,183	1,433
지배주주지분순이익	15	162	725	1,135	1,376
기타포괄이익	41	(137)	0	0	0
총포괄이익	64	40	755	1,183	1,433
지배주주지분포괄이익	56	29	725	1,135	1,376
EBITDA	633	937	1,799	2,468	2,865

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	193	2,139	9,599	15,033	18,215
BPS	56,531	56,421	65,034	78,934	95,932
DPS	500	750	750	750	750
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.3)	13.4	22.4	19.7	19.7
영업이익증가율	(91.9)	1,155.0	256.1	55.0	19.7
순이익증가율	31.5	999.7	348.3	56.6	21.2
EPS증가율	32.2	1,008.3	348.8	56.6	21.2
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	92.1	37.1	16.1
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	13.0	16.9	16.9
순이익률	0.2	2.4	8.7	11.3	11.5
EBITDA Margin	10.5	13.7	21.5	24.6	23.9
ROA	0.3	2.3	9.2	12.7	12.9
ROE	0.3	3.8	15.9	20.9	20.7
배당수익률	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6
배당성향	257.8	35.1	7.8	5.0	4.1
안정성					
순차입금(십억원)	1,338	2,001	2,035	1,652	742
차입금/자본총계비율(%)	56.3	59.3	51.3	42.0	34.4
Valuation(X)					
PER	263.2	46.8	13.8	8.8	7.3
PBR	0.9	1.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	8.2	10.2	6.7	4.8	3.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전기(009150)	2016.09.18	매수	65,000원	-18.0	6.9
	2017.04.12	매수	83,000원	-12.4	-5.3
	2017.05.22	매수	99,000원	-7.0	11.1
	2017.07.13	매수	130,000원	-22.5	-13.8
	2018.04.11	매수	140,000원	-12.9	-8.6
	2018.04.26	매수	150,000원	-15.1	-2.7
	2018.06.12	매수	180,000원	-16.0	-9.7
	2018.07.26	매수	210,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 16일 현재 삼성전기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전기 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.