

삼성전기(009150)

하회 부합 **상회**

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

호황 입증, 계절성 무색한 MLCC

영업이익, 컨센서스를 16.8% 상회
MLCC는 물량 늘어나고 가격도 상승 중
4분기, 계절성 감안해도 군계일학의 실적 기록할 것

Facts: 시장 기대 상회하는 실적

3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 매출액 2조 3,663억원, 영업이익 4,050억원을 기록했는데, 이는 전년대비 각각 28.5%, 292.5% 증가한 것이다. 영업이익이 컨센서스를 16.8% 상회했다. 컴포넌트(MLCC 포함)와 모듈 사업부 실적은 양호했고, 기관 사업부는 부진했다. 세전이익은 3,687억원(+274.2% YoY), 지배주주순이익은 2,377억원(+230.8% YoY)을 기록했다.

Pros & cons: MLCC, 카메라모듈 양호, 기관은 부진

MLCC가 포함된 컴포넌트사업부 매출액은 1조 268억원으로 전년대비 68.9%, 전분기대비 18.2% 증가했다. MLCC 매출액이 약 9,549억원으로 전년대비 74.5%, 전분기대비 18.2% 늘었기 때문이다. 컴포넌트 사업부 영업이익률은 37.4%로 추정되는데, 이는 전분기 29% 대비 8.4%p 상승한 것이다. High-end IT MLCC 수요가 견고했고 자동차용 MLCC 매출액도 3분기부터 본격적으로 늘어나면서 mix 개선도 이뤄졌다. 카메라모듈 사업부도 국내 고객사 플래그십형 납품이 이뤄졌고, 중화권 매출액도 양호했다. 특히 수출이 상승해 매출액은 8,851억원을 기록했고 영업이익률은 4.5%로 추정된다. 기관 사업부는 PLP관련 매출액이 처음으로 발생하면서 동시에 감가상각비도 약 300억원 반영돼 200억원대의 적자를 기록했다.

Action: 계절성 불구하고 양호한 업황이 보인다, 매수 추천

4분기 예상 영업이익은 3,705억원이다. 카메라모듈과 기관 사업부는 뚜렷한 계절성으로 합산 영업이익이 891억원 줄지만, MLCC 영업이익은 595억원 늘어날 전망이다. MLCC도 계절성 영향을 받지만 자동차 전장용 매출이 지속적으로 늘어날 것이다. 즉 4분기에도 전분기대비 납품 물량이 늘고 가격도 상승할 것이다. 특히 고객의 약 80%가 장기공급계약을 기반으로 한 직접납품 고객이기 때문에 실적 안정성이 비교적 양호하다. 2019년 추정 영업이익은 1조 7,760억원으로 전년대비 56.3% 증가하며 호실적을 이어갈 것이다. 투자의견 매수와 목표주가 21만원 을 유지한다. 적용 12MF PBR은 ROE 상승 속도 둔화로 기존 3.0배에서 2.8배로 소폭 하향 조정했다. 2018년, 2019년 기준 PER은 각각 11.9배, 7.4배다.

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/31)	2,030
주가(10/31)	118,000
시가총액(십억원)	8,814
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저(원)	163,000/89,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	142,037
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/20.5
주요주주(%)	삼성전자 외 4인 24.0
	국민연금 12.0

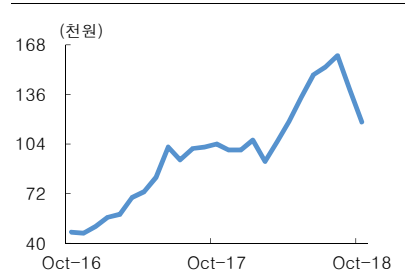
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	46.8	11.9	7.4
PBR(x)	1.8	1.8	1.5
ROE(%)	3.8	16.3	21.9
DY(%)	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(x)	10.2	5.6	3.9
EPS(원)	2,139	9,875	15,890
BPS(원)	56,421	65,302	80,037

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.1)	(0.4)	13.5
KOSPI 대비(%)	(1.7)	18.9	33.0

주가추이



자료: WISEFn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	1,841.1	1,717.0	2,018.8	1,809.8	2,366.3	30.8	28.5	2,213.9
영업이익	103.2	106.8	154.0	206.8	405.0	95.8	292.5	346.7
영업이익률	5.6	6.2	7.6	11.4	17.1	5.7	11.5	15.7
세전이익	98.5	79.6	152.3	181.7	368.7	102.9	274.2	322.3
순이익	71.9	54.3	111.2	122.0	237.7	94.9	230.8	217.0

자료: 한국투자증권

<표 2> 주요 기업 MLCC 관련 투자 계획: 공간 확보에 총력

기업	내용
Murata	- 총 400 억엔을 투자하여 시네마현에 MLCC 관련 신공장 건설 결정 - 총 100 억엔을 투자하여 오카야마에 MLCC의 원재료 관련 신공장 건설 결정 - 2019년 연말 완공 목표이나, 설비 투입 시기를 고려하였을 때 실제 양산 시기는 2020년 상반기가 될 것
삼성전기	- 총 5,733 억원을 투자하여 중국 톈진에 전장용 MLCC 신공장을 증설하기로 결정 - 대부분의 투자금이 토지 매입과 인프라 구축에 들어가는 비용으로 생산 설비 구축에 들어가는 비용은 제외 - 2019년 12월 증설 완료를 목표로 하고 있으나, 장비 반입 시기 등을 고려하면 실제 양산 시기는 2020년 상반기가 될 것
Yageo	- 올해 50억대만달라를 투자하여 MLCC 생산능력을 17% 상승시킬 계획
Kyocera	- 총 60억엔 규모의 MLCC 신공장 증설 고려 중 - 2021년 완공 목표로, 설비 투입 기간을 고려하였을 때 실제 양산 시기는 2022년 이후가 될 것

자료: 각 사, 언론보도, 한국투자증권

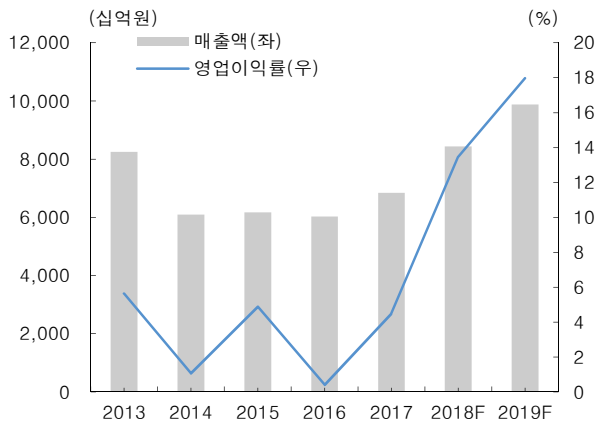
<표 3> 실적 및 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	1,571	1,710	1,841	1,717	2,019	1,810	2,366	2,193	2,461	2,209	2,746	2,390	6,839	8,448	9,887
모듈	773	836	822	581	900	612	885	643	1,006	809	1,068	718	3,011	3,040	3,601
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,027	1,090	1,077	1,087	1,158	1,146	2,338	3,738	4,468
기판	293	320	400	435	357	300	432	460	378	313	521	526	1,446	1,549	1,738
연결조정	15	13	12	5	9	30	22	6	11	36	26	7	44	67	80
영업이익	26	71	103	107	154	207	405	370	441	387	512	435	306	1,136	1,776
모듈	26	45	28	(14)	11	1	40	9	40	8	43	17	86	61	108
컴포넌트	34	57	78	118	172	252	384	444	443	451	485	480	288	1,251	1,859
기판	(35)	(32)	(3)	2	(29)	(49)	(24)	(82)	(42)	(72)	(16)	(62)	(69)	(184)	(191)
연결조정	(0)	(0)	0	1	1	3	5	0	0	0	0	0	1	9	0
영업이익률	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	11.4	17.1	16.9	17.9	17.5	18.6	18.2	4.5	13.4	18.0
모듈	3.4	5.4	3.4	(2.5)	1.2	0.2	4.5	1.4	4.0	1.0	4.0	2.4	2.8	2.0	3.0
컴포넌트	6.9	10.6	12.9	17.0	22.8	29.0	37.4	40.7	41.1	41.5	41.9	41.9	12.3	33.5	41.6
기판	(11.8)	(10.1)	(0.9)	0.4	(8.2)	(16.4)	(5.5)	(17.9)	(11.0)	(23.0)	(3.0)	(11.8)	(4.7)	(11.9)	(11.0)

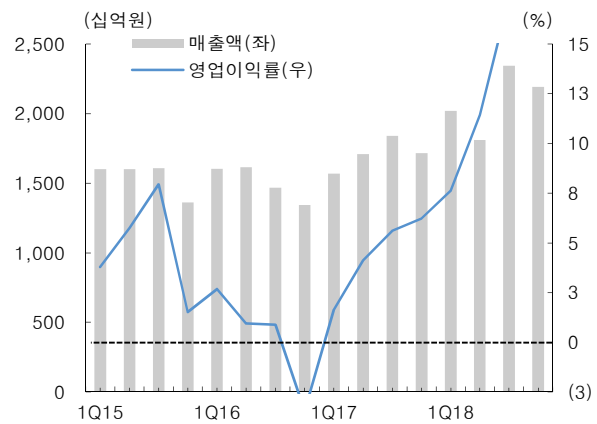
자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이 및 전망



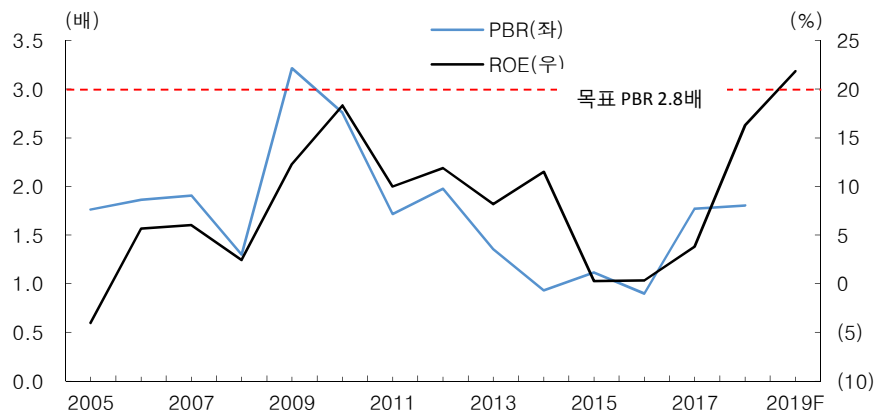
자료: 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] PBR, ROE - 목표 PBR 2.8배



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	3,586	4,339	5,321
현금성자산	796	445	1,098	1,483	1,967
매출채권및기타채권	784	914	1,129	1,285	1,504
재고자산	827	919	1,135	1,328	1,555
비유동자산	4,850	5,289	5,104	5,787	6,414
투자자산	848	823	171	192	216
유형자산	3,714	4,155	4,564	5,164	5,694
무형자산	92	149	169	198	231
자산총계	7,663	7,767	8,690	10,126	11,735
유동부채	2,043	2,454	2,631	2,847	3,005
매입채무및기타채무	850	752	929	1,087	1,272
단기차입금및단기사채	842	1,204	1,209	1,204	1,199
유동성장기부채	324	468	478	428	438
비유동부채	1,282	982	1,007	1,034	1,065
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,278	898	903	913	923
부채총계	3,325	3,436	3,638	3,881	4,070
지배주주지분	4,240	4,232	4,921	6,064	7,425
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	3,299	4,442	5,803
비지배주주지분	97	100	131	181	240
자본총계	4,338	4,331	5,052	6,245	7,665

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	680	718	1,212	1,962	2,044
당기순이익	23	177	777	1,250	1,477
유형자산감가상각비	589	611	682	745	803
무형자산상각비	19	20	28	32	38
자산부채변동	(48)	(265)	(302)	(110)	(326)
기타	97	175	27	45	52
투자활동현금흐름	(1,186)	(1,232)	(490)	(1,426)	(1,459)
유형자산투자	(1,052)	(1,476)	(1,171)	(1,430)	(1,415)
유형자산매각	68	92	80	86	83
투자자산순증	(235)	214	659	(13)	(15)
무형자산순증	28	(67)	(47)	(61)	(71)
기타	5	5	(11)	(8)	(41)
재무활동현금흐름	281	196	(68)	(152)	(101)
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	369	310	20	(45)	15
배당금지급	(41)	(48)	(57)	(57)	(57)
기타	(49)	(66)	(31)	(50)	(59)
기타현금흐름	(14)	(33)	0	0	0
현금의증가	(239)	(351)	654	385	484

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

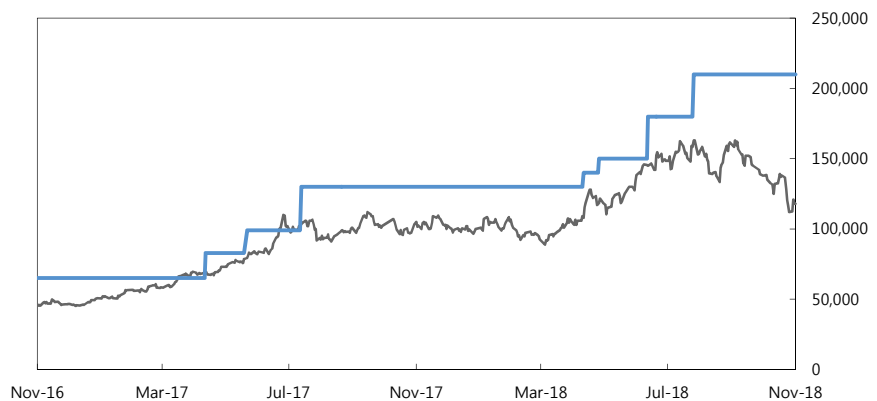
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,448	9,887	11,570
매출원가	5,006	5,430	5,950	6,517	7,627
매출총이익	1,027	1,408	2,498	3,369	3,943
판매관리비	1,002	1,102	1,362	1,593	1,865
영업이익	24	306	1,136	1,776	2,078
금융수익	18	11	12	19	25
이자수익	18	11	12	19	25
금융비용	49	66	88	90	89
이자비용	49	66	88	90	89
기타영업외손익	30	(6)	(3)	0	0
관계기업관련손익	9	8	7	8	9
세전계속사업이익	32	254	1,064	1,713	2,023
법인세비용	9	76	287	462	546
연결당기순이익	23	177	777	1,250	1,477
지배주주지분순이익	15	162	746	1,200	1,418
기타포괄이익	41	(137)	0	0	0
총포괄이익	64	40	777	1,250	1,477
지배주주지분포괄이익	56	29	746	1,200	1,418
EBITDA	633	937	1,845	2,553	2,919

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	193	2,139	9,875	15,890	18,768
BPS	56,531	56,421	65,302	80,037	97,573
DPS	500	750	750	750	750
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.3)	13.4	23.5	17.0	17.0
영업이익증가율	(91.9)	1,155.0	271.1	56.3	17.0
순이익증가율	31.5	999.7	361.2	60.9	18.1
EPS증가율	32.2	1,008.3	361.7	60.9	18.1
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	97.0	38.3	14.3
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	13.4	18.0	18.0
순이익률	0.2	2.4	8.8	12.1	12.3
EBITDA Margin	10.5	13.7	21.8	25.8	25.2
ROA	0.3	2.3	9.4	13.3	13.5
ROE	0.3	3.8	16.3	21.9	21.0
배당수익률	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6
배당성향	257.8	35.1	7.6	4.7	4.0
안정성					
순차입금(십억원)	1,338	2,001	1,364	932	430
차입금/자본총계비율(%)	56.3	59.3	51.2	40.7	33.4
Valuation(X)					
PER	263.2	46.8	11.9	7.4	6.3
PBR	0.9	1.8	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	8.2	10.2	5.6	3.9	3.2

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 11월 1일 현재 삼성전기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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.