

삼성전기 (009150)

전자/부품

이재윤



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현
02 3770 5635

| | |
|-------------|---------------------|
| 투자 의견 | BUY (D) |
| 목표주가 | 125,000원 (D) |
| 현재주가 (1/15) | 97,100원 |
| 상승여력 | 29% |

| | |
|-------------|----------------------|
| 시가총액 | 73,711억원 |
| 총발행주식수 | 77,600,680주 |
| 60일 평균 거래대금 | 2,079억원 |
| 60일 평균 거래량 | 1,835,333주 |
| 52주 고 | 163,000원 |
| 52주 저 | 89,000원 |
| 외인지분율 | 21.66% |
| 주요주주 | 삼성전자 외 5 인 23.91% |

| | | | |
|----------|-------|--------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | (4.3) | (26.7) | (7.1) |
| 상대 | (5.6) | (25.0) | 10.9 |
| 절대(달려환산) | (3.5) | (25.8) | (11.9) |

전장용 MLCC 성장축은 살아있다

4Q18 영업이익 2,806억원으로 시장 컨센서스 하회할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1.9조원(YoY 15%, QoQ -17%), 2,806억원(YoY 163%, QoQ -31%, OPM 14%)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,386억원)를 하회할 전망이다. 11월중반~12월에 걸쳐 서버/스마트폰 관련 부품 매출이 대폭 감소한 점을 감안하면 동사 MLCC사업 실적에도 부정적으로 작용했을 것으로 추산되기 때문이다.

1Q19 영업이익 2,858억원으로 추정

1분기 매출액과 영업이익은 각각 2.2조원(YoY 11%, QoQ 14%), 3,074억원(YoY 100%, QoQ 10%, OPM 14%)을 기록할 전망이다.

1분기 신규 스마트폰 출시를 앞두고 관련 부품 수요가 늘어날 전망이다. 4분기에 발생했던 MLCC 수요 공백 이슈는 해소될 가능성이 크기 때문이다. 더불어 동사는 Triple Camera도 주력 고객사 대상 공급이 본격화되기 때문에 모듈솔루션 사업부의 실적 개선도 기대된다. 다만, 기판사업부의 경우에는 HDI/SLP는 성수기, RF-PCB는 비수기이기 때문에 실적 개선 폭은 미미할 전망이다.

2019년 영업이익 1.2조원으로 기존 추정치 대비 28% 하향

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 8.9조원(YoY 10%), 1.2조원(YoY 18%, OPM 14%)으로 기존 추정치 대비 28% 하회할 전망이다. 기존에는 상반기까지 MLCC 판가 상승이 이어질 것으로 예상했으나 최근 IT 수요 부진으로 가격 상승 모멘텀이 일단락된 것으로 파악되기 때문이다.

IT 주요 전방산업인 서버와 스마트폰 수요 부진이 문제다.

서버관련 부품이 상반기까지는 부진할 것으로 전망하지만 삼성전자 스마트폰 관련 부품은 상반기가 성수기다. 하반기에는 Apple 등 해외 스마트폰 업체들의 성수기인 데다가 부진했던 서버관련 부품도 반등할 것으로 기대되고 있다. 특히 MLCC 산업의 성장 주축인 자동차 전장화가 여전히 빠른 속도로 진행되고 있다는 점이 긍정적으로 평가될 것이다.

실적 추정치 하향과 함께 투자 의견과 목표주가를 각각 'Strong Buy'에서 'Buy' / 27만원에서 12.5만원으로 하향 조정한다. IT 수요 부진이 주가 선반영됐다고 판단하기 때문에 투자 의견 'BUY'를 제시한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

| | 4Q18E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 19,724 | 14.9 | -16.6 | 21,167 | -6.8 |
| 영업이익 | 2,806 | 162.7 | -30.7 | 3,386 | -17.1 |
| 세전계속사업이익 | 2,391 | 200.6 | -35.1 | 3,121 | -23.4 |
| 지배순이익 | 1,705 | 213.7 | -28.3 | 2,222 | -23.3 |
| 영업이익률 (%) | 14.2 | +8.0 %pt | -2.9 %pt | 16.0 | -1.8 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 8.6 | +5.4 %pt | -1.4 %pt | 10.5 | -1.9 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 60,330 | 68,385 | 81,672 | 87,781 |
| 영업이익 | 244 | 3,062 | 10,464 | 12,416 |
| 지배순이익 | 147 | 1,617 | 6,413 | 7,826 |
| PER | 298.5 | 39.8 | 12.9 | 10.6 |
| PBR | 0.9 | 1.5 | 1.7 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 8.6 | 9.1 | 4.8 | 4.2 |
| ROE | 0.3 | 3.8 | 14.1 | 15.1 |

자료: 유안타증권

삼성전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales | 1,570 | 1,710 | 1,841 | 1,717 | 2,019 | 1,810 | 2,388 | 1,972 | 2,244 | 2,163 | 2,281 | 2,295 | 6,838 | 8,167 | 8,778 |
| 컴포넌트솔루션 | 490 | 542 | 608 | 697 | 760 | 883 | 1,027 | 904 | 947 | 971 | 999 | 1,021 | 2,338 | 3,574 | 3,937 |
| 기판솔루션 | 293 | 319 | 400 | 435 | 368 | 307 | 443 | 425 | 445 | 443 | 557 | 660 | 1,446 | 1,542 | 2,105 |
| 모듈솔루션 | 773 | 835 | 822 | 581 | 891 | 620 | 897 | 643 | 852 | 749 | 725 | 615 | 3,011 | 3,050 | 2,941 |
| Sales Growth (YoY) | -2% | 6% | 25% | 28% | 29% | 6% | 30% | 15% | 11% | 20% | -5% | 16% | 13% | 20% | 10% |
| 컴포넌트솔루션 | -6% | 7% | 38% | 55% | 55% | 63% | 69% | 30% | 25% | 10% | -3% | 13% | 22% | 53% | 10% |
| 기판솔루션 | -15% | -8% | 20% | 44% | 26% | -4% | 11% | -2% | 21% | 44% | 26% | 55% | 9% | 7% | 36% |
| 모듈솔루션 | 5% | 10% | 19% | -2% | 15% | -26% | 9% | 11% | -4% | 21% | -19% | -4% | 8% | 1% | -4% |
| OP | 26 | 71 | 103 | 107 | 154 | 207 | 405 | 281 | 307 | 283 | 322 | 318 | 306 | 1,046 | 1,241 |
| 컴포넌트솔루션 | 44 | 64 | 81 | 101 | 173 | 256 | 393 | 292 | 301 | 291 | 305 | 314 | 290 | 1,114 | 1,210 |
| 기판솔루션 | -40 | -29 | -16 | 1 | -30 | -50 | -36 | -35 | -32 | -36 | -9 | -8 | -85 | -152 | -85 |
| 모듈솔루션 | 21 | 36 | 40 | 7 | 11 | 1 | 48 | 24 | 39 | 28 | 26 | 12 | 104 | 84 | 106 |
| OP Growth (YoY) | -40% | 366% | 706% | -330% | 503% | 193% | 292% | 163% | 100% | 37% | -21% | 13% | 1155% | 242% | 18% |
| 컴포넌트솔루션 | -27% | 28% | 212% | 881% | 293% | 298% | 388% | 188% | 73% | 14% | -22% | 7% | 97% | 284% | 9% |
| 기판솔루션 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 모듈솔루션 | 91% | 1% | 128% | 224% | -50% | -97% | 20% | 261% | 269% | 2284% | -45% | -49% | 57% | -19% | 25% |
| Total OPM | 2% | 4% | 6% | 6% | 8% | 11% | 17% | 14% | 14% | 13% | 14% | 14% | 4% | 13% | 14% |
| 컴포넌트솔루션 | 9% | 12% | 13% | 15% | 23% | 29% | 38% | 32% | 32% | 30% | 31% | 31% | 12% | 31% | 31% |
| 기판솔루션 | -14% | -9% | -4% | 0% | -8% | -16% | -8% | -8% | -7% | -8% | -2% | -1% | -6% | -10% | -4% |
| 모듈솔루션 | 3% | 4% | 5% | 1% | 1% | 0% | 5% | 4% | 5% | 4% | 4% | 2% | 3% | 3% | 4% |
| OP Contribution | | | | | | | | | | | | | | | |
| 컴포넌트솔루션 | 173% | 91% | 78% | 95% | 113% | 124% | 97% | 104% | 98% | 103% | 95% | 99% | 95% | 106% | 98% |
| 기판솔루션 | -156% | -42% | -16% | 1% | -19% | -24% | -9% | -13% | -11% | -13% | -3% | -3% | -28% | -15% | -7% |
| 모듈솔루션 | 83% | 51% | 39% | 6% | 7% | 1% | 12% | 9% | 13% | 10% | 8% | 4% | 34% | 8% | 9% |

자료: 유안타증권 리서치센터.

주) 사업부별 영업이익은 일회성 비용 제외 (전체 영업이익에 일괄 반영)

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 60,330 | 68,385 | 81,672 | 87,781 | 105,337 |
| 매출원가 | 50,063 | 54,301 | 56,946 | 59,263 | 71,629 |
| 매출충이익 | 10,268 | 14,084 | 24,726 | 28,518 | 33,708 |
| 판매비 | 10,024 | 11,022 | 14,262 | 16,102 | 20,127 |
| 영업이익 | 244 | 3,062 | 10,464 | 12,416 | 13,581 |
| EBITDA | 6,327 | 9,368 | 17,767 | 20,213 | 21,469 |
| 영업외손익 | 77 | -527 | -1,046 | -1,307 | -1,031 |
| 외환관련손익 | 69 | 28 | -392 | -732 | -452 |
| 이자손익 | -311 | -551 | -751 | -646 | -650 |
| 관계기업관련손익 | 85 | 80 | 7 | 110 | 110 |
| 기타 | 233 | -83 | 89 | -40 | -40 |
| 법인세비용차감전순손익 | 321 | 2,535 | 9,417 | 11,109 | 12,550 |
| 법인세비용 | 92 | 763 | 2,667 | 2,844 | 3,213 |
| 계속사업순손익 | 229 | 1,773 | 6,750 | 8,265 | 9,337 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 229 | 1,773 | 6,750 | 8,265 | 9,337 |
| 지배지분순이익 | 147 | 1,617 | 6,413 | 7,826 | 8,842 |
| 포괄순이익 | 636 | 402 | 6,720 | 8,106 | 9,178 |
| 지배지분포괄이익 | 559 | 294 | 6,398 | 7,564 | 8,565 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 28,124 | 24,788 | 35,912 | 39,172 | 50,616 |
| 현금및현금성자산 | 7,958 | 4,446 | 14,126 | 14,828 | 21,887 |
| 매출채권 및 기타채권 | 7,844 | 9,135 | 10,851 | 12,293 | 14,548 |
| 재고자산 | 8,272 | 9,189 | 9,507 | 10,624 | 12,749 |
| 비유동자산 | 48,502 | 52,886 | 50,498 | 55,212 | 57,435 |
| 유형자산 | 37,144 | 41,547 | 45,174 | 50,030 | 52,336 |
| 관계기업 등 자본관련자산 | 473 | 533 | 519 | 629 | 739 |
| 기타투자자산 | 8,006 | 7,699 | 2,037 | 2,037 | 2,037 |
| 자산총계 | 76,626 | 77,674 | 86,411 | 94,385 | 108,052 |
| 유동부채 | 20,432 | 24,541 | 26,924 | 27,639 | 29,537 |
| 매입채무 및 기타채무 | 8,502 | 7,521 | 8,938 | 9,654 | 12,505 |
| 단기차입금 | 8,423 | 12,038 | 11,923 | 11,923 | 10,970 |
| 유동성장기부채 | 3,236 | 4,675 | 4,015 | 4,015 | 4,015 |
| 비유동부채 | 12,819 | 9,818 | 9,971 | 9,971 | 13,493 |
| 장기차입금 | 12,777 | 8,976 | 8,500 | 8,500 | 12,022 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 33,250 | 34,359 | 36,895 | 37,610 | 43,031 |
| 지배지분 | 42,401 | 42,316 | 48,335 | 55,593 | 63,668 |
| 자본금 | 3,880 | 3,880 | 3,880 | 3,880 | 3,880 |
| 자본잉여금 | 10,452 | 10,452 | 10,452 | 10,452 | 10,452 |
| 이익잉여금 | 25,338 | 26,098 | 31,914 | 39,172 | 47,446 |
| 비지배지분 | 975 | 998 | 1,181 | 1,181 | 1,353 |
| 자본총계 | 43,376 | 43,315 | 49,516 | 56,775 | 65,021 |
| 순차입금 | 13,376 | 20,012 | 9,874 | 9,172 | 4,683 |
| 총차입금 | 24,436 | 25,689 | 24,438 | 24,438 | 27,008 |

| 현금흐름표 (단위: 억원) | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 6,796 | 7,177 | 18,045 | 19,275 | 20,466 |
| 당기순이익 | 229 | 1,773 | 6,750 | 8,265 | 9,337 |
| 감가상각비 | 5,894 | 6,109 | 7,061 | 7,544 | 7,694 |
| 외환손익 | 36 | -70 | 367 | 732 | 452 |
| 종속, 관계기업 관련손익 | -85 | -80 | -7 | -110 | -110 |
| 자산부채의 증감 | -482 | -2,653 | -590 | 456 | 764 |
| 기타현금흐름 | 1,205 | 2,097 | 4,464 | 2,389 | 2,330 |
| 투자활동 현금흐름 | -11,863 | -12,323 | -4,209 | -12,400 | -10,000 |
| 투자자산 | -2,350 | 2,145 | 6,633 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -10,519 | -14,763 | -11,093 | -12,400 | -10,000 |
| 유형자산 감소 | 678 | 916 | 230 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 327 | -620 | 20 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | 2,813 | 1,961 | -1,640 | -709 | 1,860 |
| 단기차입금 | 1,384 | 4,160 | 1,148 | 0 | -952 |
| 사채 및 장기차입금 | 2,303 | -1,062 | -1,428 | 0 | 3,522 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -410 | -479 | -709 | -709 | -709 |
| 기타현금흐름 | -465 | -658 | -651 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | -140 | -327 | -2,515 | -5,464 | -5,268 |
| 현금의 증감 | -2,394 | -3,512 | 9,680 | 702 | 7,059 |
| 기초 현금 | 10,353 | 7,958 | 4,446 | 14,126 | 14,828 |
| 기말 현금 | 7,958 | 4,446 | 14,126 | 14,828 | 21,887 |
| NOPLAT | 244 | 3,062 | 10,464 | 12,416 | 13,581 |
| FCF | -4,743 | -8,969 | 3,121 | 5,091 | 8,756 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

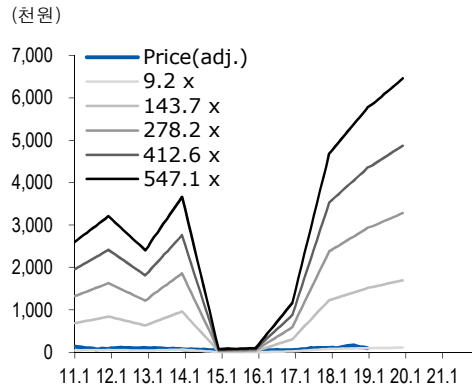
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

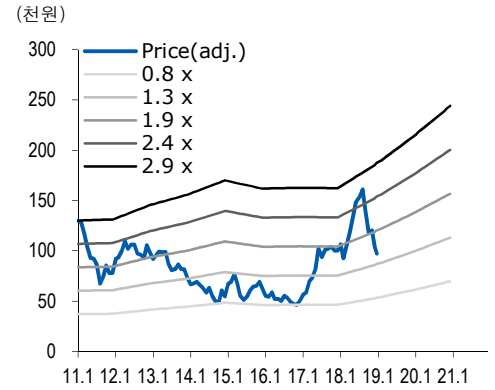
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| EPS | 176 | 2,135 | 8,556 | 10,447 | 11,807 |
| BPS | 56,125 | 56,013 | 63,980 | 73,587 | 84,276 |
| EBITDAPS | 8,154 | 12,072 | 22,895 | 26,047 | 27,666 |
| SPS | 77,745 | 88,124 | 105,247 | 113,119 | 135,743 |
| DPS | 500 | 750 | 750 | 750 | 750 |
| PER | 298.5 | 39.8 | 12.9 | 10.6 | 9.4 |
| PBR | 0.9 | 1.5 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 8.6 | 9.1 | 4.8 | 4.2 | 3.7 |
| PSR | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.8 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%) | -2.3 | 13.4 | 19.4 | 7.5 | 20.0 |
| 영업이익 증가율 (%) | -91.9 | 1,155.0 | 241.7 | 18.7 | 9.4 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 31.5 | 999.7 | 296.5 | 22.0 | 13.0 |
| 매출총이익률 (%) | 17.0 | 20.6 | 30.3 | 32.5 | 32.0 |
| 영업이익률 (%) | 0.4 | 4.5 | 12.8 | 14.1 | 12.9 |
| 지배순이익률 (%) | 0.2 | 2.4 | 7.9 | 8.9 | 8.4 |
| EBITDA 마진 (%) | 10.5 | 13.7 | 21.8 | 23.0 | 20.4 |
| ROIC | 0.4 | 4.3 | 13.5 | 15.3 | 15.4 |
| ROA | 0.2 | 2.1 | 7.8 | 8.7 | 8.7 |
| ROE | 0.3 | 3.8 | 14.1 | 15.1 | 14.8 |
| 부채비율 (%) | 76.7 | 79.3 | 74.5 | 66.2 | 66.2 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 31.5 | 47.3 | 20.4 | 16.5 | 7.4 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 0.5 | 4.6 | 12.1 | 15.0 | 14.9 |

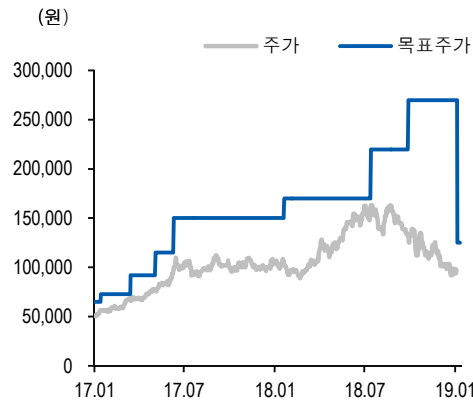
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2019-01-17 | BUY | 125,000 | 1년 | | |
| 2018-10-10 | Strong Buy | 270,000 | 1년 | -57.75 | -48.52 |
| 2018-07-26 | BUY | 220,000 | 1년 | -32.14 | -25.91 |
| 2018-02-01 | BUY | 170,000 | 1년 | -28.31 | -4.41 |
| 2017-06-22 | BUY | 150,000 | 1년 | -32.34 | -25.33 |
| 2017-05-16 | BUY | 115,000 | 1년 | -26.90 | -17.39 |
| 2017-03-27 | BUY | 92,000 | 1년 | -23.36 | -15.22 |
| 2017-01-26 | BUY | 73,000 | 1년 | -17.96 | -6.58 |
| 2016-10-28 | BUY | 65,000 | 1년 | -25.16 | -12.92 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.6 |
| Buy(매수) | 85.3 |
| Hold(중립) | 12.6 |
| Sell(비중축소) | 0.5 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2019-01-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.