

# 삼성전기(009150)

## 이제 숨 좀 쉬자

4분기 영업이익은 컨센서스 하회  
MLCC ASP 상승에도 물량 감소 효과가 컸음. 2분기부터 개선될 것  
바닥 다지고 지나가는 중, 매수 추천

### Facts : 예상대로 부진했던 4분기

4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 매출액 1조 9,982억원, 영업이익 2,523억원을 기록했는데, 이는 전년대비 각각 16.4%, 136.2% 증가한 것이다. 전분기대비로는 각각 15.6%, 37.7% 감소했다. 영업이익은 컨센서스 3,220억원을 21.6% 하회했다. 중국 스마트폰 업황 부진에 따라 컴포넌트(MLCC 포함) 사업부 실적이 저조했기 때문이다. 모듈 사업부와 기관 사업부도 계절성으로 부진한 실적을 기록했다. 세전이익은 2,378억원(+198.9% YoY), 지배주주순이익은 1,854억원(+241.1% YoY)을 기록했다.

### Pros & cons : MLCC는 1분기까지 부진, 2분기부터 개선 전망

MLCC가 포함된 컴포넌트 사업부 매출액은 8,961억원으로 전년대비 29% 증가했지만, 전분기대비 13% 감소했다. 중국에서 스마트폰 출하량 감소로 고객사의 부품 재고조정이 이뤄져 3분기 대비 매출액이 감소했다. ASP는 여전히 상승(하이엔드 가격 방어, 전장용 제품 비중 상승)했지만 전사 납품 물량 감소에 따른 물량 감소 효과가 더 컸다. 영업이익률 31.7%로 전분기대비 6.5%p 낮아진 것으로 추정된다. MLCC 업황은 1분기에도 부진할 것으로 예상된다. 아직 중국 스마트폰 업황 회복을 기대하기는 어렵기 때문이다. 중국 춘절 이후 발생하는 re-stocking 효과로 2분기부터 완만하게 납품 증가가 예상된다. 모듈 사업부는 비수기였고, 기관 사업부는 북미 주요 거래선의 스마트폰 출하량 부진 영향이 컸다.

### Action : 바닥을 다져가는 업황, 매수 추천

목표주가 170,000원(PBR 2.2배)을 유지한다. 1분기 예상 영업이익은 2,608억원으로 전분기대비 증가할 것이다. MLCC는 부진하나 국내 주요 고객사 플래그십형 카메라모듈이 효자 노릇을 할 것이다. 올해 연간 예상 영업이익은 1조 1,887억원으로 전년대비 16.8% 증가할 것이다. 업황은 바닥을 다지고 점진적인 개선이 이뤄질 것이다. 중장기적으로도 여전히 high-end MLCC 수급은 제한적인 공급자로 타이트하고, 5G, 폴더블 등 다양한 수요 증가 요인들도 존재한다.

하회      부합      상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 170,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(1/29)	2,183
주가(1/29)	113,500
시가총액(십억원)	8,478
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저(원)	163,000/89,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	183,113
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.4/21.2
주요주주(%)	삼성전자 외 5인 23.9
	국민연금 10.8

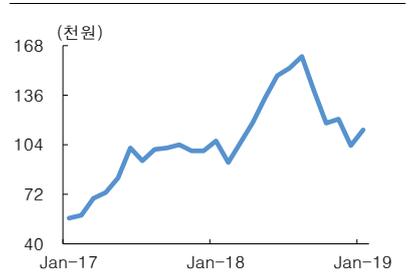
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	46.8	13.1	10.9
PBR(x)	1.8	1.8	1.6
ROE(%)	3.8	14.5	15.2
DY(%)	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA(x)	10.2	5.7	4.9
EPS(원)	2,139	8,670	10,371
BPS(원)	56,421	63,886	73,006

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.7	(30.4)	4.6
KOSPI 대비(%p)	2.7	(25.5)	20.6

### 주가추이



자료: FnGuide

### 조철희

chulhee.cho@truefriend.com

<표 1> 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	1,717.0	2,018.8	1,809.8	2,366.3	1,998.2	(15.6)	16.4	2,095
영업이익	106.8	154.0	206.8	405.0	252.3	(37.7)	136.2	322
영업이익률	6.2	7.6	11.4	17.1	12.6	(4.5)	6.4	15.4
세전이익	79.6	152.3	181.7	368.7	237.8	(35.5)	198.9	286
순이익	54.3	111.2	122.0	237.7	185.4	(22.0)	241.1	210

자료: 한국투자증권

<표 2> 수익예상 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018P	2019F	2018P	2019F	2018P	2019F
매출액	6,838	8,325	9,296	8,193	9,100	(1.6)	(2.1)
영업이익	306	1,082	1,450	1,018	1,189	(5.9)	(18.0)
세전이익	254	1,010	1,385	940	1,125	(6.9)	(18.8)
순이익	162	708	971	655	783	(7.4)	(19.3)
EPS	2,139	9,368	12,851	8,670	10,371	(7.4)	(19.3)

자료: 한국투자증권

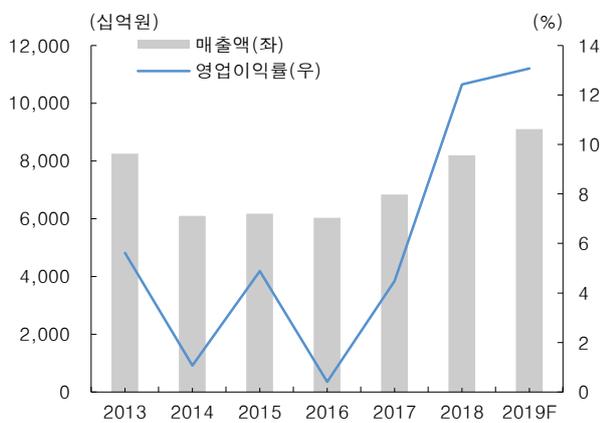
<표 3> 실적 및 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
<b>매출액</b>	<b>1,571</b>	<b>1,710</b>	<b>1,841</b>	<b>1,717</b>	<b>2,019</b>	<b>1,810</b>	<b>2,366</b>	<b>1,998</b>	<b>2,248</b>	<b>2,092</b>	<b>2,637</b>	<b>2,123</b>	<b>6,839</b>	<b>8,193</b>	<b>9,100</b>
모듈	773	836	822	581	900	612	885	687	1,021	851	1,156	731	3,011	3,084	3,759
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,027	896	839	895	998	918	2,338	3,545	3,650
기판	293	320	400	435	357	300	432	382	378	313	459	437	1,446	1,471	1,587
연결조정	15	13	12	5	9	30	22	33	10	34	24	36	44	94	104
<b>영업이익</b>	<b>26</b>	<b>71</b>	<b>103</b>	<b>107</b>	<b>154</b>	<b>207</b>	<b>405</b>	<b>252</b>	<b>261</b>	<b>251</b>	<b>403</b>	<b>274</b>	<b>306</b>	<b>1,018</b>	<b>1,189</b>
모듈	26	45	28	(14)	11	1	48	21	61	26	64	11	86	80	162
컴포넌트	34	57	78	118	172	252	393	284	241	297	370	302	288	1,101	1,210
기판	(35)	(32)	(3)	2	(29)	(49)	(35)	(45)	(42)	(72)	(30)	(39)	(69)	(159)	(182)
연결조정	(0)	(0)	0	1	1	3	(0)	(7)	0	0	0	0	1	(4)	0
<b>영업이익률</b>	<b>1.6</b>	<b>4.1</b>	<b>5.6</b>	<b>6.2</b>	<b>7.6</b>	<b>11.4</b>	<b>17.1</b>	<b>12.6</b>	<b>11.6</b>	<b>12.0</b>	<b>15.3</b>	<b>12.9</b>	<b>4.5</b>	<b>12.4</b>	<b>13.1</b>
모듈	3.4	5.4	3.4	(2.5)	1.2	0.2	5.4	3.0	6.0	3.0	5.5	1.5	2.8	2.6	4.3
컴포넌트	6.9	10.6	12.9	17.0	22.8	29.0	38.2	31.7	28.7	33.2	37.0	32.8	12.3	31.1	33.1
기판	(11.8)	(10.1)	(0.9)	0.4	(8.2)	(16.4)	(8.1)	(11.9)	(11.0)	(23.0)	(6.5)	(9.0)	(4.7)	(10.8)	(11.5)

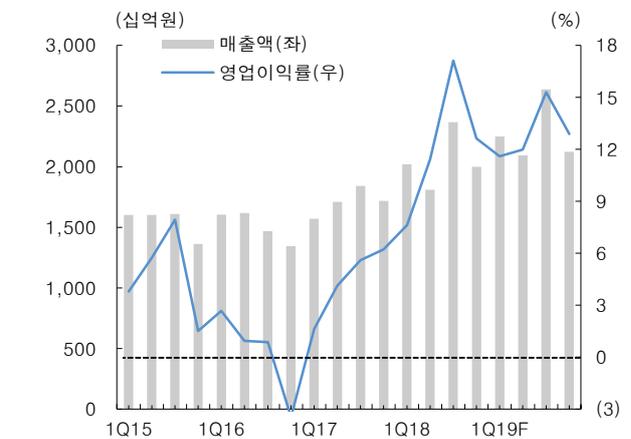
자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이 및 전망



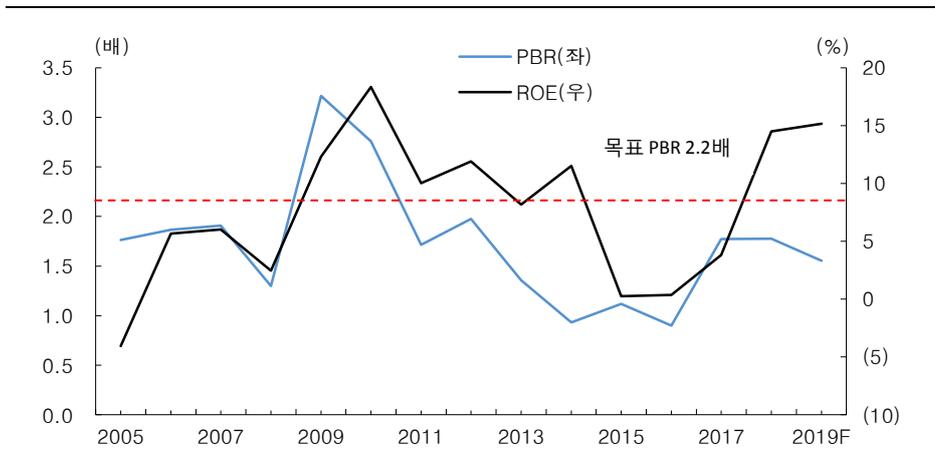
자료: 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] PBR, ROE – 목표 PBR 2.2배



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.
- 전자부품: 일반적으로 기존에 기계식으로 작동하던 장치들을 전자식으로 바꾸기 위해 필요한 부품들을 말함.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812	2,479	3,480	3,921	4,547
현금성자산	796	445	1,147	1,365	1,718
매출채권및기타채권	784	914	1,094	1,183	1,314
재고자산	827	919	1,101	1,223	1,358
비유동자산	4,850	5,289	5,088	5,740	6,328
투자자산	848	823	166	179	193
유형자산	3,714	4,155	4,564	5,164	5,694
무형자산	92	149	164	182	202
자산총계	7,663	7,767	8,568	9,661	10,875
유동부채	2,043	2,454	2,598	2,949	3,322
매입채무및기타채무	850	752	901	1,001	1,112
단기차입금및단기사채	842	1,204	1,209	1,204	1,199
유동성장기부채	324	468	268	218	228
비유동부채	1,282	982	1,028	1,050	1,072
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,278	898	928	938	948
부채총계	3,325	3,436	3,627	3,998	4,394
지배주주지분	4,240	4,232	4,811	5,519	6,321
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	3,189	3,897	4,699
비지배주주지분	97	100	130	166	206
자본총계	4,338	4,331	4,941	5,685	6,527

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	680	718	1,368	1,800	1,869
당기순이익	23	177	685	819	918
유형자산감가상각비	589	611	682	745	803
무형자산상각비	19	20	27	30	33
자산부채변동	(48)	(265)	(52)	176	81
기타	97	175	26	30	34
투자활동현금흐름	(1,186)	(1,232)	(395)	(1,404)	(1,391)
유형자산투자	(1,052)	(1,476)	(1,171)	(1,430)	(1,415)
유형자산매각	68	92	80	86	83
투자자산순증	(235)	214	664	(6)	(6)
무형자산순증	28	(67)	(41)	(48)	(53)
기타	5	5	73	(6)	0
재무활동현금흐름	281	196	(271)	(157)	(101)
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	369	310	(165)	(45)	15
배당금지급	(41)	(48)	(57)	(76)	(76)
기타	(49)	(66)	(49)	(36)	(40)
기타현금흐름	(14)	(33)	0	0	0
현금의증가	(239)	(351)	702	240	378

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

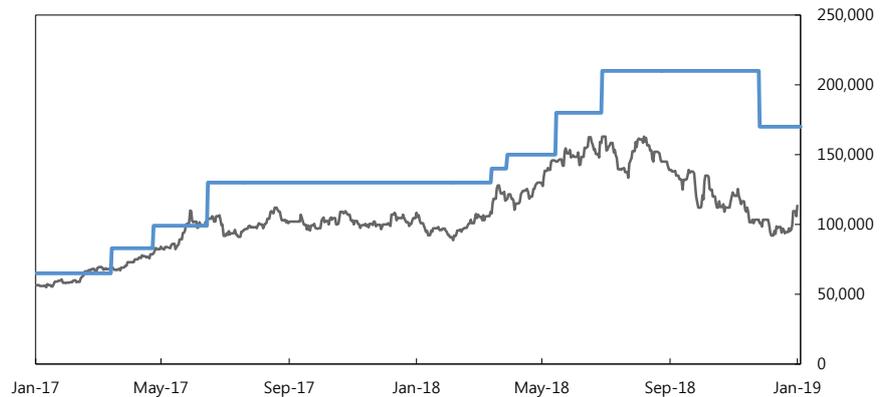
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,193	9,100	10,107
매출원가	5,006	5,430	5,854	6,444	7,158
매출총이익	1,027	1,408	2,339	2,655	2,949
판매관리비	1,002	1,102	1,321	1,467	1,629
영업이익	24	306	1,018	1,189	1,320
금융수익	18	11	10	14	17
이자수익	18	11	10	14	17
금융비용	49	66	90	86	85
이자비용	49	66	90	86	85
기타영업외손익	30	(6)	(4)	0	0
관계기업관련손익	9	8	6	7	8
세전계속사업이익	32	254	940	1,125	1,261
법인세비용	9	76	255	305	342
연결당기순이익	23	177	685	819	918
지배주주지분순이익	15	162	655	783	878
기타포괄이익	41	(137)	0	0	0
총포괄이익	64	40	685	819	918
지배주주지분포괄이익	56	29	655	783	878
EBITDA	633	937	1,726	1,963	2,156

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	193	2,139	8,670	10,371	11,626
BPS	56,531	56,421	63,886	73,006	83,347
DPS	500	750	1,000	1,000	1,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(2.3)	13.4	19.8	11.1	11.1
영업이익증가율	(91.9)	1,155.0	232.5	16.8	11.1
순이익증가율	31.5	999.7	305.0	19.6	12.1
EPS증가율	32.2	1,008.3	305.3	19.6	12.1
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	84.3	13.7	9.8
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	12.4	13.1	13.1
순이익률	0.2	2.4	8.0	8.6	8.7
EBITDA Margin	10.5	13.7	21.1	21.6	21.3
ROA	0.3	2.3	8.4	9.0	8.9
ROE	0.3	3.8	14.5	15.2	14.8
배당수익률	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
배당성향	257.8	35.1	11.6	9.7	8.6
안정성					
순차입금(십억원)	1,338	2,001	1,213	948	615
차입금/자본총계비율(%)	56.3	59.3	48.7	41.5	36.4
Valuation(X)					
PER	263.2	46.8	13.1	10.9	9.8
PBR	0.9	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.2	10.2	5.7	4.9	4.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전기 (009150)	2016.05.13	매수	65,000원	-18.1	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	-36.5	-22.4
	2018.12.24	매수	170,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 29일 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
- 중립 : 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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
- 중립 : 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 자료로서 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.