

## Company Brief

2019-01-30

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000 원(하향)
증가(2019/01/29)	113,500 원

Stock Indicator	
자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
시가총액	8,612 십억원
외국인지분율	21.2%
52 주 주가	89,000~163,000 원
60 일평균거래량	1,680,516 주
60 일평균거래대금	183.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	0.9	-30.4	4.6
상대수익률	2.7	-8.5	-25.5	20.6



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	6,838	8,193	8,734	9,534
영업이익(십억원)	306	1,019	1,289	1,410
순이익(십억원)	162	671	860	950
EPS(원)	2,084	8,648	11,083	12,240
BPS(원)	54,531	60,440	68,784	78,285
PER(배)	48.0	13.1	10.2	9.3
PBR(배)	1.8	1.9	1.7	1.4
ROE(%)	3.8	15.0	17.2	16.6
배당수익률(%)	1.6	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	10.3	6.1	5.0	4.4

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 삼성전기(009150)

## 재고조정 마무리를 기다리며

## 유독 추웠던 계절적 비수기

연결기준 4 분기 실적은 매출액 2.0 조원 (+16.4%YoY, -15.6%QoQ), 영업이익 2,523 억원 (+136.2%YoY, 영업이익률 12.6%)로 낮아진 시장 기대치와 당사 추정치를 하회했다.

전략 거래선의 계절적 스마트폰 재고조정과 중국 시장의 IT 수요 둔화가 실적 부진의 주요한 원인인 것으로 파악된다. 동사 카메라 모듈 매출의 30~40%, MLCC 매출의 40~50%가 중국에서 발생하므로 중화향 모바일 수요 감소가 가동률에 직접적인 영향을 미친 것으로 보인다. 기판 솔루션 사업부도 북미 거래선 수요 부진으로 고부가 부품인 RF-PCB 매출이 감소하며 전분기 대비 적자폭이 확대된 것으로 추정된다. 다만 이 같은 업황 부진에도 불구하고 MLCC ASP 가 전장, 산업용 위주의 제품 믹스 변화로 전분기 대비 개선되었다는 점은 고부가 MLCC의 구조적 성장이 유효함을 방증했다는 판단이다.

## 모바일 재고조정 마무리 시점에 주목

연결기준 1 분기 실적은 매출액 2.27 조원 (+12.5%YoY, +13.6%QoQ), 영업이익 2,772 억원 (+12.2%YoY, 영업이익률 12.2%)으로 전망한다. 기존 영업이익 추정치인 3,760 억원 대비 26.2% 하향 조정한 수치다. 중국 업체들의 세트 재고조정이 2 월까지 이어지며 MLCC 출하량이 부진할 가능성을 감안했다.

다만 ASP 는 전장용 및 초소형/고용량 위주 제품 믹스로 개선세를 이어갈 것으로 판단된다. 따라서 부진한 모바일 업황만 회복된다면 영업레버리지가 극대화되며 QoQ 반등폭이 확대될 가능성을 염두에 두어야 한다. 먼저 전략거래선향 모바일 수요의 경우 플래그십 스마트폰 출시에 따라 전분기 대비 견조할 것으로 판단된다. 문제는 중화향 수요다. 중국 세트 업체들의 신규 제품 출시는 통상 2~3 월에 집중되며 3 월~4 월까지 출하확대가 지속된다. 2 월까지 구모델에 대한 재고조정이 발생할 것이나, 그 이후에는 다시 부품 빌드업 수요가 발생할 것이라는 의미로 해석 가능하다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 15 만원으로 하향

실적추정치 조정을 감안하여 목표주가를 기존 16 만원에서 15 만원으로 하향한다. 목표 PBR 배수는 동사 10 년간 고점 평균 배수인 2.2 배를 유지하나 실적 추정치 조정에 따라 BPS 를 기존 대비 -6.0% 하향한 68,784 원을 적용했다. 동사의 주가 추이는 수출액 YoY 와 유사한 궤적을 그리는데, 수출액 성장률에 대한 전년동기 대비 기저가 본격적으로 낮아지기 시작하는 시기는 2 월이며, 선술했듯 중국의 모바일 재고조정이 마무리 국면에 접어들 것으로 예상되는 시기도 2 월이다. [그림 1] 데이터 확인은 3 월에 가능하지만 2 월부터 선대응이 필요한 시점이다.

표1. 삼성전기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>											
모듈솔루션	900	611	885	687	995	711	835	688	3,011	3,083	3,228
YoY	16.4%	-26.9%	7.7%	18.3%	10.6%	16.3%	-5.7%	0.1%	13.3%	2.4%	4.7%
컴포넌트솔루션	753	869	1,027	896	944	1,115	1,044	897	2,338	3,545	4,000
YoY	53.5%	60.1%	68.9%	28.6%	25.4%	28.4%	1.7%	0.1%	21.2%	51.6%	12.9%
기판솔루션	357	300	432	382	331	315	454	406	1,446	1,471	1,506
YoY	22.1%	-6.3%	8.2%	-12.1%	-7.2%	5.3%	4.9%	6.3%	9.9%	1.7%	2.4%
<b>전사합계</b>	<b>2,019</b>	<b>1,809</b>	<b>2,366</b>	<b>1,998</b>	<b>2,270</b>	<b>2,141</b>	<b>2,332</b>	<b>1,991</b>	<b>6,826</b>	<b>8,193</b>	<b>8,734</b>
YoY	28.6%	6.6%	28.5%	16.4%	12.5%	18.4%	-1.5%	-0.4%	13.1%	20.0%	6.6%
<b>영업이익</b>											
모듈솔루션	11	1	48	18	46	12	34	18	86	78	110
OPM	1.2%	0.2%	5.5%	2.6%	4.7%	1.6%	4.1%	2.6%	2.8%	2.5%	3.4%
컴포넌트솔루션	173	256	393	293	284	417	395	292	290	1,115	1,388
OPM	23.0%	29.5%	38.2%	32.7%	30.1%	37.4%	37.8%	32.6%	12.4%	31.5%	34.7%
기판솔루션	-30	-50	-36	-57	-53	-72	-37	-46	-70	-174	-209
OPM	-8.4%	-16.8%	-8.3%	-15.0%	-16.1%	-22.9%	-8.2%	-11.3%	-4.8%	-11.8%	-13.9%
<b>전사합계</b>	<b>154</b>	<b>207</b>	<b>405</b>	<b>253</b>	<b>277</b>	<b>356</b>	<b>391</b>	<b>264</b>	<b>306</b>	<b>1,019</b>	<b>1,289</b>
OPM	7.6%	11.4%	17.1%	12.7%	12.2%	16.6%	16.8%	13.3%	4.5%	12.4%	14.8%

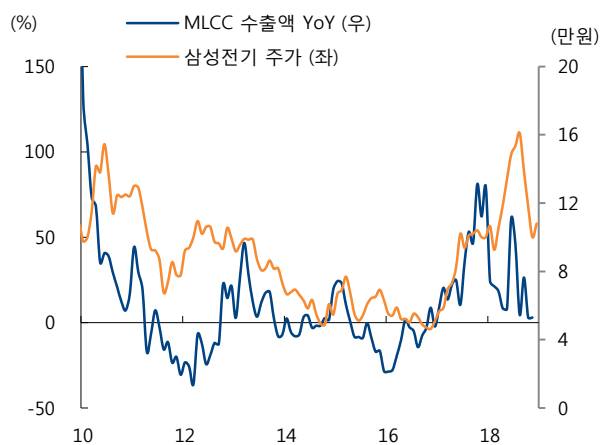
자료: 삼성전기, 하이투자증권

표2. 삼성전기 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	8,193	8,734	8,249	9,227	-0.7	-5.3
영업이익	1,019	1,289	1,091	1,651	-6.6	-22.0
영업이익률	12.4	14.8	13.2	17.9		
세전이익	979	1,255	1,052	1,623	-6.9	-22.7
세전이익률	12.0	14.4	12.8	17.6		
지배주주순이익	671	860	721	1,112	-6.9	-22.7
지배주주순이익률	8.2	9.8	8.7	12.1		
EPS	8,648	11,083	9,291.0	14,329.0	-6.9	-22.7

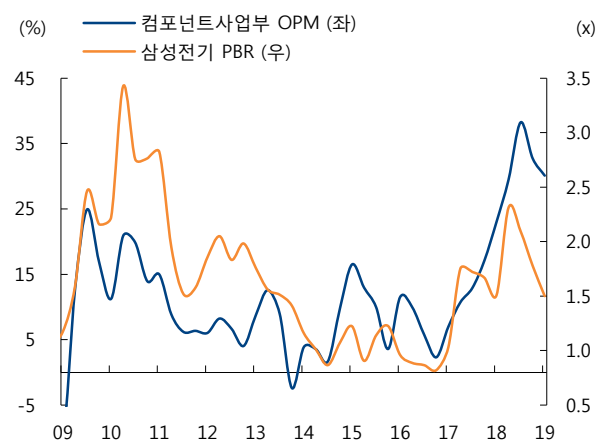
자료: 하이투자증권

그림 1. MLCC 수출액 YoY 와 삼성전기 주가 추이



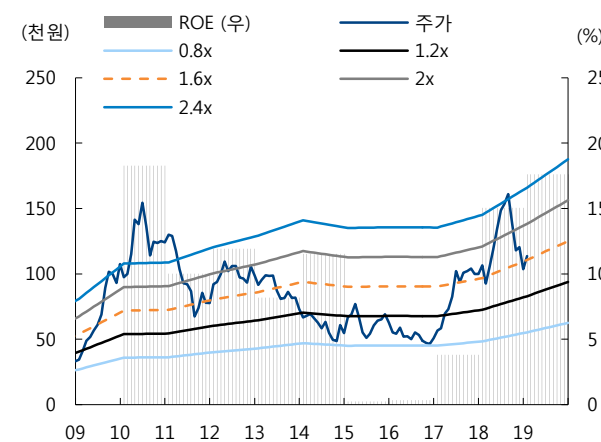
자료: KITA, 하이투자증권

그림 2. 삼성전기 컴포넌트사업부의 OPM 과 역사적 PBR 추이



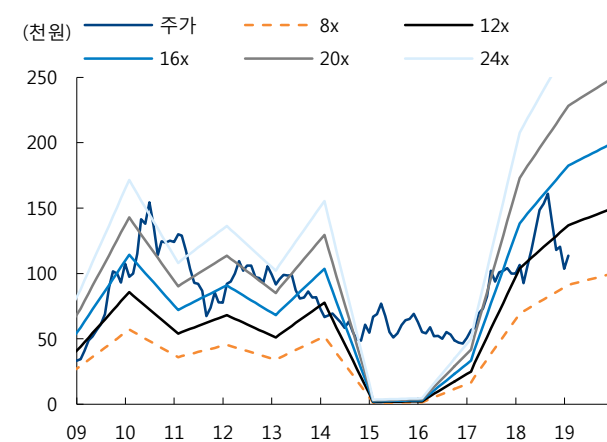
자료: 삼성전기, Dataguide, 하이투자증권

그림 3. 삼성전기 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 4. 삼성전기 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. 삼성전기 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	68,784	'19년 예상치
② Target Multiple	2.20	동사 10년 고점 평균 PBR
- 적정주가	151,324	① * ②
③ 목표주가	150,000	
④ 현재주가	113,500	
상승여력	32%	③ / ④ - 1

자료: Dataguide, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,479	2,963	2,818	3,109
현금 및 현금성자산	445	616	335	409
단기금융자산	123	132	141	151
매출채권	953	1,124	1,192	1,304
재고자산	919	1,065	1,135	1,239
비유동자산	5,289	5,617	6,028	6,202
유형자산	4,155	4,507	4,935	5,121
무형자산	149	118	93	73
자산총계	7,767	8,580	8,846	9,311
유동부채	2,454	2,644	2,379	2,175
매입채무	281	337	359	392
단기차입금	1,204	1,304	1,108	942
유동성장기부채	468	499	399	319
비유동부채	982	1,082	882	723
사채	-	-	-	-
장기차입금	898	998	798	638
부채총계	3,436	3,725	3,261	2,898
자배주지분	4,232	4,690	5,338	6,075
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,610	3,205	3,990	4,864
기타자본항목	189	52	-85	-222
비자배주지분	100	164	247	338
자본총계	4,331	4,854	5,584	6,413

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	718	1,279	1,720	1,833
당기순이익	177	736	943	1,041
유형자산감가상각비	611	689	762	850
무형자산상각비	20	32	25	20
지분법관련손실(이익)	8	8	8	8
투자활동 현금흐름	-1,232	-1,050	-1,199	-1,046
유형자산의 처분(취득)	-1,385	-1,041	-1,190	-1,036
무형자산의 처분(취득)	-67	-	-	-
금융상품의 증감	33	-	-	-
재무활동 현금흐름	196	109	-636	-547
단기금융부채의증감	65	131	-295	-246
장기금융부채의증감	245	100	-200	-160
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-351	172	-282	75
기초현금및현금성자산	796	445	616	335
기말현금및현금성자산	445	616	335	409

## 포괄손익계산서

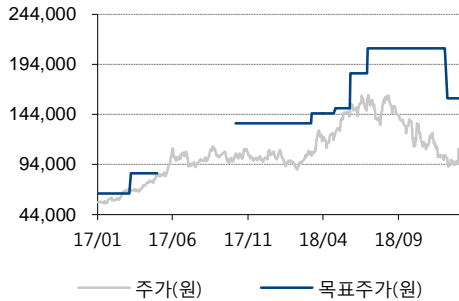
(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,838	8,193	8,734	9,534
증가율(%)	13.4	19.8	6.6	9.2
매출원가	5,430	5,805	6,058	6,634
매출총이익	1,408	2,388	2,676	2,901
판매비와관리비	1,102	1,369	1,388	1,491
연구개발비	321	385	411	448
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	306	1,019	1,289	1,410
증가율(%)	1,155.0	232.9	26.4	9.4
영업이익률(%)	4.5	12.4	14.8	14.8
이자수익	11	15	9	11
이자비용	66	72	59	49
지분법이익(손실)	8	8	8	8
기타영업외손익	-6	10	9	6
세전계속사업이익	254	979	1,255	1,386
법인세비용	76	244	313	345
세전계속이익률(%)	3.7	12.0	14.4	14.5
당기순이익	177	736	943	1,041
순이익률(%)	2.6	9.0	10.8	10.9
지배주주귀속 순이익	162	671	860	950
기타포괄이익	-137	-137	-137	-137
총포괄이익	40	598	806	904
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

## 주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	2,084	8,648	11,083	12,240
BPS	54,531	60,440	68,784	78,285
CFPS	10,211	17,943	21,224	23,449
DPS	1,550	2,000	2,000	2,000
Valuation(배)				
PER	48.0	13.1	10.2	9.3
PBR	1.8	1.9	1.7	1.4
PCR	9.8	6.3	5.3	4.8
EV/EBITDA	10.3	6.1	5.0	4.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.8	15.0	17.2	16.6
EBITDA 이익률	13.7	21.2	23.8	23.9
부채비율	79.3	76.7	58.4	45.2
순부채비율	46.2	42.3	32.8	20.9
매출채권회전율(x)	7.6	7.9	7.5	7.6
재고자산회전율(x)	7.8	8.3	7.9	8.0

자료 : 삼성전기, 하이투자증권 리서치센터

삼성전기
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-04-03	Buy	85,000	6개월	-14.0%	-2.2%
2017-05-29	Buy	100,000	6개월	-1.7%	12.0%
2017-10-31 (담당자변경)	Buy	135,000	1년	-25.4%	-18.9%
2018-04-03	Buy	145,000	1년	-18.7%	-11.7%
2018-05-21	Buy	150,000	1년	-8.0%	-2.3%
2018-06-20	Buy	185,000	1년	-17.8%	-12.2%
2018-07-25	Buy	210,000	1년	-37.0%	-22.4%
2019-01-02	Buy	160,000	1년	-38.8%	-29.1%
2019-01-30	Buy	150,000	1년		

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	90.9%	9.1%	-