

삼성전기 (009150)

전자/부품

이재운



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	125,000원 (M)
현재주가 (1/29)	113,500원
상승여력	10%

시가총액	86,120억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	1,834억원
60일 평균 거래량	1,680,797주
52주 고	163,000원
52주 저	89,000원
외인지분율	21.24%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.7	0.9	4.6
상대	2.5	(7.8)	24.5
절대(달러환산)	9.5	3.0	(0.3)

MLCC 수요 공백은 일시적 기우

4Q18 영업이익 2,523억원으로 시장 컨센서스 하회

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1.9조원(YoY 16%, QoQ -16%), 2,523억원(YoY 136%, QoQ -31%, OPM 13%)을 기록하며 시장 컨센서스 3,200억원을 하회했다. 하지만, 급격한 중국 수요 둔화에도 불구하고 2018년 연간 영업이익 1조원을 달성했다는 점이 긍정적으로 평가될 것이다.

1Q19 영업이익 3,074억원으로 추정

1분기 매출액과 영업이익은 각각 2.2조원(YoY 11%, QoQ 12%), 3,074억원(YoY 100%, QoQ 22%, OPM 14%)을 기록할 전망이다.

1분기 신규 스마트폰 출시를 앞두고 관련 부품 수요가 늘어날 전망이다. 때문에 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 연간 영업이익 1.2조원으로 전년 대비 18% 성장할 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 8.9조원(YoY 9%), 1.2조원(YoY 21%, OPM 14%)을 달성할 전망이다.

▶ 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 점에 주목해야 한다. 자동차용 MLCC 시장은 매년 30% 이상 성장하고 있으며 이 시장에서는 TDK, Murata, 삼성전기 등 3~4개 업체만이 대응이 가능하기 때문이다. 참고로 올해 동사의 MLCC 매출액 중 전장용 MCCC 비중은 14%에 달하며 지난해 대비 8%p 확대될 것으로 추정한다.

▶ 더불어 동사는 5G 시범서비스 참가 이력을 기반으로 5G 스마트폰용 안테나모듈 시장에 진입할 예정이기 때문에, 2020년에는 모듈솔루션, 기판솔루션, MLCC 전 사업부가 5G 스마트폰 확산에 따른 수혜를 받을 것으로 기대된다.

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 125,000원을 유지한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,983	16.4	-15.6	20,907	-4.4
영업이익	2,523	136.1	-37.7	3,200	-21.2
세전계속사업이익	2,106	164.8	-42.9	2,935	-28.2
지배순이익	1,502	176.4	-36.8	2,102	-28.5
영업이익률 (%)	12.6	+6.4 %pt	-4.5 %pt	15.3	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	7.5	+4.3 %pt	-2.5 %pt	10.1	-2.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	60,330	68,385	81,931	89,505
영업이익	244	3,062	10,180	12,300
지배순이익	147	1,617	6,210	7,745
PER	298.5	39.8	13.3	10.7
PBR	0.9	1.5	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.6	9.1	5.6	4.8
ROE	0.3	3.8	13.7	15.0

자료: 유안타증권

삼성전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
Sales	1,570	1,710	1,841	1,717	2,019	1,810	2,388	1,998	2,244	2,163	2,281	2,263	6,838	8,193	8,950
컴포넌트솔루션	490	542	608	697	760	883	1,027	896	947	971	999	989	2,338	3,566	3,905
기판솔루션	293	319	400	435	368	307	443	382	445	443	557	660	1,446	1,499	2,105
모듈솔루션	773	835	822	581	891	620	897	687	852	749	725	615	3,011	3,095	2,941
Sales Growth (YoY)	-2%	6%	25%	28%	29%	6%	30%	16%	11%	20%	-5%	13%	13%	20%	9%
컴포넌트솔루션	-6%	7%	38%	55%	55%	63%	69%	29%	25%	10%	-3%	10%	22%	53%	10%
기판솔루션	-15%	-8%	20%	44%	26%	-4%	11%	-12%	21%	44%	26%	73%	9%	4%	40%
모듈솔루션	5%	10%	19%	-2%	15%	-26%	9%	18%	-4%	21%	-19%	-11%	8%	3%	-5%
OP	26	71	103	107	154	207	405	252	307	283	322	318	306	1,018	1,230
컴포넌트솔루션	44	64	81	101	173	256	393	266	301	291	305	314	290	1,088	1,210
기판솔루션	-40	-29	-16	1	-30	-50	-36	-40	-32	-36	-9	-8	-85	-157	-85
모듈솔루션	21	36	40	7	11	1	48	26	39	28	26	12	104	87	106
OP Growth (YoY)	-40%	366%	706%	-330%	503%	193%	292%	136%	100%	37%	-21%	26%	1155%	232%	21%
컴포넌트솔루션	-27%	28%	212%	881%	293%	298%	388%	163%	73%	14%	-22%	18%	97%	275%	11%
기판솔루션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
모듈솔루션	91%	1%	128%	224%	-50%	-97%	20%	299%	269%	2284%	-45%	-54%	57%	-17%	22%
Total OPM	2%	4%	6%	6%	8%	11%	17%	13%	14%	13%	14%	14%	4%	12%	14%
컴포넌트솔루션	9%	12%	13%	15%	23%	29%	38%	30%	32%	30%	31%	32%	12%	31%	31%
기판솔루션	-14%	-9%	-4%	0%	-8%	-16%	-8%	-11%	-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%	105%	98%	103%	95%	99%	95%	107%	98%
기판솔루션	-156%	-42%	-16%	1%	-19%	-24%	-9%	-16%	-11%	-13%	-3%	-3%	-28%	-15%	-7%
모듈솔루션	83%	51%	39%	6%	7%	1%	12%	10%	13%	10%	8%	4%	34%	9%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터.

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

[참고] 4Q18 컨퍼런스콜 내용 요약

〈Q&A〉

1. MLCC 가동률 및 가격 동향?

4분기 가동률은 90% 이상 유지(중화권 업체들과는 상이함). ASP도 상승 추세 지속됨.

1분기에는 중국 IT 로엔드 수요 감소 지속되었지만, 삼성전자향 고가 MLCC 제품 수요 증가예상. 전장 산업용 유연하게 대응 가능한 상황. 전장산업용 지속확대 및 2분기부터 IT수요 회복 Cycle 기대. 제품 믹스 개선에 따른 ASP상승도 지속될 전망.

2. 카메라 고사양화 대응 전략?

광학줌, 광각, 3D센싱 등 마케팅 차별화 포인트로 자리잡고 있음. 렌즈, AFA 기술 중요해지고 있는데 우리 보유기술이라 유리해질 것. 4800만화소 고화소 카메라 선도할 것.

3. MLCC 수급 전망?

미중무역갈등으로 고객 심리위축. 무라타, 전기 등 소수업체만 대응이 가능한 IT용 하이엔드는 수급 tight할 것. 로엔드제품은 수급 완화되고 있으나 2분기부터는 수요 회복될 것. 산업용은 AI기능, 5G 도입 등으로 20% 이상 성장할 것. 전장용은 30% 이상 성장할 것. 공급 가능업체 제한적이라 Tight한 수급 이어질 것.

4. 기판사업부 수익성 개선 전략?

BGA는 전략거래선 AP 독점 공급 지위 유지할 것.

FC-BGA는 PC중심에서 전장, 네트워크, AI 등 확대시킬 것.

HDI/RFPCB는 베트남으로 이전해서 RF는 중국으로 고객 기반 확대시키면서 계절성 완충.

5. 5G 시장 확산 대응 계획?

5G 전용 부품 추가, 단말기 공간확보 이슈도 부각될 것.

우리는 단말기용과 기지국용으로 나뉘서, MLCC와 안테나.

MLCC는 RFIC, PMIC등 부품 수요 증가하면서 MLCC 채용량(20% 증가)도 증가. 초소형화도 추가로 요구될 것. 5G통신 기지국은 4G대비 산업용 MLCC 수요 크게 늘어날 것.

안테나모듈. 안테나와 RFIC가 일체형(4G에서는 분리형). 전자파 차폐 기술 등 핵심 기술 요구됨. 글로벌 3~4개 업체만 진입가능. 삼성전기는 이 중 선두권에 있음. 5G시범서비스 참가한 이력있음.

6. 전장용 MLCC 시장 현황 및 올해 매출 비중?

전장용 시장은 고온고압 신뢰성 기준 높아 소수업체만이 대응 가능. 핵심 소재 개발을 통해 내재화. 중국 조기 가동 추진중. ADAS향 중심으로 고신뢰성 제품 가속화.

전장용 MLCC 매출 비중은 18년 한자리 중반에서 19년 두자리수 이상으로 대폭 확대될 것.

전장을 포함한 Non IT 비중은 30% 수준으로 확대될 것.

7. 1분기 및 연간 계획?

19년 세트 성장 불확실성. MLCC 제품 믹스 개선, Foldable용 고부가 카메라 등 신제품으로 성장 기반 마련할 것. 전장 고객 기반 확대.

올해 연간 두자리수 매출 성장 1분기는 MLCC 실적 개선 등 전분기 및 전년동기 대비 10% 수준의 매출 성장 예상됨.

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	60,330	68,385	81,931	89,505	107,406
매출원가	50,063	54,301	57,112	60,421	73,036
매출총이익	10,268	14,084	24,819	29,084	34,370
판매비	10,024	11,022	14,639	16,784	20,979
영업이익	244	3,062	10,180	12,300	13,390
EBITDA	6,327	9,368	17,483	20,097	21,278
영업외손익	77	-527	-1,048	-1,314	-1,040
외환관련손익	69	28	-392	-732	-452
이자손익	-311	-551	-752	-653	-659
관계기업관련손익	85	80	7	110	110
기타	233	-83	89	-40	-40
법인세비용차감전순이익	321	2,535	9,133	10,987	12,351
법인세비용	92	763	2,599	2,807	3,156
계속사업순이익	229	1,773	6,534	8,179	9,195
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	229	1,773	6,534	8,179	9,195
지배지분순이익	147	1,617	6,210	7,745	8,707
포괄순이익	636	402	6,504	8,020	9,036
지배지분포괄이익	559	294	6,194	7,483	8,430

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	35,749	38,912	50,237
현금및현금성자산	7,958	4,446	13,709	14,430	21,342
매출채권 및 기타채권	7,844	9,135	10,981	12,364	14,634
재고자산	8,272	9,189	9,632	10,691	12,829
비유동자산	48,502	52,886	50,498	55,212	57,435
유형자산	37,144	41,547	45,174	50,030	52,336
관계기업 등 지분관련자산	473	533	519	629	739
기타투자자산	8,006	7,699	2,037	2,037	2,037
자산총계	76,626	77,674	86,248	94,125	107,673
유동부채	20,432	24,541	26,962	27,662	29,579
매입채무 및 기타채무	8,502	7,521	8,977	9,677	12,546
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	36,933	37,633	43,072
지배지분	42,401	42,316	48,132	55,309	63,249
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	31,711	38,888	47,027
비지배지분	975	998	1,181	1,181	1,351
자본총계	43,376	43,315	49,313	56,491	64,600
순차입금	13,376	20,012	10,292	9,571	5,228
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	17,613	19,290	20,315
당기순이익	229	1,773	6,534	8,179	9,195
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	-806	557	755
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	-2,501	-5,459	-5,263
현금의 증감	-2,394	-3,512	9,263	721	6,912
기초 현금	10,353	7,958	4,446	13,709	14,430
기말 현금	7,958	4,446	13,709	14,430	21,342
NOPLAT	244	3,062	10,180	12,300	13,390
FCF	-4,743	-8,969	2,688	5,110	8,611

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

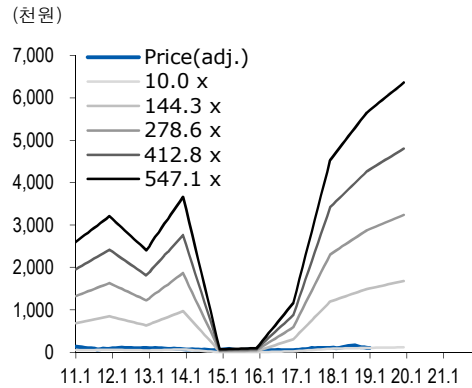
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

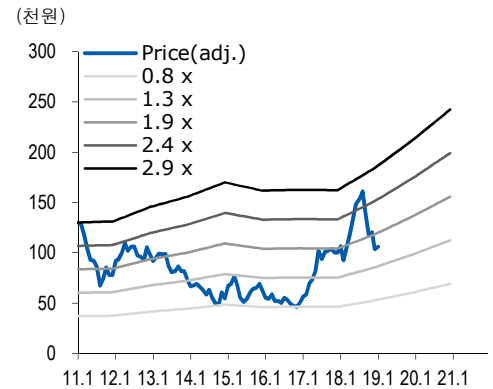
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	176	2,135	8,284	10,339	11,626
BPS	56,125	56,013	63,711	73,212	83,722
EBITDAPS	8,154	12,072	22,530	25,898	27,420
SPS	77,745	88,124	105,581	115,340	138,408
DPS	500	750	750	750	750
PER	298.5	39.8	13.3	10.7	9.5
PBR	0.9	1.5	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.6	9.1	5.6	4.8	4.4
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	19.8	9.2	20.0
영업이익 증가율 (%)	-91.9	1,155.0	232.5	20.8	8.9
지배순이익 증가율 (%)	31.5	999.7	284.0	24.7	12.4
매출총이익률 (%)	17.0	20.6	30.3	32.5	32.0
영업이익률 (%)	0.4	4.5	12.4	13.7	12.5
자본순이익률 (%)	0.2	2.4	7.6	8.7	8.1
EBITDA 마진 (%)	10.5	13.7	21.3	22.5	19.8
ROIC	0.4	4.3	13.0	15.1	15.2
ROA	0.2	2.1	7.6	8.6	8.6
ROE	0.3	3.8	13.7	15.0	14.7
부채비율 (%)	76.7	79.3	74.9	66.6	66.7
순차입금/자기자본 (%)	31.5	47.3	21.4	17.3	8.3
영업이익/금융비용 (배)	0.5	4.6	11.8	14.9	14.7

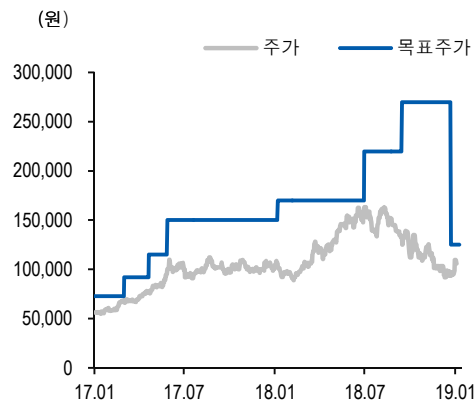
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-30	BUY	125,000	1년		
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

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)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-27

※ 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: 이재운)
- 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.