

# 삼성전기

# BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	170,000원	현재주가(01/29)	113,500원	Up/Downside	+49.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 01. 30

## 다시 시작

### News

**기대치를 하회한 4Q18:** 4Q18 매출액은 1조 9,982억원(-15.6%QoQ, +16.4%YoY), 영업이익은 2,523억원(-37.7%QoQ, +136.2%YoY)으로 우리 추정 영업이익 3,040억원을 하회했다.

### Comment

**12월이 매우 어려웠다:** 컨센서스가 계속 하락했는데 결국 낮아진 컨센서스도 미달한 부진한 4Q18 실적이었다. 12월 들어서 스마트폰용 부품에서 재고조정 강도가 심해졌고, IT용 MLCC는 가동률이 하락하면서 나타난 결과이다. 그래도 4Q18 MLCC ASP는 10% 이상 상승하면서 non-IT용 MLCC 비중 상승 분위기를 이어 나갔으며, MLCC 영업이익률 역시 높은 수준을 유지한 것은 고무적이다.

**1Q19 < 2Q19 < 3Q19:** 1Q19는 4Q18와 유사한 영업이익이 예상된다. 갤럭시S10 출시에 따라 기판, 카메라모듈, 일부 고용량 MLCC 매출액은 증가하지만, 여전히 중국 수요가 안 좋고 RF PCB 매출액이 급감하면서 제품별로 혼재된 성과가 나올 것이다. 2Q19부터는 MLCC가 수량 ASP 모두 상승하면서 본격적인 전사 영업이익 상승 국면에 진입할 것이다. 2Q19부터 주요 고객사들의 재고 소진에 따른 IT용 수요 회복, 전장용 생산이 확대되어 MLCC 가동률이 풀가동으로 들어갈 것이다. 19년 영업이익은 1조 3,755억원으로 35.1% 증가할 것으로 기대된다.

### Action

**다시 시작:** 급격한 불확실성을 야기했던 재고조정과 일부 범용 MLCC의 공급과잉이 1Q19면 끝이 날 것이다. 실적과 주가 모두 다시 우상향으로 가는 초입에 있어 실적 하향에도 목표주가 유지한다.

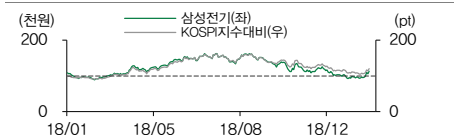
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	6,033	6,838	8,193	8,840	10,311
(증가율)	-2.3	13.4	19.8	7.9	16.6
영업이익	24	306	1,018	1,376	1,654
(증가율)	-91.9	1,155.0	232.5	35.1	20.2
지배주주순이익	15	162	656	941	1,130
EPS	176	2,135	8,744	12,550	15,064
PER (H/L)	359.9/254.7	53.6/23.4	11.8	9.0	7.5
PBR (H/L)	1.2/0.8	2.1/0.9	1.7	1.6	1.3
EV/EBITDA (H/L)	9.7/7.7	11.3/6.3	6.1	5.4	4.6
영업이익률	0.4	4.5	12.4	15.6	16.0
ROE	0.3	3.8	14.5	18.0	18.3

#### Stock Data

52주 최저/최고	89,000/163,000원
KOSDAQ /KOSPI	711/2,183pt
시가총액	84,777억원
60일-평균거래량	1,680,797
외국인지분율	21.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
주요주주	삼성전자 외 5인 23.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.7	0.9	4.6
상대기준	2.5	-7.8	24.5

도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>2,019</b>	<b>1,810</b>	<b>2,366</b>	<b>1,998</b>	<b>2,195</b>	<b>2,041</b>	<b>2,439</b>	<b>2,165</b>	<b>6,838</b>	<b>8,193</b>	<b>8,840</b>	<b>10,311</b>
기판	357	300	432	382	350	299	425	377	1,446	1,471	1,451	1,438
회로기판	164	123	242	195	159	114	231	190	710	724	693	682
패키지기판	193	177	190	187	191	185	194	188	736	747	759	756
컴포넌트	753	869	1,027	896	921	1,036	1,204	1,139	2,338	3,545	4,300	5,340
MLCC	700	808	955	842	863	971	1,132	1,079	2,107	3,305	4,045	5,073
기타	53	61	72	54	58	65	72	60	230	239	255	268
모듈	900	612	885	687	914	686	791	628	3,011	3,084	3,019	3,428
통신모듈	153	80	115	83	116	69	104	88	533	430	377	415
카메라모듈	747	532	770	605	798	617	687	540	2,479	2,654	2,642	3,014
<b>영업이익</b>	<b>154</b>	<b>207</b>	<b>405</b>	<b>252</b>	<b>248</b>	<b>325</b>	<b>473</b>	<b>330</b>	<b>306</b>	<b>1,018</b>	<b>1,375</b>	<b>1,654</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>7.6</b>	<b>11.4</b>	<b>17.1</b>	<b>12.6</b>	<b>11.3</b>	<b>15.9</b>	<b>19.4</b>	<b>15.2</b>	<b>4.5</b>	<b>12.4</b>	<b>15.6</b>	<b>16.0</b>

자료: 삼성전기, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,812	2,479	2,470	2,826	3,516
현금및현금성자산	796	445	377	567	881
매출채권및기타채권	784	914	933	1,071	1,250
재고자산	827	919	1,101	1,188	1,386
비유동자산	4,850	5,289	5,980	6,553	7,000
유형자산	3,714	4,155	4,866	5,456	5,918
무형자산	92	149	130	113	98
투자자산	848	823	823	823	823
자산총계	7,663	7,767	8,451	9,379	10,516
유동부채	2,043	2,454	2,528	2,580	2,666
매입채무및기타채무	850	752	831	883	969
단기차입금및단기사채	842	1,204	1,204	1,204	1,204
유동성장기부채	324	468	468	468	468
비유동부채	1,282	982	982	982	982
사채및투자차입금	1,278	898	898	898	898
부채총계	3,325	3,436	3,510	3,561	3,648
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,534	2,610	3,190	4,040	5,057
비지배주주지분	97	100	129	156	190
자본총계	4,338	4,331	4,941	5,818	6,868

손익계산서

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	6,033	6,838	8,193	8,840	10,311
매출원가	5,006	5,430	5,806	5,979	6,924
매출총이익	1,027	1,408	2,388	2,861	3,387
판매비	1,002	1,102	1,369	1,486	1,733
영업이익	24	306	1,018	1,376	1,654
EBITDA	633	937	1,655	1,998	2,283
영업외손익	8	-53	-78	-67	-80
금융손익	-31	-55	-62	-62	-58
투자손익	9	8	0	0	0
기타영업외손익	30	-6	-16	-5	-22
세전이익	32	254	940	1,309	1,574
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	177	685	968	1,164
지배주주지분순이익	15	162	656	941	1,130
비지배주주지분순이익	8	16	29	27	34
총포괄이익	64	40	685	968	1,164
증감률(%YoY)					
매출액	-2.3	13.4	19.8	7.9	16.6
영업이익	-91.9	1,155.0	232.5	35.1	20.2
EPS	36.6	1,113.7	309.6	43.5	20.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	680	718	1,256	1,523	1,539
당기순이익	23	177	685	968	1,164
현금유출이없는비용및수익	728	864	954	1,026	1,098
유형및무형자산상각비	608	631	637	623	629
영업관련자산부채변동	-48	-265	-127	-129	-312
매출채권및기타채권의감소	48	-202	-79	-78	-178
재고자산의감소	-174	-76	-182	-87	-198
매입채무및기타채무의증가	109	-99	79	51	86
투자활동현금흐름	-1,186	-1,232	-1,199	-1,190	-1,067
CAPEX	-1,052	-1,476	-1,329	-1,196	-1,076
투자자산의순증	70	33	0	0	0
재무활동현금흐름	281	196	-125	-143	-159
사채및차입금의 증가	402	125	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-41	-48	-57	-76	-91
기타현금흐름	-14	-33	0	0	0
현금의증가	-239	-351	-68	190	314
기초현금	1,035	796	445	377	567
기말현금	796	445	377	567	881

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	176	2,135	8,744	12,550	15,064
BPS	54,640	54,531	62,011	72,966	86,061
DPS	500	750	1,000	1,200	1,500
Multiple(배)					
P/E	288.8	46.8	11.8	9.0	7.5
P/B	0.9	1.8	1.7	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.4	10.4	6.1	5.4	4.6
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	12.4	15.6	16.0
EBITDA마진	10.5	13.7	20.2	22.6	22.1
순이익률	0.4	2.6	8.4	11.0	11.3
ROE	0.3	3.8	14.5	18.0	18.3
ROA	0.3	2.3	8.4	10.9	11.7
ROIC	0.4	4.2	12.5	15.3	16.6
안정성및기타					
부채비율(%)	76.7	79.3	71.0	61.2	53.1
이자보상배율(배)	0.5	4.6	15.0	20.3	24.4
배당성향(배)	158.6	30.8	10.6	9.0	9.4

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정형화한 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

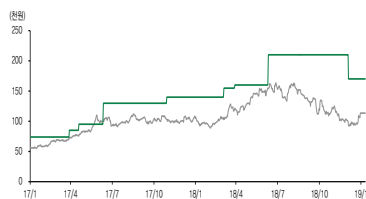
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전기 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/26	Buy	74,000	-14.7	-4.6	18/07/10	Buy	210,000	-36.1	-22.4
17/04/27	Buy	85,000	-10.7	-8.2	19/01/03	Buy	170,000	-	-
17/05/18	Buy	95,000	-4.4	15.8					
17/07/11	Buy	130,000	-22.1	-13.8					
17/11/28	Buy	140,000	-28.7	-22.5					
18/04/03	Buy	155,000	-25.0	-17.4					
18/04/27	Buy	160,000	-14.9	-3.1					

주: \*표는 담당자 변경