

# 삼성전기 (009150)

전자/부품



이재윤

02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>148,000원 (M)</b>
현재주가 (5/21)	<b>98,500원</b>
상승여력	<b>50%</b>

시가총액	74,841억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	1,182억원
60일 평균 거래량	1,112,090주
52주 고	163,000원
52주 저	92,000원
외인지분율	17.99%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.3)	(8.8)	(21.5)
상대	(7.9)	(1.4)	(6.1)
절대(달려환산)	(18.4)	(14.1)	(28.7)

## MLCC 연락처, 2020년에 거는 기대

### MLCC 연락처 기대

아직 전방산업의 수요 회복에는 불확실성이 있지만, 계절적인 요인과 맞물린 중국 스마트폰 업체들의 부품 Restocking Cycle로 인해 IT용 MLCC 수요는 우려대비 양호할 전망이다. 여전히 전장용 MLCC 수요는 견조하다는 점에 주목해야 한다. 동사는 전장용 MLCC 비중이 지난 해 상반기만 해도 5% 미만이었지만, 올 2분기에는 10%를 넘어설 것으로 예상된다. 아직은 Infotainment와 ADAS 중심의 매출이지만 연말에는 파워트레인용 MLCC도 개발이 완료되면서 2020년 동사의 MLCC사업은 양적/질적 도약이 가능할 전망이다.

### 멀티카메라 트렌드 긍정적

메모리반도체 가격 하락으로 멀티카메라 탑재가 더욱 가속화되고 있다. 그 만큼 스마트폰 업체들의 BoM Cost 부담이 완화됐기 때문이다. 동사가 주력으로 하고 있는 고가형 트리플카메라의 경우에는 듀얼카메라 대비 평가 프리미엄이 30~40%나 되는 것으로 파악된다.

### 2019년 연간 영업이익 9,324억원으로 추정

2019년 연간 영업이익은 9,324억원(YoY -8%, OPM 11%)으로 당초 예상을 소폭 하회할 것으로 전망되지만 이미 주가에 선 반영된 것으로 판단된다.

▶ 2020년 MLCC 수요 전망은 상당히 긍정적일 전망이다.

1) 5G는 산업용 MLCC 수요를 견인할 뿐만 아니라 스마트폰 MLCC contents를 확대시키는 요인이다. 즉, IT용 MLCC와 산업용 MLCC 모두 고성장 국면에 진입할 것이다.

2) 전장용 MLCC 산업은 매년 15%이상 성장하고 있다. 2020년에는 중국 신규 공장(전장/산업용 전용 생산 기지)이 가동되면서 동사의 MLCC 매출에서 전장용이 차지하는 비중은 20%까지 확대될 것으로 예상된다.

▶ 2020년 신규사업으로 5G안테나 시장에 진입할 예정이라는 점도 긍정적으로 평가될 것이다. 동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 148,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,677	14.2	-2.9	20,141	2.7
영업이익	2,059	-0.5	8.2	2,047	0.6
세전계속사업이익	1,870	2.9	8.7	1,833	2.0
지배순이익	1,332	9.2	2.5	1,342	-0.7
영업이익률 (%)	10.0	-1.4 %pt	+1.1 %pt	10.2	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.4	-0.3 %pt	+0.3 %pt	6.7	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	68,385	81,930	84,837	99,097
영업이익	3,062	10,181	9,324	13,511
지배순이익	1,617	6,562	6,267	10,295
PER	39.8	14.3	13.3	8.1
PBR	1.5	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	9.1	6.1	5.0	3.7
ROE	3.8	14.5	12.3	17.6

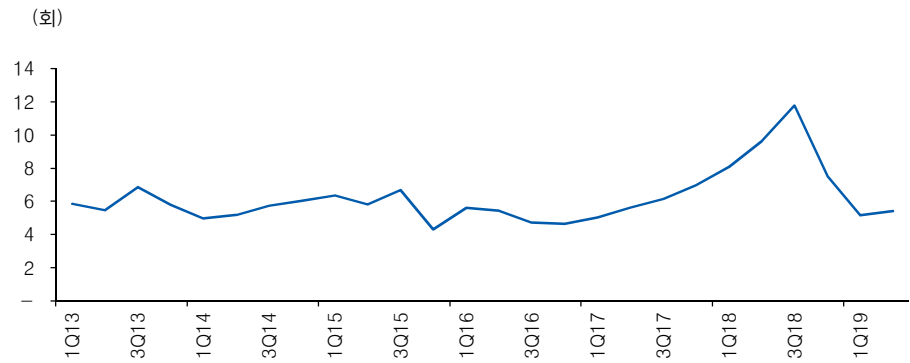
자료: 유안타증권

삼성전기 사업부별 재고자산 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
컴포넌트솔루션	341	345	357	370	371	374	371	400	381	392	399	400	354	379	319	617	643
제품및상품	140	161	165	192	189	156	140	161	150	154	129	141	206	239	190	287	346
반제품및재공품	125	108	92	85	96	120	127	126	128	130	156	143	27	15	12	174	208
원재료및저장품	36	39	50	43	48	41	46	49	45	47	58	51	105	105	90	68	62
미착품	40	38	49	49	38	57	58	64	58	61	57	66	17	20	27	89	28
모듈솔루션	314	291	203	189	204	221	185	304	305	338	281	365	397	433	483	322	310
제품및상품	147	130	104	116	112	123	97	166	152	194	133	225	146	143	173	189	114
반제품및재공품	18	17	21	9	15	12	8	17	17	23	18	10	136	154	160	9	19
원재료및저장품	127	119	66	55	57	63	57	101	106	92	102	88	53	56	61	92	92
미착품	22	26	12	9	20	23	23	19	30	29	28	42	62	80	89	32	84
기판솔루션	149	153	149	120	135	113	127	123	141	131	155	154	150	183	195	176	171
제품및상품	49	54	52	49	45	35	34	36	38	37	41	41	48	53	58	63	73
반제품및재공품	60	55	55	42	45	48	58	54	54	60	61	63	52	68	79	77	66
원재료및저장품	16	14	21	12	15	10	13	14	13	14	28	31	28	33	31	19	15
미착품	23	31	22	17	30	20	22	19	36	21	25	19	22	29	27	17	18

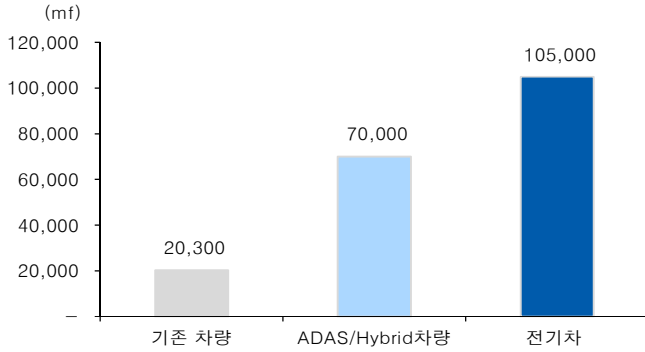
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

MLCC 재고자산 회전을 추이 및 전망



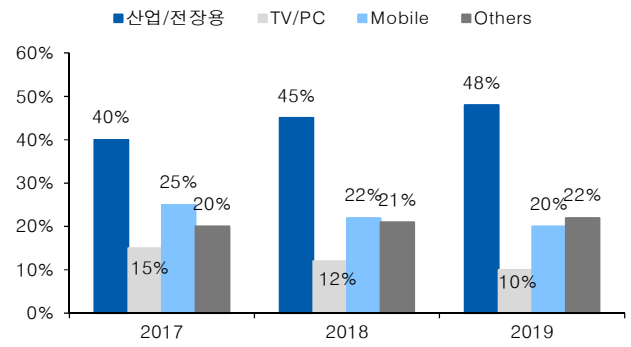
자료: 유안타증권 리서치센터

차량 종류별 MLCC 탑재 용량



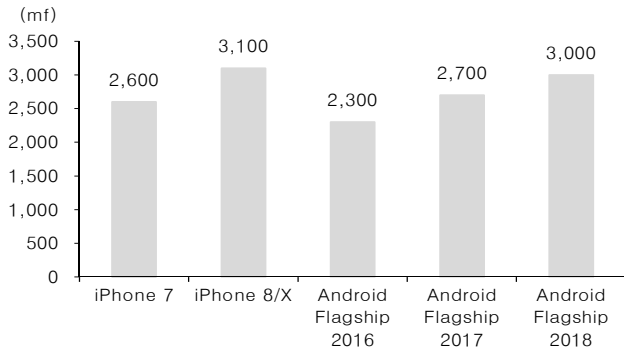
자료: 유안타증권 리서치센터

전방산업별 MLCC 수요 비중



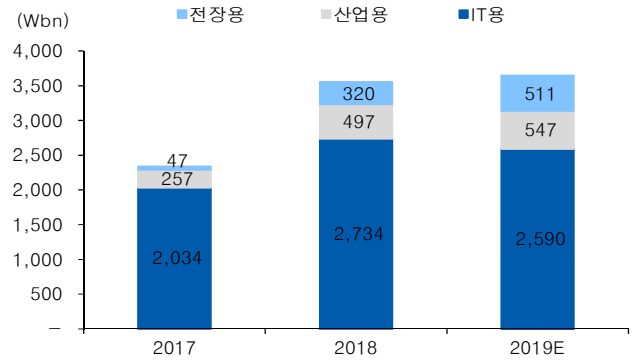
자료: 유안타증권 리서치센터

스마트폰 모델별 MLCC 탑재용량 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 전방산업별 MLCC 매출



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
<b>Sales</b>	<b>2,019</b>	<b>1,810</b>	<b>2,366</b>	<b>1,998</b>	<b>2,130</b>	<b>2,068</b>	<b>2,145</b>	<b>2,140</b>	<b>2,525</b>	<b>2,473</b>	<b>2,513</b>	<b>2,399</b>	<b>8,193</b>	<b>8,484</b>	<b>9,910</b>
컴포넌트솔루션	760	883	1,027	880	836	873	963	976	1,104	1,163	1,199	1,168	3,550	3,648	4,634
기판솔루션	368	307	443	412	329	331	457	550	354	341	463	479	1,529	1,667	1,637
모듈솔루션	891	620	897	706	951	864	725	615	1,067	968	852	751	3,114	3,155	3,638
<b>Sales Growth (YoY)</b>	<b>29%</b>	<b>6%</b>	<b>30%</b>	<b>18%</b>	<b>6%</b>	<b>14%</b>	<b>-9%</b>	<b>7%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>17%</b>	<b>12%</b>	<b>20%</b>	<b>4%</b>	<b>17%</b>
컴포넌트솔루션	55%	63%	69%	26%	10%	-1%	-6%	11%	32%	33%	24%	20%	52%	3%	27%
기판솔루션	26%	-4%	11%	-5%	-11%	8%	3%	33%	8%	3%	1%	-13%	6%	9%	-2%
모듈솔루션	15%	-26%	9%	22%	7%	39%	-19%	-13%	12%	12%	18%	22%	3%	1%	15%
<b>OP</b>	<b>154</b>	<b>207</b>	<b>405</b>	<b>252</b>	<b>190</b>	<b>206</b>	<b>269</b>	<b>267</b>	<b>341</b>	<b>344</b>	<b>352</b>	<b>314</b>	<b>1,018</b>	<b>932</b>	<b>1,351</b>
컴포넌트솔루션	173	256	393	296	191	197	225	236	288	311	308	290	1,118	848	1,197
기판솔루션	-30	-50	-36	-71	-72	-28	6	8	-16	-12	6	3	-188	-86	-19
모듈솔루션	11	1	48	29	71	37	39	22	70	44	38	21	89	170	173
<b>OP Growth (YoY)</b>	<b>503%</b>	<b>193%</b>	<b>292%</b>	<b>136%</b>	<b>24%</b>	<b>0%</b>	<b>-33%</b>	<b>6%</b>	<b>79%</b>	<b>67%</b>	<b>31%</b>	<b>18%</b>	<b>232%</b>	<b>-8%</b>	<b>45%</b>
컴포넌트솔루션	293%	298%	388%	192%	10%	-23%	-43%	-20%	51%	58%	37%	23%	285%	-24%	41%
기판솔루션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
모듈솔루션	-50%	-97%	20%	333%	572%	3118%	-20%	-22%	-3%	19%	-1%	-6%	-15%	91%	2%
<b>Total OPM</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>14%</b>
컴포넌트솔루션	23%	29%	38%	34%	23%	23%	23%	24%	26%	27%	26%	25%	31%	23%	26%
기판솔루션	-8%	-16%	-8%	-17%	-22%	-8%	1%	2%	-5%	-3%	1%	1%	-12%	-5%	-1%
모듈솔루션	1%	0%	5%	4%	8%	4%	5%	4%	7%	5%	4%	3%	3%	5%	5%
<b>OP Contribution</b>															
컴포넌트솔루션	113%	124%	97%	117%	100%	95%	84%	88%	84%	90%	88%	92%	110%	91%	89%
기판솔루션	-19%	-24%	-9%	-28%	-38%	-14%	2%	3%	-5%	-3%	2%	1%	-18%	-9%	-1%
모듈솔루션	7%	1%	12%	11%	38%	18%	14%	8%	20%	13%	11%	7%	9%	18%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터.

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

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	68,385	81,930	84,837	99,097	109,006
매출원가	54,301	58,055	57,269	66,874	73,034
매출총이익	14,084	23,875	27,568	32,222	35,972
판매비	11,022	13,694	18,244	18,711	20,021
영업이익	3,062	10,181	9,324	13,511	15,951
EBITDA	9,368	17,545	17,350	21,485	24,888
영업외손익	-527	-777	-746	615	800
외환관련손익	28	-158	-457	-177	-177
이자손익	-551	-773	-633	-578	-394
관계기업관련손익	80	72	385	371	371
기타	-83	82	-40	1,000	1,000
법인세비용차감전순이익	2,535	9,404	8,578	14,126	16,751
법인세비용	763	2,554	2,096	3,470	4,115
계속사업순이익	1,773	6,850	6,482	10,656	12,636
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,773	6,850	6,482	10,656	12,636
지배지분순이익	1,617	6,562	6,267	10,295	12,208
포괄순이익	402	6,596	5,429	9,603	11,583
지배지분포괄이익	294	6,298	5,091	9,010	10,867

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	24,788	35,253	35,892	45,071	53,544
현금및현금성자산	4,446	10,024	10,168	16,923	23,113
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	11,447	12,755	13,949
재고자산	9,189	11,156	10,818	11,933	13,126
비유동자산	52,886	51,196	54,432	55,229	55,063
유형자산	41,547	45,580	50,243	50,905	50,552
관계기업 등 자본관련자산	533	602	973	1,343	1,714
기타투자자산	7,699	1,899	390	390	390
자산총계	77,674	86,449	90,325	100,299	108,607
유동부채	24,541	25,096	25,563	25,999	25,497
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	9,737	10,173	12,486
단기차입금	12,038	9,620	9,620	9,620	6,973
유동성장기부채	4,675	4,320	4,320	4,320	4,320
비유동부채	9,818	11,888	9,787	9,787	9,387
장기차입금	8,976	10,601	8,500	8,500	8,100
사채	0	0	0	0	0
부채총계	34,359	36,984	35,350	35,786	34,884
지배지분	42,316	48,210	53,721	63,259	72,290
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
이익잉여금	26,098	31,793	37,304	46,842	58,292
비지배지분	998	1,254	1,254	1,254	1,434
자본총계	43,315	49,465	54,975	64,513	73,723
순차입금	20,012	12,082	9,836	3,081	-6,155
총차입금	25,689	24,541	22,440	22,440	19,394

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7,177	15,587	18,031	19,913	24,762
당기순이익	1,773	6,850	6,482	10,656	12,636
감가상각비	6,109	7,109	7,737	7,737	8,753
외환손익	-70	88	457	177	177
종속, 관계기업 관련손익	-80	-72	-371	-371	-371
자산부채의 증감	-2,653	-3,698	717	-1,308	599
기타현금흐름	2,097	5,309	3,008	3,021	2,967
투자활동 현금흐름	-12,323	-6,981	-12,400	-8,400	-8,400
투자자산	2,145	4,635	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14,763	-11,952	-12,400	-8,400	-8,400
유형자산 감소	916	315	0	0	0
기타현금흐름	-620	20	0	0	0
재무활동 현금흐름	1,961	-2,358	-2,895	-794	-3,840
단기차입금	4,160	-1,785	0	0	-2,646
사채 및 장기차입금	-1,062	924	-2,101	0	-400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-479	-605	-794	-794	-794
기타현금흐름	-658	-892	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-327	-670	-2,591	-3,964	-6,331
현금의 증감	-3,512	5,578	144	6,755	6,190
기초 현금	7,958	4,446	10,024	10,168	16,923
기말 현금	4,446	10,024	10,168	16,923	23,113
NOPLAT	3,062	10,181	9,324	13,511	15,951
FCF	-8,969	-870	3,388	8,458	13,168

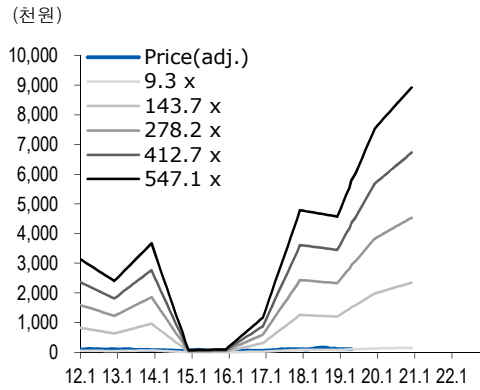
자료: 유안타증권

- 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

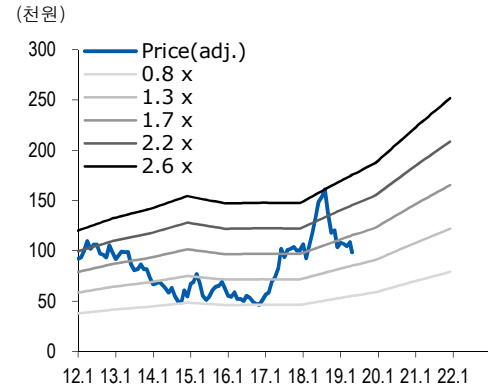
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,135	8,746	8,350	13,743	16,303
BPS	56,013	63,815	71,109	83,734	95,688
EBITDAPS	12,072	22,609	22,358	27,687	32,071
SPS	88,124	105,579	109,325	127,701	140,471
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	39.8	14.3	13.3	8.1	6.8
PBR	1.5	2.0	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.1	6.1	5.0	3.7	2.8
PSR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	13.4	19.8	3.5	16.8	10.0
영업이익 증가율 (%)	1,155.0	232.5	-8.4	44.9	18.1
지배순이익 증가율 (%)	999.7	305.7	-4.5	64.3	18.6
매출총이익률 (%)	20.6	29.1	32.5	32.5	33.0
영업이익률 (%)	4.5	12.4	11.0	13.6	14.6
지배순이익률 (%)	2.4	8.0	7.4	10.4	11.2
EBITDA 마진 (%)	13.7	21.4	20.5	21.7	22.8
ROIC	4.3	13.1	11.6	15.8	18.4
ROA	2.1	8.0	7.1	10.8	11.7
ROE	3.8	14.5	12.3	17.6	18.0
부채비율 (%)	79.3	74.8	64.3	55.5	47.3
순차입금/자기자본 (%)	47.3	25.1	18.3	4.9	-8.5
영업이익/금융비용 (배)	4.6	11.3	11.3	16.7	22.8

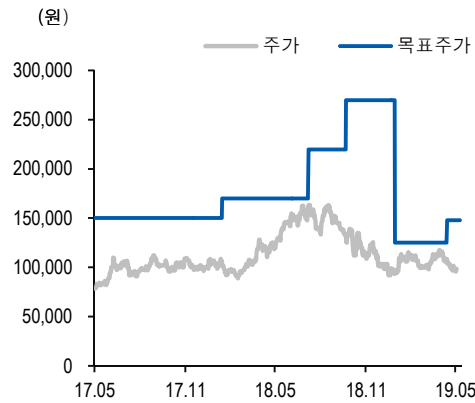
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-22	BUY	148,000	1년		
2019-05-02	BUY	148,000	1년		
2019-01-17	BUY	125,000	1년	-14.35	-6.00
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

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)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-19

※ 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.