

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	130,000원 (D)
현재주가 (7/24)	94,300원
상승여력	38%

시가총액	71,583억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	844억원
60일 평균 거래량	865,709주
52주 고	163,000원
52주 저	90,100원
외인지분율	18.22%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.99%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.3)	(15.0)	(40.7)
상대	0.8	(10.2)	(35.1)
절대(달러환산)	(3.1)	(17.0)	(42.8)

2Q19 Review

2Q19 영업이익 1,452억원으로 시장 컨센서스 대폭 하회

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1.9조원(YoY 8%, QoQ -8%), 1,452억원(YoY -30%, QoQ -24%, OPM 7%)으로 시장 컨센서스를 대폭 하회했다. 환율 여건은 우호적이었으나 MLCC 업황 부진이 예상보다 심화된 것으로 추산된다.

사업부별 영업이익 추정치는 다음과 같다.

컴포넌트솔루션: 1,322억원(YoY -48%, QoQ -31%, OPM 17%), 기판솔루션: -219억원(YoY 적지, QoQ 적지, OPM -6%), 모듈솔루션: 370억원(YoY -24%, QoQ 10%, OPM 4%)

3Q19 영업이익 1,388억원에 그칠 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 2조원(YoY -14%, QoQ 4%), 1,388억원(YoY -66%, QoQ -4%, OPM 7%)에 그칠 전망이다.

글로벌 스마트폰 시장 수요가 중저가로 집중되고 있어 주력 고객사의 스마트폰 사업 실적 부진이 예상된다. 이는 관련 부품 업체에 부정적으로 작용할 가능성이 크다. 더불어 전반적인 IT 수요 약세가 지속되고 있어 올 하반기에도 유의미한 MLCC 업황 개선을 기대하기는 무리가 있다.

다만, 1) PLP 사업 매각에 따라 관련 적자가 소멸된다는 점과, 2) RF-PCB는 하반기 강한 계절성을 보인다는 점, 3) 고기능 멀티카메라 확산이 본격화되고 있다는 점 등을 고려하면 올 하반기 실적 하락 폭은 제한적일 것이다.

2019년 연간 영업이익 6,628억원으로 추정

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 8.2조원(YoY Flat), 6,628억원(YoY -35%, OPM 8%)으로 다소 부진할 전망이다. IT 산업 수요 회복이 지연되고 있기 때문이고, 이러한 수요 부진은 동사 주가에 충분히 선 반영됐다.

동사에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하되, 목표주가는 기존 14.8만원(Target PBR 2.0X)에서 13만원(Target PBR 1.8X)으로 하향한다.

투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 올 하반기 후반으로 갈수록 5G 서비스 확산, DDR5 출시 등과 같은 2020년 IT 기술변화에 따른 수요 모멘텀에 대한 기대감이 커질 전망이다. 이러한 기술 변화로 동사의 주력 사업인 MLCC 수요 반등이 더욱 부각될 것으로 예상되기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,576	8.2	-8.1	19,825	-1.3
영업이익	1,452	-29.8	-23.7	1,848	-21.4
세전계속사업이익	1,203	-33.8	-30.0	2,051	-41.3
지배순이익	3,041	149.3	134.3	1,661	83.0
영업이익률 (%)	7.4	-4.0 %pt	-1.5 %pt	9.3	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	15.5	+8.8 %pt	+9.4 %pt	8.4	+7.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	68,385	81,930	81,982	92,448
영업이익	3,062	10,181	6,106	7,603
지배순이익	1,617	6,562	6,083	6,493
PER	39.8	14.3	11.9	11.1
PBR	1.5	2.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.1	6.1	5.7	4.9
ROE	3.8	14.5	11.9	11.4

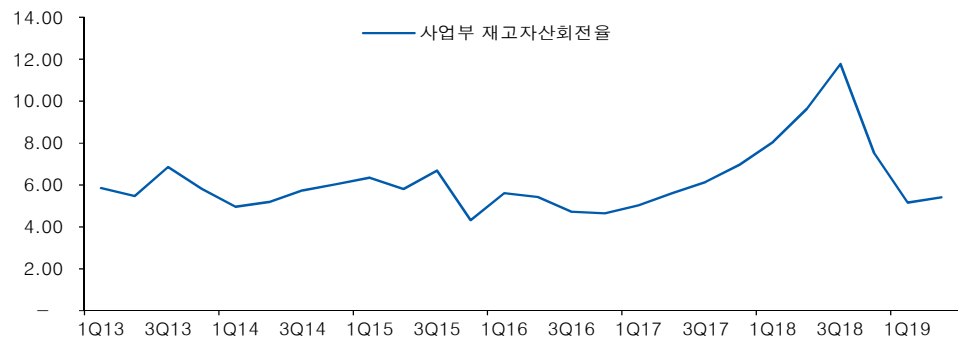
자료: 유안타증권

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
제품 및 상품	140	161	165	192	189	156	140	161	150	154	129	141	206	239	190	287	346
재공품	125	108	92	85	96	120	127	126	128	130	156	143	27	15	12	174	208
원재료	36	39	50	43	48	41	46	49	45	47	58	51	105	105	90	68	62
기타	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
제품 및 상품	147	130	104	116	112	123	97	166	152	194	133	225	146	143	173	189	114
재공품	18	17	21	9	15	12	8	17	17	23	18	10	136	154	160	9	19
원재료	127	119	66	55	57	63	57	101	106	92	102	88	53	56	61	92	92
기타	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
제품 및 상품	49	54	52	49	45	35	34	36	38	37	41	41	48	53	58	63	73
재공품	60	55	55	42	45	48	58	54	54	60	61	63	52	68	79	77	66
원재료	16	14	21	12	15	10	13	14	13	14	28	31	28	33	31	19	15
기타	23	31	22	17	30	20	22	19	36	21	25	19	22	29	27	17	18

자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

삼성전기 컴포넌트솔루션사업부 재고자산 회전율



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기(009150) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
Sales	2,019	1,810	2,366	1,998	2,124	1,958	2,042	2,068	2,239	2,263	2,453	2,290	8,193	8,192	9,245
컴포넌트솔루션	760	883	1,027	880	836	782	754	763	796	921	988	924	3,550	3,135	3,629
기판솔루션	368	307	443	412	329	347	479	545	392	380	494	490	1,529	1,700	1,755
모듈솔루션	891	620	897	706	951	811	809	760	1,051	963	971	876	3,114	3,331	3,860
Sales Growth (YoY)	29%	6%	29%	16%	5%	8%	-14%	4%	5%	16%	20%	11%	20%	0%	13%
컴포넌트솔루션	55%	63%	69%	26%	10%	-11%	-27%	-13%	-5%	18%	31%	21%	52%	-12%	16%
기판솔루션	26%	-4%	11%	-5%	-11%	13%	8%	32%	19%	9%	3%	-10%	6%	11%	3%
모듈솔루션	15%	-26%	9%	22%	7%	31%	-10%	8%	10%	19%	20%	15%	3%	7%	16%
OP	154	207	405	252	243	145	139	136	157	192	232	179	1,018	663	760
컴포넌트솔루션	173	256	393	296	191	132	99	101	92	149	178	149	1,118	523	567
기판솔루션	-30	-50	-36	-71	-20	-22	3	7	-3	-0	9	6	-188	-32	12
모듈솔루션	11	1	48	29	71	33	37	28	68	43	45	25	89	170	182
OP Growth (YoY)	503%	193%	292%	136%	57%	-30%	-66%	-46%	-35%	32%	67%	32%	232%	-35%	15%
컴포넌트솔루션	293%	298%	388%	192%	10%	-48%	-75%	-66%	-52%	13%	79%	47%	285%	-53%	8%
기판솔루션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
모듈솔루션	-50%	-97%	20%	333%	572%	2791%	-24%	-2%	-4%	29%	23%	-12%	-15%	91%	7%
Total OPM	8%	11%	17%	13%	11%	7%	7%	7%	7%	8%	9%	8%	12%	8%	8%
컴포넌트솔루션	23%	29%	38%	34%	23%	17%	13%	13%	11%	16%	18%	16%	31%	17%	16%
기판솔루션	-8%	-16%	-8%	-17%	-6%	-6%	1%	1%	-1%	0%	2%	1%	-12%	-2%	1%
모듈솔루션	1%	0%	5%	4%	8%	4%	5%	4%	7%	4%	5%	3%	3%	5%	5%
OP Contribution															
컴포넌트솔루션	113%	124%	97%	117%	79%	91%	72%	74%	58%	78%	77%	83%	110%	79%	75%
기판솔루션	-19%	-24%	-9%	-28%	-8%	-15%	2%	5%	-2%	0%	4%	3%	-18%	-5%	2%
모듈솔루션	7%	1%	12%	11%	29%	23%	26%	21%	44%	22%	19%	14%	9%	26%	24%

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	81,982	92,448	101,693
매출원가	54,301	58,055	57,036	62,398	68,134
매출총이익	14,084	23,875	24,946	30,050	33,559
판매비	11,022	13,694	18,841	22,447	24,018
영업이익	3,062	10,181	6,106	7,603	9,541
EBITDA	9,368	17,545	14,671	16,113	18,480
영업외손익	-527	-777	-833	894	15
외환관련손익	28	-158	435	143	143
이자손익	-551	-773	-326	-367	-267
관계기업관련손익	80	72	-112	-102	-102
기타	-83	82	-830	1,220	241
법인세비용차감전순이익	2,535	9,404	5,272	8,497	9,556
법인세비용	763	2,554	1,602	1,869	2,102
계속사업순이익	1,773	6,850	3,670	6,628	7,453
중단사업순이익	0	0	2,512	0	0
당기순이익	1,773	6,850	6,182	6,628	7,453
지배지분순이익	1,617	6,562	6,083	6,493	7,302
포괄순이익	402	6,596	6,726	6,628	7,453
지배지분포괄이익	294	6,298	6,569	6,450	7,254

주: 영업이익 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	36,733	43,065	54,635
현금및현금성자산	4,446	10,024	12,499	16,697	26,126
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	11,409	12,565	13,726
재고자산	9,189	11,156	10,795	11,773	12,950
비유동자산	52,886	51,196	54,398	54,186	53,545
유형자산	41,547	45,580	50,614	50,760	50,420
관계기업 등 지분관련자산	533	602	499	396	294
기타투자자산	7,699	1,899	398	398	398
자산총계	77,674	86,449	91,131	97,251	108,180
유동부채	24,541	25,096	25,681	26,066	27,234
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	8,963	9,347	11,575
단기차입금	12,038	9,620	10,063	10,063	9,288
유동성장기부채	4,675	4,320	4,448	4,448	4,448
비유동부채	9,818	11,888	10,091	10,091	9,691
장기차입금	8,976	10,601	8,500	8,500	8,100
사채	0	0	0	0	0
부채총계	34,359	36,984	35,772	36,157	36,925
지배지분	42,316	48,210	54,025	59,761	69,700
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	37,111	42,846	49,391
비지배지분	998	1,254	1,333	1,333	1,555
자본총계	43,315	49,465	55,358	61,094	71,255
순차입금	20,012	12,082	10,287	6,089	-4,515
총차입금	25,689	24,541	23,219	23,219	22,044

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7,177	15,587	14,428	13,757	16,644
당기순이익	1,773	6,850	6,182	6,628	7,453
감가상각비	6,109	7,109	8,254	8,254	8,740
외환손익	-70	88	-399	-143	-143
종속, 관계기업 관련손익	-80	-72	102	102	102
자산부채의 증감	-2,653	-3,698	-3,191	-4,144	-2,511
기타현금흐름	2,097	5,309	3,481	3,061	3,003
투자활동 현금흐름	-12,323	-6,981	-11,140	-8,400	-8,400
투자자산	2,145	4,635	1,990	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14,763	-11,952	-13,131	-8,400	-8,400
유형자산 감소	916	315	22	0	0
기타현금흐름	-620	20	-21	0	0
재무활동 현금흐름	1,961	-2,358	-2,950	-870	-2,045
단기차입금	4,160	-1,785	194	0	-775
사채 및 장기차입금	-1,062	924	-2,024	0	-400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-479	-605	-794	-794	-794
기타현금흐름	-658	-892	-326	-76	-76
연결범위변동 등 기타	-327	-670	2,137	-288	3,231
현금의 증감	-3,512	5,578	2,475	4,198	9,429
기초 현금	7,958	4,446	10,024	12,498	16,697
기말 현금	4,446	10,024	12,498	16,697	26,126
NOPLAT	3,062	10,181	6,106	7,603	9,541
FCF	-8,969	-870	-3,506	1,897	5,469

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

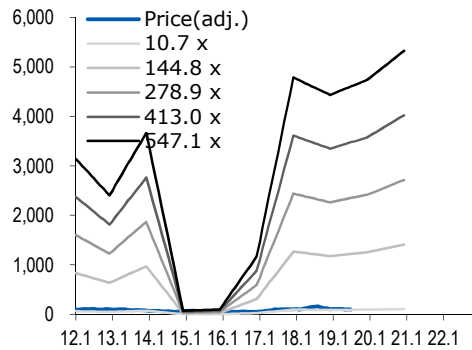
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,135	8,746	8,104	8,652	9,735
BPS	56,013	63,815	71,512	79,104	92,260
EBITDAPS	12,072	22,609	18,906	20,764	23,814
SPS	88,124	105,579	105,646	119,133	131,047
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	39.8	14.3	11.9	11.1	9.9
PBR	1.5	2.0	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.1	6.1	5.7	4.9	3.7
PSR	1.0	1.2	0.9	0.8	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	13.4	19.8	0.1	12.8	10.0
영업이익 증가율 (%)	1,155.0	232.5	-40.0	24.5	25.5
지배순이익 증가율 (%)	999.7	305.7	-7.3	6.7	12.5
매출총이익률 (%)	20.6	29.1	30.4	32.5	33.0
영업이익률 (%)	4.5	12.4	7.4	8.2	9.4
지배순이익률 (%)	2.4	8.0	7.4	7.0	7.2
EBITDA 마진 (%)	13.7	21.4	17.9	17.4	18.2
ROIC	4.3	13.1	6.9	9.1	11.2
ROA	2.1	8.0	6.9	6.9	7.1
ROE	3.8	14.5	11.9	11.4	11.3
부채비율 (%)	79.3	74.8	64.6	59.2	51.8
순차입금/자기자본 (%)	47.3	25.1	19.0	10.2	-6.5
영업이익/금융비용 (배)	4.6	11.3	14.0	15.1	20.0

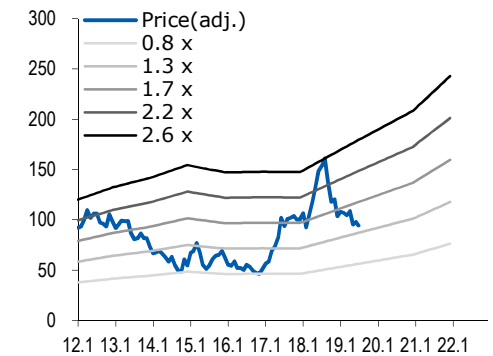
P/E band chart

(천원)

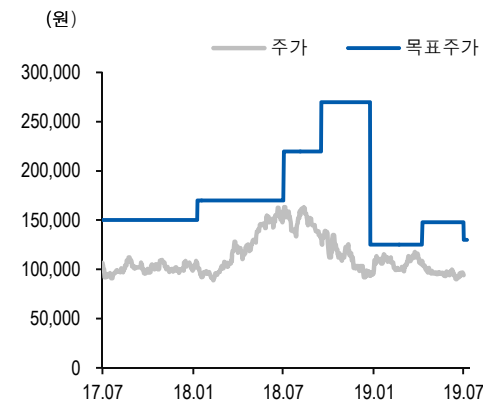


P/B band chart

(천원)



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-25	BUY	130,000	1년		
2019-05-02	BUY	148,000	1년	-34.98	-29.73
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

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)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-22

※ 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.