

삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(하향)	120,000원	현재주가(07/24)	94,300원	Up/Downside	+27.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 25

실적 참담, 기대 감감

News

부진한 2Q19: 2Q19 매출액은 1조 9,577억원(-7.8%QoQ, +8.2%YoY), 영업이익은 1,452억원(-40.1%QoQ, -29.8%YoY)이었다. PLP손실을 중단사업손실로 제외시켰음에도 이 정도에 그쳐 PLP까지 감안하면 실제 영업이익은 1천억원 수준에 불과해 우리 추정치 1,700억원을 크게 하회했다.

Comment

MLCC 기대 이하: 모듈사업부, 기판사업부는 예상 수준이었으나 MLCC가 주력인 컴포넌트사업부의 부진이 실적 참사로 이어졌다. 2Q19 MLCC 매출액은 평가가 크게 하락하면서 6.5%QoQ 감소했으며 이에 따라 영업이익률도 크게 떨어진 것으로 추정된다. MLCC 재고도 여전히 높은 수준이다.

하반기 실적 개선 기대감 수면 아래로: 3Q19는 소폭 개선에 그치고 4Q19는 재고조정 시기인 삼성전기 영업이익이 가장 약한 분기여서 하반기 실적 개선을 기대하기는 무리이다. 하지만 아직 기여도는 크지 않지만 전장용 MLCC에서 고객 확대와 매출 증가가 나오고 있고, 카메라모듈 스펙이 고사양화되면서 안정적인 실적을 낼 수 있고, 패키지 기판이 산업 전반으로 소티지 상황이라서 회로 기판의 부진을 상쇄하고 있어 장기 실적 개선의 발판이 갖춰지고 있다.

Action

실적과 목표주가 하향: 19년 연간 영업이익을 29% 하향하고 목표주가는 120,000원으로 낮춘다. 실적과 주가의 Key인 MLCC 융합 개선 기대감이 훨씬 낮아졌고 실적 하향 조정 리스크가 여전히 남아 있어 주가 반등은 쉽지 않으나, 선반영된 주가 수준을 감안해 BUY 투자여건은 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
(단위: 십억원, 원 배 %)									
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	90,100/163,000원		
매출액	6,838	8,193	8,026	9,148	10,724	KOSDAQ /KOSPI	660/2,082pt		
(증가율)	13.4	19.8	-2.0	14.0	17.2	시가총액	70,436억원		
영업이익	306	1,018	653	857	1,077	60일-평균거래량	865,709		
(증가율)	1,155.0	232.5	-35.9	31.3	25.7	외국인지분율	18.2%		
지배주주순이익	162	656	582	506	643	60일-외국인지분율변동추이	-2.4%p		
EPS	2,135	8,746	7,750	6,722	8,545	주요주주	삼성전자 외 5인 24.0%		
PER (H/L)	53.6/23.4	19.0/10.2	12.2	14.0	11.0	(천원)			
PBR (H/L)	2.1/0.9	2.7/1.4	1.4	1.3	1.2		(pt)		
EV/EBITDA (H/L)	11.3/6.3	7.8/4.6	5.5	4.8	4.4	주가상승률	1M	3M	12M
영업이익률	4.5	12.4	8.1	9.4	10.0	절대기준	-1.3	-15.0	-40.7
ROE	3.8	14.5	11.5	9.2	10.8	상대기준	0.8	-10.2	-35.1

도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,019	1,810	2,361	1,993	2,124	1,958	2,081	1,864	8,183	8,026	9,148	10,724
기판	357	300	432	382	329	347	424	396	1,471	1,495	1,550	1,619
회로기판	164	123	242	195	132	114	190	163	724	599	618	635
패키지기판	193	177	190	187	197	232	233	233	747	895	932	984
컴포넌트	753	869	1,027	896	836	782	796	747	3,545	3,161	3,508	3,865
MLCC	700	808	955	842	778	727	736	697	3,305	2,938	3,274	3,618
기타	53	61	72	54	59	55	60	50	239	223	235	246
모듈	900	612	885	687	951	811	848	708	3,084	3,318	4,038	5,188
통신모듈	153	80	115	83	114	81	97	78	430	370	407	489
카메라모듈	747	532	770	605	837	730	750	630	2,654	2,948	3,631	4,699
영업이익	154	207	445	293	243	145	156	109	1,098	653	857	1,077
영업이익률(%)	7.6	11.4	18.8	14.7	11.4	7.4	7.5	5.9	13.4	8.1	9.4	10.0

자료: 삼성전기 DB금융투자

주: PLP는 중단사업손실로 영업이익에서 제외

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,479	3,525	3,793	4,022	4,375
현금및현금성자산	445	1,002	1,307	1,243	1,178
매출채권및기타채권	914	1,061	1,043	1,178	1,367
재고자산	919	1,116	1,094	1,247	1,462
비유동자산	5,289	5,120	5,392	5,666	5,948
유형자산	4,155	4,558	5,007	5,302	5,602
무형자산	149	162	137	115	97
투자자산	823	250	99	99	99
자산총계	7,767	8,645	9,185	9,688	10,323
유동부채	2,454	2,510	2,524	2,596	2,685
매입채무및기타채무	752	927	954	1,026	1,115
단기차입금및단기차채	1,204	962	962	962	962
유동성장기부채	468	432	432	432	432
비유동부채	982	1,189	1,189	1,189	1,189
사채및장기차입금	898	1,060	1,060	1,060	1,060
부채총계	3,436	3,698	3,713	3,785	3,874
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,610	3,179	3,686	4,086	4,597
비자배주지분	100	125	145	175	210
자본총계	4,331	4,946	5,472	5,902	6,449

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	6,838	8,193	8,026	9,148	10,724
매출원가	5,430	5,806	6,037	6,768	7,861
매출총이익	1,408	2,387	1,989	2,380	2,862
판매비	1,102	1,369	1,336	1,523	1,785
영업이익	306	1,018	653	857	1,077
EBITDA	937	1,754	1,484	1,713	1,925
영업외손익	-53	-78	-86	-103	-123
금융손익	-55	-77	-67	-67	-68
투자손익	8	7	0	0	0
기타영업외손익	-6	-8	-18	-36	-55
세전이익	254	940	566	755	955
중단사업이익	0	0	199	0	0
당기순이익	177	685	601	536	679
자배주지분순이익	162	656	582	506	643
비자배주지분순이익	16	29	19	30	35
총포괄이익	40	660	601	536	679
증감률(%YoY)					
매출액	13.4	19.8	-2.0	14.0	17.2
영업이익	1,155.0	232.5	-35.9	31.3	25.7
EPS	1,113.7	309.7	-11.4	-13.3	27.1

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	718	1,559	1,553	1,207	1,238
당기순이익	177	685	601	536	679
현금유출이없는비용및수익	864	1,325	1,063	1,141	1,191
유형및무형자산상각비	631	736	831	856	847
영업관련자산부채변동	-265	-370	52	-252	-356
매출채권및기타채권의감소	-202	-164	19	-135	-190
재고자산의감소	-76	-276	21	-153	-215
매입채무및기타채무의증가	-99	2	27	72	89
투자활동현금흐름	-1,232	-698	-1,084	-1,108	-1,109
CAPEX	-1,476	-1,195	-1,255	-1,129	-1,129
투자자산의순증	33	580	151	0	0
재무활동현금흐름	196	-236	-164	-164	-194
사채및차입금의 증가	125	-115	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-48	-61	-76	-76	-106
기타현금흐름	-33	-67	0	0	0
현금의증가	-351	558	305	-64	-65
기초현금	796	445	1,002	1,307	1,243
기말현금	445	1,002	1,307	1,243	1,178

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	2,135	8,746	7,750	6,722	8,545
BPS	54,531	62,126	68,650	73,808	80,394
DPS	750	1,000	1,000	1,400	1,750
Multiple(배)					
P/E	46.8	11.8	12.2	14.0	11.0
P/B	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.4	5.2	5.5	4.8	4.4
수익성(%)					
영업이익률	4.5	12.4	8.1	9.4	10.0
EBITDA마진	13.7	21.4	18.5	18.7	17.9
순이익률	2.6	8.4	7.5	5.9	6.3
ROE	3.8	14.5	11.5	9.2	10.8
ROA	2.3	8.3	6.7	5.7	6.8
ROC	4.2	12.9	7.6	9.3	10.7
안정성및기타					
부채비율(%)	79.3	74.8	67.9	64.1	60.1
이자보상배율(배)	4.6	11.3	7.4	9.7	12.2
배당성향(배)	30.8	10.6	12.1	19.0	18.7

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 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 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
17/07/11	Buy	130,000	-22.1	-13.8	19/07/25	Buy	120,000	-	-
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					
18/07/10	Buy	210,000	-36.1	-22.4					
19/01/03	Buy	170,000	-38.6	-32.1					
19/04/15	Buy	150,000	-34.0	-21.7					

주: *표는 담당자 변경