



하나금융그룹

2019년 9월 5일 | Equity Research

삼성전기 (009150)

MLCC 안정권 진입

MLCC 매출액 반등 및 가이던스 부합

삼성전기의 19년 3분기 컴포넌트솔루션 부문 매출액은 8,086억원(YoY -21%, QoQ +3%)으로 전망한다. MLCC 물량은 전분기대비 13% 증가, 가격은 8% 하락할 것으로 추정 한다. 국내, 미국, 중국의 하반기 신모델 출시와 성수기 진입으로 스마트폰형 MLCC 물량이 양호할 것으로 기대된다. 컴포넌트솔루션 부문의 매출액은 18년 3분기 정점 이후에 19년 2분기까지 3개 분기 연속 감소했는데, 이번 분기에 반등 가능성 높다. 삼성전기의 MLCC 매출액은 한국 캐패시터 수출액과의 상관계수가 0.93에 달한다. 7~8월 수출액의 단순 평균값은 9,001만달러로 4~6월의 평균인 8,717만달러 보다 3% 높다. 삼성전기의 가이던스 및 컨센서스에 부합하는 외형 달성이 가능할 것으로 전망하는 이유다.

2020년 MLCC에 거는 기대

2019년은 MLCC 업황이 둔화되었고, 삼성전기의 생산라인 전환 작업도 진행되었다. 2019년의 재고조정으로 인해 2020년은 고객사 및 유통채널의 재고는 정상화 수준으로 추정된다. 삼성전기의 천진 공장은 2019년말 완공되어 20년 2분기부터 가동이 시작될 것으로 예상된다. 2020년은 MLCC 수량이 전년대비 증가하고, 전장향 비중확대로 가격 하락 방어 가능성 높아 매출액 증가 가능성은 높다. 2017~2018년의 공급부족에 따른 비정상적 가격 상승이 재현되지 않을 것이다. 삼성전기 기준으로 공급부족 이전처럼 저조하면 8% 내외, 양호하면 15% 내외의 영업이익률 시현의 업황으로 전망한다. 전장향 매출비중은 3~4년 전 3% 미만에 불과했지만, 2019년부터 10% 이상으로 확대되어 제품 믹스는 보다 견고해졌다는 판단이다.

MLCC 정상화와 5G 수혜, 그리고 카메라

삼성전기에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 117,000원을 유지한다. 1) MLCC 업황이 안정권에 진입하며, 2020년에 컴포넌트솔루션 부문의 매출액이 전년대비 9% 증가할 전망이다. 2) 2020년에는 고주역대 주파수에 대응 가능한 5G 단말기 출시가 본격화될 것으로 예상되는데, 스마트폰 대당 MLCC 탑재량이 20% 이상 증가할 것으로 기대된다. 3) 19년 2분기 광학줌 모듈이 공급되었고, 향후 프리미엄 스마트폰에 적용 가능한 차별화된 제품으로 판단되어 2020년 모듈솔루션의 성장을 견인할 전망이다. 향후 실적 상향 가능성 상존한다.

Update

BUY

| TP(12M): 117,000원 | CP(9월 4일): 92,700원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,988.53		
52주 최고/최저(원)	163,000/84,600	8,145.5	8,932.8
시가총액(십억원)	6,924.1	672.1	835.7
시가총액비중(%)	0.57	590.7	600.2
발행주식수(천주)	74,693.7		
60일 평균 거래량(천주)	800.3		
60일 평균 거래대금(십억원)	74.0		
19년 배당금(예상, 원)	1,000		
19년 배당수익률(예상, %)	1.08		
외국인지분율(%)	18.82		
주요주주 지분율(%)			
삼성전자 외 5 인	23.99		
국민연금공단	11.74		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.4) (13.4) (43.1)		
상대	0.1 (4.6) (33.8)		

Stock Price	
(천원)	삼성전기(좌) 상대지수(우)
176	110
156	100
136	90
116	80
96	70
76	60
18.8 18.11 19.2 19.5 19.8	50 40

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	6,838.5	8,182.5	8,152.3	8,765.0	9,423.9
영업이익	십억원	306.2	1,098.2	661.2	695.5	747.8
세전이익	십억원	253.5	1,020.6	571.9	606.2	651.8
순이익	십억원	161.7	656.2	610.2	438.4	471.4
EPS	원	2,084	8,457	7,864	5,649	6,074
증감률	%	996.8	305.8	(7.0)	(28.2)	7.5
PER	배	47.98	12.24	11.79	16.41	15.26
PBR	배	1.77	1.62	1.38	1.29	1.20
EV/EBITDA	배	10.36	5.01	5.46	5.16	4.81
ROE	%	3.82	14.50	12.33	8.34	8.36
BPS	원	56,421	64,017	67,323	71,997	77,096
DPS	원	750	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이준민

02-3771-7743

joonmin.lee@hanafn.com

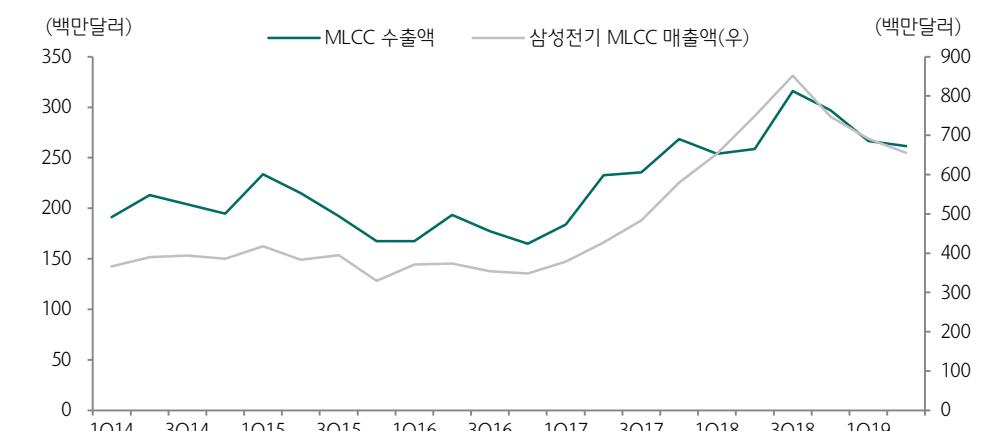
표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	2,018.8	1,809.8	2,361.2	1,992.7	2,124.3	1,957.7	2,124.3	1,946.0	8,182.5	8,152.3	8,765.0
증감률 (YoY)	28.5%	6.5%	28.3%	16.1%	5.2%	8.2%	-10.0%	-2.3%	19.8%	-0.4%	7.5%
증감률 (QoQ)	17.6%	-10.4%	30.5%	-15.6%	6.6%	-7.8%	8.5%	-8.4%			
컴포넌트 솔루션	753.0	868.6	1,026.8	896.1	836.3	781.6	808.6	751.4	3,544.5	3,177.9	3,475.9
모듈 솔루션	899.8	611.9	885.1	687.3	951.2	811.2	846.3	750.1	3,084.1	3,358.9	3,608.3
기판 솔루션	357.1	299.5	432.4	381.8	328.9	346.8	451.8	426.8	1,470.8	1,554.3	1,614.6
영업이익	154.0	206.8	444.5	293.0	242.5	145.2	158.0	115.6	1,098.2	661.2	695.5
증감률 (YoY)	484.4%	194.8%	330.6%	174.4%	57.5%	-29.8%	-64.5%	-60.6%	258.4%	-39.8%	5.2%
증감률 (QoQ)	44.3%	34.3%	114.9%	-34.1%	-17.2%	-40.1%	8.8%	-26.9%			
컴포넌트 솔루션	173.3	256.1	393.0	299.2	190.6	124.5	105.1	96.1	1,121.5	516.3	495.1
모듈 솔루션	10.7	1.1	48.2	15.1	71.5	44.7	46.1	33.6	75.1	195.8	211.3
기판 솔루션	-30.0	-50.3	3.3	-21.3	-19.7	-24.0	6.8	-14.1	-98.4	-50.9	-11.0
영업이익률	7.6%	11.4%	18.8%	14.7%	11.4%	7.4%	7.4%	5.9%	13.4%	8.1%	7.9%
컴포넌트 솔루션	23.0%	29.5%	38.3%	33.4%	22.8%	15.9%	13.0%	12.8%	31.6%	16.2%	14.2%
모듈 솔루션	1.2%	0.2%	5.4%	2.2%	7.5%	5.5%	5.4%	4.5%	2.4%	5.8%	5.9%
기판 솔루션	-8.4%	-16.8%	0.8%	-5.6%	-6.0%	-6.9%	1.5%	-3.3%	-6.7%	-3.3%	-0.7%

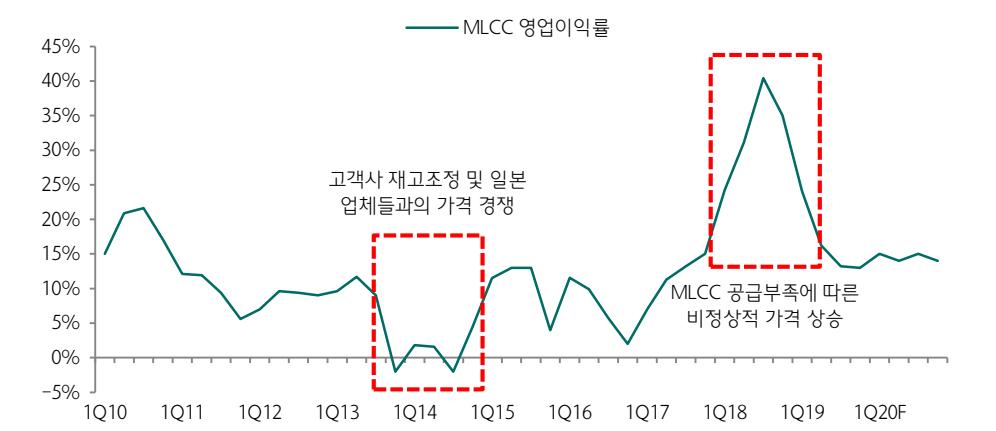
자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 1. MLCC 수출액 vs 삼성전기 MLCC 매출액



자료: 한국무역협회, 삼성전기, 하나금융투자

그림 2. 삼성전기 MLCC 분기 이익률 추이



자료: 삼성전기, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,838.5	8,182.5	8,152.3	8,765.0	9,423.9
매출원가	5,430.1	5,724.8	6,098.0	6,770.6	7,279.5
매출총이익	1,408.4	2,457.7	2,054.3	1,994.4	2,144.4
판관비	1,102.2	1,359.5	1,393.1	1,299.0	1,396.6
영업이익	306.2	1,098.2	661.2	695.5	747.8
금융순익	(55.1)	(77.3)	(72.4)	(75.6)	(75.5)
종속/관계기업순이익	8.0	7.2	(2.6)	7.9	7.5
기타영업외순익	(5.6)	(7.5)	(14.4)	(21.6)	(28.0)
세전이익	253.5	1,020.6	571.9	606.2	651.8
법인세	76.3	255.4	148.2	151.6	162.9
계속사업이익	177.3	685.0	371.3	454.7	488.8
중단사업이익	0.0	(80.2)	198.9	0.0	0.0
당기순이익	177.3	765.2	423.7	454.7	488.8
비지배주주지분 순이익	15.5	28.8	12.3	16.3	17.5
지배주주순이익	161.7	656.2	610.2	438.4	471.4
지배주주지분포괄이익	29.4	629.8	647.8	433.2	465.7
NOPAT	214.1	823.4	489.9	521.6	560.8
EBITDA	936.8	1,834.7	1,533.1	1,586.5	1,654.8
성장성(%)					
매출액증가율	13.4	19.7	(0.4)	7.5	7.5
NOPAT증가율	1,130.5	284.6	(40.5)	6.5	7.5
EBITDA증가율	48.1	95.8	(16.4)	3.5	4.3
영업이익증가율	1,154.9	258.7	(39.8)	5.2	7.5
(지배주주)순익증가율	1,000.0	305.8	(7.0)	(28.2)	7.5
EPS증가율	996.8	305.8	(7.0)	(28.2)	7.5
수익성(%)					
매출총이익률	20.6	30.0	25.2	22.8	22.8
EBITDA이익률	13.7	22.4	18.8	18.1	17.6
영업이익률	4.5	13.4	8.1	7.9	7.9
계속사업이익률	2.6	8.4	4.6	5.2	5.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,084	8,457	7,864	5,649	6,074
BPS	56,421	64,017	67,323	71,997	77,096
CFPS	13,415	26,938	23,348	19,131	19,988
EBITDAPS	12,072	23,642	19,757	20,445	21,325
SPS	88,124	105,444	105,054	112,950	121,440
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	48.0	12.2	11.8	16.4	15.3
PBR	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
PCFR	7.5	3.8	4.0	4.8	4.6
EV/EBITDA	10.4	5.0	5.5	5.2	4.8
PSR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
재무비율(%)					
ROE	3.8	14.5	12.3	8.3	8.4
ROA	2.1	8.0	6.9	4.7	4.8
ROIC	4.2	14.2	7.9	8.2	8.6
부채비율	79.3	74.8	70.9	70.6	64.6
순부채비율	46.2	24.4	22.8	17.8	12.6
이자보상배율(배)	4.6	12.2	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

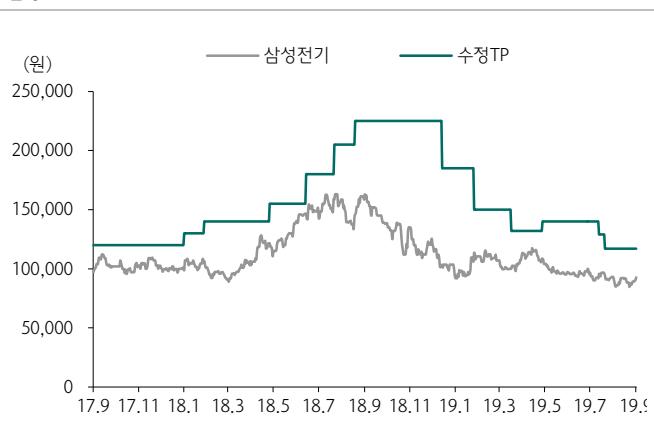
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,478.8	3,525.3	3,455.4	3,978.0	4,231.2
금융자산	567.7	1,246.0	1,281.5	1,647.8	1,733.0
현금성자산	444.6	1,002.4	1,043.6	1,392.0	1,458.0
매출채권 등	913.5	1,061.4	1,043.2	1,121.6	1,205.9
재고자산	918.9	1,115.6	1,025.9	1,103.0	1,185.9
기타유동자산	78.7	102.3	104.8	105.6	106.4
비유동자산	5,288.6	5,119.6	5,465.8	5,572.1	5,662.9
투자자산	823.2	250.1	261.0	268.3	276.1
금융자산	769.9	39.0	38.1	40.9	44.0
유형자산	4,154.7	4,558.0	4,916.2	5,041.0	5,145.1
무형자산	149.5	162.5	144.5	118.7	97.5
기타비유동자산	161.2	149.0	144.1	144.1	144.2
자산총계	7,767.4	8,644.9	8,921.2	9,550.1	9,894.1
유동부채	2,454.1	2,509.6	2,407.8	2,538.2	2,548.9
금융부채	1,671.3	1,394.0	1,306.2	1,366.2	1,301.2
매입채무 등	752.1	927.0	905.3	973.3	1,046.5
기타유동부채	30.7	188.6	196.3	198.7	201.2
비유동부채	981.8	1,188.8	1,293.5	1,412.9	1,333.1
금융부채	897.6	1,060.1	1,167.8	1,277.8	1,187.8
기타비유동부채	84.2	128.7	125.7	135.1	145.3
부채총계	3,435.9	3,698.4	3,701.3	3,951.1	3,882.0
지배주주지분	4,231.7	4,821.1	5,077.7	5,440.3	5,836.0
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	335.3	355.2	405.0	405.0	405.0
이익잉여금	2,609.8	3,179.3	3,386.2	3,748.9	4,144.5
비지배주주지분	99.8	125.4	142.3	158.6	176.1
자본총계	4,331.5	4,946.5	5,220.0	5,598.9	6,012.1
순금융부채	2,001.2	1,208.2	1,192.4	996.2	756.0

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	717.7	1,558.7	1,325.1	1,256.6	1,305.9
당기순이익	177.3	765.2	423.7	454.7	488.8
조정	805.7	1,163.3	921.5	878.3	899.3
감가상각비	630.6	736.4	871.9	891.0	907.1
외환거래손익	(7.0)	8.8	(0.2)	(3.8)	0.0
지분법손익	(8.0)	(7.2)	(2.6)	(7.9)	(7.5)
기타	190.1	425.3	52.4	(1.0)	(0.3)
영업활동 자산부채 변동	(265.3)	(369.8)	(20.1)	(76.4)	(82.2)
투자활동 현금흐름	(1,232.3)	(698.1)	(1,173.1)	(1,003.2)	(1,009.3)
투자자산감소(증가)	32.7	580.3	(3.2)	0.6	(0.4)
유형자산감소(증가)	(1,384.7)	(1,163.6)	(1,180.9)	(990.0)	(990.0)
기타	119.7	(114.8)	11.0	(13.8)	(18.9)
재무활동 현금흐름	196.1	(235.8)	(134.8)	94.3	(230.7)
금융부채증가(감소)	125.3	(114.8)	19.8	170.0	(155.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	118.7	(60.5)	(78.9)	0.0	0.0
배당지급	(47.9)	(60.5)	(75.7)	(75.7)	(75.7)
현금의 증감	(351.2)	557.8	41.3	348.4	66.0
Unlevered CFO	1,041.0	2,090.4	1,811.8	1,484.6	1,551.1
Free Cash Flow	(758.6)	363.5	142.0	266.6	315.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.7.25	BUY	117,000		
19.7.17	BUY	129,000	-25.97%	-24.88%
19.5.2	BUY	140,000	-31.02%	-23.21%
19.3.21	BUY	132,000	-17.32%	-10.98%
19.1.30	BUY	150,000	-28.79%	-23.00%
18.12.18	BUY	185,000	-46.64%	-40.81%
18.8.23	BUY	225,000	-41.41%	-27.56%
18.7.26	BUY	205,000	-27.40%	-20.49%
18.6.18	BUY	180,000	-15.90%	-9.72%
18.4.30	BUY	155,000	-16.49%	-5.48%
18.2.1	BUY	140,000	-26.01%	-8.57%
18.1.5	BUY	130,000	-19.75%	-16.54%
17.10.13	BUY	120,000	-15.67%	-8.75%
17.6.19	BUY	110,000	-8.47%	1.82%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 09월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.