

## 삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	120,000원	현재주가(09/17)	96,700원	Up/Downside	+24.1%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 09. 18

## 모멘텀이 필요해

## ▣ 템방 Comment

**3Q19 실적 컨센서스에 부합할 듯:** 현재 3Q19 영업이익 컨센서스는 1,500~1,600억원에 형성되어 있으며 DB금융투자 추정치는 1,556억원(+7.2%QoQ, -65.0%YoY)으로 2Q19 대비 소폭 개선될 것으로 기대하고 있다. MLCC가 회복이 되지 않은 상황에서 바닥 다지기에 있고, 기판사업부가 턴어라운드 하고, 카메라모듈이 갤럭시노트10 효과로 소폭 개선되면서 컨센서스에 부합할 전망이다. 4Q19는 통상적인 재고조정을 감안하면 1천억원 초반 영업이익이 적절해 보인다.

**MLCC는 긴 호흡으로:** MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor) 회복에는 시간이 더 필요해 보인다. 재고 부담이 일부 완화되기는 했지만 여전히 적정재고보다는 높은 수준이며 물량 증가 이상으로 판가 인하가 진행되고 있다. 3Q19 MLCC 매출액은 예상과 달리 2Q19 대비 감소할 것이며 영업이익률은 추가로 하락할 것이다. 하지만 전장용 MLCC 확대를 위한 천진 공장 준비가 잘 되고 있어, 2Q20부터 가동에 들어가면 제품믹스, 변동성완화 등 긍정적인 변화가 기대된다. 3Q19 미진한 MLCC 상황은 카메라모듈과 RF PCB, 반도체 패키지 기판에서 보완이 될 것이다.

## ▣ Action

**바닥을 다지면서 상승모멘텀을 모색하는 구간:** 동사 주가는 올해 들어 대형 IT 7개 종목 중 LGD 다음으로 Underperform하였다. MLCC 시황 부진이 예상보다 길어지면서 2개 분기 연속 Earnings Shock이 나온 결과이다. 3Q19 실적이 컨센서스에 부합하고 추가적인 실적 하향 조정 리스크가 없다면 주가는 바닥을 다지면서 상승모멘텀을 모색하는 구간에 진입할 것이다. 당분간 실적 기대감은 크지 않기에, 대규모 적자로 구조조정이 불가피한 일부 사업을 정리한다면 단초가 될 수 있다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 백 %)

	FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	Stock Data
<b>매출액</b>	6,838	8,193	8,026	9,148	10,724		52주 최저/최고 84,600/152,000원
(증가율)	13.4	19.8	-2.0	14.0	17.2		KOSDAQ /KOSPI 644/2,062pt
<b>영업이익</b>	306	1,018	653	857	1,077		시가총액 72,229억원
(증가율)	1,155.0	232.5	-35.9	31.3	25.7		60일-평균거래량 841,480
<b>자배주주순이익</b>	162	656	582	506	643		외국인자본율 20.2%
<b>EPS</b>	2,135	8,746	7,750	6,722	8,545		60일-외국인자본율변동주이 +2.9%
<b>PER (H/L)</b>	53.6/23.4	19.0/10.2	12.5	14.4	11.3	<b>주요주주</b> 삼성전자 외 5 인 24.0%	
<b>PBR (H/L)</b>	2.1/0.9	2.7/1.4	1.4	1.3	1.2	(천원) 200	
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	11.3/6.3	7.8/4.6	5.6	4.9	4.5	삼성전기(좌) 0 200	
<b>영업이익률</b>	4.5	12.4	8.1	9.4	10.0	KOSPI지수대비(우) 0 200	
<b>ROE</b>	3.8	14.5	11.5	9.2	10.8		

## 주가상승률

1M 3M 12M

절대기준 4.9 3.5 -36.4

상대기준 -2.0 5.0 -29.0

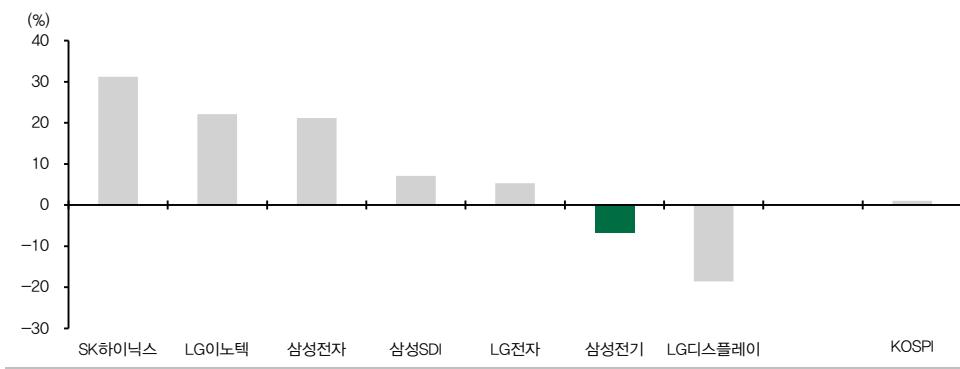
도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>2,019</b>	<b>1,810</b>	<b>2,361</b>	<b>1,993</b>	<b>2,124</b>	<b>1,958</b>	<b>2,081</b>	<b>1,864</b>	<b>8,183</b>	<b>8,026</b>	<b>9,148</b>	<b>10,724</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>154</b>	<b>207</b>	<b>445</b>	<b>293</b>	<b>243</b>	<b>145</b>	<b>156</b>	<b>109</b>	<b>1,098</b>	<b>653</b>	<b>857</b>	<b>1,077</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>7.6</b>	<b>11.4</b>	<b>18.8</b>	<b>14.7</b>	<b>11.4</b>	<b>7.4</b>	<b>7.5</b>	<b>5.9</b>	<b>13.4</b>	<b>8.1</b>	<b>9.4</b>	<b>10.0</b>

자료: 삼성전기, DB금융투자

도표 2. 19년 대형 IT업체 YTD 주가 수익률



자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>2,479</b>	<b>3,525</b>	<b>3,793</b>	<b>4,022</b>	<b>4,375</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>5,289</b>	<b>5,120</b>	<b>5,392</b>	<b>5,666</b>	<b>5,948</b>
유형자산	4,155	4,558	5,007	5,302	5,602
무형자산	149	162	137	115	97
투자자산	823	250	99	99	99
<b>자산총계</b>	<b>7,767</b>	<b>8,645</b>	<b>9,185</b>	<b>9,688</b>	<b>10,323</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,454</b>	<b>2,510</b>	<b>2,524</b>	<b>2,596</b>	<b>2,685</b>
매입채무및기타채무	752	927	954	1,026	1,115
단기차입금및기타채	1,204	962	962	962	962
유동성장기부채	468	432	432	432	432
<b>비유동부채</b>	<b>982</b>	<b>1,189</b>	<b>1,189</b>	<b>1,189</b>	<b>1,189</b>
사채및장기차입금	898	1,060	1,060	1,060	1,060
<b>부채총계</b>	<b>3,436</b>	<b>3,698</b>	<b>3,713</b>	<b>3,785</b>	<b>3,874</b>
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
비자본주자분	100	125	145	175	210
<b>자본총계</b>	<b>4,331</b>	<b>4,946</b>	<b>5,472</b>	<b>5,902</b>	<b>6,449</b>

## 현금흐름표

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

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>6,838</b>	<b>8,193</b>	<b>8,026</b>	<b>9,148</b>	<b>10,724</b>
매출원가	5,430	5,806	6,037	6,768	7,861
<b>매출총이익</b>	<b>1,408</b>	<b>2,387</b>	<b>1,989</b>	<b>2,380</b>	<b>2,862</b>
판관비	1,102	1,369	1,336	1,523	1,785
<b>영업이익</b>	<b>306</b>	<b>1,018</b>	<b>653</b>	<b>857</b>	<b>1,077</b>
EBITDA	937	1,754	1,484	1,713	1,925
<b>영업외손익</b>	<b>-53</b>	<b>-78</b>	<b>-86</b>	<b>-103</b>	<b>-123</b>
금융순익	-55	-77	-68	-67	-68
투자순익	8	7	0	0	0
기타영업외손익	-6	-8	-18	-36	-55
<b>세전이익</b>	<b>254</b>	<b>940</b>	<b>566</b>	<b>755</b>	<b>955</b>
증단사업이익	0	0	199	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>177</b>	<b>685</b>	<b>601</b>	<b>536</b>	<b>679</b>
자비주주지분순이익	162	656	582	506	643
비자비주주지분순이익	16	29	19	30	35
<b>총포괄이익</b>	<b>40</b>	<b>660</b>	<b>601</b>	<b>536</b>	<b>679</b>
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 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	46.8	11.8	12.5	14.4	11.3
P/B	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.4	5.2	5.6	4.9	4.5
<b>수익성(%)</b>					
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
ROIC	4.2	12.9	7.6	9.3	10.7
<b>안정성 및 기타</b>					
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

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

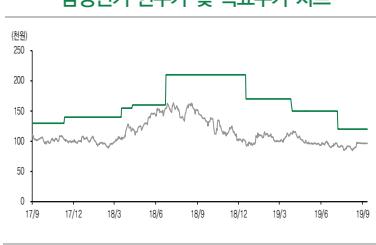
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 및 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 및 상승률을 기준임

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

## 삼성전기 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			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	-34.1	-21.7					

주: \*는 당당자 변경