

삼성전기 (009150)

전자/부품



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (10/24)	113,000원
상승여력	15%

시가총액	85,728억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	815억원
60일 평균 거래량	829,886주
52주 고	135,000원
52주 저	84,600원
외인지분율	24.75%
주요주주	삼성전자 외 5인 24.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.2	19.8	(6.2)
상대	11.1	19.6	(5.7)
절대(달려환산)	12.4	20.3	(9.5)

3Q19 Review

3Q19 영업이익 1,802억원으로 시장 컨센서스 대폭 상회

3분기 매출액과 영업이익은 각각 2.3조원(YoY -4%, QoQ 16%), 1,802억원(YoY -55%, QoQ 23%, OPM 8%)으로 시장 컨센서스를 대폭 상회했다. 모듈솔루션 사업 호조와 기판솔루션사업부의 흑자전환이 전사 QoQ 실적 성장을 견인한 것으로 추정된다. 컴포넌트솔루션(MLCC 등)사업부의 영업이익이 지난해 3분기를 고점으로 계속해서 하락하고 있다는 점이 아쉬운 점이다.

사업부별 영업이익 추정치는 다음과 같다.

컴포넌트솔루션: 1,157억원(YoY -71%, QoQ -12%, OPM 14%), 기판솔루션: 7억원(YoY 흑전, QoQ 흑전, OPM 0%), 모듈솔루션: 640억원(YoY 32%, QoQ 90%, OPM 7%)

4Q19 영업이익 963억원 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2조원(YoY Flat, QoQ -12%), 963억원(YoY -62%, QoQ -47%, OPM 5%)으로 전 분기대비 실적 하락이 예상된다. 삼성전자 스마트폰 부품 재고조정에 기인한 통상적인 계절성이다.

무엇보다 컴포넌트솔루션사업부의 영업이익이 4분기를 저점으로 재차 반등할 것으로 예상된다는 점이 긍정적으로 평가될 것이다.

2020년 5G스마트폰 시장 확대에 따른 사업 기회 요인

2020년 글로벌 5G 스마트폰 출하량이 2억대를 상회하면서 시장 개화가 본격화될 전망이다 가운데 동사의 사업 기회요인이 부각될 것이다.

1) mmWave 스마트폰용 5G 안테나모듈을 개발했다. 동사는 컨퍼런스콜에서 내년부터 주력 고객사 대상 매출이 시작될 것으로 예상한다고 밝혔다. 고주파 대역을 커버하는 5G 안테나 모듈은 진입장벽이 높아 시장 진입 성공 시 상대적으로 높은 마진을 기록할 수 있을 것이다.

2) 기존 주력 사업인 MLCC는 5G 스마트폰 및 통신장비에서 소요원수가 증가한다. 5G스마트폰에는 대당 MLCC 탑재량이 10~20% 증가하는 것으로 조사된다.

동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 13만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,724	-4.0	16.4	21,124	7.6
영업이익	1,802	-55.5	-8.7	1,622	11.1
세전계속사업이익	1,623	-56.0	-5.4	1,397	16.2
지배순이익	1,035	-56.4	-65.9	1,072	-3.4
영업이익률 (%)	7.9	-9.2 %pt	-2.2 %pt	7.7	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	-5.4 %pt	-11.0 %pt	5.1	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	68,385	81,930	83,578	89,704
영업이익	3,062	10,181	6,642	6,755
지배순이익	1,617	6,562	5,924	4,859
PER	39.8	14.3	14.3	17.5
PBR	1.5	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.1	6.1	6.2	5.9
ROE	3.8	14.5	11.6	8.7

자료: 유안타증권

삼성전기(009150) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
Sales	2,019	1,810	2,366	1,998	2,121	1,954	2,272	2,003	2,231	2,223	2,352	2,164	8,193	8,351	8,970
컴포넌트솔루션	760	883	1,027	880	836	782	820	663	799	843	910	814	3,550	3,101	3,366
기판솔루션	368	307	443	412	326	343	511	580	381	417	471	474	1,529	1,760	1,744
모듈솔루션	891	620	897	706	951	811	941	760	1,051	963	971	876	3,114	3,464	3,860
Sales Growth (YoY)	29%	6%	29%	16%	5%	8%	-4%	0%	5%	14%	4%	8%	20%	2%	7%
컴포넌트솔루션	55%	63%	69%	26%	10%	-11%	-20%	-25%	-4%	8%	11%	23%	52%	-13%	9%
기판솔루션	26%	-4%	11%	-5%	-12%	12%	15%	41%	17%	22%	-8%	-18%	6%	15%	-1%
모듈솔루션	15%	-26%	9%	22%	7%	31%	5%	8%	10%	19%	3%	15%	3%	11%	11%
OP	154	207	405	252	244	147	180	96	175	166	190	144	1,018	668	676
컴포넌트솔루션	173	256	393	296	191	132	116	75	106	122	136	117	1,118	513	481
기판솔루션	-30	-50	-36	-71	-18	-20	1	-0	1	1	9	3	-188	-38	13
모듈솔루션	11	1	48	29	71	33	64	22	68	43	45	25	89	190	182
OP Growth (YoY)	503%	193%	292%	136%	59%	-29%	-55%	-62%	-28%	13%	5%	50%	232%	-34%	1%
컴포넌트솔루션	293%	298%	388%	192%	10%	-48%	-71%	-75%	-44%	-8%	17%	56%	285%	-54%	-6%
기판솔루션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
모듈솔루션	-50%	-97%	20%	333%	572%	2791%	32%	-25%	-4%	29%	-29%	15%	-15%	114%	-5%
Total OPM	8%	11%	17%	13%	12%	8%	8%	5%	8%	7%	8%	7%	12%	8%	8%
컴포넌트솔루션	23%	29%	38%	34%	23%	17%	14%	11%	13%	14%	15%	14%	31%	17%	14%
기판솔루션	-8%	-16%	-8%	-17%	-6%	-6%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	-12%	-2%	1%
모듈솔루션	1%	0%	5%	4%	8%	4%	7%	3%	7%	4%	5%	3%	3%	5%	5%
OP Contribution															
컴포넌트솔루션	113%	124%	97%	117%	78%	90%	64%	78%	61%	73%	72%	81%	110%	77%	71%
기판솔루션	-19%	-24%	-9%	-28%	-7%	-14%	0%	0%	0%	1%	5%	2%	-18%	-6%	2%
모듈솔루션	7%	1%	12%	11%	29%	23%	35%	23%	39%	26%	24%	17%	9%	29%	27%

자료: 유안타증권 리서치센터.
 주) 1Q19 실적 FO-PLP 사업 철수 반영

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	68,385	81,930	83,578	89,704	98,675
매출원가	54,301	58,055	61,361	60,535	67,099
매출총이익	14,084	23,875	22,217	29,170	31,576
판매비	11,022	13,694	15,575	22,415	23,535
영업이익	3,062	10,181	6,642	6,755	8,041
EBITDA	9,368	17,545	15,437	15,549	17,665
영업외손익	-527	-777	-795	-228	1,038
외환관련손익	28	-158	-66	-276	-276
이자손익	-551	-773	-699	-671	-385
관계기업관련손익	80	72	-71	-61	-61
기타	-83	82	40	780	1,759
법인세비용차감전순이익	2,535	9,404	5,846	6,527	9,078
법인세비용	763	2,554	1,743	1,436	1,997
계속사업순이익	1,773	6,850	4,103	5,091	7,081
중단사업순이익	0	0	1,925	-128	-128
당기순이익	1,773	6,850	6,028	4,963	6,953
지배지분순이익	1,617	6,562	5,924	4,859	6,807
포괄순이익	402	6,596	7,207	5,810	7,799
지배지분포괄이익	294	6,298	7,014	5,638	7,569

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	36,557	41,337	46,511
현금및현금성자산	4,446	10,024	9,935	12,804	15,822
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	11,580	12,601	13,762
재고자산	9,189	11,156	11,147	12,037	13,241
비유동자산	52,886	51,196	51,333	50,878	49,592
유형자산	41,547	45,580	46,584	46,381	45,272
관계기업등 지분관련자산	533	602	508	446	385
기타투자자산	7,699	1,899	1,996	1,996	1,996
자산총계	77,674	86,449	87,890	92,215	96,103
유동부채	24,541	25,096	22,143	22,386	26,395
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	8,704	8,948	10,947
단기차입금	12,038	9,620	9,734	9,734	12,053
자본성장기부채	4,675	4,320	1,858	1,858	1,858
비유동부채	9,818	11,888	10,307	10,307	2,715
장기차입금	8,976	10,601	8,500	8,500	908
사채	0	0	0	0	0
부채총계	34,359	36,984	32,450	32,693	29,110
지배지분	42,316	48,210	54,061	58,143	65,442
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	36,952	41,034	47,063
비지배지분	998	1,254	1,378	1,378	1,551
자본총계	43,315	49,465	55,440	59,521	66,993
순차입금	20,012	12,082	8,041	5,172	-3,119
총차입금	25,689	24,541	20,412	20,412	15,139

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7,177	15,587	9,161	8,183	12,297
당기순이익	1,773	6,850	6,028	4,963	6,953
감가상각비	6,109	7,109	8,515	8,603	9,510
외환손익	-70	88	33	276	276
종속, 관계기업 관련손익	-80	-72	71	61	61
자산부채의 증감	-2,653	-3,698	-2,630	-2,262	-969
기타현금흐름	2,097	5,309	-2,856	-3,457	-3,534
투자활동 현금흐름	-12,323	-6,981	-4,459	-8,400	-8,400
투자자산	2,145	4,635	38	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14,763	-11,952	-12,437	-8,400	-8,400
유형자산 감소	916	315	107	0	0
기타현금흐름	-620	20	7,833	0	0
재무활동 현금흐름	1,961	-2,358	-6,099	-951	-6,224
단기차입금	4,160	-1,785	774	0	2,319
사채 및 장기차입금	-1,062	924	-5,442	0	-7,592
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-479	-605	-848	-869	-869
기타현금흐름	-658	-892	-582	-82	-82
연결범위변동 등 기타	-327	-670	1,308	4,037	5,345
현금의 증감	-3,512	5,578	-89	2,869	3,018
기초 현금	7,958	4,446	10,024	9,935	12,804
기말 현금	4,446	10,024	9,935	12,804	15,822
NOPLAT	3,062	10,181	6,642	6,755	8,041
FCF	-8,969	-870	-1,610	3,401	6,528

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

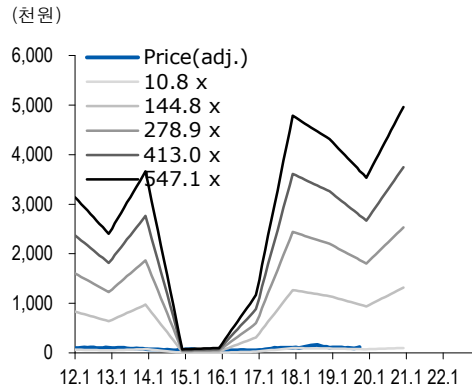
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

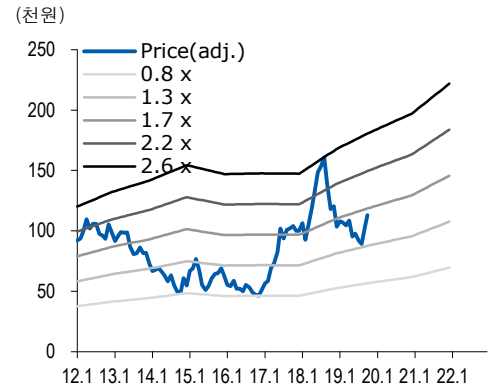
Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,135	8,746	7,891	6,464	9,072
BPS	56,013	63,815	69,666	74,926	84,332
EBITDAPS	12,072	22,609	19,893	20,037	22,764
SPS	88,124	105,579	107,702	115,597	127,157
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	39.8	14.3	14.3	17.5	12.5
PBR	1.5	2.0	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.1	6.1	6.2	5.9	4.8
PSR	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	13.4	19.8	2.0	7.3	10.0
영업이익 증가율 (%)	1,155.0	232.5	-34.8	1.7	19.0
지배순이익 증가율 (%)	999.7	305.7	-9.7	-18.0	40.1
매출총이익률 (%)	20.6	29.1	26.6	32.5	32.0
영업이익률 (%)	4.5	12.4	7.9	7.5	8.1
지배순이익률 (%)	2.4	8.0	7.1	5.4	6.9
EBITDA 마진 (%)	13.7	21.4	18.5	17.3	17.9
ROIC	4.3	13.1	7.8	8.6	10.2
ROA	2.1	8.0	6.8	5.4	7.2
ROE	3.8	14.5	11.6	8.7	11.0
부채비율 (%)	79.3	74.8	58.5	54.9	43.5
순차입금/자기자본 (%)	47.3	25.1	14.9	8.9	-4.8
영업이익/금융비용 (배)	4.6	11.3	7.3	7.4	11.8

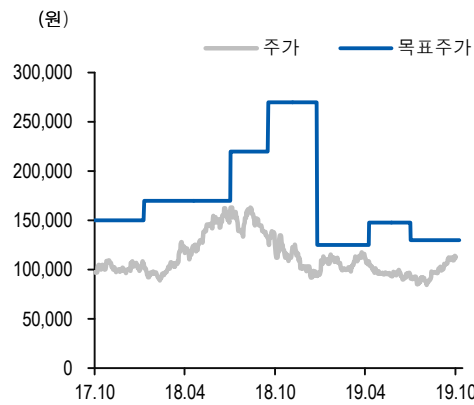
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-25	BUY	130,000	1년		
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)	0.6
Buy(매수)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-23

※ 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.