



삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	165,000원	현재주가(02/14)	142,500원	Up/Downside	+15 <u>.</u> 8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-----------------

2020, 02, 17

모두의 변수는 변수가 아니다. 본질에 집중

● 탐방 Comment

카메라모듈 후끈, MLCC 예열: 코로나19이라는 변수가 있지만, 예측 및 통제 불가능한 변수라고 하면 본질적인 영업 상황만 집중해보자. 삼성전기의 1Q20 카메라모듈은 캡티브고객의 플래그십모델 출시로 회끈할 것이다. 카메라모듈 중 고사양인 메인카메라+망원카메라를 절대적으로 높은 점유율에 공급하면서 1Q20 카메라모듈 매출액은 53%QoQ 증가하며 수익성도 크게 개선될 것이다. MLCC는 일부 전장용 판가인하가 있지만 IT용이 재고조정후 수급이 타이트해지면서 blended ASP는 오히려 견조하다. 기동률이 본격적으로 오르는 2Q20부터는 수익성 개선이 보다 탄력적일 것이며하반기에는 전장용 비중이 늘어난다.

본연의 상황은 믿을만: 중국 고객의 위축, 물류 차질 등의 이슈는 있지만 직접적으로 삼성전기 중국 공장 가동에는 별 문제가 없는 것으로 보인다. 화산폭발로 이슈가 되었던 필리핀 MLCC공장도 정상 가동되고 있다. 원달러 환율은 오히려 예상보다 높다. 변수가 많은 1Q20이지만 일단 우리는 1Q20 영업이익이 10%이상QxQ 증가하면서 시작해서 3Q20까지 쉼 없이 올라갈 것으로 보고 있다.

Action

삼성그룹 IT 3인방 중 마지막 남은 삼성전기: 삼성전자, 삼성SDI 두 종목은 이미 新高買量 갔다. 삼성전기만이 남아 있는데 주력 제품이 주도하여 실적을 이끌고, 하반기로 갈수록 실적 탄력성이 크다라는 점이 공통점이 있는데다가 삼성전기의 1Q20 출발은 오히려 더 낫다. 삼성전기가 먼저 간 삼성그룹 IT주와 키 맞추기를 할 차례이다. 코로나19 이라는 실적의 부정적인 변수가 있지만 이는 삼성전기만의 문제가 아니며, 이연되었던 수요는 향후 pent-up demand로 나타날 수 있다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원 원 배 %											
FYE Dec	2017	2018	2019P	2020E	2021E						
매출액	6,838	8,193	8,200	8,560	9,173						
(증기율)	13,4	19.8	0.1	4.4	7.2						
영업이익	306	1,018	707	836	927						
(증기율)	1,155.0	232,5	-30.6	18.3	10.9						
지배 주주 순이익	162	656	514	612	676						
EPS	2,135	8,746	6,841	8,140	8,996						
PER (H/L)	53.6/23.4	19.0/10.2	18.3	17.5	15.8						
PBR (H/L)	2.1/0.9	2.7/1.4	1.8	1.9	1.7						
EV/EBITDA (H/L)	11.3/6.3	7.8/4.6	7.1	7.1	6.7						
영업이익률	4.5	12.4	8.6	9.8	10.1						
ROE	3,8	14.5	10.2	11.1	11.2						

6)	Stock D)ata							
E	52주 최	저/최고			84,600/1	42,500원			
3	KOSDAC) /KOSPI			689/2,244pt				
	시가총액	106	,439억원						
2	60日-평	629,686							
7	외국인지분율								
9	60日-오	+6.4%p							
6	주요주주			삼성전	· 전자 외 5	인 23.9%			
6	(천원) 200		— 삼성전기(: — KOSPI지수	좌) -대비(우)	ı	(pt) 200			
8	₩								
7	0 +	1			1	Lo			
7	19/0	2 19/0	05 19	/09	19/12				
7	주가상승	률	1M		3M	12M			
1	절대기준		5.2		28.4	25.0			
2	상대기준		4.9		22.4	24.0			

도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	2,124	1,958	2,272	1,846	2,052	1,984	2,429	2,094	8,183	8,200	8,560	9,173
기판	329	347	511	429	295	330	485	433	1,471	1,616	1,544	1,635
회로기판	132	114	250	142	50	47	169	136	724	638	401	422
패키지기판	197	232	261	287	246	283	316	298	747	978	1,142	1,213
컴포넌트	836	787	820	775	783	796	948	895	3,545	3,218	3,422	3,507
MLCC	778	732	738	705	722	743	853	816	3,305	2,953	3,134	3,190
기타	59	55	82	70	61	53	95	79	239	265	288	317
모듈	951	824	941	642	974	859	995	766	3,084	3,358	3,594	4,031
통신모듈	114	82	85	58	80	50	62	43	430	339	234	281
카메라모듈	837	742	856	584	894	809	934	723	2,654	3,019	3,359	3,750
영업이익	243	145	180	139	157	173	295	211	1,098	707	836	927
영업이익률(%)	11.4	7.4	7.9	7.5	7.6	8.7	12.2	10.1	13.4	8.6	9.8	10.1

자료: 삼성전기, DB금융투자

도표 2. 삼성전기 부문별 영업이익률 전망



자료: DB 금융투자

60 9,173 29 6,751 31 2,422 95 1,495 36 927 44 1,717 44 46 66 -62 0 0 10 108 80 974 0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	110 880 0 638 612 27	2019P 8,200 6,160 2,040 1,333 707 1,498 -52 -69 0 17 654 -55 528 514	2018 8,193 5,806 2,387 1,369 1,018 1,754 -78 -77 7 -8 940 0 685	2017 6,838 5,430 1,408 1,102 306 937 -53 -55 8 -6 254 0 177	12월 결산(심억원) 매출액 매출원가 매출종이익 판관비 영업이익 EBITDA 영업외손익 금융손익 투자손익 기타영업외손익 세전이익 중단사업이익	2021E 4,568 1,769 1,181 1,251 5,694 5,197 97 250 10,364 2,633	2020E 4,122 1,494 1,107 1,167 5,480 4,965 115 250 9,704 2,576	2019P 3,724 1,194 1,063 1,118 5,284 4,748 137 250 9,110	2018 3,525 1,002 1,061 1,116 5,120 4,558 162 250 8,645	2017 2,479 445 914 919 5,289 4,155 149 823 7,767	12월 결산(십억원) 유동자산 현금및현금성자산 매출채권및기타채권 재고자산 비유동자산 유형자산 무형자산 투지자산 자산총계
29 6,751 31 2,422 95 1,495 36 927 44 1,717 44 46 66 -62 0 0 10 108 80 974 0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	6,329 2,231 1,395 836 1,644 44 -66 0 110 880 0 638 612 27	6,160 2,040 1,333 707 1,498 -52 -69 0 17 654 -55 528 514	5,806 2,387 1,369 1,018 1,754 -78 -77 -8 940 0	5,430 1,408 1,102 306 937 -53 -55 8 -6 254	매출원가 매출총이익 판관비 영업이익 EBITDA 영업외손익 금융손익 투자손익 기타영업외손익 세전이익	1,769 1,181 1,251 5,694 5,197 97 250 10,364 2,633	1,494 1,107 1,167 5,480 4,965 115 250 9,704	1,194 1,063 1,118 5,284 4,748 137 250 9,110	1,002 1,061 1,116 5,120 4,558 162 250	445 914 919 5,289 4,155 149 823	현금및현금성자산 매출채권및기타채권 재고자산 비유통자산 유형자산 무형자산 투지자산
31 2,422 95 1,495 36 927 44 1,717 44 46 66 -62 0 0 10 108 80 974 0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	2,231 1,395 836 1,644 44 -66 0 110 880 0 638 612 27	2,040 1,333 707 1,498 -52 -69 0 17 654 -55 528 514	2,387 1,369 1,018 1,754 -78 -77 7 -8 940 0	1,408 1,102 306 937 -53 -55 8 -6 254	매출총이익 판관비 영업이익 EBITDA 영업외손익 금융순익 투자손익 기타영업외손익 세전이익	1,181 1,251 5,694 5,197 97 250 10,364 2,633	1,107 1,167 5,480 4,965 115 250 9,704	1,063 1,118 5,284 4,748 137 250 9,110	1,061 1,116 5,120 4,558 162 250	914 919 5,289 4,155 149 823	매출채권및기타채권 재고자산 비유동자산 유형자산 무형자산 투자자산
95 1,495 36 927 44 1,717 44 46 66 -62 0 0 10 108 80 974 0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	1,395 836 1,644 44 -66 0 110 880 0 638 612 27	1,333 707 1,498 -52 -69 0 17 654 -55 528 514	1,369 1,018 1,754 -78 -77 7 -8 940 0	1,102 306 937 -53 -55 8 -6 254	판관비 영업이익 EBITDA 영업외손익 금융순익 투자손익 기타영업외손익 세전이익	1,251 5,694 5,197 97 250 10,364 2,633	1,167 5,480 4,965 115 250 9,704	1,118 5,284 4,748 137 250 9,110	1,116 5,120 4,558 162 250	919 5,289 4,155 149 823	재고자산 비유동자산 유형자산 무형자산 투자자산
36 927 44 1,717 44 46 66 -62 0 0 10 108 80 974 0 0 38 706 12 7 30 38 706	836 1,644 44 -66 0 110 880 0 638 612 27	707 1,498 -52 -69 0 17 654 -55 528 514	1,018 1,754 -78 -77 7 -8 940	306 937 -53 -55 8 -6 254	영업이익 EBITDA 영업외손익 금융순익 투자순익 기타영업외손익 세전이익	5,694 5,197 97 250 10,364 2,633	5,480 4,965 115 250 9,704	5,284 4,748 137 250 9,110	5,120 4,558 162 250	5,289 4,155 149 823	비유동자산 유형자산 무형자산 투자자산
444 1,717 444 46 666 -62 0 0 100 108 800 974 0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	1,644 44 -66 0 110 880 0 638 612 27	1,498 -52 -69 0 17 654 -55 528 514	1,754 -78 -77 7 -8 940	937 -53 -55 8 -6 254	EBITDA 영업외손익 금융손익 투자손익 기타영업외손익 세전이익	5,197 97 250 10,364 2,633	4,965 115 250 9,704	4,748 137 250 9,110	4,558 162 250	4,155 149 823	유형자산 무형자산 투자자산
444 466 -62 0 0 10 108 80 974 0 0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	44 -66 0 110 880 0 638 612 27	-52 -69 0 17 654 -55 528 514	-78 -77 7 -8 940	-53 -55 8 -6 254 0	영업외손익 금융손익 투자손익 기타영업외손익 세전이익	97 250 10,364 2,633	115 250 9,704	137 250 9,110	162 250	149 823	무형자산 투자자산
66	-66 0 110 880 0 638 612 27	-69 0 17 654 -55 528 514	-77 7 -8 940 0	-55 8 -6 254 0	금융손익 투자손익 기타영업외손익 세전이익	250 10,364 2,633	250 9,704	250 9,110	250	823	투자자산
0 0 10 108 80 974 0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	0 110 880 0 638 612 27	0 17 654 -55 528 514	7 -8 940 0	8 -6 254 0	투자손익 기타영업외손익 세전이익	10,364 2,633	9,704	9,110			
10 108 80 974 0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	110 880 0 638 612 27	17 654 -55 528 514	-8 940 0	-6 254 0	기타영업외손익 세전이익	2,633			8.645	7,767	자산총계
80 974 0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	880 0 638 612 27	654 -55 528 514	940 0	254	세전이익		2.576				
0 0 38 706 12 676 27 30 38 706	0 638 612 27	-55 528 514	0	0		4 000		2,530	2,510	2,454	유동부채
38 706 12 676 27 30 38 706	638 612 27	528 514			중단사업이익	1,063	1,006	960	927	752	매입채무및기타채무
12 676 27 30 38 706	612 27	514	685	177		962	962	962	962	1,204	단기차입금및단기사채
27 30 38 706	27			1//	당기순이익	432	432	432	432	468	유동성장기부채
38 706			656	162	지배주주지분순이익	1,189	1,189	1,189	1,189	982	비유동부채
		14	29	16	비지배주주지분순이익	1,060	1,060	1,060	1,060	898	사채및장기치입금
1,4 7,2	638	528	660	40	총포괄이익	3,822	3,765	3,719	3,698	3,436	부채총계
1.4 7.2					증감률(%YoY)	388	388	388	388	388	자본금
	4.4	0.1	19.8	13,4	매출액	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045	자본잉여금
3.3 10.9	18.3	-30,6	232,5	1,155.0	영업이익	4,705	4,131	3,610	3,179	2,610	이익잉여금
9.0 10.5	19.0	-21.8	309.7	1,113,7	EPS	196	166	139	125	100	비지배주주지분
	3 주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨					6,543	5,939	5,391	4,946	4,331	자 본총 계
					주요 투자지표						현금흐름표
OE 2021E	2020E	2019P	2018	2017	12월 결산(원, %, 배)	2021E	2020E	2019P	2018	2017	12월 결산(십억원)
					주당지표(원)	1,431	1,453	1,395	1,559	718	영업활동현금흐름
	8,140	6,841	8,746	2,135	EPS	706	638	528	685	177	당기순이익
	74,392	,	62,126	54,531	BPS	1,119	1,116		,		
00 1,350	1,200	1,100	1,000	750	DPS	790	808	792	736	631	유형및무형자산상각비
					Multiple(#H)	-126	-59	6	-370	-265	영업관련자산부채변동
7.5 15.8	17.5	18,3	11.8	46.8	P/E	-74	-43	-2	-164	-202	매출채권및기타채권의감소
1.9 1.7	1.9	1.8	1.7	1.8	P/B	-84	-49	-2	-276	-76	재고자산의감소
7.1 6.7	7.1	7.1	5.2	10.4	EV/EBITDA	57	46	33	2	-99	매입채무및기타채무의증가
					수익성(%)	-978	-982	-937	-698	-1,232	투자활동현금흐름
	9.8	8.6	12,4	4.5	영업이익률	-1,004	-1,004	-956	-1,195	-1,476	CAPEX
9.2 18.7	19.2	18,3	21.4	13,7	EBITDA마진	0	0	0	580	33	투자자산의순증
7.5 7.7	7.5	6.4	8.4	2,6	순이익률	-179	-171	-164	-236	196	재무활동현금흐름
1.1 11.2	11,1	10.2	14.5	3,8	ROE	0	0	0	-115	125	사채및차입금의 증가
6.8 7.0	6.8	5.9	8,3	2,3	ROA	0	0	0	0	0	지본금및자본잉여금의증가
9.7 10.3	9.7	10.4	12,9	4.2	ROIC	-91	-83	-76	-61	-48	배당금지급
					안정성및기타	0	0	-102	-67	-33	기타현금흐름
3.4 58.4	63.4	69.0	74.8	79.3	부채비율(%)	275	300	191	558	-351	현금의증가
9.5 10.5	9.5	8.0	11.3	4.6	이지보상배율(배)	1,494	1,194	1,002	445	796	기초현금
3.7 13.9	13.7	15.1	10.6	30.8	배당성향(배)	1,769	1,494	1,194	1,002	445	기말현금
20 14 33 20 11 7 7 7 11 11 6 6 9	2002 8. 74,4,1,1 1 1 1 1	-21.8 항목은 제외됨 2019P 6,841 67,681 1,100 18,3 1.8 7.1 86 18,3 6,4 10,2 5,9 10,4 69,0 8,0	309.7 2018 8,746 62,126 1,000 11,8 1,7 5,2 12,4 21,4 8,4 14,5 8,3 12,9 74,8 11,3	1,113,7 全 7 () 7 () () () () () () () ()	FPS 주: K-HFRS 회계기준 개정으 주요 투자지표 12월 결산원, %, 배) 주당지표(원) FPS BPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률 EBITDA마진 순이익률 ROE ROC PO점성및기타 단채비율(%) 이지보상배율(배)	196 6,543 2021E 1,431 706 1,119 790 -126 -74 -84 57 -978 -1,004 0 -179 0 0 -275 1,494	166 5,939 2020E 1,453 638 1,116 808 -59 -43 -49 46 -982 -1,004 0 -171 0 0 -83 0 300 1,194	139 5,391 2019P 1,395 528 932 792 6 -2 -2 -3 3 -937 -956 0 -164 0 0 0 -76 -102 191 1,002	125 4,946 2018 1,559 685 1,325 736 -370 -164 -276 2 -698 -1,195 580 -236 -115 0 -61 -67 558 445 1,002	100 4,331 718 177 864 631 -265 -202 -76 -99 -1,232 -1,476 33 196 125 0 -48 -33 -351 796	비지배주주지분 지본총계 현금호름표 12월 결산시설역원 영업활동현금호름 당기논성이익 현금유출이없는비용및수익 유행및무행자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소 매압체무및기타채무의증가 투지활동현금호름 CAPEX 투자자산의순증 재무활동현금호름 시채및자임금의 증가 자본금및자본잉어금의증가 배당금지급 기타현금호름 현금의증가 기초현금

자료: 삼성전기, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

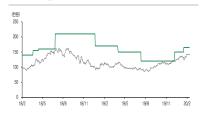
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당시는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조시분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당시는 자료 발간일 현재 위 조시분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당시는 자료 발간일 현재 조시분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조시자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리사다센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 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 목표주기와 괴리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83,7%) 중립(16,3%) 매도(0,0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSP 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSP 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 Neutral: 초과 상승률 −10~10%p
 Underweight: 초과 상승률 −10%p 미만

삼성전기 현주가 및 목표주가 차트



							_			
일자 투자의견		목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		
21	171-12	722171	평균 최고/최저 💛		≃'1	111-12	722 7	평균	최고/최저	
17/11/28	Buy	140,000	-28.7	-22,5	19/10/17	Hold	120,000	-5.0	2,1	
18/04/03	Buy	155,000	-25.0	-17.4	19/12/20	Buy	150,000	-13.4	-8,7	
18/04/27	Buy	160,000	-14.9	-3,1	20/01/30	Buy	165,000	_	-	
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						
19/07/25	Buy	120,000	-20.0	-6.2						

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경