삼성전기 BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	165,000원	현재주가(02/14)	142,500원	Up/Downside	+15.8%

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 플래그십 모델 출시로 화끈할 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. 가동률이 본격적으로 오르는 2Q20부터는 수익성 개선이 보다 탄력적일 것이며 하반기에는 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%이상QoQ 증가하면서 시작해서 3Q20까지 쉼 없이 올라갈 것으로 보고 있다.

Action

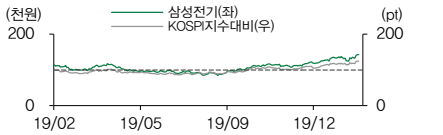
삼성그룹 IT 3인방 중 마지막 남은 삼성전기: 삼성전자, 삼성SDI 두 종목은 이미 新高價를 갔다. 삼성전기만이 남아 있는데 주력 제품이 주도하여 실적을 이끌고, 하반기로 갈수록 실적 탄력성이 크다라는 점이 공통점이 있는데다가 삼성전기의 1Q20 출발은 오히려 더 낫다. 삼성전기가 먼저 간 삼성그룹 IT주와 키 맞추기를 할 차례이다. 코로나19 이라는 실적의 부정적인 변수가 있지만 이는 삼성전기만의 문제가 아니며, 이연되었던 수요는 향후 pent-up demand로 나타날 수 있다. BUY!

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
(증가율)	13.4	19.8	0.1	4.4	7.2
영업이익	306	1,018	707	836	927
(증가율)	1,155.0	232.5	-30.6	18.3	10.9
지배주주순이익	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

Stock Data

52주 최저/최고	84,600/142,500원
KOSDAQ /KOSPI	689/2,244pt
시가총액	106,439억원
60日-평균거래량	629,686
외국인지분율	32.6%
60日-외국인지분율변동추이	+6.4%p
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.2	28.4	25.0
상대기준	4.9	22.4	24.0

Analyst 권성률 02 369 3724 srkwon@db-fi.com

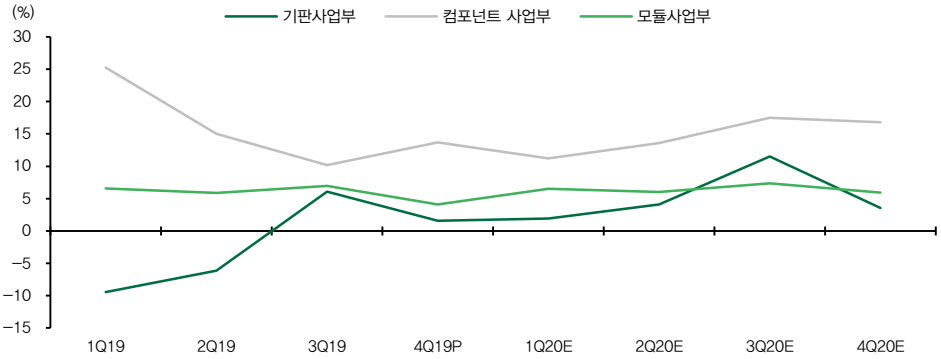
도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(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

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	**2,479**	**3,525**	**3,724**	**4,122**	**4,568**
현금및현금성자산	445	1,002	1,194	1,494	1,769
매출채권및기타채권	914	1,061	1,063	1,107	1,181
재고자산	919	1,116	1,118	1,167	1,251
비유동자산	**5,289**	**5,120**	**5,284**	**5,480**	**5,694**
유형자산	4,155	4,558	4,748	4,965	5,197
무형자산	149	162	137	115	97
투자자산	823	250	250	250	250
자산총계	**7,767**	**8,645**	**9,110**	**9,704**	**10,364**
유동부채	**2,454**	**2,510**	**2,530**	**2,576**	**2,633**
매입채무및기타채무	752	927	960	1,006	1,063
단기차입금및단기사채	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**	**3,719**	**3,765**	**3,822**
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,610	3,179	3,610	4,131	4,705
비지배주주지분	100	125	139	166	196
자본총계	**4,331**	**4,946**	**5,391**	**5,939**	**6,543**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	**6,838**	**8,193**	**8,200**	**8,560**	**9,173**
매출원가	5,430	5,806	6,160	6,329	6,751
매출총이익	**1,408**	**2,387**	**2,040**	**2,231**	**2,422**
판관비	1,102	1,369	1,333	1,395	1,495
영업이익	**306**	**1,018**	**707**	**836**	**927**
EBITDA	**937**	**1,754**	**1,498**	**1,644**	**1,717**
영업외손익	**-53**	**-78**	**-52**	**44**	**46**
금융손익	-55	-77	-69	-66	-62
투자손익	8	7	0	0	0
기타영업외손익	-6	-8	17	110	108
세전이익	**254**	**940**	**654**	**880**	**974**
중단사업이익	0	0	-55	0	0
당기순이익	**177**	**685**	**528**	**638**	**706**
지배주주지분순이익	162	656	514	612	676
비지배주주지분순이익	16	29	14	27	30
총포괄이익	**40**	**660**	**528**	**638**	**706**
증감률(%YoY)					
매출액	13.4	19.8	0.1	4.4	7.2
영업이익	1,155.0	232.5	-30.6	18.3	10.9
EPS	1,113.7	309.7	-21.8	19.0	10.5

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	**718**	**1,559**	**1,395**	**1,453**	**1,431**
당기순이익	177	685	528	638	706
현금유출이없는비용및수익	**864**	**1,325**	**932**	**1,116**	**1,119**
유형및무형자산상각비	631	736	792	808	790
영업관련자산부채변동	**-265**	**-370**	**6**	**-59**	**-126**
매출채권및기타채권의감소	-202	-164	-2	-43	-74
재고자산의감소	-76	-276	-2	-49	-84
매입채무및기타채무의증가	-99	2	33	46	57
투자활동현금흐름	**-1,232**	**-698**	**-937**	**-982**	**-978**
CAPEX	-1,476	-1,195	-956	-1,004	-1,004
투자자산의순증	33	580	0	0	0
재무활동현금흐름	**196**	**-236**	**-164**	**-171**	**-179**
사채및차입금의 증가	125	-115	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-48	-61	-76	-83	-91
기타현금흐름	-33	-67	-102	0	0
현금의증가	**-351**	**558**	**191**	**300**	**275**
기초현금	**796**	**445**	**1,002**	**1,194**	**1,494**
기말현금	**445**	**1,002**	**1,194**	**1,494**	**1,769**

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,135	8,746	6,841	8,140	8,996
BPS	54,531	62,126	67,681	74,392	81,787
DPS	750	1,000	1,100	1,200	1,350
Multiple(배)					
P/E	46.8	11.8	18.3	17.5	15.8
P/B	1.8	1.7	1.8	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.4	5.2	7.1	7.1	6.7
수익성(%)					
영업이익률	4.5	12.4	8.6	9.8	10.1
EBITDA마진	13.7	21.4	18.3	19.2	18.7
순이익률	2.6	8.4	6.4	7.5	7.7
ROE	3.8	14.5	10.2	11.1	11.2
ROA	2.3	8.3	5.9	6.8	7.0
ROIC	4.2	12.9	10.4	9.7	10.3
안정성및기타					
부채비율(%)	79.3	74.8	69.0	63.4	58.4
이자보상배율(배)	4.6	11.3	8.0	9.5	10.5
배당성향(배)	30.8	10.6	15.1	13.7	13.9

자료: 삼성전기, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

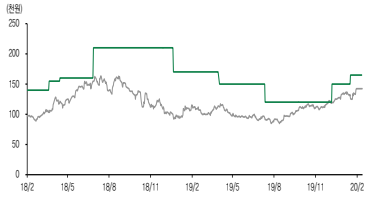
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) – **매수**(83.7%) **중립**(16.3%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 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 KOSPI 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



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 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					