

삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	140,000원	현재주가(05/28)	122,500원	Up/Downside	+14.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 05. 29

살아 남는 자가 강한 법

▶ 탐방 Comment

2Q20 힘들지만, 가장 깊은 골은 지나가고 있어: 2Q20는 1천억원 전후(1Q20 1,646억원)로 형성되어 있는 영업이익 컨센서스를 맞추기 어려울 정도로 카메라모듈이 크게 흔들리고 있다. 코로나19로 인한 스마트폰 직격탄, 연쇄적인 관련 부품 주문 급감 영향권에 그대로 노출되어 있어서다. 2Q20 카메라모듈 매출액은 예상보다 큰 40~50%QoQ 매출 감소가 우려되며 이에 따라 손익도 BEP 전후에 머물 전망이다. 가판사업부에서 RF PCB도 비수기이면서 스마트폰항이라 1Q20 대비 실적 감소가 불가피하다. 하지만 이러한 어려운 상황은 4, 5월에 피크를 찍고 6월 주문이 점진적인 회복세를 보일 수 있어 현재는 가장 깊은 골을 지나가는 과정으로 보인다.

주력인 MLCC는 잘 버티고 있다: 어려운 와중에도 MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor)는 가격, 물량이 견조하다. 과거 경기에 민감해서 냉온탕을 오갔던 것에 비해, 서버, PC, 통신용 base station 등의 수요가 좋고, 공급 증가에 제약 요인이 많아 심각한 수급 불균형이 나오고 있지 않다. 오히려 MLCC 재고가 적정 재고 미만으로 내려가 재고 확충 필요성이 커져 3Q20 이후 매출원가는 내려가는 효과가 있다. 게다가 하반기 수요 회복시 매출 증가는 보다 탄력적으로 나올 수 있어 하반기 MLCC 수익성은 기대 이상일 수 있다.

▶ Action

하반기 강한 반등을 염두에 두고 매매: 2Q20 실적 기대감이 거의 없어서 막상 부진한 실적이 실제 나오더라도, 또 그 요인이 모듈 때문이라면 주가에 주는 충격은 제한적일 것이다. 오히려 하반기 실적 급반등 가능성, MLCC의 업사이드 포텐셜 등에 더 무게중심을 두는 전략이 필요하다.

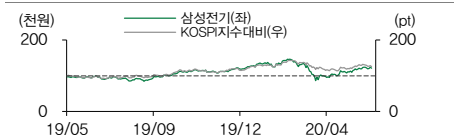
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	8,002	8,041	8,283	9,653	10,422
(증가율)	17.0	0.5	3.0	16.5	8.0
영업이익	1,150	734	621	771	899
(증가율)	275.5	-36.2	-15.4	24.2	16.5
지배주주순이익	656	514	429	503	590
EPS	8,746	6,841	5,702	6,678	7,835
PER (H/L)	19.0/10.2	18.4/12.3	21.5	18.3	15.6
PBR (H/L)	2.7/1.4	1.9/1.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (H/L)	7.3/4.3	6.7/4.8	7.2	6.4	5.8
영업이익률	14.4	9.1	7.5	8.0	8.6
ROE	14.5	10.2	7.9	8.6	9.4

Stock Data

52주 최저/최고	84,600/146,000원
KOSDAQ /KOSPI	709/2,029pt
시가총액	91,500억원
60일-평균거래량	1,118,846
외국인지분율	31.5%
60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p
주요주주	삼성전자 외 4인 23.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	11.4	-2.8	26.4
상대기준	6.2	-4.8	27.7

도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,124	1,958	2,272	1,846	2,225	1,803	2,263	1,993	8,200	8,283	9,653	10,422
가판	329	347	511	429	384	370	511	494	1,616	1,759	1,874	1,950
회로기판	132	114	250	142	84	63	190	161	638	499	524	550
패키지기판	197	232	261	287	299	306	321	333	978	1,260	1,350	1,400
컴포넌트	836	787	820	775	858	822	905	875	3,218	3,459	3,558	3,708
MLCC	778	732	738	705	763	774	842	825	2,953	3,205	3,278	3,400
기타	59	55	82	70	94	47	63	50	265	255	280	308
모듈	951	824	941	642	983	612	846	624	3,358	3,065	4,221	4,764
통신모듈	114	82	85	58	89	55	68	48	339	259	311	342
카메라모듈	837	742	856	584	895	557	778	576	3,019	2,806	3,910	4,422
영업이익	243	145	180	139	165	114	204	139	707	621	771	899
영업이익률(%)	11.4	7.4	7.9	7.5	7.4	6.3	9.0	7.0	8.6	7.5	8.0	8.6

자료: 삼성전기, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,525	3,508	3,565	4,124	4,713
현금및현금성자산	1,002	804	838	1,022	1,400
매출채권및기타채권	1,061	1,096	1,106	1,269	1,361
재고자산	1,116	1,271	1,284	1,497	1,616
비유동자산	5,120	5,167	5,222	5,177	5,155
유형자산	4,558	4,515	4,595	4,571	4,566
무형자산	162	141	116	95	78
투자자산	250	259	259	259	259
자산총계	8,645	8,674	9,066	9,581	10,148
유동부채	2,510	1,850	1,883	1,962	2,022
매입채무및기타채무	927	919	955	1,033	1,094
단기차입금및단기차채	962	569	569	569	569
유동상장기부채	432	191	191	191	191
비유동부채	1,189	1,394	1,394	1,394	1,394
사채및장기차입금	1,060	1,220	1,220	1,220	1,220
부채총계	3,698	3,244	3,277	3,355	3,416
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	3,179	3,573	3,919	4,323	4,796
비지배주주지분	125	145	158	190	224
자본총계	4,946	5,430	5,789	6,225	6,732

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	8,002	8,041	8,283	9,653	10,422
매출원가	5,515	5,990	6,357	7,361	7,882
매출총이익	2,487	2,051	1,926	2,292	2,541
판관비	1,337	1,317	1,305	1,521	1,642
영업이익	1,150	734	621	771	899
EBITDA	1,886	1,604	1,466	1,626	1,730
영업외손익	-65	-44	-27	-34	-38
금융손익	-64	-57	-52	-60	-44
투자손익	7	12	0	0	0
기타영업외손익	-8	1	25	16	6
세전이익	1,085	691	594	737	861
중단사업이익	-120	-91	0	0	0
당기순이익	685	528	442	534	624
지배주주지분순이익	656	514	429	503	590
비지배주주지분순이익	29	14	13	32	34
총포괄이익	660	561	442	534	624
증감률(%YoY)					
매출액	17.0	0.5	3.0	16.5	8.0
영업이익	275.5	-36.2	-15.4	24.2	16.5
EPS	309.7	-21.8	-16.7	17.1	17.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,559	1,021	1,350	1,128	1,331
당기순이익	685	528	442	534	624
현금유출이없는비용및수익	1,325	1,076	1,049	1,108	1,113
유형및무형자산상각비	736	870	845	855	832
영업관련자산부채변동	-370	-319	10	-312	-169
매출채권및기타채권의감소	-164	-2	-10	-163	-92
재고자산의감소	-276	-261	-13	-212	-119
매입채무및기타채무의증가	2	-8	36	78	61
투자활동현금흐름	-698	-517	-882	-790	-784
CAPEX	-1,195	-1,548	-900	-810	-810
투자자산의순증	580	3	0	0	0
재무활동현금흐름	-236	-620	-154	-154	-169
사채및차입금의 증가	-115	-443	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-61	-76	-83	-83	-98
기타현금흐름	-67	-32	-332	0	0
현금의증가	558	-147	-18	184	378
기초현금	445	1,002	855	838	1,022
기말현금	1,002	855	838	1,022	1,400

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

	2018	2020E	2021E	2022E
12월 결산원 % 배)				
주당자표(원)	8,746	6,841	5,702	6,678
BPS	62,126	68,106	72,564	77,774
DPS	1,000	1,100	1,100	1,300
Multiple(배)				
P/E	11.8	18.3	21.5	18.3
P/B	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.9	6.7	7.2	6.4
수익성(%)				
영업이익률	14.4	9.1	7.5	8.0
EBITDA마진	23.6	19.9	17.7	16.8
순이익률	8.6	6.6	5.3	5.5
ROE	14.5	10.2	7.9	8.6
ROA	8.3	6.1	5.0	5.7
ROIC	14.9	10.7	7.3	8.6
안정성및기타				
부채비율(%)	74.8	59.7	56.6	53.9
이자보상배율(배)	15.1	9.4	8.8	10.9
배당성향(배)	10.6	15.1	18.1	17.7

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 기재된 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 투자이익 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 증립(12.7%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이익은 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 투자이익은 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 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/27	Buy	160,000	-14.9	-3.1	20/01/30	Buy	165,000	-25.1	-11.5
18/07/10	Buy	210,000	-36.1	-22.4	20/04/01	Buy	150,000	-29.6	-24.0
19/01/03	Buy	170,000	-38.6	-32.1	20/04/29	Buy	140,000	-	-
19/04/15	Buy	150,000	-34.1	-21.7					
19/07/25	Buy	120,000	-20.0	-6.2					
19/10/17	Hold	120,000	-5.0	2.1					
19/12/20	Buy	150,000	-13.4	-8.7					