

삼성전기 (009150)

시선을 옮기면 업사이드가 보인다

2Q20 Review: 영업이익 960억원으로 컨센서스에 부합

삼성전기의 20년 2분기 매출액은 1조 8,122억원(YoY -6%, QoQ -19%), 영업이익은 960억원(YoY -41%, QoQ -42%)으로 낮아진 컨센서스에 부합했다. 컴포넌트솔루션이 전분기 대비 2% 감소했는데, MLCC는 전분기 대비 1% 증가했지만, 전자소자가 전분기 대비 29% 감소했다. MLCC는 필리핀 공장의 생산 차질에도, PC/게임기/서버의 수요가 양호해 매출액이 증가했다. 모듈솔루션은 스마트폰 수요 급감으로 인해 매출액이 전분기 대비 39% 감소해 BEP 수준의 수익성 시현에 그쳤다. 기판솔루션은 패키지기판은 양호했는데, RF-PCB의 수요 급감으로 전분기 대비 감익했다.

3Q20 Preview: 영업이익 2,361억원으로 반등 전망

삼성전기의 20년 3분기 매출액은 2조 1,919억원(YoY -1%, QoQ +21%), 영업이익은 2,361억원(YoY +25%, QoQ +146%)으로 전망한다. MLCC는 스마트폰의 수요 회복과 PC/게임기 등의 견조한 수요 지속으로 매출액이 전분기 대비 13% 증가할 것으로 추정된다. 모듈솔루션 매출액은 주요 거래선의 스마트폰 수량 회복에 힘입어 전분기 대비 33% 증가할 전망이다. 기판솔루션도 패키지기판의 호조 속에 RF-PCB의 물량 급증으로 매출액이 전분기 대비 24% 증가할 것으로 예상된다. RF-PCB의 흑자전환으로 기판솔루션의 영업이익 기여도가 확대될 것으로 분석된다.

2021년 실적 기대감과 신규 모멘텀 가능성

삼성전기에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 167,000원으로 상향한다. 글로벌 MLCC 업체들의 멀티플이 상승해 삼성전기에게도 동일한 Target EV/EBITDA를 적용했기 때문이다. 삼성전기의 2020년 연간 영업이익 대비 주가 수준이 부담스러울 수 있지만, MLCC의 기초체력 향상과 패키지기판의 이익 기여도 확대로 인해 전사 이익의 질이 높아졌다. 2021년으로 시선을 옮기면 주가 상승 여력이 상존하는데, 영업이익은 전년대비 39% 증가한 9,759억원으로 전망한다. 1) 스마트폰의 출하량이 전년대비 13% 증가할 것으로 전망되는데, 5G 단말기 확대로 대량 MLCC 탑재율이 증가해 MLCC 수요는 이를 상회할 것으로 추정된다. 2) 패키지기판은 FC-BGA의 공급 부족과 5G RF향 SiP 수요 증가로 이익 기여도가 확대될 전망이다. 3) 모듈솔루션은 신규 고객사 공급 가능성이 대두되었고, 성사 여부에 따라 새로운 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 167,000원(상향) | CP(7월 28일): 144,500원

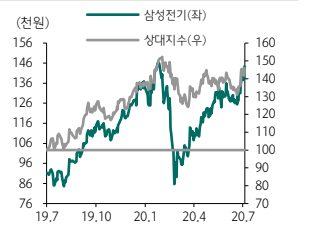
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,256.99
52주 최고/최저(원)	146,000/84,600
시가총액(십억원)	10,793.2
시가총액비중(%)	0.90
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	666.8
60일 평균 거래대금(십억원)	85.8
20년 배당금(예상, 원)	1,100
20년 배당수익률(예상, %)	0.76
외국인지분율(%)	33.35
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	23.93
국민연금공단	12.79
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.5 10.3 58.3
상대	3.5 6.4 44.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	8,214.6	9,031.1
영업이익(십억원)	642.4	845.4
순이익(십억원)	472.2	624.2
EPS(원)	5,923	7,791
BPS(원)	75,084	81,853

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	8,002.0	8,040.8	8,320.0	8,983.7	9,540.6
영업이익	십억원	1,149.9	734.0	702.2	942.4	980.9
세전이익	십억원	1,085.2	690.6	614.4	917.8	974.5
순이익	십억원	656.2	514.3	457.7	683.6	725.8
EPS	원	8,457	6,627	5,898	8,809	9,354
증감률	%	305.8	(21.6)	(11.0)	49.4	6.2
PER	배	12.24	18.86	24.50	16.40	15.45
PBR	배	1.62	1.79	1.93	1.75	1.59
EV/EBITDA	배	4.87	6.72	7.67	5.97	5.54
ROE	%	14.50	10.18	8.36	11.47	11.03
BPS	원	64,017	69,996	74,821	82,557	90,838
DPS	원	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

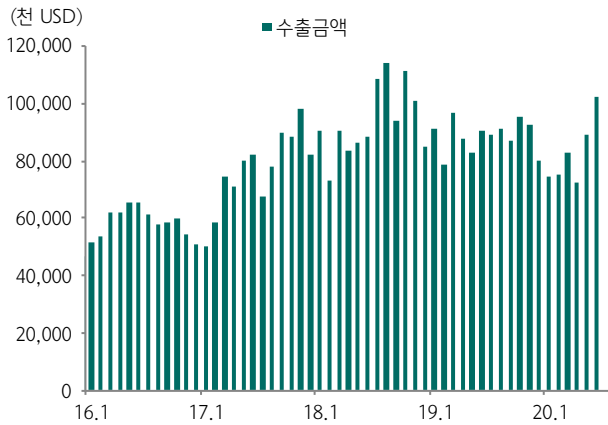
RA 김정연
02-3771-7056
Junghyun.kim@hanafn.com

표 1. 삼성전기의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비교1	비교2
	기판 솔루션	408	5.6	2,286	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Ibiden, Kinsus, Shinko, Unimicron Murata, TDK, Yageo Lite-On, Sunny Optical, MCNEX
	컴포넌트 솔루션	1,060	8.3	8,797	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	
	모듈 솔루션	428	5.0	2,127	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	
	Sub-Total (A)	1,896	5.6	13,210.8		
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value		
	삼성중공업	3,578	2.4%	85	장부가 및 시가 대비 30% 할인	
	아이마켓코리아	297	1.7%	5		
	비상장 주식	68		68		
	Sub-Total (B)	24,220		110.6		
순현금(십억원)	구분	Value		Value		
	현금 등	1,512		1,512		
	차입금	2,382		2,382		
	Sub-Total (C)	-870		-870		
주주가치(십억원)		(A)+(B)+(C)		12,451.1		
주식수				주식수		
주식수	발행주식수			74,694	자기주식 포함	자기주식 포함
주식수(천주)	유통주식수			72,694		
목표주가(원)				166,695		

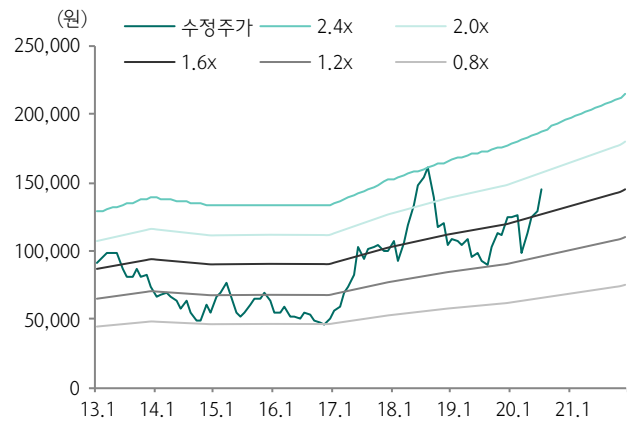
자료: 하나금융투자

그림 1. MLCC 수출금액 추이



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 2. PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,062.3	1,917.0	2,215.9	1,845.6	2,224.5	1,812.2	2,191.9	2,091.3	8,040.9	8,320.0	9,417.9
증감률 (YoY)	5.7%	8.4%	-5.3%	-5.0%	7.9%	-5.5%	-1.1%	13.3%	0.5%	3.5%	13.2%
증감률 (QoQ)	6.1%	-7.0%	15.6%	-16.7%	20.5%	-18.5%	21.0%	-4.6%			
컴포넌트 솔루션	836.3	786.7	820.1	775.0	857.6	839.6	932.9	906.2	3,218.2	3,536.2	4,153.2
모듈 솔루션	951.2	824.3	941.0	641.8	983.2	604.8	802.0	642.4	3,358.4	3,032.4	3,431.9
기판 솔루션	266.9	306.0	454.8	428.8	383.7	367.8	457.1	542.7	1,456.5	1,751.4	1,832.8
영업이익	242.3	163.8	189.2	138.7	164.6	96.0	236.1	205.6	734.0	702.2	975.9
증감률 (YoY)	59.1%	-29.4%	-58.2%	-55.7%	-32.1%	-41.4%	24.8%	48.2%	-36.2%	-4.3%	39.0%
증감률 (QoQ)	-22.7%	-32.4%	15.5%	-26.7%	18.6%	-41.7%	146.0%	-12.9%			
컴포넌트 솔루션	190.6	119.3	85.6	112.6	89.6	87.8	151.4	139.2	508.2	468.1	665.6
모듈 솔루션	71.5	50.4	68.9	26.3	67.2	1.5	45.2	23.6	217.1	137.5	178.0
기판 솔루션	-19.9	-6.0	34.7	-0.2	7.7	6.6	39.5	42.8	8.7	96.6	132.3
영업이익률	11.7%	8.5%	8.5%	7.5%	7.4%	5.3%	10.8%	9.8%	9.1%	8.4%	10.4%
컴포넌트 솔루션	22.8%	15.2%	10.4%	14.5%	10.5%	10.5%	16.2%	15.4%	15.8%	13.2%	16.0%
모듈 솔루션	7.5%	6.1%	7.3%	4.1%	6.8%	0.2%	5.6%	3.7%	6.5%	4.5%	5.2%
기판 솔루션	-7.4%	-2.0%	7.6%	0.0%	2.0%	1.8%	8.7%	7.9%	0.6%	5.5%	7.2%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

표 3. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,062.3	1,917.0	2,215.9	1,845.6	2,224.5	1,771.9	2,213.8	2,000.5	8,040.9	8,210.7	8,983.7
증감률 (YoY)	5.7%	8.4%	-5.3%	-5.0%	7.9%	-7.6%	-0.1%	8.4%	0.5%	2.1%	9.4%
증감률 (QoQ)	6.1%	-7.0%	15.6%	-16.7%	20.5%	-20.3%	24.9%	-9.6%			
컴포넌트 솔루션	836.3	786.7	820.1	775.0	857.6	849.7	916.6	880.6	3,218.2	3,504.5	3,925.1
모듈 솔루션	951.2	824.3	941.0	641.8	983.2	585.8	835.7	629.2	3,358.4	3,033.8	3,185.5
기판 솔루션	266.9	306.0	454.8	428.8	383.7	336.4	461.6	490.6	1,456.5	1,672.4	1,873.1
영업이익	242.3	163.8	189.2	138.7	164.6	112.4	246.0	193.8	734.0	716.7	968.4
증감률 (YoY)	59.1%	-29.4%	-58.2%	-55.7%	-32.1%	-31.4%	30.0%	39.7%	-36.2%	-2.4%	35.1%
증감률 (QoQ)	-22.7%	-32.4%	15.5%	-26.7%	18.6%	-31.7%	118.9%	-21.2%			
컴포넌트 솔루션	190.6	119.3	85.6	112.6	100.5	100.1	158.0	144.1	508.2	502.6	639.8
모듈 솔루션	71.5	50.4	68.9	26.3	59.7	10.7	47.3	17.5	217.1	135.2	197.5
기판 솔루션	-19.9	-6.0	34.7	-0.2	4.4	1.6	40.7	32.2	8.7	78.9	131.1
영업이익률	11.7%	8.5%	8.5%	7.5%	7.4%	6.3%	11.1%	9.7%	9.1%	8.7%	10.8%
컴포넌트 솔루션	22.8%	15.2%	10.4%	14.5%	11.7%	11.8%	17.2%	16.4%	15.8%	14.3%	16.3%
모듈 솔루션	7.5%	6.1%	7.3%	4.1%	6.1%	1.8%	5.7%	2.8%	6.5%	4.5%	6.2%
기판 솔루션	-7.4%	-2.0%	7.6%	0.0%	1.2%	0.5%	8.8%	6.6%	0.6%	4.7%	7.0%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002.0	8,040.8	8,320.0	8,983.7	9,540.6
매출원가	5,514.6	5,990.0	6,308.7	6,812.0	7,234.3
매출총이익	2,487.4	2,050.8	2,011.3	2,171.7	2,306.3
판매비	1,337.5	1,316.9	1,309.0	1,229.3	1,325.4
영업이익	1,149.9	734.0	702.2	942.4	980.9
금융손익	(63.9)	(56.6)	(44.0)	(53.9)	(58.1)
종속/관계기업손익	7.2	11.9	(27.5)	45.2	67.8
기타영업외손익	(8.1)	1.3	(16.3)	(15.9)	(16.1)
세전이익	1,085.2	690.6	614.4	917.8	974.5
법인세	280.4	71.1	153.6	229.4	243.6
계속사업이익	804.9	619.5	460.9	688.3	730.9
중단사업이익	(119.8)	(91.4)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	685.0	528.0	460.9	688.3	730.9
비배주주지분 손익	28.8	13.8	3.2	4.8	5.1
지배주주순이익	656.2	514.3	457.7	683.6	725.8
지배주주지분포괄이익	629.8	540.6	457.3	683.1	725.3
NOPAT	852.8	658.4	526.7	706.8	735.6
EBITDA	1,886.4	1,604.0	1,614.2	2,004.2	2,082.8
성장성(%)					
매출액증가율	17.0	0.5	3.5	8.0	6.2
NOPAT증가율	298.3	(22.8)	(20.0)	34.2	4.1
EBITDA증가율	101.4	(15.0)	0.6	24.2	3.9
영업이익증가율	275.5	(36.2)	(4.3)	34.2	4.1
(지배주주)순이익증가율	305.8	(21.6)	(11.0)	49.4	6.2
EPS증가율	305.8	(21.6)	(11.0)	49.4	6.2
수익성(%)					
매출총이익률	31.1	25.5	24.2	24.2	24.2
EBITDA이익률	23.6	19.9	19.4	22.3	21.8
영업이익률	14.4	9.1	8.4	10.5	10.3
계속사업이익률	10.1	7.7	5.5	7.7	7.7
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	5,898	8,809	9,354
BPS	64,017	69,996	74,821	82,557	90,838
CFPS	25,905	20,672	19,460	25,394	26,528
EBITDAPS	24,308	20,670	20,802	25,828	26,840
SPS	103,118	103,618	107,215	115,768	122,945
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	12.2	18.9	24.5	16.4	15.4
PBR	1.6	1.8	1.9	1.8	1.6
PCFR	4.0	6.0	7.4	5.7	5.4
EV/EBITDA	4.9	6.7	7.7	6.0	5.5
PSR	1.0	1.2	1.3	1.2	1.2
재무비율(%)					
ROE	14.5	10.2	8.4	11.5	11.0
ROA	8.0	5.9	5.2	7.3	7.3
ROIC	14.7	10.7	8.6	11.4	11.5
부채비율	74.8	59.7	56.1	51.3	45.8
순부채비율	24.4	21.2	21.7	13.1	5.8
이자보상배율(배)	15.1	9.4	29.0	42.6	47.5

자료: 하나금융투자

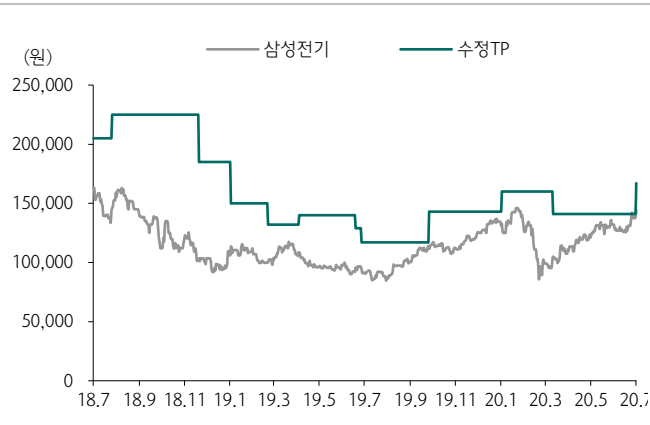
대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,525.3	3,507.5	3,731.3	4,258.4	4,700.7
금융자산	1,246.0	859.9	500.5	839.2	1,123.4
현금성자산	1,002.4	803.8	431.0	764.2	1,043.7
매출채권 등	1,061.4	1,096.3	1,359.3	1,467.8	1,558.8
재고자산	1,115.6	1,271.3	1,576.3	1,702.0	1,807.5
기타유동자산	102.3	280.0	295.2	249.4	211.0
비유동자산	5,119.6	5,166.7	5,336.9	5,444.7	5,592.2
투자자산	250.1	258.9	279.4	287.9	295.0
금융자산	39.0	17.3	21.4	23.1	24.5
유형자산	4,558.0	4,514.5	4,684.0	4,783.2	4,923.4
무형자산	162.5	141.2	121.4	121.5	121.7
기타비유동자산	149.0	252.1	252.1	252.1	252.1
자산총계	8,644.9	8,674.2	9,068.2	9,703.1	10,292.9
유동부채	2,509.6	1,850.4	1,932.6	2,048.3	2,178.6
금융부채	1,394.0	760.1	610.1	630.1	680.1
매입채무 등	927.0	919.4	1,140.0	1,230.9	1,307.2
기타유동부채	188.6	170.9	182.5	187.3	191.3
비유동부채	1,188.8	1,393.7	1,327.9	1,242.0	1,053.8
금융부채	1,060.1	1,251.3	1,151.3	1,051.3	851.3
기타비유동부채	128.7	142.4	176.6	190.7	202.5
부채총계	3,698.4	3,244.2	3,260.5	3,290.3	3,232.4
지배주주지분	4,821.1	5,285.0	5,659.5	6,259.8	6,902.4
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	355.2	425.7	425.7	425.7	425.7
이익잉여금	3,179.3	3,572.9	3,947.3	4,547.6	5,190.2
비지배주주지분	125.4	145.1	148.2	153.0	158.1
자본총계	4,946.5	5,430.1	5,807.7	6,412.8	7,060.5
순금융부채	1,208.2	1,151.5	1,260.9	842.2	408.0
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,558.7	1,021.3	1,054.0	1,676.6	1,769.5
당기순이익	685.0	528.0	460.9	688.3	730.9
조정	1,243.5	812.4	909.9	1,066.9	1,104.6
감가상각비	736.4	870.0	912.1	1,061.8	1,101.9
외환거래손익	8.8	11.3	0.0	6.6	7.1
지분법손익	(7.2)	(11.9)	(14.5)	(13.2)	(13.8)
기타	505.5	(57.0)	12.3	11.7	9.4
영업활동 변동	(369.8)	(319.1)	(316.8)	(78.6)	(66.0)
투자활동 현금흐름	(698.1)	(517.0)	(1,081.2)	(1,168.6)	(1,247.3)
투자자산감소(증가)	580.3	3.1	(6.0)	4.7	6.8
유형자산감소(증가)	(1,163.6)	(1,511.7)	(1,061.7)	(1,141.2)	(1,222.3)
기타	(114.8)	991.6	(13.5)	(32.1)	(31.8)
재무활동 현금흐름	(235.8)	(619.5)	(357.5)	(185.4)	(253.9)
금융부채증가(감소)	(114.8)	(442.7)	(250.0)	(80.0)	(150.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(60.5)	(100.8)	(24.3)	(22.2)	(20.7)
배당지급	(60.5)	(76.0)	(83.2)	(83.2)	(83.2)
현금의 증감	557.8	(146.9)	(424.5)	333.1	279.6
Unlevered CFO	2,010.3	1,604.1	1,510.1	1,970.6	2,058.6
Free Cash Flow	363.5	(526.7)	(7.7)	535.4	547.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.29	BUY	167,000		
20.4.8	BUY	141,000	-12.55%	0.71%
20.1.30	BUY	160,000	-24.08%	-8.75%
19.10.24	BUY	143,000	-16.32%	-4.20%
19.7.25	BUY	117,000	-17.07%	-2.56%
19.7.17	BUY	129,000	-25.97%	-24.88%
19.5.2	BUY	140,000	-31.02%	-23.21%
19.3.21	BUY	132,000	-17.32%	-10.98%
19.1.30	BUY	150,000	-28.79%	-23.00%
18.12.18	BUY	185,000	-46.64%	-40.81%
18.8.23	BUY	225,000	-41.41%	-27.56%
18.7.26	BUY	205,000	-27.40%	-20.49%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)는 2020년 07월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.