

삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(08/18)	133,000원	Up/Downside	+35.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 08. 19

순항 중!

Comment

실제로 전 사업부가 좋아지고 있다: 2Q20에 1천억원이 안 되는 영업이익을 기록했으나 3Q20에 2천억원 이상 영업이익 달성을 위해 순항하고 있다. MLCC, 카메라모듈, 기판사업부 등 전 사업부가 개선되고 있으며 이익 증분은 골고루 나올 것이다. MLCC는 예상보다 소폭 나은 10% 이상 매출 증가로 영업이익률도 4%pt 이상 개선될 것이다. 카메라모듈은 고객사의 신모델 출시 및 스마트폰 물량 증가와 비례하여 높은 매출 증가와 수익성 개선이 기대된다. 기판사업부는 패키지기판의 지속적인 호조에 RF PCB 개선이 가세하면서 역시 수익성 개선이 클 것이다.

MLCC, 계속 경쟁사를 Outperform하고 있다: 코로나19가 모든 MLCC업체에게 동일한 악재임에도 불구하고 삼성전기 MLCC 성과는 일본 경쟁업체들 대비 1Q20에 이어 2Q20에도 아웃퍼폼했다. 삼성전기 2Q20 MLCC 매출액은 YoY로 5.6% 성장한 반면, 무라타의 Capacitor는 -2.4%, Taiyo Yuden의 Capacitor는 -7.5%, TDK의 Capacitor는 -15.1%로 다른 양상을 보였다. 이는 타이트한 재고관리, Application 다변화 등에 기인한다. 삼성전기의 20년 연간 MLCC 매출액도 10% 이상 성장이 예상되어 무라타의 가이던스인 flat 대비 차이를 보일 것이다.

Action

불안할 땐 핵심 경쟁력과 실적: 국내 코로나19 재확산 불안감이 주식시장을 압도하고 있다. 이럴 때일수록 주력 제품의 경쟁력과 하반기 실적 가시성에 더 주목해야 하는데 삼성전기 MLCC경쟁력과 실적 Visibility는 상대적으로 높다고 할 수 있다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	8,002	8,041	8,182	9,111	9,547
(증가율)	17.0	0.5	1.8	11.3	4.8
영업이익	1,150	734	634	843	992
(증가율)	275.5	-36.2	-13.6	32.9	17.7
지배주주순이익	656	514	381	498	601
EPS	8,746	6,841	5,062	6,620	7,977
PER (H/L)	19.0/10.2	18.4/12.3	26.3	20.1	16.7
PBR (H/L)	2.7/1.4	1.9/1.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (H/L)	7.3/4.3	6.7/4.8	7.6	6.5	5.8
영업이익률	14.4	9.1	7.8	9.3	10.4
ROE	14.5	10.2	7.0	8.6	9.6

Stock Data

52주 최저/최고	84,600/146,000원
KOSDAQ /KOSPI	800/2,348pt
시가총액	99,343억원
60일-평균거래량	644,199
외국인지분율	33.1%
60일-외국인지분율변동추이	+1.6%p
주요주주	삼성전자 외 5인 24.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.5	8.1	44.3
상대기준	-4.8	-10.8	18.4

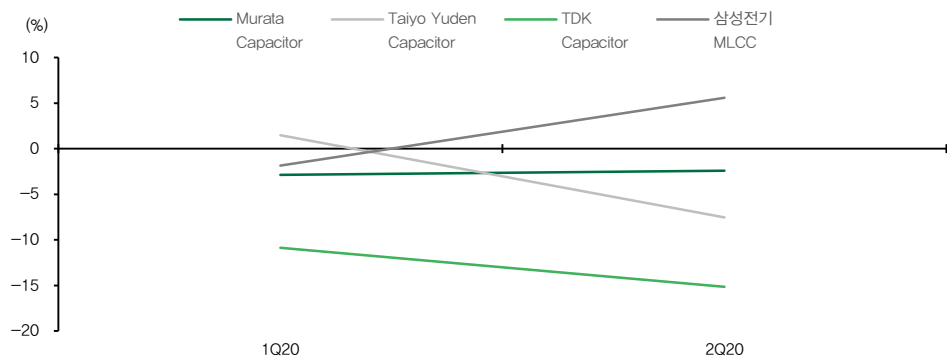
도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,124	1,958	2,272	1,846	2,225	1,812	2,194	1,952	8,200	8,182	9,111	9,547
기판	329	347	511	429	384	368	499	494	1,616	1,744	1,870	1,948
회로기판	132	114	250	142	84	59	176	150	638	470	493	518
패키지기판	197	232	261	287	299	309	322	344	978	1,275	1,377	1,430
컴포넌트	836	787	820	775	858	840	928	878	3,218	3,503	3,876	4,248
MLCC	778	732	738	705	763	772	838	806	2,953	3,180	3,521	3,857
기타	59	55	82	70	94	67	90	72	265	323	355	391
모듈	951	824	941	642	983	605	767	580	3,358	2,935	3,365	3,351
통신모듈	114	82	85	58	89	54	67	47	339	257	309	340
카메라모듈	837	742	856	584	895	550	700	533	3,019	2,678	3,056	3,011
영업이익	243	145	180	139	165	96	217	157	707	634	843	992
영업이익률(%)	11.4	7.4	7.9	7.5	7.4	5.3	9.9	8.0	8.6	7.8	9.3	10.4

자료: 삼성전기 DB금융투자

도표 2. 1H20 MLCC업체 Capacitor 매출액 YoY 성장률 - 삼성전기 아웃퍼폼



자료: 각 사, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,525	3,508	3,568	4,107	4,689
현금및현금성자산	1,002	855	920	1,205	1,668
매출채권및기타채권	1,061	1,096	1,094	1,205	1,257
재고자산	1,116	1,271	1,269	1,412	1,480
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	9,017	9,512	10,073
유동부채	2,510	1,850	1,880	1,944	1,994
매입채무및기타채무	927	919	952	1,016	1,066
단기차입금및단기차입금	962	569	569	569	569
유동상장기부채	432	191	191	191	191
비유동부채	1,189	1,394	1,394	1,394	1,394
차입금및차입금	1,060	1,220	1,220	1,220	1,220
부채총계	3,698	3,244	3,274	3,338	3,388
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	3,179	3,573	3,871	4,271	4,750
비지배주주지분	125	145	160	190	222
자본총계	4,946	5,430	5,744	6,174	6,685

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,559	1,021	1,328	1,226	1,412
당기순이익	685	528	397	528	632
현금유출이없는비용및수익	1,325	1,076	1,033	1,103	1,112
유형및무형자산상각비	736	870	845	855	832
영업관련자산부채변동	-370	-319	34	-205	-92
매출채권및기타채권의감소	-164	-2	2	-110	-52
재고자산의감소	-276	-261	3	-144	-68
매입채무및기타채무의증가	2	-8	32	64	50
투자활동현금흐름	-698	-517	-881	-787	-787
CAPEX	-1,195	-1,548	-900	-810	-810
투자자산의순증	580	3	0	0	0
재무활동현금흐름	-236	-620	-154	-154	-169
차입금및차입금의 증가	-115	-443	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-61	-76	-83	-83	-98
기타현금흐름	-67	-32	-228	0	0
현금의증가	558	-147	65	285	463
기초현금	445	1,002	855	920	1,205
기말현금	1,002	855	920	1,205	1,668

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	8,002	8,041	8,182	9,111	9,547
매출원가	5,515	5,990	6,339	6,922	7,144
매출총이익	2,487	2,051	1,843	2,189	2,402
판매비	1,337	1,317	1,209	1,346	1,410
영업이익	1,150	734	634	843	992
EBITDA	1,886	1,604	1,480	1,698	1,823
영업외손익	-65	-44	-102	-114	-120
금융손익	-64	-57	-52	-48	-40
투자손익	7	12	0	0	0
기타영업외손익	-8	1	-50	-66	-80
세전이익	1,085	691	533	729	872
중단사업이익	-120	-91	0	0	0
당기순이익	685	528	397	528	632
지배주주지분순이익	656	514	381	498	601
비지배주주지분순이익	29	14	15	30	31
총포괄이익	660	561	397	528	632
증감률(%YoY)					
매출액	17.0	0.5	1.8	11.3	4.8
영업이익	275.5	-36.2	-13.6	32.9	17.7
EPS	309.7	-21.8	-26.0	30.8	20.5

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	8,746	6,841	5,062	6,620	7,977
BPS	62,126	68,106	71,948	77,102	83,281
DPS	1,000	1,100	1,100	1,300	1,600
Multiple(배)					
P/E	11.8	18.3	26.3	20.1	16.7
P/B	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.9	6.7	7.6	6.5	5.8
수익성(%)					
영업이익률	14.4	9.1	7.8	9.3	10.4
EBITDA마진	23.6	19.9	18.1	18.6	19.1
순이익률	8.6	6.6	4.8	5.8	6.6
ROE	14.5	10.2	7.0	8.6	9.6
ROA	8.3	6.1	4.5	5.7	6.5
ROIC	14.9	10.8	7.5	9.6	11.1
안정성및기타					
부채비율(%)	74.8	59.7	57.0	54.1	50.7
이자보상배율(배)	15.1	9.4	9.0	12.0	14.1
배당성향(배)	10.6	15.1	20.1	17.9	18.4

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 투자이전 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

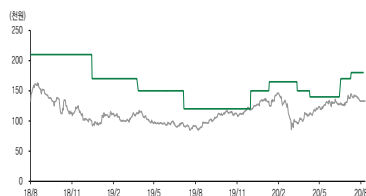
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-10.3 -2.9
19/04/15	Buy	150,000	-34.1 -21.7	20/07/06	Buy	170,000	-22.0 -15.0
19/07/25	Buy	120,000	-20.0 -6.2	20/07/29	Buy	180,000	-
19/10/17	Hold	120,000	-5.0 2.1				
19/12/20	Buy	150,000	-13.4 -8.7				
20/01/30	Buy	165,000	-25.1 -11.5				