

삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(11/12)	143,500원	Up/Downside	+25.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 11. 13

지금 아니면 언제?

Comment

MLCC 분위기 더 좋다: 최근 무리타, Taiyo Yuden 등 일본 MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor) 업체의 가이던스 상향 조정과 주가 상승을 보면 MLCC 업황이 좋음을 느낄 수 있다. 하반기 들어 스마트폰 시장 개선과 전장용 수요 회복에 따라 MLCC는 소형, 고용량, 상위업체 위주의 호황이 나타나고 있다. 상반기 10% 초반 영업이익률에 그쳤던 삼성전기 MLCC는 3Q20에 가동률 상승으로 20% 수준으로 급반등하였고 이러한 추세가 지속될 가능성이 높다. 필리핀 공장 정상화와 천진 공장 가동 개시로 캐파 확대와 제품 포트폴리오도 강화되어 삼성전기 MLCC를 더 주목할 필요가 있다. 삼성전기 MLCC는 올해 들어 일본 MLCC업체를 계속해서 Outperform하고 있다.

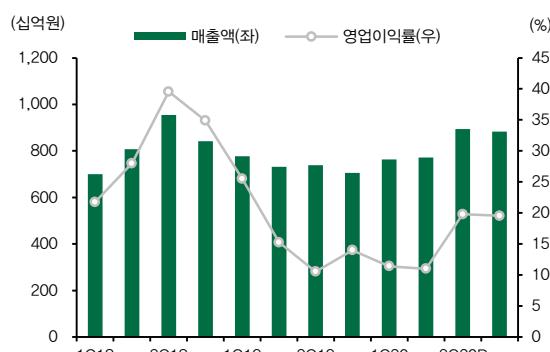
반도체패키지 기판 소티지 상황 진입: 반도체패키지 기판은 MLCC에 비해서 사업 비중이 크지 않지만 최근 가장 주목되는 사업이다. 삼성전기 내에서 반도체패키지 기판은 15% 매출 비중과 10%초반의 수익성을 보이는 것으로 추정된다. FC-CSP(주로 스마트폰용 AP에 사용), FC-BGA(주로 PC용 CPU에 사용) 양 축을 기반으로 好실적을 구가하던 반도체패키지 기판은 10월말 대만의 유니마이크론 공장 화재로 인해 글로벌 공급이 더욱 타이트해졌다. 유니마이크론은 세계 10대 PCB 업체 중 하나로 패키지 기판이 매출의 40% 이상을 차지한다. 유니마이크론은 AP용 FC-CSP를 주로 생산했는데 화재로 인한 공급차질이 동종업계에 연쇄적으로 영향을 미쳐 AP용 FC-CSP를 가장 많이 생산하는 삼성전기에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 현재 삼성전기의 반도체 패키지 기판은 풀가동 상태라 물량을 늘리기는 어렵지만 공급부족이 가격 상승을 유발해 21년 연초부터는 그러한 가격 상승의 긍정적인 효과가 삼성전기 및 주요 반도체패키지 기판 업체에 나타날 것이다. 업계에서는 반도체패키지 기판 가격이 20~40% 상승할 것이라는 전망이 나오고 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	85,700/146,000원	주요주주	삼성전자 외 5 인 24.0%
매출액	8,002	8,041	8,446	9,242	9,696	KOSDAQ /KOSPI	840/2,476pt		
(증가율)	17.0	0.5	5.0	9.4	4.9	시가총액	107,185억원	(천원)	(pt)
영업이익	1,150	734	816	997	1,151	60일-평균거래량	531,908		
(증가율)	275.5	-36.2	11.2	22.1	15.5	외국인지분율	33.8%	주가상승률	1M 3M 12M
자배주주순이익	656	514	587	661	769	60일-외국인지분율변동추이	+0.7%		
EPS	8,746	6,841	7,813	8,794	10,236	주요주주	삼성전자 외 5 인 24.0%	절대기준	1.8 2.9 29.3
PER (H/L)	19.0/10.2	18.4/12.3	18.0	16.0	13.8	(전월)	0 200		
PBR (H/L)	2.7/1.4	1.9/1.2	1.9	1.7	1.6	삼성전기(좌)	0 200	상대기준	-1.2 1.1 11.8
EV/EBITDA (H/L)	7.3/4.3	6.7/4.8	7.1	6.1	5.4	KOSPI지수대비(우)	0 200		
영업이익률	14.4	9.1	9.7	10.8	11.9	19/11 20/02 20/06 20/09	0 200	1.8 2.9 29.3	-1.2 1.1 11.8
ROE	14.5	10.2	10.6	10.9	11.5				

Action

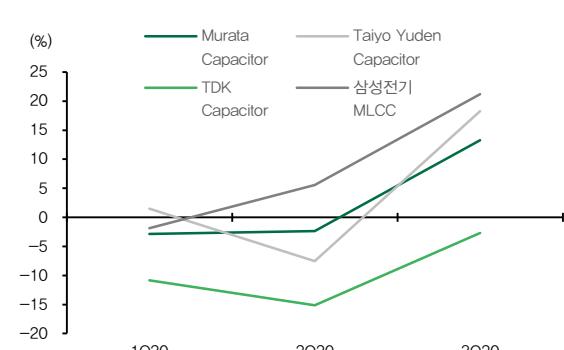
동종업체 주가 다 좋다, 삼성전기 차례: 최근 삼성전기 유사업체의 주가가 좋다. 최근 한달 간 MLCC 경쟁업체인 Murata는 12%, Taiyo Yuden 11%, TDK 10% 주가가 상승했다. 양호한 실적과 실적 발표 후 가이던스 상향 조정이 주된 요인이다. 유니마이크론 화재 이후 반도체패키지 기판 업체인 대만의 킨서스는 17%, NanYa PCB는 20% 주가가 상승했다. 반사이익이 기대되기 때문이다. 이에 반해 각각의 분야에서 Top tier에 있는 삼성전기 주가는 최근 한달간 주가가 보합세에 그쳐 이제는 삼성전기 주가가 오를 차례이다. 아마도 15만원 밑에서 삼성전기 주식을 담을 수 있는 마지막 기회가 아닐까 생각이 드는데 지금 아니면 언제 살 것인가. BUY!

도표 1. 삼성전기 MLCC 실적 전망



자료: DB금융투자

도표 2. 삼성전기 MLCC YOY 성장을 일본업체 대비 아웃퍼퓸



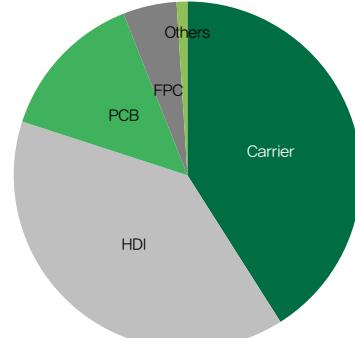
자료: DB금융투자

도표 3. 세계 10대 PCB업체



자료: Research And Markets, DB금융투자

도표 4. 대만 유니마이크론 제품별 매출 비중



자료: Unimicron, DB금융투자

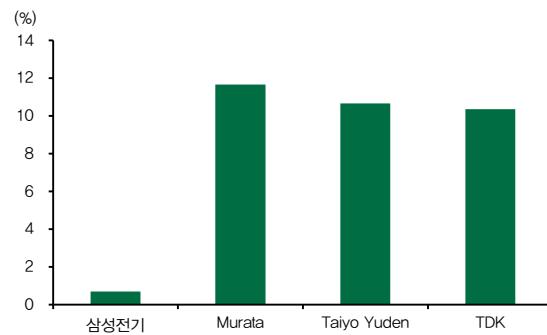
도표 5. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,124	1,958	2,272	1,846	2,225	1,812	2,288	2,122	8,200	8,446	9,242	9,696
기판	329	347	511	429	384	368	452	521	1,616	1,725	1,850	1,927
회로기판	132	114	250	142	84	59	122	171	638	436	458	481
패키지기판	197	232	261	287	299	309	330	350	978	1,289	1,392	1,447
컴포넌트	836	787	820	775	858	840	983	965	3,218	3,645	3,971	4,341
MLCC	778	732	738	705	763	772	895	883	2,953	3,313	3,605	3,939
기타	59	55	82	70	94	67	89	82	265	332	366	402
모듈	951	824	941	642	983	605	853	635	3,358	3,076	3,422	3,428
통신모듈	114	82	85	58	89	54	68	48	339	259	311	342
카메라모듈	837	742	856	584	895	550	785	588	3,019	2,817	3,111	3,086
영업이익	243	145	180	139	165	96	303	253	707	816	997	1,151
영업이익률(%)	11.4	7.4	7.9	7.5	7.4	5.3	13.2	11.9	8.6	9.7	10.8	11.9

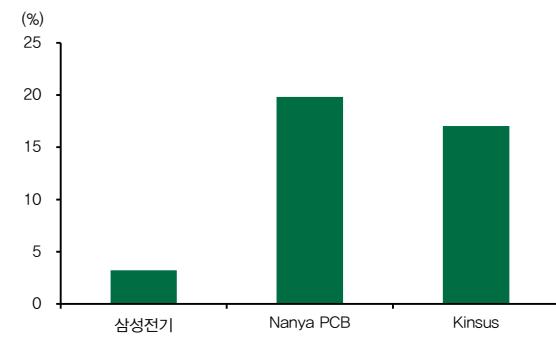
자료: 삼성전기, DB금융투자

도표 6. 최근 한달간 MLCC업체 주가 수익률



자료: DB금융투자

도표 7. 유니마이크론 화재 후 주요 PCB업체 주가 수익률



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,525	3,508	3,777	4,475	5,235
현금및현금성자산	1,002	855	1,058	1,537	2,173
매출채권및기타채권	1,061	1,096	1,126	1,220	1,274
재고자산	1,116	1,271	1,310	1,433	1,503
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	9,227	9,880	10,618
유동부채	2,510	1,850	1,888	1,948	1,999
매입채무및기타채무	927	919	960	1,020	1,071
단기应付및단기차채	962	569	569	569	569
유동성장기부채	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	3,282	3,342	3,393
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	3,179	3,573	4,073	4,635	5,291
비자본주자분	125	145	160	191	222
자본총계	4,946	5,430	5,945	6,538	7,225

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,559	1,021	1,464	1,420	1,576
당기순이익	685	528	602	691	801
현금유동이없는비유동수익	1,325	1,076	1,071	1,160	1,167
유형및무형자산상각비	736	870	845	855	832
영업관련자산부채변동	-370	-319	-33	-169	-89
매출채권및기타채권의감소	-164	-2	-29	-95	-54
재고자산의감소	-276	-261	-38	-123	-70
매입채무및기타채무의증가	2	-8	41	60	51
투자활동현금흐름	-698	-517	-880	-783	-772
CAPEX	-1,195	-1,548	-900	-810	-810
투자자산의순증	580	3	0	0	0
재무활동현금흐름	-236	-620	-154	-158	-169
사채및차입금의증가	-115	-443	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-61	-76	-83	-87	-98
기타현금흐름	-67	-32	-228	0	0
현금의증가	558	-147	202	480	635
기초현금	445	1,002	855	1,058	1,537
기말현금	1,002	855	1,058	1,537	2,173

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	8,002	8,041	8,446	9,242	9,696
매출원가	5,515	5,990	6,448	6,951	7,188
매출총이익	2,487	2,051	1,999	2,291	2,509
판관비	1,337	1,317	1,182	1,294	1,357
영업이익	1,150	734	816	997	1,151
EBITDA	1,886	1,604	1,662	1,852	1,983
영업외손익	-65	-44	-39	-43	-46
금융순익	-64	-57	-50	-43	-32
투자순익	7	12	0	0	0
기타영업외손익	-8	1	11	0	-14
세전이익	1,085	691	777	953	1,105
증단사업이익	-120	-91	0	0	0
당기순이익	685	528	602	691	801
자비주주지분순이익	656	514	587	661	769
비자비주주지분순이익	29	14	15	30	32
총포괄이익	660	561	602	691	801
증감률(%YoY)					
매출액	17.0	0.5	5.0	9.4	4.9
영업이익	275.5	-36.2	11.2	22.1	15.5
EPS	309.7	-21.8	14.2	12.6	16.4

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	8,746	6,841	7,813	8,794	10,236
BPS	62,126	68,106	74,549	81,796	90,244
DPS	1,000	1,100	1,150	1,300	1,500
Multiple(배)					
P/E	11.8	18.3	18.0	16.0	13.8
P/B	1.7	1.8	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.9	6.7	7.1	6.1	5.4
수익성(%)					
영업이익률	14.4	9.1	9.7	10.8	11.9
EBITDA마진	23.6	19.9	19.7	20.0	20.4
순이익률	8.6	6.6	7.1	7.5	8.3
ROE	14.5	10.2	10.6	10.9	11.5
ROA	8.3	6.1	6.7	7.2	7.8
ROIC	14.9	10.8	10.0	11.3	12.9
안정성및기타					
부채비율(%)	74.8	59.7	55.2	51.1	47.0
이자보상배율(배)	15.1	9.4	11.6	14.1	16.3
배당성향(배)	10.6	15.1	13.9	13.7	13.6

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 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 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변동

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