

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-8889

Company Data

자본금	3,880 억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	202 만주
액면가	5,000 원
시가총액	34,882 억원
주요주주	
삼성전자(주)(외5)	23.73%
국민연금공단	8.18%
외국인지분률	17.00%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(16/07/10)	46,700 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	71,500 원
52주 최저가	46,700 원
60일 평균 거래대금	176 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 70,000 원(유지))

2Q16 Preview: 구조조정 비용이 실적에 제동, 그러나 카메라 점유율은 상승

삼성전기의 2Q16 매출액은 16,367 억원, 영업이익은 203 억원 추정

① 예상대비 부진한 2Q16 영업이익은 희망퇴직 진행에 따른 일회성 비용 반영 때문

② 구조조정 비용을 제외한다면, 카메라모듈을 중심으로 사업현황은 견조

③ 향후 추가적인 구조조정 진행 여부와 미주 고객사향 패키징 물량 하락 규모에 주목

2Q16 영업이익은 203 억원으로 기대치를 하회할 전망

삼성전기는 2Q16 에 매출액 16,367 억원 (QoQ +2% / YoY +2%), 영업이익은 203 억원 (QoQ -53% / YoY -78%)을 기록할 것으로 전망한다. 삼성전자의 스마트폰 감소로 부품산업이 비수기임에도 불구하고, 2Q16 매출액이 전분기와 유사한 점은 고무적이다. 그러나 삼성전자 내 카메라모듈 점유율 상승이 이익 개선으로 이어지지 않고 있다. 당초 예상대비 부진한 2Q16 수익성은 희망퇴직 진행에 따른 일회성 비용 반영 때문으로 예상된다.

사업현황은 견조, 구조조정 비용이 실적에 제동

삼성전기의 카메라모듈 매출은 플래그십형 고화소 카메라 모듈 중심에서 중저가 스마트폰으로 다각화되고 있다. 2015 년부터 고화소 모듈을 채용한 A, J 시리즈의 생산량이 크게 증가하고 있기 때문이다. 듀얼카메라 공급은 3Q16 부터 시작되었으나, 본격적인 물량 증가는 2017 년에 발생할 것으로 전망된다. 2Q16 실적의 발목을 잡았던 구조조정 비용은 하반기에도 상당부분 집행될 가능성을 배제할 수 없다.

3Q16 IT 성수기 진입효과 기대

3Q16 에는 실적반등이 기대된다. ① IT 성수기 진입에 따라 고객사들의 MLCC 및 카메라모듈 수요 증가가 기대되고, ② 노트 7 향 부품 공급이 7 월부터 본격화되며, ③ HDI 기판의 베트남 생산라인 이전에 따라 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 다만 추가적인 구조조정 진행 가능성과 미주 고객사향 패키징 물량 하락은 리스크 요인이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	82,566	61,004	61,763	65,725	67,877	70,392
yoy	%	4.3	-26.1	1.2	6.4	3.3	3.7
영업이익	억원	4,640	649	3,013	1,988	2,892	3,190
yoy	%	-20.1	-86.0	364.0	-34.0	45.5	10.3
EBITDA	억원	10,832	7,252	7,954	7,826	9,357	9,918
세전이익	억원	4,360	8,162	3,668	2,074	2,918	3,369
순이익(지배주주)	억원	3,302	5,027	112	1,497	2,114	2,456
영업이익률%	%	5.6	1.1	4.9	3.0	4.3	4.5
EBITDA%	%	13.1	11.9	12.9	11.9	13.8	14.1
순이익률	%	4.2	8.3	0.3	2.4	3.3	3.6
EPS	원	4,256	8,798	4,031	1,930	2,724	3,165
PER	배	17.2	6.2	15.6	24.2	17.1	14.8
PBR	배	1.4	0.9	1.2	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	6.2	6.4	7.5	6.5	5.3	5.0
ROE	%	8.2	11.5	0.3	3.5	4.9	5.6
순차입금	억원	8,365	2,354	9,164	12,698	11,311	10,925
부채비율	%	68.8	66.3	68.5	75.5	73.8	74.6

삼성전기 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	16,026	16,021	16,095	13,620	16,043	16,367	17,169	16,146	61,762	65,725
DM	6,792	7,355	6,681	5,736	6,859	7,228	7,529	7,298	26,564	28,914
LCR	5,340	5,071	5,428	4,438	5,254	5,311	5,684	4,890	20,277	21,139
ACI	3,880	3,744	3,946	3,602	3,460	3,528	3,656	3,659	15,172	14,302
영업이익	851	941	1,015	206	429	203	883	473	3,013	1,988
DM	220	441	548	229	111	84	264	204	1,438	663
LCR	881	658	542	159	606	518	751	375	2,240	2,250
ACI	-244	-222	-155	-262	-278	-342	-172	-146	-883	-938
영업이익률	5.3%	5.9%	6.3%	1.5%	2.7%	1.2%	5.1%	2.9%	4.9%	3.0%
DM	3.2%	6.0%	8.2%	4.0%	1.6%	1.2%	3.5%	2.8%	2.3%	1.0%
LCR	16.5%	13.0%	10.0%	3.6%	11.5%	9.8%	13.2%	7.7%	3.6%	3.4%
ACI	-6.3%	-5.9%	-3.9%	-7.3%	-8.0%	-9.7%	-4.7%	-4.0%	-1.4%	-1.4%

자료: DART, SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성전기 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	16,981	16,043	16,367	16,260	1%
영업이익	804	429	203	389	-48%
순이익	2	313	148	275	-46%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

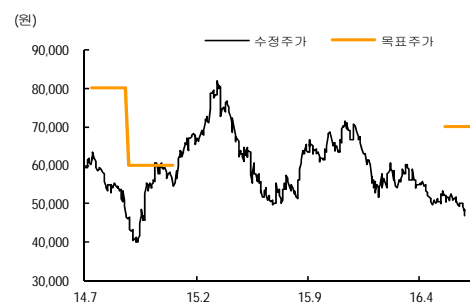
(단위: 억원)

삼성전기 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	61,004	61,763	65,725	64,569	2%
영업이익	649	3,013	1,988	2,093	-5%
순이익	5,027	112	1,498	1,484	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.07.13	매수	70,000원
2016.05.31	매수	70,000원
2015.01.01	담당자 변경	
2014.10.06	매수	60,000원
2014.09.29	매수	80,000원
2014.07.29	매수	80,000원



Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,540	27,300	28,473	28,115	29,772
현금및현금성자산	6,880	10,353	7,659	9,096	9,616
매출채권및기타채권	9,655	8,212	10,473	9,573	10,177
재고자산	8,412	6,790	8,660	7,915	8,414
비유동자산	41,646	45,395	47,764	49,108	50,058
장기금융자산	9,420	8,015	8,135	8,135	8,135
유형자산	29,259	32,984	34,439	36,044	36,778
무형자산	1,039	912	938	894	857
자산총계	77,186	72,695	76,236	77,223	79,830
유동부채	21,510	17,683	20,041	19,176	19,707
단기금융부채	11,164	10,250	10,561	10,511	10,496
매입채무 및 기타채무	5,988	4,849	6,185	5,653	6,010
단기충당부채	60	73	93	85	91
비유동부채	9,248	11,858	12,755	13,615	14,393
장기금융부채	5,967	10,166	10,194	10,294	10,444
장기매입채무 및 기타채무	22	25	17	10	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	30,758	29,541	32,796	32,791	34,100
지배주주지분	45,534	42,221	42,423	43,329	44,541
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
기타자본구성요소	-10	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
자기주식	-10	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
이익잉여금	25,046	24,455	25,574	27,397	29,525
비지배주주지분	894	933	1,018	1,104	1,189
자본총계	46,428	43,154	43,441	44,432	45,730
부채외자본총계	77,186	72,695	76,236	77,223	79,830

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,705	5,406	3,976	9,924	8,354
당기순이익(손실)	5,089	206	1,595	2,212	2,554
비현금성항목등	2,334	6,226	6,328	7,145	7,364
유형자산감가상각비	6,419	4,780	5,663	6,296	6,566
무형자산감각비	183	161	174	169	162
기타	-5,755	1,038	-50	-108	-111
운전자본감소(증가)	-3,363	1,797	-3,382	1,272	-750
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,779	2,227	-2,624	900	-603
재고자산감소(증가)	588	2,020	-1,813	744	-499
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	-1,219	1,770	-532	356
기타	-2,153	-1,230	-715	159	-4
법인세납부	-356	-2,824	-565	-705	-814
투자활동현금흐름	-3,615	-2,040	-6,747	-7,849	-7,242
금융자산감소(증가)	4,875	7,584	495	0	0
유형자산감소(증가)	-8,449	-10,105	-7,326	-7,900	-7,300
무형자산감소(증가)	-196	223	-125	-125	-125
기타	155	258	208	176	183
재무활동현금흐름	-304	96	11	-638	-591
단기금융부채증가(감소)	-2,466	-4,638	105	-50	-15
장기금융부채증가(감소)	3,132	7,229	299	100	150
자본의증가(감소)	4	-1,457	0	0	0
배당금의 지급	-583	-630	-379	-291	-327
기타	-392	-409	-393	-397	-398
현금의 증가(감소)	-505	3,472	-2,694	1,437	521
기초현금	7,385	6,880	10,353	7,659	9,096
기말현금	6,880	10,353	7,659	9,096	9,616
FCF	-610	-4,029	-3,148	1,842	909

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	61,004	61,763	65,725	67,877	70,392
매출원가	50,650	48,647	52,376	53,048	54,112
매출총이익	10,354	13,116	13,350	14,830	16,280
매출총이익률 (%)	17.0	21.2	20.3	21.9	23.1
판매비와관리비	9,705	10,102	11,362	11,938	13,089
영업이익	649	3,013	1,988	2,892	3,190
영업이익률 (%)	1.1	4.9	3.0	4.3	4.5
비영업손익	7,513	655	86	26	179
순금융비용	226	166	231	253	248
외환관련손익	-32	-59	78	105	250
관계기업투자등 관련손익	23	70	66	66	66
세전계속사업이익	8,162	3,668	2,074	2,918	3,369
세전계속사업이익률 (%)	13.4	5.9	3.2	4.3	4.8
계속사업법인세	1,273	446	479	706	815
계속사업이익	6,890	3,222	1,595	2,212	2,554
중단사업이익	-1,801	-3,016	0	0	0
*법인세효과	31	-281	0	0	0
당기순이익	5,089	206	1,595	2,212	2,554
순이익률 (%)	8.3	0.3	2.4	3.3	3.6
지배주주	5,027	112	1,497	2,114	2,456
지배주주귀속 순이익률(%)	8.24	0.18	2.28	3.11	3.49
비지배주주	62	95	98	98	98
총포괄이익	4,450	-1,188	666	1,282	1,625
지배주주	4,372	-1,273	581	1,197	1,539
비지배주주	78	85	85	85	85
EBITDA	7,252	7,954	7,826	9,357	9,918

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-26.1	1.2	6.4	3.3	3.7
영업이익	-86.0	364.0	-34.0	45.5	10.3
세전계속사업이익	87.2	-55.1	-43.5	40.7	15.5
EBITDA	-33.1	9.7	-1.6	19.6	6.0
EPS(계속사업)	106.7	-54.2	-52.1	41.2	16.2
수익성 (%)					
ROE	11.5	0.3	3.5	4.9	5.6
ROA	6.8	0.3	2.1	2.9	3.3
EBITDA마진	11.9	12.9	11.9	13.8	14.1
안정성 (%)					
유동비율	165.2	154.4	142.1	146.6	151.1
부채비율	66.3	68.5	75.5	73.8	74.6
순차입금/자기자본	5.1	21.2	29.2	25.5	23.9
EBITDA/이자비용(배)	20.9	22.5	19.9	24.0	25.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,798	4,031	1,930	2,724	3,165
BPS	58,677	54,408	54,668	55,835	57,397
CFPS	14,986	6,512	9,452	11,055	11,835
주당 현금배당금	750	500	400	450	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	20.3	31.9	22.6	19.5
PER(최저)	4.6	12.3	24.2	17.1	14.8
PBR(최고)	1.3	1.5	1.1	1.1	1.1
PBR(최저)	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
PCR	3.7	9.7	4.9	4.2	4.0
EV/EBITDA(최고)	8.4	9.3	8.0	6.5	6.1
EV/EBITDA(최저)	4.9	6.2	6.5	5.3	5.0