

삼성전기(009150)

2011. 7. 27

Buy(유지)

Analyst 지목현(6309-4650)

목표주가(6개월) **110,000원**
현재주가(7.26) : **89,900원**
소속업종 **전기,전자**
시가총액(7.26) : **67,150억원**
평균거래대금(60일) **703.5억원**
외국인지분율 **15.26%**

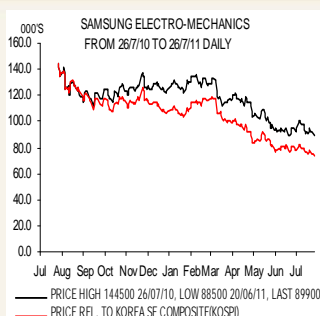
예상EPS(전년비)

FY11 4,297원 (-50.0 %)
FY12 6,885원 (60.2 %)

예상PE(시장대비)

FY11 20.9배 (205.7%)
FY12 13.1배 (152.1%)

주가그래프



2Q Review: 미끄럼틀 타기

▶ 결론: 투자의견 Buy 유지. 목표주가 11만원으로 하향

삼성전기에 대해 투자의견 Buy 유지. 목표주가 기존 12만원에서 11만원으로 하향. 2분기는 전방산업의 수요 부진과 가격경쟁 심화로 전분기 대비 이익 역성장. 3분기는 계절적 성수기 진입에 따라 실적이 소폭 개선될 전망. 그러나 수요 개선에 대한 불확실성이 높은 상황에서 Set 업체들의 보수적 재고 정책이 지속되고 있는 점은 실적 개선에 부담요인으로 작용할 전망.

▶ 투자포인트: 수요 개선 불확실성 + 평가 인하 지속

1) 계절적 성수기 진입에도 불구하고 수요 개선에 대한 불확실성이 높아 Set 업체의 보수적 재고 정책 지속. 2) LED는 TV 수요 부진 지속에 따라 가동률 회복 속도가 예상보다 완만할 것. 3) 주력 사업인 MLCC는 하반기 공급능력 증가, Set 수요 부진, 일본지진영향 완화 등을 감안할 때 가격경쟁이 다소 심화될 전망.

▶ 2분기 Review: 수요 부진과 평가인하로 전분기 대비 이익 역성장

삼성전기의 2분기 매출액은 전분기 대비 1.9% 감소한 1조 6,817억원, 영업이익은 5.4% 감소한 871억원을 기록. 영업이익은 컨센서스와 당사 추정치를 크게 하회. LED는 수요 부진과 평가인하 지속으로 전분기 대비 수익성 악화. 기판부문은 전분기 대비 수익성 개선. 일본지진 영향으로 BT 레진과 같은 원자재 공급차질 우려가 있었으나 조기에 해결. MLCC는 일본업체의 공급차질 우려로 단가인하 폭이 제한적인 상황에서 스마트폰 및 태블릿용 고부가 제품 출하량 증가로 전분기 수준 유지. CDS는 TV 수요 부진에 따른 고객사 재고조정으로 파워, 튜너 등 관련제품 실적 부진. OMS의 카메라모듈은 경쟁사인 삼성테크윈의 사업철수 영향으로 전분기 대비 출하량 증가.

(억원,원,배,%)	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	69,689	69,477	77,524	81,400
증감(%)	25.6	-0.3	11.6	5.0
영업이익	7,781	3,553	5,464	9,095
순이익	6,667	3,334	5,343	8,599
증감(%)	105.1	-50.0	60.2	60.9
EPS	8,592	4,297	6,885	11,081
증감(%)	106.6	-50.0	60.2	60.9
BPS	47,841	51,860	58,902	70,844
P/E	14.4	20.9	13.1	8.1
P/CF	8.1	7.0	5.2	3.9
P/BV	2.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.8	7.9	5.9	4.1
자기자본이익률	20.1	8.4	12.2	16.8
부채비율	79.8	78.9	63.9	49.0
순금융비용부담	0.7	0.3	0.3	0.2
이자보상배율	16.1	16.0	24.8	62.9

시장대비 상대강도 : 1개월(0.94), 3개월(0.80), 6개월(0.67)



[표 1] 삼성전기 분기별 실적 전망 (IFRS 연결기준)

(단위: 억원)	10.1Q	10.2Q	10.3Q	10.4Q	11.1Q	11.2Q	11.3QF	11.4QF	10	11F
매출액	16,236	19,066	18,455	15,933	17,137	16,817	18,118	17,404	69,689	69,477
기판	3,354	3,655	3,799	3,620	3,512	3,766	4,116	3,832	14,428	15,226
LCR	3,570	4,334	4,484	3,980	4,296	4,331	4,575	4,544	16,368	17,746
OMS	2,077	2,374	2,276	1,821	1,773	2,080	2,427	2,325	8,548	8,605
CDS	3,935	4,394	4,433	4,407	4,400	3,816	4,007	3,825	17,169	16,048
LED	3,300	4,311	3,463	2,106	3,156	2,824	2,993	2,878	13,180	11,852
영업이익	1,191	3,112	2,640	838	921	871	957	804	7,781	3,553
기판	128	410	466	158	129	253	304	201	1,163	886
LCR	500	1,214	1,390	597	730	736	686	636	3,700	2,789
OMS	29	124	102	18	2	4	16	6	273	28
CDS	39	244	266	132	44	19	40	19	681	122
LED	495	1,121	416	-67	16	-141	-90	-58	1,964	-273
영업이익률	7.3%	16.3%	14.3%	5.3%	5.4%	5.2%	5.3%	4.6%	11.2%	5.1%
기판	3.8%	11.2%	12.3%	4.4%	3.7%	6.7%	7.4%	5.2%	8.1%	5.8%
LCR	14.0%	28.0%	31.0%	15.0%	17.0%	17.0%	15.0%	14.0%	22.6%	15.7%
OMS	1.4%	5.2%	4.5%	1.0%	0.1%	0.2%	0.7%	0.2%	3.2%	0.3%
CDS	1.0%	5.6%	6.0%	3.0%	1.0%	0.5%	1.0%	0.5%	4.0%	0.8%
LED	15.0%	26.0%	12.0%	-3.2%	0.5%	-5.0%	-3.0%	-2.0%	14.9%	-2.3%
세전이익	1,961	3,028	2,470	848	901	735	1,182	978	8,364	3,796
순이익	1,525	2,331	1,988	824	992	541	989	812	6,667	3,334

자료 : 삼성전기, 메리츠증권증권

[표 2] 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2010	2011E	2012E	2013E	(억원)	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	69,689	69,477	77,524	81,400	영업활동현금흐름	9,651	8,869	14,722	18,815
수출비중(%)	93.0	91.0	91.0	91.0	당기순이익(손실)	6,667	3,334	5,343	8,599
매출원가	52,775	56,176	61,291	61,643	유형고정자산감가상각비	5,077	6,517	7,993	9,031
매출총이익	16,914	13,301	16,232	19,757	무형자산상각비	117	117	117	117
판매관리비	9,568	10,257	11,283	11,176	운전자본의 증감	-2,508	-1,761	237	-388
영업이익	7,781	3,553	5,464	9,095	투자활동 현금흐름	-12,004	-5,964	-4,637	-3,744
영업외수지	558	175	623	699	유형자산투자	-11,359	-13,540	-13,540	-13,540
금융수지	-482	-222	-220	-144	투자유가증권투자(순)	-6,107	334	21	21
외환수지	0	0	0	0	재무활동 현금흐름	-797	1,969	-1,363	-905
세전계속사업이익	8,364	3,796	6,082	9,789	차입금증가	-97	2,655	-1,055	-1,169
특별손익	0	0	0	0	자본의증가	0	0	0	0
세전순이익	8,364	3,796	6,082	9,789	현금의증가	-3,932	-2,595	-754	3,185
법인세비용	1,697	461	740	1,190	기초현금	10,886	6,954	4,359	3,604
당기순이익	6,667	3,334	5,343	8,599	기말현금	6,954	4,359	3,604	6,790

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
유동자산	24,760	23,600	21,121	23,559	주당데이터(원)				
현금과예금	6,954	4,359	3,604	6,790	SPS	89,804	89,531	99,901	104,896
매출채권	8,455	9,727	9,303	8,140	EPS	8,592	4,297	6,885	11,081
재고자산	7,522	7,642	6,202	6,512	CFPS	15,284	12,845	17,335	22,868
고정자산	43,005	49,187	54,437	58,844	EBITDAPS	16,719	13,128	17,492	23,508
투자자산	15,914	15,600	15,600	15,600	BPS	47,841	51,860	58,902	70,844
투자유가증권	0	0	0	0	배당률(%)	20.0	20.0	20.0	20.0
유형자산	26,188	32,684	37,933	42,340	배당수익률(%)	1.1	1.5	1.5	1.5
무형자산	904	904	904	904	Valuation(Multiple)	최저	최고		
자산총계	68,360	73,617	76,387	83,233	P/E	18.6	10.8	20.9	13.1
유동부채	18,185	20,210	17,501	15,063	P/CF	10.4	6.1	7.0	5.2
매입채무	9,747	9,379	7,752	6,512	P/S	1.7	1.0	1.0	0.9
단기차입금	7,565	9,700	8,730	7,595	P/BV	3.3	1.9	1.7	1.5
유동성장기부채	1	501	401	351	P/EBITDA	9.3	5.4	6.7	5.0
고정부채	12,146	12,260	12,275	12,291	EV/EBITDA	9.9	6.0	7.9	5.9
사채	2,994	3,004	3,009	3,014	Key Financial Ratio(%)				
장기차입금	6,536	6,546	6,556	6,567	자기자본이익률(ROE)	20.1	8.4	12.2	16.8
부채총계	30,331	32,470	29,776	27,354	EBITDA이익률	18.6	14.7	17.5	22.4
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	부채비율	79.8	78.9	63.9	49.0
자본잉여금	10,462	10,462	10,462	10,462	순금융비용부담률	0.7	0.3	0.3	0.2
이익잉여금	12,761	15,319	19,885	27,708	이자보상배율(x)	16.1	16.0	24.8	62.9
자본조정	0	0	0	0	매출채권회전율(x)	8.6	7.6	8.1	9.3
자본총계	38,028	41,147	46,612	55,879	재고자산회전율(x)	8.5	7.4	8.9	9.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2011년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2011년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2011년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 지목현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 종가대비 4등급)

→아래 종목투자 의견은 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 종가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자 의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight).
- 중립(Neutral).
- 비중축소(Underweight)

삼성전기(009150)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2009.10.23	기업브리프	Buy	111,500	송민호	
2009.11.23	기업브리프	Buy	111,500	송민호	
		담당 애널리스트 변경			
2010.07.19	산업분석	Strong Buy	240,000	지목현	
2010.10.04	산업분석	Buy	180,000	지목현	
2010.10.18	산업분석	Buy	180,000	지목현	
2010.12.21	기업분석	Buy	150,000	지목현	
2011.01.03	산업분석	Buy	150,000	지목현	
2011.01.26	기업브리프	Buy	170,000	지목현	
2011.02.01	산업분석	Buy	170,000	지목현	
2011.03.02	산업분석	Buy	170,000	지목현	
2011.04.11	산업분석	Buy	150,000	지목현	
2011.07.05	산업분석	Buy	120,000	지목현	
2011.07.27	기업브리프	Buy	110,000	지목현	