

# 삼성전기 009150 / 매수

## 늦게 찾아오는 봄바람?

- 2Q 실적 지연 전망은 일본 영향과 수요 부진이 주원인
- 이미 알려진 실적 모멘텀의 부재는 2분기로 제한적
- 3Q 계절적 영향으로 인한 수요 회복 및 실적 개선 효과 기대

### 투자의견 매수, 목표주가 120,000원으로 커버리지 재개

삼성전기에 대해 투자의견 매수, 목표주가 120,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 2011년 예상 BPS 54,058원에 내년 2012년에 개최될 런던 올림픽 효과를 감안한 과거 2008년 베이징 올림픽과 이전 2년간 성장 시기를 고려한 2006~2008년 평균 multiple (high) 2.2배를 적용하였다.

### 2Q 부진은 일본발 소재 공급 지연과 TV 수요 부진이 주요 원인

2Q 실적은 매출액 1.8조원(-5.9% YoY), 영업이익 1,184억원(-61.9% YoY), 영업이익률 6.6%(-9.7%p YoY)로 추정되며 분기별 수익성이 가장 높았던 전 년동기 대비 부진한 실적이 예상된다. 이는 현재 일본 수입에 대부분 의존 중인 BT레진과 같은 주요 소재가 일본지진에 의한 2분기 공급지연으로 BGA 등 동사 핵심 제품의 제조 불가에 기인한 것으로 추정된다. 또한, TV 수요 약 세로 인해 튜너, 파워 등 관련 부품의 판매 하락도 주요 원인으로 파악된다.

### 전방산업의 성수기 사이클과 맞물려 2Q 대비 3Q 실적 개선 전망

휴대폰, 테블릿 PC, TV 등 전방 IT세트산업의 계절적 성수기와 맞물린 동사의 3분기 실적은 매출액 2조 81억원(+11.9% QoQ), 영업이익 1,689억원 (42.6% QoQ), 영업이익률 6.6%(+1.8%p QoQ)로 전분기 대비 호조를 나타 낼 전망이다. 반면 아직까지 불투명한 IT업황으로 인해 수익성이 현저히 높았던 전년동기 영업이익률 14.3% 대비 개선 폭은 다소 제한적일 것이다. 그러나 전방산업의 수요가 완전히 회복 할 수 있는 계절적 성수기가 도래된다면, 동사의 실적 개선 폭은 당사 추정치 대비 더욱 증가할 것으로 판단한다.

Valuation Summary					
	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액 (십억원)	5,551	6,969	7,502	8,321	9,799
영업이익 (십억원)	465	778	529	720	984
세전이익 (십억원)	432	831	575	802	1,088
순이익 (십억원)	319	667	444	618	838
EPS (원)	3,589	7,148	4,656	6,727	8,970
증감률 (%)	479.7	99.2	-34.9	44.5	33.3
EBITDA (십억원)	842	1,254	1,051	1,236	1,442
PER (배)	30.0	17.3	21.7	15.0	11.3
EV/EBITDA (배)	10.7	8.5	8.6	7.1	5.7
PBR (배)	3.2	2.8	1.9	1.5	1.3
ROE (%)	12.3	18.3	9.4	11.2	12.2

주: 2009년 K-GAAP 연결기준, 2010년부터 K-IFRS 연결기준  
자료: 이트레이드증권 리서치센터

### Company Report 2011.07.12

반도체/전기전자  
수석연구원 오세준  
sejune\_oh@etrade.co.kr  
02 3779 8808

반도체/장비/부품  
연구원 강태현  
thkang@etrade.co.kr  
02 3779 8978

매수	(신규)
목표주가(12M)	120,000원
현재주가(11/07/11)	97,200원
업종투자의견	비중확대

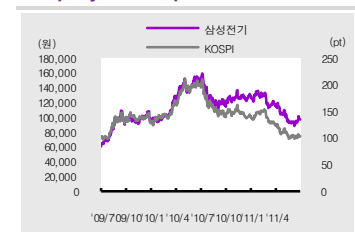
### Stock Data

KOSPI(11/07/11)	2,157.16pt
시가총액	7,354십억원
발행주식수	7,469천주
액면가	5,000원
52주 최고가/최저가	159,500/88,500원
60일 일평균거래대금	85십억원
외국인 지분율	15.8%
배당수익률 ('10.12)	1.0%
주주구성	
(주)엘지 외 1인	23.69%
Trident Securities Limited 외 1인	11.46%

### Company Performance

상대수익률	1개월	1.2%
	6개월	17.5%
	12개월	28.2%

### Company vs Composite



## Contents

---

1. 투자전략 및 포인트	3
2. 1분기 실적 악화 요인	6
3. 2분기 및 하반기 실적 전망	7
4. 전방산업의 수혜가 예상되는 가까운 미래	9
5. Risk 요인	10

---

**삼성전기(009150) 신규 제시**  
**→ 투자의견 매수**  
**목표주가 120,000원**  
**Upside 23.5%**

## 1. 투자전략 및 포인트

삼성전기에 대해 투자의견 매수, 목표주가 120,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 2011년 예상 BPS 54,058원에 내년 2012년에 개최될 런던 올림픽 효과를 감안한 과거 베이징 올림픽이 열렸던 2008년과 올림픽 전 동사의 도입기, 성장기라고 간주되는 이전 2년간 성장 시기를 고려한 동사의 2006~2008년 평균 multiple (high) 2.2배를 적용하였다.

동사에 대해 대해 프리미엄을 적용하지 않은 주된 이유는 크게 3가지로 정의된다.

- ①추정되는 실적이 아직까지 시장의 신뢰에 부합되지 않고
- ②수익성 측면에서도 이전 실적에 못 미치는 수준이며
- ③주력사업과 맞물린 휴대폰, TV 등 전방산업의 업황 자체가 불투명해서이다.

또한, 동시에 디스카운트를 적용하지 않았다. 이는 글로벌 경기에 따른 휴대폰, TV 부품업체들의 기본적인 사업 환경은 비슷할 것으로 보여지나, 직면한 현재 상황은 각기 다를 수 있다는 점이 고려되었기 때문이다. 또한, 전세계 휴대폰과 가전산업에 크게 영향을 끼치는 글로벌 전자부품기업이라고 간주되기 때문에 동종업종 경쟁사와의 비교를 통한 평가절하는 적절하지 않다고 생각한다. 현재 동사의 실적 수준이 시장의 기대치에 부흥하지 못하고 있으나 다소 정확도가 떨어지는 단순 기업간 비교를 통한 가치 평가보다는 업체가 경험했던 과거 multiple 추이를 중심으로 평가 받는 것이 효율적일 것이다.

결론적으로, 다가오는 내년 런던 올림픽의 기대 효과를 인지한 동사의 2008년과 이전 2006~2007년 과거 평균 multiple을 조합하여 생성된 1.3배가 현재 삼성전기의 목표주가 적용에 타당하다고 판단한다. (2011년 예상 P/E 29.5배, P/B 1.0배)

현재까지 고전 중인 글로벌 IT 업황은 아직까지 불투명하나 전통적 성수기인 3분기 사이클에 따른 동사의 실적 개선이 예상치를 웃돌 경우, 현재 산출된 목표주가 120,000원을 향후 재검토할 계획이다. 추가 상향조정은 단순히 실적 개선에만 국한되지 않고 동사의 성장 잠재력이 재확인될 수 있다면 가능할 것이다.

### ①3Q 성수기 진입 예상

### ② 공급 지연되었던 주요 수입소재, 3분기 정상 조달 가능

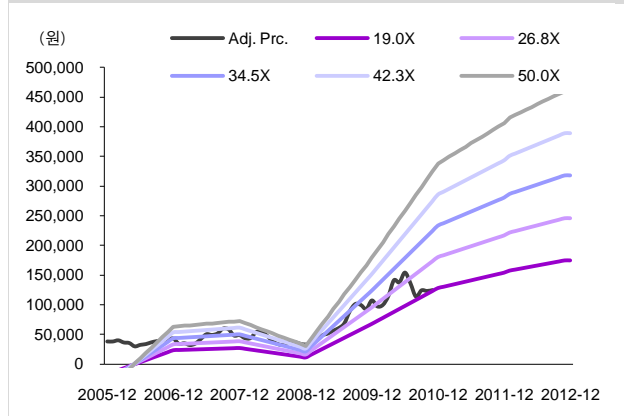
### ③런던 올림픽 내년 개최 예정으로 TV 등 전방산업과 연계한 동반성장 전망

삼성전기는 국내 굴지의 전기/전자부품업체로 MLCC, FC-BGA, BGA, LED, Power, Motor, Camera Module 등 휴대폰, TV부품 제조에 대한 고도의 생산 기술 및 검증된 양산 능력을 보유하고 있어 전방산업의 수요 회복 시 높은 수혜가 예상된다. 동사는 글로벌 판매 약화로 인해 발생한 상반기 실적부진이 불가피하며 글로벌 IT 업황은 아직까지 불투명한 상황이다. 그러나 시장에서 증명된 과거 업력과 향후 도약할 수 있는 잠재력을 확보하고 있어 주가의 상승 가능성은 여전히 유효하다.

현재 부정적 이슈들이 부각되고 있는 동사에 대해 긍정적 투자 관련 주요 포인트는

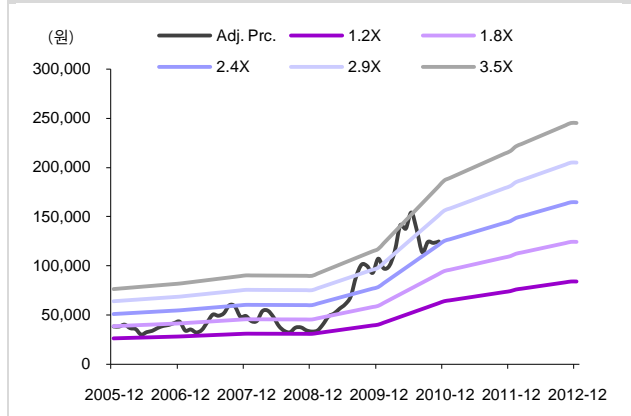
- 1) 아직까지 확인이 필요하나 3분기 성수기 진입이 예상되며, 2) 일본지진에 의해 공급이 지연되었던 BT레진 등 주요 수입소재가 3분기에는 정상 조달이 가능하고,
- 3) 거시적 측면에서는 4년마다 개최되는 대규모 국제 스포츠 이벤트인 2012년 런던 올림픽이 개최될 예정이어서 TV를 필두로 한 전방산업의 성장이 전망되어 동사의 관련 부품판매도 강하게 개선될 것이라는 점이다.

[도표 1] 삼성전기 PER 밴드



자료: FnGuide, 이트레이드증권 리서치센터

[도표 2] 삼성전기 PBR 밴드



자료: FnGuide, 이트레이드증권 리서치센터

**2011F 연간 실적 전망**  
**→ 매출액 7.5조원**  
**영업이익 5,289억원**  
**(OPM 7.1%)**

삼성전기의 2011년 예상 실적은 매출액 7.5조원(+7.6% YoY), 영업이익 5,289억원 (-32.0% YoY), 영업이익률 7.1%를 기록할 것으로 추정한다.

지난 2010년에는 Captive 고객인 삼성전자의 스마트폰과 TV에 대한 높은 대응으로 인해 성장의 중심 축이었던 동사 MLCC 부문의 상승이 전개되었다. 또한, LED 부문도 TV용 BLU부문의 판매 확대에 의한 상반기 외형 성장 및 높은 수익성은 돋보였으나, 업계의 경쟁심화로 인한 과다 생산과 평가 하락으로 인해 하반기 외형 성장과 수익성 측면에서는 하락세가 불가피했다.

2011년 실적은 휴대폰, 테블릿 PC 등 모바일용 부품이 전년에 이어 상반기 수익성 측면에서 견조함을 유지하고 있으며 전방산업 스마트폰의 판매 확대가 대두되어 (초)고용량 중심 MLCC의 두자릿대 성장률 지속이 기대되고 있다.

반면, 지난해 강한 면모를 보였던 TV용 부품부문이 1분기부터 불투명했던 글로벌 경기의 영향으로 인해 예상대비 약세를 보이고 있으며 동사의 전체 실적에도 부정적인 영향을 끼칠 전망이다. 더욱이 2분기에도 TV용 LED BLU의 판매 약화에 의한 고전이 예상되고 있어 동사의 상반기 실적 약세는 불가피할 것으로 추정된다.

그러나, 상반기 글로벌 경기침체 우려를 벗어나 하반기 IT성수기가 성공적으로 진행되고, 동사의 LED BLU 사업과 연계된 전방산업의 TV판매가 순조롭게 상승한다면 올해 연간 실적은 예상대비 다소 확대가 가능할 것으로 판단한다.

**삼성전자 휴대폰 시장점유율**

**2008년: 16.7%**

**2009년: 19.9%**

**2010년: 12.8%**

**[도표 3] 글로벌 휴대폰(피쳐폰+스마트폰) 시장 점유율**



자료: SA, 이트레이드증권 리서치센터

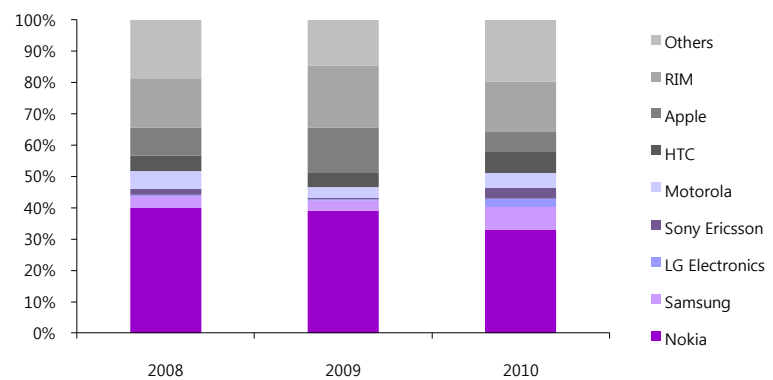
**삼성전자 스마트폰 시장점유율**

**2008년: 3.6%**

**2009년: 3.2%**

**2010년: 7.5%**

**[도표 4] 글로벌 스마트폰 시장 점유율**



자료: IDC, 이트레이드증권 리서치센터

## 2. 1분기 실적악화 요인

### 2-1. 2011년 1분기 매출액 1조 7,137억원, 영업이익 921억원 기록

**2011 1Q 실적**  
→ **매출액 1조 7,137억원**  
**영업이익 921억원 기록**  
**(OPM 5.4%)**

LG전자는 1분기 매출액 1조 7,137억원(+ 7.6% QoQ), 영업이익 921억원(+ 9.9% QoQ), 영업이익률 5.4%로 다소 저조하나 전분기 대비 소폭의 개선된 실적을 보였다. 1분기가 IT업체의 계절적인 비수기이며 전년도 LED와 같은 최신 어플리케이션이 부재중이었음을 고려하면 삼성전기의 1분기 부진한 실적은 당연한 수순이었다고 판단한다.

주력 사업부의 실적을 살펴보면 MLCC부문이 중심인 LCR사업부는 매출액 4,296억원(+ 7.9% QoQ), 영업이익 628억원(+ 5.5 QoQ)을 나타냈다. 반면, TV용 LED BLU가 핵심 제품인 LED 사업은 매출액 3,156억원(+ 49.9% QoQ), 영업이익은 전분기 적자수준 대비 소폭 개선된 16억원(흑자전환 QoQ)을 기록했다.

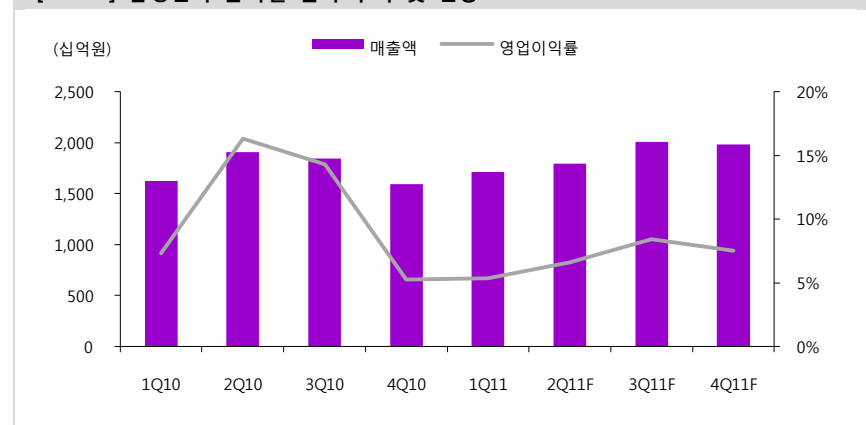
### 2-2. 1분기 실적 부진은 TV중심 LED사업의 낮은 성장이 원인

**이전 핵심 사업이었던**  
**LED사업의 낮은 성장이**  
**주요 원인**

삼성전기가 수익성 측면에서 전년동기 대비 마이너스 성장을 한 원인은 삼성전자와 삼성전기 합작사인 삼성LED의 저조한 실적이 주요했다고 판단한다. 이와 관련 1분기 LED사업의 실적은 매출액 3,156억원(+ 49.9% QoQ), 영업이익 16억원(흑자전환 QoQ)으로 전 사업 부문 중 전분기에 이어 1분기에 가장 낮은 수익률(영업이익률 0.5%)을 보이며 고전을 면치 못하고 있다. 더욱이, LED사업의 영업이익률이 작년 상반기 21%, 작년 한해 11.2%를 각각 기록했던 점을 비교해보면 분명히 올해 상황이 좋지 않은 것은 사실로 확인된다.

LED사업(삼성LED) 관련 실적 부진의 주요 원인은 업계의 경쟁심화로 인해 TV용 BLU생산 관련 1) 과다 생산으로 인한 재고 증가와 2) 평가 하락으로 인한 수익률이 저조했기 때문으로 분석된다. 특히, 이전 분기인 4분기 29억원 적자를 기록했고 TV업황이 올해 연초부터 불투명했기 때문에 금년 1분기 흑자전환 금액은 16억원에 그치며 아직까지 부진을 벗어나지 못하고 있는 실정이다.

[도표 5] 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 이트레이드증권 리서치센터

### 3. 2분기 및 하반기 실적 전망

**삼성전기 2011 2QF**  
→ 매출액 1조 7,949억원  
영업이익 1,184억원  
(OPM 6.6%)

삼성전기의 예상되는 2분기 실적은 매출액 1조 7,949억원(+4.7% QoQ), 영업이익 1,184억원(+28.6% QoQ), 영업이익률 6.6%로 시장의 기대치 대비 낮은 수준이나 개선이 가능할 것으로 예상된다. 2분기 예상 실적 관련 부진이 예상되는 사업부문은 역시 LED사업일 것이다. 이는 제한적인 외형성장 및 낮은 수익성 유지로 인한 저조한 실적이 주요한 원인으로 추정된다.

**ACI사업부 2011 2QF**  
→ 매출액 3,617억원  
영업이익 174억원  
영업이익률 4.8% 추정

ACI사업부는 현재 일본 수입에 대부분 의존 중인 BT레진과 같은 주요 소재가 일본 지진에 의한 공급지연으로 BGA 등 동사 핵심 제품의 2분기 제조가 일부 불가했다. 이로 인해, BGA관련 영업이익은 147억원(0.9% QoQ)으로 수익률 정체가 추정된다. 그러나 HDI, FC-BGA 등 타 부문에서의 실적 회복으로 인해 전체 영업이익은 전분기 대비 21.7%정도 증가할 것으로 전망하고 있어 ACI사업부 전체로 봤을 때 1분기 대비 영업이익 증가를 기대하고 있다. 외형 성장도 전분기 대비 3% 여력이 있어 아직까지 경쟁력은 유지될 것으로 판단한다. (매출액 +3.0%, 영업이익 +21.7% QoQ)

**LCR사업부 2011 2QF**  
→ 매출액 4,651억원  
영업이익 816억원  
영업이익률 17.6% 추정

동사의 핵심 제품인 MLCC 생산을 하고 있는 LCR사업부는 MLCC에 대한 LCD TV의 2분기 시장 수요가 기대치보다 못할 것으로 예상되나, 스마트폰 중심의 고부가 휴대폰과 태블릿 PC의 판매 확대에 의해 이에 적용되는 고용량 제품의 판매는 늘어날 것으로 판단한다. 이로 인해 동사의 MLCC 판매 물량은 1분기 2,926억대에서 3,351억대 수준으로 높아질 것으로 추정한다. 이에 따라 전체 2분기 LCR사업부 실적도 전분기 매출액 4,296억원, 영업이익 628억원 대비 개선된 매출액 4,651억원, 영업이익 816억원이 예상된다. (매출액 +8.3%, 영업이익 +29.9% QoQ)

**OMS사업부 2011 2QF**  
→ 매출액 2,127억원  
영업이익 41억원  
영업이익률 1.9% 추정

OMS사업부는 신규 거래선 부재로 성장에 대한 기대는 적은 편이다. 전통적으로 2분기가 성수기 초입이기 때문에 전분기 대비 실적 개선은 유효하나 역사적 실적 강세를 나타냈던 전년동기 대비 부진할 것으로 판단한다. 특히, 카메라 모듈 관련 수익성 측면에서는 전년동기 대비 약 80% 감소가 예상되며 정밀모토 또한 67% 이상의 수익률 악화가 추정된다. 이와 관련 전체 OMS사업부의 실적도 매출액은 전분기 대비 10.4% 감소한 2,127억원 추정되고 영업이익도 전분기 대비 74.8% 하락한 41억원을 예상한다. (매출액 -10.4%, 영업이익 -74.8% YoY)

**CDS사업부 2011 2QF**  
→ 매출액 4,395억원  
영업이익 136억원  
영업이익률 3.1% 추정

CDS사업부는 2분기 매출액은 전년동기 대비 소폭 늘어난 4,395억원(+0.02% YoY)이 예상되나 전방 TV산업의 경쟁심화로 인해 영업이익은 다소 줄어든 136억원(-58.4% YoY)으로 추정된다. 특히, TV의 부진한 판매로 인해 Tuner(-57.4% YoY)와 Power(-63.5% YoY) 부문의 수익성이 전년대비 악화될 것으로 보여진다. (매출액 +0.02%, 영업이익 -58.4% YoY)

**삼성LED 2011 2QF**  
→ 매출액 3,159억원  
영업이익 17억원  
영업이익률 0.5% 추정

삼성LED는 작년까지만 해도 캐시카우(Cash Cow) 역할을 주도했던 핵심 사업으로 간주되었다. 그러나, 깊은 실적 부진이 작년 4분기 이후 계속해서 진행되고 있으며 주요 원인은 업계의 경쟁심화로 인한 TV용 BLU의 과다 생산과 판가 하락으로 인한 수익률이 저조했기 때문이다. 금년 2분기도 매출액 3,159억원, 영업이익 17억원에 그치며 당분간 부진할 전망이다. (매출액 -26.7%, 영업이익 -98.4% YoY)

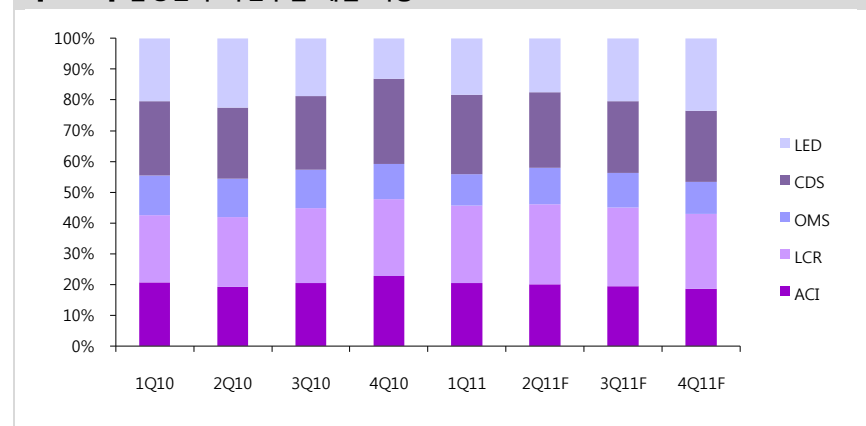
**삼성전기 2011 3QF**  
**→ 매출액 2조 81억원**  
**영업이익 1,689억원**  
**(OPM 8.4%)**

전방산업의 IT 성수기와 맞물린 3분기 이후 하반기 실적도 아직까지 불투명한 업황이 예상되나 계절적인 영향으로 인해 동사의 실적 개선은 진행될 것으로 판단한다. 이러한 전제 하, 3분기 실적은 매출액 2조 81억원(+ 11.9% QoQ), 영업이익 1,689억원(+ 42.6% QoQ), 영업이익률 8.4%를 추정한다. 특히, 일본지진에 의해 2분기 공급이 지연되었던 BT레진 등 주요 수입소재가 3분기에는 조달이 가능할 것으로 판단되어 부품 제도가 불가했던 BGA 등 일부 주력 제품의 실적 정상화가 예상된다.

2011년 상반기 대비 하반기 실적은 매출액 3조 9,933억원(+ 13.8% HoH), 영업이익 3,184억원(+ 51.2% HoH), 영업이익률 8.0%를 추정한다.

[2011 1H 매출액 3조 5,086억원, 영업이익 2,105억원, 영업이익률 6.0%]

[도표 6] 삼성전기 사업부별 매출 비중



자료: 삼성전기, 이트레이드증권 리서치센터

[도표 7] 삼성전기 분기별 실적 전망

(십억원, %)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11 F	3Q11F	4Q11F
매출액	1,624	1,907	1,846	1,593	1,714	1,795	2,008	1,985
영업이익	119	311	264	84	92	118	169	149
세전계속사업이익	196	303	247	85	90	121	182	182
순이익	152	233	199	82	99	86	129	129
<u>% of sales</u>								
영업이익	7.3	16.3	14.3	5.3	5.4	6.6	8.4	7.5
세전계속사업이익	12.1	15.9	13.4	5.3	5.3	6.7	9.1	9.2
순이익	9.4	12.2	10.8	5.2	5.8	4.8	6.4	6.5
<u>% YoY</u>								
매출액	43.4	44.8	19.2	2.6	5.5	-5.9	8.8	24.6
영업이익	1,822.6	139.4	38.1	-45.9	-22.6	-61.9	-36.0	78.3
세전계속사업이익	10,321.7	160.1	37.4	-40.6	-54.0	-60.0	-26.2	114.6
순이익	-2,180.9	104.7	62.2	50.3	-34.9	-63.1	-34.9	56.8
<u>% QoQ</u>								
매출액	4.5	17.4	-3.2	-13.7	7.6	4.7	11.9	-1.1
영업이익	-23.1	161.3	-15.1	-68.3	9.9	28.6	42.6	-11.5
세전계속사업이익	37.5	54.4	-18.4	-65.7	6.3	34.4	50.4	-0.2
순이익	178.3	52.8	-14.7	-58.6	20.4	-13.3	50.4	-0.2

자료: 삼성전기, 이트레이드증권 리서치센터



[도표 8] 삼성전기 사업부별 실적 전망										
(십억 원, %)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11F	3Q11F	4Q11F	2010	2011F
<b>매출액</b>	1,624	1,907	1,846	1,593	1,714	1,795	2,008	1,985	6,969	7,502
ACI	335	365	380	362	351	362	390	371	1,443	1,474
LCR	357	433	448	398	430	465	516	484	1,637	1,895
OMS	208	237	228	182	177	213	224	205	855	819
CDS	394	439	443	441	440	439	467	457	1,717	1,803
LED	330	431	346	211	316	316	411	469	1,318	1,511
<b>영업이익</b>	119	311	264	84	92	118	169	149	778	529
ACI	9	46	47	15	14	17	29	20	117	81
LCR	50	106	112	60	63	82	100	90	329	335
OMS	3	16	14	2	1	4	6	5	35	16
CDS	7	33	33	9	12	14	16	13	82	55
LED	50	109	59	-3	2	2	17	22	215	42
<b>영업이익률</b>	7.3	16.3	14.3	5.3	5.4	6.6	8.4	7.5	11.2	7.1
ACI	2.5	12.7	12.2	4.3	4.1	4.8	7.6	5.4	8.1	5.5
LCR	14.1	24.6	25.1	15.0	14.6	17.6	19.5	18.6	20.1	17.7
OMS	1.4	6.8	6.0	1.3	0.8	1.9	2.6	2.5	4.1	2.0
CDS	1.8	7.4	7.4	2.1	2.7	3.1	3.5	2.9	4.8	3.0
LED	15.3	25.4	16.9	-1.4	0.5	0.5	4.1	4.6	16.4	2.8

자료: 삼성전기, 이트레이드증권 리서치센터

#### 4. 전방산업의 수혜가 예상되는 가까운 미래

##### 2012년 런던 하계 올림픽, 전방 TV산업과 동반한 성장 기대

##### 런던 하계 올림픽, TV 판매량 증가로 인한 관련 부품판매 확대 전망

올림픽, 월드컵 등 글로벌 대형 스포츠 이벤트가 열리는 시기는 전세계 지역의 가전 제품 판매량이 증가하는 기점이기도 하며, 특히 TV의 판매 상승과 밀접한 관련이 있다. 이는 개인은 물론이고 그룹 단위의 글로벌 지역 시청자들이 국제적 스포츠 행사를 TV로 시청하기 위해 신규 수요는 물론 대체수요가 발생하며 구매가 증가하는 경향을 보이는 것으로 확인된다.

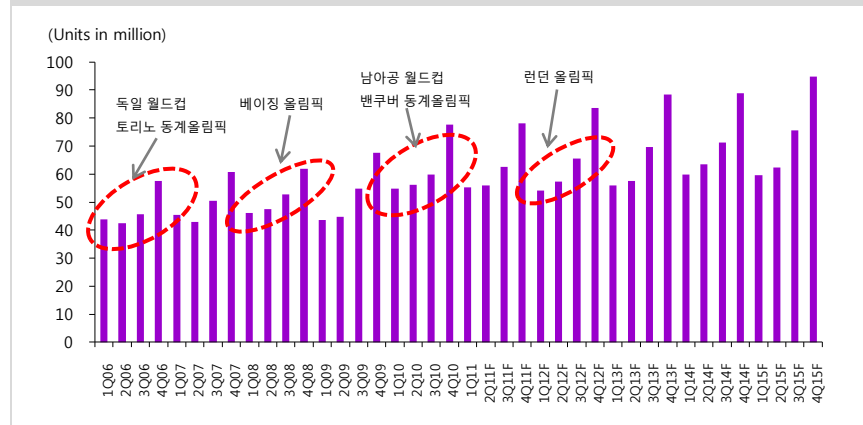
최근에는 영상기기의 기술 개선으로 인해 Full HD, 3D 등 입체감과 더불어 생생한 경기장면의 전송이 가능하게 되었다. 또한 TV 영상기술이 지속적으로 진화되어 시청자들은 과거에 구매했던 기존 CRT TV 대비 LED TV, LCD TV, PDP 등 고화질의 화면을 시청할 수 있게 되었다. 이러한 영상 기술개발의 진보 이후 고화질 구현이 가능한 신규 TV에 대한 교체 수요가 발생하여 판매량 증가로 이어졌다.

2010년 월드컵은 남아프리카공화국에서 개최되었고 당시의 TV 출하량을 분석해보면 2009년 대비 17.8% 증가한 2억 4,800만대를 기록했다. 이전 2009년에는 대형 스포츠 이벤트 개최가 없어 TV 판매의 성장 모멘텀이 부족하여 2008년 대비 TV 출하량 증가추이는 1.5%에 불과했다. 따라서 월드컵이나 올림픽과 같은 국제적인 경기 이벤트가 있을 때 TV세트 업체들은 신규 및 교체 수요로 인해 판매 수혜를 입어 왔으며 이는 하나의 주요 TV 판매 지표이자 트렌드로 안착되었다.

제 30회 하계 올림픽이 영국 런던에서 2012년 7월 27일 개최될 예정이다. 이에 앞서 신규 TV와 구모형을 교체하는 수요가 올해 대비 증가할 것으로 기대된다. 따라서 LED BLU, Tuner, Power 등 주요 TV부품을 납품하고 있는 삼성전기의 수혜가 예상된다. 이는 삼성전기의 Captive 고객이자 주요 글로벌 TV세트업체인 삼성전자

가 출시하는 대면적 LED TV에 대한 수요 증가가 기대되기 때문이다. 결과적으로 다가오는 런던 올림픽 판매효과는 트렌드에 대한 큰 이변이 없는 한 삼성전자 TV사업 부문과 삼성전기 TV용 부품사업 부문의 동반 수혜로 미칠 전망이다.

[도표 9] 글로벌 TV 분기별 출하량 추이 및 전망 (2006~2015F)



자료: DisplaySearch, 이트레이드증권 리서치센터

## 5. Risk 요인

### 2011년 상반기 TV 교체수요 저조

#### 2011년 상반기 TV 교체수요 둔화 및 LED TV의 저조한 판매 전망

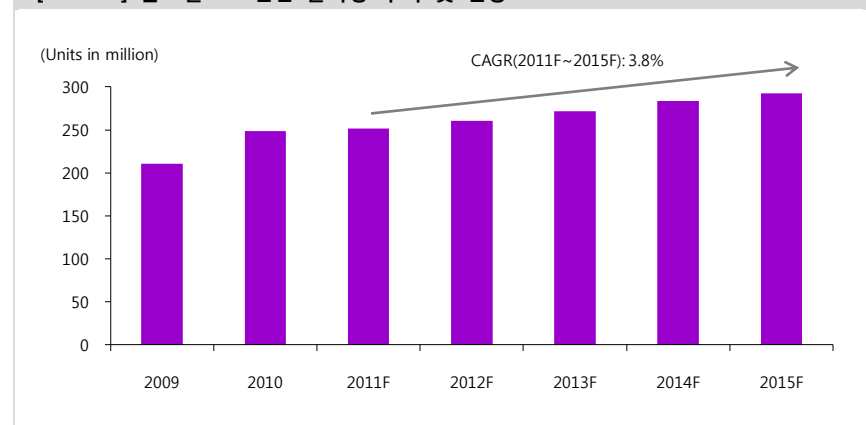
글로벌 TV 판매가 작년 말에 이어 올해 상반기 수익성이 현저히 안 좋은 것은 지난해 상반기 뜨거웠던 3D, 스마트 기능을 탑재한 고성능 LED TV 열기가 올해 연초부터 시작된 경기부진 등의 영향으로 크게 저하되었기 때문이다. 더욱이, TV 출하량이 대폭 늘지 않고 있는 가운데 40인치 이상 대형 LED TV 가격이 당초 예상했던 만큼 내려가지 못하면 판매가 부진했기 때문인 것으로 풀이된다.

일반적으로 TV 판매량이 증가하는 시점은 교체 수요 또는 신규 수요가 발생할 때이다. 이전 2010년에는 남아공 월드컵 중계로 인해 TV 수요가 많았지만 올해는 이에 준하는 대형 스포츠 이벤트가 없기 때문에 소비자들의 신규 TV구매 수요는 작년의 증가분 대비 적을 것으로 판단한다. 또한 2011년 글로벌 TV 출하량도 전년대비 1.3% 증가한 수준에 머무를 것으로 추정하고 있기 때문에 기존 TV에 대한 교체수요의 큰 기대는 어려울 전망이다.

### 저조한 LED TV 판매 예상으로 LED BLU 채택률 하향 조정 전망

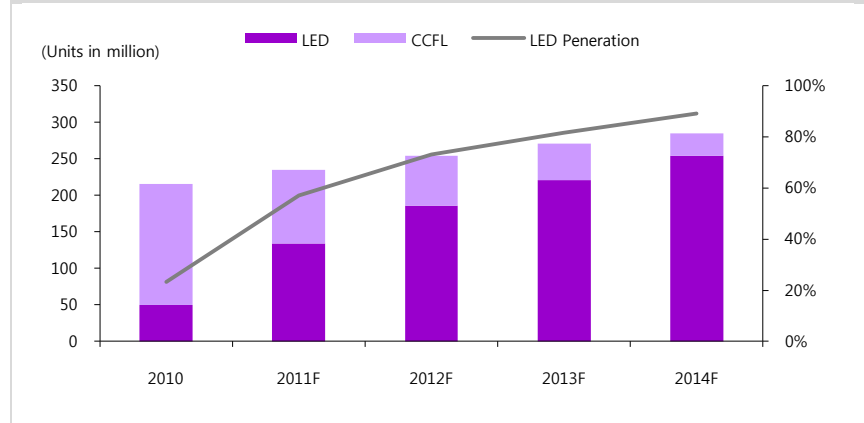
더욱이 신규 제품인 LED TV의 시장전망이 기존 예상 대비 하회한 점 또한 LED BLU 등 TV용 주요 부품을 공급하고 있는 삼성전기에 올해 실적 개선의 위험 요인으로 작용할 가능성이 높다. 현재 미국, 유럽 등 선진국의 LED TV 수요가 기대치 대비 낮고 LED BLU 채택률이 작년 말 53%에서 올해 1분기 중 47%로 하향 조정되었기 때문에 올해 LED TV의 연간 수요는 기존 예상 대비 3~5% 이상 낮을 것으로 추정한다. 따라서, 동사와 같이 TV용 LED BLU가 매출에서 차지하는 비중이 큰 업체들에게는 전방 TV산업의 판매 부진과 맞물려 다소 부정적인 요소로 작용될 가능성이 높을 것이다.

[도표 10] 글로벌 TV 연간 출하량 추이 및 전망



자료: DisplaySearch, 이트레이드증권 리서치센터

[도표 11] 글로벌 LED BLU 시장 전망



자료: DisplaySearch, 이트레이드증권 리서치센터

## 삼성전기 (009150)

재무상태표						손익계산서					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2009	2010	2011F	2012F	2013F		2009	2010	2011F	2012F	2013F
유동자산	2,355	2,476	2,872	3,479	4,504	매출액	5,551	6,969	7,502	8,321	9,799
현금 및 현금성자산	1,084	695	986	1,400	2,076	매출원가	(4,375)	(5,277)	(6,026)	(6,580)	(7,788)
매출채권 및 기타채권	721	839	903	1,002	1,180	매출총이익	1,175.7	1,691.4	1,476.4	1,740.8	2,011.3
재고자산	485	752	810	898	1,058	판매비와관리비	(711)	(957)	(1,006)	(1,109)	(1,154)
기타유동자산	65	189	173	179	190	조정영업이익	465	735	470	632	858
비유동자산	3,208	4,360	5,340	6,028	6,630	발표영업이익	465	778.1	528.9	720.1	983.5
관계기업투자등	52	61	62	66	71	비영업손익	(33)	53	47.1	82	105
유형자산	2,088	2,619	3,004	3,014	2,875	순금융손익	49	48	41	38	37
무형자산	23	90	92	93	93	관계기업등 투자손익	7	3	2	4	5
자산총계	5,563	6,836	8,212	9,507	11,134	세전계속사업이익	432	831	575	802	1,088
유동부채	1,968	1,819	2,359	2,494	2,734	계속사업법인세비용	(113)	(164)	(131)	(184)	(250)
매입채무 및 기타채무	662	659	709	786	926	계속사업이익	319	667	444	618	838
단기금융부채	1,070	757	1,216	1,226	1,241	중단사업이익	0	0	0	0	0
기타유동부채	237	403	434	482	567	당기순이익	319	667	444	618	838
비유동부채	800	1,215	1,251	1,363	1,481	지배주주	278	555	361	522	696
장기금융부채	608	953	870	862	861	비지배주주	40	112	83	96	142
기타비유동부채	192	262	381	500	620	총포괄이익	319	1,056	875	1,048	1,268
부채총계	2,768	3,033	3,610	3,856	4,215	지배주주	278	940	788	949	1,123
지배주주지분	2,574	3,475	4,187	5,136	6,259	비지배주주	40	115	87	99	146
자본금	388	388	388	388	388	EBITDA	842	1,254	1,051	1,236	1,442
자본잉여금	1,132	1,046	1,045	1,045	1,045	FCF	89	(215)	(118)	403	666
이익잉여금	615	1,276	1,559	2,081	2,777	EBITDA마진율(%)	15.2%	18.0%	14.0%	14.9%	14.7%
비지배주주지분(연결)	220	328	415	514	660	조정영업이익률(%)	8.4%	10.5%	6.3%	7.6%	8.8%
자본총계	2,795	3,803	4,602	5,650	6,919	지배주주귀속순이익률(%)	5.0%	8.0%	4.8%	6.3%	7.1%

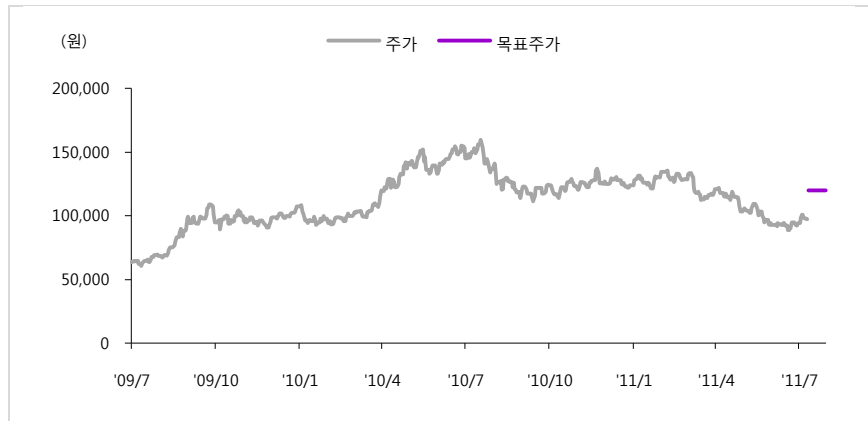
  

현금흐름표						주요 투자지표					
(단위: 십억원)											
	2009	2010	2011F	2012F	2013F		2009	2010	2011F	2012F	2013F
영업활동으로 인한 현금흐름	648	964	922	1,065	1,146	P/E(x)	30.0	17.3	21.7	15.0	11.3
당기순이익(손실)	319	667	443	618	838	P/CF(x)	12.7	9.0	8.3	7.0	6.1
비현금수익비용가감	521	1,011	1,375	1,929	2,406	PBR(x)	3.2	2.8	1.9	1.5	1.3
유형자산감가상각비	371	508	565	588	569	EV/EBITDA(x)	10.7	8.5	8.6	7.1	5.7
무형자산상각비	6	12	16	16	16	EPS(원)	3,589	7,148	4,656	6,727	8,970
기타	(106)	(59)	83	205	263	CFPS(원)	8,450	13,840	12,135	14,508	16,502
영업활동으로 인한 자산 및 부채 변동	(143)	(307)	(171)	(105)	(164)	BPS(원)	33,434	44,941	54,058	66,286	80,756
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	(305)	(66)	(67)	(99)	(178)	DPS(원)	750	1,000	0	0	0
재고자산의(증가)감소	(42)	(274)	(75)	(88)	(159)	배당성향(%)	20.9%	14.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	148	117	17	77	140	배당수익률(%)	0.7%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
법인세납부	0	(116)	(6)	(67)	(132)	매출액증가율(%)	29.5%	25.6%	7.6%	10.9%	17.8%
투자활동으로 인한 현금흐름	(721)	(1,183)	(981)	(595)	(422)	EBITDA증가율(%)	76.3%	48.9%	-16.2%	17.6%	16.7%
유형자산처분(취득)	(709)	(1,088)	(1,000)	(598)	(430)	조정영업이익증가율(%)	239.5%	58.0%	-36.0%	34.4%	35.7%
무형자산감소(증가)	(17)	(22)	(16)	(16)	(16)	EPS증가율(%)	479.7%	99.2%	-34.9%	44.5%	33.3%
장단기금융자산의 감소(증가)	9	(91)	6	0	0	매출채권회전율	10.9	10.0	9.7	9.8	10.1
기타투자활동	(4)	19	30	20	25	재고자산회전율	11.4	11.3	9.6	9.7	10.0
재무활동으로 인한 현금흐름	684	(63)	408	(57)	(48)	매입채무 회전율	22.3	20.0	19.2	19.5	20.1
장단기금융부채의 감소(증가)	521	79	453	2	14	ROA(%)	6.8%	10.8%	5.9%	7.0%	8.1%
자본의 증가(감소)	53	(2)	2	0	0	ROE(%)	12.3%	18.3%	9.4%	11.2%	12.2%
배당금지급	(24)	(68)	(0)	0	0	ROIC(%)	14.1%	20.1%	10.3%	12.8%	17.2%
기타재무활동	134	(71)	(47)	(58)	(62)	부채비율(%)	99.1%	79.8%	78.4%	68.2%	60.9%
현금의 증가	754	(393)	291	413	677	유동비율(%)	119.6%	136.2%	121.8%	139.5%	164.8%
기초현금	330	1,089	695	986	1,400	순차입금/자기자본(%)	20.5%	23.1%	21.4%	10.2%	-1.3%
기말현금	1,084	695	986	1,400	2,076	조정영업이익/금융비용(x)	7.0	11.1	7.9	10.9	13.8

자료: 이트레이드증권 리서치센터, 2009년 K-GAAP 연결, 2010년 K-IFRS 연결기준

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성전기(009150)	2011.07.12	매수	120,000원



## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오세준, 강태현). 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7%이상 하락 예상
Report(기업)	BUY (매수)	추정 적정주가 10% 이상 상승 예상
	HOLD (중립)	추정 적정주가 -10%~10% 수익률 예상
	SELL(매도)	추정 적정주가 10% 이상 하락 예상