Daishin Issue & News 2011,05,17 + Company Analysis



삼성전기(009150)

Buy [매수, 유지]

박강호 769.3087 john_park@daishin.com / 김록호 769.3399 roko1999@daishin.com

2011년 3분기에 펀더멘탈 변화가 시작되다.

투자의견은 '매수(BUY)', 6개월 목표주가 155,000원 유지

삼성전기에 대한 투자전략은 2011년 2분기 보다는 3분기 이후에 MLCC, LED, FC CSP 등 고수익성 제품의 출하량 증가에 따른 이익모멘텀 확대에 초점을 맞춘 시각이 필요하다고 판단된다. 2011년 하반기 글로벌 시장에서 한국 부품업체의 위상이 높아질 것으로 전망되며, 제품 경쟁력을 바탕으로 거래선 다변화 및 글로벌 시장점유율이 확대될 것으로 분석된다. 동사에 대한 투자의견은 매수, 6개월 목표주가는 155,000원을 유지한다. 2011년 하반기에 삼성전기를 주목하는 이유는

1) 현재 우려되고 있는 주요 이슈가 2011년 2분기 중으로 해소되면서 3분기에 실적 모멘텀이 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 2분기말 기점으로 지진 영향을 받은 일본 소재업체들의 생산이 정상화 단계에 진입할 것으로 판단하여, 일부 부품수급 문제(BT 레진, CCL 등)는 없어질 것으로 분석된다. 또한 3D TV 기술에 대한 경쟁이 마케팅으로 연결되면서 3D TV 가격하락으로 LED TV에 대한 관심이 고조되면서 TV 판매량이 3분기에 높을 것으로 예상된다. 2010년 상반기 수준의 영업이익률(20% 이상)은 기대하기 어려우나, 2011년 1분기를 저점으로 수익성이 점차 회복될 것으로 전망된다.

2) 삼성전자의 갤럭시S2, 갤럭시탭2 출시가 각각 2011년 5월, 6월인 점을 감안하면 2011년 3분기에 본격적인 판매로 연결되면서 매출 증가에 따른 이익모멘텀이 확대될 것으로 분석된다. 전통적으로 3분기 및 4분기가 성수기인 동시에 삼성전자의 갤럭시S2, 갤럭시탭2 신제품 출시와 아이폰 5G 출시 예정, 3D TV 등 LED TV 가격하락에 따른 교체 수요가 반영되면서 2011년 하반기에 상반기대비 이익모멘텀이 높을 것으로 전망된다. 스마트폰 시장에서 애플의 아이폰 독주가 지속되고 있는 가운데 안드로이드 OS 진영에서 경쟁력을 구비한 제품으로 삼성전자의 갤럭시S2가 유일하다고 분석되며, 갤러시S2 출하량은 갤럭시S의 1,500만대를 상회한 2천만대 이상 가능할 것으로 판단된다.

3) 영업이익 기준으로 보면 2011년 1분기(921억원) 저점으로 2분기 1,506억원, 3분기 2,334억원으로 증가할 전망이다. 2분기는 LED의 턴어라운드에 주목하지만 3분기 이후에 IT 수요 증가에 힘입어 MLCC, LED, Package Substrate(FC BGA, FC CSP)의 매출이 본격화될 것으로 추정된다. 특히 MLCC는 글로벌 IT 시장에서 제품 및 가격경쟁력을 바탕으로 점유율이 높아지고 있으며, Captive Market인 삼성전자, 애플 등 글로벌 스마트 업체에 대한 공급 비중 확대로 매출, 이익 증가세가 높을 것으로 판단된다. 또한 일본 지진 영향으로 일본 MLCC 업체에 대한 공급의존도를 낮추기 위해서 삼성전기에 대한 구매비중이 종전대비 확대될 것으로 분석된다.

목표주가	155,000 원
현재가('2011.05.16)	108,500 원
예상주기상승률(6M)	42.9%
시가총액	8,217 십억원
시가총액비중	0.7%
자본금(보통주)	388 십억원
액면가	5,000 원
52주 최고/최저 159,500	원 / 102,500 원
120일 평균거래대금	1,191 억원
KOSPI	2,104.18
발행주식수	77,601 천주
외국인지분율	15.0%
자사주	0.22%
주요주주	
삼성전자	23.69%
국민연금기금	7.11%
배당수익률(10년)	0.81%

Performance

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-5.2	-3.6
6개월	-13.9	-22.3
12개월	-28.1	-42.1



Daishin Issue & News 박강호 (769–3087)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	5,551	6,969	7,885	8,875	9,428
영업이익	482	778	686	817	875
세전순이익	441	831	695	840	903
총당기순이익	325	667	570	688	741
지배지분순이익	284	555	485	588	629
EPS	3,786	7,402	6,464	7,847	8,406
PER	28.5	16.8	16.8	13.9	12.9
BPS	33,443	44,782	50,029	56,605	63,717
PBR	3.2	2.8	2.2	1.9	1.7
ROE	12.5	18.3	13.2	14.2	13.5

자료: 삼성전기, 대신증권 리서치센터

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준. 2010년부터 IFRS 기준 적용

사업부문별 매출 및 이익 전망 (K-IFRS)

(단위: 십억원)

		1Q11	2QF	3QF	4QF	1Q12F	2QF	3QF	4QF	2010	2011F	2012F
ACI 사업부		351	374	403	384	376	409	456	451	1,443	1,512	1,693
LCR 사업부		430	475	528	494	488	532	592	560	1,637	1,927	2,171
OMS 사업부		177	200	217	196	184	206	226	206	855	790	822
CDS 사업부		440	464	492	482	466	495	521	507	1,717	1,878	1,988
LED		316	386	502	573	522	545	573	561	1,318	1,778	2,201
매출액		1,714	1,898	2,142	2,130	2,035	2,186	2,368	2,285	6,969	7,885	8,875
증감률(yoy)												
ACI 사업부		4.7%	2.2%	6.1%	6.2%	7.1%	9.5%	13.2%	17.4%	7.5%	4.8%	11.9%
LCR 사업부		20.3%	9.6%	17.7%	24.2%	13.5%	11.9%	12.2%	13.3%	35.2%	17.7%	12.7%
OMS 사업부		-14.6%	-15.9%	-4.7%	7.7%	3.8%	3.0%	4.4%	5.0%	-5.1%	-7.6%	4.1%
CDS 사업부		11.8%	5.5%	11.1%	9.5%	5.9%	6.7%	5.7%	5.1%	18.5%	9.4%	5.8%
LED		-4.4%	-10.3%	45.0%	172.3%	65.4%	41.2%	14.0%	-2.1%	103.7%	34.9%	23.8%
전체		5.5%	-0.4%	16.1%	33.7%	18.8%	15.2%	10.5%	7.3%	25.6%	13.1%	12.6%
증감률(qoq)												
ACI 사업부		-3.0%	6.4%	7.9%	-4.7%	-2.2%	8.8%	11.6%	-1.1%			
LCR 사업부		7.9%	10.6%	11.0%	-6.3%	-1.4%	9.1%	11.3%	-5.4%			
OMS 사업부		-2.6%	12.7%	8.6%	-9.6%	-6.1%	11.8%	10.1%	-9.1%			
CDS 사업부		-0.2%	5.3%	6.2%	-2.0%	-3.5%	6.2%	5.2%	-2.6%			
LED		49.9%	22.4%	30.0%	14.2%	-9.0%	4.5%	5.0%	-2.0%			
전체		7.6%	10.8%	12.8%	-0.5%	-4.5%	7.4%	8.3%	-3.5%			
영업이익		92	151	233	210	127	209	265	215	778	686	817
	이익률	5.4%	7.9%	10.9%	9.9%	6.3%	9.6%	11.2%	9.4%	11.2%	8.7%	9.2%
세전이익		90	154	237	214	133	216	271	220	831	695	840
	이익률	5.3%	8.1%	11.0%	10.0%	6.5%	9.9%	11.4%	9.6%	11.9%	8.8%	9.5%
순이익		86	102	156	141	93	151	190	154	555	485	588
	이익률	5.0%	5.4%	7.3%	6.6%	4.6%	6.9%	8.0%	6.7%	8.0%	6.1%	6.6%

자료: 삼성전기, 대신증권 리서치센터

Daishin Issue & News 박강호 (769-3087)

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (작성자: 박강호).

▶ 투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

삼성전기(009150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



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