

삼성전기 (009150.KS)



전기전자/IT부품 노경택

Tel. 02)368-6647 / kyoungkt@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line Below

○

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 130,000원
현재주가(10/24) 113,000원

Key Data (기준일: 2019. 10. 24)	
KOSPI(pt)	2,086
KOSDAQ(pt)	659
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	8,440
52주 최고/최저(원)	138,000 / 84,100
52주 일간 Beta	2.11
발행주식수(천주)	74,694
평균거래량(3M, 천주)	852
평균거래대금(3M, 백만원)	83,393
배당수익률(19F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	24.5
주요주주 지분율(%)	
삼성전자외 4인	24.0
국민연금공단	12.1

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.2	19.8	1.8	-6.2
KOSPI 대비 상대수익률	11.0	19.7	7.0	-5.7

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q19P					4Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,272	2,068	9.9	2,098	8.3	1,990	-12.4	-0.4	8,193	8,344	1.9	8,971	7.4
영업이익	180	163	10.9	162	11.3	125	-30.9	-50.6	1,018	692	-37.1	711	11.1
세전이익	162	142	14.0	142	14.3	107	-34.1	-55.0	940	613	-40.4	636	13.5
순이익	104	111	-6.8	109	-4.7	83	-19.3	-56.5	685	627	-8.5	496	-20.9
영업이익률	7.9	7.9	0.1	7.7	0.2	6.3	-1.7	-6.4	12.4	8.3	-4.8	7.9	0.3
순이익률	4.6	5.4	-0.8	5.2	-0.6	4.2	-0.4	-5.4	8.4	7.5	-0.9	5.5	-2.0
EPS(원)	5,360	5,751	-6.8	#N/A		3,413	-36.3	-65.6	8,786	8,037	-8.5	6,421	-20.1
BPS(원)	68,950	69,048	-0.1	67,677	1.9	70,026	1.6	12.7	62,126	70,026	12.7	75,415	7.7
ROE(%)	7.8	8.3	-0.6	na		4.9	-2.9	-11.1	15.1	12.2	-2.9	8.8	-3.4
PER(X)	21.1	19.6	-	na		33.1	-	-	11.8	14.1	-	17.6	-
PBR(X)	1.6	1.6	-	1.7	-	1.6	-	-	1.7	1.6	-	1.5	-

자료: 삼성전기, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

3Q19 Review: 기판 · 카메라의 호조, MLCC도 회복세

■ 3Q19 Review: 영업이익 1,802억원으로 시장예상치 상회

3Q19 실적은 매출액 2,272조원(+16.1%qoq, -4.0%yoy), 영업이익 1,802억원(+24.1%qoq, -55.5%yoy)으로, 당시추정치(영업이익 1,626억원) 및 시장예상치(영업이익 1,619억원)를 상회하였다. 사업부문별 영업이익은 컴포넌트 856억원, 모듈 668억원, 기판 278억원으로 추정된다.

3분기는 1) 주요고객사의 플래그십 스마트폰 출시 및 초기 판매량 호조로 인한 고부가 트리플 카메라 공급 증가, 2) 해외 전략고객사의 신모델 출시에 따른 RF-PCB 공급 확대, 3) PC CPU 및 모바일 메모리용 FCBGA 기판의 견조한 수요 증가 등으로 개선된 실적을 기록하였다. 4) MLCC 수요는 계절적 요인으로 모바일 하이엔드 및 PC/TV를 중심으로 회복되고 있으나, 상대적으로 중저가품의 판매 비중이 증가하면서 제품 믹스는 다소 악화되었다.

■ 재고 소진 지속으로 MLCC 수요는 완만한 개선세, 2020년 스마트폰 수요 회복 전망

4분기 영업이익은 1,245억원(-30.9%qoq, -50.6%yoy), 2020년 영업이익은 7,115억원(+2.8%yoy)으로 전망된다. 4분기 MLCC 재고는 미국 블랙프라이데이 등 계절적 IT 수요 효과로 정상화될 것으로 기대되며, Blended ASP는 연말 IT 재고조정 영향으로 소폭 하락(-5%qoq)할 것으로 예상된다. 1Q20부터는 전장용 MLCC를 포함하여, 산업, 네트워크 등 non-IT 제품의 라인업 확대 및 매출 비중 증가가 전망되며, 5G 스마트폰 출하 본격화로 고용량 고신뢰도의 IT용 MLCC의 수요가 늘어나면서 가격 회복과 MLCC 업황 개선이 기대된다. 또한, 해외 전략거래선상 신규 CPU용 FCBGA의 수요가 확대되고 있으며, 데이터센터 및 서버 수요가 증가하면서 FCBGA의 타이트한 수급상황은 내년에도 이어질 것으로 전망된다.

■ 목표주가 '130,000원'으로 상향, 투자의견 'BUY' 유지

삼성전기에 대해 목표주가를 기존 '120,000원'에서 '130,000원'으로 8% 상향하고, 투자의견 'BUY'를 유지한다. 2020년에는 5G 스마트폰과 폴더블폰에 대한 강한 수요로 MLCC와 모바일 메모리용 패키징, 5G통신모듈, 카메라모듈 등 하이엔드 부품의 공급이 호조세를 보일 것을 예상된다. 이에 따라 2020년 예상 EPS(기존 6,018원→6,421원)를 7% 상향 조정하고, 목표주가를 상향한다. 목표주가 130,000원은 동사의 과거 6년 평균 P/E 19.8배를 적용하여 산출하였다.



도표 1 삼성전기 3Q19 실적 Review(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

	3Q19P	2Q19		3Q18		Market Consensus		유진증권 기존추정치	
	실적	실적	증가율(qoq)	실적	증가율(yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	2,272	1,958	16.1	2,366	-4.0	2,098	8.3	2,068	9.9
영업이익	180	145	24.1	405	-55.5	162	11.2	163	10.9
세전이익	162	119	36.2	369	-56.0	142	14.3	142	14.0
순이익	104	307	-66.3	246	-58.0	109	-5.0	111	-6.8
수익성(%)									
영업이익률	7.9	7.4		17.1		7.7		7.9	
세전이익률	7.1	6.1		15.6		6.8		6.9	
순이익률	4.6	15.7		10.4		5.2		5.4	

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 2 사업부별 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	3Q19P			2019F		
	신규	기존	차이(%)	신규	기존	차이(%)
매출액	2,272	2,068	9.9	8,344	8,091	3.1
모듈	941	887	6.1	3,477	3,459	0.5
컴포넌트	820	773	6.1	3,227	3,114	3.6
기판	511	409	25.0	1,641	1,517	8.1
영업이익	180	163	10.9	692	674	2.8
모듈	67	57	17.8	219	207	5.6
컴포넌트	86	98	(12.8)	484	498	(2.7)
기판	28	8	264.1	(11)	(31)	(66.0)

자료: 유진투자증권



도표 3 삼성전기 분기별 실적 전망(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2019F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F	2121F
실적(십억원)																	
매출액	6,838	2,019	1,810	2,366	1,998	8,193	2,124	1,958	2,272	1,990	8,344	2,264	2,163	2,426	2,119	8,971	9,380
영업이익	306	154	207	405	252	1,018	243	145	180	125	692	164	160	217	170	711	783
세전이익	254	152	182	369	238	940	224	119	162	107	613	145	141	198	152	636	713
순이익	177	116	131	246	192	685	133	307	104	83	627	113	110	155	118	496	556
수익성(%)																	
영업이익률	4.5	7.6	11.4	17.1	12.6	12.4	11.4	7.4	7.9	6.3	8.3	7.3	7.4	8.9	8.0	7.9	8.3
세전이익률	3.7	7.5	10.0	15.6	11.9	11.5	10.6	6.1	7.1	5.4	7.3	6.4	6.5	8.2	7.2	7.1	7.6
순이익률	2.6	5.7	7.3	10.4	9.6	8.4	6.3	15.7	4.6	4.2	7.5	5.0	5.1	6.4	5.6	5.5	5.9
사업부별 실적(십억원)																	
사업부별 매출액																	
모듈솔루션	3,012	891	620	897	706	3,114	944	824	941	768	3,477	975	933	978	799	3,685	3,755
컴포넌트솔루션	2,357	760	883	1,027	880	3,550	838	787	820	782	3,227	842	855	931	853	3,481	3,786
기판솔루션	1,469	368	307	443	412	1,529	349	341	511	440	1,641	447	375	516	467	1,805	1,839
사업부별 영업이익																	
모듈솔루션	86	11	1	48	29	89	72	50	67	30	219	69	54	56	38	218	225
컴포넌트솔루션	290	173	256	393	295	1,117	191	119	86	89	484	111	113	125	115	464	514
기판솔루션	-70	-30	-50	-36	-71	-188	-20	-25	28	6	-11	-16	-7	36	17	30	44
사업부별 영업이익률(%)																	
모듈솔루션	2.8	1.2	0.2	5.4	4.1	2.9	7.6	6.1	7.1	3.9	6.3	7.1	5.8	5.7	4.8	5.9	6.0
컴포넌트솔루션	12.3	22.8	29.0	38.2	33.5	31.5	22.7	15.2	10.4	11.3	15.0	13.1	13.2	13.4	13.5	13.3	13.6
기판솔루션	-4.7	-8.2	-16.4	-8.1	-17.3	-12.3	-5.6	-7.2	5.4	1.3	-0.6	-3.5	-1.9	7.0	3.6	1.7	2.4

자료: 유진투자증권



도표 4 글로벌 스마트폰 부품업체들 비교

		삼성전기	LG이노텍	MURATA	TDK	YAGEO	SUNNY OPTICAL
통화		KRW	KRW	JPY	JPY	TWD	HKD
현재주가(현지통화)		113,000	126,000	5,940	10,730	317.0	116.3
시가총액(US백만달러)		7,192	2,541	36,937	12,795	4,428	16,270
매출액	18A	7,449	7,257	12,382	11,479	2,561	3,923
(US백만달러)	19F	6,892	6,814	14,333	12,909	1,373	4,920
	20F	7,475	7,758	15,326	13,474	1,537	6,012
영업이익	18A	926	240	1,464	810	1,225	490
(US백만달러)	19F	551	272	2,151	1,088	255	562
	20F	654	326	2,436	1,234	297	777
순이익	18A	597	148	1,319	573	1,123	377
(US백만달러)	19F	513	149	1,663	780	245	485
	20F	440	209	1,882	892	293	664
EPS	18A	7.9	6.3	2.1	4.5	2.7	0.3
(US달러)	19F	6.4	6.3	2.6	6.2	0.6	0.4
	20F	5.7	8.8	2.9	7.0	0.7	0.6
PER	18A	11.9	12.5	21.2	19.1	4.0	26.8
(배)	19F	14.9	17.0	21.2	16.1	17.9	33.3
	20F	16.8	12.3	18.7	14.0	15.6	24.3
PBR	18A	1.6	1.0	2.1	1.5	2.3	7.3
(배)	19F	1.6	1.3	2.2	1.4	2.9	9.6
	20F	1.5	1.2	2.0	1.3	2.6	7.3
EV/EBITDA	18A	5.0	4.5	9.5	7.7	3.1	16.4
(배)	19F	6.4	4.9	10.5	6.8	10.9	23.0
	20F	5.9	4.5	9.3	6.2	9.2	17.0
ROE	18A	14.0	8.0	10.4	7.8	74.7	29.8
(%)	19F	11.6	7.9	11.0	9.3	14.9	31.8
	20F	9.4	10.0	11.2	10.0	18.5	33.2
추가수익률	1M	10.2	12.5	16.0	11.2	36.9	0.1
(%)	3M	19.8	8.6	20.0	25.8	24.5	24.5
	6M	1.8	4.6	-0.3	10.6	-0.5	15.8
	12M	-6.2	3.7	11.0	8.9	-8.9	48.2
	YTD	9.2	45.8	19.2	39.0	-0.3	67.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권



삼성전기(009150.KS) 재무제표

대차대조표(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	7,767	8,645	8,915	9,540	10,398
유동자산	2,479	3,525	3,731	3,858	4,197
현금성자산	567	1,245	1,187	1,155	1,286
매출채권	913	1,061	1,255	1,336	1,442
재고자산	919	1,116	1,195	1,272	1,373
유동자산	5,289	5,120	5,184	5,682	6,201
투자자산	984	399	421	438	456
유형자산	4,155	4,558	4,689	5,177	5,684
부채총계	3,436	3,698	3,343	3,550	3,930
유동부채	2,454	2,510	2,154	2,355	2,728
매입채무	522	577	602	641	692
유동성이자부채	1,671	1,394	1,026	1,182	1,499
기타	260	538	527	532	537
비유동부채	982	1,189	1,189	1,195	1,201
비유동이자부채	898	1,060	1,037	1,037	1,037
기타	84	129	152	158	164
자본총계	4,331	4,946	5,572	5,990	6,469
지배지분	4,232	4,821	5,434	5,852	6,331
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,610	3,179	3,723	4,141	4,620
비지배지분	100	125	138	138	138
자본총계	4,331	4,946	5,572	5,990	6,469
총차입금	2,569	2,454	2,063	2,220	2,537
순차입금	2,002	1,209	876	1,065	1,251

손익계산서(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	6,838	8,193	8,344	8,971	9,380
증가율(%)	13.4	19.8	1.8	7.5	4.6
매출원가	5,430	5,806	6,240	6,773	7,024
매출총이익	1,408	2,387	2,104	2,199	2,356
판매 및 일반관리비	1,102	1,369	1,412	1,487	1,573
영업이익	306	1,018	692	711	783
증가율(%)	1,155.0	232.5	(32.0)	2.8	10.1
EBITDA	937	1,754	1,455	1,523	1,673
증가율(%)	48.1	87.3	(17.1)	4.7	9.8
영업외손익	(53)	(78)	(80)	(76)	(70)
이자수익	14	23	17	23	25
이자비용	66	90	77	99	95
지분법손익	8	7	(4)	0	0
세전순이익	254	940	613	636	713
증가율(%)	690.3	270.9	(34.8)	3.8	12.2
법인세비용	76	255	185	140	157
당기순이익	177	685	627	496	556
증가율(%)	673.6	286.5	(8.5)	(20.9)	12.2
지배주주지분	162	656	600	480	538
증가율(%)	999.7	305.7	(8.5)	(20.1)	12.2
비지배지분	16	29	26	16	18
EPS	2,165	8,786	8,037	6,421	7,202
증가율(%)	999.7	305.7	(8.5)	(20.1)	12.2
수정EPS	2,165	8,786	7,996	6,380	7,162
증가율(%)	999.7	305.7	(9.0)	(20.2)	12.2

현금흐름표(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	712	1,547	973	1,199	1,301
당기순이익	177	685	627	496	556
자산상각비	631	736	814	812	890
기타비현금성손익	(27)	10	(54)	6	6
운전자본증감	(271)	(382)	(236)	(115)	(152)
매출채권감소(증가)	(202)	(164)	(170)	(81)	(106)
재고자산감소(증가)	(76)	(276)	(131)	(77)	(101)
매입채무증감(감소)	(99)	2	33	39	51
기타	106	57	32	4	4
투자현금	(1,231)	(698)	(453)	(1,320)	(1,420)
단기투자자산감소	1	578	(25)	(10)	(10)
장기투자증권감소	17	0	(4)	(9)	(9)
설비투자	(1,476)	(1,195)	(1,226)	(1,309)	(1,407)
유형자산처분	92	32	21	20	20
무형자산처분	(67)	(11)	(7)	(4)	(4)
재무현금	201	(224)	(590)	79	239
차입금증가	315	(74)	(461)	157	317
자본증가	(48)	(61)	(81)	(78)	(78)
배당금지급	48	61	81	78	78
현금 증감	(351)	558	(64)	(42)	120
기초현금	796	445	1,002	939	897
기말현금	445	1,002	939	897	1,017
Gross Cash flow	1,041	2,010	1,387	1,314	1,453
Gross Investment	1,504	1,658	664	1,425	1,561
Free Cash Flow	(463)	352	724	(111)	(108)

자료: 유진투자증권

주요투자지표(IFRS 연결기준)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주요지표(원)					
EPS	2,165	8,786	7,996	6,380	7,162
BPS	54,531	62,126	70,026	75,415	81,582
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배,%)					
PER	46.2	11.8	14.1	17.6	15.7
PBR	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	10.4	5.2	6.6	6.4	5.9
배당수익률	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
PCR	7.5	4.0	6.3	6.7	6.0
수익성 (%)					
영업이익률	4.5	12.4	8.3	7.9	8.3
EBITDA이익률	13.7	21.4	17.4	17.0	17.8
순이익률	2.6	8.4	7.5	5.5	5.9
ROE	4.2	15.1	12.2	8.8	9.1
ROIC	4.1	12.9	7.1	8.5	8.5
안정성(배,%)					
순차입금/자본	46.2	24.4	15.7	17.8	19.3
유동비율	101.0	140.5	173.2	163.8	153.8
이자보상배율	5.9	15.2	10.7	9.4	11.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
매출채권회전율	8.1	8.3	7.2	6.9	6.8
재고자산회전율	7.8	8.1	7.2	7.3	7.1
매입채무회전율	12.0	14.9	14.2	14.4	14.1



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)

