

삼성전기(009150)

4Q18 Preview : 중국에서의 부진이 아쉽다

영업이익, 컨센서스 하회할 것

4분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 2.1조원, 3,160억원이다. 컨센서스 영업이익이 3,619억원임을 감안하면 기대를 하회하는 실적이다. MLCC 사업부가 중화권 시장 재고조정 영향을 예상보다 더 강하게 받았기 때문이다. 그러나 전사 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 23.7%, 195.8% 늘어나는 것으로 양호한 실적이다. 카메라 모듈 사업부는 수율 안정화 및 주요 고객사 플래그십 모델 양산 시작으로 안정적인 실적이 예상되나 기관사업부는 PLP 감가상각 등 영향으로 적자 600억원을 기록할 것이다.

중화권 수요 감소 영향, 그러나 상대적으로 양호한 MLCC 산업

MLCC 매출에서 중국향 비중은 약 50%다. 삼성전기 MLCC는 high-end 제품 위주(80% 이상)로 사업을 영위하며, 견조한 경쟁력을 보유하고 있어 올해 IT업황 부진에도 큰 영향을 받지 않았었다. 그러나 4분기부터 미/중 무역분쟁 등으로 중국에서의 수요 부진이 심화됐다. 따라서 사업자들의 재고조정이 예상보다 더 강해 판매 수량이 기존 예상대비 저조했다. 다행히 IT high-end MLCC는 진입장벽이 높고 tight한 업황이 지속돼 ASP는 상승하고 있다. 자동차전장용 MLCC(19년 MLCC내에서 매출 비중 목표 10% 이상)도 납품 물량이 늘어나고 있어 MLCC 사업부 실적을 견인할 것이다.

주가는 낮아진 눈높이 선반영, 전방 부진에도 꾸준히 늘어나는 이익

목표주가를 210,000원에서 170,000원으로 하향조정한다. 내년 MLCC 예상 판매 물량을 줄였고, ASP 상승 폭도 낮췄다. 이에 따라 2019년 전사 매출액과 영업이익을 각각 6.0%, 18.4% 줄였다. 목표주가 산정 시 적용 12MF PBR도 업황 peak인 3배에서 mid-cycle 2.2배로 하향했다. 다만 주가가 업황 부진 우려를 선반영했다. 글로벌 모바일 산업 부진에도 MLCC 산업은 상대적으로 견조해 내년 영업이익이 올해대비 34% 늘 것이다. 2019년 예상 PER도 8.1배로 부담스럽지 않아 중국 수요 회복기인 춘절을 전후로 주가도 점진적으로 반등할 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	6,033	24	15	193	32.2	633	263.2	8.2	0.9	0.3	1.0
2017A	6,838	306	162	2,139	1,008.3	937	46.8	10.2	1.8	3.8	0.8
2018F	8,325	1,082	708	9,368	338.0	1,791	11.0	5.1	1.6	15.5	0.7
2019F	9,296	1,450	971	12,851	37.2	2,225	8.1	4.0	1.4	18.2	0.7
2020F	10,380	1,619	1,093	14,470	12.6	2,456	7.2	3.5	1.2	17.3	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 170,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(12/21)	2,061
주가(12/21)	103,500
시가총액(십억원)	7,731
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저(원)	163,000/89,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	172,828
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.4/20.9
주요주주(%)	삼성전자 외 5인 23.9
	국민연금 12.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.0)	(33.0)	4.9
KOSPI 대비(%p)	(7.3)	(21.2)	20.0

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	6,838	8,448	9,887	8,325	9,296	(1.5)	(6.0)
영업이익	306	1,136	1,776	1,082	1,450	(4.8)	(18.4)
세전이익	254	1,064	1,713	1,010	1,385	(5.1)	(19.1)
순이익	162	746	1,200	708	971	(5.1)	(19.1)
EPS	2,139	9,875	15,890	9,368	12,851	(5.1)	(19.1)

자료: 한국투자증권

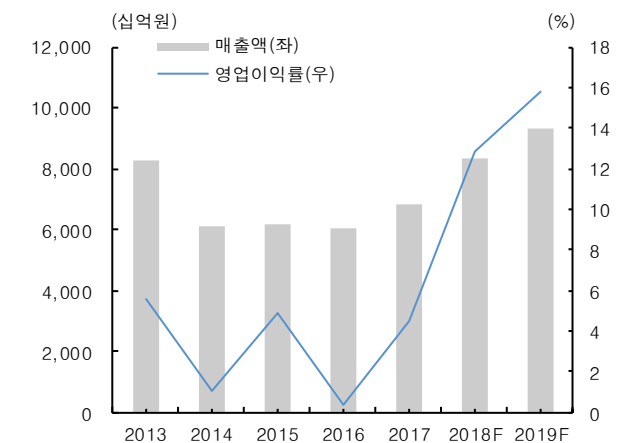
〈표 2〉 실적 및 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	1,571	1,710	1,841	1,717	2,019	1,810	2,366	2,124	2,318	2,067	2,535	2,302	6,839	8,325	9,296
모듈	773	836	822	581	900	612	885	643	1,006	809	1,068	718	3,011	3,040	3,601
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,027	967	934	945	1,008	995	2,338	3,615	3,883
기판	293	320	400	435	357	300	432	514	378	313	459	588	1,446	1,603	1,738
연결조정	15	13	12	5	9	30	22	6	10	34	24	7	44	67	74
영업이익	26	71	103	107	154	207	405	316	360	309	419	361	306	1,082	1,450
모듈	26	45	28	(14)	11	1	48	7	40	8	43	17	86	67	108
컴포넌트	34	57	78	118	172	252	393	368	361	373	406	401	288	1,185	1,542
기판	(35)	(32)	(3)	2	(29)	(49)	(35)	(60)	(42)	(72)	(30)	(57)	(69)	(173)	(200)
연결조정	(0)	(0)	0	1	1	3	(0)	0	0	0	0	0	1	3	0
영업이익률	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	11.4	17.1	14.9	15.5	15.0	16.5	15.7	4.5	13.0	15.6
모듈	3.4	5.4	3.4	(2.5)	1.2	0.2	5.4	1.1	4.0	1.0	4.0	2.4	2.8	2.2	3.0
컴포넌트	6.9	10.6	12.9	17.0	22.8	29.0	38.2	38.1	38.7	39.5	40.3	40.3	12.3	32.8	39.7
기판	(11.8)	(10.1)	(0.9)	0.4	(8.2)	(16.4)	(8.1)	(11.6)	(11.0)	(23.0)	(6.5)	(9.6)	(4.7)	(10.8)	(11.5)

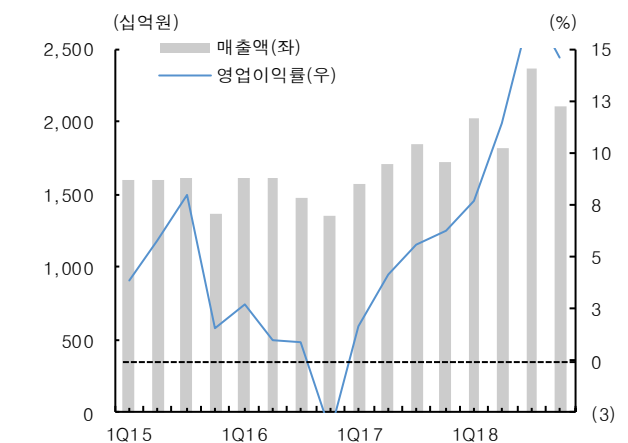
자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이 및 전망



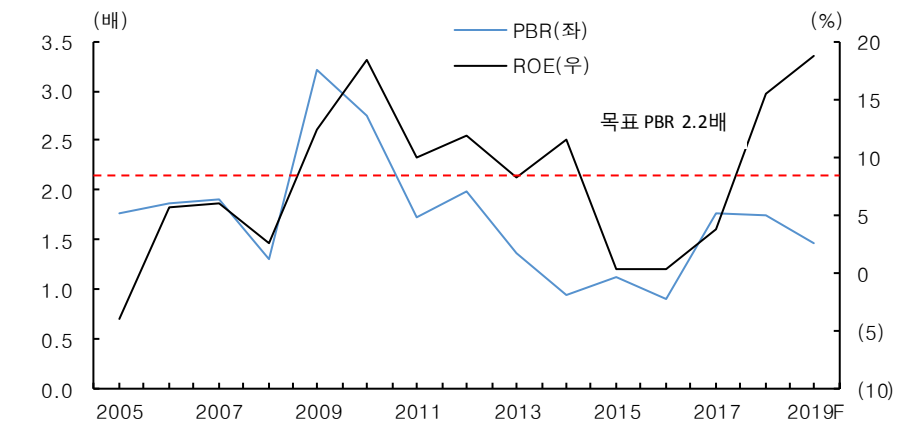
자료: 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] PBR, ROE – 목표 PBR은 mid-cycle(2008년~2012년 평균)인 2.2배



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성전기는 핵심 전자부품을 생산하는 종합부품업체로서 소재, 다층박막성형, 회로기술을 기반으로 수동부품, 기판, 모듈 등의 사업을 영위하고 있는 종합부품 회사임. 사업부는 크게 모듈(DM), 컴포넌트(LCR), 기판(ACI) 사업부로 나뉘어져 있음. 모듈 사업부는 카메라모듈, 통신모듈, 무선충전모듈 등 모듈을 제조하는 사업부임. 컴포넌트 사업부는 MLCC(Multi Layer Ceramic Capacitor), 칩 인덕터, 칩 저항 등을 개발, 생산함. 기판 사업부는 반도체용 패키지 기판, 고밀도 다층기판 등 인쇄회로기판을 제조함. 2017년 3분기 주요 사업부문별 누적매출비중은 모듈 47.6%, 컴포넌트 32.3%, 기판 20.1%, 최대주주는 삼성전자 외 특수관계인으로 지분율은 24.0%임.

- MLCC: 적층세라믹콘덴서, 금속판 사이에 전기를 유도하는 물질을 넣어 전기를 저장했다가 필요에 따라 안정적으로 회로에 공급하는 기능. 대부분의 전자제품에 필수적으로 들어감.
- 전장부품: 일반적으로 기존에 기계식으로 작동하던 장치들을 전자식으로 바꾸기 위해 필요한 부품들을 말함.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812	2,479	3,536	4,005	4,670
현금성자산	796	445	1,166	1,394	1,765
매출채권및기타채권	784	914	1,112	1,208	1,349
재고자산	827	919	1,119	1,249	1,395
비유동자산	4,850	5,289	5,096	5,752	6,345
투자자산	848	823	169	183	198
유형자산	3,714	4,155	4,564	5,164	5,694
무형자산	92	149	167	186	208
자산총계	7,663	7,767	8,632	9,758	11,015
유동부채	2,043	2,454	2,615	2,764	2,917
매입채무및기타채무	850	752	916	1,022	1,142
단기차입금및단기사채	842	1,204	1,209	1,204	1,199
유동성장기부채	324	468	478	428	438
비유동부채	1,282	982	1,005	1,027	1,050
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,278	898	903	913	923
부채총계	3,325	3,436	3,620	3,791	3,967
지배주주지분	4,240	4,232	4,883	5,796	6,833
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
기타자본	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)
이익잉여금	2,534	2,610	3,261	4,175	5,211
비지배주주지분	97	100	129	170	215
자본총계	4,338	4,331	5,012	5,966	7,048

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	680	718	1,189	1,778	1,852
당기순이익	23	177	737	1,011	1,138
유형자산감가상각비	589	611	682	745	803
무형자산상각비	19	20	27	30	34
자산부채변동	(48)	(265)	(283)	(43)	(162)
기타	97	175	26	35	39
투자활동현금흐름	(1,186)	(1,232)	(402)	(1,407)	(1,395)
유형자산투자	(1,052)	(1,476)	(1,171)	(1,430)	(1,415)
유형자산매각	68	92	80	86	83
투자자산순증	(235)	214	661	(6)	(7)
무형자산순증	28	(67)	(44)	(50)	(55)
기타	5	5	72	(7)	(1)
재무활동현금흐름	281	196	(66)	(142)	(87)
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	369	310	20	(45)	15
배당금지급	(41)	(48)	(57)	(57)	(57)
기타	(49)	(66)	(29)	(40)	(45)
기타현금흐름	(14)	(33)	0	0	0
현금의증가	(239)	(351)	721	229	370

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

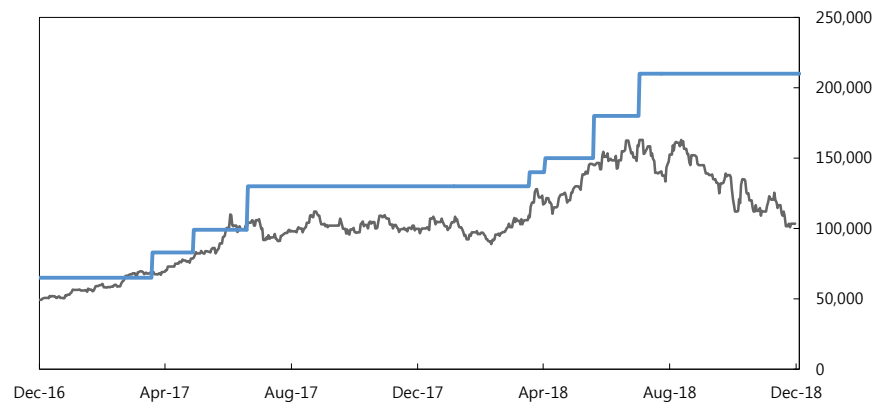
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,325	9,296	10,380
매출원가	5,006	5,430	5,901	6,348	7,088
매출총이익	1,027	1,408	2,424	2,948	3,292
판매관리비	1,002	1,102	1,342	1,498	1,673
영업이익	24	306	1,082	1,450	1,619
금융수익	18	11	12	17	21
이자수익	18	11	12	17	21
금융비용	49	66	88	90	89
이자비용	49	66	88	90	89
기타영업외손익	30	(6)	(2)	0	0
관계기업관련손익	9	8	6	8	8
세전계속사업이익	32	254	1,010	1,385	1,560
법인세비용	9	76	273	374	421
연결당기순이익	23	177	737	1,011	1,138
지배주주지분순이익	15	162	708	971	1,093
기타포괄이익	41	(137)	0	0	0
총포괄이익	64	40	737	1,011	1,138
지배주주지분포괄이익	56	29	708	971	1,093
EBITDA	633	937	1,791	2,225	2,456

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	193	2,139	9,368	12,851	14,470
BPS	56,531	56,421	64,809	76,586	89,938
DPS	500	750	750	750	750
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.3)	13.4	21.7	11.7	11.7
영업이익증가율	(91.9)	1,155.0	253.3	34.0	11.7
순이익증가율	31.5	999.7	337.5	37.2	12.6
EPS증가율	32.2	1,008.3	338.0	37.2	12.6
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	91.1	24.3	10.4
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	13.0	15.6	15.6
순이익률	0.2	2.4	8.5	10.4	10.5
EBITDA Margin	10.5	13.7	21.5	23.9	23.7
ROA	0.3	2.3	9.0	11.0	11.0
ROE	0.3	3.8	15.5	18.2	17.3
배당수익률	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
배당성향	257.8	35.1	8.0	5.9	5.2
안정성					
순차입금(십억원)	1,338	2,001	1,379	1,103	753
차입금/자본총계비율(%)	56.3	59.3	51.7	42.6	36.3
Valuation(X)					
PER	263.2	46.8	11.0	8.1	7.2
PBR	0.9	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.2	10.2	5.1	4.0	3.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전기 (009150)	2016.05.13	매수	65,000원	-18.1	6.9
	2017.04.12	매수	83,000원	-12.4	-5.3
	2017.05.22	매수	99,000원	-7.0	11.1
	2017.07.13	매수	130,000원	-22.5	-13.8
	2018.04.11	매수	140,000원	-12.9	-8.6
	2018.04.26	매수	150,000원	-15.1	-2.7
	2018.06.12	매수	180,000원	-16.0	-9.7
	2018.07.26	매수	210,000원	-	-
	2018.12.24	매수	170,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 24일 현재 삼성전기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전기 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.