

# 삼성전기(009150)

## 2Q19 Preview: 예상보다 길어지는 부진

### 컨센서스 하회하는 2분기 실적

삼성전기 2분기 추정 실적은 매출액 1조 9,820억원, 영업이익 1,670억원이다. 영업이익이 컨센서스 1,874억원에 못 미쳤을 것으로 추정한다. 카메라모듈 사업부는 양호한 실적을 기록한 것으로 추정되나, MLCC 사업부 업황 회복이 늦어지고 있기 때문이다. 참고로 금번 실적부터는 PLP사업부(6월 1일 기준 삼성전자로 양도)의 실적이 영업손익에서 제외된다.

### 중국 MLCC 시장 불확실성은 여전

MLCC의 부진이 예상보다 길어지고 있다. 중국신통원(CAICT)에 따르면 중국 핸드셋 출하량은 지난 2분기에 0.4% 늘어났다. 지난해 4분기 -11.7%, 올해 1분기 -12%에서 개선된 모습이다. 이를 근거로 MLCC ASP 하락은 당분간 진행되더라도 판매 수량 감소폭은 줄어들 것으로 예상했지만, 2분기에도 부진했던 것으로 추정된다. 예상 대비 MLCC 시장 재고가 많았고, 세트 업체들도 미중 무역전쟁으로 인한 경기 불확실성에 과거 대비 재고를 적게 가져가고 있는 것으로 파악된다. 그러나 길어지고 있는 MLCC 재고조정 대비로 세트 수요는 양호한 상황이어서 하반기에는 업황 회복의 시그널(MLCC 판매량 감소 멈추는 등)이 나타날 수 있을 것이다.

### 목표주가 하향, PBR 바닥권 근접해 주가 하락은 제한적일 것

목표주가를 기존 170,000원에서 140,000원으로 17.6% 하향한다. 실적 전망치 하향조정과, 기대 대비 늦어지고 있는 업황 회복 등을 반영해 목표 12MF PBR을 하향(기존 2.2배에서 2018년 이후 평균인 1.8배로)했다. 그러나 현재 주가는 2017년 이후 바닥 권에 근접한 상황이고, 세트 수요 감소도 멈춘 상황이라 추가적인 주가 하락은 제한적이다. 중장기적으로 5G 관련 수요 증가와 안정적인 매출처인 자동차 전장용 매출 비중 확대 등도 주가 하방경직성을 높이는 요소다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	6,838	306	162	2,139	1,008.3	937	46.8	10.2	1.8	3.8	0.8
2018A	8,193	1,018	656	8,685	306.0	1,754	11.9	5.2	1.6	14.5	1.0
2019F	8,625	781	635	8,408	(3.2)	1,577	10.9	4.7	1.3	12.5	1.1
2020F	9,321	1,160	775	10,253	21.9	2,013	9.0	3.7	1.1	13.5	1.1
2021F	10,073	1,253	841	11,140	8.7	2,207	8.3	3.3	1.0	13.0	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 140,000원(하향)

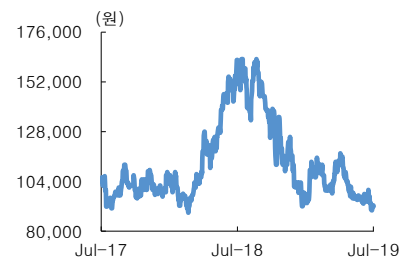
### Stock Data

KOSPI(7/15)	2,082
주가(7/15)	92,000
시가총액(십억원)	6,872
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저(원)	163,000/90,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	117,654
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/17.2
주요주주(%)	삼성전자 외 5 인 24.0
	국민연금공단 11.7

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.2)	(5.3)	(43.4)
KOSPI 대비(%p)	(1.6)	(4.6)	(33.5)

### 주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

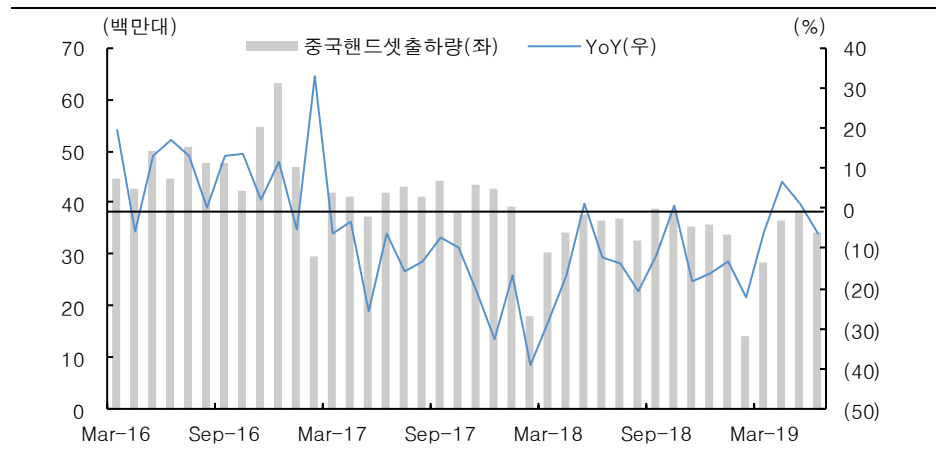
〈표 1〉 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2018	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	8,193	8,744	9,464	8,625	9,321	(1.4)	(1.5)
영업이익	1,018	843	1,208	781	1,160	(7.4)	(4.0)
세전이익	940	1,031	1,158	965	1,110	(6.4)	(4.2)
순이익	656	681	808	635	775	(6.7)	(4.2)
EPS	8,685	9,016	10,702	8,408	10,253	(6.7)	(4.2)

자료: 한국투자증권

[그림 1] 중국 스마트폰 월별 출하량 추이 - 4월, 5월 전년대비 증가



자료: 중국신통원, 한국투자증권

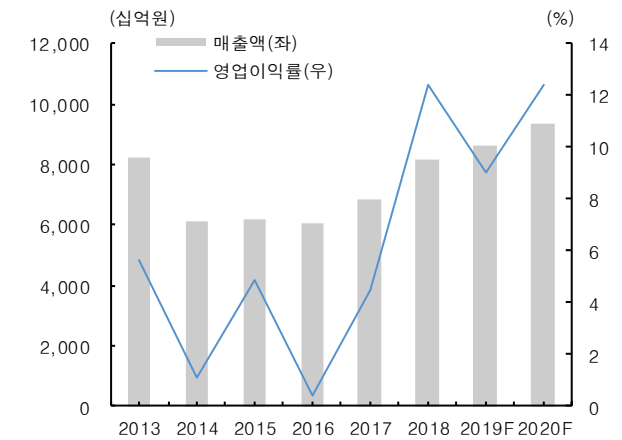
〈표 2〉 실적 및 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	1,571	1,710	1,841	1,717	2,019	1,810	2,366	1,998	2,131	1,982	2,495	2,019	6,839	8,193	8,625
모듈	773	836	822	581	900	612	885	687	951	830	1,180	786	3,011	3,084	3,747
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,027	896	836	804	832	783	2,338	3,545	3,255
기판	293	320	400	435	357	300	432	382	329	313	459	414	1,446	1,471	1,514
연결조정	15	13	12	5	9	30	22	33	14	34	24	36	44	94	108
영업이익	26	71	103	107	154	207	405	252	190	167	233	186	306	1,018	781
모듈	26	45	28	(14)	11	1	48	33	72	46	65	42	86	92	225
컴포넌트	34	57	78	118	172	252	393	300	190	159	173	170	288	1,117	692
기판	(35)	(32)	(3)	2	(29)	(49)	(35)	(66)	(68)	(38)	(5)	(26)	(69)	(180)	(136)
연결조정	(0)	(0)	0	1	1	3	(0)	(14)	(4)	0	0	0	1	1	0
영업이익률	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	11.4	17.1	12.6	8.9	8.4	9.3	9.2	4.5	12.4	9.0
모듈	3.4	5.4	3.4	(2.5)	1.2	0.2	5.4	4.7	7.6	5.5	5.5	5.4	2.8	3.0	6.0
컴포넌트	6.9	10.6	12.9	17.0	22.8	29.0	38.2	33.5	22.7	19.7	20.7	21.7	12.3	31.5	21.3
기판	(11.8)	(10.1)	(0.9)	0.4	(8.2)	(16.4)	(8.1)	(17.3)	(20.6)	(12.0)	(1.0)	(6.4)	(4.7)	(12.2)	(9.0)

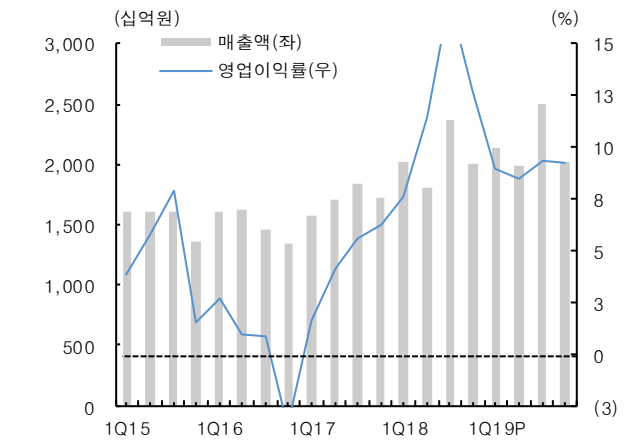
자료: 한국투자증권

[그림 2] 연간 실적 추이 및 전망



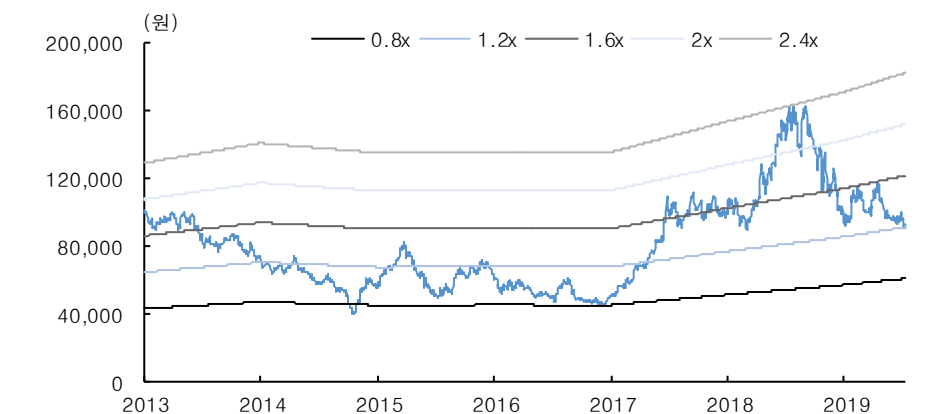
자료: 한국투자증권

[그림 3] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 4] PBR 차트



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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,479	3,525	4,344	4,695	5,073
현금성자산	445	1,002	1,725	1,864	2,015
매출채권및기타채권	914	1,061	1,121	1,212	1,310
재고자산	919	1,116	1,174	1,269	1,372
비유동자산	5,289	5,120	5,282	5,858	6,438
투자자산	823	250	245	264	286
유형자산	4,155	4,558	4,708	5,238	5,768
무형자산	149	162	173	186	201
자산총계	7,767	8,645	9,626	10,553	11,512
유동부채	2,454	2,510	2,887	3,060	3,194
매입채무및기타채무	752	927	976	752	813
단기차입금및단기사채	1,204	962	957	952	947
유동성장기부채	468	432	382	392	402
비유동부채	982	1,189	1,206	1,227	1,248
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	898	1,060	1,070	1,080	1,090
부채총계	3,436	3,698	4,092	4,286	4,442
지배주주지분	4,232	4,821	5,381	6,079	6,845
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
기타자본	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)
이익잉여금	2,610	3,179	3,739	4,438	5,203
비지배주주지분	100	125	153	187	224
자본총계	4,331	4,946	5,534	6,267	7,069

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	718	1,559	1,788	1,661	1,780
당기순이익	177	685	663	808	878
유형자산감가상각비	611	711	768	822	921
무형자산상각비	20	26	28	30	33
자산부채변동	(265)	(370)	307	(28)	(82)
기타	175	507	22	29	30
투자활동현금흐름	(1,232)	(698)	(917)	(1,428)	(1,532)
유형자산투자	(1,476)	(1,195)	(980)	(1,399)	(1,505)
유형자산매각	92	32	62	47	54
투자자산순증	214	464	13	(11)	(12)
무형자산순증	(67)	(11)	(38)	(44)	(48)
기타	5	12	26	(21)	(21)
재무활동현금흐름	196	(236)	(149)	(95)	(98)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	310	(86)	(45)	15	15
배당금지급	(48)	(61)	(76)	(76)	(76)
기타	(66)	(89)	(28)	(34)	(37)
기타현금흐름	(33)	(67)	0	0	0
현금의증가	(351)	558	723	139	150

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

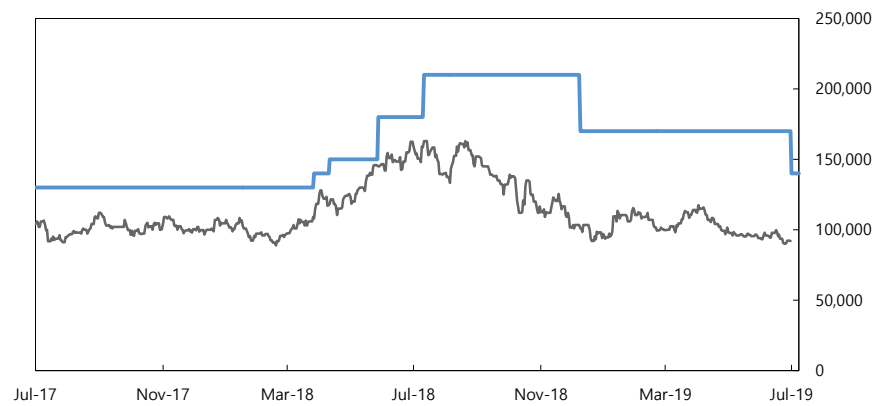
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	6,838	8,193	8,625	9,321	10,073
매출원가	5,430	5,806	6,403	6,603	7,136
매출총이익	1,408	2,387	2,222	2,718	2,937
판매관리비	1,102	1,369	1,442	1,558	1,684
영업이익	306	1,018	781	1,160	1,253
금융수익	11	13	22	28	31
이자수익	11	13	22	28	31
금융비용	66	90	87	87	87
이자비용	66	90	87	87	87
기타영업외손익	(6)	(8)	242	0	0
관계기업관련손익	8	7	8	8	9
세전계속사업이익	254	940	965	1,110	1,206
법인세비용	76	255	262	301	327
연결당기순이익	177	685	663	808	878
지배주주지분순이익	162	656	635	775	841
기타포괄이익	(137)	(25)	0	0	0
총포괄이익	40	660	663	808	878
지배주주지분포괄이익	29	630	635	775	841
EBITDA	937	1,754	1,577	2,013	2,207

## 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,139	8,685	8,408	10,253	11,140
BPS	56,421	64,017	71,226	80,232	90,100
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	13.4	19.8	5.3	8.1	8.1
영업이익증가율	1,155.0	232.5	(23.3)	48.6	8.1
순이익증가율	999.7	305.7	(3.2)	21.9	8.6
EPS증가율	1,008.3	306.0	(3.2)	21.9	8.7
EBITDA증가율	48.1	87.3	(10.1)	27.6	9.7
수익성(%)					
영업이익률	4.5	12.4	9.0	12.4	12.4
순이익률	2.4	8.0	7.4	8.3	8.4
EBITDA Margin	13.7	21.4	18.3	21.6	21.9
ROA	2.3	8.3	7.3	8.0	8.0
ROE	3.8	14.5	12.5	13.5	13.0
배당수익률	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1
배당성향	35.1	11.5	11.9	9.8	9.0
안정성					
순차입금(십억원)	2,001	1,208	468	327	173
차입금/자본총계비율(%)	59.3	49.6	43.5	38.7	34.5
Valuation(X)					
PER	46.8	11.9	10.9	9.0	8.3
PBR	1.8	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.2	5.2	4.7	3.7	3.3

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-36.5	-22.4
	2018.12.24	매수	170,000원	-40.0	-30.9
	2019.07.16	매수	140,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 16일 현재 삼성전기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전기 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사 금융투자분석사 조철희는 2019년 6월 12일 삼성전기 Line tour 행사 행사에 체재비 중 일부(식비)를 지원받아 참석한 사실이 있습니다

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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.