

삼성전기(009150)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 83,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,208
주가(4/26)	70,600
시가총액(십억원)	5,273
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저가(원)	70,600/45,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,881
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.4/18.6
주요주주(%)	삼성전자 외 5인 24.0
	국민연금 10.7

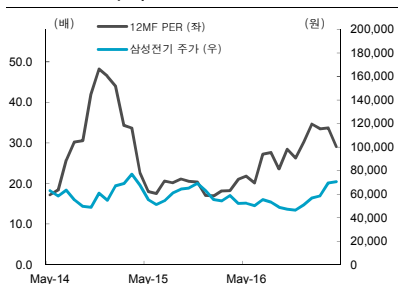
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	263.2	52.8	27.8
PBR(x)	0.9	1.2	1.2
ROE(%)	0.3	2.4	4.4
DY(%)	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA(x)	8.2	6.8	5.8
EPS(원)	193	1,336	2,543
BPS(원)	56,531	57,344	59,332

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.5	49.4	32.2
상대주가(%p)	1.7	39.8	22.9

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

신규 모멘텀은 이제부터

What's new : 영업이익은 컨센서스 하회했지만 전분기대비 흑자전환에 성공

1분기 매출액은 1조 5,705억원으로 전분기대비 16.8% 증가했고 영업이익은 255억원으로 전분기대비 흑자전환에 성공했다. 매출액은 컨센서스를 5% 상회했지만 영업이익은 15% 하회했다. 주요 요인은 원/달러 환율에 따른 부정적인 영향과 국내 주요 고객사의 flagship 스마트폰용 부품 공급이 1분기에 본격적으로 시작하지 않은 점 등으로 추정된다. 참고로, 국내 주요 고객사의 1분기 flagship 스마트폰 출하량은 2백만대로 추정된다.

Positives : 예상대로 MLCC 사업부는 잘되고 있다

MLCC(적층 세라믹 Capacitor)를 주로 생산하는 LCR사업부의 영업이익은 435억원으로 추정되는 만큼 우리가 예상했던 이익과 부합하는 수치다. 1분기부터 공급된 물량에 대해서는 과거대비 우호적인 제품단가가 반영된 것으로 추정되고 고신뢰성 제품공급이 확대되면서 이러한 우호적인 환경은 지속될 것이다. 국내 주요 고객사용 부품 공급이 2분기부터 본격화되면서 삼성전기의 LCR 사업부의 2분기 영업이익은 전분기대비 51% 증가한 657억원(영업이익률 11.8%)으로 전망된다.

Negatives : 아쉬운 영업외 비용들

이번 1분기 실적에서는 외화환산 손실과 외환차손 등의 영업외 비용이 발생해 순이익은 당사 추정치를 크게 하회했다. 2분기에도 이러한 영업외 비용은 발생하겠지만 2분기부터 전체 사업부문에서의 본격적인 실적 개선이 시작되는 만큼 환율에 따른 부정적인 영향을 상쇄해 나갈 것이다.

결론 : 신규 모멘텀으로 이익 늘어나는 만큼 주가도 오를 것

'매수'의견과 목표주가 83,000원을 유지한다. 2분기부터 본격적으로 영업이익이 늘어날 것으로 전망한다. 4분기에는 통상적인 연말 재고조정이 예상되지만 2018년초로 예상되는 신제품 공급에 대한 가시성이 확보되는 시기인 만큼 우려할 분기는 아니다. 주가를 추가적으로 레벨 업 시킬 만한 모멘텀은 여전히 MLCC 부문에서 기대한다. 2017년 매출액은 전년 대비 15% 증가한 6조 9,579억원, 영업이익은 전년 대비 977% 증가한 2,628억원(영업이익률 3.8%)으로 전망한다. 목표주가는 4월 21일 보고서에 제시한 바와 같이 SOTP(Sum-of-The-Parts)로 산출했다. 적극적인 매수전략을 권고한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,456.0	1,570.5	7.9	1,490.1	16.8	(2.1)	6,957.9	6,663.5
영업이익	30.6	25.5	(16.6)	32.7	NM	(40.6)	262.8	252.5
영업이익률	2.1	1.6	(0.5)	2.2	5.1	(1.1)	3.8	3.8
세전이익	25.2	11.5	(54.3)	27.4	NM	(74.5)	220.1	237.5
순이익	17.4	2.2	(87.3)	21.3	NM	(93.0)	101.1	159.9

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

<표 1> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	6,832.1	6,957.9	1.8	7,408.9	7,852.9	6.0
영업이익	250.6	262.8	4.9	377.4	416.8	10.4
영업이익률	3.7	3.8	0.1	5.1	5.5	0.4
세전이익	228.9	220.1	(3.8)	354.1	398.6	12.6
당기순이익	158.2	101.1	(36.1)	252.1	192.2	(23.8)

자료: 한국투자증권

<표 2> 사업부문별 실적 - 1분기 저점 이후 매분기 신규 모멘텀 발생

(단위: 십억원, %)

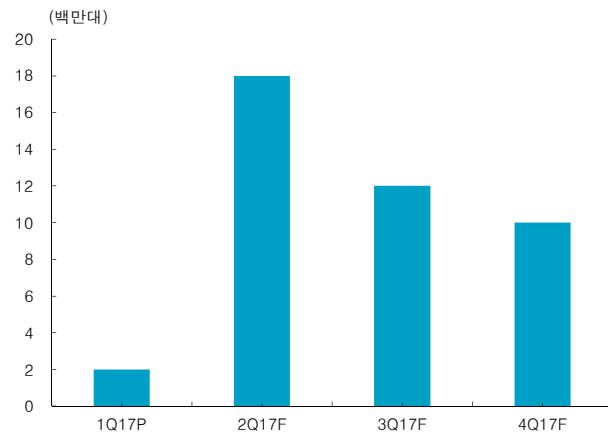
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	1,604.3	1,616.4	1,467.3	1,345.1	1,570.5	1,692.2	1,922.7	1,772.6	6,159.9	6,033.0	6,957.9	7,582.9
DM	739.5	763.0	693.6	595.2	773.0	826.9	963.8	850.8	2,631.4	2,791.2	3,414.5	3,535.9
LCR	519.4	505.3	439.7	448.2	490.4	559.3	588.2	560.4	2,008.0	1,912.6	2,198.4	2,452.7
ACI	345.5	348.1	334.0	301.6	292.5	305.9	370.6	361.4	1,489.9	1,329.2	1,330.5	1,594.3
영업이익	42.9	15.2	12.8	(46.5)	25.5	78.8	96.2	62.2	301.3	24.4	262.8	416.8
DM	11.1	35.5	17.7	2.0	19.0	40.5	50.1	30.2	81.4	66.3	139.9	146.4
LCR	60.6	50.4	25.8	10.3	43.5	65.7	62.3	43.4	224.0	147.2	214.9	271.7
ACI	(27.8)	(20.2)	(19.7)	(41.9)	(29.6)	(27.4)	(16.3)	(11.4)	(71.3)	(109.6)	(84.6)	(1.3)
영업이익률	2.7	0.9	0.9	(3.5)	1.6	4.7	5.0	3.5	4.9	0.4	3.8	5.5
DM	1.5	4.6	2.5	0.3	2.5	4.9	5.2	3.5	3.1	2.4	4.1	4.1
LCR	11.7	10.0	5.9	2.3	8.9	11.8	10.6	7.7	11.2	7.7	9.8	11.1
ACI	(8.0)	(5.8)	(5.9)	(13.9)	(10.1)	(9.0)	(4.4)	(3.1)	(4.8)	(8.2)	(6.4)	(0.1)
순이익	31.3	16.5	2.2	(35.3)	2.2	28.3	38.9	31.7	11.2	14.7	101.1	192.2
순이익률	1.9	1.0	0.1	(2.6)	0.1	1.7	2.0	1.8	0.2	0.2	1.5	2.5

주1: K-IFRS(연결) 기준, 순이익은 지배주주지분 기준

주2: DM(카메라모듈), LCR(MLCC), ACI(기판)

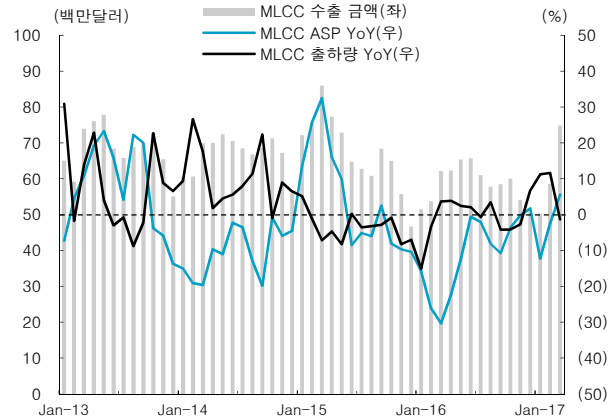
자료: 삼성전기, DataGuide, 한국투자증권

[그림 1] 갤럭시S8 분기별 출하량 - 2분기부터 본격 출하 시작



자료: 한국투자증권

[그림 2] 월별 MLCC 수출 추이 - 최근 MLCC 수출 ASP는 우상향 중



자료: KITA, 한국투자증권

기업개요

삼성전기(009150)는 1973년 8월 설립, 1979년 1월 거래소에 상장. 전자부품산업의 3대 기술인 소재, 다층박막성형, 고주파 회로설계에 주력, 카메라모듈과 통신모듈을 제조하는 DM사업부, 수동소자를 제조하는 LCR 사업부 그리고 반도체 패키지기판과 고밀도다층기판을 제조하는 ACI 사업부로 구성, 2016년 주요 사업부문별 매출 비중은: DM(46%), LCR(32%) 및 ACI(22%). 최대주주는 삼성전자(005930)로 지분율은 23.69%. 아울러 삼성전기는 2014년 삼성그룹 차원에서 경영진단을 받은 후 다음과 같은 경영효율화 작업을 단행. 1) 2014~2015년에 걸쳐 HDD(Hard Disk Drive) 모터 사업의 매각, 파워모듈, 튜너모듈 및 ESL(전자가격표시 태그) 사업의 분사를 통해 비주력 사업을 정리. 2) 2016년에는 대대적인 인력 구조조정.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	2,730	2,812	3,088	3,281	3,519
현금성자산	1,035	796	826	837	905
매출채권및기타채권	825	784	914	976	1,033
재고자산	679	827	906	988	1,046
비유동자산	4,539	4,850	5,174	5,380	5,476
투자자산	909	848	952	1,038	1,055
유형자산	3,298	3,714	3,904	4,004	4,054
무형자산	91	92	92	92	93
자산총계	7,269	7,663	8,262	8,661	8,995
유동부채	1,768	2,043	2,542	2,708	2,747
매입채무및기타채무	721	850	835	910	938
단기차입금및단기사채	691	842	1,032	1,052	1,072
유동성장기부채	334	324	424	424	424
비유동부채	1,186	1,282	1,263	1,248	1,234
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,017	1,278	1,258	1,243	1,228
부채총계	2,954	3,325	3,805	3,956	3,981
지배주주지분	4,222	4,240	4,303	4,458	4,655
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
기타자본	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)
이익잉여금	2,446	2,534	2,597	2,751	2,949
비지배주주지분	93	97	154	247	359
자본총계	4,315	4,338	4,457	4,705	5,014

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	537	680	927	1,135	1,128
당기순이익	21	23	158	285	348
유형자산감가상각비	478	589	734	769	787
무형자산상각비	16	19	21	21	21
자산부채변동	161	(48)	(34)	(23)	(129)
기타	(139)	97	48	83	101
투자활동현금흐름	(221)	(1,186)	(1,072)	(998)	(916)
유형자산투자	(1,196)	(1,052)	(924)	(869)	(837)
유형자산매각	186	68	0	0	0
투자자산순증	756	(235)	(95)	(75)	(6)
무형자산순증	22	28	(21)	(21)	(23)
기타	11	5	(32)	(33)	(50)
재무활동현금흐름	30	281	176	(126)	(145)
자본의증가	0	2	0	0	0
차입금의순증	280	369	270	5	5
배당금지급	(63)	(41)	(41)	(41)	(41)
기타	(187)	(49)	(53)	(90)	(109)
기타현금흐름	1	(14)	0	0	0
현금의증가	347	(239)	30	11	68

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

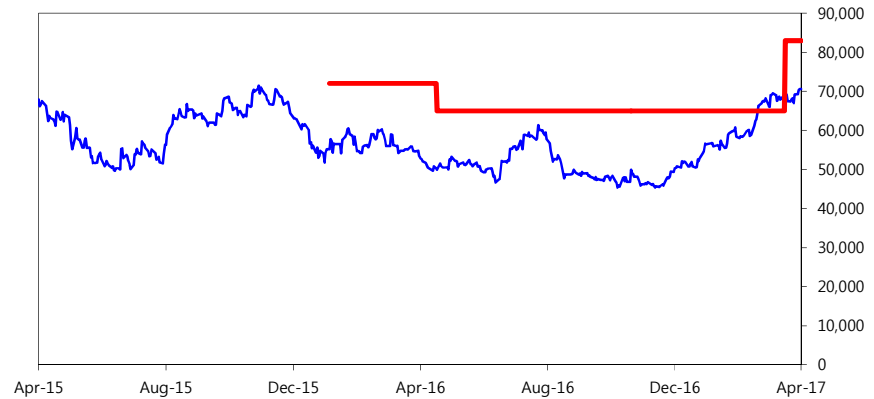
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,176	6,033	6,958	7,583	8,450
매출원가	4,865	5,006	5,614	6,045	6,710
매출총이익	1,312	1,027	1,344	1,538	1,740
판매관리비	1,010	1,002	1,081	1,121	1,226
영업이익	301	24	263	417	514
금융수익	19	18	18	19	20
이자수익	19	18	18	19	20
금융비용	35	49	56	59	59
이자비용	35	49	56	59	59
기타영업외손익	75	30	(14)	12	0
관계기업관련손익	7	9	9	10	11
세전계속사업이익	367	32	220	399	486
법인세비용	45	9	63	113	138
연결당기순이익	21	23	158	285	348
지배주주지분순이익	11	15	101	192	235
기타포괄이익	(139)	41	0	0	0
총포괄이익	(119)	64	158	285	348
지배주주지분포괄이익	(127)	56	101	192	235
EBITDA	795	633	1,018	1,207	1,323

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	146	193	1,336	2,543	3,116
BPS	56,299	56,531	57,344	59,332	61,878
DPS	500	500	500	500	500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	1.2	(2.3)	15.3	9.0	11.4
영업이익증가율	364.0	(91.9)	977.0	58.6	23.3
순이익증가율	(97.8)	31.5	587.1	90.2	22.5
EPS증가율	(97.7)	32.2	592.3	90.3	22.5
EBITDA증가율	9.7	(20.5)	60.9	18.5	9.6
수익성(%)					
영업이익률	4.9	0.4	3.8	5.5	6.1
순이익률	0.2	0.2	1.5	2.5	2.8
EBITDA Margin	12.9	10.5	14.6	15.9	15.7
ROA	0.3	0.3	2.0	3.4	3.9
ROE	0.3	0.3	2.4	4.4	5.2
배당수익률	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7
배당성향	338.9	257.8	37.5	19.7	16.1
안정성					
순차입금(십억원)	915	1,338	1,555	1,522	1,419
차입금/자본총계비율(%)	47.3	56.3	60.9	57.8	54.3
Valuation(X)					
PER	430.8	263.2	52.8	27.8	22.7
PBR	1.1	0.9	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.1	8.2	6.8	5.8	5.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성전기(009150)	2015.05.14	중립	-
	2016.01.31	매수	72,000 원
	2016.05.13	매수	65,000 원
	2017.04.12	매수	83,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 27일 현재 삼성전기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 투자의견은 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 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.