

삼성전기(009150)

MLCC, 모멘텀의 강화

2분기 실적 컨센서스 소폭 상회

2분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다. 2분기 추정 실적은 매출액 1조 8,930억원, 영업이익 1,790억원이다. 매출액은 전년대비 10.7% 늘어나는 것이고, 영업이익은 153% 증가하는 것이다. 영업이익이 기존 한투 추정치와 시장컨센서스를 각각 16%, 4.4% 상회하는 것이다. 모듈(카메라)과, 기관사업부 실적이 다소 부진해도 호황인 컴포넌트(MLCC 등)사업부가 이를 상쇄하고 있다.

MLCC 실적모멘텀 지속, 하반기부터는 전장용 비중도 올라온다

MLCC 사업부 영업이익률이 예상보다 더 빠르게 상승하고 있다. 수요는 빠르게 늘고 있는데 제한된 공급으로 가격 오르고 있기 때문이다. MLCC 산업은 스마트폰 판매량 정체에도 불구하고 제품의 고도화로 제품당 탑재 MLCC양이 늘고 있고, 자동차의 전장화로 전장용 MLCC 시장도 빠르게 개화하고 있다. 자동차용 MLCC는 고온, 고압에서 견뎌내는 신뢰성 높은 품질이 핵심으로 Murata가 업계 선도적 지위를 누리고 있다. 삼성전기는 현재 한자리수 초반대인 자동차용 MLCC 매출 비중이 4분기에는 한자리수 후반까지 커질 것이다. 이에 따라 컴포넌트 사업부 영업이익률이 1분기 23%에서 4분기 26%까지 상승할 전망이다. 이에 따라 2018년, 2019년 EPS를 각각 7.8%, 12% 상향 조정했다.

목표주가 180,000원으로 상향, 2010년보다 더 좋은 cycle

목표주가를 180,000원으로 20% 상향한다. 12MF BPS에 적용 PBR을 기존 2.3배에서 2.7배로(19년 ROE 14.3%에서 15.8%로 상승) 17% 올렸다. 글로벌 MLCC 업체 중 ROE 상승이 가장 빠르게 나타나고 있고 실적모멘텀이 이어지고 있다. 삼성전기는 과거 MLCC 사업부의 실적이 가파르게 개선됐던 2008~2010년에 PBR이 [그림 2]처럼 3.2배(2009년, ROE 12.3%), 2.8배(2010년, ROE 18.3%)에 거래됐었다. 당시 peak cycle valuation에 근거해 PBR을 조정했다. 매분기 기대치 상회하는 실적모멘텀에 맞춰 주가도 안정적으로 상승할 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	8,169	818	539	7,131	233.4	1,512	20.4	8.5	2.3	12.0	0.5
2019F	9,743	1,193	802	10,618	48.9	1,929	13.7	6.6	2.0	15.8	0.5
2020F	11,621	1,423	966	12,789	20.4	2,199	11.4	5.7	1.7	16.3	0.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 180,000원(상향)

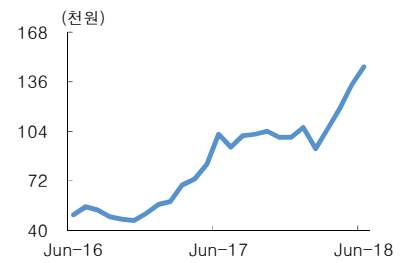
Stock Data

KOSPI(6/11)	2,470
주가(6/11)	145,500
시가총액(십억원)	10,868
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저(원)	146,000/82,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	88,061
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/29.1
주요주주(%)	삼성전자 외 4인 24.0
	국민연금 10.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	17.3	44.8	69.0
KOSPI 대비(%p)	17.6	44.8	65.3

주가추이

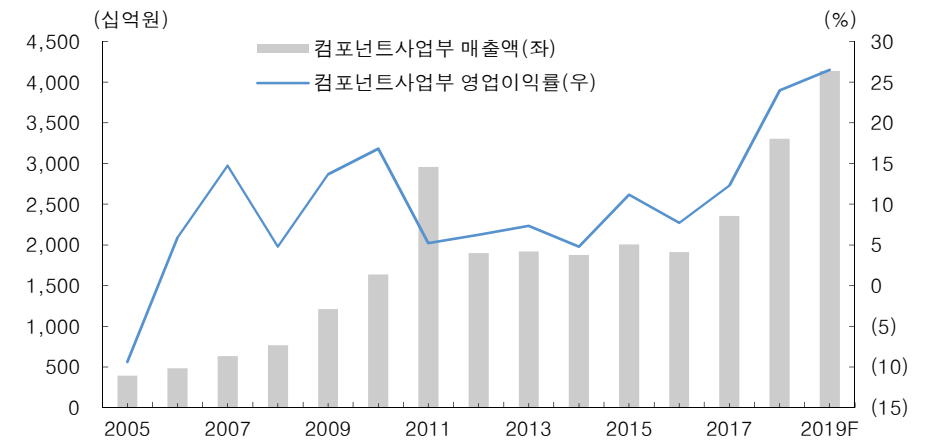


자료: WISEfn

조철희

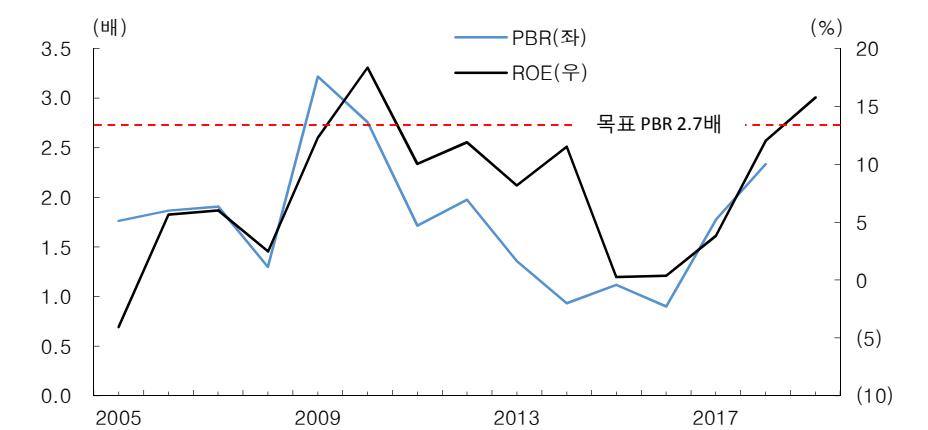
chulhee.cho@truefriend.com

[그림 1] MLCC가 속한 컴포넌트 사업부 실적 - 최근은 유례없는 호황



자료: 한국투자증권

[그림 2] 삼성전기 PBR, ROE 비교(연말 기준) - 목표 PBR 2.7배



자료: 한국투자증권

〈표 1〉 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	6,838	8,169	9,743	8,169	9,743	0.0	0.0
영업이익	306	762	1,069	818	1,193	7.4	11.6
세전이익	254	723	1,036	779	1,160	7.8	12.0
순이익	162	500	716	539	802	7.8	12.0
EPS	2,139	6,617	9,482	7,131	10,618	7.8	12.0

자료: 한국투자증권

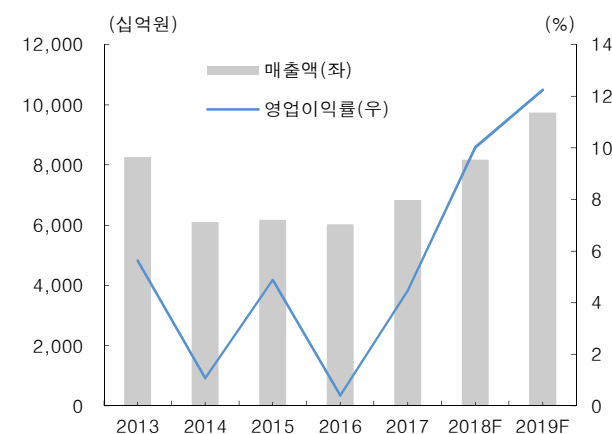
〈표 2〉 삼성전기 실적 및 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	1,571	1,710	1,841	1,717	2,019	1,893	2,269	1,954	2,393	2,320	2,627	2,353	6,839	8,169	9,743
모듈	773	836	822	581	900	759	939	600	1,068	970	1,042	711	3,011	3,197	3,791
컴포넌트	490	542	608	697	753	807	845	901	947	1,007	1,064	1,120	2,338	3,305	4,139
기판	293	320	400	435	357	328	486	453	378	342	521	521	1,446	1,624	1,763
연결조정	15	13	12	5	9	14	14	6	11	17	16	7	44	43	51
영업이익	26	71	103	107	154	179	238	248	285	288	308	313	306	818	1,193
모듈	26	45	28	(14)	11	23	28	12	37	29	31	16	86	74	100
컴포넌트	34	57	78	118	172	186	203	233	251	262	282	302	288	793	1,097
기판	(35)	(32)	(3)	2	(29)	(30)	7	3	(4)	(3)	(5)	(5)	(69)	(49)	(23)
연결조정	(0)	(0)	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익률	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	9.4	10.5	12.7	11.9	12.4	11.7	13.3	4.5	10.0	12.2
모듈	3.4	5.4	3.4	(2.5)	1.2	3.0	3.0	2.0	3.5	3.0	3.0	2.2	2.8	2.3	2.6
컴포넌트	6.9	10.6	12.9	17.0	22.8	23.0	24.0	25.9	26.5	26.0	26.5	26.9	12.3	24.0	21.1
기판	(11.8)	(10.1)	(0.9)	0.4	(8.2)	(9.0)	1.5	0.6	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(4.7)	(3.0)	(1.3)

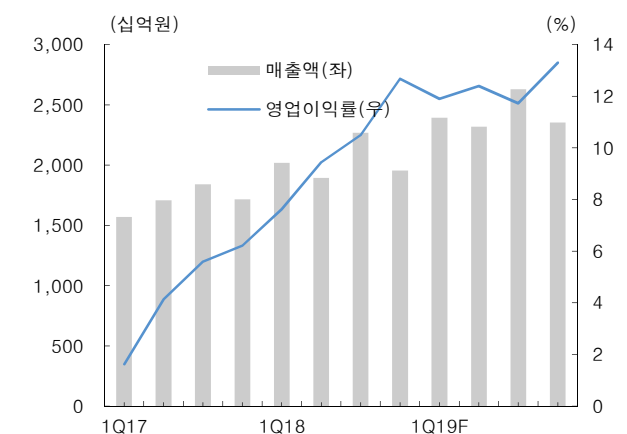
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 4] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812	2,479	2,977	3,629	4,340
현금성자산	796	445	572	779	930
매출채권및기타채권	784	914	1,091	1,302	1,552
재고자산	827	919	1,098	1,309	1,562
비유동자산	4,850	5,289	5,589	5,920	6,269
투자자산	848	823	819	842	868
유형자산	3,714	4,155	4,414	4,654	4,894
무형자산	92	149	163	195	232
자산총계	7,663	7,767	8,567	9,549	10,609
유동부채	2,043	2,454	2,728	2,902	2,979
매입채무및기타채무	850	752	898	1,072	1,278
단기차입금및단기사채	842	1,204	1,209	1,204	1,199
유동성장기부채	324	468	468	468	468
비유동부채	1,282	982	1,003	1,033	1,066
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,278	898	903	913	923
부채총계	3,325	3,436	3,731	3,935	4,045
지배주주지분	4,240	4,232	4,714	5,459	6,368
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	3,092	3,837	4,746
비지배주주지분	97	100	122	156	196
자본총계	4,338	4,331	4,836	5,615	6,564

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	680	718	1,155	1,322	1,353
당기순이익	23	177	561	835	1,006
유형자산감가상각비	589	611	667	704	739
무형자산상각비	19	20	27	32	38
자산부채변동	(48)	(265)	(115)	(275)	(460)
기타	97	175	15	26	30
투자활동현금흐름	(1,186)	(1,232)	(959)	(1,029)	(1,111)
유형자산투자	(1,052)	(1,476)	(1,007)	(1,029)	(1,061)
유형자산매각	68	92	80	86	83
투자자산순증	(235)	214	13	(11)	(14)
무형자산순증	28	(67)	(40)	(63)	(75)
기타	5	5	(5)	(12)	(44)
재무활동현금흐름	281	196	(69)	(85)	(92)
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	369	310	10	5	5
배당금지급	(41)	(48)	(57)	(57)	(57)
기타	(49)	(66)	(22)	(33)	(40)
기타현금흐름	(14)	(33)	0	0	0
현금의증가	(239)	(351)	127	208	150

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

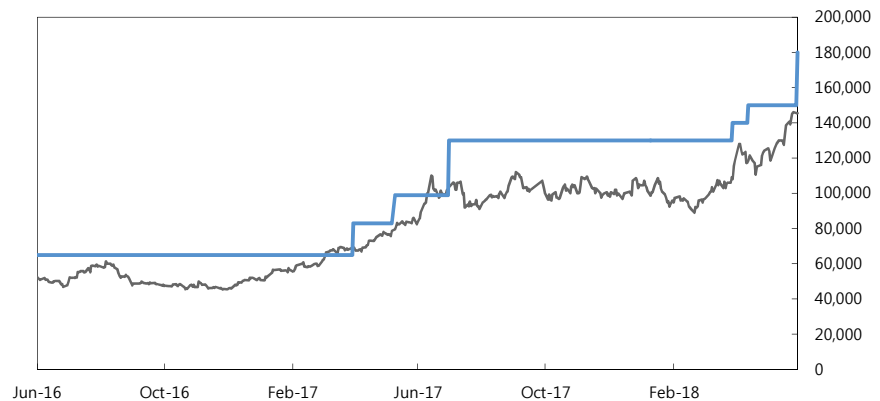
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,169	9,743	11,621
매출원가	5,006	5,430	6,034	6,980	8,325
매출총이익	1,027	1,408	2,135	2,763	3,296
판매관리비	1,002	1,102	1,317	1,570	1,873
영업이익	24	306	818	1,193	1,423
금융수익	18	11	8	11	13
이자수익	18	11	8	11	13
금융비용	49	66	68	68	68
이자비용	49	66	68	68	68
기타영업외손익	30	(6)	12	14	17
관계기업관련손익	9	8	9	11	13
세전계속사업이익	32	254	779	1,160	1,398
법인세비용	9	76	218	325	391
연결당기순이익	23	177	561	835	1,006
지배주주지분순이익	15	162	539	802	966
기타포괄이익	41	(137)	0	0	0
총포괄이익	64	40	561	835	1,006
지배주주지분포괄이익	56	29	539	802	966
EBITDA	633	937	1,512	1,929	2,199

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	193	2,139	7,131	10,618	12,789
BPS	56,531	56,421	62,632	72,235	83,952
DPS	500	750	750	750	750
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(2.3)	13.4	19.5	19.3	19.3
영업이익증가율	(91.9)	1,155.0	167.1	45.8	19.3
순이익증가율	31.5	999.7	233.1	48.9	20.4
EPS증가율	32.2	1,008.3	233.4	48.9	20.4
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	61.4	27.6	14.0
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	10.0	12.2	12.2
순이익률	0.2	2.4	6.6	8.2	8.3
EBITDA Margin	10.5	13.7	18.5	19.8	18.9
ROA	0.3	2.3	6.9	9.2	10.0
ROE	0.3	3.8	12.0	15.8	16.3
배당수익률	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
배당성향	257.8	35.1	10.5	7.1	5.9
안정성					
순차입금(십억원)	1,338	2,001	1,885	1,678	1,497
차입금/자본총계비율(%)	56.3	59.3	53.3	46.0	39.4
Valuation(X)					
PER	263.2	46.8	20.4	13.7	11.4
PBR	0.9	1.8	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	8.2	10.2	8.5	6.6	5.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전기(009150)	2016.05.31	매수	65,000원	-18.0	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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 12일 현재 삼성전기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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.

■ 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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 높게 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.