

삼성전기(009150)

해외 NDR 후기 – 돋보이는 자신감

주요 관심사는 역시 MLCC

투자자들의 주요 관심사는 역시 MLCC 호황 지속 여부였다. 회사의 전망은 자동차 전장용 MLCC 산업이 빠르게 커져(향후 3년간 CAGR 20% 추정) 다소 부진할 수 있는 IT 산업 수요를 메우며 꾸준히 성장한다는 것이다. 특히 IT 제품 중에서도 회사가 집중하는 high-end MLCC는 스마트폰 고사양화로 소형화/대용량화되면서 수요가 늘고 있어 긍정적이다. High-end IT MLCC는 진입장벽이 높고 Murata, Taiyo Yuden 등 주요 업체 중심으로 공급 증가가 제한적이다. 회사는 현재의 tight한 수급 상황이 최소 내년까지는 이어진다는 자신감을 피력했다.

전장용 MLCC 기대감이 3분기부터는 현실로, 추가 투자 뉴스도 보도

삼성전기는 IT MLCC 시장에서는 Murata와 경쟁력이 비슷하나 전장용 MLCC는 아직 기술/실적 격차(Murata 점유율 50% 이상, 삼성전기 한 자리 수)가 크다. 상반기 삼성전기 MLCC 내 전장용 매출 비중은 2% 내외인데 3분기부터 장기공급 계약 매출이 빠르게 늘어 4분기에는 한자리 수 후반까지 커질 것이다. 향후 투자도 전장용 MLCC에 집중될 전망이다. 현재 전장용 공장(부산)은 capa 증설 공간이 부족해 추가 증설을 위해서는 토지 및 건물이 필요하다. 최근 보도에 따르면 회사는 2020년 가동을 목표로 중국 텐진에 전장용 증설을 단행할 계획인데, 이는 업황에 대한 자신감을 바탕으로 상위 업체와의 격차를 좁히기 위함이다. 구체적인 자금 사용처 및 기간에 대한 것은 아직 밝히지 않았지만 IT용 증설 비중을 줄이고 있는 점을 감안 시 기존 계획(연 10% 증설)에서 크게 벗어난 것은 아닐 것이다.

3분기 실적도 시장 컨센스를 상회할 것, top pick 유지

3분기 영업이익은 PLP 감가상각비 인식 등으로 기관사업부 부진이 예상되나 MLCC 사업 호황으로 시장 컨센서스 2,856억원을 상회하는 3,320억원을 기록할 전망이다. 특히 MLCC 사업은 주요 고객사와 가격 협상이 안정적으로 이뤄져 ASP가 꾸준히 상승하고 있고, 원달러 환율도 우호적이다. 매수 의견과 목표주가 21만원을 유지한다.

	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	8,352	1,026	680	9,000	320.8	1,735	16.9	7.8	2.4	15.0	0.5
2019F	9,955	1,556	1,042	13,797	53.3	2,323	11.0	5.6	2.0	19.5	0.5
2020F	11,864	1,855	1,258	16,658	20.7	2,667	9.1	4.6	1.6	19.5	0.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(9/17)	2,303
주가(9/17)	152,000
시가총액(십억원)	11,353
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저(원)	163,000/89,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	114,681
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/29.7
주요주주(%)	삼성전자 외 4인 24.0
	국민연금 12.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.5	55.9	35.7
KOSPI 대비(%p)	8.1	63.6	39.2

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

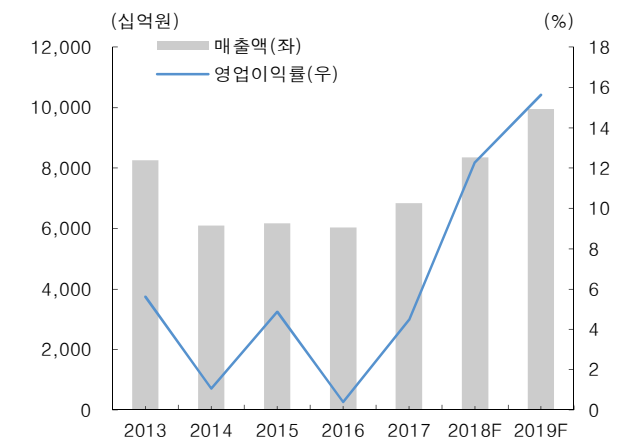
〈표 1〉 삼성전기 실적 및 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	1,571	1,710	1,841	1,717	2,019	1,810	2,298	2,205	2,478	2,236	2,690	2,479	6,839	8,352	9,955
모듈	773	836	822	581	900	612	798	649	1,007	809	987	731	3,011	2,959	3,534
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,013	1,075	1,093	1,114	1,182	1,197	2,338	3,710	4,587
기판	293	320	400	435	357	300	486	481	378	313	521	551	1,446	1,624	1,763
연결조정	15	13	12	5	9	30	14	6	11	37	17	7	44	59	72
영업이익	26	71	103	107	154	207	332	333	369	358	433	396	306	1,026	1,556
모듈	26	45	28	(14)	11	1	12	(0)	10	12	10	7	86	24	39
컴포넌트	34	57	78	118	172	252	339	382	397	409	439	449	288	1,145	1,693
기판	(35)	(32)	(3)	2	(29)	(49)	(19)	(48)	(38)	(63)	(16)	(60)	(69)	(146)	(176)
연결조정	(0)	(0)	0	1	1	3	0	0	0	0	0	0	1	4	0
영업이익률	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	11.4	14.4	15.1	14.9	16.0	16.1	16.0	4.5	12.3	15.6
모듈	3.4	5.4	3.4	(2.5)	1.2	0.2	1.5	(0.0)	1.0	1.5	1.0	0.9	2.8	0.8	1.1
컴포넌트	6.9	10.6	12.9	17.0	22.8	29.0	33.5	35.5	36.3	36.7	37.1	37.5	12.3	30.9	36.9
기판	(11.8)	(10.1)	(0.9)	0.4	(8.2)	(16.4)	(4.0)	(10.0)	(10.0)	(20.0)	(3.0)	(10.9)	(4.7)	(9.0)	(10.0)

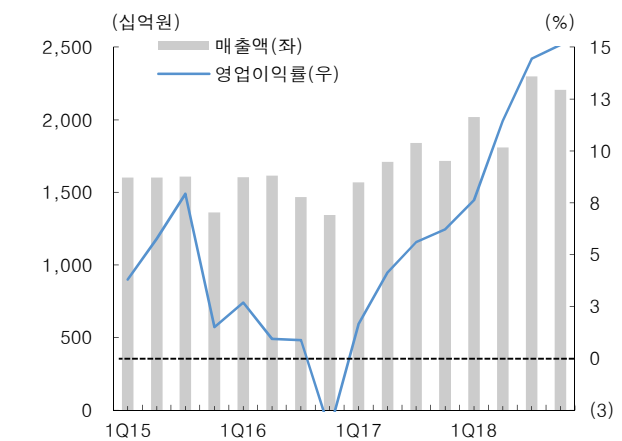
자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간실적 추이 및 전망



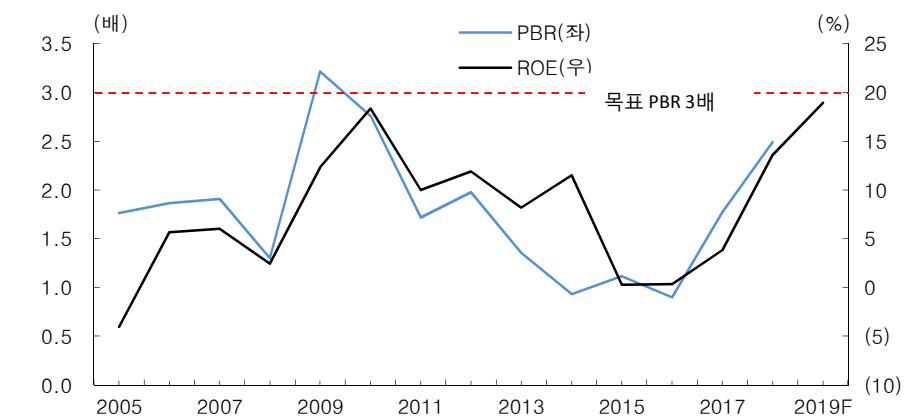
자료: 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] PBR, ROE - 목표 PBR 3.0배



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	2,877	3,772	4,982
현금성자산	796	445	418	995	1,661
매출채권및기타채권	784	914	1,116	1,195	1,424
재고자산	827	919	1,122	1,338	1,594
비유동자산	4,850	5,289	5,766	6,118	6,488
투자자산	848	823	837	860	888
유형자산	3,714	4,155	4,564	4,824	5,084
무형자산	92	149	167	199	237
자산총계	7,663	7,767	8,643	9,890	11,470
유동부채	2,043	2,454	2,655	2,843	3,136
매입채무및기타채무	850	752	919	1,095	1,305
단기차입금및단기사채	842	1,204	1,209	1,204	1,199
유동성장기부채	324	468	468	468	468
비유동부채	1,282	982	1,005	1,035	1,069
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,278	898	903	913	923
부채총계	3,325	3,436	3,660	3,878	4,205
지배주주지분	4,240	4,232	4,855	5,840	7,041
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	3,233	4,218	5,420
비지배주주지분	97	100	128	172	224
자본총계	4,338	4,331	4,983	6,012	7,265

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	680	718	1,200	1,758	1,942
당기순이익	23	177	708	1,086	1,311
유형자산감가상각비	589	611	682	735	774
무형자산상각비	19	20	27	32	39
자산부채변동	(48)	(265)	(241)	(134)	(227)
기타	97	175	24	39	45
투자활동현금흐름	(1,186)	(1,232)	(1,152)	(1,085)	(1,173)
유형자산투자	(1,052)	(1,476)	(1,171)	(1,080)	(1,116)
유형자산매각	68	92	80	86	83
투자자산순증	(235)	214	(8)	(15)	(18)
무형자산순증	28	(67)	(45)	(64)	(77)
기타	5	5	(8)	(12)	(45)
재무활동현금흐름	281	196	(75)	(95)	(104)
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	369	310	10	5	5
배당금지급	(41)	(48)	(57)	(57)	(57)
기타	(49)	(66)	(28)	(43)	(52)
기타현금흐름	(14)	(33)	0	0	0
현금의증가	(239)	(351)	(27)	578	666

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

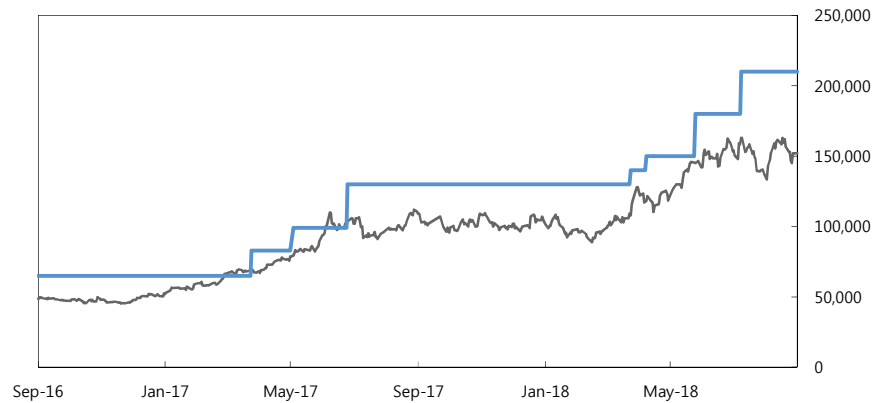
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,352	9,955	11,864
매출원가	5,006	5,430	5,980	6,794	8,097
매출총이익	1,027	1,408	2,372	3,160	3,767
판매관리비	1,002	1,102	1,346	1,604	1,912
영업이익	24	306	1,026	1,556	1,855
금융수익	18	11	7	11	19
이자수익	18	11	7	11	19
금융비용	49	66	88	88	88
이자비용	49	66	88	88	88
기타영업외손익	30	(6)	18	0	0
관계기업관련손익	9	8	7	8	9
세전계속사업이익	32	254	970	1,487	1,795
법인세비용	9	76	262	402	485
연결당기순이익	23	177	708	1,086	1,311
지배주주지분순이익	15	162	680	1,042	1,258
기타포괄이익	41	(137)	0	0	0
총포괄이익	64	40	708	1,086	1,311
지배주주지분포괄이익	56	29	680	1,042	1,258
EBITDA	633	937	1,735	2,323	2,667

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	193	2,139	9,000	13,797	16,658
BPS	56,531	56,421	64,450	77,148	92,630
DPS	500	750	750	750	750
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(2.3)	13.4	22.1	19.2	19.2
영업이익증가율	(91.9)	1,155.0	235.1	51.7	19.2
순이익증가율	31.5	999.7	320.3	53.3	20.7
EPS증가율	32.2	1,008.3	320.8	53.3	20.7
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	85.2	33.9	14.8
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	12.3	15.6	15.6
순이익률	0.2	2.4	8.1	10.5	10.6
EBITDA Margin	10.5	13.7	20.8	23.3	22.5
ROA	0.3	2.3	8.6	11.7	12.3
ROE	0.3	3.8	15.0	19.5	19.5
배당수익률	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
배당성향	257.8	35.1	8.4	5.5	4.5
안정성					
순차입금(십억원)	1,338	2,001	2,036	1,459	762
차입금/자본총계비율(%)	56.3	59.3	51.8	43.0	35.6
Valuation(X)					
PER	263.2	46.8	16.9	11.0	9.1
PBR	0.9	1.8	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	8.2	10.2	7.8	5.6	4.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전기(009150)	2016.09.08	매수	65,000원	-18.2	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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 9월 18일 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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 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.