

# 삼성전기(009150)

## 1Q19 Preview: 바닥 다지고, 방향성 잡히고

### 컨센서스 하회하는 1분기, MLCC 및 기관사업부 영향

1분기 추정실적은 매출액 2조 2,700억원, 영업이익 1,910억원, 영업이익률 8.4%다. 영업이익 컨센서스인 2,412억원을 크게 하회할 것이다. 카메라 모듈의 호실적에도 불구하고 기존 예상보다 더 부진했던 중국 스마트폰 업황과, 기관사업부 부진 때문이다. 중국신통부에 따르면 중국의 스마트폰 출하량은 낮은 기저에도 1, 2월 누적이 15% 감소했다. 뚜렷한 신제품 출시가 없었고, 미중 무역 분쟁 등으로 소비 심리가 불안했다. 기관사업부도 북미 주요고객사향 RF-PCB 수요 등으로 1분기에도 대규모 적자(640억원) 기록이 예상된다.

### MLCC 업황, 2분기부터 점진적 회복. 지금은 살 때

그러나 지금은 매수관점의 접근을 추천한다. 가장 큰 우려요인이었던 중국에서의 스마트폰 업황이 3월부터 점진적으로 회복될 것이다. 춘절 이후 고객사들이 재고를 다시 축적하는 계절적 요인도 있고, 주요 업체인 화웨이, OPPO 등에서 플래그십 신제품을 공개/출시할 것이다. 또한 2017~2018년 지속됐던 원가부담이 완화되면서 스마트폰, PC 및 서버 OEM 업체 등 전반적인 수요 회복에 대한 가시성이 대두되고 있다. 2분기 추정 실적은 카메라 모듈(국내 주요 고객사 플래그십 출시로 1분기가 성수기)의 계절적 매출 감소에도 불구하고 MLCC 사업부에서 전분기 대비 이익이 23.4% 증가해 1분기와 비슷할 것이다. 전사 핵심사업부인 MLCC의 회복세에 집중할 시기다.

### PLP 이관 뉴스 보도, 사실이라면 주가 재평가 기대

3일 PLP(Panel Level Package, 반도체 패키징)을 삼성전자로 이관한다는 언론 보도가 있었다. 회사는 PLP 관련 capex를 6천억원 가까이 기집행했고, 연간 고정적자가 1,300억원(올해 예상 영업이익의 13.4% 수준) 이상임을 감안하면 이관 시 재무적 관점에서 긍정적(이관에 따른 현금 유입도 긍정적)이다. 갤럭시워치용 일부 AP에만 PLP 공정으로 생산하고 있어 매출 규모도 미미하고, 스마트폰용 AP 공정에 적용하기 위해서는 향후에도 대규모 투자가 필요한 사업이다.

	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	8,837	971	635	8,406	(3.2)	1,793	13.2	5.3	1.6	12.4	0.9
2020F	9,531	1,252	832	11,020	31.1	2,125	10.1	4.5	1.4	14.5	0.9
2021F	10,279	1,350	902	11,944	8.4	2,265	9.3	4.1	1.2	13.8	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 170,000원(유지)

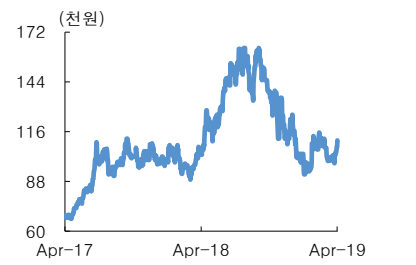
### Stock Data

KOSPI(4/3)	2,203
주가(4/3)	111,000
시가총액(십억원)	8,291
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저(원)	163,000/92,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	182,902
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.4/20.3
주요주주(%)	삼성전자 외 5인 23.9
	국민연금 10.8

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.7	(19.6)	4.2
KOSPI 대비(%p)	3.4	(15.0)	14.0

### 주가추이

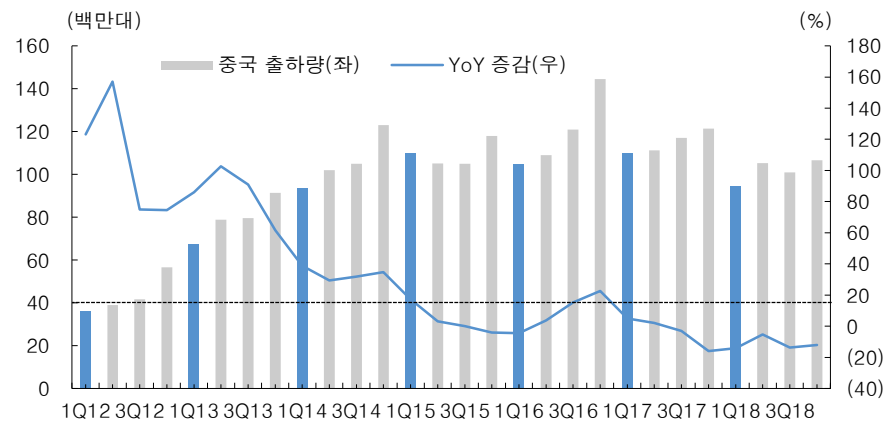


자료: FnGuide

조철희

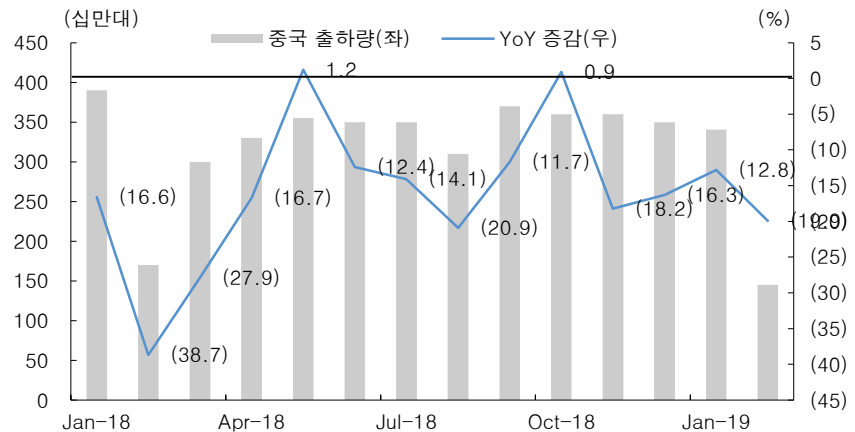
chulhee.cho@truefriend.com

[그림 1] 중국 스마트폰 분기 출하량 추이 - 1분기가 바닥



자료: SA, 한국투자증권

[그림 2] 중국 스마트폰 월별 출하량 추이 - 1, 2월 크게 부진



자료: 중국신통원, 한국투자증권

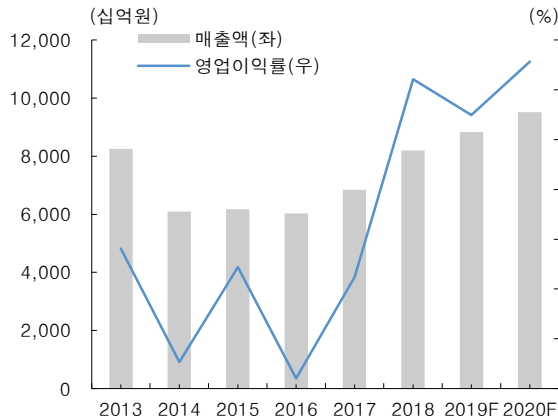
〈표 2〉 실적 및 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
<b>매출액</b>	<b>1,571</b>	<b>1,710</b>	<b>1,841</b>	<b>1,717</b>	<b>2,019</b>	<b>1,810</b>	<b>2,366</b>	<b>1,998</b>	<b>2,270</b>	<b>2,001</b>	<b>2,612</b>	<b>1,955</b>	<b>6,839</b>	<b>8,193</b>	<b>8,837</b>
모듈	773	836	822	581	900	612	885	687	1,088	814	1,192	693	3,011	3,084	3,787
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,027	896	794	839	936	861	2,338	3,545	3,430
기판	293	320	400	435	357	300	432	382	378	313	459	365	1,446	1,471	1,514
연결조정	15	13	12	5	9	30	22	33	10	34	24	36	44	94	104
<b>영업이익</b>	<b>26</b>	<b>71</b>	<b>103</b>	<b>107</b>	<b>154</b>	<b>207</b>	<b>405</b>	<b>252</b>	<b>191</b>	<b>207</b>	<b>333</b>	<b>240</b>	<b>306</b>	<b>1,018</b>	<b>971</b>
모듈	26	45	28	(14)	11	1	48	33	65	41	66	37	86	92	208
컴포넌트	34	57	78	118	172	252	393	300	190	235	297	237	288	1,117	960
기판	(35)	(32)	(3)	2	(29)	(49)	(35)	(66)	(64)	(69)	(30)	(34)	(69)	(180)	(197)
연결조정	(0)	(0)	0	1	1	3	(0)	(14)	0	0	0	0	1	1	0
<b>영업이익률</b>	<b>1.6</b>	<b>4.1</b>	<b>5.6</b>	<b>6.2</b>	<b>7.6</b>	<b>11.4</b>	<b>17.1</b>	<b>12.6</b>	<b>8.4</b>	<b>10.3</b>	<b>12.8</b>	<b>12.3</b>	<b>4.5</b>	<b>12.4</b>	<b>11.0</b>
모듈	3.4	5.4	3.4	(2.5)	1.2	0.2	5.4	4.7	6.0	5.0	5.5	5.3	2.8	3.0	5.5
컴포넌트	6.9	10.6	12.9	17.0	22.8	29.0	38.2	33.5	24.0	28.0	31.8	27.6	12.3	31.5	28.0
기판	(11.8)	(10.1)	(0.9)	0.4	(8.2)	(16.4)	(8.1)	(17.3)	(17.0)	(22.0)	(6.5)	(9.3)	(4.7)	(12.2)	(13.0)

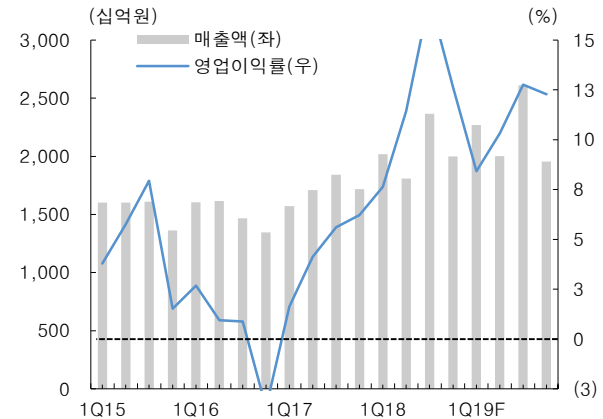
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간 실적 추이 및 전망



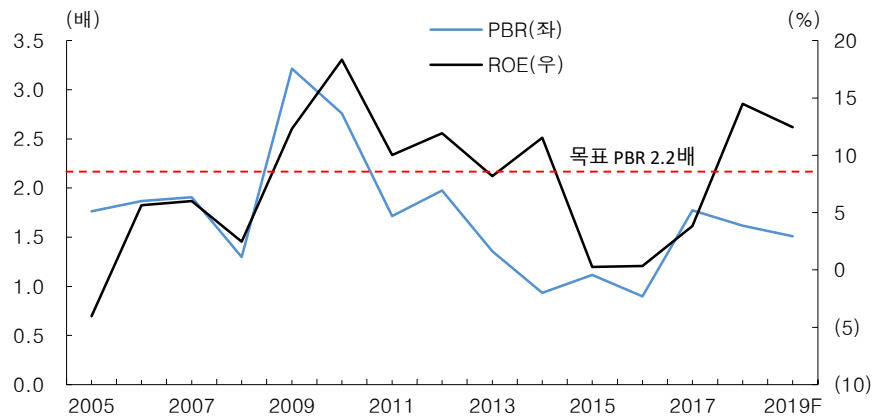
자료: 한국투자증권

[그림 4] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 5] PBR, ROE - 목표 PBR 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,479	3,525	3,788	4,085	4,406
현금성자산	445	1,002	1,060	1,144	1,233
매출채권및기타채권	914	1,061	1,149	1,239	1,336
재고자산	919	1,116	1,203	1,298	1,400
비유동자산	5,289	5,120	5,764	6,241	6,723
투자자산	823	250	270	291	314
유형자산	4,155	4,558	5,158	5,588	6,018
무형자산	149	162	175	189	204
자산총계	7,767	8,645	9,552	10,327	11,129
유동부채	2,454	2,510	2,809	2,770	2,684
매입채무및기타채무	752	927	1,000	730	787
단기차입금및단기사채	1,204	962	957	952	947
유동성장기부채	468	432	382	392	402
비유동부채	982	1,189	1,209	1,230	1,252
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	898	1,060	1,070	1,080	1,090
부채총계	3,436	3,698	4,018	4,000	3,936
지배주주지분	4,232	4,821	5,380	6,137	6,964
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	4,495	5,322
비지배주주지분	100	125	153	190	229
자본총계	4,331	4,946	5,534	6,327	7,193

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	718	1,559	1,676	1,533	1,588
당기순이익	177	685	663	869	942
유형자산감가상각비	611	711	793	842	882
무형자산상각비	20	26	29	31	33
자산부채변동	(265)	(370)	170	(239)	(301)
기타	175	507	21	30	32
투자활동현금흐름	(1,232)	(698)	(1,469)	(1,352)	(1,398)
유형자산투자	(1,476)	(1,195)	(1,455)	(1,319)	(1,366)
유형자산매각	92	32	62	47	54
투자자산순증	214	464	(12)	(13)	(14)
무형자산순증	(67)	(11)	(41)	(45)	(48)
기타	5	12	(23)	(22)	(24)
재무활동현금흐름	196	(236)	(149)	(97)	(100)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	310	(86)	(45)	15	15
배당금지급	(48)	(61)	(76)	(76)	(76)
기타	(66)	(89)	(28)	(36)	(39)
기타현금흐름	(33)	(67)	0	0	0
현금의증가	(351)	558	58	83	90

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

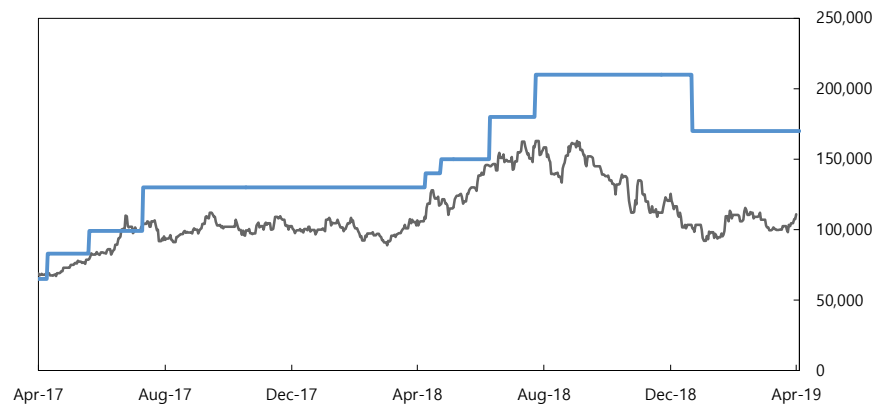
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	6,838	8,193	8,837	9,531	10,279
매출원가	5,430	5,806	6,388	6,686	7,211
매출총이익	1,408	2,387	2,448	2,845	3,068
판매관리비	1,102	1,369	1,477	1,593	1,718
영업이익	306	1,018	971	1,252	1,350
금융수익	11	13	18	19	21
이자수익	11	13	18	19	21
금융비용	66	90	87	87	87
이자비용	66	90	87	87	87
기타영업외손익	(6)	(8)	0	0	0
관계기업관련손익	8	7	8	9	9
세전계속사업이익	254	940	910	1,193	1,293
법인세비용	76	255	247	324	351
연결당기순이익	177	685	663	869	942
지배주주지분순이익	162	656	635	832	902
기타포괄이익	(137)	(25)	0	0	0
총포괄이익	40	660	663	869	942
지배주주지분포괄이익	29	630	635	832	902
EBITDA	937	1,754	1,793	2,125	2,265

## 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,139	8,685	8,406	11,020	11,944
BPS	56,421	64,017	71,224	80,976	91,627
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	13.4	19.8	7.9	7.9	7.9
영업이익증가율	1,155.0	232.5	(4.6)	28.9	7.9
순이익증가율	999.7	305.7	(3.2)	31.1	8.4
EPS증가율	1,008.3	306.0	(3.2)	31.1	8.4
EBITDA증가율	48.1	87.3	2.2	18.5	6.6
수익성(%)					
영업이익률	4.5	12.4	11.0	13.1	13.1
순이익률	2.4	8.0	7.2	8.7	8.8
EBITDA Margin	13.7	21.4	20.3	22.3	22.0
ROA	2.3	8.3	7.3	8.7	8.8
ROE	3.8	14.5	12.4	14.5	13.8
배당수익률	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
배당성향	35.1	11.5	11.9	9.1	8.4
안정성					
순차입금(십억원)	2,001	1,208	1,084	995	897
차입금/자본총계비율(%)	59.3	49.6	43.5	38.3	33.9
Valuation(X)					
PER	46.8	11.9	13.2	10.1	9.3
PBR	1.8	1.6	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.2	5.2	5.3	4.5	4.1

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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	-36.5	-22.4
	2018.12.24	매수	170,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 3일 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 추가등락 기준임

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

#### ■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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.