

삼성전기(009150)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 130,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/21)	2,450
주가(7/21)	106,000
시가총액(십억원)	7,918
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저가(원)	110,000/45,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	54,286
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/21.1
주요주주(%)	삼성전자 외 5인 24.0
국민연금	12.2

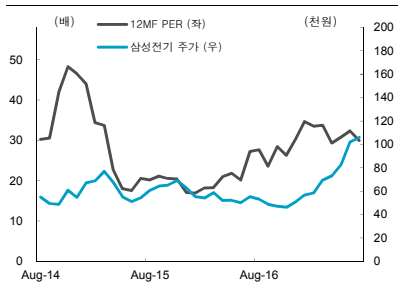
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	263.2	57.0	28.5
PBR(x)	0.9	1.8	1.7
ROE(%)	0.3	3.3	6.3
DY(%)	1.0	0.5	0.5
EV/EBITDA(x)	8.2	9.0	7.2
EPS(원)	193	1,859	3,725
BPS(원)	56,531	57,854	60,992

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.6	100.4	102.7
상대주가(%)	7.7	81.8	80.9

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

부품 업그레이드 사이클의 최대 수혜주

What's new : 영업이익은 추정치를 하회했지만 우려는 없다

2분기 매출액은 1조 7,099억원으로 전분기대비 9% 증가했고 영업이익은 707억원(OPM 4.1%)으로 전분기대비 177% 늘어났다. 매출액은 우리 추정치를 3% 상회했지만 영업이익은 9% 하회했다. 하회 요인은 수익성이 상대적으로 낮은 DM(카메라모듈) 및 영업적자를 기록중인 ACI(기판) 사업부 매출액이 추정치대비 각각 6%, 4% 높게 나오면서 제품믹스가 악화되었기 때문이다. 사업부별 영업이익(OPM)은 다음과 같다. DM(카메라모듈) 389억원(4.7%), LCR(MLCC) 595억원(11%), ACI(기판) -277억원(-8.7%).

Positives : 2분기 영업이익의 84%는 MLCC가 담당

국내 주요 고객사 및 중화권으로 MLCC(적층 세라믹 Capacitor) 공급이 확대되면서 LCR 사업부 매출액은 전분기대비 11% 증가했다. 국내 고객사의 상반기 flagship 스마트폰 출시가 한달 지연됐음에도 불구하고 7년만에 2분기 LCR 매출액 증가율이 10%를 넘어섰다. 고용량/고효율 MLCC의 제품믹스가 좋다는 근거이다. 3분기부터는 최근 협상된 가격인상이 반영되는 만큼 LCR 매출액은 전분기대비 14% 증가할 전망이다. 2분기와 마찬가지로 2017년에도 MLCC 사업부가 전사 영업이익 개선을 주도할 것이다.

Negatives : 기판 사업부의 영업적자 축소는 상대적으로 더뎠다

베트남 공장으로의 설비 이전은 완료됐지만 2분기 ACI(기판) 사업부의 영업적자율은 8.7%로 전분기대비 의미있게 개선되지 못했다. 하지만 3분기 중반부터는 해외 주력 고객사향 고부가 가치 FPCB(연성회로기판) 매출인식으로 본격적인 실적 개선이 시작될 것이다. 올해까지는 경쟁사대비 가장 낮은 점유율로 해당 부품을 공급하지만 2018년 하반기부터는 현재대비 15%p 상승한 점유율을 확보하면서 실적 개선속도는 빨라질 것이다.

결론 : Top pick 유지

부품 업그레이드 사이클의 최대 수혜주로 삼성전기를 통신장비/전기전자 대형주중 top-pick으로 유지한다. 증장기 실적은 LCR(MLCC) 사업부가 이끌고 DM(카메라모듈) 및 ACI(기판) 사업부는 매분기 새로운 모멘텀을 보여줄 것이기 때문이다. 4분기에는 통상적인 연말 재고조정이 예상되지만 고용량/고효율 MLCC와 해외 고객사향 신규 FPCB 공급 확대로 4분기 실적도 좋을 것이다. 2017년 매출액은 전년대비 16% 증가한 7조 238억원, 영업이익은 전년대비 대폭 증가한 3,245억원(OPM 4.6%)으로 전망한다. 목표주가는 7월 14일 보고서에 제시한 바와 같이 SOTP(Sum-of-The-Parts)로 산출했다. 적극적인 매수전략을 권고한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,652.9	1,709.9	3.4	1,709.7	8.9	5.8	7,023.8	6,932.1
영업이익	77.3	70.7	(8.6)	77.5	176.7	365.6	324.5	312.1
영업이익률	4.7	4.1	(0.5)	4.5	2.5	3.2	4.6	4.5
세전이익	11.5	64.0	456.3	73.4	456.3	56.6	285.7	281.4
순이익	27.7	33.3	20.2	50.6	1,423.4	102.0	140.6	187.8

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

<표 1> 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17			2017F			2018F		
	변경전	변경후	변경률	변경전	변경후	변경률	변경전	변경후	변경률
매출액	1,652.9	1,709.9	3.4	7,108.1	7,023.8	(1.2)	8,446.0	8,345.4	(1.2)
DM	792.3	835.5	5.5	3,476.3	3,336.3	(4.0)	4,088.9	3,957.3	(3.2)
LCR	554.4	542.4	(2.2)	2,277.3	2,287.6	0.5	2,690.5	2,700.8	0.4
ACI	306.2	319.5	4.3	1,340.0	1,372.9	2.5	1,666.5	1,687.2	1.2
영업이익	77.3	70.7	(8.6)	342.2	324.5	(5.2)	572.6	569.1	(0.6)
영업이익률	4.7	4.1	(0.5)	4.8	4.6	(0.2)	6.8	6.8	-
순이익	27.7	33.3	20.2	143.9	140.6	(2.3)	283.6	281.5	(0.8)
순이익률	1.7	2.0	0.3	2.0	2.0	-	3.4	3.4	-

주 1. K-IFRS(연결) 기준, 순이익은 지배주주지분 기준, 2. DM(카메라모듈), LCR(MLCC), ACI(기판)
 자료: DataGuide, 한국투자증권

<표 2> 부문별 실적 - 1분기 저점이후 매분기 신규 모멘텀 발생 중

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	1,604.3	1,616.4	1,467.3	1,345.1	1,570.5	1,709.9	1,877.5	1,866.0	6,159.9	6,033.0	7,023.8	8,345.4
DM	739.5	763.0	693.6	595.2	773.0	835.5	896.8	831.0	2,631.4	2,791.2	3,336.3	3,957.3
LCR	519.4	505.3	439.7	448.2	490.4	542.4	618.6	636.2	2,008.0	1,912.6	2,287.6	2,700.8
ACI	345.5	348.1	334.0	301.6	292.5	319.5	362.1	398.8	1,489.9	1,329.2	1,372.9	1,687.2
영업이익	42.9	15.2	12.8	(46.5)	25.5	70.7	110.6	117.7	301.3	24.4	324.5	569.1
DM	11.1	35.5	17.7	2.0	19.1	38.9	42.0	34.3	81.4	66.3	134.4	200.0
LCR	60.6	50.4	25.8	10.3	43.5	59.5	83.1	91.2	224.0	147.2	277.2	368.6
ACI	(27.8)	(20.2)	(19.7)	(41.9)	(29.6)	(27.7)	(14.4)	(7.9)	(71.3)	(109.6)	(79.6)	0.5
영업이익률	2.7	0.9	0.9	(3.5)	1.6	4.1	5.9	6.3	4.9	0.4	4.6	6.8
DM	1.5	4.6	2.5	0.3	2.5	4.7	4.7	4.1	3.1	2.4	4.0	5.1
LCR	11.7	10.0	5.9	2.3	8.9	11.0	13.4	14.3	11.2	7.7	12.1	13.6
ACI	(8.0)	(5.8)	(5.9)	(13.9)	(10.1)	(8.7)	(4.0)	(2.0)	(4.8)	(8.2)	(5.8)	BEP
순이익	31.3	16.5	2.2	(35.3)	2.2	33.3	49.9	55.1	11.2	14.7	140.6	281.5
순이익률	1.9	1.0	0.1	(2.6)	0.1	2.0	2.7	3.0	0.2	0.2	2.0	3.4

주 1. K-IFRS(연결) 기준, 순이익은 지배주주지분 기준, 2. DM(카메라모듈), LCR(MLCC), ACI(기판)
 자료: DataGuide, 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	3,117	3,611	3,834
현금성자산	1,035	796	834	921	986
매출채권및기타채권	825	784	922	1,074	1,126
재고자산	679	827	915	1,087	1,139
비유동자산	4,539	4,850	5,186	5,518	5,604
투자자산	909	848	961	1,142	1,150
유형자산	3,298	3,714	3,904	4,004	4,054
무형자산	91	92	93	101	101
자산총계	7,269	7,663	8,303	9,129	9,438
유동부채	1,768	2,043	2,543	3,017	2,863
매입채무및기타채무	721	850	913	1,001	1,022
단기차입금및단기사채	691	842	1,032	1,052	1,072
유동성장기부채	334	324	424	424	424
비유동부채	1,186	1,282	1,258	1,243	1,229
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,017	1,278	1,253	1,238	1,223
부채총계	2,954	3,325	3,800	4,260	4,092
지배주주지분	4,222	4,240	4,343	4,586	4,910
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	2,636	2,880	3,203
비지배주주지분	93	97	160	282	436
자본총계	4,315	4,338	4,503	4,869	5,346

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	537	680	944	1,353	1,114
당기순이익	21	23	203	403	515
유형자산감가상각비	478	589	719	737	745
무형자산상각비	16	19	21	23	23
자산부채변동	161	(48)	(53)	78	(310)
기타	(139)	97	54	112	141
투자활동현금흐름	(221)	(1,186)	(1,070)	(1,111)	(863)
유형자산투자	(1,196)	(1,052)	(909)	(837)	(795)
유형자산매각	186	68	0	0	0
투자자산순증	756	(235)	(104)	(170)	5
무형자산순증	22	28	(22)	(31)	(24)
기타	11	5	(35)	(73)	(49)
재무활동현금흐름	30	281	164	(155)	(187)
자본의증가	0	2	0	0	0
차입금의순증	280	369	265	5	5
배당금지급	(63)	(41)	(41)	(41)	(41)
기타	(187)	(49)	(60)	(119)	(151)
기타현금흐름	1	(14)	0	0	0
현금의증가	347	(239)	38	88	65

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

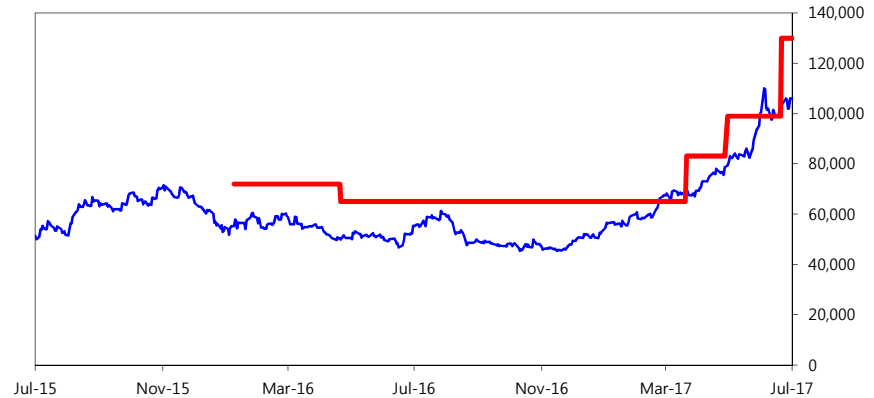
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,176	6,033	7,024	8,345	9,207
매출원가	4,865	5,006	5,691	6,679	7,339
매출총이익	1,312	1,027	1,332	1,667	1,868
판매관리비	1,010	1,002	1,008	1,097	1,149
영업이익	301	24	325	569	719
금융수익	19	18	18	20	22
이자수익	19	18	18	20	22
금융비용	35	49	56	59	59
이자비용	35	49	56	59	59
기타영업외손익	75	30	(10)	12	12
관계기업관련손익	7	9	9	11	12
세전계속사업이익	367	32	286	553	706
법인세비용	45	9	82	149	191
연결당기순이익	21	23	203	403	515
지배주주지분순이익	11	15	141	281	361
기타포괄이익	(139)	41	0	0	0
총포괄이익	(119)	64	203	403	515
지배주주지분포괄이익	(127)	56	141	281	361
EBITDA	795	633	1,065	1,329	1,487

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	146	193	1,859	3,725	4,781
BPS	56,299	56,531	57,854	60,992	65,159
DPS	500	500	500	500	500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	1.2	(2.3)	16.4	18.8	10.3
영업이익증가율	364.0	(91.9)	1,230.1	75.4	26.3
순이익증가율	(97.8)	31.5	855.8	100.2	28.4
EPS증가율	(97.7)	32.2	863.3	100.3	28.4
EBITDA증가율	9.7	(20.5)	68.3	24.8	11.8
수익성(%)					
영업이익률	4.9	0.4	4.6	6.8	7.8
순이익률	0.2	0.2	2.0	3.4	3.9
EBITDA Margin	12.9	10.5	15.2	15.9	16.1
ROA	0.3	0.3	2.5	4.6	5.5
ROE	0.3	0.3	3.3	6.3	7.6
배당수익률	0.8	1.0	0.5	0.5	0.5
배당성향	338.9	257.8	27.0	13.5	10.5
안정성					
순차입금(십억원)	915	1,338	1,539	1,397	1,297
차입금/자본총계비율(%)	47.3	56.3	60.1	55.7	50.9
Valuation(X)					
PER	430.8	263.2	57.0	28.5	22.2
PBR	1.1	0.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.1	8.2	9.0	7.2	6.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성전기(009150)	2015.07.29	중립	-
	2016.01.31	매수	72,000 원
	2016.05.13	매수	65,000 원
	2017.04.12	매수	83,000 원
	2017.05.22	매수	99,000 원
	2017.07.13	매수	130,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 23일 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	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 결정에 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.