

삼성전기 (009150/매수)

통신장비/전자부품

안정성을 기반으로 미래를 준비하자

투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 130,000원 유지

삼성전기의 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 130,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년 IFRS 연결 실적 기준 BPS 50,068원 기준 PBR 2.6배 수준이다. 과거 5년간 평균 PBR이 2.2배 수준이라는 점을 고려하면 저평가 상태라고 보긴 어렵다. 그러나, 1) 삼성전자의 스마트폰 판매 호조 수혜로 삼성전기의 실적 개선이 지속될 전망이다. 2) FC-CSP 및 FC-BGA가 새로운 성장 동력 역할을 하고 있다는 점, 3) MLCC와 HDI의 수익성 개선으로 분기 영업이익이 1,000억원 이상으로 안정화되었다는 점을 고려하면 할증 적용이 가능하다고 판단된다. 현재주가 대비 상승 여력은 37.6%이다.

3Q12 Preview: 사상 첫 분기 2조원 매출액과 영업이익을 안정화

삼성전기의 2012년 3분기 매출액은 전년동기 대비 29.1% 증가한 2조 275억원으로 추정된다. 사상 최대 분기매출액이다. 영업이익은 1,767억원으로 전년동기 및 전분기 대비 각각 119.2% 및 13.1% 증가할 전망이다. 3분기 추산 성과급이 200억원 반영된 것을 고려하면 양호한 실적이다. 당사 기준 추정치는 매출액 2조 290억원, 영업이익 1,745억원이었다.

실적 개선의 원동력은 ACI(기판) 사업부이다. 삼성전자 스마트폰 판매 수량 증가가 HDI 부문에 긍정적인 영향을 미치고 있고, FC-CSP사업은 스마트폰 시장 확대와 함께 외형 증가가 지속되고 있다. 이미 2010년 세계 점유율 1위로 올라섰고, 지속적으로 M/S를 확대 중이다. 3분기 추정 영업이익률은 14.0%이다.

LCR(MLCC) 사업부의 수익성 개선도 긍정적이다. IT 제품 수요 확대로 매출액은 8.1% 증가할 전망이며, 영업이익률도 11.3%(전분기 대비 2.1%p 상승)로 5분기만에 두자리 수를 회복할 것으로 기대된다. **OMS 사업부의 카메라 모듈 사업도 성장**을 지속하고 있다. 최대 고객사의 갤럭시 시리즈 호조로 과거 1,000억원대의 분기 매출액이 3,000억원대로 상승한 상태이고, 영업이익률도 5% 수준에서 안정화되고 있다. 현재 8M 이상 제품 비중은 80% 이상이며, 13M 제품도 완료되어 국내 스마트폰 업체로 공급을 시작하였다.

수익성 안정화와 현금 보유력을 기반으로 2013년 본격 성장 기대. 지속적인 비중 확대

삼성전기의 우려 사항은 현재가 너무 좋다는 점이다. 투자자 입장에서는 추가적인 성장을 기대하고 있다. 본격적인 추가 성장은 2103년부터 본격화될 전망이다. MLCC의 Non IT 시장 진출, 중국 업체로의 수출 증가가 예상되기 때문이다. 수익성 안정화와 현금 보유력을 기반으로 새로운 M&A 가능성도 존재한다. 지속적인 비중 확대 전략이 필요하다.

Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	5,651	498	8.8	555	7,148	985	-439	18.3	17.4	2.8	10.8
12/11	6,032	321	5.3	350	4,504	942	-504	10.0	17.3	1.7	7.8
12/12F	7,646	579	7.6	408	5,259	1,113	495	11.2	18.0	2.1	7.0
12/13F	8,328	688	8.3	501	6,458	1,349	-198	12.7	14.6	1.9	6.1
12/14F	9,201	802	8.7	571	7,357	1,605	-118	13.2	12.9	1.7	5.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

박원재

02-768-3372

william.park@dwsec.com

류영호

02-768-4138

young.ryu@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	130,000
현재주가(12/09/21, 원)	94,500
상승여력(%)	37.6
EPS 성장률(12F, %)	16.8
MKT EPS 성장률(12F, %)	12.2
P/E(12F, x)	18.0
MKT P/E(12F, x)	10.7
KOSPI	2,002.37
시가총액(십억원)	7,059
발행주식수(백만주)	78
60D 일평균 거래량(천주)	627
60D 일평균 거래대금(십억원)	63
배당수익률(12F, %)	0.8
유동주식비율(%)	76.2
52주 최저가(원)	64,000
52주 최고가(원)	112,500
베타(12M, 일간수익률)	1.03
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.4
외국인 보유비중(%)	18.4

주요주주

삼성전자(주) 외 5인(23.71%)

Capital Research and Management

국민연금관리공단(6.07%)

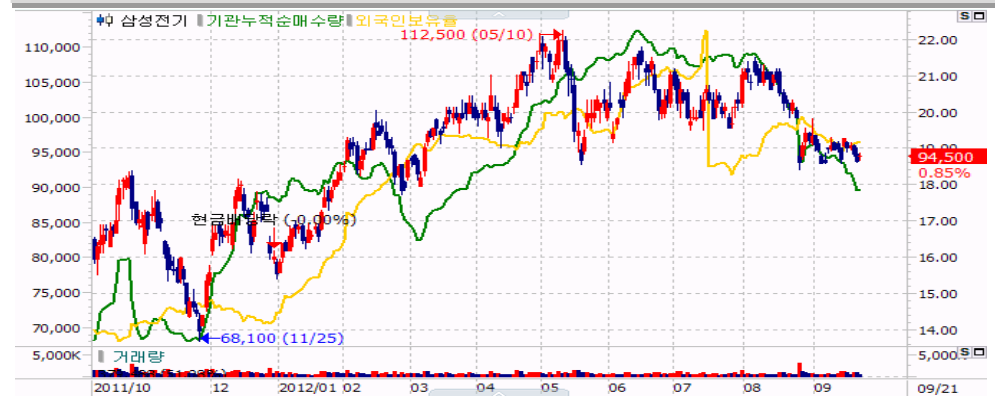
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.4	-6.0	34.2
상대주가	-10.4	-4.7	26.2

주요사업

종합 전자부품(MLCC, Camera module, motor, 기판 등) 생산 및 판매

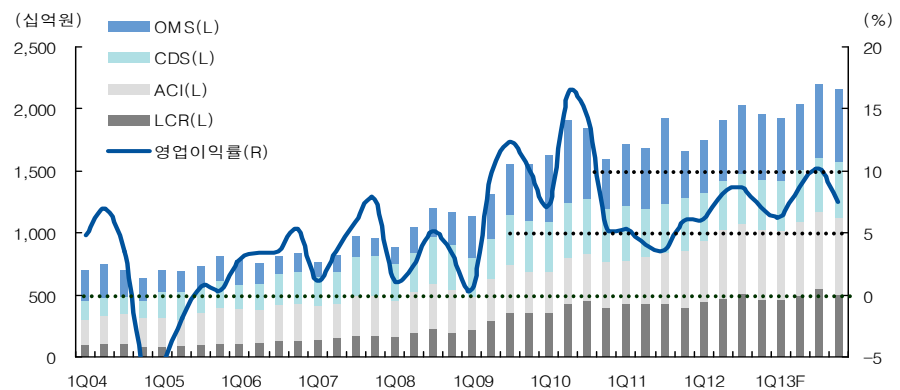


그림 1. 삼성전기 주가 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 삼성전기 분기별 실적 추이



자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 삼성전기 분기 실적 추이

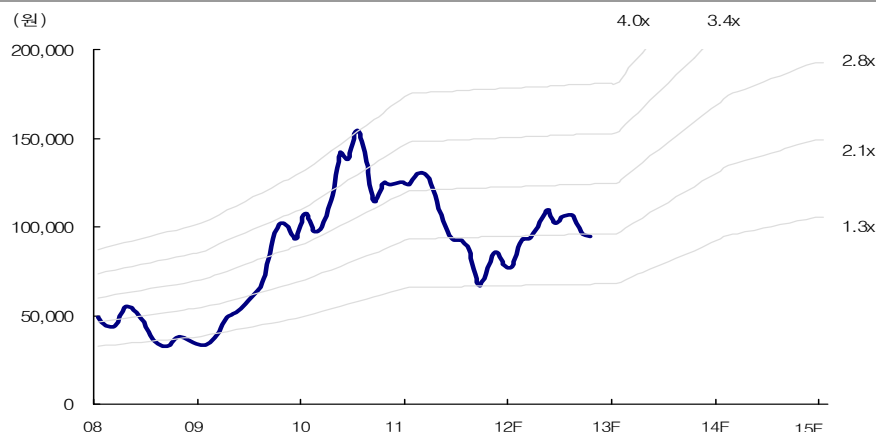
(십억원, 원, %, %p)

구분	2011					2012F					3Q12F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	기존	차이
매출액														
ACI 사업부	351.2	376.6	414.8	459.4	1,602.0	500.7	555.3	569.4	559.8	2,185.2	37.3	2.5	587.5	-3.1
LCR 사업부	429.6	433.1	427.5	399.0	1,689.2	440.5	473.3	511.7	463.6	1,889.0	19.7	8.1	503.5	1.6
CDS 사업부	440.0	381.6	391.7	426.4	1,639.7	382.5	393.7	400.3	415.0	1,591.4	2.2	1.7	408.3	-2.0
OMS 사업부	177.3	209.0	337.1	378.8	1,102.2	424.0	485.7	546.1	524.9	1,980.7	62.0	12.4	529.7	3.1
계	1,398.1	1,400.3	1,571.1	1,663.6	6,033.1	1,747.7	1,907.9	2,027.5	1,963.2	7,646.4	29.1	6.3	2,029.0	-0.1
영업이익														
ACI 사업부	16.5	18.5	21.6	44.6	101.1	53.6	78.2	79.9	57.9	269.6	270.2	2.1	82.4	-3.1
LCR 사업부	64.0	58.5	41.5	23.5	187.5	28.6	43.1	57.7	43.4	172.8	39.2	34.0	53.5	7.9
CDS 사업부	4.7	3.8	9.3	11.2	29.0	5.0	11.5	12.9	16.4	45.7	38.0	11.9	13.2	-2.0
OMS 사업부	-12.4	-12.2	8.2	19.7	3.3	19.5	23.4	26.2	21.8	90.9	219.1	12.2	25.4	3.1
계	72.8	68.5	80.6	99.0	320.9	106.7	156.2	176.7	139.5	579.1	119.2	13.1	174.5	1.3
영업이익률(%)														
ACI 사업부	4.7	4.9	5.2	9.7	6.3	10.7	14.1	14.0	10.4	12.3	8.8	-0.1	14.0	0.0
LCR 사업부	14.9	13.5	9.7	5.9	11.1	6.5	9.1	11.3	9.4	9.1	1.6	2.2	10.6	0.7
CDS 사업부	1.1	1.0	2.4	2.6	1.8	1.3	2.9	3.2	3.9	2.9	0.8	0.3	3.2	0.0
OMS 사업부	-7.0	-5.8	2.4	5.2	0.3	4.6	4.8	4.8	4.2	4.6	2.4	0.0	4.8	0.0
계	5.2	4.9	5.1	6.0	5.3	6.1	8.2	8.7	7.1	7.6	3.6	0.5	8.6	0.1
세전계속사업이익	90.1	73.5	51.4	149.0	364.0	98.8	144.7	165.7	134.6	543.7	222.2	14.5	156.4	5.9
순이익	85.6	54.1	64.9	144.9	349.5	69.5	135.2	112.3	91.2	408.1	149.7	94.5	125.4	-10.5
세전계속사업이익률(%)	6.4	5.2	3.3	9.0	6.0	5.7	7.6	8.2	6.9	7.1	4.9	0.6	7.7	0.5
순이익률(%)	6.1	3.9	4.1	8.7	5.8	4.0	7.1	5.5	4.6	5.3	1.4	-1.5	6.2	-0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 삼성LED 영업 실적 제외(2011년 4월 1일 삼성전자에 피합병)

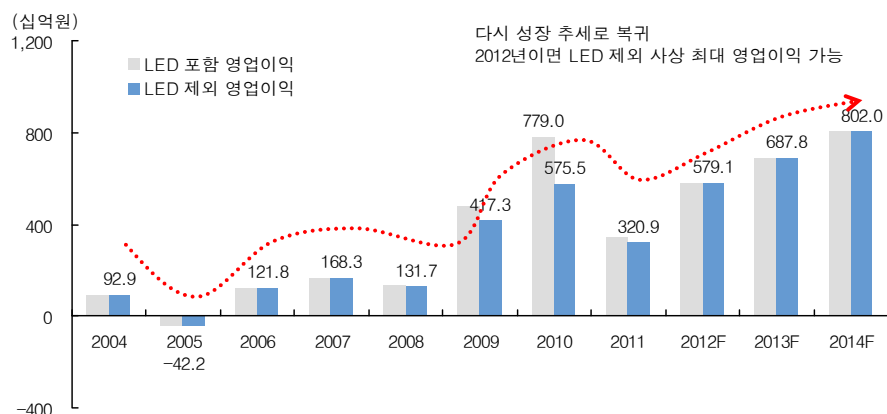
자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 삼성전기 PBR 밴드 차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 삼성전기 연간 영업이익 추이



자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 삼성전기 수익 예상 변경 내역

(십억원, 원, %, %p)

구 분	2011	변경전			변경후			변경률		
		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	6,988	7,651	8,261	8,945	7,646	8,328	9,201	-0.1	0.8	2.9
영업이익	347	578	678	742	579	688	802	0.2	1.4	8.2
세전계속사업이익	364	521	621	684	544	676	785	4.3	8.9	14.8
순이익	349	413	498	543	408	501	571	-1.1	0.6	5.1
EPS	4,503	5,318	6,422	6,997	5,259	6,458	7,357	-1.1	0.6	5.1
영업이익률	5.0	7.6	8.2	8.3	7.6	8.3	8.7	0.0	0.0	0.4
세전계속사업이익률	5.2	6.8	7.5	7.6	7.1	8.1	8.5	0.3	0.6	0.9
순이익률	5.0	5.4	6.0	6.1	5.3	6.0	6.2	-0.1	0.0	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 삼성LED 영업 실적 제외(4월 1일 삼성전자에 합병)

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 2013년(회계연도) 글로벌 MLCC 업체 실적 컨센서스 변경 추이

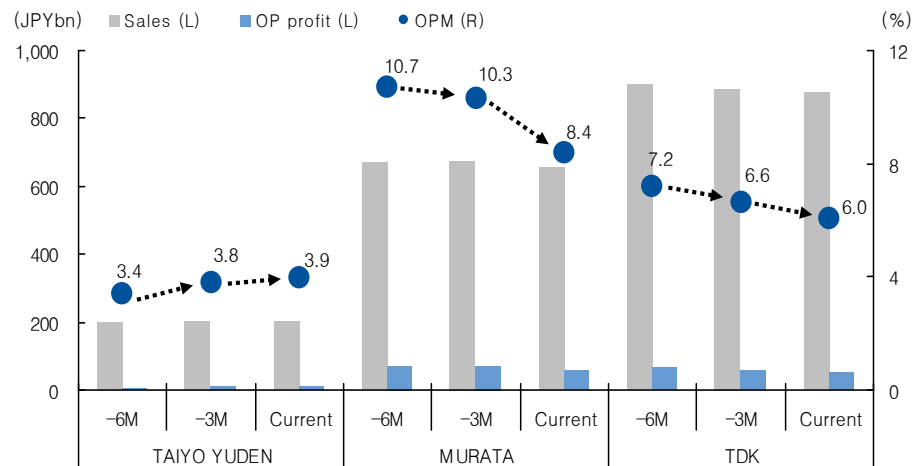
(십억엔, %)

구분	TAIYO YUDEN			MURATA			TDK		
	-5M	-3M	Current	-5M	-3M	Current	-3M	-3M	Current
매출액	198.8	202.4	202.4	669.6	675	655.9	900.3	887	878.1
영업이익	6.8	7.8	8.0	71.6	69	54.8	64.5	58	53.1
영업이익률	3.4	3.8	3.9	10.7	10.3	8.4	7.2	6.6	6.0

주: 3월 결산 기준

자료: Bloomberg

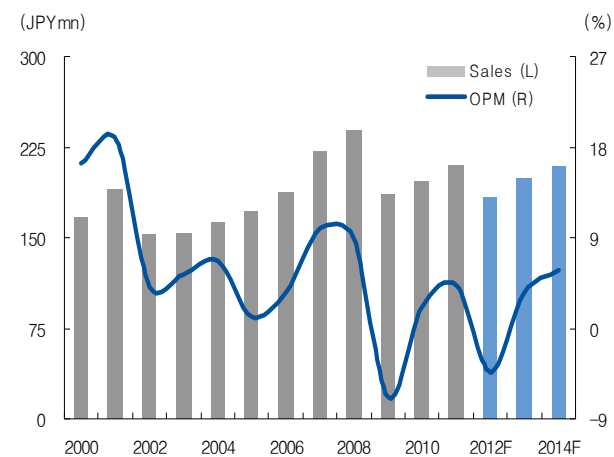
그림 5. 2013년 글로벌 MLCC 업체 실적 컨센서스 변경



주: 3월 결산 기준

자료: Bloomberg

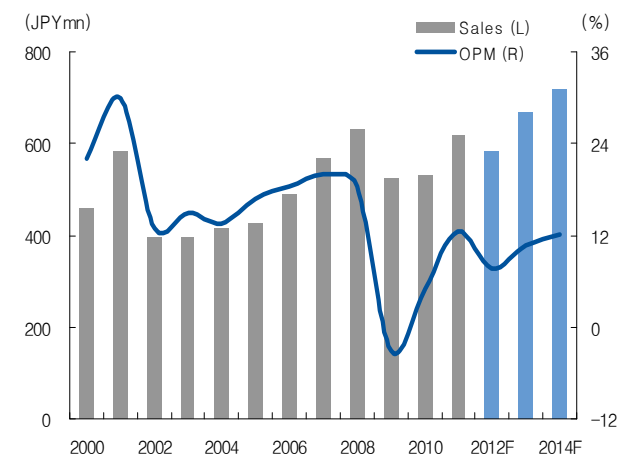
그림 6. TAIYO YUDEN의 실적 컨센서스



주: 3월 결산 기준

자료: Bloomberg

그림 7. MURATA의 실적 컨센서스



주: 3월 결산 기준

자료: Bloomberg

참고자료 1. 글로벌 전자부품 업체 Peer Group

표 4. 글로벌 전자부품 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전기	-7.4	-9.1	7,059	6,032	7,646	8,328	278	579	688	4.6	7.6	8.3	392	408	533
LG이노텍	-6.5	-2.5	1,765	4,553	5,244	6,160	-43	108	231	-0.9	2.1	3.8	-145	31	127
TDK	-7.0	-11.9	5,769	8,719	12,767	13,315	865	773	966	9.9	6.1	7.3	609	527	675
MURATA	1.9	-0.1	13,720	6,180	9,536	10,215	1,043	797	1,066	16.9	8.4	10.4	720	565	758
TAIYO YUDEN	-2.3	-4.6	1,311	2,104	2,943	3,080	118	116	165	5.6	3.9	5.4	-74	57	95
IBIDEN	-11.8	-21.8	2,507	3,050	4,317	4,484	455	260	310	14.9	6.0	6.9	266	149	204
SHINKO	-11.6	-23.1	987	1,896	1,927	1,961	63	84	88	3.3	4.3	4.5	32	54	55
NGK SPARK	-3.0	-16.0	2,784	3,622	3,927	4,071	387	327	391	10.7	8.3	9.6	319	241	272
NANYA PCB	-8.0	-33.3	976	1,399	1,624	1,912	-1,246	-919	-692	-89.1	-56.6	-36.2	-1,503	-1,093	-773
CMK	-6.6	-20.7	242	1,171	1,130	1,169	-14	33	46	-1.2	2.9	4.0	-77	18	26
UNOMICRON	4.3	6.6	2,123	2,492	2,639	2,838	225	197	234	9.0	7.5	8.3	189	157	203
TRIPOD	8.1	-10.7	1,476	1,541	1,531	1,643	180	144	164	11.7	9.4	10.0	158	132	145
AUSTRIA TECH	19.4	6.0	327	742	752	808	82	63	61	11.1	8.4	7.5	53	35	38
전자부품 평균	-2.4	-10.9								0.5	1.4	3.8			

주: TDK, MURATA, TAIYO YUDEN, AVS, IBIDEN, SHINKO E. NGK SPARK, NANYA PCB, CMK는 3월 31일 결산

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 글로벌 전자부품 업체 주가 관련 지표

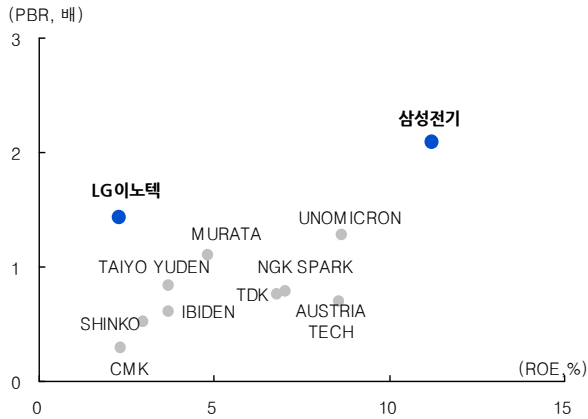
(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전기	7.8	7.0	6.1	17.3	18.0	14.6	1.7	2.1	1.9	10.0	11.2	12.7
LG이노텍	5.3	6.1	5.0	-	56.5	13.8	1.2	1.4	1.3	-	2.3	8.8
TDK	4.0	3.9	3.6	-	10.9	8.6	0.8	0.8	0.7	-0.5	6.8	8.5
MURATA	8.6	7.2	6.3	29.6	23.2	17.2	1.1	1.1	1.1	3.8	4.8	6.1
TAIYO YUDEN	7.4	4.6	4.2	-	23.6	13.5	0.9	0.8	0.8	-18.6	3.7	5.8
AVX	2.9	2.5	2.3	15.6	16.9	11.5	0.6	0.6	0.6	4.0	3.7	5.0
IBIDEN	4.3	2.2	2.2	-	18.3	17.9	0.5	0.5	0.5	-1.7	3.0	2.8
SHINKO E.	4.7	4.4	3.7	7.4	11.3	10.1	0.8	0.8	0.7	11.3	7.0	7.2
NGK SPARK	-	-	37.1	-	-	-	4.4	1.6	20.2	-	-	-
NANYA PCB	2.6	3.4	2.8	-	12.6	8.5	0.3	0.3	0.3	-	2.4	3.4
CMK	5.4	4.9	4.2	14.0	13.5	10.4	1.3	1.3	-	11.3	8.7	9.6
UNIMICRON	-	-	-	11.2	11.1	10.2	1.7	-	-	19.4	13.8	16.0
TRIPOD	-	4.5	3.9	8.1	8.3	7.6	0.8	0.7	0.6	10.4	8.6	8.6
전자부품 평균	6.0	5.0	7.2	14.7	18.7	12.0	1.2	1.0	2.6	4.9	6.3	7.9

주: TDK, MURATA, TAIYO YUDEN, AVS, IBIDEN, SHINKO E. NGK SPARK, NANYA PCB, CMK는 3월 31일 결산

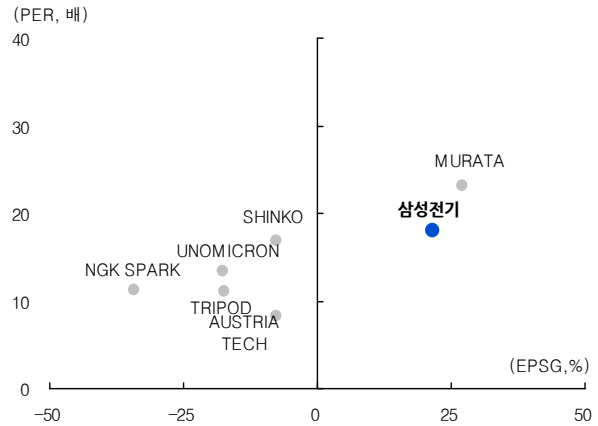
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 부품 업체 PBR-ROE 그래프



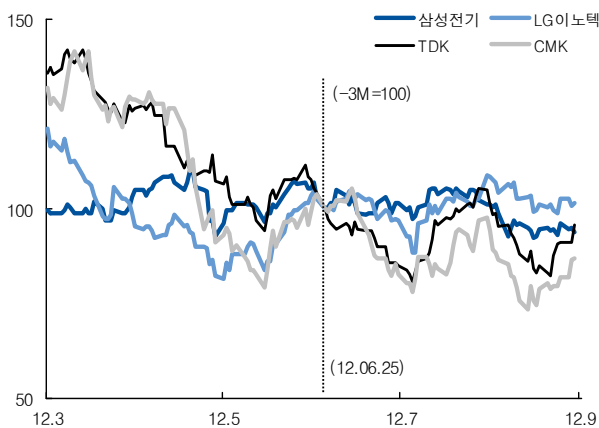
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 부품 업체 PER-EPS Growth 그래프



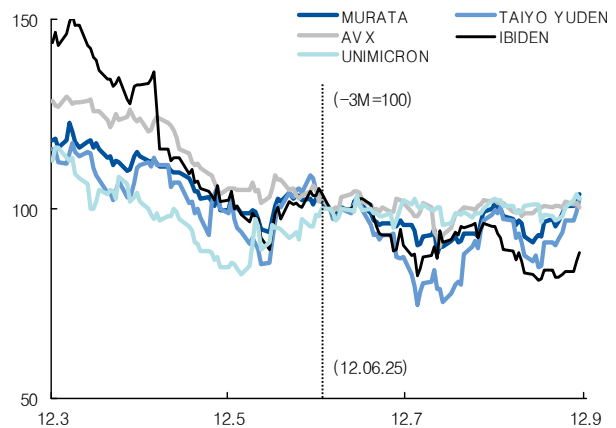
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 부품 업체 상대 주가 추이 (1)



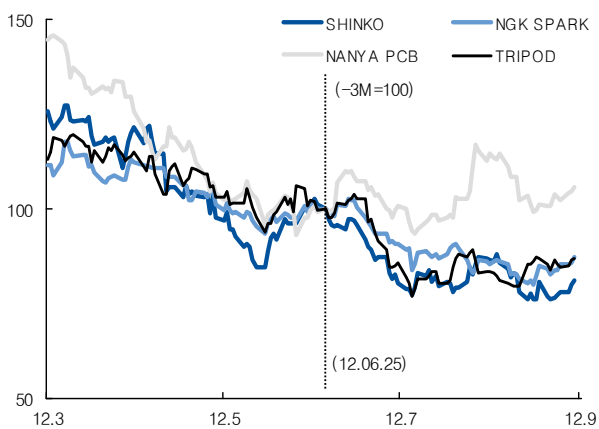
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 글로벌 부품 업체 상대 주가 추이 (2)



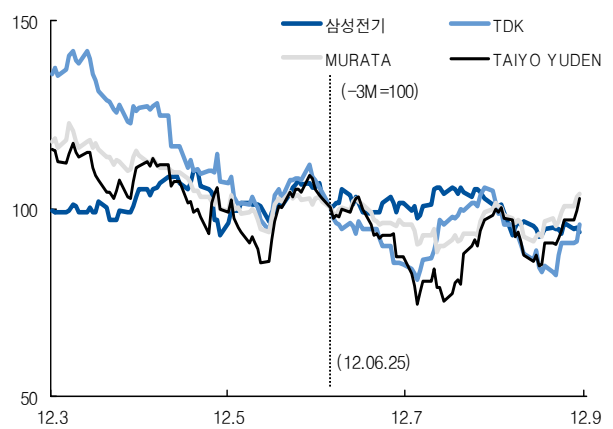
자료: Thomson Reuters

그림 12. 글로벌 부품 업체 상대 주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters

그림 13. 글로벌 부품 업체 상대 주가 추이 (4)



자료: Thomson Reuters

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	6,032	7,646	8,328	9,201
매출원가	5,050	6,166	6,646	7,300
매출총이익	981	1,480	1,682	1,901
판매비와관리비	704	913	994	1,099
조정영업이익	278	568	688	802
영업이익	321	579	688	802
비영업손익	43	-35	-12	-17
순금융비용	35	60	57	62
관계기업등 투자손익	-1	-4	0	0
세전계속사업손익	364	544	676	785
계속사업법인세비용	56	136	170	205
계속사업이익	309	407	506	580
중단사업이익	84	27	27	27
당기순이익	392	434	533	607
지배주주	350	408	501	571
비지배주주	43	26	32	37
총포괄이익	155	353	452	526
지배주주	108	319	412	481
비지배주주	47	34	40	44
EBITDA	942	1,113	1,349	1,605
FCF	-504	495	-198	-118
EBITDA마진율 (%)	15.6	14.6	16.2	17.4
영업이익률 (%)	5.3	7.6	8.3	8.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.8	5.3	6.0	6.2

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	459	1,716	1,251	1,467
당기순이익	392	434	533	607
비현금수익비용가감	842	704	842	1,024
유형자산감가상각비	648	519	632	777
무형자산상각비	15	26	29	26
기타	-102	23	31	31
영업활동으로인한자산및부채의변동	-691	697	45	41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-272	207	-64	-71
재고자산 감소(증가)	-263	498	-46	-51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-84	55	61
법인세납부	-84	-119	-170	-205
투자활동으로 인한 현금흐름	-959	-738	-1,319	-1,458
유형자산처분(취득)	-1,070	-1,006	-1,326	-1,460
무형자산감소(증가)	-6	-8	-8	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	142	375	0	0
기타투자활동	-25	-99	15	11
재무활동으로 인한 현금흐름	315	-225	-101	-39
장단기금융부채의 증가(감소)	471	-84	0	0
자본의 증가(감소)	4	4	0	0
배당금의 지급	-88	-58	-62	-78
기타재무활동	-72	-87	-39	-40
현금의증가	-170	776	-169	-29
기초현금	695	526	1,302	1,133
기말현금	526	1,302	1,133	1,104

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	3,697	2,514	2,463	2,566
현금 및 현금성자산	526	1,302	1,133	1,104
매출채권 및 기타채권	882	642	707	778
재고자산	761	458	503	554
기타유동자산	1,502	86	94	104
비유동자산	3,632	4,363	5,041	5,713
관계기업투자등	41	38	38	38
유형자산	2,278	2,756	3,450	4,134
무형자산	56	259	237	219
자산총계	7,329	6,876	7,505	8,279
유동부채	2,711	1,799	1,882	1,973
매입채무 및 기타채무	605	552	607	668
단기금융부채	1,096	973	973	973
기타유동부채	1,011	275	302	333
비유동부채	742	1,208	1,364	1,599
장기금융부채	495	752	752	831
기타비유동부채	171	295	366	437
부채총계	3,453	3,007	3,246	3,573
지배주주지분	3,507	3,771	4,120	4,524
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,046	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	1,529	1,856	2,295	2,788
비지배주주지분	368	98	138	183
자본총계	3,876	3,869	4,258	4,706

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	17.3	18.0	14.6	12.9
P/CF (x)	6.0	7.7	6.3	5.3
P/B (x)	1.7	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	7.8	7.0	6.1	5.3
EPS (원)	4,504	5,259	6,458	7,357
CFPS (원)	13,055	12,288	14,973	17,700
BPS (원)	44,570	45,293	50,068	55,502
DPS (원)	750	800	1,000	1,300
배당성향 (%)	16.7	15.3	15.5	17.7
배당수익률 (%)	1.0	0.9	1.1	1.4
매출액증가율 (%)	6.7	26.8	8.9	10.5
EBITDA증가율 (%)	-4.4	18.2	21.2	19.0
영업이익증가율 (%)	-35.6	80.5	18.8	16.6
EPS증가율 (%)	-37.0	16.8	22.8	13.9
매출채권 회전율 (회)	7.7	11.0	14.2	14.2
재고자산 회전율 (회)	8.0	12.6	17.3	17.4
매입채무 회전율 (회)	15.6	24.1	33.2	33.4
ROA (%)	5.5	6.1	7.4	7.7
ROE (%)	10.0	11.2	12.7	13.2
ROIC (%)	7.1	12.7	13.7	13.2
부채비율 (%)	89.1	77.7	76.2	75.9
유동비율 (%)	136.4	139.7	130.9	130.0
순차입금/자기자본 (%)	26.8	10.3	13.3	14.3
영업이익/금융비용 (x)	7.0	8.0	9.6	11.1

▶ Compliance Notice

- 삼성전기: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성전기: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주기(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

