

삼성전기 (009150/매수)

통신장비/전자부품

2013년 대한민국 IT 전성시대를 열자

투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 130,000원 유지

삼성전기의 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 130,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년 IFRS 연결 실적 기준 BPS 51,813원 기준 PBR 2.5배 수준이다. 저평가 상태라고 보긴 어렵다. 그러나, 1) 삼성전자의 스마트폰 판매 호조로 실적 개선이 지속될 전망이다. 2) 분기 영업이익이 1,500억원 이상으로 안정화되었다는 점에서 할증이 당연하다고 판단된다. 2013년 Top Picks로 선정한다(자세한 내용은 11월 22일자 2013년 전망 보고서 참조).

2012년 LED 제외한 사상 최대 이익. 2013년 사상 최대 이익 도전

2008년부터 연간 20% 이상 성장하던 삼성전기의 매출액은 2011년 0.3% 성장하는데 그쳤다. LED 사업부분의 실적 부진과 매각 때문이다. 2012년 매출액은 7조 9,243억원으로 13.4% 증가할 것으로 추정된다. 삼성전자의 스마트폰 효과의 영향이다. 이익 창출 능력도 긍정적이다. 2012년 영업이익은 85.8% 증가한 6,450억원으로 추정된다. 2010년 LED 영업 이익을 제외하면 사상 최대 영업이익을 기록하게 되는 것이다.

2013년에도 삼성전기의 실적 개선은 지속될 전망이다. 이미 2012년 3분기 매출액은 전년 동기 대비 39.0% 증가한 2조 1,831억원을 기록하면서 사상 최대 분기 매출액이며 첫 2조 원을 돌파하였다. 2013년 매출액은 8조 7,589억원으로 첫 8조원대로 기대된다. 영업이익도 17.4% 증가한 7,573억원으로 추정된다.

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. OMS 사업부의 카메라 모듈 사업도 성장을 지속하고 있다. 최대 고객사의 갤럭시 시리즈 호조로 과거 1,000억원대의 분기 매출액이 5,000억원대로 상승한 상태이고, 영업이익률도 6% 수준까지 상승하였다.

지속적인 실적 개선에 대한 프리미엄 필요. 현금 보유력도 긍정적. 엔약세는 M&A 호재

삼성전기의 우려 사항은 현재가 너무 좋다는 점이다. 그러나 과거와 같이 급격한 실적 부진이 일어날 가능성은 크지 않다. 단가 인하 압력은 외형 성장으로 인한 고정비 절감 효과로 상쇄가 가능하다. Non IT 부문의 증가, 중국 업체로의 매출액 증가도 점진적으로 진행될 것이다. 본격적인 개선은 지금부터이다. 현재 보유한 7,000억원 수준의 현금과 축적되기 시작하는 현금 흐름도 주목해야 한다. M&A 등을 통한 성장이 가능하기 때문이다. 엔 약세는 M&A에 호재이다.

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	7,924	645	8.1	473	6,101	1,179	-186	12.9	17.0	2.2	7.8
12/13F	8,759	757	8.7	571	7,362	1,364	211	14.1	14.1	2.0	6.7
12/14F	9,519	892	9.4	665	8,567	1,529	309	14.8	12.1	1.8	5.8

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(12/11/23, 원)	103,500
상승여력(%)	25.6
EPS 성장률(12F, %)	35.5
MKT EPS 성장률(12F, %)	9.5
P/E(12F, x)	17.0
MKT P/E(12F, x)	10.3
KOSPI	1,911.33
시가총액(십억원)	7,731
발행주식수(백만주)	78
60D 일평균 거래량(천주)	597
60D 일평균 거래대금(십억원)	56
배당수익률(12F, %)	0.8
유동주식비율(%)	76.2
52주 최저가(원)	68,100
52주 최고가(원)	112,500
배타(12M, 일간수익률)	1.19
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.0
외국인 보유비중(%)	19.1

주요주주

삼성전자(주) 외 5인(23.71%)

국민연금관리공단(6.07%)

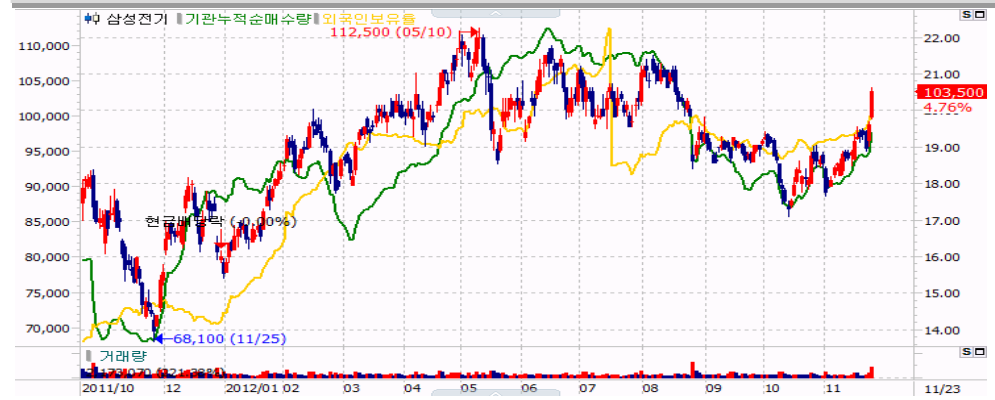
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.6	3.0	41.8
상대주가	14.4	-2.7	34.6

주요사업

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

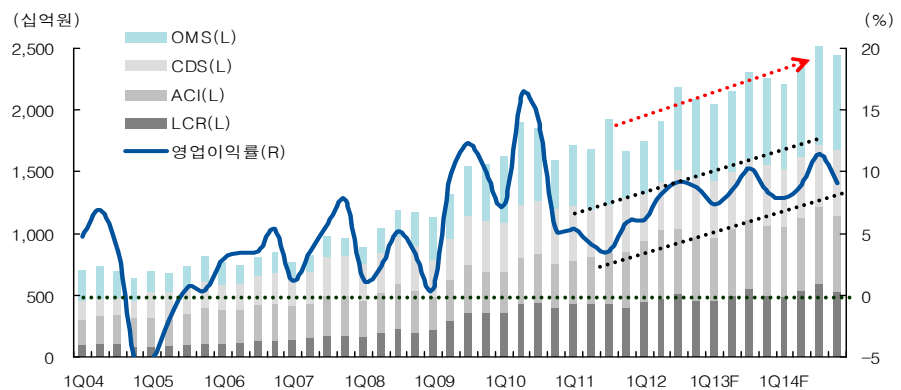


그림 1. 삼성전기 주가 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 삼성전기 분기별 실적 추이



자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 삼성전기 분기 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2012					2013F				
	1Q	2Q	3Q	4QF	연간	1QF	2QF	3QF	4QF	연간
매출액										
ACI 사업부	500.7	555.3	530.0	518.7	2,104.7	511.0	541.6	564.4	562.7	2,179.8
LCR 사업부	440.5	473.3	512.2	455.6	1,881.6	454.7	498.2	550.9	492.8	1,996.6
CDS 사업부	382.5	393.7	477.8	476.0	1,730.0	457.5	467.1	481.9	500.2	1,906.6
OMS 사업부	424.0	485.7	663.1	635.2	2,208.0	617.1	645.3	712.0	701.5	2,675.9
계	1,747.7	1,907.9	2,183.1	2,085.5	7,924.3	2,040.3	2,152.2	2,309.2	2,257.2	8,758.9
영업이익										
ACI 사업부	53.6	78.3	80.6	75.2	287.6	61.3	72.0	86.3	68.1	287.8
LCR 사업부	28.6	43.1	50.2	41.0	162.9	41.4	59.1	69.8	44.1	214.4
CDS 사업부	5.0	11.5	27.9	26.2	70.5	17.8	17.7	28.1	24.8	88.4
OMS 사업부	19.5	23.3	41.8	39.4	124.0	28.7	35.6	52.5	50.0	166.8
계	106.7	156.2	200.4	181.8	645.0	149.1	184.5	236.8	186.9	757.3
영업이익률(%)										
ACI 사업부	10.7	14.1	15.2	14.5	13.7	12.0	13.3	15.3	12.1	13.2
LCR 사업부	6.5	9.1	9.8	9.0	8.7	9.1	11.9	12.7	8.9	10.7
CDS 사업부	1.3	2.9	5.8	5.5	4.1	3.9	3.8	5.8	5.0	4.6
OMS 사업부	4.6	4.8	6.3	6.2	5.6	4.6	5.5	7.4	7.1	6.2
계	6.1	8.2	9.2	8.7	8.1	7.3	8.6	10.3	8.3	8.6
세전계속사업이익	98.8	144.7	190.9	177.8	612.2	160.3	185.5	219.9	180.7	746.4
지배주주지분 순이익	69.5	135.2	139.1	129.7	473.4	114.8	164.3	160.4	131.8	571.3
세전계속사업이익률	5.7	7.6	8.7	8.5	7.7	7.9	8.6	9.5	8.0	8.5
순이익률	4.0	7.1	6.4	6.2	6.0	5.6	7.6	6.9	5.8	6.5

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

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 삼성전기 PBR 밴드 차트

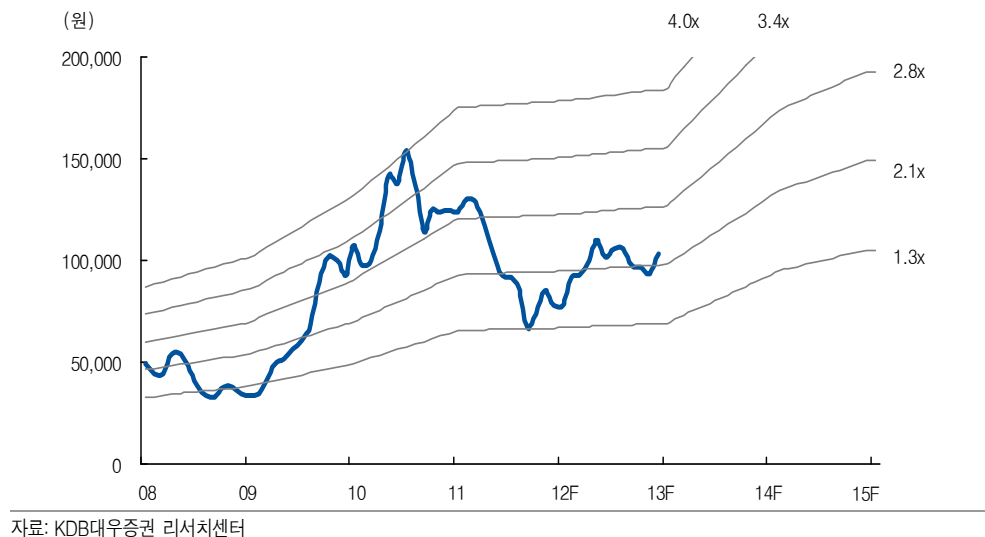


그림 4. 삼성전기 연간 영업이익 추이

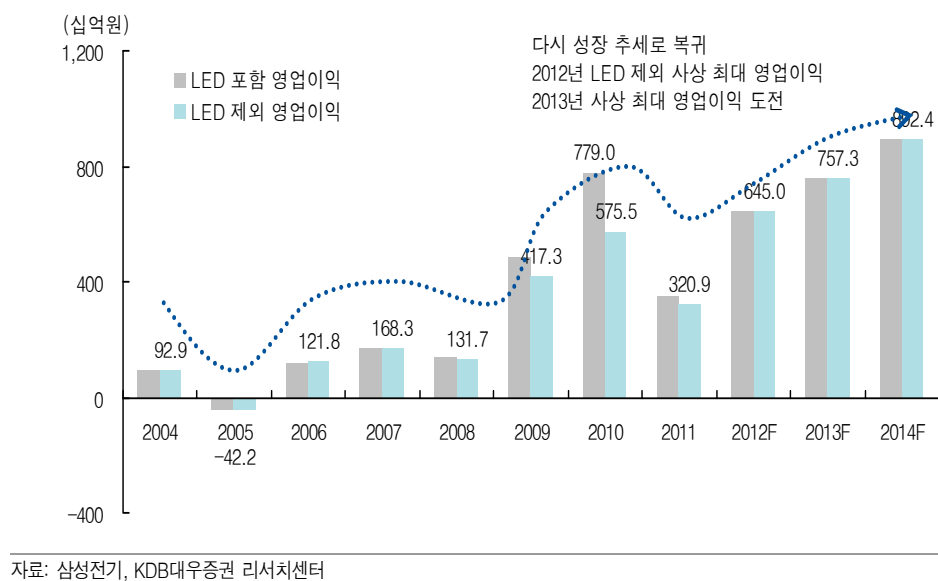


표 2. 2013년(회계연도) 글로벌 MLCC 업체 실적 컨센서스 변경 추이

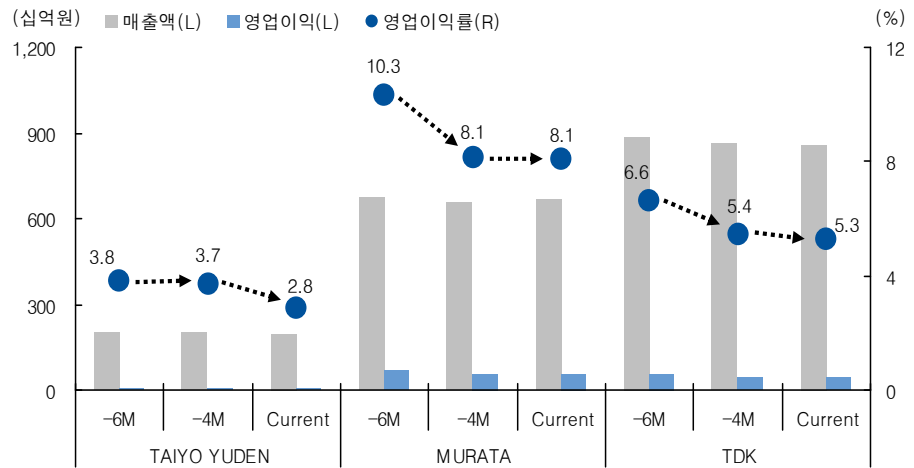
(십억엔, %)

구분	TAIYO YUDEN			MURATA			TDK		
	-5M	-3M	Current	-5M	-3M	Current	-5M	-3M	Current
매출액	202.4	200.7	196.1	675.0	656.9	665.6	887.0	864.8	859.1
영업이익	7.8	7.5	5.6	69.0	53.4	53.7	58.0	47.1	45.1
영업이익률	3.8	3.7	2.8	10.3	8.1	8.1	6.6	5.4	5.3

주: 3월 결산 기준

자료: Bloomberg

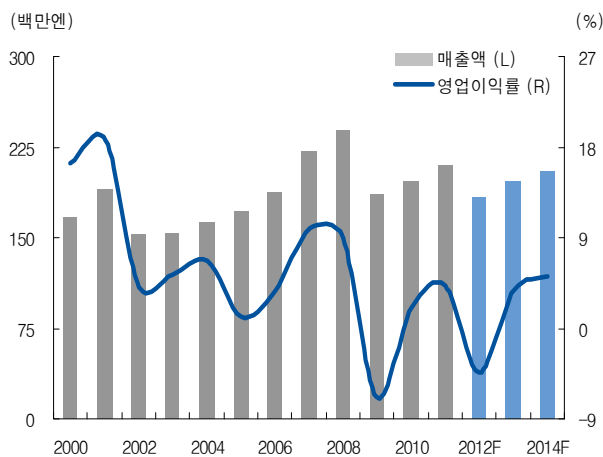
그림 5. 2013년 글로벌 MLCC 업체 실적 컨센서스 변경



주: 3월 결산 기준

자료: Bloomberg

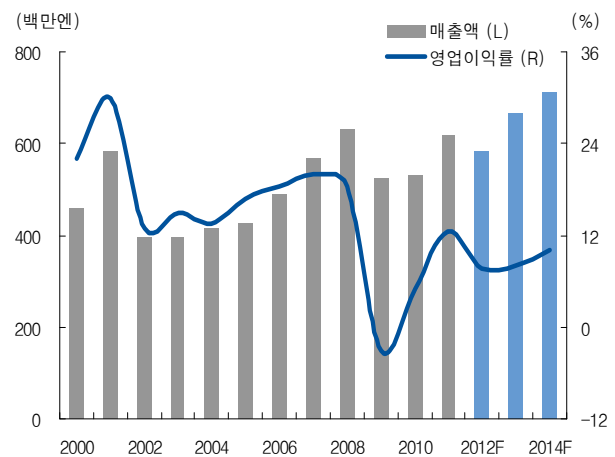
그림 6. TAIYO YUDEN의 실적 컨센서스



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 3. 글로벌 전자부품 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
삼성전기	9.8	3.5	7,731	7,924	8,759	9,519	634	757	892	8.0	8.6	9.4	475	573	667
LG이노텍	9.9	-5.5	1,739	5,113	6,104	6,710	89	206	280	1.7	3.4	4.2	12	102	173
TDK	7.9	-1.7	5,429	11,311	11,801	12,297	595	762	857	5.3	6.5	7.0	367	510	578
MURATA	15.9	12.2	13,650	8,763	9,366	9,776	706	953	1,097	8.1	10.2	11.2	492	677	784
TAIYO YUDEN	2.5	-5.7	1,127	2,582	2,707	2,784	73	122	147	2.8	4.5	5.3	19	66	80
IBIDEN	8.0	-11.5	2,234	3,830	3,997	4,112	170	234	267	4.4	5.9	6.5	75	154	175
SHINKO	6.2	-6.0	940	1,716	1,747	1,760	55	66	74	3.2	3.8	4.2	37	41	42
NGK SPARK	12.3	11.8	2,939	3,530	3,642	3,770	271	331	379	7.7	9.1	10.1	199	232	259
NANYA PCB	-9.8	-30.3	715	1,234	1,356	1,509	-1,221	-999	-946	-99.0	-73.6	-62.7	-1,159	-847	-901
CMK	17.3	6.0	248	984	994	1,034	17	33	46	1.7	3.3	4.5	2	15	24
UNOMICRON	-5.6	-13.9	1,687	2,547	2,707	2,951	184	209	239	7.2	7.7	8.1	145	177	210
TRIPOD	-7.5	-14.0	1,135	1,453	1,549	1,677	119	126	145	8.2	8.1	8.6	115	116	134
전자부품 평균	5.6	-4.6								-3.4	-0.2	1.4			

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

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 글로벌 전자부품 업체 주가 관련 지표

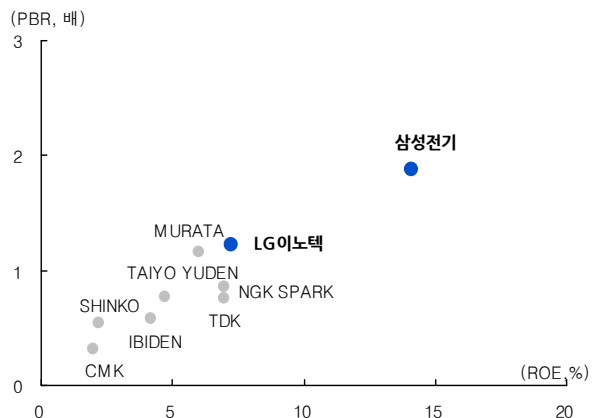
(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
삼성전기	12.6	12.4	-	16.0	13.2	11.4	2.1	1.9	1.7	12.9	14.1	14.8
LG이노텍	6.3	5.4	4.8	131.9	15.7	9.2	1.3	1.2	1.1	0.9	7.2	11.1
TDK	4.4	4.0	3.8	14.5	10.5	9.3	0.8	0.8	0.7	5.4	7.0	7.6
MURATA	7.8	6.9	6.2	25.6	18.7	15.8	1.2	1.2	1.1	4.7	6.0	6.9
TAIYO YUDEN	4.8	4.3	4.1	59.4	16.2	13.0	0.8	0.8	0.7	1.4	4.7	5.5
IBIDEN	2.7	2.6	2.4	29.2	13.8	11.9	0.6	0.6	0.6	2.0	4.2	4.9
SHINKO E.	2.4	2.3	2.2	25.6	23.1	22.2	0.5	0.5	0.5	2.3	2.2	2.5
NGK SPARK	5.4	4.5	4.1	14.3	12.4	11.1	0.9	0.9	0.8	6.3	7.0	7.6
NANYA PCB	-	-	-	-	-	-	2.2	2.6	-	-	-	-
CMK	4.1	3.2	2.8	116.9	15.9	9.8	0.3	0.3	0.3	-	2.0	3.2
UNIMICRON	4.2	3.8	3.5	11.8	9.4	8.2	1.0	-	-	8.5	9.9	10.5
TRIPOD	-	-	-	9.8	9.5	8.7	-	-	-	12.1	12.4	14.1
전자부품 평균	5.5	4.9	3.8	41.4	14.4	11.9	1.1	1.1	0.8	5.6	7.0	8.0

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

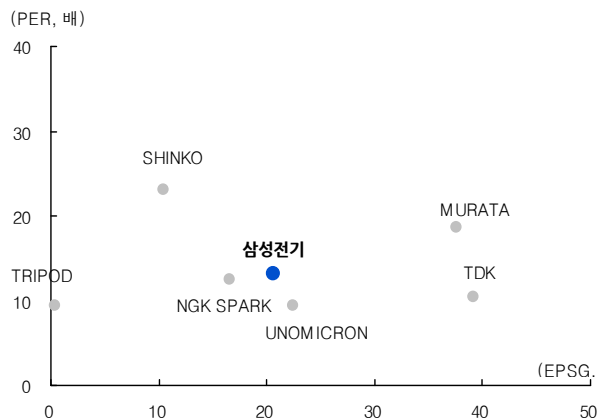
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 부품 업체 PBR-ROE 그래프(2013년)



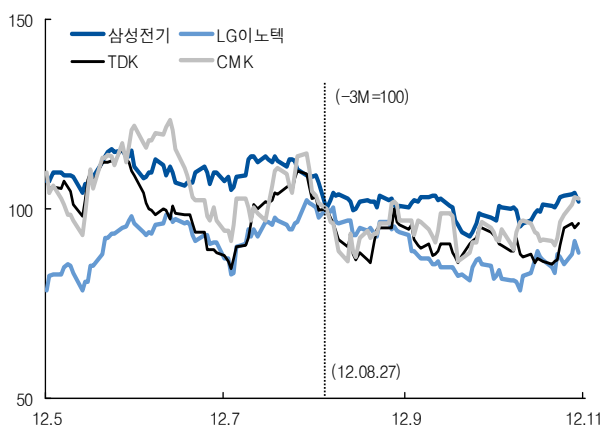
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 부품 업체 PER-EPS Growth 그래프(2013년)



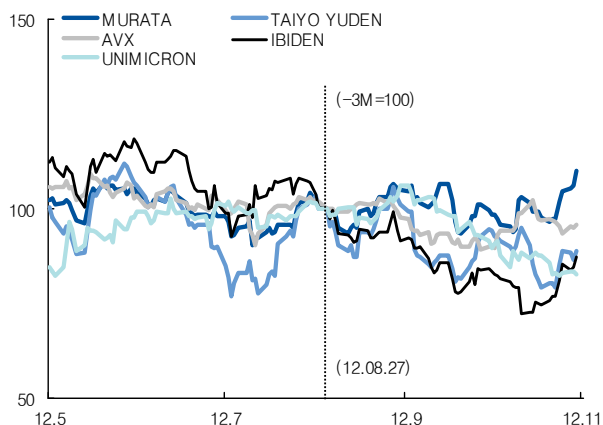
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 부품 업체 상대 주가 추이 (1)



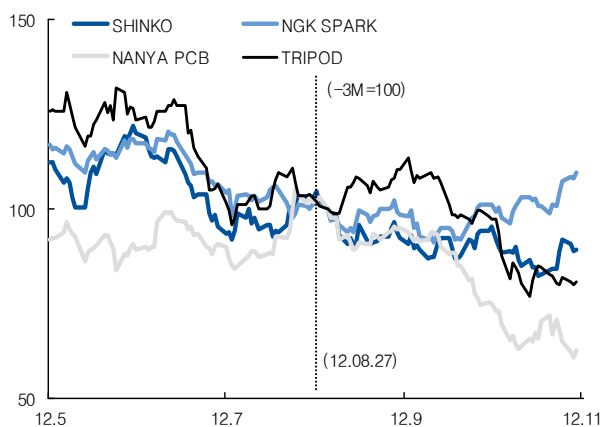
자료: Thomson Reuters

그림 11. 글로벌 부품 업체 상대 주가 추이 (2)



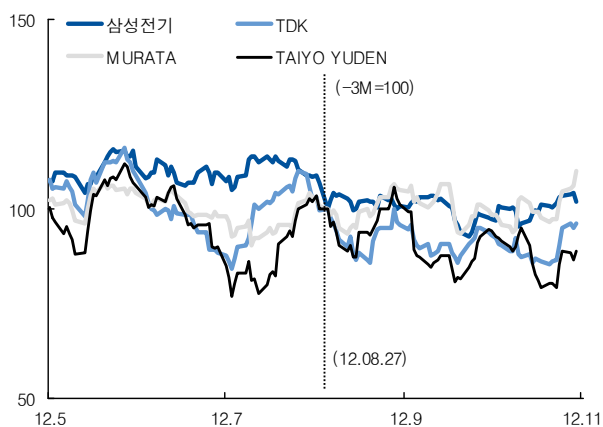
자료: Thomson Reuters

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	7,924	8,759	9,519
매출원가	5,050	6,444	7,065	7,609
매출총이익	981	1,480	1,694	1,910
판매비와관리비	704	846	936	1,017
조정영업이익	278	634	757	892
영업이익	321	645	757	892
비영업손익	43	-33	-11	-6
순금융비용	35	61	59	54
관계기업등 투자손익	-1	-4	0	0
세전계속사업손익	364	612	746	887
계속사업법인세비용	56	164	200	247
계속사업이익	309	448	546	640
중단사업이익	84	27	27	27
당기순이익	392	475	573	667
지배주주	350	473	571	665
비지배주주	43	2	2	2
총포괄이익	155	393	492	585
지배주주	108	384	482	575
비지배주주	47	10	10	10
EBITDA	942	1,179	1,364	1,529
FCF	-504	-186	211	309
EBITDA마진율 (%)	15.6	14.9	15.6	16.1
영업이익률 (%)	5.3	8.1	8.7	9.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.8	6.0	6.5	7.0

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	459	1,035	1,183	1,294
당기순이익	392	475	573	667
비현금수익비용가감	842	729	817	889
유형자산감가상각비	648	519	577	610
무형자산상각비	15	26	29	26
기타	-102	26	34	34
영업활동으로인한자산및부채의변동	-691	-22	-7	-16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-272	-295	-94	-103
재고자산 감소(증가)	-263	-16	-80	-87
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	204	69	75
법인세납부	-84	-146	-200	-247
투자활동으로 인한 현금흐름	-959	-739	-845	-852
유형자산처분(취득)	-1,070	-1,006	-850	-863
무형자산감소(증가)	-6	-8	-8	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	142	375	0	0
기타투자활동	-25	-100	12	18
재무활동으로 인한 현금흐름	315	-225	-101	-61
장단기금융부채의 증가(감소)	471	-84	0	0
자본의 증가(감소)	4	4	0	0
배당금의 지급	-88	-58	-62	-78
기타재무활동	-72	-87	-39	-39
현금의증가	-170	94	237	380
기초현금	695	526	620	857
기말현금	526	620	857	1,238

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	3,697	2,854	3,273	3,851
현금 및 현금성자산	526	620	857	1,238
매출채권 및 기타채권	882	1,144	1,239	1,341
재고자산	761	972	1,052	1,139
기타유동자산	1,502	91	98	107
비유동자산	3,632	4,366	4,623	4,862
관계기업투자등	41	38	38	38
유형자산	2,278	2,756	3,029	3,281
무형자산	56	259	237	219
자산총계	7,329	7,220	7,895	8,713
유동부채	2,711	2,104	2,197	2,299
매입채무 및 기타채무	605	839	909	984
단기금융부채	1,096	973	973	973
기타유동부채	1,011	292	316	342
비유동부채	742	1,206	1,359	1,568
장기금융부채	495	752	752	808
기타비유동부채	171	292	360	428
부채총계	3,453	3,310	3,556	3,867
지배주주지분	3,507	3,836	4,255	4,753
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,046	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	1,529	1,922	2,431	3,018
비지배주주지분	368	74	84	94
자본총계	3,876	3,910	4,339	4,847

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	17.3	17.0	14.1	12.1
P/CF (x)	6.0	7.9	6.8	6.2
P/B (x)	1.7	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	7.8	7.8	6.7	5.8
EPS (원)	4,504	6,101	7,362	8,567
CFPS (원)	13,055	13,129	15,174	16,768
BPS (원)	44,570	46,134	51,813	58,457
DPS (원)	750	800	1,000	1,300
배당성향 (%)	16.7	13.2	13.6	15.2
배당수익률 (%)	1.0	0.8	1.0	1.3
매출액증가율 (%)	6.7	31.4	10.5	8.7
EBITDA증가율 (%)	-4.4	25.2	15.7	12.1
영업이익증가율 (%)	-35.6	101.0	17.4	17.8
EPS증가율 (%)	-37.0	35.5	20.7	16.4
매출채권 회전율 (회)	7.7	8.4	8.0	8.0
재고자산 회전율 (회)	8.0	9.2	8.7	8.7
매입채무 회전율 (회)	15.6	17.5	16.6	16.7
ROA (%)	5.5	6.5	7.6	8.0
ROE (%)	10.0	12.9	14.1	14.8
ROIC (%)	7.1	12.5	12.9	13.9
부채비율 (%)	89.1	84.7	82.0	79.8
유동비율 (%)	136.4	135.6	148.9	167.5
순차입금/자기자본 (%)	26.8	27.6	19.4	10.7
영업이익/금융비용 (x)	7.0	9.0	10.6	12.4

▶ 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.

