

2013. 02. 01

Analysts

이순학 02) 3777-8039  
soonhak@kbsec.co.kr

김준환 02) 3777-8493  
joonhkim@kbsec.co.kr

# 삼성전기 (009150)

## Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**  
목표주가 (유지) **135,000 (원)**

Upside / Downside (%)	47.2
현재가 (01/31, 원)	91,700
Consensus target price (원)	130,000
Difference from consensus (%)	3.8

### Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	6,032	7,913	9,037	9,738
영업이익 (십억원)	321	608	704	846
순이익 (십억원)	392	446	552	656
EPS (원)	4,679	5,673	6,248	7,438
증감률 (%)	(37.0)	21.3	10.1	19.1
PER (X)	16.6	16.2	14.7	12.3
EV/EBITDA (X)	7.0	8.0	5.7	4.6
PBR (X)	1.7	1.9	1.7	1.5
ROE (%)	11.2	12.0	13.2	13.9

### Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(7.6)	(1.8)	(13.5)	(0.4)
KOSPI대비 상대수익률	(5.8)	(4.4)	(17.7)	(0.7)



### Trading Data

시가총액 (십억원)	6,849
유통주식수 (백만주)	57
Free Float (%)	76.2
52주 최고/최저 (원)	111,000 / 86,800
거래대금 (3M, 십억원)	59
외국인 소유지분율 (%)	22.3
주요주주 지분율 (%)	삼성전자 외 23.7
자료: Fnguide, KB투자증권	

## 4Q12 Review: 시련은 있으나, 올해도 성장은 지속된다

삼성전기는 4Q12 영업이익으로 시장 기대치를 하회하는 1,450억원을 달성하였다. 회계기준 변경 전 영업이익은 1,545억원이므로 낮아진 기대치에 부합하지만, 이어지는 1Q13 실적 둔화가 주가에 부담으로 작용할 전망이다. 하지만, 스마트폰 및 태블릿PC 등 전방산업이 여전히 고 성장세를 유지하고 있고, 올해에도 부품 스펙이 전반적으로 업그레이드 될 것으로 예상되며, 삼성전자의 시장 주도력은 더욱 확고해진다는 점을 감안하면 일시적인 어닝 감소 이후 주가 반등은 충분히 가능할 전망이다. 갤럭시S4 부품 공급이 가시화되는 3월부터 매수 전략을 추천한다.

### ▶ 매출액 2.07조원, 영업이익 1,450억원 달성

삼성전기는 4Q12 영업이익으로 KB추정치 및 컨센서스를 하회하는 1,450억원 (-21.2% QoQ, +49.2% YoY)을 달성하였다. 회계기준 변경 전 영업이익은 1,545억원으로 이는 낮아진 기대치에 부합하는 결과다. 전분기 대비 매출은 5% 감소한 반면, 영업이익이 21%나 감소하며 수익성이 악화된 이유는 1) PC 수요 둔화에 따른 FC BGA 적자 전환, 2) 12월 삼성전자 핸드셋 재고조정으로 인한 HDI, 카메라모듈, WiFi 부품의 마진 감소 때문이며, 3) 환율 변동 역시 일부 영향을 미친 것으로 판단된다.

### ▶ 1Q13 매출액 1.96조원, 영업이익 1,210억원 전망

삼성전기에 대한 1Q13 영업이익을 1,210억원 (-16.5% QoQ, +13.4% YoY)으로 전망한다. 전분기 대비 실적이 둔화되는 것은 전방산업의 비수기 진입 및 2Q13 모델 체인지를 앞둔 재고조정에 기인한다. 갤럭시S4의 본격 출하를 2Q13으로 전망하므로 1Q13 실적에는 이에 따른 영향을 거의 고려하지 않았으며, 환율 영향으로 인해 주요 부품의 수익성이 전반적으로 하락할 것으로 판단된다. 갤럭시S4에서는 HDI, 카메라모듈, FC CSP 등 주요 부품의 ASP 상승이 예상되므로 2Q13부터는 어닝 모멘텀이 발생할 것으로 기대한다.

### ▶ 중장기 성장과 리스크 경감을 위해 중국으로의 고객 다각화 진행 중

동사는 그 동안 삼성전자 스마트폰 성장에 대한 수혜를 직접적으로 받으며 성장했으나, 이는 반대로 리스크 요인으로 지적된다. 리스크 부담을 낮추기 위해서는 고객 다각화 전략이 필요한데, 현재 성장성이 높은 고객사는 중국 세트 업체가 유일하다. 기술 검증이 완료된 삼성전자의 주 공급처, 우호적 지리적 여건 등을 감안하면 Huawei, ZTE, Lenovo 등 상위 중국 업체들과의 거래가 점차 증가할 것으로 판단된다. 동사는 이를 위해 1월 30일 중국 쿤산 법인에 PCB 캐파 증설을 위해 1억 달러 투자를 결정하였고, 향후 다른 제품군까지 투자를 확대할 전망이며, 선제적인 중국 투자를 통한 외형 성장은 중장기적으로 긍정적이라는 판단이다.

### ▶ 투자의견 BUY, 목표주가 135,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 135,000원을 유지한다. 1) 애플의 점유율 감소가 예상되면서 삼성전자의 독주체제가 가속화될 것이고, 2) 2Q13부터는 갤럭시S4용 다수의 신규 부품 공급이 예상되면서 어닝 모멘텀을 기대할 수 있을 것이다. 리스크 요인으로는 엔화 환율 변동으로 인한 일본 경쟁업체의 회복을 예상해 볼 수 있는데, 일부 범용 제품을 제외하고 동사의 제품력이 경쟁사들을 이미 압도하고 있어 큰 폭의 시장 점유율 변화는 없을 것으로 판단된다. 따라서, 단기적인 실적 둔화가 나타나는 1Q13 실적이 어느 정도 확인되고, 갤럭시S4 부품 공급이 본격화되는 3월부터 Trading 관점에서의 매수 전략을 추천한다.

표 1. 삼성전기 4Q12 실적 요약

(단위: 십억원)	4Q12	4Q11	YoY (%)	3Q12	QoQ (%)	KB추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,074.1	1,663.6	24.7	2,183.1	(5.0)	2,007.3	3.3	2,015.1	2.9
영업이익	145.0	97.2	49.2	184.0	(21.2)	160.3	(9.5)	165.4	(12.3)
당기순이익	97.0	144.9	(33.1)	139.1	(30.3)	127.7	(24.0)	131.6	(26.3)

자료: FnGuide, KB투자증권  
 주: KB추정치 및 컨센서스는 K-IFRS 제 1001호 재무제표 개정 변경 전

표 2. 삼성전기 분기 및 연간 실적 전망

(단위:십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	1,748	1,908	2,183	2,074	1,962	2,271	2,508	2,296	6,033	7,913	9,037
LCR	441	473	512	472	448	477	538	466	1,690	1,898	1,929
ACI	501	555	530	516	483	611	679	655	1,602	2,102	2,428
CDS	383	394	478	486	450	469	485	491	1,640	1,740	1,896
OMS	424	486	663	600	581	714	806	683	1,101	2,173	2,784
영업이익	106.7	156.2	200.4	145.0	121.0	182.8	228.1	172.4	320.6	608.3	704.4
LCR	24.7	46.7	50.9	40.7	32.5	37.9	52.6	32.6	133.9	162.9	155.7
ACI	50.9	71.3	74.1	57.4	52.7	82.7	101.5	86.2	113.5	253.7	323.1
CDS	10.0	10.9	29.9	18.1	13.9	21.1	23.3	22.9	28.7	69.0	81.2
OMS	21.2	27.2	45.5	28.8	21.9	41.1	50.7	30.8	44.6	122.7	144.5
영업이익률	6.1	8.2	9.2	7.0	6.2	8.0	9.1	7.5	5.3	7.7	7.8
LCR	5.6	9.9	9.9	8.6	7.3	7.9	9.8	7.0	7.9	8.6	8.1
ACI	10.2	12.8	14.0	11.1	10.9	13.5	14.9	13.2	7.1	12.1	13.3
CDS	2.6	2.8	6.3	3.7	3.1	4.5	4.8	4.7	1.7	4.0	4.3
OMS	5.0	5.6	6.9	4.8	3.8	5.8	6.3	4.5	4.0	5.6	5.2

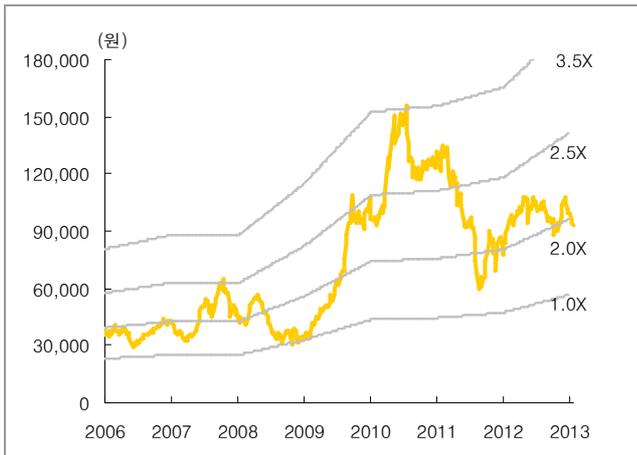
자료: 삼성전기, KB투자증권  
 주: 4Q12를 제외하고 K-IFRS 제 1001호 재무제표 개정 변경 전

표 3. 삼성전기의 Historical Valuation

(단위: X, 원, %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	평균	2013E	2014E
PER - High	33.7	43.8	87.8	29.2	27.3	34.4	24.6	40.1		
PER - Low	20.9	21.2	45.8	8.9	15.9	15.1	17.3	20.7		
PER - Avg	28.2	30.4	64.1	18.3	21.2	24.5	21.8	29.8	14.7	12.3
PBR - High	1.9	2.6	2.3	3.3	3.8	3.3	2.5	2.8		
PBR - Low	1.2	1.3	1.2	1.0	2.2	1.4	1.7	1.4		
PBR - Avg	1.6	1.8	1.6	2.1	3.0	2.3	2.2	2.1	2.0	1.7
EPS	1,312	1,510	644	3,728	5,834	3,940	5,673	3,234	6,248	7,438
BPS	23,088	25,240	25,058	33,004	41,980	41,465	47,304	33,877	54,421	62,698
ROE	5.6	6.0	2.5	12.3	14.8	8.9	12	8.9	13.2	13.9

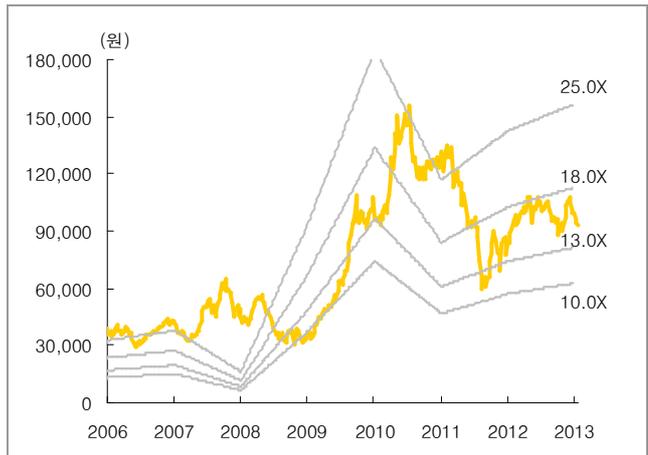
자료: FnGuide, KB투자증권  
 주: 2013E, 2014E는 KB전망치

그림1. 삼성전기의 12개월 Forward PBR Band Chart



자료: KB투자증권

그림2. 삼성전기의 12개월 Forward PER Band Chart



자료: KB투자증권

## Appendix- Peers Comparison

표 1.커버리지와 동종업체 간 valuation 비교 - 부품

	삼성전기	Murata	Kyocera	Ibiden	Kinsus	해외 평균
현재주가 (원, 달러, 01/31)	91,700	61.9	90.9	14.3	3.1	
시가총액 (십억원, 백만달러)	6,849	13,934.7	17,383.6	2,159.8	1,396.6	
<b>절대수익률 (%)</b>						
1M	(7.6)	9.1	6.3	(5.7)	2.1	2.9
3M	(1.8)	44.4	17.5	27.9	16.4	26.6
6M	(13.5)	43.4	35.5	4.5	14.6	24.5
12M	(0.4)	30.8	32.1	(14.7)	7.2	13.8
<b>초과수익률 (%)</b>						
1M	(5.8)	1.9	(0.9)	(12.9)	(5.1)	(4.3)
3M	(4.4)	37.4	10.4	20.9	9.3	19.5
6M	(17.7)	33.6	25.8	(5.2)	4.9	14.8
12M	(0.7)	13.8	15.1	(31.7)	(9.8)	(3.2)
<b>PER (X)</b>						
2011	16.6	35.0	18.0	18.4	14.5	21.5
2012C	16.2	32.3	22.0	263.0	12.7	82.5
2013C	14.7	21.5	15.7	16.5	11.3	16.3
<b>PBR (X)</b>						
2011	1.7	1.3	1.0	0.7	1.9	1.2
2012C	1.9	1.5	1.0	0.7	1.6	1.2
2013C	1.7	1.4	0.9	0.7	1.5	1.1
<b>매출액성장률 (%)</b>						
2011	6.7	2.5	1.8	6.8	38.5	12.4
2012C	31.2	(1.7)	(6.6)	(18.5)	5.6	(5.3)
2013C	14.2	9.9	5.9	5.2	4.7	6.4
<b>영업이익성장률 (%)</b>						
2011	(35.6)	(37.1)	(32.2)	(50.3)	2.5	(29.3)
2012C	89.6	4.8	(20.4)	(63.1)	27.5	(12.8)
2013C	15.8	46.4	51.1	160.3	14.2	68.0
<b>순이익성장률 (%)</b>						
2011	(41.1)	(37.6)	(29.8)	(41.6)	22.2	(21.7)
2012C	13.6	4.6	(24.0)	(93.6)	16.2	(24.2)
2013C	23.7	51.9	39.5	1369.4	14.3	368.8
<b>영업이익률 (%)</b>						
2011	5.3	7.7	8.2	5.2	12.0	8.3
2012C	7.7	8.2	7.0	2.3	14.5	8.0
2013C	7.8	10.9	10.0	5.8	15.8	10.6
<b>순이익률 (%)</b>						
2011	6.5	5.3	6.7	3.5	12.3	6.9
2012C	5.6	5.6	5.4	0.3	13.5	6.2
2013C	6.1	7.8	7.1	3.9	14.8	8.4
<b>ROE (%)</b>						
2011	11.2	3.8	5.5	4.0	13.4	6.7
2012C	12.0	4.5	4.5	0.5	12.7	5.5
2013C	13.9	6.8	6.2	4.3	13.3	7.6

자료: Bloomberg

주1:삼성전기, LG이노텍의 valuation은 KB투자증권 추정치

손익계산서	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	5,651	6,032	7,913	9,037	9,738
증감률 (YoY %)	1.8	6.7	31.2	14.2	7.8
매출원가	4,482	5,050	6,524	7,410	7,888
판매 및 일반관리비	704	704	809	922	1,005
기타	(32)	(43)	(28)	(0)	0
영업이익	498	321	608	704	846
증감률 (YoY %)	7.1	(35.6)	89.6	15.8	20.0
EBITDA	1,017	984	1,009	1,342	1,493
증감률 (YoY %)	20.8	(3.2)	2.5	33.0	11.3
이자수익	15	11	15	13	14
이자비용	45	46	48	43	43
지분법손익	3	(0)	(4)	0	0
기타	105	78	5	15	15
세전계속사업손익	569	364	583	688	831
증감률 (YoY %)	31.9	(36.1)	60.3	18.0	20.7
법인세비용	133	56	164	137	174
당기순이익	667	392	446	552	656
증감률 (YoY %)	109.3	(41.1)	13.6	23.7	19.0
순손익의 귀속					
지배주주	555	349	426	469	558
비지배주주	112	43	20	83	98
이익률 (%)					
영업이익률	8.8	5.3	7.7	7.8	8.7
EBITDA마진	18.0	16.3	12.8	14.8	15.3
세전이익률	10.1	6.0	7.4	7.6	8.5
순이익률	11.8	6.5	5.6	6.1	6.7

대차대조표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	6,836	7,329	6,917	7,481	8,445
유동자산	2,476	3,697	2,686	3,027	3,904
현금성자산	831	553	510	983	1,691
매출채권	839	882	1,104	1,182	1,282
재고자산	752	760	838	804	872
기타	54	1,502	234	58	58
비유동자산	4,360	3,632	4,231	4,454	4,541
투자자산	1,651	1,297	1,395	1,452	1,511
유형자산	2,619	2,278	2,584	2,810	2,883
무형자산	90	56	251	192	148
부채총계	3,033	3,453	2,926	2,997	3,363
유동부채	1,819	2,711	1,871	1,927	2,278
매입채무	659	605	501	553	900
유동성이자부채	757	1,096	954	954	954
기타	403	1,011	416	420	425
비유동부채	1,215	742	1,056	1,070	1,085
비유동이자부채	953	495	687	687	687
기타	262	247	369	383	398
자본총계	3,803	3,876	3,990	4,484	5,082
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,046	1,046	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	1,276	1,529	1,889	2,382	2,980
자본조정	765	545	600	600	600
지배주주지분	3,475	3,507	3,922	4,415	5,013
순차입금	879	1,038	1,131	658	(50)
이자지급성부채	1,710	1,590	1,641	1,641	1,641

현금흐름표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	981	473	731	1,391	1,501
당기순이익	667	392	446	552	656
자산상각비	519	664	401	637	647
기타비현금성손익	200	178	149	14	14
운전자본증감	(306)	(691)	(203)	188	183
매출채권감소 (증가)	(63)	(272)	(253)	(78)	(100)
재고자산감소 (증가)	(273)	(263)	168	34	(68)
매입채무증가 (감소)	58	72	(152)	52	347
기타	(27)	(228)	34	180	4
투자현금	(1,199)	(973)	(613)	(861)	(735)
단기투자자산감소 (증가)	7	6	3	(1)	(1)
장기투자증권감소 (증가)	18	71	272	(54)	(56)
설비투자	(1,136)	(1,240)	(807)	(800)	(672)
유무형자산감소 (증가)	25	165	32	(4)	(4)
재무현금	(97)	315	(200)	(58)	(58)
차입금증가 (감소)	45	471	(96)	0	0
자본증가 (감소)	(46)	(84)	(54)	(58)	(58)
배당금지급	68	88	58	58	58
현금 증감	(393)	(169)	(41)	472	707
총현금흐름 (Gross CF)	1,386	1,234	996	1,203	1,318
(-) 운전자본증가 (감소)	233	945	(270)	(188)	(183)
(-) 설비투자	1,136	1,240	807	800	672
(+) 자산매각	25	165	32	(4)	(4)
Free Cash Flow	42	(786)	491	587	825
(-) 기타투자	(18)	(71)	(272)	54	56
잉여현금	60	(715)	763	534	769

자료: Fnguide, KB투자증권

주: K-IFRS 제 1001호 재무제표 개정 변경 전

주요투자지표	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	16.7	16.6	16.2	14.7	12.3
PBR	2.8	1.7	1.9	1.7	1.5
PSR	1.7	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	10.1	7.0	8.0	5.7	4.6
배당수익률	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
EPS	7,426	4,679	5,673	6,248	7,438
BPS	43,618	44,473	47,304	54,421	62,698
SPS	72,823	77,729	101,968	116,454	125,486
DPS	1,000	750	750	750	750
수익성지표 (%)					
ROA	10.8	5.5	6.3	7.7	8.2
ROE	22.0	11.2	12.0	13.2	13.9
ROIC	13.8	8.0	11.7	15.0	18.2
안정성지표 (% , X)					
부채비율	79.8	89.1	73.3	66.8	66.2
순차입비율	23.1	26.8	28.3	14.7	n/a
유동비율	136.2	136.3	143.6	157.1	171.3
이자보상배율	16.1	9.2	18.3	23.1	28.7
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	1.1	1.3	1.2
매출채권회전율	7.2	7.0	8.0	7.9	7.9
재고자산회전율	9.1	8.0	9.9	11.0	11.6
자산/자본구조 (%)					
투자자본	55.7	66.5	66.5	60.6	52.8
차입금	31.0	29.1	29.1	26.8	24.4

주: 2009~2010 K-GAAP기준, 2011~2013E K-IFRS 연결, EPS는 완전희석 EPS

**Compliance Notice**

2013년 02월 01일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	삼성전기 주가 및 KB투자증권 목표주가	
삼성전기	2011-04-04	BUY	150,000			
	2011-04-27	BUY	150,000			
	2011-07-05	BUY	150,000			
	2011-08-01	BUY	150,000			
	2011-10-07	BUY	110,000			
	2011-10-24	BUY	110,000			
	2011-11-24	BUY	110,000			
	2011-12-06	BUY	110,000			
	2012-01-06	BUY	110,000			
	2012-02-07	BUY	110,000			
	<담당 Analyst 변경>					
	2012-08-01	BUY	135,000			
	2012-08-30	BUY	135,000			
	2012-09-13	BUY	135,000			
	2012-10-04	BUY	135,000			
	2012-10-26	BUY	135,000			
	2013-01-04	BUY	135,000			
	2013-02-01	BUY	135,000			

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.