

삼성전기 (009150)

박강호
769,3087
john_park@daishin.com

박기범
769,2956
kbpark04@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

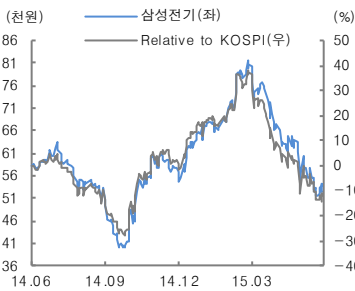
목표주가 **85,000**
유지

현재주가 **52,500**
(15.06.26)

가전 및 전자부품업종

KOSPI 2090.26
시가총액 4,006십억원
시가총액비중 0.31%
자본금(보통주) 373십억원
52주 최고/최저 81,800원 / 40,000원
120일 평균거래대금 347억원
외국인지분율 22.85%
주요주주 삼성전자 외 5 인 23.76%
국민연금 5.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.2	-34.4	-9.3	-9.0
상대수익률	-15.1	-36.5	-15.5	-13.2



16년 도약을 위한 결단 !

투자의견은 '매수(BUY)' 및 목표주가는 85,000원 유지

- 삼성전기는 6월 26일 공시를 통해 하드디스크드라이브(HDD) 모터 사업을 중단(생산, 판매 중단 및 잔여 자산 처분)하기로 결정. 태국과 중국 생산법인을 매각 추진
- HDD 모터 사업은 전방산업인 PC 시장 위축, 경쟁 제품(SSD) 등장으로 가격하락이 가중되면서 매출 감소로 고정비 비중, 적자를 기록하고 있는 상태. 12년 세계 2위인 HDD 모터 업체인 일본 알파나를 인수(약 1,500억원 추정)한 이후에도 적자를 낸 상태
- 14년 전체(연결) 매출(7조 1,437억원) 기준으로 HDD 모터 매출은 약 3.7%(2,631억원)로 추정(공시기준)
- 당사는 HDD 모터 사업 중단 결정이 향후 삼성전기의 실적 개선 및 신규 사업 진출, 신성장 확보에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단. 투자의견은 '매수(BUY)', 목표주가 85,000원 유지

단기적으로 수익성 개선, 장기적으로 신성장 및 신사업 투자가능성 높아짐

- HDD 모터 사업 중단에 따른 긍정적인 영향은
- 첫째, 단기적으로 외형이 감소하나 누적 적자 요인의 해소로 마진율(영업이익률)은 개선될 것으로 판단. HDD 부문을 중단사업으로 반영하면 15년 영업이익(다른 사업은 동일하다고 가정)은 종전 추정치대비 11.1% 상향, 이익률은 0.5%p 개선될 전망
- 둘째, 16년 신성장을 위한 신규 사업 진출 가능성이 높아진 것으로 판단. 현 사업포트폴리오의 비중은 스마트폰에 집중된 결과 향후에 매출 증가에 한계를 갖고 있음
- 14년말 삼성SDS 지분 매각으로 약 1조원의 현금 유입. 15년 구조조정 이후인 16년에 사물인터넷 및 자동차향 부품 분야로 사업 진출, M&A 가능성이 높아졌다고 분석. 신사업 진출로 16년에 재도약의 기회를 맞이할 것으로 기대
- 삼성전기는 04년~05년에 광소자, 광픽업, 프린터 등의 구조조정을 통하여 휴대폰 부품(카메라모듈, 패키징, HD)에 집중한 결과 수익성(영업이익률)이 05년 0.2%에서 06년 3.7%, 07년 4.5%로 확대)이 개선. 또한 11년 LED 사업 매각과 스마트폰 사업에 집중 투자하면서 카메라 모듈, FC CSP 중심으로 매출, 이익 증가세를 시현(영업이익률 11년 3.6%(LED 포함)에서 12년 7.3%, 13년 5.6%로 개선

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	8,257	7,144	7,488	7,743	7,820
영업이익	464	2	327	364	394
세전순이익	436	639	270	298	315
총당기순이익	346	509	202	231	244
지배지분순이익	330	503	196	222	235
EPS	4,391	6,700	2,588	2,936	3,111
PER	16.6	8.2	20.3	17.9	16.9
BPS	53,789	58,677	60,446	62,570	64,861
PBR	1.4	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	8.2	11.5	4.2	4.6	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전기, 대신증권 리서치센터

표 1. 사업부문별 매출 및 이익 전망 (K-IFRS) (십억원)

	1Q14	2Q	3Q	4Q	1Q15	2QF	3QF	4QF	2014	2015F	2016F
ACI 사업부	398	397	411	423	388	410	411	421	1,630	1,631	1,620
HDI	196	159	169	178	166	174	167	161	702	669	627
BGA	162	182	186	201	173	186	192	204	731	754	750
FC-BGA	40	56	56	44	49	50	52	56	197	207	244
LCR 사업부	465	465	474	479	534	569	563	558	1,883	2,224	2,359
MLCC	391	400	403	423	458	483	473	469	1,617	1,883	1,946
기타	73	65	71	57	76	86	90	89	266	341	413
DM 사업부	863	990	826	916	852	918	929	924	3,595	3,622	3,752
(OMS 사업부)	488	574	504	576	540	600	604	614	2,142	2,358	2,452
카메라모듈	352	448	383	450	459	526	537	553	1,633	2,075	2,200
정밀모터	136	126	120	126	81	74	67	61	508	283	253
(CDS 사업부)	375	416	322	340	312	318	324	310	1,453	1,264	1,300
튜너	41	41	43	37	28	29	30	29	161	116	106
네트워크	181	187	106	109	113	121	123	111	583	468	507
파워	154	188	173	194	170	168	172	170	709	680	687
매출액	1,729	1,861	1,722	1,833	1,777	1,899	1,906	1,906	7,144	7,488	7,743
증감률(yoy)											
ACI 사업부	-13.2%	-17.8%	-14.9%	-3.8%	-2.6%	3.3%	0.1%	-0.5%	-12.6%	0.1%	-0.6%
HDI	37.7%	-10.9%	-20.5%	-14.0%	-15.1%	9.4%	-1.0%	-9.2%	-5.2%	-4.7%	-6.3%
BGA	-38.7%	-32.0%	-20.0%	3.8%	6.9%	2.1%	3.3%	1.2%	-23.7%	3.2%	-0.6%
FC-BGA	-22.8%	52.2%	47.8%	12.4%	20.6%	-10.3%	-7.5%	27.2%	18.3%	5.3%	17.5%
LCR 사업부	-2.7%	-7.1%	-4.9%	14.7%	15.0%	22.4%	18.8%	16.4%	-0.6%	18.1%	6.1%
MLCC	-4.8%	-8.2%	-6.4%	18.7%	17.1%	20.9%	17.4%	10.9%	-1.0%	16.5%	3.4%
기타	9.8%	0.1%	4.9%	-8.5%	3.3%	32.2%	26.6%	57.0%	1.8%	28.0%	21.1%
DM 사업부	-15.5%	-28.3%	-25.4%	8.7%	-1.3%	-7.3%	12.5%	0.9%	-17.4%	0.8%	3.6%
(OMS 사업부)	-17.4%	-37.8%	-26.1%	27.0%	10.5%	4.5%	20.0%	6.7%	-19.2%	10.1%	4.0%
카메라모듈	-22.7%	-42.2%	-30.0%	41.3%	30.3%	17.4%	40.2%	23.0%	-22.1%	27.1%	6.0%
정밀모터	0.2%	-14.9%	-10.4%	-6.7%	-40.5%	-41.4%	-44.3%	-51.6%	-8.1%	-44.4%	-10.7%
(CDS 사업부)	-12.7%	-9.0%	-24.1%	-12.7%	-16.7%	-23.7%	0.8%	-8.9%	-14.6%	-13.0%	2.9%
튜너	-21.3%	-22.8%	-18.7%	-22.2%	-30.0%	-28.9%	-30.1%	-21.3%	-21.2%	-27.8%	-8.6%
네트워크	-10.6%	-15.5%	-41.1%	-31.1%	-37.2%	-35.4%	15.9%	1.6%	-23.5%	-19.7%	8.2%
파워	-12.7%	2.8%	-9.7%	5.7%	10.8%	-10.8%	-1.0%	-12.4%	-3.5%	-4.1%	1.2%
매출액	-15.4%	-22.0%	-18.7%	7.2%	2.8%	2.1%	10.7%	4.0%	-13.5%	4.8%	3.4%
증감률(qoq)											
ACI 사업부	-9.5%	-0.3%	3.6%	3.0%	-8.4%	5.6%	0.4%	2.5%			
HDI	-5.3%	-18.8%	6.2%	5.2%	-6.5%	4.7%	-3.9%	-3.5%			
BGA	-16.3%	12.1%	2.3%	8.3%	-13.9%	7.1%	3.5%	6.0%			
FC-BGA	1.8%	39.3%	0.5%	-21.1%	9.2%	3.6%	3.6%	8.5%			
LCR 사업부	11.1%	0.0%	2.1%	1.1%	11.4%	6.5%	-1.0%	-1.0%			
MLCC	9.8%	2.2%	0.9%	4.9%	8.4%	5.4%	-2.0%	-0.9%			
기타	18.7%	-11.4%	9.4%	-20.5%	34.0%	13.4%	4.8%	-1.4%			
DM 사업부	2.4%	14.7%	-16.6%	10.9%	-7.0%	7.7%	1.2%	-0.5%			
(OMS 사업부)	7.7%	27.6%	-12.3%	14.3%	-6.3%	11.1%	0.7%	1.7%			
카메라모듈	10.6%	17.4%	-14.5%	17.3%	2.0%	14.7%	2.1%	3.0%			
정밀모터	0.8%	-7.7%	-4.3%	4.8%	-35.8%	-9.0%	-9.0%	-9.0%			
(CDS 사업부)	-3.7%	11.0%	-22.6%	5.6%	-8.2%	1.8%	2.1%	-4.5%			
튜너	-14.6%	1.0%	3.6%	-12.9%	-23.2%	2.6%	2.0%	-2.0%			
네트워크	14.0%	3.6%	-43.2%	2.7%	3.9%	6.5%	2.0%	-10.0%			
파워	-16.2%	22.4%	-7.9%	11.8%	-12.1%	-1.5%	2.2%	-1.0%			
매출액	1.1%	7.6%	-7.5%	6.4%	-3.1%	6.9%	0.4%	0.0%			
영업이익	15	21	-69	34	61	85	90	91	2	327	364
이익률	0.9%	1.1%	-4.0%	1.9%	3.4%	4.5%	4.7%	4.8%	0.0%	4.4%	4.7%
세전이익	8	29	-82	684	56	72	73	70	639	270	298
이익률	0.5%	1.6%	-4.8%	37.3%	3.2%	3.8%	3.8%	3.7%	8.9%	3.6%	3.8%
순이익	4	17	-72	559	42	54	54	52	509	202	231
이익률	0.2%	0.9%	-4.2%	30.5%	2.3%	2.8%	2.9%	2.7%	7.1%	2.7%	3.0%

주: LCR사업부의 기타는 칩저항, 탄탈을 포함한 금액/ 순이익은 당기순이익/ ACI(Advanced Circuit Interconnection), CDS(Circuit Drive Solution), LCR (Linkage of Magnetic Flux coil, capacitor, Resister), OMS (Opto&Mechatronics solution) / OMS와 CDS사업부가 하나의 사업부로 통일되어 DM(Digital Module)사업부 신설
자료: 삼성전기, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	8,257	7,144	7,488	7,743	7,820
매출원가	6,709	6,047	6,013	6,178	6,210
매출총이익	1,547	1,097	1,475	1,565	1,609
판매비외관리비	1,083	1,095	1,148	1,200	1,216
영업이익	464	2	327	364	394
영업이익률	5.6	0.0	4.4	4.7	5.0
EBITDA	1,083	662	945	995	1,035
영업외손익	-28	638	-57	-66	-78
관계기업손익	3	2	2	2	3
금융수익	13	13	16	16	16
외환관련이익	208	145	136	141	146
금융비용	-42	-41	-39	-35	-36
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-2	663	-37	-49	-60
법인세비용차감전순이익	436	639	270	298	315
법인세비용	-90	-130	-68	-67	-71
계속사업순이익	346	509	202	231	244
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	346	509	202	231	244
당기순이익률	4.2	7.1	2.7	3.0	3.1
비지배지분순이익	15	6	7	9	10
지배지분순이익	330	503	196	222	235
매도가능금융자산평가	56	42	42	42	42
기타포괄이익	-32	-106	-111	-113	-116
포괄순이익	370	445	134	160	171
비지배지분포괄이익	13	8	4	6	7
지배지분포괄이익	357	437	129	154	164

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	4,391	6,700	2,588	2,936	3,111
PER	166	82	203	179	169
BPS	53,789	58,677	60,446	62,570	64,861
PBR	1.4	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	14,502	8,862	12,646	13,319	13,866
EV/EBITDA	6.0	6.8	4.4	4.3	4.1
SPS	106,398	92,058	96,490	99,777	100,769
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	16,184	9,566	3,993	4,420	4,729
DPS	750	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	43	-13.5	48	3.4	1.0
영업이익 증가율	-20.1	-99.6	19,416.1	11.4	8.0
순이익 증가율	-23.5	47.2	-60.3	14.2	5.9
수익성					
ROIC	8.6	0.0	5.3	5.9	6.2
ROA	6.6	0.0	4.3	4.8	5.0
ROE	8.2	11.5	4.2	4.6	4.7
안정성					
부채비율	68.7	66.2	56.7	56.3	55.1
순차입금비율	19.6	5.0	2.0	3.4	2.0
이자보상배율	11.0	0.0	8.4	10.3	10.9

자료: 삼성전기, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	2,651	3,554	2,889	3,019	3,133
현금및현금성자산	738	688	625	615	744
매출채권 및 기타채권	863	969	702	749	757
재고자산	888	841	734	860	869
기타유동자산	162	1,056	828	794	763
비유동자산	4,535	4,165	4,601	4,708	4,813
유형자산	2,950	2,926	3,598	3,674	3,737
관계기업투자금	37	38	41	43	46
기타비유동자산	1,548	1,200	963	991	1,030
자산총계	7,185	7,719	7,490	7,727	7,946
유동부채	1,787	2,151	1,813	1,870	1,895
매입채무 및 기타채무	864	855	858	894	888
차입금	806	671	658	671	684
유동상채무	91	445	145	148	151
기타유동부채	27	180	153	157	162
비유동부채	1,140	925	896	912	928
차입금	709	597	585	596	608
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	431	328	312	315	319
부채총계	2,927	3,076	2,710	2,782	2,823
자배지분	4,174	4,553	4,691	4,855	5,033
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,119	2,505	2,642	2,807	2,984
기타지분변동	621	616	616	616	616
비지배지분	84	89	89	89	89
자본총계	4,258	4,643	4,780	4,945	5,123
순차입금	834	234	93	168	102

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	904	373	350	-104	42
당기순이익	346	509	202	231	244
비현금항목의 가감	910	233	108	112	123
감가상각비	619	660	618	631	641
외환손익	1	-2	-1	-6	-11
지분법평가손익	-3	-2	-2	-2	-3
기타	293	-423	-507	-510	-506
자산부채의 증감	-191	-344	131	-360	-234
기타현금흐름	-161	-26	-90	-87	-91
투자활동 현금흐름	-815	-372	-939	-692	-703
투자자산	137	486	206	-42	-52
유형자산	-941	-845	-1,275	-694	-693
기타	-11	-14	129	44	42
재무활동 현금흐름	41	-22	-423	-68	-67
단기차입금	70	-147	-13	13	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	225	313	-12	12	12
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-79	-58	-58	-57	-57
기타	-175	-129	-339	-36	-36
현금의 증감	55	-50	-63	-10	129
기초 현금	684	738	688	625	615
기말 현금	738	688	625	615	744
NOPLAT	368	1	245	282	305
FCF	3	-219	-427	203	237

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전기(009150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150626)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.0%	14.0%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상