

Company Update

Analyst 김운호
02) 6915-5656
unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	200,000원
현재가 (12/11)	109,000원

KOSPI (12/11)	2,052.97pt		
시가총액	8,277십억원		
발행주식수	77,601천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	163,000원		
최저가	89,000원		
60일 일평균거래대금	219십억원		
외국인 지분율	20.6%		
배당수익률 (2018F)	0.7%		
주주구성			
삼성전자 외 4 인	23.97%		
국민연금	12.01%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-10%	31%
절대기준	-9%	-25%	8%
	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	200,000	-
EPS(18)	8,574	8,369	▲
EPS(19)	15,379	15,119	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전기 (009150)

4분기, 1분기 모두 계절성이 강한 시기

4분기, 계절적 비수기

삼성전기의 2018년 4분기 매출액은 3분기 대비 11.4% 감소한 2조 954억 원으로 예상된다. 컴포넌트 사업부만 3분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 기판사업부와 모듈 사업부는 국내 고객사의 신규 모델 부재 및 중국 거래선의 수요 감소로 3분기 대비 비부진할 전망이다. 삼성전기의 2018년 4분기 영업이익은 3분기 대비 14.0% 감소한 3,482억원으로 예상된다.

내년 1분기를 준비하자.

2008년부터 2017년까지 4분기 실적이 3분기 대비 부진하지 않았던 적은 2011년, 2014년, 2017년에 불과하다. 2018년에도 4분기 실적은 계절성에 따른 부진이 예상된다. 2019년 1분기에는 계절성으로 실적 개선이 기대된다. 부진을 우려하는 MLCC 실적 개선세도 이어질 것으로 기대한다. 4분기 실적 부진과 MLCC 업황 부진에 대한 우려 보다는 1분기 실적 개선에 대비할 필요가 있다고 판단한다.

투자 의견 매수, 목표주가 200,000원 유지

삼성전기에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는 이익 규모에 비해서 현재 주가는 지나치게 저평가되어 있고, 계절성으로 4분기 영업이익은 감소하지만 이는 일시적인 현상에 불과하고 2019년 영업이익도 2018년 대비 안정적 성장이 가능할 것으로 예상하고, 주력 제품인 MLCC의 업황이 호조세를 유지할 것으로 예상하기 때문이다. 삼성전기에 대한 목표주가는 200,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,290	9,077	9,646
영업이익	24	306	1,114	1,738	1,997
세전이익	32	254	1,020	1,778	1,973
지배주주순이익	15	162	665	1,193	1,324
EPS(원)	190	2,084	8,574	15,379	17,068
증가율(%)	31.5	999.7	311.4	79.4	11.0
영업이익률(%)	0.4	4.5	13.4	19.1	20.7
순이익률(%)	0.4	2.6	8.8	14.4	15.0
ROE(%)	0.3	3.8	14.6	22.0	20.0
PER	268.0	48.0	12.7	7.1	6.4
PBR	0.9	1.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.4	10.4	5.0	3.4	2.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

I. 4분기 실적 Preview

2018년 4분기 매출액은 2조 954억 원으로 예상

컴포넌트 제외한 사업부
매출액은 감소할 것

삼성전기의 2018년 4분기 매출액은 3분기 대비 11.4% 감소한 2조 954억 원으로 예상된다. 컴포넌트 사업부만 3분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) 기관 사업부 매출액은 2018년 3분기 대비 26.8% 감소한 3,239억원으로 예상된다. HDI 매출액은 3분기 대비 30% 이상 감소할 것으로 전망한다. RF-PCB 물량은 3분기 대비 큰 폭으로 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 해외 거래선 신제품 물량이 감소에 따른 영향이다. FC-CSP, FC-BGA 매출액은 3분기 대비 15% 이상 감소할 것으로 예상된다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 2018년 3분기 대비 5.6% 증가한 1조 842억원으로 예상된다. MLCC 매출액은 3분기 대비 5.9% 증가할 것으로 전망한다. 산업용 제품 비중은 20% 이상의 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 증저가 제품 가격 하락이 예상되나 ASP는 3분기 수준을 유지할 것으로 전망한다.
- 3) 모듈 사업부 매출액은 2018년 3분기 대비 20% 이상 감소할 것으로 예상된다. 카메라 모듈 매출액은 3분기 대비 21.7% 감소할 전망이다. 국내 전략 고객의 신제품 물량 효과가 감소하기 때문이다. 중국 고객 물량도 3분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 멀티 카메라 모듈 비중은 아직 낮아서 4분기 매출 기여도는 낮을 전망이다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2017				2018E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	기판사업부	2,925	3,264	3,996	4,345	3,678	3,068	4,427	3,239	-26.8	-25.5
	컴포넌트	4,904	5,495	6,051	6,967	7,602	8,829	10,268	10,842	5.6	55.6
	모듈 사업부	7,877	8,340	8,220	5,807	8,907	6,200	8,968	6,873	-23.4	18.4
	소계	15,706	17,099	18,411	17,170	20,196	18,098	23,663	20,954	-11.4	22.0
영업 이익	기판사업부	-409	-328	-158	18	-300	-504	-361	-688	적자 지속	적자전환
	컴포넌트	436	582	798	1,036	1,734	2,561	3,926	4,096	4.3	295.4
	모듈 사업부	227	453	392	15	107	11	484	74	-84.6	377.4
	소계	255	707	1,032	1,068	1,541	2,068	4,049	3,482	-14.0	225.9
영업 이익률	기판사업부	-14.0%	-10.1%	-4.0%	0.4%	-8.2%	-16.4%	-8.1%	-21.2%		
	컴포넌트	8.9%	10.5%	13.1%	14.9%	22.8%	29.0%	38.2%	37.8%		
	모듈 사업부	2.9%	5.4%	4.8%	0.3%	1.2%	0.2%	5.4%	1.1%		
	합계	1.6%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	11.4%	17.1%	16.6%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

2018년 4분기 영업이익은 3,482억 원으로 예상

컴포넌트 제외 감소할 전망

삼성전기의 2018년 4분기 영업이익은 3분기 대비 14.0% 감소한 3,482억원으로 예상된다. 사업부별로는

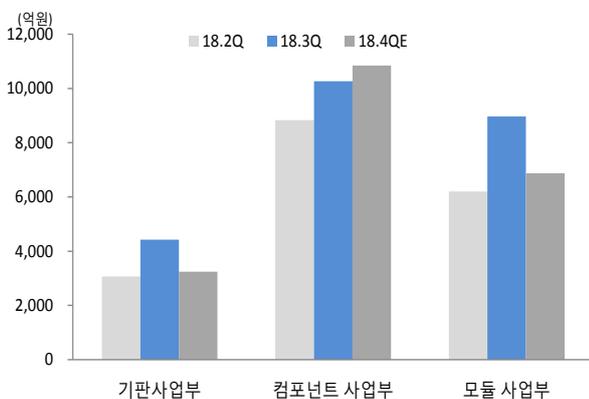
- 1) 기관 사업부 영업이익은 3분기 대비 적자 규모가 확대될 것으로 예상된다. HDI는 RF-PCB 매출이 감소함에 따라 영업적자로 전환할 것으로 기대한다. PLP의 영업적자는 3분기 수준을 유지할 것으로 예상된다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 3분기 대비 4.3% 증가할 것으로 예상된다. 매출액 증가에 따른 영향으로 추정된다. 4분기 영업이익률은 3분기 수준을 유지할 것으로 예상된다.
- 3) 모듈 사업부 영업이익은 3분기 대비 큰 폭으로 감소할 것으로 예상된다. 물량 감소에 따른 영업이익률 하락이 예상되기 때문이다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목	2018년 4분기 실적			2018년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	20,954	20,710	1.2%	82,903	82,658	0.3%
기관 사업부	3,239	3,152	2.8%	14,413	14,223	1.3%
컴포넌트	10,842	10,684	1.5%	37,540	37,383	0.4%
모듈 사업부	6,873	6,873	0.0%	30,948	30,830	0.4%
영업이익	3,482	3,654	-4.7%	11,140	11,312	-1.5%
기관 사업부	-688	-566	적자 확대	-1,853	-1,569	적자 확대
컴포넌트	4,096	4,145	-1.2%	12,317	12,432	-0.9%
모듈 사업부	74	74	0.0%	676	449	50.6%

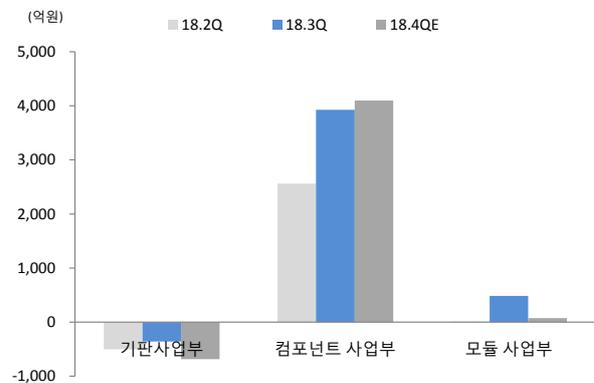
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터

II. 투자 전략

투자의견 매수 유지, 목표주가 200,000원 유지

영업이익 증가 추세에
투자하자

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 이익 규모에 비해서 현재 주가는 지나치게 저평가되어 있고
- 2) 계절성으로 4분기 영업이익은 감소하지만 이는 일시적인 현상에 불과하고 2019년 영업이익도 2018년 대비 안정적 성장이 가능할 것으로 예상하고
- 3) 주력 제품인 MLCC의 업황이 호조세를 유지할 것으로 예상하기 때문이다.

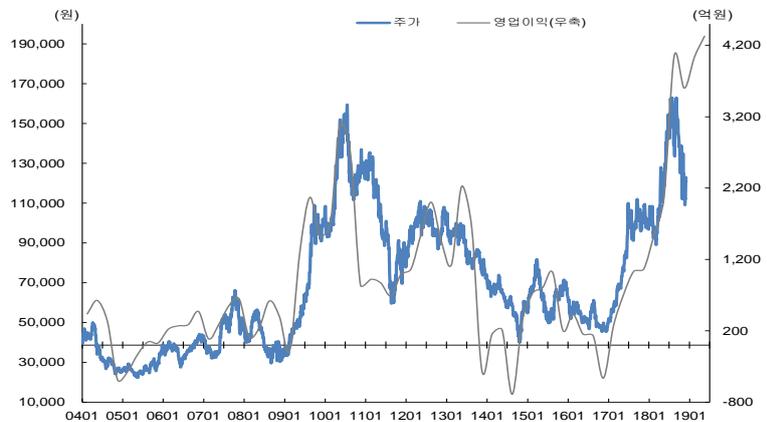
삼성전기에 대한 목표주가는 200,000원을 유지한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 7.4배를 적용하였다. 수동부품의 대표업체인 무라타와 Yageo의 예상 EV/EBITDA가 10~11배 수준에서 거래가 된다는 점을 반영하였다. 보유자산 가치는 2,415억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

표 3. 삼성전기 적정주가는 204,126원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	-1,378	3,540	2,162	4.0	8,650	
컴포넌트	17,148	2,065	19,213	8.0	153,700	
모듈	622	295	917	4.0	3,669	
소계	16,392	5,900	22,292	7.4	166,019	
Net Debt					15,926	2018년 말예상
영업가치					150,093	
보유자산					2,423	1,939
적정 Market CAP						152,031
적정 주가(원)						203,539

자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



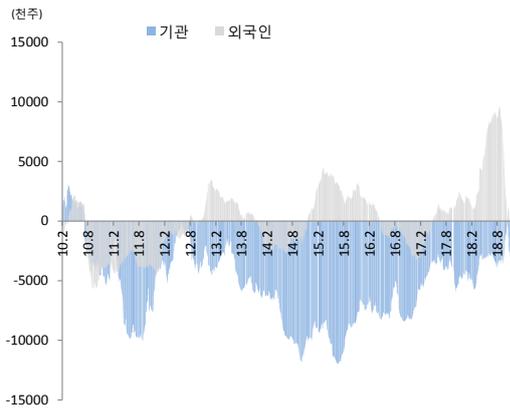
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

표 4. 삼성전기 보유 투자유가증권

구분	회사명	기 말 잔 액			보유단가(원)	적용단가(원)	현재가치
		수량주	지분율(%)	장부가액			
상장	삼성중공업(주)	5,508,563	2.4	994	18,000	7,370	406
	롯데정밀화학(주)	66,911	0.3	28	40,750	39,800	27
소계				1,022			433
비상장	삼성라이온즈	25,000	12.5	7	26,928	26,928	7
	삼성종합화학	5,158,443	9.0	1,711	500	500	1,711
	삼성벤처투자	1,020,000	17.0	69	5,100	5,000	69
	삼성경제연구소	2,856,000	23.8	204	6,857	6,857	204
소계				1,991			1,991
합계							2,423

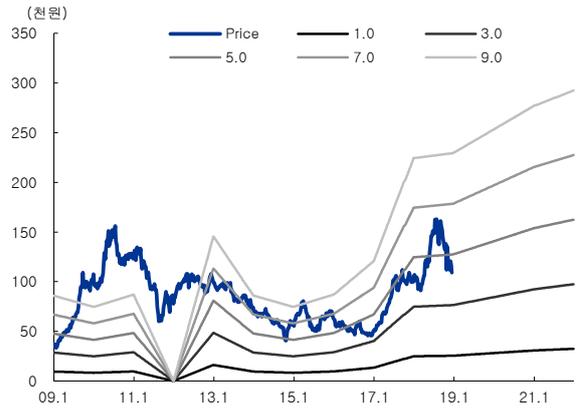
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 삼성전기 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 삼성전기 EV/EBITDA 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,290	9,077	9,646
증가율(%)	-2.3	13.4	21.2	9.5	6.3
매출원가	5,006	5,430	5,836	6,354	6,752
매출총이익	1,027	1,408	2,454	2,723	2,894
매출총이익률 (%)	17.0	20.6	29.6	30.0	30.0
판매비	1,002	1,102	1,340	985	896
판매비율(%)	16.6	16.1	16.2	10.9	9.3
영업이익	24	306	1,114	1,738	1,997
증가율(%)	-91.9	1,155.0	263.8	56.0	14.9
영업이익률(%)	0.4	4.5	13.4	19.1	20.7
순금융손익	-31	-55	-80	-67	-53
이자손익	-31	-55	-80	-67	-53
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	30	-6	-21	97	23
중속/관계기업손익	9	8	7	9	6
세전이익	32	254	1,020	1,778	1,973
법인세	9	76	294	472	524
법인세율	28.6	30.1	28.8	26.5	26.5
계속사업이익	23	177	726	1,306	1,449
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	177	726	1,306	1,449
증가율(%)	11.0	673.6	309.7	79.8	11.0
당기순이익률 (%)	0.4	2.6	8.8	14.4	15.0
지배주주당순이익	15	162	665	1,193	1,324
기타포괄이익	41	-137	1	0	0
총포괄이익	64	40	727	1,306	1,449
EBITDA	633	937	1,847	2,450	2,708
증가율(%)	-20.5	48.1	97.1	32.7	10.5
EBITDA마진율(%)	10.5	13.7	22.3	27.0	28.1

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	8,574	15,379	17,068
BPS	54,640	54,531	62,596	77,243	93,579
DPS	500	750	750	750	750
밸류에이션(배)					
PER	268.0	48.0	12.7	7.1	6.4
PBR	0.9	1.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.4	10.4	5.0	3.4	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.3	13.4	21.2	9.5	6.3
EPS증가율	31.5	999.7	311.4	79.4	11.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	0.3	3.8	14.6	22.0	20.0
ROA	0.3	2.3	8.8	13.8	13.3
ROIC	0.5	3.5	13.1	22.9	24.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	76.7	79.3	75.7	61.8	51.4
순차입금 비율(%)	30.9	46.2	16.7	-4.3	-19.9
이자보상배율(배)	0.5	4.6	12.4	19.4	22.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.1	9.3	8.8	8.4	8.3
재고자산회전율	8.0	7.8	9.2	10.0	9.9
총자산회전율	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812	2,479	3,823	5,112	6,584
현금및현금성자산	796	445	1,650	2,801	4,110
유가증권	309	122	42	45	49
매출채권	648	829	1,048	1,116	1,198
재고자산	827	919	882	940	1,009
비유동자산	4,850	5,289	4,979	5,014	5,003
유형자산	3,714	4,155	4,464	4,524	4,529
무형자산	92	149	162	141	124
투자자산	848	823	250	241	232
자산총계	7,663	7,767	8,802	10,127	11,587
유동부채	2,043	2,454	2,740	2,907	3,114
매입채무및기타채무	396	281	322	357	383
단기차입금	842	1,204	1,204	1,303	1,356
유동성장기부채	324	468	402	452	612
비유동부채	1,282	982	1,053	961	821
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,278	898	922	822	672
부채총계	3,325	3,436	3,792	3,868	3,936
지배주주지분	4,240	4,232	4,857	5,994	7,262
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	420	335	356	356	356
이익잉여금	2,534	2,610	3,215	4,352	5,620
비지배주주지분	97	100	152	265	390
자본총계	4,338	4,331	5,010	6,259	7,651
비이자부채	881	867	1,264	1,291	1,296
총차입금	2,444	2,569	2,528	2,576	2,639
순차입금	1,339	2,002	836	-270	-1,520

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	680	718	1,791	1,823	2,010
당기순이익	23	177	726	1,306	1,449
비현금성 비용 및 수익	728	864	1,208	673	735
유형자산감가상각비	589	611	709	691	694
무형자산상각비	19	20	23	21	16
운전자본변동	-48	-265	-68	-89	-121
매출채권등의 감소	48	-202	-215	-69	-82
재고자산의 감소	-174	-76	-23	-58	-69
매입채무등의 증가	109	-99	37	35	26
기타 영업현금흐름	-23	-58	-76	-67	-53
투자활동 현금흐름	-1,186	-1,232	-388	-679	-705
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,052	-1,476	-1,059	-750	-700
유형자산의 감소	68	92	23	0	0
무형자산의 감소(증가)	28	-67	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	-235	214	666	9	9
기타	5	5	-7	62	-14
재무활동 현금흐름	281	196	-70	7	5
차입금의 증가(감소)	411	245	178	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-129	-48	-248	107	155
기타 및 조정	-14	-33	-128	0	0
현금의 증가	-239	-351	1,205	1,151	1,309
기초현금	1,035	796	445	1,650	2,801
기말현금	796	445	1,650	2,801	4,110

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

