



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	140,000 원
현재주가	98,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(1/11)	2,075.57 pt
시가총액	73,275 억원
발행주식수	74,694 천주
52 주 최고가/최저가	163,000 / 89,000 원
90 일 일평균거래대금	2,112.38 억원
외국인 지분율	21.5%
배당수익률(18.12E)	0.8%
BPS(18.12E)	63,837 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -11.1%
	6개월 -27.7%
	12개월 10.0%
주주구성	삼성전자(주)와 5인 23.9%
	국민연금공단 10.8%
	삼성전기 자사주 2.7%

Stock Price

삼성전기 (009150)

12월의 저주

4Q 실적 기대치 하회 전망

삼성전기의 4분기 실적은 매출액 2.0조원(+16.7%, YoY / -15.3%, QoQ), 영업이익 3,017억원(+182%, YoY / -25.5%, QoQ)으로 최근 낮아진 시장 기대치(영업이익 3,245억원)를 하회할 전망이다. 12월 중화권 업체들의 스마트폰을 포함한 TV 및 PC 등 전반적인 IT부품 수요가 감소하는 가운데 동사의 수익성을 책임지는 MLCC 부분에서 중화권 비중이 40%를 넘는 관계로 MLCC 이익이 기대치를 하회한 것으로 추정된다.

1분기는 성수기

동사는 보편적으로 신규 갤럭시S 시리즈가 출시되는 1분기 성수기에 진입에 따른 고부가 부품 공급 증가로 실적이 개선된다. 갤럭시S10은 2월 20일 공개 이후 3월경 출하가 예상 되므로 관련 카메라모듈, MLCC, 기판 등 고부가 제품 판매 증가로 동사의 1분기 실적은 매출액 2.2조원(+7.6%, YoY / +8.4%, QoQ), 영업이익 3,321억원(+116%, YoY / +10.1%, QoQ)으로 반등할 전망이다. 결국 동사는 2019년 연간 영업이익 1.25조원(+17.4%, YoY)의 사상최대 실적을 달성할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000원으로 하향

최근 미드~로우엔드 MLCC 가격의 급격한 하락과 스마트폰을 포함한 중화권 IT업체들의 수요 급감에 따른 2019년 MLCC 실적 추정치 하향분을 반영하여 목표주를 140,000원으로 하향한다. 반면 동사는 초소형 고용량의 하이엔드 MLCC 업황의 수급 타이트함이 지속되며 실적 호조세가 이어지고 있다. 또한 향후 스마트폰의 트리플 카메라 적용 등으로 카메라모듈 부분 실적도 개선되며 2019년까지 실적 성장세가 지속될 전망이다. 이에 현 주가에서 동사에 대해 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,033	6,838	8,199	8,565	8,795
영업이익	24	306	1,068	1,253	1,324
세전계속사업손익	32	254	994	1,196	1,269
순이익	23	177	721	933	990
EPS (원)	197	2,134	9,257	12,203	12,951
증감률 (%)	n/a	983.9	333.8	31.8	6.1
PER (x)	258.0	46.9	10.6	8.0	7.6
PBR (x)	0.9	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	8.2	10.3	4.7	3.7	3.2
영업이익률 (%)	0.4	4.5	13.0	14.6	15.0
EBITDA 마진 (%)	10.5	13.7	22.0	24.4	24.9
ROE (%)	0.3	3.8	15.1	17.0	15.4
부채비율 (%)	76.7	79.3	73.2	63.4	55.4

주: IFRS 연결 기준

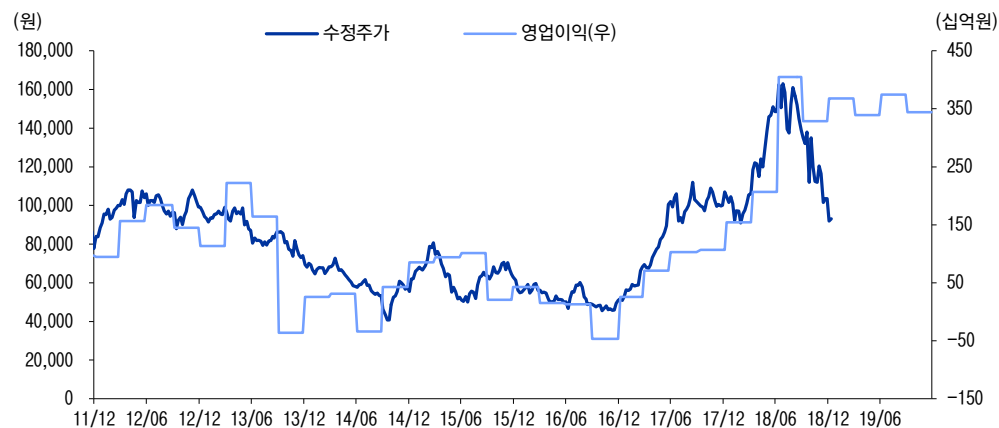
자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성전기 실적 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	6,838.4	8,198.6	8,565.1	2,018.8	1,809.8	2,366.3	2,003.7	2,172.9	2,106.9	2,165.4	2,119.9
YoY	13%	20%	4%	28.5%	5.8%	28.5%	16.7%	7.6%	16.4%	-8.5%	5.8%
QoQ				17.6%	-10.4%	30.8%	-15.3%	8.4%	-3.0%	2.8%	-2.1%
모듈	3,011	3,041	3,145	900	612	885	644	842	779	788	736
컴포넌트	2,338	3,582	3,861	753	869	1,027	934	967	961	973	960
기판	1,446	1,510	1,559	357	300	432	421	364	367	404	424
매출원가	5,430	5,795	5,867	1,547	1,284	1,601	1,363	1,499	1,475	1,472	1,420
% of Sales	79.4%	70.7%	68.5%	76.6%	71.0%	67.7%	68.0%	69.0%	70.0%	68.0%	67.0%
매출총이익	1,408	2,404	2,698	472	525	765	641	674	632	693	700
% of Sales	20.6%	29.3%	31.5%	23.4%	29.0%	32.3%	32.0%	31.0%	30.0%	32.0%	33.0%
판매비	1,102	1,336	1,445	318	319	360	339	341	347	366	391
% of Sales	16%	16%	17%	15.8%	17.6%	15.2%	16.9%	15.7%	16.5%	16.9%	18.4%
영업이익	306.2	1,067.5	1,253.1	154.0	206.8	405.0	301.7	332.1	285.0	327.3	308.6
영업이익률	4.5%	13.0%	14.6%	7.6%	11.4%	17.1%	15.1%	15.3%	13.5%	15.1%	14.6%
모듈	94	39	56	11	2	32	- 5	19	12	16	10
컴포넌트	294	1,178	1,332	173	248	402	355	358	327	331	317
기판	- 82	- 150	- 136	- 30	- 42	- 29	- 48	- 44	- 53	- 19	- 18
당기순이익	161.7	693.9	913.9	111.2	122.0	237.7	223.0	242.8	205.8	239.1	226.2
순이익률	2.4%	8.5%	10.7%	5.5%	6.7%	10.0%	11.1%	11.2%	9.8%	11.0%	10.7%
EPS	2,134	9,257	12,203								
PER	46.9	11.2	8.1								
BPS	54,531	63,837	75,101								
PBR	1.8	1.6	1.3								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터 K-IFRS 연결기준

그림1 삼성전기 영업이익 vs 주가 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추정치 변화

4Q18E				1Q19E			2018E			2019E		
(십억원)	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	2,157.6	2,003.7	-7.1%	2,371.4	2,172.9	-8.4%	8,352.5	8,198.6	-1.8%	9,439.6	8,565.1	-9.3%
모듈	656.1	644.4	-1.8%	856.6	842.2	-1.7%	3,052.9	3,041.2	-0.4%	3,199.1	3,144.8	-1.7%
컴포넌트	1,081.0	933.8	-13.6%	1,150.8	966.7	-16.0%	3,729.4	3,582.2	-3.9%	4,681.5	3,861.3	-17.5%
기판	420.5	420.5	0.0%	364.0	364.0	0.0%	1,509.5	1,509.5	0.0%	1,559.0	1,559.0	0.0%
영업이익	402.3	301.7	-25.0%	412.0	332.1	-19.4%	1,168.1	1,067.5	-8.6%	1,595.0	1,253.1	-21.4%
영업이익율	18.6%	15.1%		17.4%	15.3%		14.0%	13.0%		16.9%	14.6%	
순이익	296.0	223.0	-24.7%	300.0	242.8	-19.1%	766.9	693.9	-9.5%	1,156.5	913.9	-21.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 컨센서스 괴리

4Q18E				1Q19E				2018E				2019E	
(십억원)	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	
매출액	2,087.3	2,003.7	-4.0%	2,376.4	2,172.9	-8.6%	8,282.6	8,198.6	-1.0%	9,450.4	8,565.1	-9.4%	
영업이익	324.5	301.7	-7.0%	370.8	332.1	-10.4%	1,090.4	1,067.5	-2.1%	1,500.1	1,253.1	-16.5%	
순이익	215.3	223.0	3.6%	251.7	242.8	-3.5%	690.2	693.9	0.5%	989.7	913.9	-7.7%	

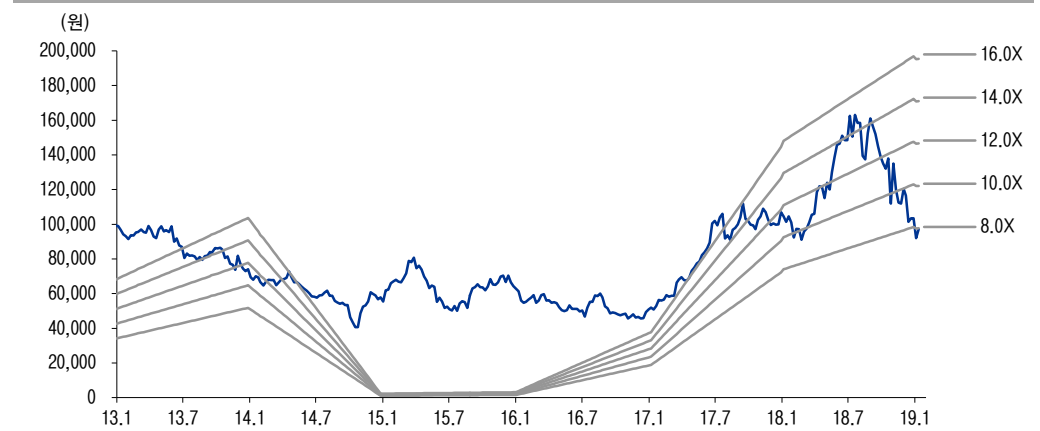
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
BPS(원)	75,101	2019년 예상치
적용 PBR(배)	1.5	과거 7년 평균
프리미엄(%)	20%	EPS 성장율 반영
적정가치	139,558	
목표주가	140,000	
현주가	98,100	1월 11일 종가기준
상승여력(%)	42.7%	

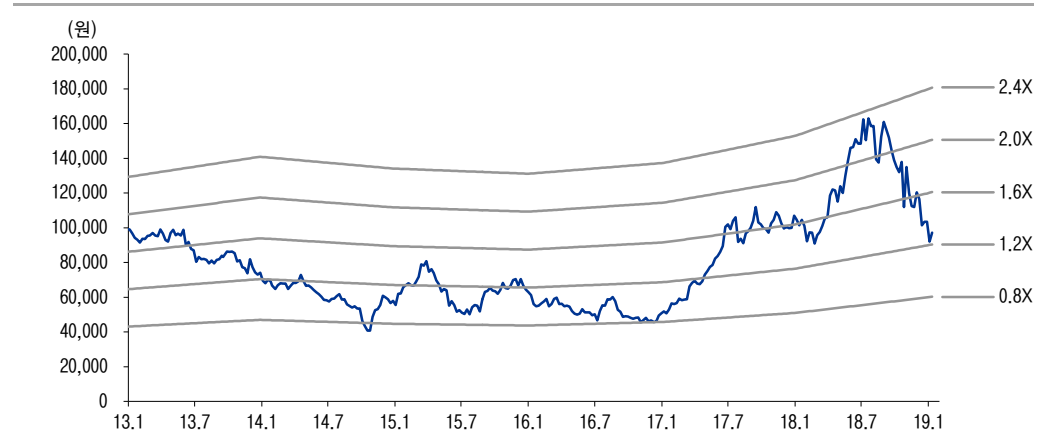
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성전기 PER밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 삼성전기 PBR밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,812	2,479	3,800	4,519	5,280
현금 및 현금성자산	796	445	1,495	2,082	2,799
매출채권 및 기타채권	782	913	1,318	1,394	1,417
재고자산	827	919	843	892	907
기타유동자산	408	202	145	151	157
비유동자산	4,850	5,289	4,985	5,198	5,406
관계기업투자등	793	779	217	225	234
유형자산	3,714	4,155	4,451	4,673	4,885
무형자산	92	149	161	137	118
자산총계	7,663	7,767	8,785	9,717	10,686
유동부채	2,043	2,454	2,642	2,694	2,726
매입채무 및 기타채무	620	522	506	535	544
단기금융부채	1,166	1,671	1,594	1,594	1,594
기타유동부채	258	260	543	565	588
비유동부채	1,282	982	1,071	1,077	1,083
장기금융부채	1,278	898	922	922	922
기타비유동부채	4	84	149	155	161
부채총계	3,325	3,436	3,713	3,771	3,809
지배주주지분	4,240	4,232	4,954	5,828	6,759
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,534	2,610	3,248	4,123	5,054
비지배주주지분(연결)	97	100	118	118	118
자본총계	4,338	4,331	5,072	5,946	6,877

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	678	712	1,472	1,687	1,845
당기순이익(손실)	23	177	721	933	990
비현금수익비용가감	728	864	774	833	866
유형자산감가상각비	589	611	713	806	843
무형자산상각비	19	20	26	32	27
기타현금수익비용	-8	233	35	-5	-5
영업활동 자산부채변동	-50	-271	-23	-78	-10
매출채권 감소(증가)	48	-202	-386	-76	-23
재고자산 감소(증가)	-174	-76	16	-49	-15
매입채무 증가(감소)	109	-99	-46	29	9
기타자산, 부채변동	-33	106	393	18	19
투자활동 현금	-1,187	-1,231	-412	-1,041	-1,069
유형자산처분(취득)	-984	-1,385	-1,027	-1,028	-1,055
무형자산 감소(증가)	28	-67	-13	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-26	18	578	0	0
기타투자활동	-204	203	50	-6	-7
재무활동 현금	284	201	-10	-58	-58
차입금의 증가(감소)	371	315	49	0	0
자본의 증가(감소)	-41	-48	-58	-58	-58
배당금의 지급	41	48	58	58	58
기타재무활동	-46	-66	0	0	0
현금의 증가	-239	-351	1,050	588	717
기초현금	1,035	796	445	1,495	2,082
기말현금	796	445	1,495	2,082	2,799

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,033	6,838	8,199	8,565	8,795
매출원가	5,006	5,430	5,795	5,867	6,112
매출총이익	1,027	1,408	2,404	2,698	2,683
판매비 및 관리비	1,002	1,102	1,336	1,445	1,359
영업이익	24	306	1,068	1,253	1,324
(EBITDA)	633	937	1,806	2,091	2,194
금융손익	-21	-49	-83	-81	-81
이자비용	49	66	89	90	90
관계기업등 투자손익	9	8	1	11	11
기타영업외손익	20	-11	9	13	15
세전계속사업이익	32	254	994	1,196	1,269
계속사업법인세비용	9	76	273	263	279
계속사업이익	23	177	721	933	990
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	177	721	933	990
지배주주	15	162	694	914	970
총포괄이익	-47	163	734	933	990
매출총이익률 (%)	17.0	20.6	29.3	31.5	30.5
영업이익률 (%)	0.4	4.5	13.0	14.6	15.0
EBITDA마진률 (%)	10.5	13.7	22.0	24.4	24.9
당기순이익률 (%)	0.4	2.6	8.8	10.9	11.3
ROA (%)	0.2	2.1	8.4	9.9	9.5
ROE (%)	0.3	3.8	15.1	17.0	15.4
ROIC (%)	0.4	4.1	13.6	16.4	16.6

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	258.0	46.9	10.6	8.0	7.6
P/B	0.9	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.2	10.3	4.7	3.7	3.2
P/CF	5.3	7.5	5.1	4.3	4.1
배당수익률 (%)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	-2.3	13.4	19.9	4.5	2.7
영업이익	-91.9	1,155.0	248.6	17.4	5.6
세전이익	-91.3	690.3	292.2	20.2	6.1
당기순이익	11.0	673.6	306.7	29.4	6.1
EPS	31.5	983.9	333.8	31.8	6.1
안정성 (%)					
부채비율	76.7	79.3	73.2	63.4	55.4
유동비율	137.7	101.0	143.8	167.8	193.7
순차입금/자기자본(x)	30.9	46.2	19.3	6.5	-4.8
영업이익/금융비용(x)	0.5	4.6	12.0	14.0	14.8
총차입금 (십억원)	2,444	2,569	2,516	2,516	2,516
순차입금 (십억원)	1,338	2,002	977	388	-330
주당지표(원)					
EPS	197	2,134	9,257	12,203	12,951
BPS	54,640	54,531	63,837	75,101	87,100
CFPS	9,671	13,415	19,265	22,746	23,907
DPS	500	750	750	750	750

삼성전기 목표주가 추이		투자의견 변동내역				
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)
						최고 대비
						최저 대비
						평균 대비
						과락율(%)
						최고 대비
						최저 대비
						평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자등급 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자등급 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)