2019년 1월 30일

삼성전기 (009150)

기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst
어규진
02 3779 8425
kjsyndrome@ebestsec.co.kr

부진한 실적, 주가는 알고 있었다

Buy (maintain)

목표주가	140,000 원
현재주가	113,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(1/29)		2,183.36 pt
시가총액		84,777 억원
발행주식수		74,694 천주
52 주 최고가/최저가		163,000 / 89,000 원
90 일 일평균거래대금		1,969.53 억원
외국인 지분율		21.5%
배당수익률(18.12E)		0.7%
BPS(18.12E)		63,373 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	2.7%
	6 개월	-25.5%
	12 개월	20.6%
주주구성	삼성전자(주)외 5 인	24.0%
	국민연금공단	10.8%
	삼성전기 자사주	2.7%

Stock Price

4Q 실적 기대치 하회

삼성전기의 4분기 실적은 매출액 2.0조원(+16.4%, YoY / -15.6%, QoQ), 영업이익 2,523억원(+136%, YoY/ -37.7%, QoQ)으로 최근 낮아진 시장 기대치(영업이익 3,024억원)를 하회했다. 12월 중화권 업체들의 스마트폰을 포함한 TV 및 PC등 전반적인 IT부품 수요가 감소하는 가운데 EMC, 통신모듈 등 관련 부품 판매가 부진하였고, 특히 동사의 수익성을 책임지는 MLCC의 출하량이 전분기비 약 18% 감소하며 MLCC 이익이 기대치를 하회한 것으로 판단된다.

1분기 제한적인 성수기 효과

동사는 보편적으로 신규 갤럭시S 시리즈가 출시되는 1분기가 고부가 부품 공급 증가로 실적이 개선된다. 하지만 올해는 연말부터 시작된 중화권을 중심으로 한 부품 재고조정 영향으로 그 효과가 제한되어 1분기 실적은 매출액 2.1조원(+5.4%, YoY / +6.5%, QoQ), 영업이익 2,652억원(+72.2%, YoY/ +5.1%, QoQ)을 기록할 전망이다. 반면 2분기 이후 세트업체의 MLCC를 비롯한 부품 재고 축적 효과로 동사는 2019년 연간 영업이익 1.19조원(+16.7%, YoY)의 사상최대 실적을 달성할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000원 유지

최근 미드~로우엔드 MLCC 가격의 급격한 하락과 스마트폰을 포함한 중화권 IT업체들의 수요 급감에 따른 단기 실적 하락에도 동사의 주가는 연초대비 23.3% 급등했다. 동사는 초소형 고용량의 하이엔드 MLCC 업황의 수급 타이트함이 지속되며 연간 실적 호조세가 이어지고 있기 때문이다. 또한 동사의 현주가 PER은 9.9배(2019년 예상치)로 역사상 최저 수준이다. 이에 현 주가에서 동사에 대해 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,033	6,838	8,193	8,681	9,177
영업이익	24	306	1,018	1,188	1,413
세전계속사업손익	32	254	940	1,128	1,356
순이익	23	177	685	880	1,057
EPS (원)	197	2,134	8,752	11,513	13,841
증감률 (%)	n/a	983.9	310.1	31.5	20.2
PER (x)	258.0	46.9	13.0	9.9	8.2
PBR (x)	0.9	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	8.2	10.3	5.5	4.5	3.7
영업이익률 (%)	0.4	4.5	12.4	13.7	15.4
EBITDA 마진 (%)	10.5	13.7	21.4	23.3	25.0
ROE (%)	0.3	3.8	14.3	16.2	16.6
부채비율 (%)	76.7	79.3	73.7	64.8	55.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 삼성전기 실적 전망

(십억원)	2017	2018P	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	6,838.4	8,192.9	8,680.5	2,018.8	1,809.8	2,366.3	1,998.1	2,127.9	2,084.4	2,246.1	2,222.0
YoY	13%	20%	6%	28.5%	5.8%	28.5%	16.4%	5.4%	15.2%	-5.1%	11.2%
QoQ				17.6%	-10.4%	30.8%	-15.6%	6.5%	-2.0%	7.8%	-1.1%
모듈	3,011	3,084	3,371	900	612	885	687	904	835	844	788
컴포넌트	2,338	3,545	3,842	753	869	1,027	896	897	925	998	1,022
기판	1,446	1,471	1,467	357	300	432	382	327	324	404	412
매출원가	5,430	5,805	5,943	1,547	1,284	1,601	1,373	1,468	1,459	1,527	1,489
% of Sales	79.4%	70.9%	68.5%	76.6%	71.0%	67.7%	68.7%	69.0%	70.0%	68.0%	67.0%
매출총이익	1,408	2,387	2,737	472	525	765	625	660	625	719	733
% of Sales	20.6%	29.1%	31.5%	23.4%	29.0%	32.3%	31.3%	31.0%	30.0%	32.0%	33.0%
판관비	1,102	1,369	1,549	318	319	360	373	394	342	391	422
% of Sales	16%	17%	18%	15.8%	17.6%	15.2%	18.6%	18.5%	16.4%	17.4%	19.0%
영업이익	306.2	1,018.1	1,188.0	154.0	206.8	405.0	252.3	265.2	283.7	327.4	311.6
영업이익률	4.5%	12.4%	13.7%	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	12.5%	13.6%	14.6%	14.0%
모듈	94	54	65	11	2	32	9	25	13	17	11
컴포넌트	294	1,101	1,269	173	248	402	278	278	315	339	337
기판	-82	-137	-146	-30	-42	-29	-35	-38	-43	-29	-37
당기순이익	161.7	656.2	862.4	111.2	122.0	237.7	185.3	191.7	204.8	239.2	226.7
순이익율	2.4%	8.0%	9.9%	5.5%	6.7%	10.0%	9.3%	9.0%	9.8%	10.6%	10.2%
EPS	2,134	8,752	11,513								
PER	46.9	11.8	9.9								
BPS	54,531	63,373	73,960								
PBR	1.8	1.6	1.5								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터 K-IFRS 연결기준

그림1 삼성전기 영업이익 vs 주가 챠트

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추정치 변화

	4Q18P			1Q19E			2018P			2019E		
(십억원)	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	2,003.7	1,998.1	-0.3%	2,172.9	2,127.9	-2.1%	8,198.6	8,192.9	-0.1%	8,565.1	8,680.5	1.3%
모듈	644.4	687.3	6.7%	842.2	903.6	7.3%	3,041.2	3,084.1	1.4%	3,144.8	3,371.2	7.2%
컴포넌트	933.8	896.1	-4.0%	966.7	897.2	-7.2%	3,582.2	3,544.5	-1.1%	3,861.3	3,842.3	-0.5%
기판	420.5	381.8	-9.2%	364.0	327.1	-10.1%	1,509.5	1,470.8	-2.6%	1,559.0	1,467.0	-5.9%
영업이익	301.7	252.3	-16.4%	332.1	265.2	-20.1%	1,067.5	1,018.1	-4.6%	1,253.1	1,188.0	-5.2%
영업이익율	15.1%	12.6%		15.3%	12.5%		13.0%	12.4%		14.6%	13.7%	
순이익	223.0	185.3	-16.9%	242.8	191.7	-21.1%	693.9	656.2	-5.4%	913.9	862.4	-5.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 컨센서스 괴리

	4Q18P			1Q19E			2018P			2019E		
(십억원)	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	2,040.8	1,998.1	-2.1%	2,279.0	2,127.9	-6.6%	8,242.4	8,192.9	-0.6%	9,091.3	8,680.5	-4.5%
영업이익	302.4	252.3	-16.6%	339.2	265.2	-21.8%	1,068.3	1,018.1	-4.7%	1,368.2	1,188.0	-13.2%
순이익	203.2	185.3	-8.8%	231.6	191.7	-17.2%	670.4	656.2	-2.1%	896.7	862.4	-3.8%

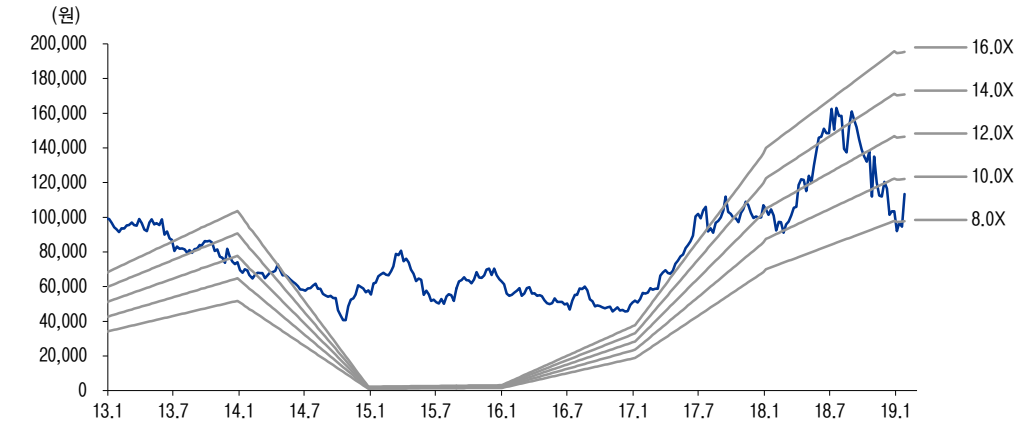
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
BPS(원)	73,960	2019년 예상치
적용 PBR(배)	1.5	과거 7년 평균
프리미엄(%)	20%	EPS 성장율 반영
적정가치	137,438	
목표주가	140,000	
현주가	113,500	1월 29일 종가기준
상승여력(%)	23.3%	

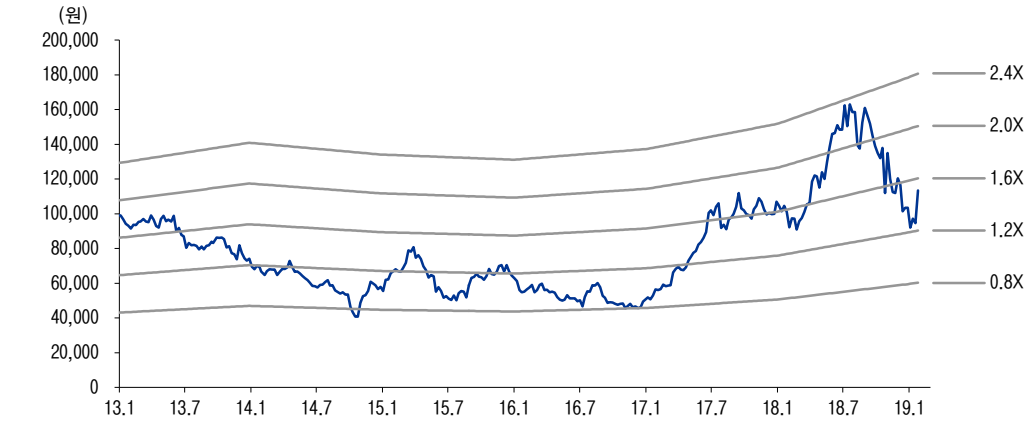
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성전기 PER밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 삼성전기 PBR밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,812	2,479	3,764	4,443	5,232
현금 및 현금성자산	796	445	1,464	1,896	2,646
매출채권 및 기타채권	782	913	1,314	1,461	1,481
재고자산	827	919	841	935	948
기타유동자산	408	202	145	151	157
비유동자산	4,850	5,289	4,984	5,211	5,458
관계기업투자등	793	779	217	225	234
유형자산	3,714	4,155	4,451	4,686	4,937
무형자산	92	149	161	137	118
자산총계	**7,663**	**7,767**	**8,748**	**9,654**	**10,690**
유동부채	2,043	2,454	2,641	2,720	2,750
매입채무 및 기타재무	620	522	504	561	568
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**	**3,712**	**3,796**	**3,833**
지배주주지분	4,240	4,232	4,918	5,739	6,738
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,534	2,610	3,213	4,034	5,033
비지배주주지분(연결)	97	100	118	118	118
자본총계	**4,338**	**4,331**	**5,036**	**5,857**	**6,856**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**6,033**	**6,838**	**8,193**	**8,681**	**9,177**
매출원가	5,006	5,430	5,805	5,943	6,377
매출총이익	**1,027**	**1,408**	**2,387**	**2,737**	**2,799**
판매비 및 관리비	1,002	1,102	1,369	1,549	1,386
영업이익	**24**	**306**	**1,018**	**1,188**	**1,413**
(EBITDA)	633	937	1,757	2,026	2,290
금융손익	-21	-49	-83	-81	-81
이자비용	49	66	89	90	90
관계기업등 투자손익	9	8	1	11	11
기타영업외손익	20	-11	5	10	13
세전계속사업이익	**32**	**254**	**940**	**1,128**	**1,356**
계속사업법인세비용	9	76	255	248	298
계속사업이익	23	177	685	880	1,057
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**23**	**177**	**685**	**880**	**1,057**
지배주주	15	162	656	862	1,036
총포괄이익	**-47**	**163**	**698**	**880**	**1,057**
매출총이익률 (%)	17.0	20.6	29.1	31.5	30.5
영업이익률 (%)	0.4	4.5	12.4	13.7	15.4
EBITDA마진률 (%)	10.5	13.7	21.4	23.3	25.0
당기순이익률 (%)	0.4	2.6	8.4	10.1	11.5
ROA (%)	0.2	2.1	7.9	9.4	10.2
ROE (%)	0.3	3.8	14.3	16.2	16.6
ROIC (%)	0.4	4.1	13.0	15.4	17.4

현금흐름표

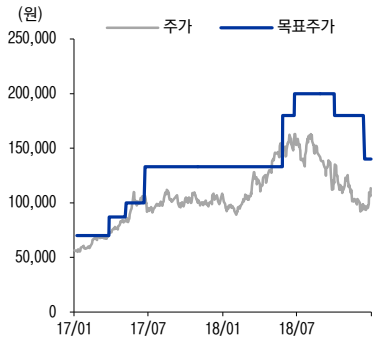
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**678**	**712**	**1,440**	**1,546**	**1,923**
당기순이익(손실)	23	177	685	880	1,057
비현금수익비용가감	728	864	774	833	872
유형자산감가상각비	589	611	713	806	850
무형자산상각비	19	20	26	32	27
기타현금수익비용	-8	233	35	-5	-5
영업활동 자산부채변동	-50	-271	-19	-167	-7
매출채권 감소(증가)	48	-202	-382	-147	-20
재고자산 감소(증가)	-174	-76	18	-94	-13
매입채무 증가(감소)	109	-99	-48	57	8
기타자산, 부채변동	-33	106	393	18	19
투자활동 현금	**-1,187**	**-1,231**	**-411**	**-1,055**	**-1,115**
유형자산처분(취득)	-984	-1,385	-1,026	-1,042	-1,101
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**	**1,020**	**432**	**750**
기초현금	1,035	796	445	1,464	1,896
기말현금	796	445	1,464	1,896	2,646

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	258.0	46.9	13.0	9.9	8.2
P/B	0.9	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.2	10.3	5.5	4.5	3.7
P/CF	5.3	7.5	6.0	5.1	4.6
배당수익률 (%)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	-2.3	13.4	19.8	6.0	5.7
영업이익	-91.9	1,155.0	232.5	16.7	18.9
세전이익	-91.3	690.3	270.9	20.0	20.2
당기순이익	11.0	673.6	286.4	28.5	20.2
EPS	31.5	983.9	310.1	31.5	20.2
안정성 (%)					
부채비율	76.7	79.3	73.7	64.8	55.9
유동비율	137.7	101.0	142.5	163.4	190.2
순차입금/자기자본(x)	30.9	46.2	20.0	9.8	-2.6
영업이익/금융비용(x)	0.5	4.6	11.4	13.3	15.8
총차입금 (십억원)	2,444	2,569	2,516	2,516	2,516
순차입금 (십억원)	1,338	2,002	1,008	574	-177
주당지표(원)					
EPS	197	2,134	8,752	11,513	13,841
BPS	54,640	54,531	63,373	73,960	86,833
CFPS	9,671	13,415	18,801	22,069	24,867
DPS	500	750	750	750	750

자료: 삼성전기, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS연결기준

삼성전기 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2016.04.04	변경	어규진			
2017.02.06	Buy	70,000	0.9		-9.2
2017.04.27	Buy	87,000	-3.3		-9.3
2017.06.07	Buy	100,000	10.0		-2.5
2017.07.24	Buy	133,000	16.2		-19.4
2018.06.27	Buy	180,000	-9.7		-15.3
2018.07.26	Buy	200,000	-18.5		-28.0
2018.11.01	Buy	180,000	-25.0		-38.2
2019.01.14	Buy	140,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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