

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	150,000원
현재가 (4/2)	107,500원

KOSPI (4/2)	2,177.18pt		
시가총액	8,030십억원		
발행주식수	74,694천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	163,000원		
최저가	92,000원		
60일 일평균거래대금	149십억원		
외국인 지분율	19.5%		
배당수익률 (2019F)	0.9%		
주주구성			
삼성전자 외 5 인	23.91%		
국민연금	10.84%		
추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	1%	-17%	17%
절대기준	0%	-22%	4%
	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	150,000	-
EPS(19)	7,093	10,611	▼
EPS(20)	11,579	11,345	▲



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 추가 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)

1분기 실적은 연중 저점. 투자할 때

1분기, 이전 전망치 하회할 것

삼성전기의 2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 3.7% 증가한 2조 711억 원으로 예상된다. 모듈 사업부만 전 분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 삼성전기의 2019년 1분기 영업이익은 2018년 4분기 대비 29.9% 감소한 1,768억원으로 예상된다. 이전 전망에 비해서 감소한 규모이다. 칩 사업부의 부진이 이전 전망에 비해 부진할 것으로 예상된다.

2분기부터 실적은 개선세로 전환할 것

삼성전기의 연간 실적은 1분기를 저점으로 점차 개선될 것으로 기대한다. 2분기부터 MLCC 물량 증가가 가능할 것으로 전망되기 때문이다. 하지만 2분까지는 실적 개선 폭이 크지 않을 전망이다. MLCC 개선에 따른 영업이익 증가를 기관사업부 부진과 모듈 사업부에서 상쇄시킬 것으로 예상하기 때문이다.

3분기부터는 애플의 신규 단말기 출시에 따른 영향으로 기관사업부 실적이 개선될 것으로 예상되고, 국내 거래선의 신규 단말기 출시로 모듈 사업부의 실적 개선이 기대되고, MLCC 물량 증가세를 지속할 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2019년 1분기 실적 부진 가능성에 대해서 이미 주가는 과하게 반영한 수준이라 판단되고, 2019년 영업이익은 2018년 대비 안정적 성장이 가능할 것으로 예상하고, 주력 제품인 MLCC의 업황이 호조세를 유지할 것으로 예상하기 때문이다. 삼성전기에 대한 목표주가는 150,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,838	8,193	8,799	9,867	10,062
영업이익	306	1,018	969	1,327	1,378
세전이익	254	940	921	1,378	1,397
지배주주순이익	162	656	550	899	911
EPS(원)	2,084	8,457	7,093	11,579	11,741
증가율(%)	999.7	305.7	-16.1	63.2	1.4
영업이익률(%)	4.5	12.4	11.0	13.4	13.7
순이익률(%)	2.6	8.4	7.4	10.3	10.2
ROE(%)	3.8	14.5	10.9	15.7	13.9
PER	48.0	12.2	15.2	9.3	9.2
PBR	1.8	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.4	5.2	5.3	4.1	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

I. 1분기 실적 Preview

2019년 1분기 매출액은 2조 711억 원으로 예상

모듈 사업부 매출액이 성장
주도

삼성전기의 2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 3.7% 증가한 2조 711억 원으로 예상된다. 모듈 사업부만 전 분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) 기관 사업부 매출액은 2018년 4분기 대비 6.3% 감소한 3,579억원으로 예상된다. HDI 매출액은 2018년 4분기 대비 16.9% 감소할 것으로 전망한다. RF-PCB 물량은 2018년 4분기 대비 큰 폭으로 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 해외 거래선 신제품 물량의 감소에 따른 영향이다. FC-CSP는 전 분기 규모를 유지하고, FC-BGA 매출액은 전 분기 대비 10% 이상 증가할 전망이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 매출액은 2018년 4분기 대비 13.5% 감소할 것으로 예상된다. IT 수요의 부진이 예상보다 크고 전장 비중 확대로 출하량이 전 분기 대비 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 가동률은 90%를 상회할 것으로 전망한다. 중저가 물량 회복이 늦어질 것으로 예상하고 Mobile 신제품 효과로 매출 부진을 만회하기는 어려울 것으로 예상된다.
- 3) 모듈 사업부 매출액은 2018년 4분기 대비 36.5% 증가할 것으로 예상된다. 국내 거래선의 신제품 효과로 판단된다. Flagship 모델로는 처음으로 Triple 카메라 모듈을 채택함에 따라 ASP가 상승할 것으로 예상되기 때문이다.

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)	2018				2019E				1분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	기관사업부	3,678	3,068	4,427	3,818	3,579	3,584	3,914	3,958	-6.3	-2.7
	컴포넌트	7,602	8,829	10,268	8,961	7,754	9,014	11,201	10,106	-13.5	2.0
	모듈 사업부	8,907	6,200	8,968	6,873	9,379	8,393	9,447	7,657	36.5	5.3
	소계	20,188	18,098	23,663	19,981	20,711	20,991	24,562	21,722	3.7	2.6
영업 이익	기관사업부	-300	-504	-361	-485	-523	-539	-274	-329	적자 지속	적자지속
	컴포넌트	1,734	2,561	3,926	2,873	1,852	2,241	3,229	2,713	-35.5	6.8
	모듈 사업부	107	11	484	136	439	391	348	145	224.1	310.8
	소계	1,541	2,068	4,049	2,523	1,768	2,093	3,303	2,530	-29.9	14.8
영업 이익률	기관사업부	-8.2%	-16.4%	-8.1%	-12.7%	-14.6%	-15.0%	-7.0%	-8.3%		
	컴포넌트	22.8%	29.0%	38.2%	32.1%	23.9%	24.9%	28.8%	26.8%		
	모듈 사업부	1.2%	0.2%	5.4%	2.0%	4.7%	4.7%	3.7%	1.9%		
	합계	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	8.5%	10.0%	13.4%	11.6%		

자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

2019년 1분기 영업이익은 1,768억 원으로 예상

모듈은 개선

삼성전기의 2019년 1분기 영업이익은 2018년 4분기 대비 29.9% 감소한 1,768억 원으로 예상된다. 사업부별로는

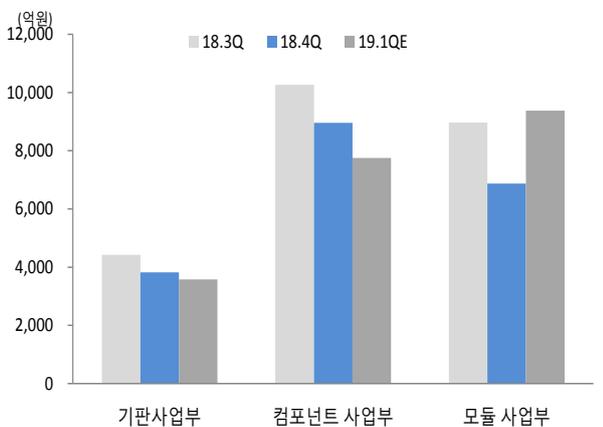
- 1) 기관 사업부 영업이익은 2018년 4분기 대비 적자 규모가 확대될 것으로 예상된다. HDI는 RF-PCB 매출이 감소함에 따라 영업적자 규모가 확대될 것으로 전망되기 때문이다. PLP 영업적자 규모의 변화는 없을 전망이다.
- 2) 컴포넌트 사업부 영업이익은 2018년 4분기 대비 감소할 전망이다. 매출액 감소 및 영업이익률 하락에 따른 영향으로 추정한다. 제품믹스 변화는 가동률에는 긍정적이고 장기적으로는 바람직한 변화이지만 단기적인 수익성에는 부정적 영향을 미칠 전망이다.
- 3) 모듈 사업부 영업이익은 2018년 4분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 매출액 증가와 ASP 상승 효과로 추정된다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목	2019년 1분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
기관 사업부	3,579	3,620	-1.1%	15,035	15,352	-2.1%
컴포넌트	7,754	8,419	-7.9%	38,075	39,524	-3.7%
모듈 사업부	9,379	9,379	0.0%	34,877	33,448	4.3%
매출액	20,711	21,418	-3.3%	87,987	88,324	-0.4%
기관 사업부	-523	-523	0.0%	-1,664	-1,611	적자 확대
컴포넌트	1,852	2,412	-23.2%	10,035	12,532	-19.9%
모듈 사업부	439	423	3.8%	1,324	1,041	27.2%
영업이익	1,768	2,312	-23.5%	9,694	11,962	-19.0%

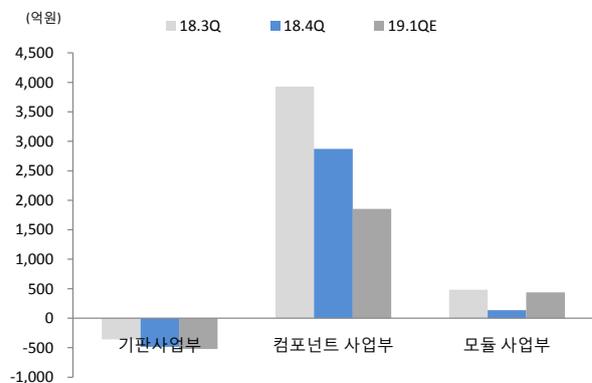
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터

II. 1분기 이후 실적은 개선될 것

핵심은 MLCC 개선 속도

의미있는 성장은
3분기부터

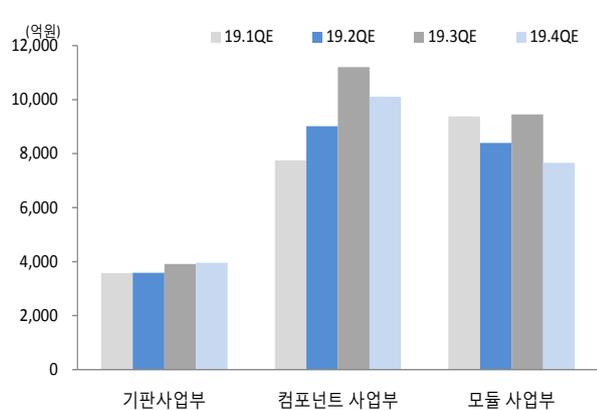
삼성전기의 연간 실적은 1분기를 저점으로 점차 개선될 것으로 기대한다. 2분기부터 MLCC 물량 증가가 가능할 것으로 전망되기 때문이다. 하지만 2분기까지는 실적 개선 폭이 크지 않을 전망이다. MLCC 개선에 따른 영업이익 증가를 기관사업부 부진과 모듈 사업부에서 상쇄시킬 것으로 예상하기 때문이다.

3분기부터는 애플의 신규 단말기 출시에 따른 영향으로 기관사업부 실적이 개선될 것으로 예상되고, 국내 거래선의 신규 단말기 출시로 모듈 사업부의 실적 개선이 기대되고, MLCC 물량 증가세를 지속할 수 있을 것으로 예상된다.

MLCC 부진의 가장 큰 원인이 스마트폰 출하 부진에 따른 가동률 하락이었기 때문에 하반기 신제품 출시는 실적 개선에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다. 전장부문으로 생산라인 전환이 꾸준히 진행되고 있기 때문에 가동률 하락 가능성은 낮은 것으로 판단한다.

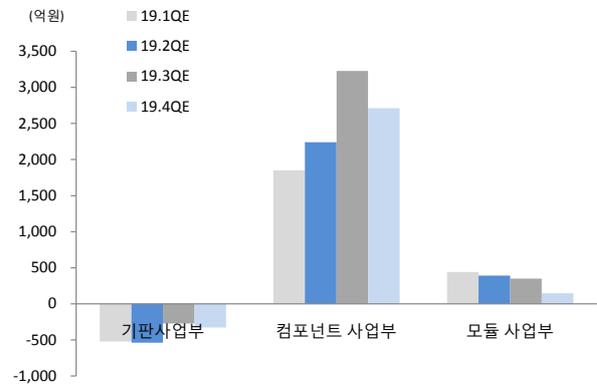
PLP는 새로운 변수로 작용할 수 있을 것으로 판단된다. 현재 소형 AP를 생산하고 있으나 아직 물량이 작아서 감가비를 충당하기에 어려운 수준의 매출이 발생하고 있어서 매 분기 300억원 수준의 적자가 발생하고 있다. PLP를 거래선이 인수한다면 기관사업부의 적자 감소효과를 기대할 수 있다고 판단한다.

그림 3. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터

투자의견 매수 유지, 목표주가 150,000원 유지

하반기 영업이익 증가 추세에 투자하자

삼성전기에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2019년 1분기 실적 부진 가능성에 대해서 이미 주가는 과하게 반영한 수준이라 판단되고
- 2) 2분기부터 영업이익은 증가세를 보일 것으로 예상하고
- 3) 주력 제품인 MLCC의 업황이 개선될 것으로 예상하기 때문이다.

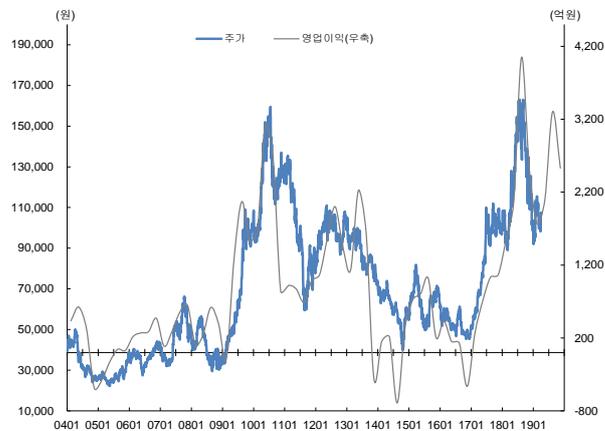
삼성전기에 대한 목표주가는 150,000원을 유지한다. Sum of the Parts로 목표주가를 산정하였다. EBITDA는 12개월 예상치를 적용하였다. 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 8.0배를 적용하였다. 수동부품의 대표업체인 무라타와 Yageo의 예상 EV/EBITDA가 10~11배 수준에서 거래가 된다는 점을 반영하였다. 보유자산 가치는 2,492억원이다. 자산가치의 80%를 반영하였다.

표 3. 삼성전기 적정주가는 148,840원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
기판	-1,664	3,540	1,876	4.0	7,502	
컴포넌트	10,035	2,065	12,100	8.0	96,799	
모듈	1,324	295	1,619	4.5	7,283	
소계	9,694	5,900	15,594	7.2	111,585	
Net Debt					2,404	2019년 말예상
영업가치					109,181	
보유자산					2,492	1,994
적정 Market CAP						111,174
적정 주가(원)						148,840

자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



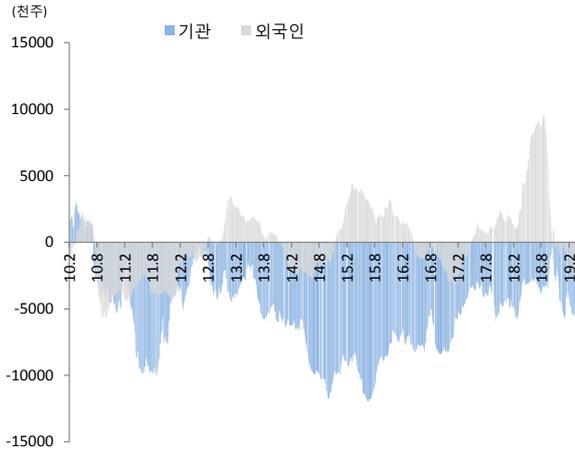
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

표 4. 삼성전기 보유 투자유가증권

구분	회사명	기 말 잔 액			보유단가(원)	적용단가(원)	현재가치
		수량(주)	지분율(%)	장부가액			
상장	삼성중공업(주)	5,508,563	2.4	994	18,000	8,510	469
	롯데정밀화학(주)	66,911	0.3	28	40,750	48,850	33
	소계			1,022			501
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						2,492	

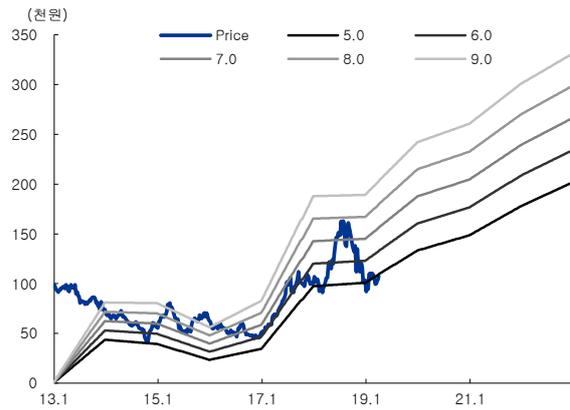
자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. 삼성전기 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 7. 삼성전기 EV/EBITDA 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,838	8,193	8,799	9,867	10,062
증가율(%)	13.4	19.8	7.4	12.1	2.0
매출원가	5,430	5,806	6,263	6,907	7,044
매출총이익	1,408	2,387	2,536	2,960	3,019
매출총이익률 (%)	20.6	29.1	28.8	30.0	30.0
판매비	1,102	1,369	1,566	1,633	1,641
판매비율(%)	16.1	16.7	17.8	16.6	16.3
영업이익	306	1,018	969	1,327	1,378
증가율(%)	1,155.0	232.5	-4.8	36.9	3.9
영업이익률(%)	4.5	12.4	11.0	13.4	13.7
순금융손익	-55	-77	-37	-24	-11
이자손익	-55	-77	-37	-24	-11
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	-8	-21	65	23
중속/관계기업손익	8	7	9	9	6
세전이익	254	940	921	1,378	1,397
법인세	76	255	273	365	370
법인세율	30.1	27.2	29.7	26.5	26.5
계속사업이익	177	685	648	1,012	1,026
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	177	685	648	1,012	1,026
증가율(%)	673.6	286.5	-5.5	56.3	1.4
당기순이익률 (%)	2.6	8.4	7.4	10.3	10.2
지배주주당기순이익	162	656	550	899	911
기타포괄이익	-137	-25	0	0	0
총포괄이익	40	660	648	1,012	1,026
EBITDA	937	1,754	1,712	2,111	2,173
증가율(%)	48.1	87.3	-2.4	23.3	2.9
EBITDA마진율(%)	13.7	21.4	19.5	21.4	21.6

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,084	8,457	7,093	11,579	11,741
BPS	54,531	62,126	68,244	78,847	89,613
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	48.0	12.2	15.2	9.3	9.2
PBR	1.8	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.4	5.2	5.3	4.1	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	19.8	7.4	12.1	2.0
EPS증가율	999.7	305.7	-16.1	63.2	1.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	3.8	14.5	10.9	15.7	13.9
ROA	2.3	8.3	7.2	10.3	9.5
ROIC	3.5	12.1	10.9	16.3	15.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	79.3	74.8	68.3	59.8	52.5
순차입금 비율(%)	46.2	24.4	13.3	3.2	-9.0
이자보상배율(배)	4.6	11.3	14.5	23.0	23.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.3	9.0	8.5	8.5	8.1
재고자산회전율	7.8	8.1	8.0	8.5	8.1
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,479	3,525	4,031	4,889	5,874
현금및현금성자산	445	1,002	1,419	1,951	2,853
유가증권	122	243	252	273	296
매출채권	829	985	1,086	1,235	1,261
재고자산	919	1,116	1,086	1,235	1,261
비유동자산	5,289	5,120	5,256	5,425	5,420
유형자산	4,155	4,558	4,734	4,918	4,936
무형자산	149	162	143	126	112
투자자산	823	250	248	234	220
자산총계	7,767	8,645	9,287	10,315	11,295
유동부채	2,454	2,510	2,578	2,750	2,927
매입채무및기타채무	281	277	334	395	404
단기차입금	1,204	962	962	1,040	1,083
유동성장기부채	468	432	392	442	602
비유동부채	982	1,189	1,190	1,109	963
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	898	1,060	1,050	950	800
부채총계	3,436	3,698	3,768	3,860	3,889
자배주주지분	4,232	4,821	5,296	6,119	6,954
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	335	355	355	355	355
이익잉여금	2,610	3,179	3,654	4,477	5,312
비자배주주지분	100	125	223	336	452
자본총계	4,331	4,946	5,518	6,455	7,406
비이자부채	867	1,244	1,364	1,427	1,404
총차입금	2,569	2,454	2,404	2,433	2,485
순차입금	2,002	1,209	733	209	-664

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	718	1,559	1,390	1,489	1,749
당기순이익	177	685	648	1,012	1,026
비현금성 비용 및 수익	864	1,325	792	733	776
유형자산감가상각비	611	711	724	767	781
무형자산상각비	20	26	19	17	13
운전자본변동	-265	-370	-12	-233	-43
매출채권등의 감소	-202	-164	-101	-149	-26
재고자산의 감소	-76	-276	29	-149	-26
매입채무등의 증가	-99	2	58	61	8
기타 영업현금흐름	-58	-82	-37	-24	-11
투자활동 현금흐름	-1,232	-698	-912	-933	-814
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,476	-1,195	-900	-950	-800
유형자산의 감소	92	32	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-67	-11	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	214	-115	2	15	13
기타	5	591	-14	2	-28
재무활동 현금흐름	196	-236	-61	-23	-32
차입금의 증가(감소)	245	444	-10	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-48	-680	-51	77	118
기타 및 조정	-33	-67	0	0	0
현금의 증가	-351	558	416	532	902
기초현금	796	445	1,002	1,419	1,951
기말현금	445	1,002	1,419	1,951	2,853

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 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

