

삼성전기

009150

Sep 27, 2019

Buy

신규

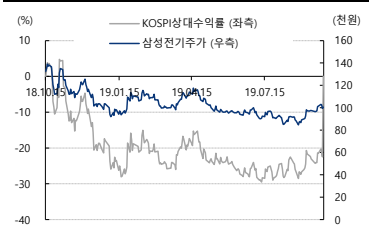
TP 120,000 원

신규

Company Data

현재가(09/26)	100,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	145,000 원
52 주 최저가(보통주)	84,600 원
KOSPI (09/26)	2,074.52p
KOSDAQ (09/26)	628.42p
자본금	3,880 억원
시가총액	75,067 억원
발행주식수(보통주)	7,469 만주
발행주식수(우선주)	291 만주
평균거래량(60 일)	853 만주
평균거래대금(60 일)	828 억원
외국인지분(보통주)	21.06%
주요주주	
삼성전자 외 5 인	24.00%
국민연금공단	11.74%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	18.8	2.3	-30.7
상대주가	9.7	6.0	-21.8



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYOBO 교보증권

실만큼 쉬었다. MLCC 회복 시그널!

3Q19 MLCC 회복시그널, 모듈·기판사업부 호조

삼성전기의 2019년 3분기 실적은 매출액 2.1조원 (YoY -11%, QoQ +7%), 영업이익 1,565억원 (YoY -61%, QoQ +9%)을 전망하며 이는 3분기 전통적 계절적 성수기와 더불어 모듈·기판사업부의 호조에 기인. 모듈사업부는 국내 전략고객사의 플래그십 스마트폰 판매량 호조로 트리플카메라 출하 증가. 기판사업부는 구조조정 효과와 해외 고객사의 신모델 출시에 따른 회로기판의 계절적 수요 증가, 제한적인 공급으로 인한 패키지 기판의 공급부족 효과. 컴포넌트사업부는 MLCC 재고조정이 지속되나 연내 정상수준의 재고수준과 수요 회복에 따른 가동률 상승이 이루어질 것.

2020년 선도 기술을 바탕으로 전 사업부 호조 기대

2020년은 선도 기술을 바탕으로 전 사업부의 호조가 기대. 컴포넌트 사업부는 5G통신세대 변화와 전기차 대중화 원년 및 자율주행차 레벨 성장으로 MLCC의 구조적인 수요의 증가 추세가 지속될 것이며 2020년 2분기 중국텐진 전장용 MLCC 생산을 시작으로 ASP상승과 제품 믹스의 변화를 기대. 모듈 솔루션 사업부는 전략고객사의 카메라 스펙 업그레이드 효과에 힘입어 쿼드 카메라·고화소·5배 광학줌 모듈 출하 증가로 트리플카메라 이후의 성장여력 남아있음. 기판사업부는 구조조정으로 인한 체질 개선 및 수요증가, 경쟁사 사업철수로 인한 타이트한 공급으로 실적 개선 지속.

목표주가 120,000원으로 커버리지 개시

투자건의 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시. 3Q19 모듈·기판사업은 호조이나 MLCC의 바닥을 다지는 시기가 계절적 비수기인 4Q19까지 이어져 하반기 제한적인 실적 개선세 예상. 그러나 시장의 눈높이는 2020년 실적과 주가의 반등에 초점. 동사의 Key Factor는 MLCC로 더 이상의 하락폭이 제한적이라는 판단하에 P와 Q의 구조적 성장과 특히 전장사업의 원년이라는 점에 주목할 시점.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	6,033	6,838	8,193	8,122	8,668
YoY(%)	-2.3	13.4	19.8	-0.9	6.7
영업이익(십억원)	24	306	1,018	613	757
OP 마진(%)	0.4	4.5	12.4	7.5	8.7
순이익(십억원)	23	177	685	502	605
EPS(원)	176	2,135	8,746	6,403	7,716
YoY(%)	36.6	1,113.7	309.7	-26.8	20.5
PER(배)	288.8	46.8	11.8	15.7	13.0
PCR(배)	5.1	7.3	3.9	4.9	4.8
PBR(배)	0.9	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	8.4	10.4	5.2	6.3	5.3
ROE(%)	0.3	3.8	14.5	9.6	10.6

CON- TENTS

4	1. 기업개요 전자부품 1 등 기업
6	2. 투자포인트 2-1. 컴포넌트사업부: MLCC 바닥다지고 중장기 점프! 2-2. 모듈사업부: 고스펙, 멀티카메라 지속 2-3. 기판사업부 : 구조조정 순항중
11	3. 실적전망
12	4. 투자의견 및 Valuation
13	5. Appendix. 사업부별 제품설명

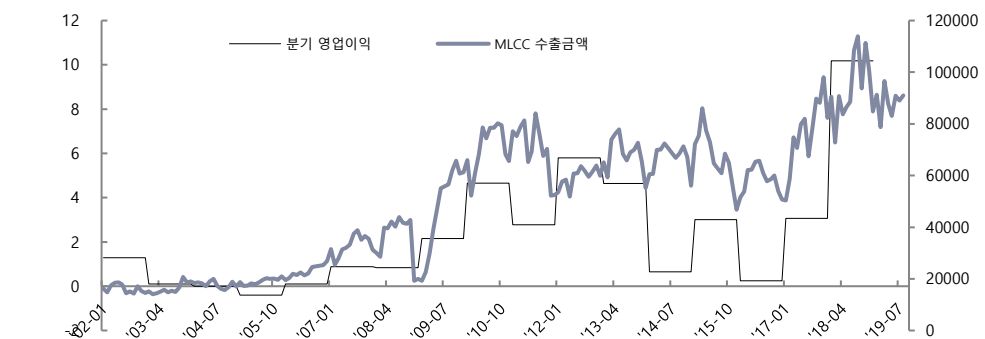


Summary

삼성전기에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지를 개시한다. 하반기 MLCC 업황이 바닥을 다지고 2020년 전사 실적 호조로 인한 주가 상승이 기대됨에 따라 비중확대 의견을 제시한다.

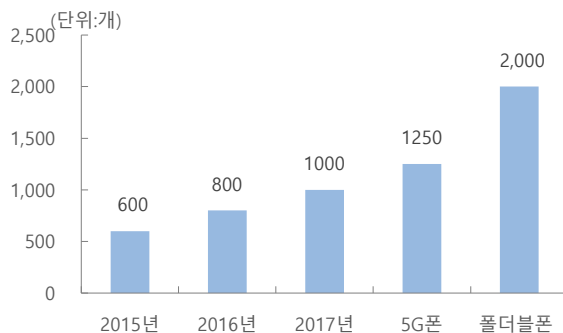
MLCC의 재고수준은 약 6개월 → 2~3개월로 감소가 진행되고 있으며, 연말 1.5개월의 정상 재고수준을 전망한다. 연말까지 정체되었던 재고 감소를 무사히 넘긴다면 2020년은 선도 기술을 바탕으로 전 사업부의 호조가 기다리고 있다. 5G통신세대 변화와 전기차 및 자율주행차는 구조적인 수요 증가로 이어질 것이며 2분기에는 기대하고 있는 중국 공장의 가동을 시작으로 2배 이상의 ASP성장과 제품 믹스의 변화가 이루어 질 것이다. 국내 전략 고객사의 대대적인 카메라 스펙향상에 따라 2019년 트리플카메라의 성장은 2020년 쿼드 카메라·고화소·5배 광학줌 모듈 출하량이 증가될 것이다. 기관사업부는 공격적인 구조조정 효과와 5G SLP기판의 수혜, CPU 수요증가와 경쟁사 사업철수로 인한 타이트한 공급으로 인한 매출 성장 및 수익성 개선속도 가속화될 전망이다. 주가와 실적에 가장 중요한 요인은 MLCC이다. 더 이상의 부정적인 요소는 제한적이며 2019년 하반기 바닥을 다지며 P와 Q의 구조적 성장이 전망되며 특히 전장사업의 원년이라는 점에 주목해야 할 시점이다.

[Key Chart] 삼성전기 분기 영업이익 VS MLCC 수출금액



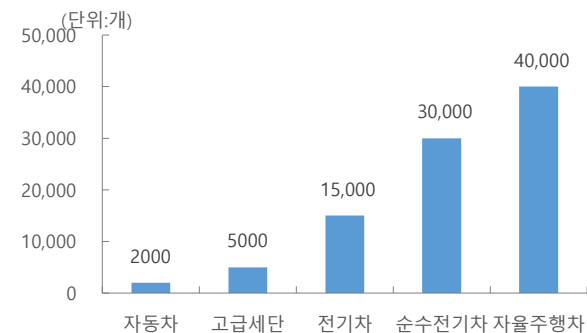
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart] 스마트폰용 MLCC 소요량



자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart] 자동차용 MLCC 소요량



자료: 교보증권 리서치센터

1. 기업 개요

전자부품 1등 기업

삼성전기는 1973년 3월 일본삼양전기와 합작투자로 계약, 8월 삼성산요파츠(주)로 설립되어 1979년 1월 코스닥 시장에 상장, 1987년 2월 삼성전기주식회사로 사명을 변경하였다.

창립 당시 Audio/Video부품 생산 → 1980년대에 소재 및 컴퓨터 부품으로 사업영역을 다각화 → 1990년대에는 칩부품, 이동통신부품, 광부품과 같은 차세대 유망 신제품 개발에 주력, → 2000년대에 들어서는 소재, 무선 고주파, 정밀메카 등 핵심기술을 바탕으로 기관, 칩부품, 카메라 모듈, 통신 모듈 등의 사업을 육성하고 있다.

국내 사업장은 3개로 수원(R&D, 마케팅, 지원), 부산·세종(국내 주요 생산기지)사업장이 있다. 해외사업장은 중국(천진, 고신, 쿤산), 태국, 필리핀, 베트남 등 4개국 6개 지역 생산법인과 미주, 유럽, 동남아, 중화, 일본의 5대 판매법인을 통해 글로벌 네트워크를 구축하고 있다.

동사는 핵심 전자부품 개발·생산업체이며 컴포넌트솔루션, 모듈솔루션, 기관솔루션 사업부분의 3개 사업체계를 이루고 있다. 2019년 상반기 매출액 기준 사업부문별 매출비중은 컴포넌트솔루션 40%, 모듈솔루션 43%, 기관솔루션 17%로 구성되어 있다.

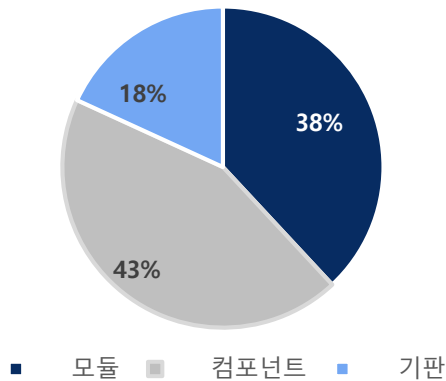
주요주주 현황으로는 삼성전자 24%, 국민연금 11.7% 등이다.

[도표 1] 삼성전기 과거 주가 추이 및 이벤트



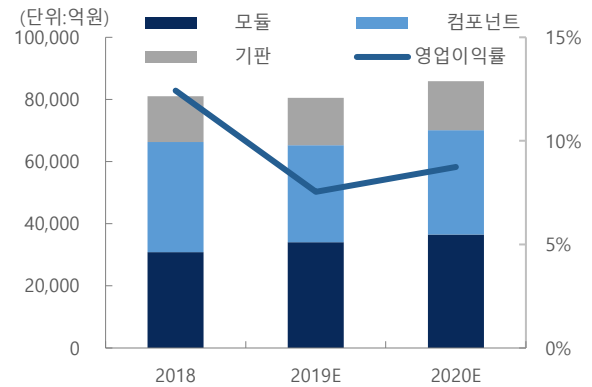
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성전기 사업부별 실적추이 (2018 년 기준)



자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성전기 실적추이 및 전망



자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 사업부별 구분

부문	주요제품
컴포넌트 솔루션	수동소자 (MLCC, Inductor, Chip Resistor 등)
모듈 솔루션	카메라모듈, 통신모듈
기판 솔루션	반도체패키지기판, 고밀도다층기판

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 사업장 및 주요생산지 현황

지역	사업장
국내생산	수원, 세종, 부산, 울산
해외생산	중국(천진, 고신, 동관, 군산), 태국, 필리핀, 베트남
해외판매	미국, 싱가포르, 심천, 일본
해외연구	인도

자료: 교보증권 리서치센터

2. 투자포인트

2-1. 컴포넌트솔루션 : MLCC 바닥 다지고 중장기 점프!

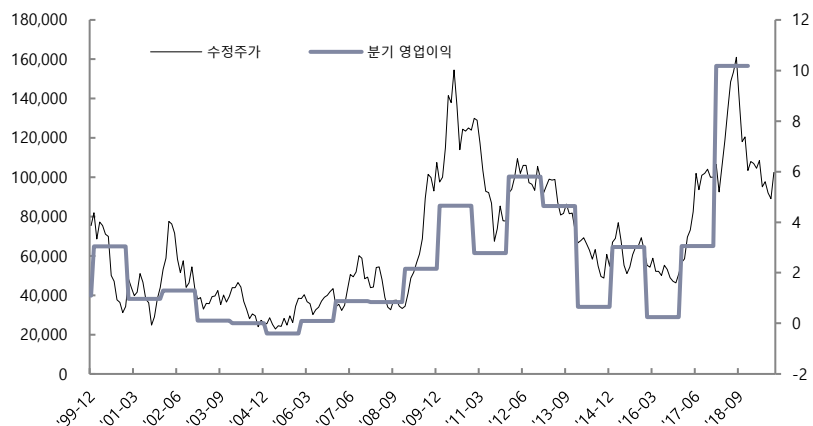
삼성전기 컴포넌트 사업부는 매출의 43%를 차지한다. 주요제품은 MLCC(Multi Layer Ceramic Capacitors), Inductor, Chip Resistor등 이 있다. 컴포넌트 사업내 MLCC의 비중은 93%로 절대적이며 5년 평균 영업이익은 12.5%로 높은 기여도를 보여 주가와 실적에 Key Factor로 작용한다. 동사의 고객사는 중화권 스마트폰업체 40%, 국내 전략 고객사 10%, 산업용(5G관련) 20%, 전장용 10%이다.

3Q19 컴포넌트 사업부는 매출액 7,642억원(YoY -26%, QoQ -2%) 영업이익 1,001억원(YoY -75%,QoQ -16%)을 전망한다. 최근까지 미중 무역 분쟁 등 전방 시장 불확실성과 높은 재고 수준으로 부진한 실적을 보였으나 3Q19 기점으로 회복세로 전환할 것으로 예상한다. 최근 낮아진 MLCC재고수준을 보이며 실적 하향 사이클에서 바닥을 다지고 5G로 통신세대 변화와 전기차 및 자율주행차 시장에 대비한 전장용 제품 매출 확대에 중장기적 구조적 성장을 예상한다.

1) MLCC 반등 시그널 : 2017년 Murata의 IT용 MLCC생산전환으로 시작되었던 시장의 불균형으로 야기된 높은 재고는 최근 재고수준이 약 6개월 → 현재 2~3개월로 크게 감소되었으며 연말에는 1.5개월의 정상수준으로 하반기 업황의 바닥을 다질것으로 예상한다.

2) P와 Q의 구조적인 증가 : 5G로의 통신 세대 변화와 전기차 및 자율 주행차는 MLCC의 소요량이 크게 증가하는 환경에 있다.(도표 11,12 참조) 동사는 2020년 2분기 중국천진 전장용 공장 가동을 시작으로 현재 10%의 전장용 매출 비중을 2023~24년 30%까지 확대하려는 계획을 갖고 있다. IT에 편중된 매출 구조 탈피, 2배 이상의 ASP상승효과를 누릴 수 있다.

[도표 6] 삼성전기 주가 Key Factor (주가, 영업이익)

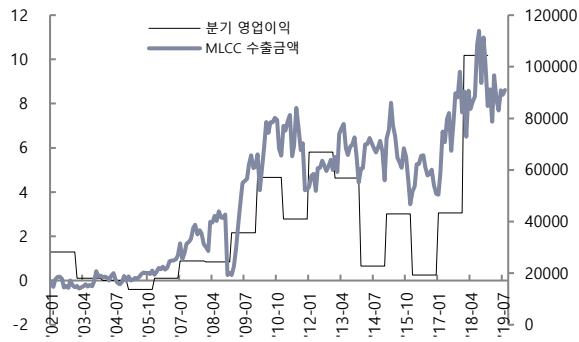


자료: 교보증권 리서치센터

삼성전기 [009150]

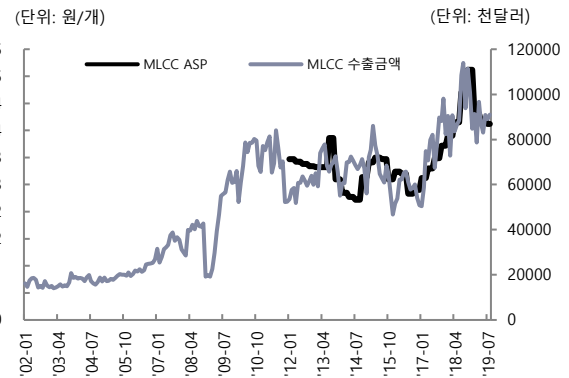
실만큼 쉬었다. MLCC 회복 시그널!

[도표 7] 삼성전기 주가 Key Factor (영업이익, MLCC 수출금액)



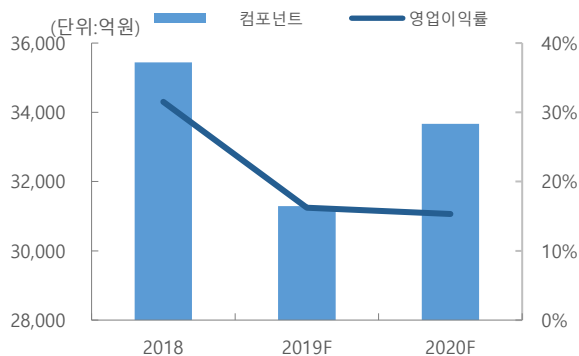
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 삼성전기 MLCC ASP 와 수출금액 추이



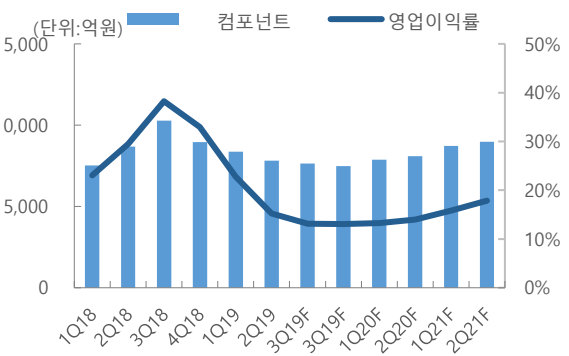
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 삼성전기 컴포넌트 사업부 연간실적추이



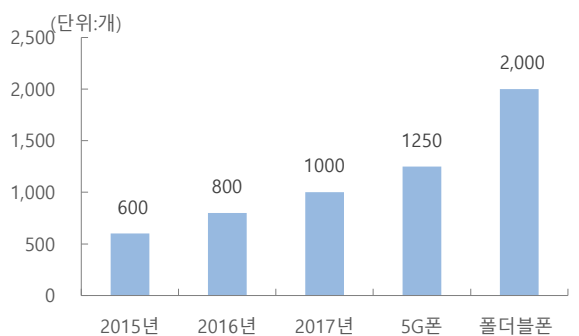
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 삼성전기 컴포넌트 사업부 분기별 실적추이



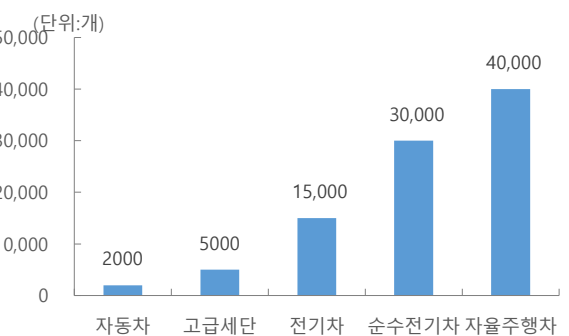
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] 스마트폰용 MLCC 소요량



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] 자동차용 MLCC 소요량



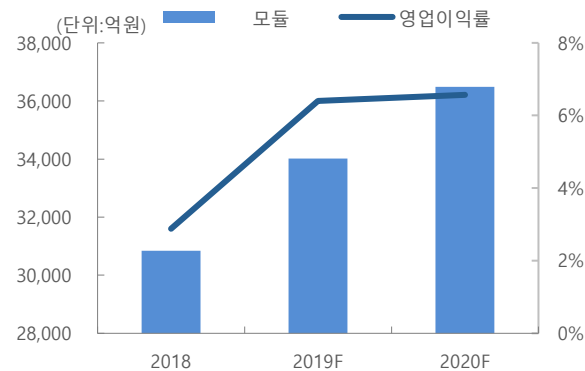
자료: 교보증권 리서치센터

2-1. 모듈사업부 : 고스펙, 멀티카메라 효과 지속

삼성전기의 모듈사업은 카메라모듈 86%, 통신모듈 14%의 비중이며 지역별 비중은 국내 60~70%, 중화권 30~40%이다. 동사는 2002년 국내 최초로 휴대폰용 초소형 카메라 모듈 생산을 시작으로 최근 멀티카메라 모듈까지 양산하고 있으며 특히 렌즈 및 액추에이터의 기술력을 내재화 하며 고화소 고배율 광학 줌 등의 고부가 카메라 모듈을 생산하고 있다.

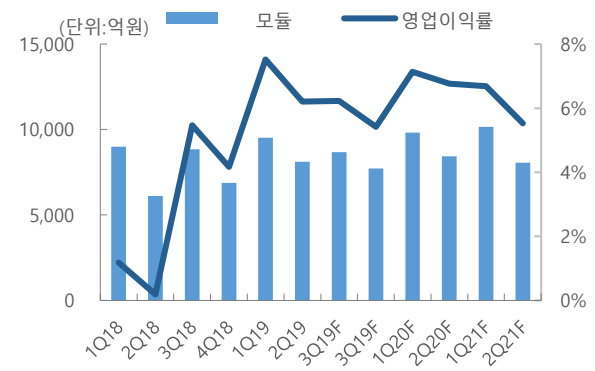
3Q19 모듈사업부는 매출액 8,682억원(YoY -2%, QoQ +7%), 영업이익 540억원 (YoY +12%, QoQ +7%)을 전망한다. 동사의 전략 고객사는 휴대폰 전방산업의 부진의 늪을 하웨어의 고스펙 트렌드를 선도를 통해 평균 판매단가를 상승시키고 있다. 최근까지 스마트폰 평균 판매단가 상승을 견인한 주요 원인은 카메라 스펙변화이다. 싱글카메라가 고해상도, 포커스 기능 위주의 발전에서 멀티 카메라는 Multi-Function(조리개, 심도, 광각, 망원 등)의 각기 다른 기능을 수행하는 모듈을 하나로 합쳐 고퀄리티의 사진 및 영상 촬영이 가능하게 된다. 고객사의 2020년 차기 모델에 카메라 성능이 대폭 향상되며 1억 화소 이상의 초고화질 촬영과 5배 광학줌 등 지속적인 신 기능을 갖춘 부품이 탑재 될 것으로 예측된다. 듀얼에서 트리플 카메라로 성장했던 실적 성장세는 향후 트리플에서 쿼드 및 초고화소 광학줌 기술로 인한 ASP 상승에 따라 지속될 것으로 예상된다.

[도표 13] 삼성전기 모듈 사업부 연간실적추이



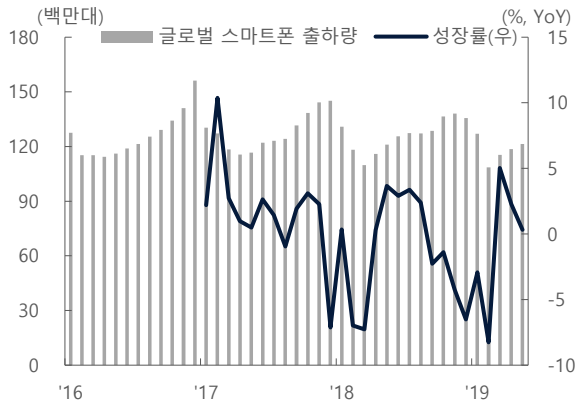
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 14] 삼성전기 모듈 사업부 분기별 실적추이



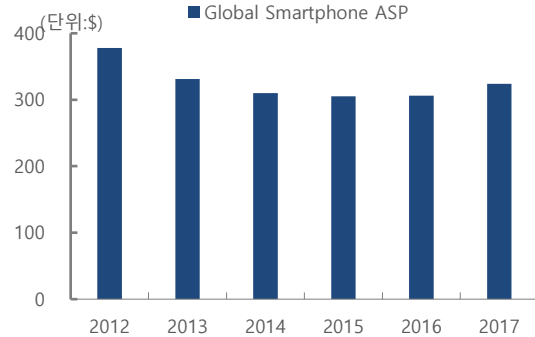
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 15] 글로벌 스마트폰 판매량 추이



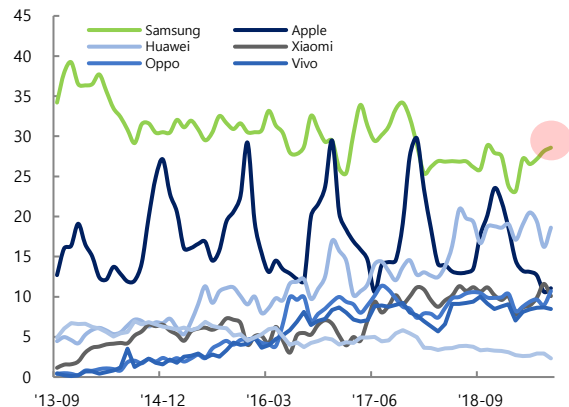
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 16] 글로벌 스마트폰 ASP 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 17] 글로벌 휴대폰 제조사별 출하량



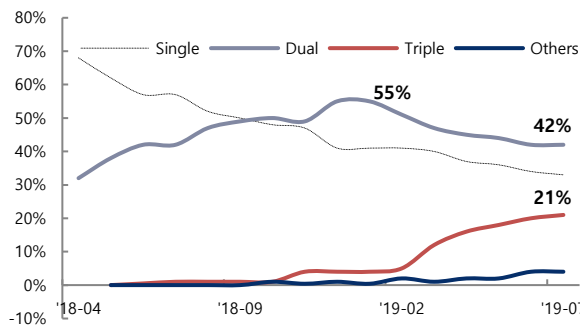
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 18] 국내 주요 고객사 2020년 차기 모델 카메라 스펙 예상

구분	카메라	구성요소
고급형	쿼드	108M 광각+48M 5 배줌 잠망경 망원 +12M 초광각 +ToF
중급형	쿼드	12M 광각+64M 2 배줌 망원 +12M 초광각 +ToF
보급형	트리플	12M 광각+64M 2 배줌 망원 +12M 초광각

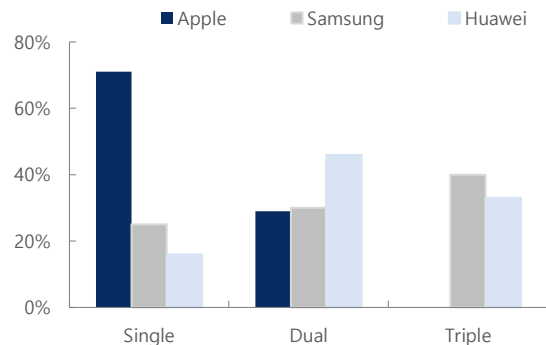
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 19] 스마트폰 카메라별 침투율



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 20] 브랜드별 카메라 스펙 비교



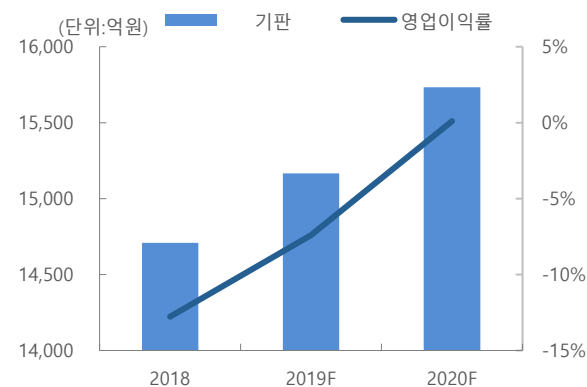
자료: 교보증권 리서치센터

2-3. 기판사업부 : 구조조정 순항 중

삼성전기의 기판사업부의 주요 제품은 회로기판과 패키지기판으로이다. 기판은 반도체 및 전자부품을 전기적으로 연결하고 기계적으로 지지하는 회로 연결부품이며 회로기판은 스마트폰에 들어가는 HDI, RFPCB가 있으며 패키지기판은 모바일 AP향, PC CPU향 으로 나뉜다.

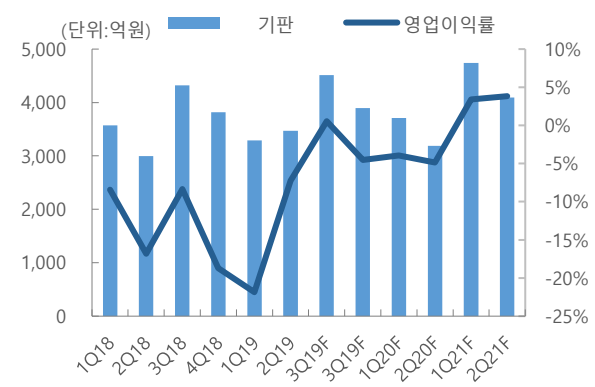
3Q19 기판사업부는 매출액 4,513억원 (YoY +4%, QoQ +30%), 영업이익 42억원 (흑자 전환)을 전망한다. 5년 연속 적자에서 고전하던 기판 사업부는 최근 가장 적극적인 구조조정 중이며 향후 체질개선에 따른 적자폭의 감소를 기대한다. RFPCB의 기존 고객사의 계절적 수요 급증을 기반으로 향후 중국 및 글로벌 업체로의 고객사 확대를 추진 중이다. 패키지기판은 경쟁사의 사업철수로 인한 전반적인 수급개선 및 5G SLP, CPU수요증가에 대한 수혜가 지속적 될 것을 예상한다.

[도표 21] 삼성전기 기판사업부 연간실적추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] 삼성전기 기판사업부 분기별 실적추이



자료: 교보증권 리서치센터

3. 실적전망

[도표 23] 삼성전기 실적전망 Table

(단위:억원)	1Q19	2Q19	3Q19F	3Q19F	1Q20F	2Q20F	1Q21F	2Q21F	2018	2019F	2020F
매출액	21,305	19,596	21,037	19,284	21,613	19,924	23,812	21,333	81,929	81,222	86,682
모듈	9,512	8,112	8,682	7,715	9,820	8,442	10,154	8,067	30,841	34,021	36,482
컴포넌트	8,363	7,816	7,642	7,473	7,881	8,091	8,720	8,974	35,445	31,294	33,667
기판	3,289	3,468	4,513	3,897	3,712	3,191	4,738	4,091	14,708	15,166	15,732
YoY	6%	8%	-11%	-3%	1%	2%	13%	11%	20%	-1%	7%
모듈	6%	33%	-2%	12%	3%	4%	17%	5%	2%	10%	7%
컴포넌트	11%	-10%	-26%	-17%	-6%	4%	14%	20%	52%	-12%	8%
기판	-8%	16%	4%	2%	13%	-8%	5%	5%	2%	3%	4%
QoQ	7%	-8%	7%	-8%	12%	-8%	20%	-10%	-	-	-
모듈	38%	-15%	7%	-11%	27%	-14%	20%	-21%	-	-	-
컴포넌트	-7%	-7%	-2%	-2%	5%	3%	8%	3%	-	-	-
기판	-14%	5%	30%	-14%	-5%	-14%	49%	-14%	-	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
모듈	45%	41%	41%	40%	45%	42%	43%	38%	38%	42%	42%
컴포넌트	39%	40%	36%	39%	36%	41%	37%	42%	43%	39%	39%
기판	15%	18%	21%	20%	17%	16%	20%	19%	18%	19%	18%
영업이익	1,903	1,440	1,565	1,217	1,598	1,546	2,222	2,205	10,181	6,125	7,569
모듈	715	503	540	418	701	571	679	446	889	2,177	2,396
컴포넌트	1,906	1,188	1,001	976	1,044	1,130	1,381	1,602	11,171	5,071	5,157
기판	-719	-251	24	-177	-147	-155	161	157	-1,879	-1,123	16
영업이익률	8.9%	7.3%	7.4%	6.3%	7.4%	7.8%	9.3%	10.3%	12.4%	7.5%	8.7%
모듈	7.5%	6.2%	6.2%	5.4%	7.1%	6.8%	6.7%	5.5%	2.9%	6.4%	6.6%
컴포넌트	22.8%	15.2%	13.1%	13.1%	13.2%	14.0%	15.8%	17.9%	31.5%	16.2%	15.3%
기판	-21.9%	-7.2%	0.5%	-4.5%	-4.0%	-4.9%	3.4%	3.8%	-12.8%	-7.4%	0.1%

자료: 교보증권 리서치센터

4. 투자의견 및 Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 제시

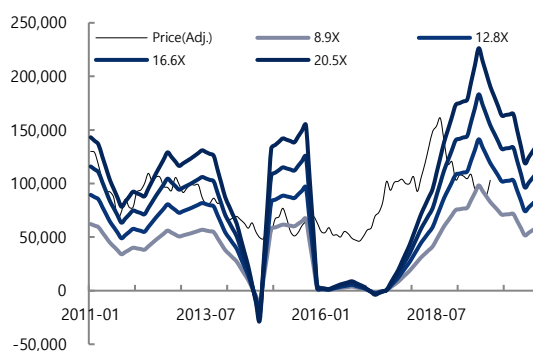
삼성전기에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원을 제시한다. 목표주가에 대한 밸류에이션은 PBR방식을 적용하였으며 2020F BPS 66,948원에 MLCC 실적 성장의 초입이었던 2017년 PBR 1.8배를 적용하여 목표주가 120,000원을 추산하였다. 하반기 MLCC의 업황 바닥을 다지는 시기로 실적 조정기를 거쳐야 하나 2020년 실적과 주가의 반등이 예상되며 2019년 예상기준 BPR은 1.5배로 역사적 평균('09~18년) PBR 1.8배 대비 저평가되어 있다.

[도표 24] 삼성전기 목표주가 산출

		2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
PBR (배)	Average	0.9	1.2	0.9	1.8	1.7	1.5	1.4
BPS (원)		58,677	54,408	54,640	54,531	62,126	66,948	73,439
%, YoY			-7%	0%	0%	14%	8%	10%
17년 PBR (배)		1.80						
2019E BPS (원)		66,948						
목표주가 (원)		120,506	(상승여력	20%	)			
전일(9/26)종가 (원)		100,500						

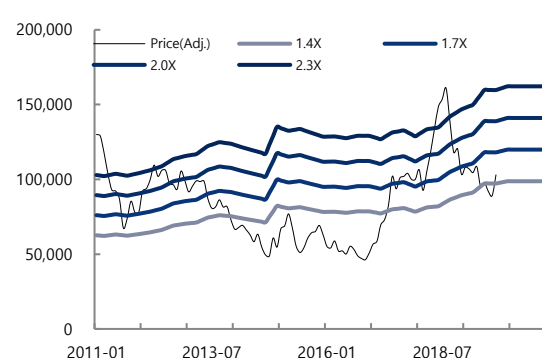
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 25] 삼성전기 12M fwd P/E BAND Chart



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 26] 삼성전기 12M fwd P/B BAND Chart



자료: 교보증권 리서치센터

Appendix. 사업부문별 주요제품

※ 컴포넌트 솔루션 주요제품

- MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor) : 전자기기에서 필요한 만큼의 전류를 흐르게 해주는 부품으로 전기를 물이라 한다면 MLCC는 물을 일시적으로 저장했다가 필요한 곳에 전류를 공급해 주는 댐의 역할을 담당한다.

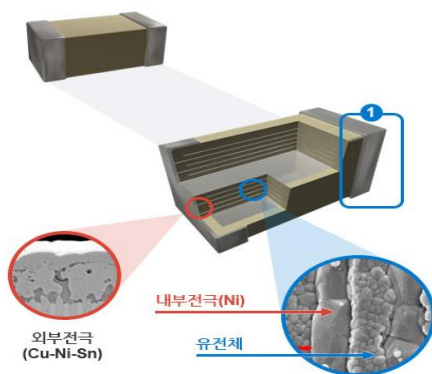
회로 내에서 전기 에너지를 축적했다가 필요할 때 보내주는 역할을 감당하기 위해서는 더 많은 전기를 저장할 수 있는 것이 중요하며 동사의 경우, 600층까지 적층한 고용량 MLCC를 생산할 수 있는 기술력을 보유하고 있다.

MLCC의 생산공정은 원재료에 여러 종류의 첨가물을 넣어 종이처럼 얇게 인쇄한 뒤 이를 쌓아 올리고, 필요한 크기로 잘라 도자기를 굽듯이 열처리하는 공정을 거쳐 생산되어 원재료와 설비기술 매칭이 기술력의 관건이다. 구체적으로 파우더 형태의 원재료(세라믹, 니켈 등)를 배합해 시트에 성형한 뒤 전기가 통할 수 있도록 전극을 인쇄(한층)하고, 완성된 시트를 칩 크기로 잘라 전기적 특성을 가질 수 있도록 열처리 작업을 거쳐 외부전극(도금)을 형성하면 제품이 완성된다.

- Power Inductor : 스마트폰 등 디지털 기기에 들어가는 핵심부품으로 칩이나 센서의 전압을 안정적으로 유지시켜주는 역할 담당, 적층형, 권선형, 박막형 등 모든 종류의 파워 인덕터를 라인업하고 있음

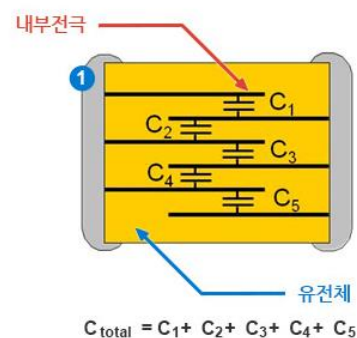
- Chip Resistor : 직류전류나 교류전류를 제한하는 성질을 가지고 있으며 이 성질을 이용하여 전자회로 내부에서 전압을 낮추거나 전류를 일정하게 하는 역할 담당

[도표 27] 삼성전기 MLCC



자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 삼성전기 MLCC

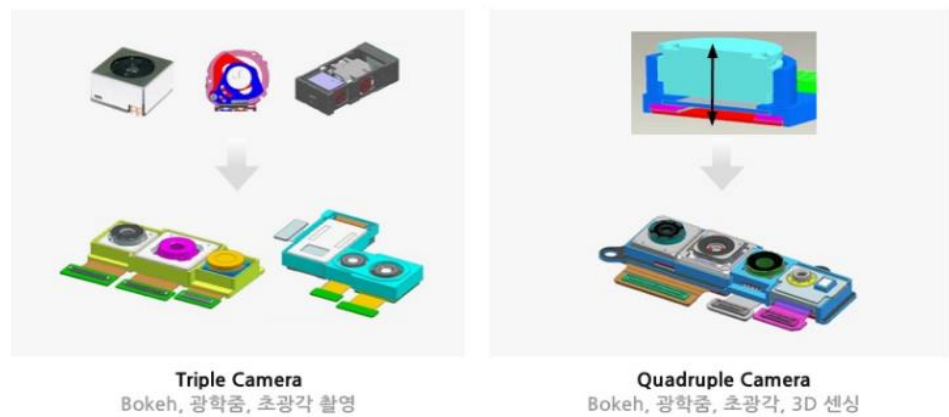


자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

※ 모듈솔루션 주요제품

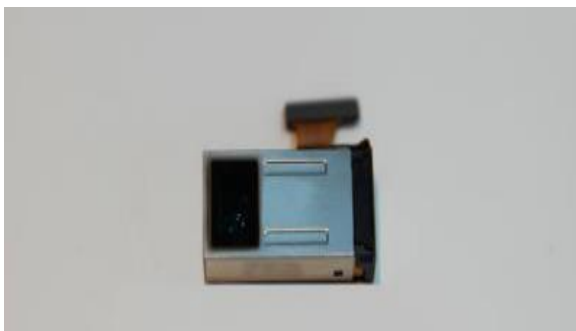
- Camera Module : 휴대폰, 태블릿PC 등 디지털 영상기기에서 사진, 동영상 촬영 기능을 가진 부품으로 고해상도, 자동초점, 손떨림 보정 등 다양한 기능 제공으로 사용자 편의성 극대화
- Wifi Module : 무선인터넷 또는 스마트폰, 태블릿PC, 가전 등 기기간 무선통신을 제공하는 근거리 무선통신 모듈, 소형 박형 부품 및 소형화 패키지 공법을 적용하여 고밀도 소형화 모듈솔루션 제공

[도표 29] 삼성전기 카메라 모듈



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 30] 삼성전기 광학 5 배증 모듈



자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 삼성전기 광학 5 배증 기술 설명



자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

※ 기판솔루션 주요제품

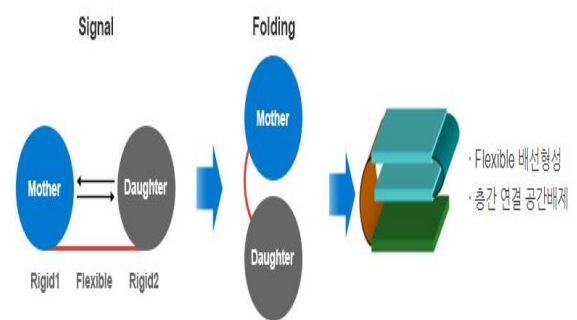
- RFPCB(Rigid -Flex Printed Circuit Board) 강성기판(Rigid)과 연성기판(Flex)으로 구성된 기판으로 Flex부의 굴곡에 의해 3차원으로 회로연결이 가능. 다양한 형태의 3차원 배선으로 기기 소형화 및 경량화 가능
- FCBGA(Flip Chip Ball Grid Array) PC용 패키지 기판으로 컴퓨터의 주기와 반도체를 전기적 물리적으로 연결시켜주는 역할을 하는 부품, 신호를 빠르게 전달하고 노이즈가 감소하는 장점보유
- HDI(High Density Interconnection) 전자기기(스마트폰, 태블리PC, 노트북, 디지털 카메라 등) 내 부품간 전기적 신호전달의 기능을 하는 고밀도 회로 기판

[도표 32] 삼성전기 RFPCB



자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 삼성전기 RFPCB



자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 삼성전기 BGA 기술



자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 삼성전기 HDI 기술



자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

[삼성전기 009150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,193	8,122	8,668
매출원가	5,006	5,430	5,806	5,911	6,182
매출총이익	1,027	1,408	2,387	2,211	2,486
매출총이익률 (%)	17.0	20.6	29.1	27.2	28.7
판매비와관리비	1,002	1,102	1,369	1,599	1,729
영업이익	24	306	1,018	613	757
영업이익률 (%)	0.4	4.5	12.4	7.5	8.7
EBITDA	633	937	1,754	1,234	1,283
EBITDA Margin (%)	10.5	13.7	21.4	15.2	14.8
영업외손익	8	-53	-78	37	40
관계기업손익	9	8	7	7	8
금융수익	18	11	13	21	29
금융비용	-49	-66	-90	-85	-94
기타	30	-6	-8	94	97
법인세비용차감전순이익	32	254	940	650	797
법인세비용	9	76	255	148	192
계속사업순이익	23	177	685	502	605
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	177	685	502	605
당기순이익률 (%)	0.4	2.6	8.4	6.2	7.0
비지배지분순이익	8	16	29	21	25
지배지분순이익	15	162	656	481	579
지배순이익률 (%)	0.2	2.4	8.0	5.9	6.7
매도가능금융자산평가	-64	-14	0	0	0
기타포괄이익	104	-123	-25	12	32
포괄순이익	64	40	660	514	637
비지배지분포괄이익	8	11	30	23	29
지배지분포괄이익	56	29	630	491	608

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	680	718	1,559	1,393	1,273
당기순이익	23	177	685	502	605
비현금항목의 가감	728	864	1,325	1,017	979
감가상각비	589	611	711	601	508
외환손익	4	-7	9	-53	-41
자본법평가손익	-9	-8	-7	-7	-8
기타	143	268	613	476	519
자산부채의 증감	-48	-265	-370	84	-53
기타현금흐름	-23	-58	-82	-212	-257
투자활동 현금흐름	-1,186	-1,232	-698	-226	-459
투자자산	-235	214	464	0	0
유형자산	-1,052	-1,476	-1,195	0	0
기타	101	30	34	-226	-459
재무활동 현금흐름	281	196	-236	-291	60
단기차입금	138	416	-179	-179	-179
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	411	245	444	444	444
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-48	-61	-76	-76
기타	-227	-417	-441	-481	-130
현금의 증감	-239	-351	558	850	726
기초 현금	1,035	796	445	1,002	1,852
기말 현금	796	445	1,002	1,852	2,578
NOPLAT	17	214	742	473	574
FCF	-474	-897	-87	1,179	1,047

자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	2,812	2,479	3,525	4,577	5,908
현금및현금성자산	796	445	1,002	1,852	2,578
매출채권 및 기타채권	784	914	1,061	1,046	1,105
재고자산	827	919	1,116	1,106	1,180
기타유동자산	405	202	346	574	1,046
비유동자산	4,850	5,289	5,120	4,347	3,823
유형자산	3,714	4,155	4,558	3,957	3,449
관계기업투자금	47	53	60	67	75
기타금융자산	801	770	190	39	39
기타비유동자산	288	311	312	284	260
자산총계	7,663	7,767	8,645	8,924	9,732
유동부채	2,043	2,454	2,510	1,937	1,736
매입채무 및 기타채무	850	752	927	925	943
차입금	842	1,204	962	783	605
유동성채무	324	468	432	40	0
기타유동부채	27	31	189	189	189
비유동부채	1,282	982	1,189	1,657	2,148
차입금	1,278	898	1,060	1,504	1,948
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	84	129	153	200
부채총계	3,325	3,436	3,698	3,594	3,885
지배지분	4,240	4,232	4,821	5,195	5,699
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,534	2,610	3,179	3,585	4,089
기타자본변동	-147	-147	-147	-147	-147
비지배지분	97	100	125	135	148
자본총계	4,338	4,331	4,946	5,330	5,847
총차입금	2,444	2,569	2,454	2,328	2,553

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	176	2,135	8,746	6,403	7,716
PER	288.8	46.8	11.8	15.7	13.0
BPS	54,640	54,531	62,126	66,948	73,439
PBR	0.9	1.8	1.7	1.5	1.4
EBITDAPS	8,154	12,072	22,609	15,897	16,527
EV/EBITDA	8.4	10.4	5.2	6.3	5.3
SPS	80,770	91,554	109,688	108,740	116,050
PSR	0.6	1.1	0.9	0.9	0.9
CFPS	-6,112	-11,558	-1,121	15,192	13,492
DPS	500	750	1,000	1,000	1,000

재무비율

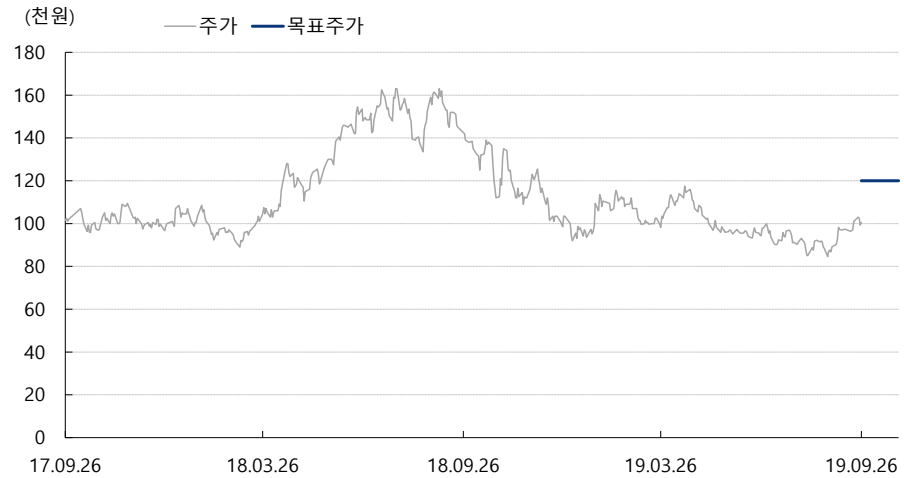
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	-2.3	13.4	19.8	-0.9	6.7
영업이익 증가율	-91.9	1,155.0	232.5	-39.8	23.6
순이익 증가율	11.0	673.6	286.5	-26.7	20.4
수익성					
ROIC	0.4	4.3	13.1	8.5	11.4
ROA	0.2	2.1	8.0	5.5	6.2
ROE	0.3	3.8	14.5	9.6	10.6
안정성					
부채비율	76.7	79.3	74.8	67.4	66.4
순차입금비율	31.9	33.1	28.4	26.1	26.2
이자보상배율	0.5	4.6	11.3	7.2	8.1

삼성전기 [009150]

실만큼 쉬었다. MLCC 회복 시그널!

삼성전기 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2019.09.27	매수(신규)	120,000					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	85.1	10.4	4.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하