

전자부품

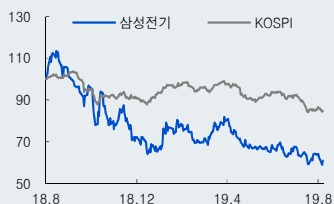
Company Report
 2019.8.28

투자자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	133,000원
현재주가(19/08/27)	87,200원
상승여력	53%

영업이익(19F, 십억원)	612
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	687
EPS 성장률(19F, %)	-3.0
MKT EPS 성장률(19F, %)	-27.2
P/E(19F, x)	10.6
MKT P/E(19F, x)	12.0
KOSPI	1,924.60

시가총액(십억원)	6,513
발행주식수(백만주)	78
유동주식비율(%)	73.3
외국인 보유비중(%)	18.6
베타(12M) 일간수익률	1.84
52주 최저가(원)	84,600
52주 최고가(원)	163,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.5	-22.1	-45.2
상대주가	2.5	-9.6	-34.5



[모바일/부품]

박원재

02-3774-1426

william.park@miraesasset.com

삼성전기 (009150)

Bottom Fishing

투자자의견 '매수' 및 목표주가 133,000원 유지. 지나친 저평가 상태

삼성전기의 주가는 2018년 7월 23일 166,000원을 고점으로 47.5% 하락한 상태이다. 이제는 시장의 우려가 충분히 반영되었고, 실적 악화도 최악의 상태를 지나고 있다는 점을 고려하여 투자자의견 '매수'와 12개월 목표주가 133,000원을 유지한다. **주식 시장 환경의 불확실성이 존재하나, 중장기 투자자들은 적극적인 비중 확대에 나서야 한다고 판단된다.**

MLCC 저점 통과, 기판 부진 회복, 카메라 모듈 안정화

당사의 우려 사항은 MLCC(적층세라믹커패시터, Multi-Layer Ceramic Capacitors)였다. MLCC가 포함된 컴포넌트 솔루션 사업부의 추정 영업이익률은 2018년 31.5%를 기록하였다. 3Q18에는 39.5%로 지나치게 높은 수준이었다. 전세계 IT 수요가 좋지 않은 상황에서 이런 높은 수익성이 유지되는 것은 비정상적이다.

컴포넌트 솔루션 사업부의 영업이익률은 2Q19 16.0% 수준으로 정상화된 것으로 추정된다. 과거 10년간 평균 영업이익률 수준은 12.7%였다. 우호적인 환율 상태, 규모의 경제 효과 등으로 15% 수준은 지속 가능할 전망이다. 2018년 1.1조원의 영업이익은 2019년 5,267억원으로 감소할 것으로 예상되나, 2020년 자동차용 MLCC 공장 가동으로 6,512억원 수준까지 증가할 것으로 추정된다. **당사의 시가총액 6.5조원이 설명되는 이익 규모이다.**

기판 솔루션 사업부도 최악의 상황은 지났다. FO-PLP(Fan Out-Panel Level Package) 사업 매각으로 수익성 개선이 기대된다. FO-PLP 사업은 분기 400억원 수준의 영업적자를 기록해 왔다. 애플 신제품 출시 효과가 본격화되면서 3Q19 영업이익 흑자전환이 가능할 전망이다.

모듈 솔루션 사업부 실적 안정화도 기대된다. 삼성전자 스마트폰의 카메라 기능 강화 때문이다. 스마트폰 부품 중에 가장 개선 가능성이 높은 것이 카메라 모듈이다. 당사가 개발한 폴딩 줌(Folded Zoom) 기술이 채택되면 평균 판매 가격이 30% 상승하는 효과가 나타날 것으로 추정된다.

1H20 스마트폰 성수기 진입, 자동차용 MLCC 공장 가동. 지금이 저점

3Q19 실적은 매출액 2조 603억원(-12.7% YoY, +5.2% QoQ), 영업이익 1,554억원(-65.0% YoY, +7.1% QoQ)으로 추정된다. 4Q19 영업이익은 1,212억원으로 나빠지나, 계절적 비수기라는 점을 고려하면 양호한 수준으로 기대한다. 1H20 삼성전자 스마트폰 사업이 성수기로 진입하고, 자동차용 MLCC 공장 가동도 시작된다. 5G 시대 부품 산업의 경쟁력은 더욱 중요해 질 것이다. **지금이 실적 저점을 지나고 있는 상황이며, 시장의 우려가 고점인 상태이다.**

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	6,033	6,838	8,193	8,134	9,160	10,158
영업이익 (십억원)	24	306	1,018	612	837	964
영업이익률 (%)	0.4	4.5	12.4	7.5	9.1	9.5
순이익 (십억원)	15	162	656	637	589	662
EPS (원)	190	2,084	8,457	8,206	7,586	8,530
ROE (%)	0.3	3.8	14.5	12.4	10.3	10.6
P/E (배)	268.0	48.0	12.2	10.6	11.5	10.2
P/B (배)	0.9	1.8	1.6	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.0	0.8	1.0	1.3	1.4	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 삼성전기, 미래에셋대우 리서치센터

주요 차트 및 실적 추정

표 1. 삼성전기 분기별 실적 추이

(십억원, %, %p)

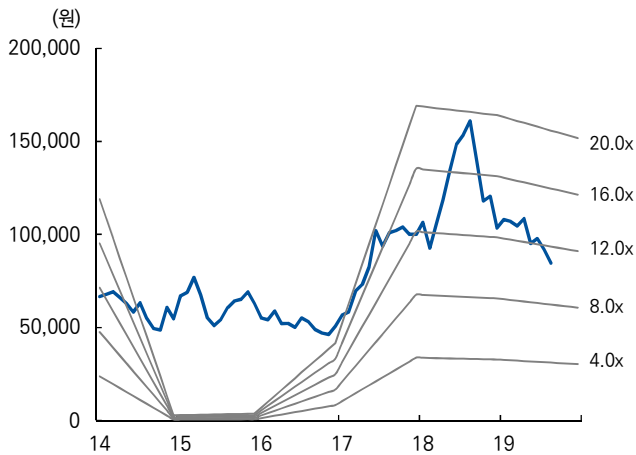
구분	2019F				2020F				2018	2019F	2020F	3Q19F		
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF				YoY	QoQ	
매출액	모듈 솔루션	951.2	811.2	817.0	776.3	1,108.0	926.4	913.2	845.3	3,084.1	3,355.6	3,793.0	-7.7	0.7
	컴포넌트 솔루션	836.3	781.6	808.9	738.7	773.7	863.2	1,024.9	961.5	3,544.5	3,165.5	3,623.3	-21.2	3.5
	기판 솔루션	322.6	346.8	417.2	453.0	353.8	360.4	458.6	491.7	1,460.3	1,539.7	1,664.5	-2.4	20.3
	Others	14.2	18.1	17.2	17.7	18.4	19.9	21.1	20.2	93.6	67.2	79.7	-21.8	-5.2
	계	2,124.3	1,957.7	2,060.3	1,985.7	2,253.9	2,169.9	2,417.8	2,318.7	8,182.5	8,128.1	9,160.4	-12.7	5.2
영업이익	모듈 솔루션	67.7	45.4	38.0	29.7	74.1	42.6	33.9	36.7	52.6	180.8	187.3	31.6	-16.4
	컴포넌트 솔루션	192.3	125.1	113.2	96.0	139.3	146.7	215.2	150.0	1,115.2	526.7	651.2	-72.1	-9.4
	기판 솔루션	-17.5	-25.3	4.2	-4.5	-3.5	7.2	-2.3	-2.5	-69.6	-43.2	-1.1	-58.5	흑전
	계	242.5	145.2	155.4	121.2	209.8	196.6	246.8	184.2	1,098.3	664.3	837.4	-65.0	7.1
	영업이익률(%)	11.4	7.4	7.5	6.1	9.3	9.1	10.2	7.9	13.4	8.2	9.1	-11.3	1.7
세전계속사업이익	171.8	119.2	159.8	126.2	214.6	171.1	251.2	189.2	940.4	577.0	826.1	-56.7	34.1	
지배주주 순이익	129.8	303.6	113.5	89.9	153.1	122.1	178.8	134.7	656.2	636.8	588.7	-52.2	-62.6	
세전계속사업이익률(%)	8.1	6.1	7.8	6.4	9.5	7.9	10.4	8.2	11.5	7.1	9.0	-7.9	27.4	
순이익률(%)	6.1	15.5	5.5	4.5	6.8	5.6	7.4	5.8	8.0	7.8	6.4	-4.6	-64.5	

주: FO-PLP 매각 반영

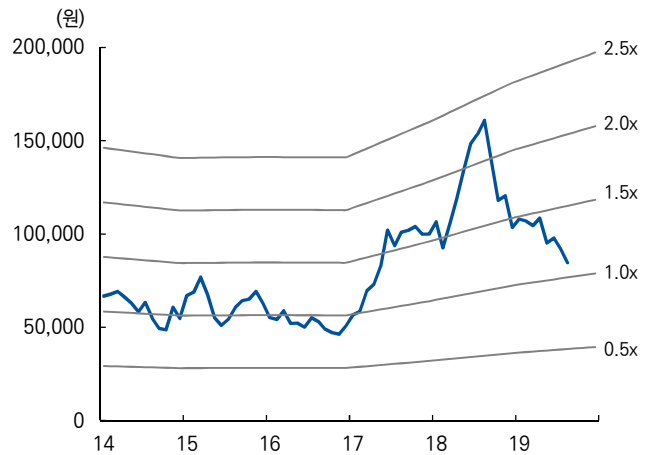
자료: 삼성전기, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER

그림 2. 12M Forward PBR

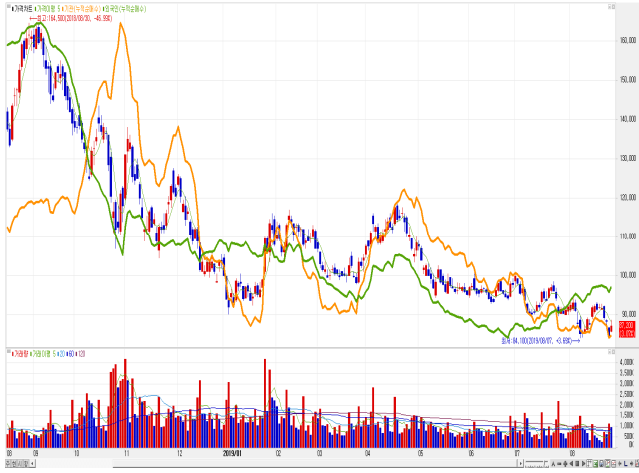


자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터



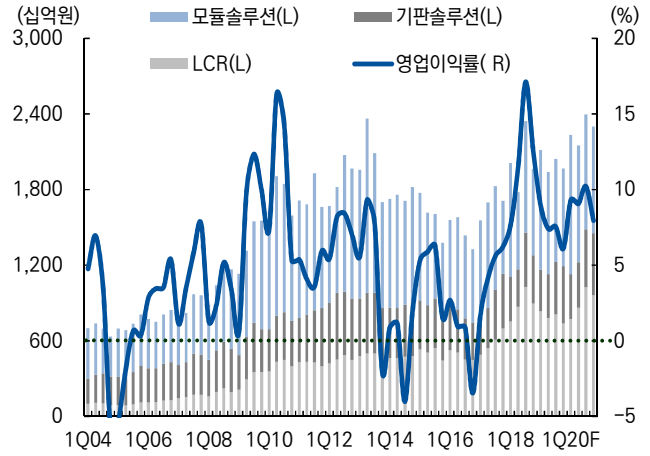
자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 삼성전기 주가 그래프 (일봉)



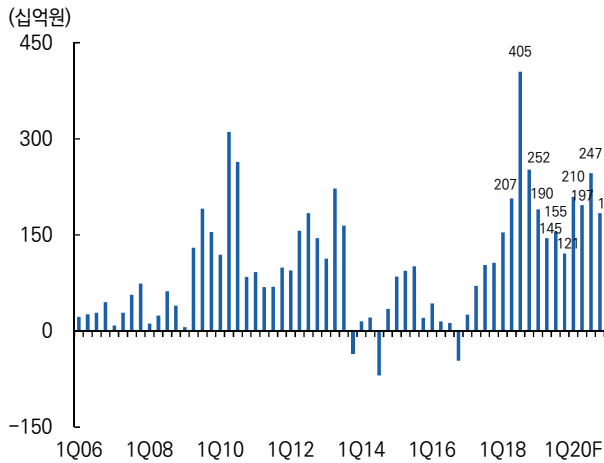
자료: KAIROS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 삼성전기 분기별 매출액 추이



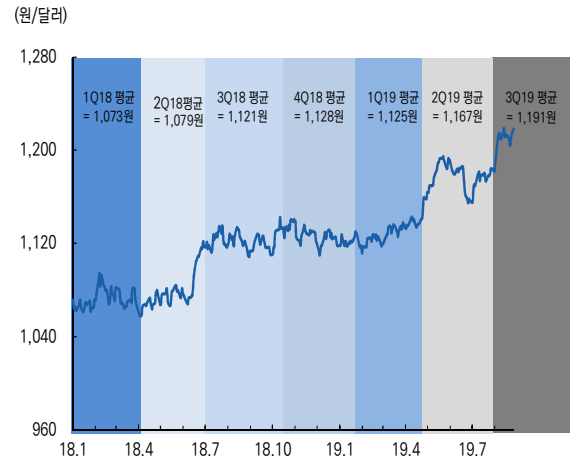
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 삼성전기 분기별 영업이익 추이



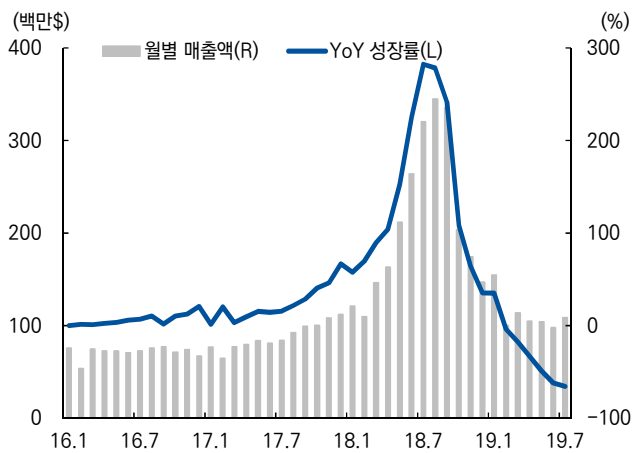
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 원/달러 환율 추이



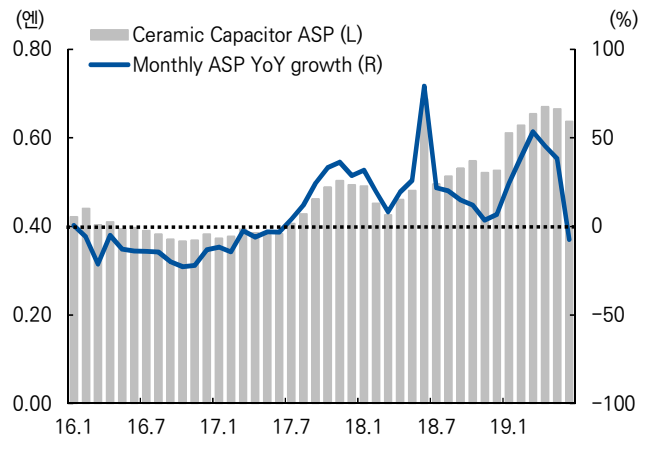
자료: Datastream, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 대만 Yageo 월별 매출액 추이



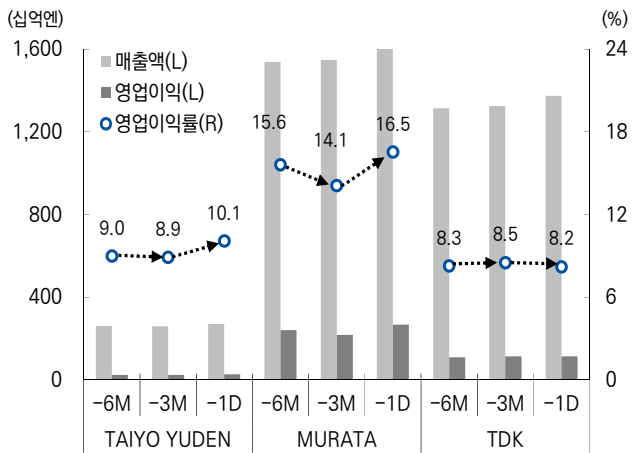
자료: Yageo, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 일본 Ceramic Capacitor ASP 증가율 YoY



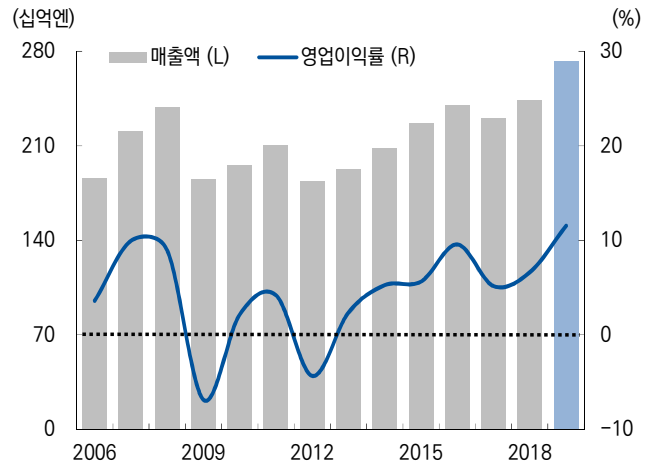
자료: 일본 경제산업성(METI), 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 글로벌 MLCC 업체 실적 컨센서스 변경



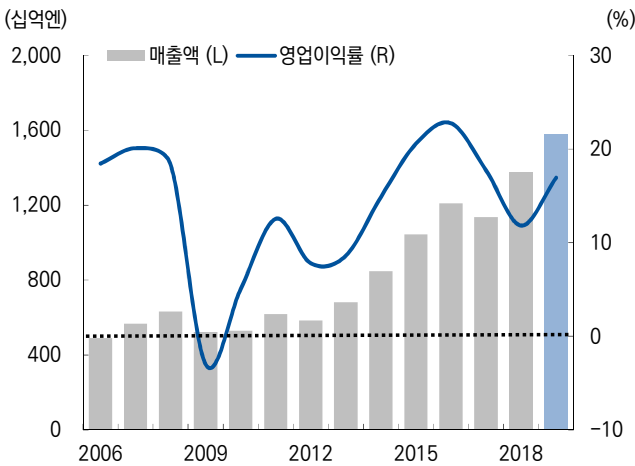
주: 3월 결산기준
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. TAIYO YUDEN의 실적 컨센서스



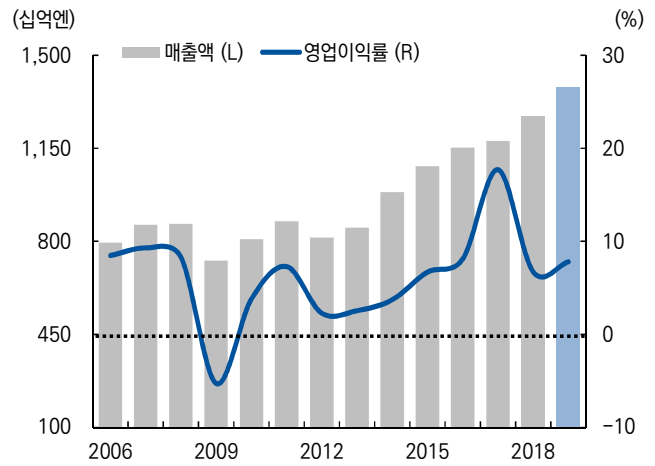
주: 3월 결산기준
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. MURATA의 실적 컨센서스



주: 3월 결산기준
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. TDK의 실적 컨센서스



주: 3월 결산기준
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Global Peer Group 비교

표 2. 글로벌 전자부품 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F
삼성전기	-4.7	-9.6	6,498	8,134	9,160	10,158	612	837	964	7.5	9.1	9.5	637	589	662
LG이노텍	-17.4	-0.7	2,277	7,789	7,968	8,324	272	292	330	3.5	3.9	3.8	149	186	200
TDK	-1.7	9.7	12,140	15,815	16,528	17,323	1,330	1,516	1,709	8.4	9.2	9.9	956	1,091	1,232
MURATA	-10.3	-5.5	33,873	17,792	19,000	20,374	2,741	3,101	3,544	15.4	16.3	17.4	2,120	2,387	2,728
TAIYO YUDEN	-14.5	-4.0	2,858	3,266	3,449	3,697	421	461	518	12.9	13.4	14.0	287	317	356
KYOCERA	-12.5	-7.9	26,904	19,205	19,898	20,529	1,690	1,959	2,074	8.8	9.8	10.1	1,535	1,734	1,849
YAGEO	-5.6	0.0	3,354	1,684	2,025	2,307	363	556	583	21.5	27.5	25.3	320	481	586
IBIDEN	2.6	20.3	3,299	3,368	3,630	3,873	194	280	371	5.8	7.7	9.6	99	189	255
SHINKO	-13.4	-4.5	1,290	1,641	1,814	2,004	40	102	162	2.5	5.6	8.1	26	71	114
NANYA PCB	-12.1	32.8	972	1,185	1,274	-	1	25	-	0.1	2.0	-	15	43	-
TRIPOD	8.0	23.0	2,338	2,097	2,254	2,403	235	262	268	11.2	11.6	11.1	206	223	236
전자부품 평균	-7.4	4.9								9.6	11.5	13.2			

주: TDK, MURATA, TAIYO YUDEN, KYOCERA, IBIDEN, SHINKO, NANYA PCB 는 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 글로벌 전자부품 업체 추가 관련 지표

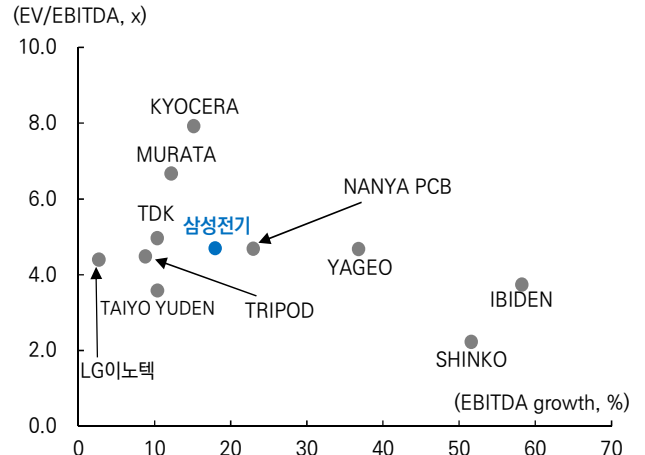
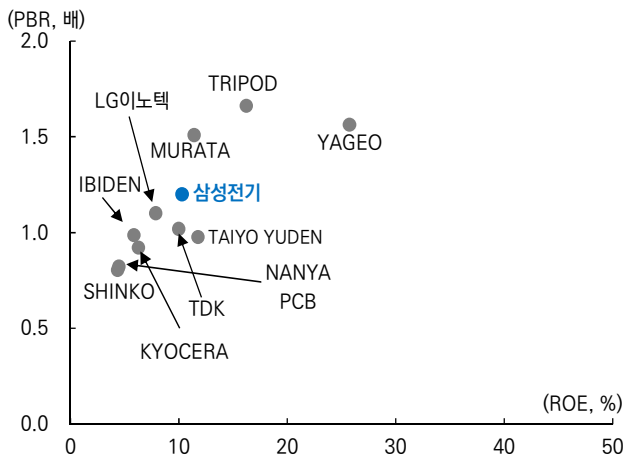
(배, %)

	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F
삼성전기	12.4	10.3	10.6	11.2	12.1	10.8	1.3	1.2	1.1	5.6	4.7	4.1
LG이노텍	6.8	7.9	7.9	18.0	14.4	13.4	1.2	1.1	1.0	4.7	4.4	4.1
TDK	9.3	10.0	10.4	12.2	10.7	9.4	1.1	1.0	0.9	5.5	5.0	4.6
MURATA	11.4	11.4	11.8	15.1	13.3	11.6	1.6	1.5	1.4	7.5	6.7	6.0
TAIYO YUDEN	11.9	11.8	12.1	9.6	8.8	7.6	1.1	1.0	0.9	4.0	3.6	3.2
KYOCERA	5.6	6.3	6.7	17.0	15.0	14.0	1.0	0.9	0.9	9.1	7.9	7.4
YAGEO	15.6	25.7	24.9	10.1	7.6	5.7	1.8	1.6	1.4	6.4	4.7	3.8
IBIDEN	3.2	5.9	7.8	32.6	17.1	12.9	1.0	1.0	0.9	5.9	3.7	3.2
SHINKO	1.5	4.4	7.0	49.6	18.0	11.2	0.8	0.8	0.8	3.4	2.2	1.7
NANYA PCB	1.5	4.5	-	110.8	22.5	-	0.8	0.8	-	5.8	4.7	-
TRIPOD	15.9	16.2	16.3	11.3	10.5	9.9	1.8	1.7	1.5	4.9	4.5	4.2
전자부품 평균	8.6	10.4	11.5	27.1	13.6	10.7	1.2	1.1	1.1	5.7	4.7	4.2

주: TDK, MURATA, TAIYO YUDEN, KYOCERA, IBIDEN, SHINKO, NANYA PCB 는 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 글로벌 전자부품 업체 PBR-ROE 그래프

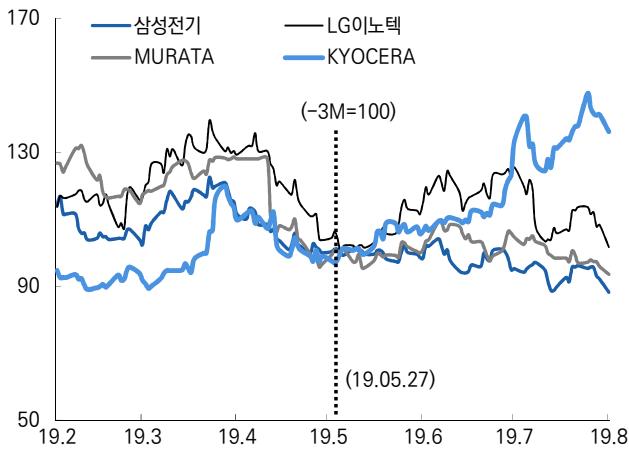
그림 14. 글로벌 전자부품 업체 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

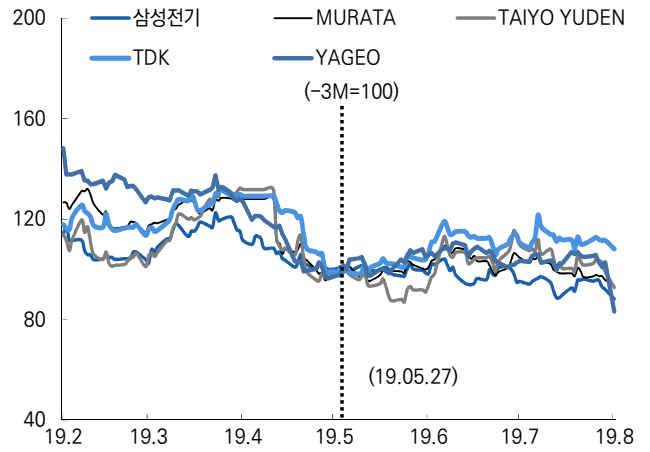
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 글로벌 전자부품 업체 상대 주가 추이(I)



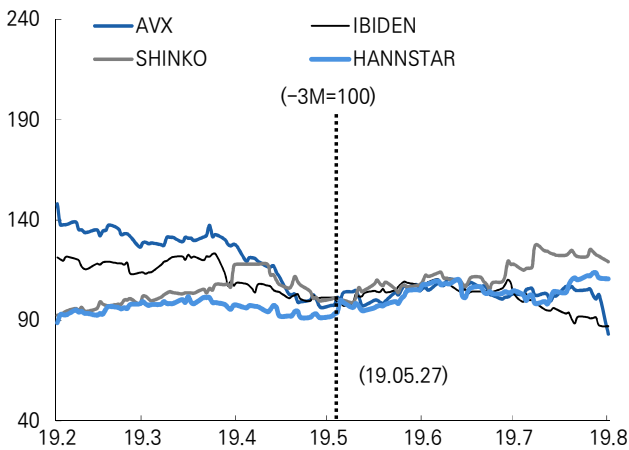
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 글로벌 전자부품 업체 상대 주가 추이(II)



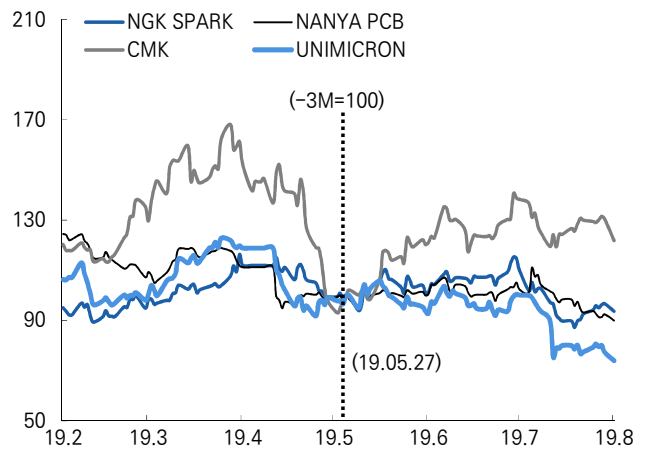
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 글로벌 전자부품 업체 상대 주가 추이(III)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

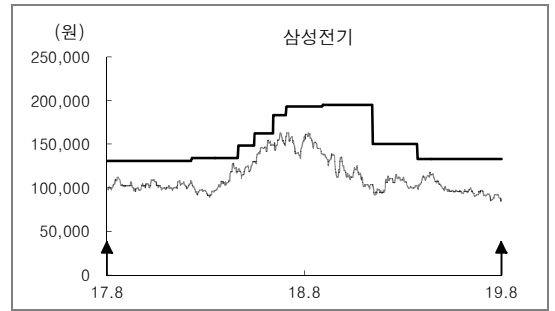
그림 18. 글로벌 전자부품 업체 상대 주가 추이(IV)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전기(009150)				
2019.03.25	매수	133,000	-	-
2019.01.01	매수	150,000	-31.15	-23.00
2018.09.30	매수	195,000	-38.79	-28.72
2018.07.25	매수	193,000	-21.70	-15.54
2018.07.01	매수	183,000	-16.51	-11.20
2018.05.27	매수	162,000	-11.37	-4.63
2018.04.27	매수	148,000	-17.71	-12.16
2018.01.31	매수	134,000	-22.93	-4.48
2017.07.23	매수	131,000	-22.69	-14.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.14%	8.72%	8.14%	0.00%

* 2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전기를(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.