

삼성전기(009150)

중립(하향)

4Q13 Preview: 갤럭시가 출시되는 내년 봄을 기다리며...

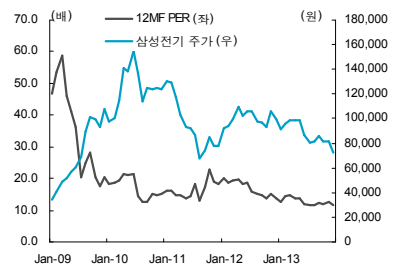
Stock Data

KOSPI(12/19)	1,976
주가(12/19)	72,000
시가총액(십억원)	5,378
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저가(원)	106,000/72,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	35,644
유동주식비율(외국인지분율%)	76.3/17.9
주요주주(%)	삼성전자 외 5인 23.7
	국민연금공단 6.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.7)	(20.7)	(31.1)
상대주가(%p)	(4.0)	(25.3)	(30.2)

12MF PER 추이



자료: WISEIn 컨센서스

투자의견을 중립으로 하향조정

삼성전기에 대한 투자의견을 중립으로 하향조정한다. 4분기와 2014년 예상실적을 다소 하향 조정하기 때문이다. 하향 조정의 요인은 1) 삼성전자 휴대폰 부문이 예상보다 부품 재고 조정의 강도가 높아 4분기에 동사의 휴대폰 관련 부품들의 주문이 예상보다 약하고, 2) 삼성전자 스마트폰에서 중저가폰 비중이 상승하여 관련 부품들의 믹스가 예상보다 악화되었고, 3) 원화강세/엔화약세의 부정적 효과가 일본과의 경쟁제품에서 나타나고 있으며, 4) 동사의 FC-CSP는 스마트폰 시장의 경쟁심화 영향으로, FC-BGA는 고객사내에서 점유율 하락으로 예상보다 부진한 실적이 나타나고 있기 때문이다.

4분기는 예상보다 큰 비수기효과로 예상영업이익을 552억원으로 하향 조정

4분기 동사의 매출액은 3분기대비 16% 감소한 1,77조원으로, 영업이익은 대폭 감소한 552억원으로 전망된다. 분기초 대비해서 영업이익의 전망치가 하향 조정되는 요인은 삼성전자의 강한 재고조정과 부품믹스의 악화 때문이다. 구체적으로는 1) 카메라모듈은 수익성이 높은 13 MP 비중의 하락이 크게 나타날 전망이고, 2) 글로벌 스마트폰 시장의 경쟁심화 영향으로 동사의 Cash Cow인 BGA 출하량이 예상치를 하회할 전망이며, 3) TV 수요 약세가 이어지고 있어 Power의 매출액 역시 부진하게 나타날 전망이다.

신규 성장제품들의 성장이 점차 가시화되고 있어 2014년 영업이익은 10% 증가 전망

하지만 동사의 신규 성장제품들의 성장이 점차 가시화되고 있어 이들 제품의 2014년 영업이익 기여도는 한층 상승할 전망이다. 구체적으로는 1) Inductor는 동사가 경쟁우위를 보이고 있는 박막형을 중심으로 본격적인 성장을 시작했고, 2) MLCC에서는 수익성 높은 솔루션 타입의 MLCC의 비중이 상승 중이다. 또한 3) 내년 1분기에는 metal mesh를 사용한 중대형 터치패널의 생산이 시작될 전망이고, 4) 갤럭시기어2에는 동사의 부품 장착비율이 상승할 전망이다. 이에 따라 2014년 영업이익은 전년 대비 10% 증가한 6,100억원으로 전망된다.

갤럭시S5향 부품들이 본격적으로 납품되기 시작하는 시점부터 주가회복을 예상

우리는 갤럭시S5가 내년 4월말에 출시될 것으로 예상하고 있고, 이에 따라 관련 부품들의 납품은 3월부터 본격적으로 시작될 것으로 전망한다. 동사가 삼성전자 갤럭시S5의 주력 부품업체임을 감안하면 상대적으로 갤럭시S5의 출시에 따른 수혜 폭은 더욱 클 전망이다. 갤럭시S5향 부품들이 본격적으로 납품되기 시작하는 시점부터 동사의 주가회복을 예상한다. 한편 동사는 중국 스마트폰 업체로의 매출액 증가를 통한 신규 성장을 피하고 있어, 이것이 가시화되는 경우에 주가회복 속도는 더욱 빠르게 나타날 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	6,032	278	364	349	4,510	(37.1)	941	17.2	7.7	1.7	10.0
2012A	7,913	580	583	441	5,685	26.1	1,099	17.4	7.6	2.0	11.9
2013F	8,316	555	509	367	4,731	(16.8)	1,238	15.2	5.1	1.3	9.1
2014F	9,263	608	563	399	5,147	8.8	1,335	14.0	4.7	1.2	9.2
2015F	10,108	668	624	443	5,705	10.8	1,412	12.6	4.3	1.1	9.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 삼성전기의 사업부별 분기별 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
매출액	1,748	1,908	2,183	2,074	2,044	2,385	2,118	1,769	6,988	7,913	8,316	9,263
ACI	479	530	504	490	459	483	483	414	1,601	2,002	1,837	2,076
LCR	421	451	486	448	478	500	499	454	1,691	1,806	1,929	2,097
OMS	405	464	630	569	591	923	682	488	2,057	2,068	2,685	3,211
CDS	365	378	456	470	431	457	424	413	1,640	1,669	1,726	1,878
영업이익	107	156	200	145	113	222	164	55	330	608	555	608
ACI	59	78	78	67	37	62	54	22	104	282	175	218
LCR	26	42	49	37	39	56	46	20	179	154	162	182
OMS	15	24	46	29	24	87	52	9	11	113	172	163
CDS	8	12	27	12	13	18	12	4	36	59	46	45
영업이익률 (%)	6.1	8.2	9.2	7.0	5.5	9.3	7.8	3.1	4.7	7.7	6.7	6.6
ACI	12.3	14.8	15.5	13.6	8.0	12.8	11.2	5.4	6.5	14.1	9.5	10.5
LCR	6.1	9.3	10.2	8.3	8.2	11.2	9.3	4.4	10.6	8.5	8.4	8.7
OMS	3.6	5.2	7.3	5.0	4.1	9.4	7.6	1.8	0.5	5.5	6.4	5.1
CDS	2.1	3.1	5.9	2.6	2.9	3.9	2.8	1.0	2.2	3.5	2.7	2.4

자료: 삼성전기, 한국투자증권

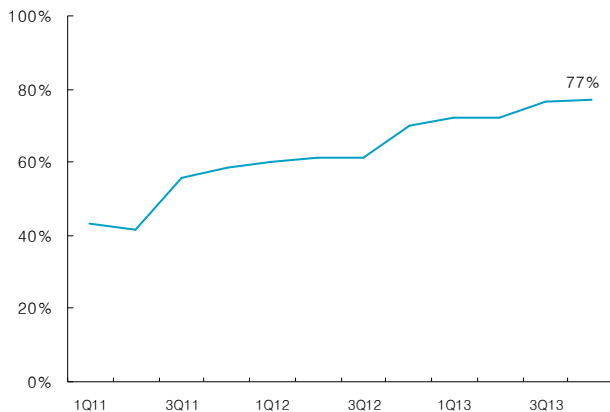
〈표 2〉 삼성전기의 사업부별 분기별 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
매출액	1,748	1,908	2,183	2,074	2,044	2,385	2,118	2,143	6,988	7,913	8,732	9,975
ACI	501	555	530	516	479	483	483	506	1,601	2,002	1,948	2,220
LCR	441	473	512	472	498	500	499	481	1,691	1,806	1,979	2,167
OMS	424	486	663	600	617	923	682	739	2,057	2,068	2,973	3,697
CDS	383	394	478	486	450	457	424	417	1,640	1,669	1,725	1,890
영업이익	107	156	200	145	113	222	164	153	330	608	654	723
ACI	59	78	78	67	37	62	54	62	104	282	224	265
LCR	26	42	49	37	39	56	46	50	179	154	204	216
OMS	14	24	46	29	24	87	52	33	11	113	179	190
CDS	7	12	27	12	13	18	12	8	36	59	46	51
영업이익률 (%)	6.1	8.2	9.2	7.0	5.5	9.3	7.8	7.1	4.7	7.7	7.5	7.2
ACI	11.8	14.1	14.8	12.9	7.7	12.8	11.2	12.4	6.5	14.1	11.5	11.9
LCR	5.8	8.9	9.6	7.9	7.9	11.2	9.3	10.3	10.6	8.5	10.3	10.0
OMS	3.4	4.9	6.9	4.8	4.0	9.4	7.6	4.5	0.5	5.5	6.0	5.1
CDS	2.0	3.0	5.6	2.6	2.8	3.9	2.8	1.8	2.2	3.5	2.7	2.7

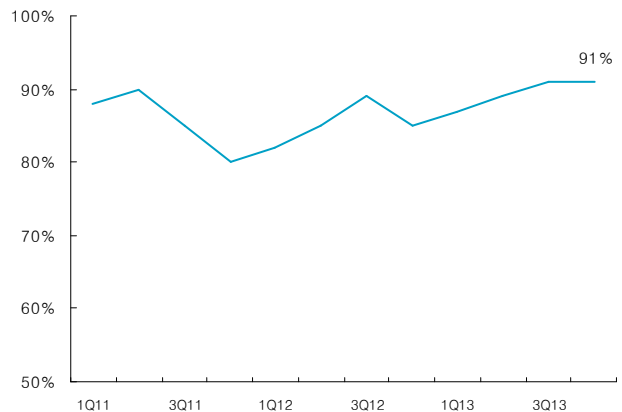
자료: 삼성전기, 한국투자증권

[그림 1] BGA 매출액 중에서 FC-CSP 비중



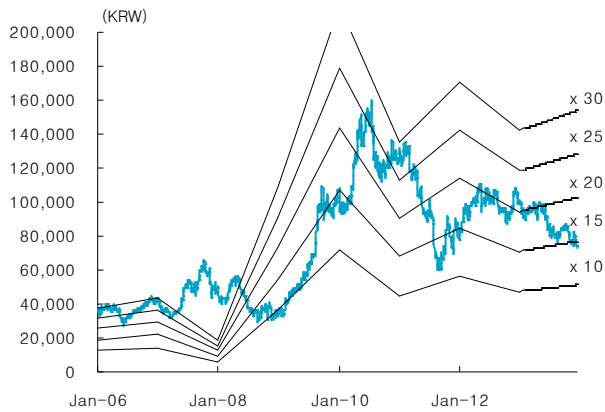
자료: 삼성전기, 한국투자증권

[그림 2] MLCC 가동률



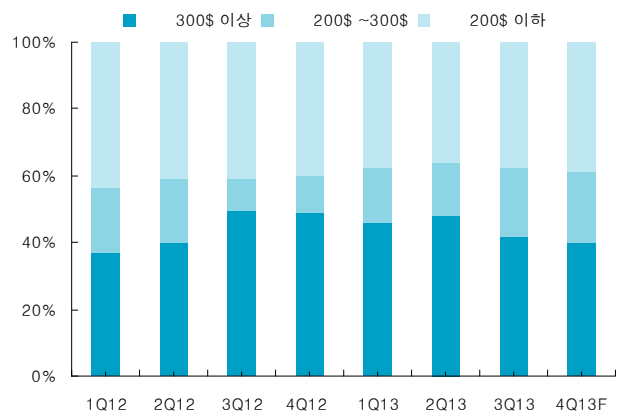
자료: 삼성전기, 한국투자증권

[그림 3] 삼성전기 PER 밴드



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 4] 삼성전자 스마트폰 가격대별 비중 추이와 전망



자료: 삼성전자, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성전기는 삼성그룹의 전자부품 전문 회사로 ACI, LCR, OMS, CDS 사업부로 구성되어 있다. ACI 사업부는 HDI, BGA, FPCB 등을 제조, 판매하며, LCR 사업부는 MLCC, 칩저항, 칩인덕터, 탄탈을, OMS 사업부는 카메라 모듈과 정밀모터를, CDS사업부는 파워 모듈과 튜너, 네트워크 모듈을 생산 및 판매한다. 2012년 3월 30일 일본의 HDD 모터 전문 회사인 알파나를 인수하였다.

- HDI : High density interconnector
- RF-PCB : Radio frequency printed circuit board
- FC-CSP : Flip chip chip scale package
- MLCC : Multilayer ceramic capacitor

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	3,697	2,631	2,711	2,853	2,952
현금성자산	526	684	699	648	708
매출채권및기타채권	882	1,026	1,081	1,112	1,112
재고자산	760	838	832	982	1,011
비유동자산	3,632	4,260	4,744	4,932	5,240
투자자산	1,274	1,407	1,479	1,477	1,611
유형자산	2,278	2,586	2,985	3,143	3,288
무형자산	56	245	258	287	314
자산총계	7,329	6,891	7,455	7,785	8,192
유동부채	2,711	1,959	2,363	2,474	2,622
매입채무및기타채무	763	925	972	1,083	1,182
단기차입금및단기사채	796	801	901	951	1,001
유동성장기부채	300	140	190	140	140
비유동부채	742	967	827	715	597
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	495	579	420	262	103
부채총계	3,453	2,926	3,191	3,189	3,219
지배주주지분	3,507	3,894	4,184	4,506	4,871
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,046	1,045	1,045	1,045	1,045
자본조정	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	1,529	1,865	2,154	2,476	2,841
비지배주주지분	368	71	81	91	102
자본총계	3,876	3,966	4,264	4,596	4,973

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	489	1,119	1,279	1,105	1,301
당기순이익	392	452	376	410	454
유형자산감가상각비	648	500	651	692	705
무형자산상각비	15	19	32	35	39
자산부채변동	(675)	7	210	(54)	83
기타	109	141	10	22	20
투자활동현금흐름	(976)	(702)	(1,177)	(918)	(1,055)
유형자산투자	(1,240)	(907)	(1,100)	(900)	(900)
유형자산매각	170	50	50	50	50
투자자산순증	99	154	(72)	3	(135)
무형자산순증	(6)	(9)	(44)	(65)	(65)
기타	1	10	(11)	(6)	(5)
재무활동현금흐름	301	(294)	(87)	(237)	(187)
자본의증가	7	5	0	0	0
차입금의순증	458	(177)	(9)	(159)	(109)
배당금지급	(88)	(58)	(78)	(78)	(78)
기타	(76)	(64)	0	0	0
기타현금흐름	16	33	0	0	0
현금의증가	(169)	158	15	(50)	59

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

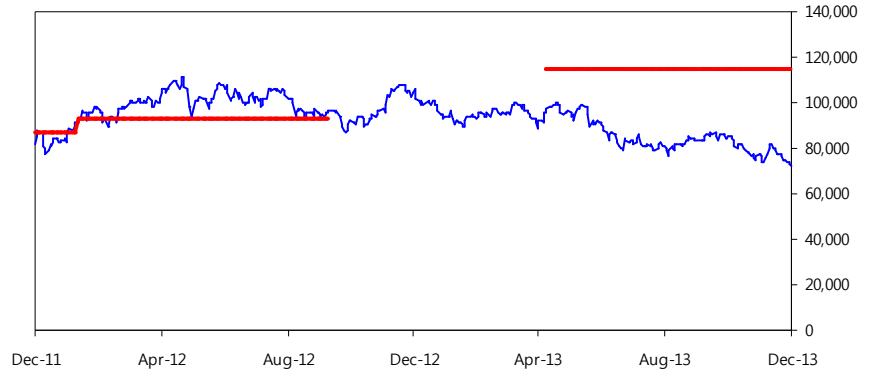
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,032	7,913	8,316	9,263	10,108
매출원가	5,050	6,524	6,911	7,709	8,407
매출총이익	981	1,389	1,405	1,554	1,701
판매관리비	704	808	850	946	1,033
영업이익	278	580	555	608	668
금융수익	94	31	33	32	30
이자수익	11	17	19	19	16
금융비용	47	55	62	59	54
이자비용	46	49	56	53	48
기타영업외손익	39	27	(17)	(19)	(20)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	364	583	509	563	624
법인세비용	56	158	132	153	170
연결당기순이익	392	452	376	410	454
지배주주지분순이익	349	441	367	399	443
기타포괄이익	(237)	(3)	0	0	0
총포괄이익	155	449	376	410	454
지배주주지분포괄이익	108	442	367	399	443
EBITDA	941	1,099	1,238	1,335	1,412

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	4,510	5,685	4,731	5,147	5,705
BPS	45,295	50,214	53,944	58,090	62,794
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	6.7	31.2	5.1	11.4	9.1
영업이익증가율	(40.3)	108.9	(4.4)	9.5	9.9
순이익증가율	(37.0)	26.1	(16.7)	8.8	10.8
EPS증가율	(37.1)	26.1	(16.8)	8.8	10.8
EBITDA증가율	(4.4)	16.8	12.6	7.8	5.8
수익성(%)					
영업이익률	4.6	7.3	6.7	6.6	6.6
순이익률	5.8	5.6	4.4	4.3	4.4
EBITDA Margin	15.6	13.9	14.9	14.4	14.0
ROA	5.5	6.4	5.2	5.4	5.7
ROE	10.0	11.9	9.1	9.2	9.4
배당수익률	1.0	1.0	1.4	1.4	1.4
안정성					
순차입금(십억원)	1,037	807	772	658	486
차입금/자본총계비율(%)	41.0	38.4	35.5	29.4	25.0
Valuation(X)					
PER	17.2	17.4	15.2	14.0	12.6
PBR	1.7	2.0	1.3	1.2	1.1
PSR	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.7	7.6	5.1	4.7	4.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성전기(009150)	2012.01.30	중립	93,000 원
	2012.09.28	중립	-
	2013.04.25	매수	115,000 원
	2013.12.19	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 12월 19일 현재 삼성전기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 2013년 12월 13일 9시 30분에 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 있습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전기 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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