



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(1/10): 103,000원

시가총액: 78,266억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/10)		2,499.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	112,000원	50,500원
등락률	-8.0%	104.0%
수익률	절대	상대
1W	3.4%	1.9%
1M	3.7%	-1.2%
1Y	103.2%	66.2%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	714천주
외국인 지분율	21.2%
배당수익률(17E)	0.6%
BPS(17E)	57,070원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,763	60,330	68,384	79,067
영업이익	3,013	244	3,097	5,795
EBITDA	7,954	6,327	9,167	12,164
세전이익	3,668	321	2,685	5,147
순이익	206	229	1,896	3,964
지배주주지분순이익	112	147	1,766	3,765
EPS(원)	144	190	2,275	4,852
증감률(%YoY)	-97.8	31.5	1,100.5	113.3
PER(배)	436.3	268.0	45.3	21.2
PBR(배)	1.2	0.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	12.3	11.6	11.5	8.9
영업이익률(%)	4.9	0.4	4.5	7.3
ROE(%)	0.5	0.5	4.3	8.4
순부채비율(%)	21.2	30.9	46.6	52.1

Price Trend



삼성전기 (009150)

상반기 투자 매력 부각



올해 MLCC, 기판, 카메라 모듈 등 전사업부의 영업 환경이 호전될 것이다. 환율 여건이 부정적이지만 제품 Mix 개선과 판가 상승을 통해 충분히 극복할 수 있다. 특히 상반기는 갤럭시 S9 조기 출시 효과, SLP, 듀얼 카메라 등 주요 부품 고도화, MLCC 수급 개선 등을 바탕으로 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 기간 조정이 길어지고 있는 지금 시기를 비중 확대 기회로 삼을 필요가 있다.

>>> Flagship 조기 출시 효과 및 부품 고도화 기대

삼성전기의 투자 매력은 특히 상반기에 돋보일 것이다. 1) 주고객 Flagship 스마트폰의 조기 출시 효과와 더불어 SLP, 듀얼 카메라 등 부품 사양 진화가 예정돼 있고, 2) MLCC는 스마트폰 사양 고도화, 자동차 전장화 추세를 배경으로 호황 사이클이 지속될 것이다.

2018년 영업이익은 87% 증가한 5,795억원으로 추정된다. 특히 1분기는 1,502억원(QoQ 36%, YoY 488%)으로 전분기 및 전년 동기 대비 대폭 호전될 것이다. 갤럭시 S9형 부품 출하가 예년보다 1개월 이상 빠른 1월 초부터 본격화되다가 대당 매출이 60달러에 근접하는 수준까지 증가할 것이다.

구체적으로 1) HDI가 부분적으로 SLP로 전환되면서 판가와 더불어 고객 내 점유율이 상승하고, 2) 갤럭시 S9 플러스 모델이 듀얼 카메라를 채용할 것으로 예상돼 카메라 모듈의 제품 Mix가 향상되며, 3) MLCC는 고용량 등 고부가 제품 비중이 20%대로 상승할 것이다.

>>> MLCC 호황 사이클 지속

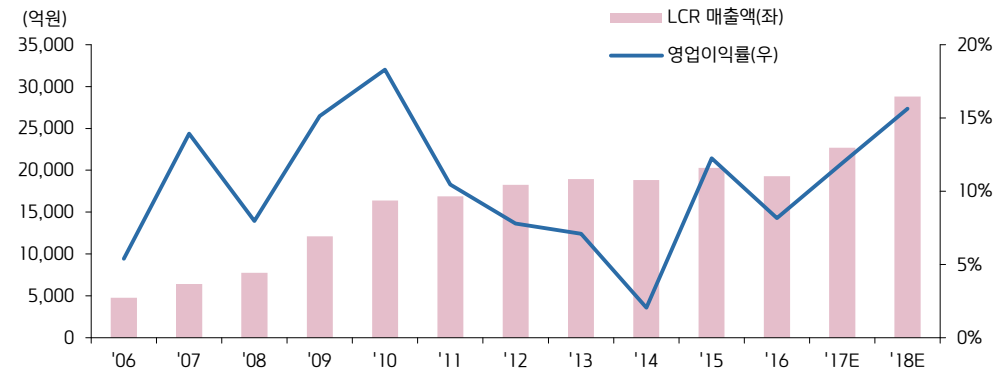
SLP는 업계 선두의 패키지 기판 기술력에 기반해 수출 이슈를 극복하고 주고객 내 입지를 강화할 수 있을 것이다.

북미 거래선행 RF-PCB는 Flexible OLED 채용 확대 계획에 따라 18년 매출액이 2배로 늘어날 것이다.

LCR 사업부의 18년 매출액은 2.9조원(YoY 27%), 영업이익률은 16%로 개선될 전망되며, 갤럭시 S9 조기 출시 효과, 북미 거래선행 매출 증가, Harman 등 전장 매출 확대, 중화 시장 공략 강화 등 긍정적 이슈가 더해질 것이다.

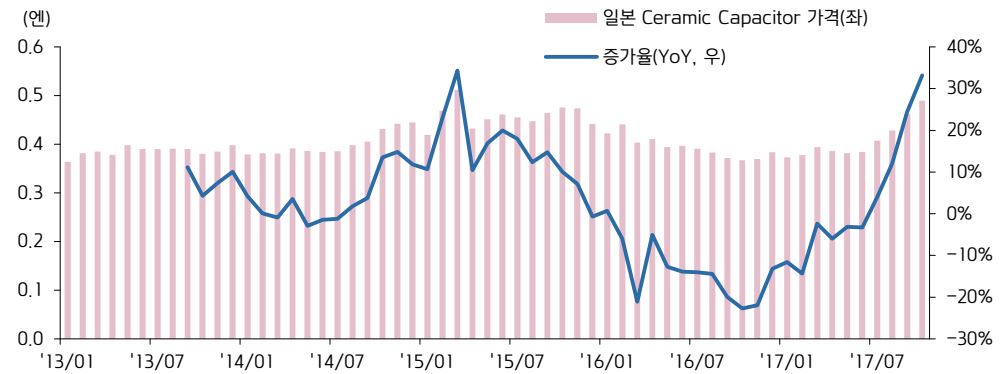
지난 4분기 영업이익은 1,103억원(QoQ 7%)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 예상된다. 주고객향 재고조정 시기지만, MLCC 업황 호조와 북미 거래선행 RF-PCB 공급 확대가 실적 개선을 주도했을 것이다.

LCR 사업부 실적 추이 및 전망



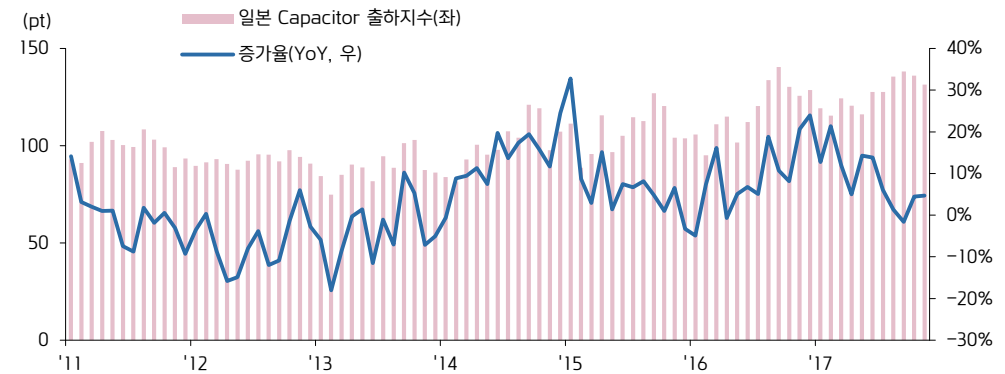
자료: 삼성전기, 키움증권

일본 Ceramic Capacitor 가격 추이



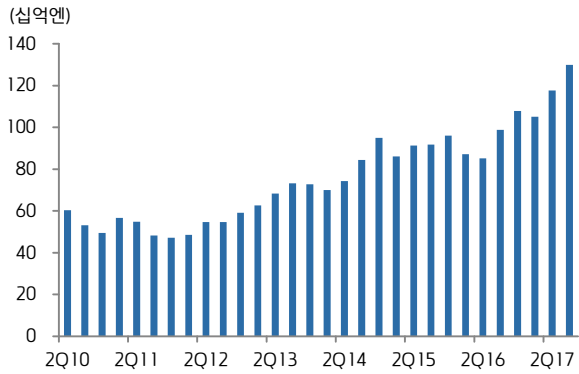
자료: 일본 경제산업성

일본 Capacitor 출하지수 추이



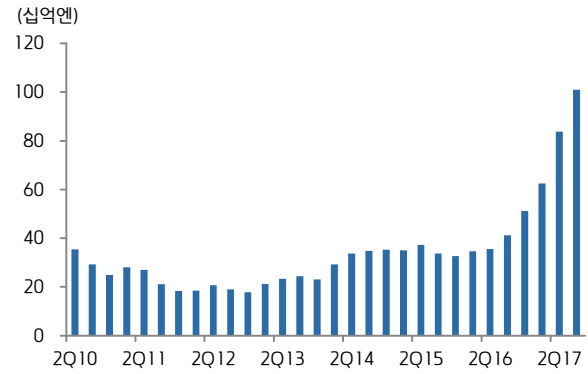
자료: 일본 경제산업성

Murata Capacitor 신규 수주



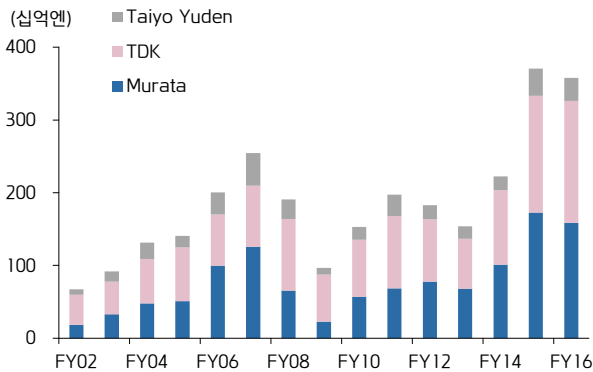
자료: Murata

Murata Capacitor 수주잔고



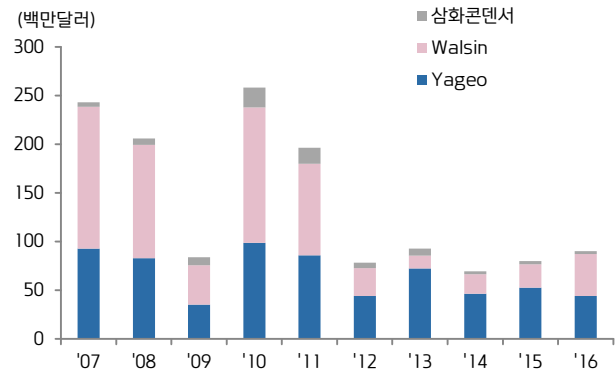
자료: Murata

일본 MLCC 3사 CAPEX 추이



자료: 각 사, 키움증권

2nd Tier MLCC 업체들 CAPEX 추이



자료: 각 사, 키움증권

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	15,705	17,099	18,411	17,169	19,318	20,186	20,307	19,256	60,330	-2.3%	68,384	13.3%	79,067	15.6%
기판	2,925	3,195	3,996	4,274	4,306	4,269	4,550	4,256	13,160	-13.3%	14,390	9.3%	17,381	20.8%
LCR	4,904	5,424	6,080	6,267	6,810	7,148	7,407	7,427	19,293	-4.9%	22,675	17.5%	28,792	27.0%
DM	7,730	8,355	8,220	6,627	8,201	8,770	8,351	7,572	26,582	0.1%	30,932	16.4%	32,894	6.3%
영업이익	255	707	1,032	1,103	1,502	1,551	1,492	1,249	244	-91.9%	3,097	1169.2%	5,795	87.1%
기판	-395	-278	-63	69	94	104	117	87	-1,550	적지	-667	적지	402	흑전
LCR	461	597	739	904	1,102	1,155	1,176	1,069	1,573	-36.6%	2,701	71.7%	4,502	66.7%
DM	189	378	356	130	307	293	199	92	199	-73.3%	1,053	430.4%	890	-15.5%
영업이익률	1.6%	4.1%	5.6%	6.4%	7.8%	7.7%	7.3%	6.5%	0.4%	-4.5%p	4.5%	4.1%p	7.3%	2.8%p
기판	-13.5%	-8.7%	-1.6%	1.6%	2.2%	2.4%	2.6%	2.1%	-11.8%	-10.3%p	-4.6%	7.1%p	2.3%	7.0%p
LCR	9.4%	11.0%	12.2%	14.4%	16.2%	16.2%	15.9%	14.4%	8.2%	-4.1%p	11.9%	3.8%p	15.6%	3.7%p
DM	2.4%	4.5%	4.3%	2.0%	3.7%	3.3%	2.4%	1.2%	0.7%	-2.1%p	3.4%	2.7%p	2.7%	-0.7%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	17,477	68,692	79,052	17,169	68,384	79,067	-1.8%	-0.4%	0.0%
영업이익	1,052	3,046	5,464	1,103	3,097	5,795	4.8%	1.7%	6.1%
세전이익	895	2,635	4,816	945	2,685	5,147	5.6%	1.9%	6.9%
순이익	655	1,729	3,523	692	1,766	3,765	5.6%	2.1%	6.9%
EPS(원)		2,228	4,540		2,275	4,852		2.1%	6.9%
영업이익률	6.0%	4.4%	6.9%	6.4%	4.5%	7.3%	0.4%p	0.1%p	0.4%p
세전이익률	5.1%	3.8%	6.1%	5.5%	3.9%	6.5%	0.4%p	0.1%p	0.4%p
순이익률	3.7%	2.5%	4.5%	4.0%	2.6%	4.8%	0.3%p	0.1%p	0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,763	60,330	68,384	79,067	83,708
매출원가	48,647	50,063	54,350	58,723	62,086
매출총이익	13,116	10,268	14,034	20,344	21,622
판매비및일반관리비	10,102	10,024	10,937	14,549	15,362
영업이익(보고)	3,013	244	3,097	5,795	6,260
영업이익(핵심)	3,013	244	3,097	5,795	6,260
영업외손익	655	77	-411	-647	-671
이자수익	189	179	109	92	74
배당금수익	62	28	30	0	0
외환이익	1,695	2,294	1,513	508	254
이자비용	354	490	666	740	745
외환손실	1,754	2,225	1,436	508	254
관계기업지분손익	70	85	29	0	0
투자및기타자산처분손익	1,100	41	-23	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-17	-1	0	0
기타	-353	181	33	0	0
법인세차감이익	3,668	321	2,685	5,147	5,589
법인세비용	446	92	790	1,184	1,286
유효법인세율 (%)	12.1%	28.6%	29.4%	23.0%	23.0%
당기순이익	206	229	1,896	3,964	4,304
지배주주지분순이익(억원)	112	147	1,766	3,765	4,089
EBITDA	7,954	6,327	9,167	12,164	11,942
현금순이익(Cash Earnings)	5,148	6,312	7,966	10,332	9,985
수정당기순이익	-760	212	1,912	3,964	4,304
증감율(% YoY)					
매출액	1.2	-2.3	13.3	15.6	5.9
영업이익(보고)	364.0	-91.9	1,169.2	87.1	8.0
영업이익(핵심)	364.0	-91.9	1,169.2	87.1	8.0
EBITDA	9.7	-20.5	44.9	32.7	-1.8
지배주주지분 당기순이익	-97.8	31.5	1,100.5	113.3	8.6
EPS	-97.8	31.5	1,100.5	113.3	8.6
수정순이익	N/A	N/A	802.3	107.3	8.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	27,300	28,124	26,810	25,235	26,092
현금및현금성자산	10,353	7,958	4,041	276	816
유동금융자산	900	3,093	3,433	3,273	2,628
매출채권및유동채권	9,218	8,801	9,934	11,142	11,632
재고자산	6,790	8,272	9,402	10,545	11,017
기타유동비금융자산	40	0	0	0	0
비유동자산	45,395	48,502	58,658	66,065	70,232
장기매출채권및기타비유동채권	2,556	1,645	2,099	2,355	2,493
투자자산	8,458	8,105	9,535	10,057	8,108
유형자산	32,984	37,144	44,738	51,435	57,509
무형자산	912	922	1,410	1,235	1,081
기타비유동자산	485	686	876	983	1,040
자산총계	72,695	76,626	85,468	91,300	96,324
유동부채	17,683	20,432	33,679	35,040	35,978
매입채무및기타유동채무	7,273	8,676	11,074	12,420	13,149
단기차입금	6,911	8,423	13,060	13,060	13,260
유동성장기차입금	3,338	3,236	9,422	9,422	9,422
기타유동부채	160	97	123	138	146
비유동부채	11,858	12,819	6,477	7,439	8,059
장기매입채무및비유동채무	109	15	19	22	23
사채및장기차입금	10,166	12,777	6,109	6,509	6,509
기타비유동부채	1,583	27	349	908	1,527
부채총계	29,541	33,250	40,156	42,479	44,036
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익잉여금	24,455	25,338	26,724	30,045	33,248
기타자본	4,571	3,869	4,368	4,368	4,368
지배주주지분자본총계	42,221	42,401	44,287	47,608	50,811
비지배주주지분자본총계	933	975	1,025	1,213	1,477
자본총계	43,154	43,376	45,312	48,821	52,288
순차입금	9,164	13,385	21,117	25,442	25,747
총차입금	20,416	24,436	28,591	28,991	29,191

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,555	6,776	8,643	9,490	9,695
당기순이익	206	229	1,896	3,964	4,304
감가상각비	4,780	5,894	5,875	6,194	5,528
무형자산상각비	161	189	195	175	153
외환손익	35	36	-77	0	0
자산처분손익	542	313	23	0	0
지분법손익	-70	-85	-29	0	0
영업활동자산부채 증감	1,797	-502	-289	-1,242	-362
기타	-1,896	702	1,049	400	71
투자활동현금흐름	-2,189	-11,866	-17,141	-13,360	-9,065
투자자산의 처분	7,614	-2,352	-1,763	-362	2,594
유형자산의 처분	1,858	678	0	0	0
유형자산의 취득	-11,962	-10,519	-15,166	-12,891	-11,602
무형자산의 처분	223	278	0	0	0
기타	79	49	-213	-106	-58
재무활동현금흐름	96	2,835	4,580	105	-89
단기차입금의 증가	-4,638	-396	4,637	0	200
장기차입금의 증가	7,229	4,106	0	0	0
자본의 증가	0	20	0	0	0
배당금지급	-630	-410	-379	-455	-908
기타	-1,866	-484	322	559	619
현금및현금성자산의순증가	3,472	-2,394	-3,917	-3,765	540
기초현금및현금성자산	6,880	10,353	7,958	4,041	276
기말현금및현금성자산	10,353	7,958	4,041	276	816
Gross Cash Flow	3,758	7,279	8,932	10,732	10,056
Op Free Cash Flow	-2,354	-4,486	-7,198	-3,302	-1,462

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	144	190	2,275	4,852	5,269
BPS	54,408	54,640	57,070	61,350	65,478
주당EBITDA	10,251	8,154	11,813	15,674	15,389
CFPS	6,633	8,134	10,265	13,315	12,867
DPS	500	500	600	700	750
주가배수(배)					
PER	436.3	268.0	45.3	21.2	19.5
PBR	1.2	0.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.3	11.6	11.5	8.9	9.1
PCFR	9.5	6.2	10.0	7.7	8.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	0.4	4.5	7.3	7.5
영업이익률(핵심)	4.9	0.4	4.5	7.3	7.5
EBITDA margin	12.9	10.5	13.4	15.4	14.3
순이익률	0.3	0.4	2.8	5.0	5.1
자기자본이익률(ROE)	0.5	0.5	4.3	8.4	8.5
투자자본이익률(ROIC)	6.1	0.4	4.2	7.4	7.2
안정성(%)					
부채비율	68.5	76.7	88.6	87.0	84.2
순차입금비율	21.2	30.9	46.6	52.1	49.2
이자보상배율(배)	8.5	0.5	4.6	7.8	8.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.7	7.3	7.5	7.4
재고자산회전율	8.1	8.0	7.7	7.9	7.8
매입채무회전율	7.7	7.6	6.9	6.7	6.5

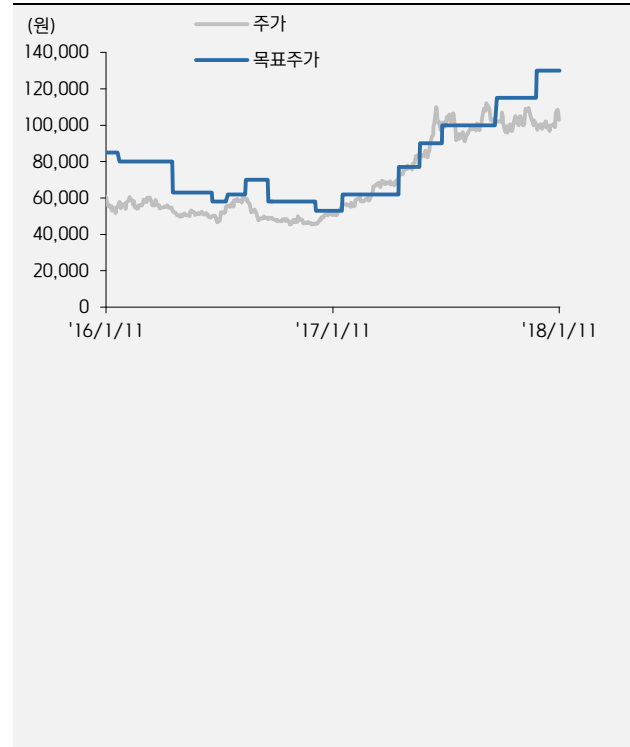
Compliance Notice

- 당사는 1월 10일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과락율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2015/12/23	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-26.32	-22.59
	2016/01/12	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-30.84	-22.59
	2016/02/01	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.67	-24.38
	2016/03/18	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.22	-24.38
	2016/04/27	Outperform(Downgrade)	63,000원	6개월	-18.65	-15.56
	2016/06/02	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-18.90	-15.56
	2016/06/30	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-14.50	-10.00
	2016/07/19	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-12.79	-4.66
	2016/07/25	Outperform(Maintain)	62,000원	6개월	-6.60	-1.13
	2016/08/23	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-25.62	-15.00
	2016/09/28	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-17.14	-14.91
	2016/10/28	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-17.86	-14.91
	2016/11/15	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-18.42	-13.97
	2016/12/14	Outperform(Maintain)	53,000원	6개월	-4.70	6.79
	2017/01/26	Marketperform (Downgrade)	62,000원	6개월	1.07	13.87
	2017/04/27	Marketperform(Maintain)	77,000원	6개월	0.52	9.22
	2017/05/31	Marketperform(Maintain)	90,000원	6개월	2.65	22.22
	2017/07/06	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	2.72	6.00
	2017/07/24	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	0.51	12.00
	2017/10/10	Outperform(Upgrade)	115,000원	6개월	-13.63	-6.96
	2017/10/31	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-13.44	-6.96
	2017/11/01	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-11.60	-5.22
	2017/11/21	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-10.97	-4.78
	2017/12/05	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월	-22.46	-16.54
	2018/01/11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%