

# 삼성전기 (009150)

## 전자/부품

이재운



02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁  
02 3770 5635  
jihyeok.lim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	170,000원 (M)
현재주가 (3/9)	95,800원
상승여력	77%

시가총액	72,786억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	711억원
60일 평균 거래량	708,789주
52주 고	112,000원
52주 저	58,600원
외인지분율	20.41%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.8	(3.8)	63.5
상대	(0.2)	(3.6)	39.0
절대(달러환산)	6.0	(1.7)	77.0

## MLCC 호황기 초입이라는 점에 집중하자

### 이제는 고가형 MLCC 평가 상승

지난 해 하반기 MLCC의 평가 상승은 저가형 제품을 중심으로 나타났지만 올해부터는 평가상승 트렌드가 스마트폰용 고가 MLCC로 확산될 전망이다. 공급 부족이 심화되고 있기 때문이다.

전장용 MLCC 수요가 급증하면서 주요 업체들의 증설은 전장용 MLCC에 집중되고 있는 반면 단말기 기능 추가 및 안정성이 부각되면서 스마트폰에서 MLCC의 Contents growth에 긍정적으로 작용하고 있어 공급 부족이 심화되고 있는 것으로 조사된다.

### DRAM 보다 명확한 MLCC 수요 여건

당사 리서치센터는 지난해 DRAM산업이 보여준 상승 Cycle이 올해 MLCC 산업에도 나타날 것으로 전망한다. 오히려 DRAM Cycle보다 길게 나타날 가능성도 생각해 볼 필요가 있다. 이는 보다 명확한 수요 여건에 기인하며 그 근거는 다음 세가지로 요약된다.

▶ **5G 통신 도입**: 5G통신 도입은 산업용(통신장비)과 IT용(스마트폰) MLCC에 모두 긍정적이다. 기지국 통신장비 수요가 증가함에 따라 산업용 MLCC수요도 동반성장하고 있으며, 2019년부터는 스마트폰의 대당 MLCC 탑재용량이 10~15% 늘어날 전망이다. ▶ **자동차의 전장화**: 전장용 MLCC 수요가 급증하고 있다. 기존 내연기관에는 용량기준 18,000~20,000mf의 MLCC가 탑재됐는데, ADAS 등 전장화가 진행되면서 60,000~70,000mf까지 MLCC용량이 확대되고 있는 것으로 추산된다. 더불어 순수 전기차의 경우에는 MLCC 용량이 80,000~100,000mf에 달하는 것으로 조사된다. 즉, 완성차 수량 증감과는 무관하게 전장용 MLCC 수요는 기하급수적으로 늘어나고 있는 상황이다. ▶ **스마트폰**: MLCC는 단말기의 안정성을 위한 필수적인 핵심 부품인데 반해 BoM Cost에서 차지하는 비중은 1~2%로 미미해 Set업체 입장에서 비용 부담은 상대적으로 적은 부품에 속한다. Dual camera, 3D sensing 등의 기능 추가로 스마트폰 대당 MLCC 용량이 기존 2,300~2,600mf에서 3,000mf내외로 상향 평준화되고 있다. 5G 스마트폰의 경우에는 3,300mf~3,500mf로 스마트폰 대당 MLCC 용량이 추가 확대될 것이다.

### IT 대형주 Top-Pick 의견 유지, 목표주가 17만원 유지

이제는 더 이상 삼성전자 스마트폰에만 의존하는 부품사가 아니다. 삼성전자향 매출비중은 14년 약 78% 수준에서 17년 57%로 낮아졌고, 올해는 56%로 전망한다. 동사가 전장, IoT, 통신진화 등 IT부품 산업 변화에 적절히 대응하고 있다는 것을 방증한다. 특히 동사의 주력 아이템인 MLCC에 가장 큰 변화가 나오고 있다는 점에 주목해야 한다. 목표주가 17만원과 업종 내 Top-Pick을 유지한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q17E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,173	27.7	-6.7	17,573	-2.3
영업이익	1,068	흑전	3.6	1,097	-2.6
세전계속사업이익	788	흑전	-20.0	1,015	-22.3
지배순이익	539	흑전	-25.1	718	-25.0
영업이익률 (%)	6.2	흑전	+0.6 %pt	6.2	0
지배순이익률 (%)	3.1	흑전	-0.8 %pt	4.1	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	61,763	60,330	68,388	81,599
영업이익	3,013	244	3,062	7,608
지배순이익	112	147	1,613	5,116
PER	495.8	298.5	44.8	14.0
PBR	1.1	0.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.4	8.6	10.2	6.5
ROE	0.3	0.3	3.7	11.0

자료: 유안타증권

## MLCC 판가 상승 트렌드 확산

지난 해 하반기 MLCC의 판가 상승은 저가형 제품을 중심으로 나타났다. 하지만 올해 들어 Apple뿐만 아니라 Android 스마트폰 업체들도 초고가 MLCC 채용을 앞다투면서 해당 제품군의 수요 증가가 두드러질 것이다. 따라서 MLCC 판가상승 트렌드는 저가형 중심에서 동사의 주력 제품인 고가형으로 확산될 것이다.

## MLCC 다시 보기: DRAM 산업과 비교

당사리서치센터는 지난해 DRAM산업이 보여준 상승 Cycle이 올해 MLCC 산업에도 나타날 것으로 전망한다. 오히려 DRAM Cycle보다 길게 나타날 가능성도 생각해볼 필요가 있다. 5G 통신 도입에 따라 MLCC 수요 상승 Cycle은 2019년에도 이어질 것이고 전장용 MLCC 상승 트렌드는 향후 5년~10년 동안 지속될 수 있다고 판단하기 때문이다.

공급과 수요 측면에서 각 산업을 비교해 보자.

### ▶ 수요측면 : 5G 통신, 자동차의 전장화, 스마트폰 Contents Growth

**1) 5G 통신 도입:** 5G통신도입은 산업용(통신장비)과 IT용(스마트폰) MLCC에 모두 긍정적이다. 기지국 통신장비 수요가 증가함에 따라 산업용 MLCC수요도 동반성장하고 있으며, 2019년부터는 스마트폰의 대당 MLCC 탑재용량이 10~15% 늘어날 전망이다.

**2) 자동차의 전장화:** 전장용 MLCC 수요가 급증하고 있다. 기존 내연기관에는 용량기준 18,000~20,000mf의 MLCC가 탑재됐는데, ADAS등 전장화가 진행되면서 60,000~70,000mf 까지 MLCC용량이 확대되고 있는 것으로 추산된다. 더불어 순수 전기차의 경우에는 MLCC 용량이 80,000~100,000mf에 달하는 것으로 조사된다. 즉, 완성차 수량 증감과는 무관하게 전장용 MLCC 수요는 기하급수적으로 늘어나고 있는 상황이다.

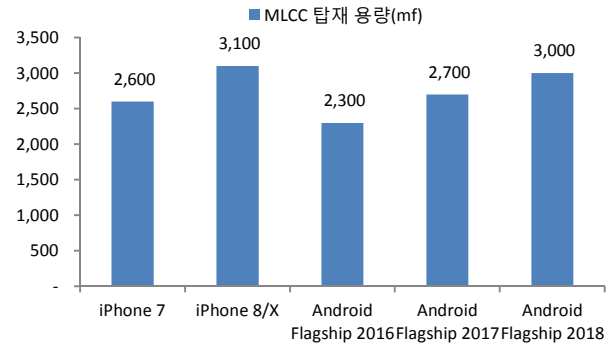
**3) 스마트폰:** MLCC는 단말기의 안정성을 위한 필수적인 핵심 부품인데 반해 BoM Cost에서 차지하는 비중은 1~2%로 미미해 Set업체 입장에서 비용 부담은 상대적으로 적은 부품에 속한다. Dual camera, 3D sensing 등의 기능 추가로 스마트폰 대당 MLCC 용량이 기존 2,300~2,600mf에서 3,000mf내외로 상향 평준화되고 있다. 5G 스마트폰의 경우에는 3,300mf~3,500mf으로 스마트폰 대당 MLCC 용량이 추가 확대될 것이다.

## MLCC와 DRAM 산업 비교

	DRAM	MLCC
기대 이상의 수요	자동차의 전장화: 전반적인 반도체 수요 견인	자동차의 전장화: 내연기관(3,000), 하이브리드(10,000), 전기차(15,000)
	Server 대용 메모리 용량 증가 17년 Server Contents growth 30%에 육박	단말기 안정화 요구에 따른 용량증가 iPhone7(2500mf), iPhone8(3000mf)
독과점화된 공급 체계	삼성전자, SK하이닉스, Micron	IT용 MLCC는 Murata, Taiyo Yuden, 삼성전기
중장기 수요 여건	AI, Big Data 등 4차 산업 혁명	5G 통신 Cycle + AI, Big Data 등 4차 산업 혁명

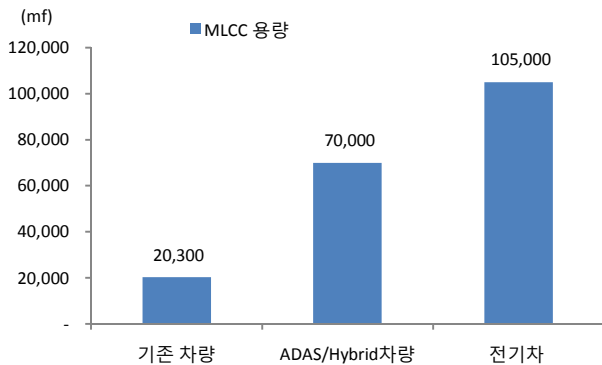
자료: 유안타증권 리서치센터

## 스마트폰 대용 MLCC 탑재 용량 비교



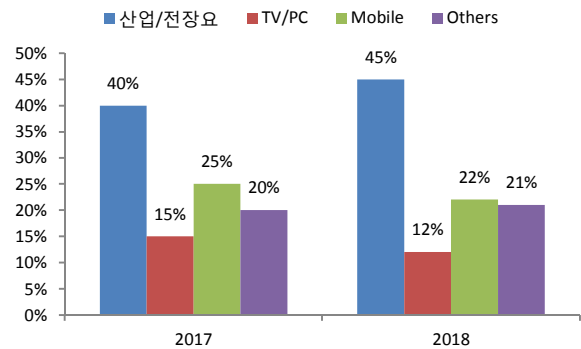
자료: 유안타증권 리서치센터

## 차량 종류별 대용 MLCC Contents



자료: 유안타증권 리서치센터

## MLCC 전방산업별 수요 비중 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

## ▶ 공급측면: 독과점화, 기술 진화에 따른 Capa 자연감소, 장비부품 수급이슈

1) 스마트폰 MLCC 독과점화: 우선 IT용 MLCC 시장과 DRAM 시장이 유사한 점은 Murata, Taiyo Yuden, 삼성전기 3개 업체가 독과점 하고 있다는 점이다.

TDK가 지난 2~3년동안 MLCC 생산라인의 90%이상을 전장용으로 전환하면서 IT용 MLCC 시장은 3강체제로 굳어진 상태다. Murata와 Taiyo Yuden의 경우에는 최근 들어 MLCC 관련 Capex를 전장용으로 집중하고 있기 때문에 IT용 MLCC의 공급 증가는 제한적일 수 밖에 없다.

2) Capa 자연감소: 고용량 소형화가 진행되면서 MLCC의 적층수가 늘어 Capa의 자연감소 효과까지 있다는 점에도 주목해야 한다. 이는 DRAM의 Tech. Migration 한계와 비교할 수 있을 것이다.

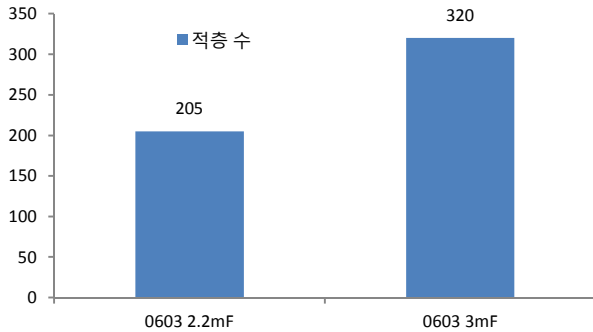
3) 장비부품 수급이슈: 최근 MLCC 생산설비 관련 핵심 부품(센서, 모터 등)의 조달도 원활하지 못한 것으로 파악된다. 전장용 MLCC 조차도 Capa 증가 속도가 지연되고 있는 상황이다.

글로벌 MLCC 생산능력 추이 및 전망

Total MLCC (bn Units/month)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MurataMfg	23	33	41	45	47	59	73	81	85	93	97	100	102
TaiyoYuden	9	12	16	19	19	25	31	36	37	40	44	44	45
TDK	16	17	20	23	20	21	16	16	16	16	16	16	17
SEMCO	12	13	15	19	34	46	55	60	62	62	63	65	69
Yageo	14	13	17	18	25	28	31	31	31	31	31	31	32
Others	7	8	9	11	13	16	18	19	20	21	22	23	24
Total	81	95	118	135	157	195	224	243	250	263	273	279	289
YoY		17%	24%	15%	17%	24%	15%	8%	3%	5%	4%	2%	4%
Auto (bn Units/month)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MurataMfg	4	6	10	12	13	17	24	27	30	37	44	55	64
TaiyoYuden	-	-	-	-	-	-	-	2	4	5	7	7	9
TDK	5	5	9	11	10	12	10	12	14	14	14	14	15
SEMCO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.3	0.4	0.7	4.1
Yageo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Others	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	9	11	19	23	23	29	34	41	48	57	65	77	93
YoY		25%	71%	22%	1%	26%	19%	20%	16%	20%	14%	18%	21%
MurataMfg	17%	17%	24%	26%	28%	29%	33%	33%	35%	40%	45%	55%	63%
TaiyoYuden	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	10%	13%	15%	15%	20%
TDK	31%	32%	45%	48%	50%	55%	65%	75%	87%	90%	90%	90%	90%
SEMCO										1%	1%	1%	6%
Yageo													
Others													
IT (bn Units/month)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MurataMfg	19	27	31	33	34	42	50	54	55	56	53	45	38
TaiyoYuden	9	12	16	19	19	25	31	33	33	35	37	37	36
TDK	11	11	11	12	10	9	6	4	2	2	2	2	2
SEMCO	12	13	15	19	34	46	55	60	62	62	63	64	65
Yageo	14	13	17	18	25	28	31	31	31	31	31	31	32
Others	7	8	9	11	13	16	18	19	20	21	22	23	24
Total	72	84	99	112	134	166	190	202	203	206	208	202	196
YoY		17%	18%	13%	20%	24%	14%	6%	1%	1%	1%	-3%	-3%

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

## MLCC 적층 동향 (추정)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

## SLP 채용 목적 및 영향



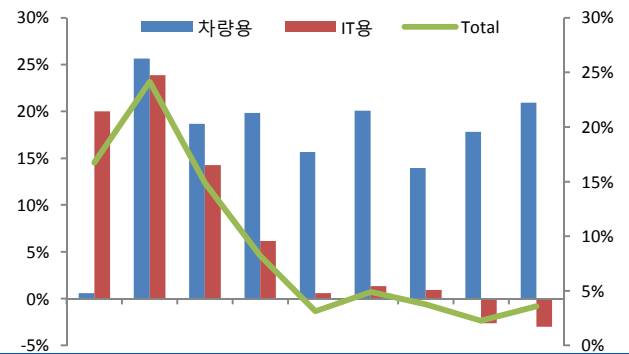
자료: 유안타증권 리서치센터

## MLCC



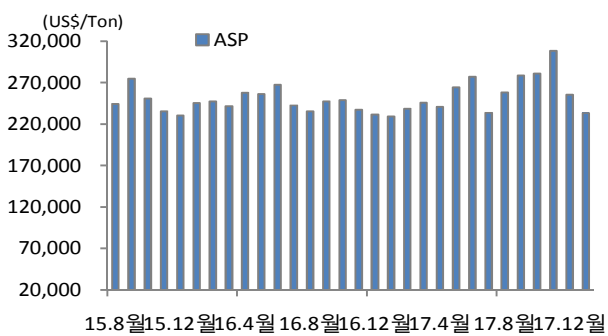
자료: 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 MLCC 생산능력 증가율



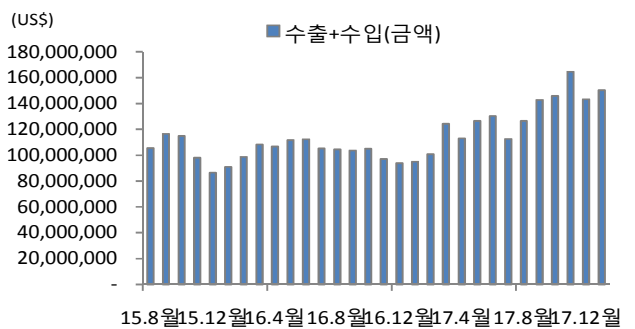
자료: 유안타증권 리서치센터

## MLCC 가격 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

## 한국 MLCC 수출입 금액 데이터, 1 분기 말부터 가파른 상승 반전



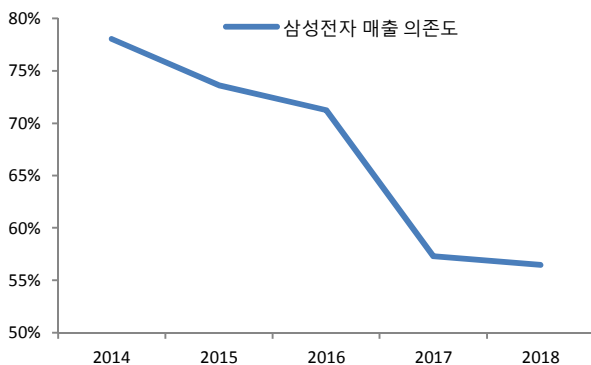
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

## 2018년 삼성전기 실적전망

### 18년 매출액 8조원 돌파, Captive 매출 의존도 대폭 완화

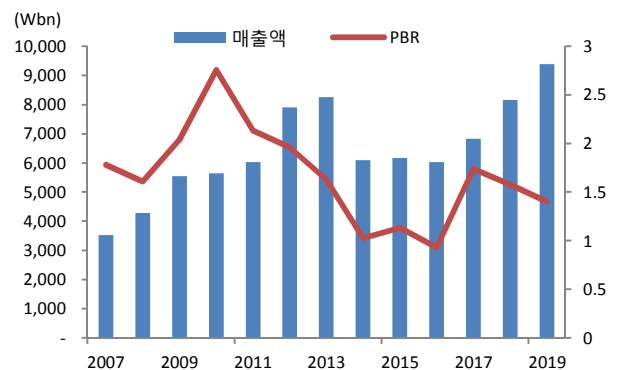
올해 연간 매출액이 8.2조원(YoY 19%)에 달하며 과거 전성시대 매출 수준으로 회복할 것으로 전망된다는 점과 삼성전자 매출 의존도가 대폭 완화되고 있다는 점이 긍정적으로 평가될 것이다. 2014년만해도 동사의 전체 매출 중 삼성전자가 차지하는 비중이 78%에 달한 것으로 추산되지만 2017년에는 57%로 하락했고, 올해는 56%로 의존도가 완화될 전망이다. 동사가 글로벌 경쟁력을 내세우고 있는 MLCC와 카메라모듈 부문에서 고객 및 전방산업 다각화가 빠른 속도로 진행되고 있기 때문이다. 더불어 지난해에는 동사 HDI사업부에서 Apple향 RF-PCB 공급이 시작된 점도 Captive 의존도를 완화시키는데 일조하고 있는 것으로 추산된다.

삼성전기의 삼성전자 매출 의존도 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 매출액과 PBR 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

### 18년 연간 영업이익 7,608억원, 8년만에 7,000억원대 영업이익 기록할 전망

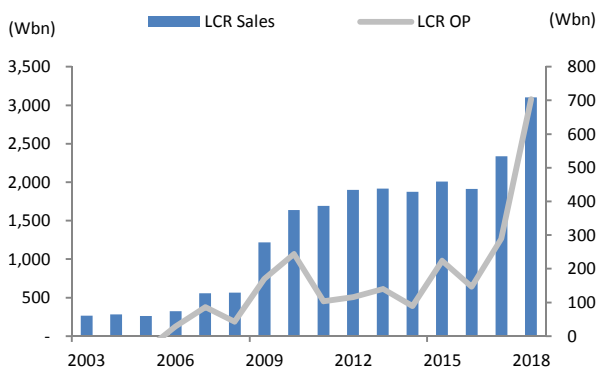
올해 연간 영업이익은 7,608억원(YoY 148%, OPM 9%)에 달하며 8년만에 7,000억원대 영업이익을 기록할 전망이다. 모듈솔루션사업부의 수익성 개선이 제한적이라는 점과 기관솔루션사업부가 흑자전환이 아닌 적자축소에 그친다는 점이 아쉽다. 하지만 고객 및 전방산업 측면에서 유의미한 질적 개선이 나타나고 있기 때문에, 이제는 컴포넌트솔루션사업부에서 그 이상의 성과가 예상된다는 점이 부각될 것이다.

## 1) 컴포넌트솔루션(MLCC 등) 사업부

2018년 컴포넌트솔루션 사업부의 매출액과 영업이익은 각각 3.1조원(YoY 33%), 7,037억원(YoY 142%, OPM 23%)에 달할 전망이다.

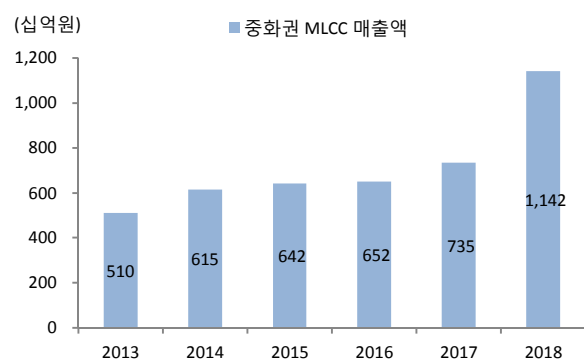
2017년 하반기 동사 MLCC사업의 경우에는 단순히 P Mix 개선에 따른 수익성 개선이었다. 하지만 올해부터는 동사의 주력 제품군의 가격 상승에 따른 수익성 개선이라는 점을 감안하면 영업이익률 개선 폭이 시장 예상을 크게 상회할 것이다. 올해는 P Mix 개선과 주력 제품군의 가격 상승까지 더해지는 해 이기 때문이다.

삼성전기 LCR 사업부(MLCC 등 수동소자) 실적 전망



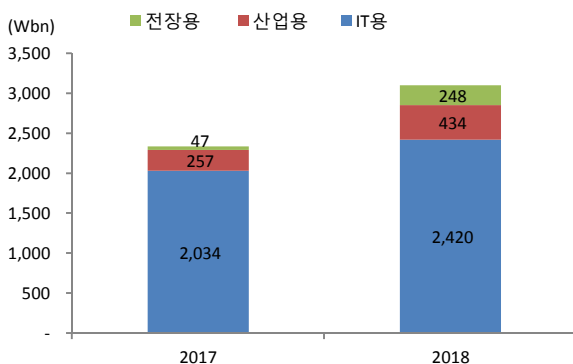
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 MLCC 중화권 매출 추정



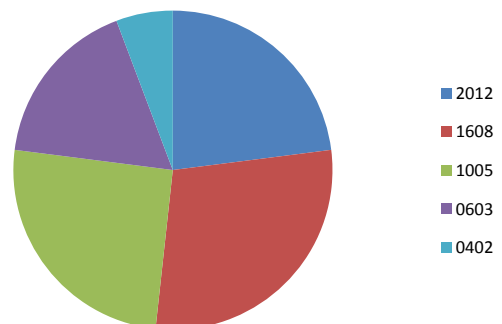
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 전방산업별 MLCC 매출 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

MLCC 사이즈별 삼성전기 매출 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

▶ **P Mix 개선:** 2017년 하반기에는 Apple이 스마트폰 대당 MLCC 용량을 2,600mf에서 3,100mf으로 확대 적용했다. 올해부터는 Android 스마트폰 업체들의 MLCC 채용 용량이 3,000mf내외(Flagship 모델 기준)로 확대될 전망이다. 동사의 MLCC 매출액은 Android 진영에 집중돼 있기 때문에 P Mix 개선 효과는 작년보다 올해가 두드러질 것이다. 더불어 동사의 전장 MLCC 매출액은 470억원을 기록한 것으로 추산되는데 반해 올해는 2,480억원에 달할 것으로 전망된다는 점도 동사 P Mix 개선에 긍정적으로 작용할 것이다.

▶ **제품가격 상승:** 지난해에는 MLCC 가격 상승 트렌드가 1608보다 큰 사이즈의 저가형 MLCC 중심이었다면, 올해부터는 1608, 1005 등 고가형 MLCC로 확산되고 있다. 동사의 MLCC 매출은 1608과 1005사이즈에 집중돼 있는 만큼 올해 가격 상승에 따른 수혜는 동사에 집중될 것이다.

스마트폰 BoM Cost 구성

iPhone 8+		
Price		\$799.00
Total Costs		\$288.08
Breakdown		
Display		\$52.50
IC Content		\$39.00
Memory	Apps Processor	
	Baseband	
Power Management Ics	DRAM	
	NAND	
RF&PA	Apps Processor/Other PM	
	Other PM	
User Interface Ics	RF Transceiver	
	Front End & Other	
Sensors		\$11.28
BT/WLAN	Fingerprint Sensor Module	
	Accelerometer/ Gyroscope, 6-Axis	
	Electronic Compass	
	Barometer Pressure Sensor	
	Color Sensor	
	Proximity-time-of-flight	
Battery Packs		\$7.35
Box Contents		\$4.45
Cameras		\$11.55
MLCC		\$32.50
Mechanical/Electro-Mechanical		\$4.00
		\$46.95

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터



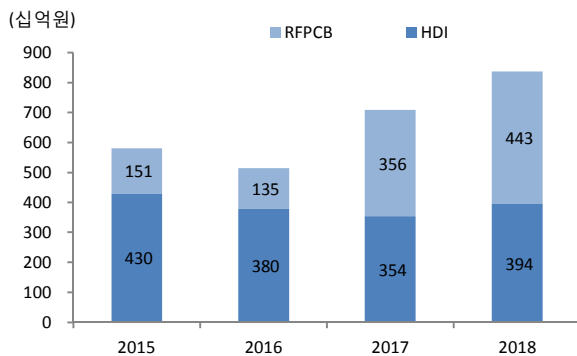
## 2) 모듈솔루션(카메라모듈 등) 사업부

2018년 모듈솔루션 사업부의 매출액과 영업이익은 각각 3.2조원(YoY 9%), 940억원(YoY -10%, OPM 3%)으로 전망한다.

삼성전자의 Dual Camera 판가 상승이 고무적이다. 하지만 원자재 가격 및 공정 비용 상승 부담요인이 상존하기 때문에 마진 개선은 제한적일 것이다. 또한 중화권 스마트폰 업체들이 BoM Cost 부담이 가중되고 스마트폰 Dual Camera의 스펙이 정제되면서 동사의 중화권 시장에서의 Position도 약화되고 있기 때문이다.

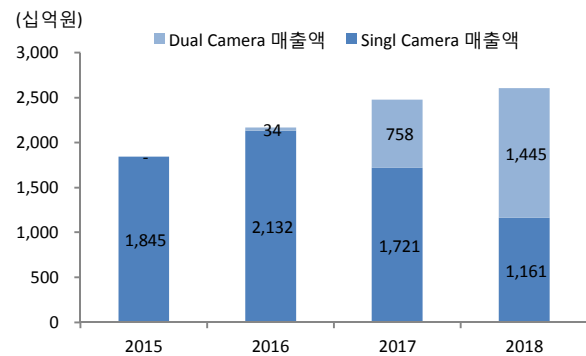
지난해 동사의 중화권 Dual Camera 매출액은 약 4,000억원 수준에서 올해는 2,000억원 미만으로 감소할 전망이다.

삼성전기 RFPCB 매출 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 Dual Camera 매출액 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

## 3) 기판솔루션(반도체기판, HDI 등) 사업부

2018년 기판솔루션 사업부의 매출액과 영업이익은 각각 1.8조원(YoY 24%), -370억원(YoY 적지, OPM -2%)으로 적자폭이 크게 줄어들 전망이다.

동사의 기판솔루션 사업부의 경우에는 매출 구조변화에 따른 적자 축소에 Focus를 맞춰야 할 것이다.

1) 삼성전자에 대한 매출 의존도가 절대적이던 사업부였지만, 지난 해부터 북미 고객사로 다변화되고 있고, 2) 진입장벽이 낮은 HDI가 SLP로 전환되면서 산업의 부가가치가 상대적으로 높아지고 있기 때문에 주요 고객사의 스마트폰 판매 동향에 따른 영향은 불가피하겠지만, 과거의 대규모 적자 사업 구조에서는 벗어날 것이다.

삼성전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17 P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
<b>Sales</b>	<b>1,604</b>	<b>1,616</b>	<b>1,467</b>	<b>1,345</b>	<b>1,570</b>	<b>1,710</b>	<b>1,841</b>	<b>1,717</b>	<b>1,969</b>	<b>2,068</b>	<b>2,071</b>	<b>2,052</b>	<b>6,033</b>	<b>6,838</b>	<b>8,160</b>
컴포넌트솔루션	519	505	440	448	490	542	608	697	733	797	802	769	1,913	2,338	3,102
기판솔루션	345	348	334	302	293	319	400	435	367	385	497	538	1,329	1,446	1,787
모듈솔루션	739	763	694	595	773	835	822	581	869	885	772	744	2,791	3,011	3,271
<b>Sales Growth (YoY)</b>	<b>-10%</b>	<b>-2%</b>	<b>5%</b>	<b>-1%</b>	<b>-2%</b>	<b>6%</b>	<b>25%</b>	<b>28%</b>	<b>25%</b>	<b>21%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>-2%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>
컴포넌트솔루션	-2%	1%	-25%	14%	-6%	7%	38%	55%	49%	47%	32%	10%	-5%	22%	33%
기판솔루션	-14%	-9%	-5%	-24%	-15%	-8%	20%	44%	25%	20%	24%	24%	-13%	9%	24%
모듈솔루션	-12%	0%	53%	4%	5%	10%	19%	-2%	12%	6%	-6%	28%	6%	8%	9%
<b>OP</b>	<b>43</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>-46</b>	<b>26</b>	<b>71</b>	<b>103</b>	<b>107</b>	<b>143</b>	<b>201</b>	<b>237</b>	<b>180</b>	<b>24</b>	<b>306.2</b>	<b>760.8</b>
컴포넌트솔루션	61	50	26	10	44	64	81	101	146	187	210	160	147	290	704
기판솔루션	-28	-20	-20	-52	-40	-29	-16	1	-17	-18	-1	-1	-120	-85	-37
모듈솔루션	11	35	18	2	21	36	40	7	14	32	27	21	66	104	94
<b>OP Growth (YoY)</b>	<b>-50%</b>	<b>-84%</b>	<b>-87%</b>	<b>-325%</b>	<b>-40%</b>	<b>366%</b>	<b>706%</b>	<b>-330%</b>	<b>459%</b>	<b>185%</b>	<b>129%</b>	<b>69%</b>	<b>-92%</b>	<b>1155%</b>	<b>148%</b>
컴포넌트솔루션	-31%	-23%	-52%	-35%	-27%	28%	212%	881%	231%	191%	161%	58%	-34%	97%	142%
기판솔루션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
모듈솔루션	-2	0	-1	-1	1	0	1	2	-35%	-10%	-32%	213%	-54%	57%	-10%
<b>Total OPM</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>-3%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>
컴포넌트솔루션	12%	10%	6%	2%	9%	12%	13%	15%	20%	23%	26%	21%	8%	12%	23%
기판솔루션	-8%	-6%	-6%	-17%	-14%	-9%	-4%	0%	-5%	-5%	0%	0%	-9%	-6%	-2%
모듈솔루션	2%	5%	3%	0%	3%	4%	5%	1%	2%	4%	4%	3%	2%	3%	3%
<b>OP Contribution</b>															
컴포넌트솔루션	141%	332%	202%	-22%	173%	91%	78%	95%	102%	93%	89%	89%	603%	95%	92%
기판솔루션	-65%	-133%	-154%	112%	-156%	-42%	-16%	1%	-12%	-9%	0%	0%	-490%	-28%	-5%
모듈솔루션	26%	234%	138%	-4%	83%	51%	39%	6%	10%	16%	12%	12%	272%	34%	12%

자료: 유안타증권 리서치센터.

주) 사업부별 영업이익은 일회성 비용 제외 (전체 영업이익에 일괄 반영)

## 삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	61,763	60,330	68,388	81,599	93,839
매출원가	48,647	50,063	55,010	63,424	71,318
매출총이익	13,116	10,268	13,378	18,175	22,521
판매비	10,102	10,024	10,316	10,567	11,835
영업이익	3,013	244	3,062	7,608	10,686
EBITDA	7,954	6,327	9,453	14,582	18,207
영업외손익	655	77	-534	-129	650
외환관련손익	-59	69	-77	183	983
이자손익	-166	-311	-540	-596	-618
관계기업관련손익	70	85	100	284	284
기타	808	233	-17	0	0
법인세비용차감전순이익	3,668	321	2,528	7,480	11,336
법인세비용	446	92	758	1,795	2,721
계속사업순이익	3,222	229	1,771	5,685	8,615
중단사업순이익	-3,016	0	0	0	0
당기순이익	206	229	1,771	5,685	8,615
지배지분순이익	112	147	1,613	5,116	7,754
포괄순이익	-1,188	636	2,034	4,729	7,659
지배지분포괄이익	-1,273	559	1,755	2,364	3,830

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	27,300	28,124	23,573	29,446	41,623
현금및현금성자산	10,353	7,958	1,627	5,791	14,909
매출채권 및 기타채권	8,248	7,844	10,574	11,041	12,530
재고자산	6,790	8,272	9,135	10,377	11,934
비유동자산	45,395	48,502	56,030	57,741	58,905
유형자산	32,984	37,144	42,238	43,838	44,855
관계기업 등 자본관련자산	443	473	552	836	1,120
기타투자자산	8,649	8,006	8,699	8,699	8,699
자산총계	72,695	76,626	79,603	87,187	100,527
유동부채	17,683	20,432	27,840	28,187	30,439
매입채무 및 기타채무	7,214	8,502	7,926	8,274	10,211
단기차입금	6,911	8,423	10,000	10,000	10,314
유동성장기부채	3,338	3,236	9,422	9,422	9,422
비유동부채	11,858	12,819	6,640	9,140	13,924
장기차입금	10,166	12,777	6,000	8,500	13,284
사채	0	0	0	0	0
부채총계	29,541	33,250	34,481	37,328	44,363
지배지분	42,221	42,401	44,134	48,871	55,050
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
이익잉여금	24,455	25,338	26,571	31,308	38,682
비지배지분	933	975	989	989	1,114
자본총계	43,154	43,376	45,123	49,860	56,164
순차입금	9,153	13,376	22,595	20,932	16,911
총차입금	20,416	24,436	25,422	27,922	33,019

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	5,371	6,796	6,937	13,281	16,202
당기순이익	206	229	1,771	5,685	8,615
감가상각비	4,780	5,894	6,197	6,800	7,383
외환손익	35	36	79	-183	-983
종속, 관계기업 관련손익	-70	-85	-100	-284	-284
자산부채의 증감	1,613	-482	-2,750	114	357
기타현금흐름	-1,192	1,205	1,740	1,149	1,113
투자활동 현금흐름	-2,212	-11,863	-12,962	-8,400	-8,400
투자자산	7,561	-2,350	1,978	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,962	-10,519	-12,987	-8,400	-8,400
유형자산 감소	1,858	678	596	0	0
기타현금흐름	331	327	-2,549	0	0
재무활동 현금흐름	303	2,813	543	1,993	4,590
단기차입금	154	1,384	1,577	0	314
사채 및 장기차입금	2,644	2,303	-66	2,500	4,784
자본	0	20	0	0	0
현금배당	-630	-410	-507	-507	-507
기타현금흐름	-1,866	-485	-461	0	0
연결범위변동 등 기타	10	-140	-849	-2,711	-3,274
현금의 증감	3,472	-2,394	-6,331	4,163	9,119
기초 현금	6,880	10,353	7,958	1,627	5,791
기말 현금	10,353	7,958	1,627	5,791	14,909
NOPLAT	3,013	244	3,062	7,608	10,686
FCF	-2,761	-4,743	-7,201	4,470	7,600

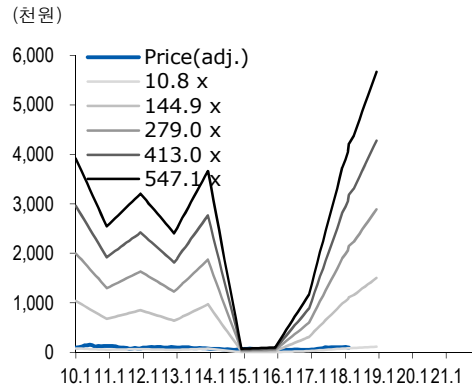
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

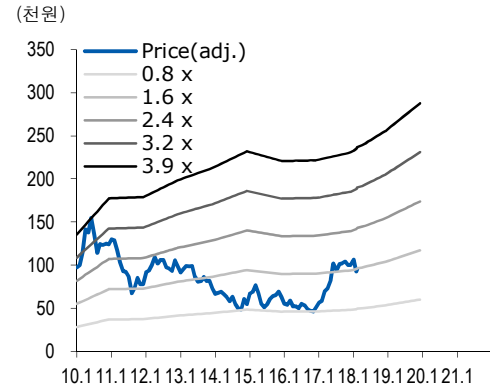
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	129	176	2,138	6,828	10,360
BPS	55,887	56,125	58,419	64,689	72,869
EBITDAPS	10,251	8,154	12,182	18,791	23,463
SPS	79,590	77,745	88,128	105,153	120,925
DPS	500	500	500	500	500
PER	495.8	298.5	44.8	14.0	9.2
PBR	1.1	0.9	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.4	8.6	10.2	6.5	5.0
PSR	0.8	0.7	1.1	0.9	0.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액 증가율 (%)	1.2	-2.3	13.4	19.3	15.0
영업이익 증가율 (%)	364.0	-91.9	1,155.0	148.5	40.5
지배순이익 증가율 (%)	-97.8	31.5	996.4	217.3	51.6
매출총이익률 (%)	21.2	17.0	19.6	22.3	24.0
영업이익률 (%)	4.9	0.4	4.5	9.3	11.4
자본이익률 (%)	0.2	0.2	2.4	6.3	8.3
EBITDA 마진 (%)	12.9	10.5	13.8	17.9	19.4
ROIC	6.4	0.4	4.2	10.1	13.6
ROA	0.1	0.2	2.1	6.1	8.3
ROE	0.3	0.3	3.7	11.0	14.9
부채비율 (%)	68.5	76.7	76.4	74.9	79.0
순차입금/자기자본 (%)	21.7	31.5	51.2	42.8	30.7
영업이익/금융비용 (배)	8.5	0.5	4.8	11.3	13.4

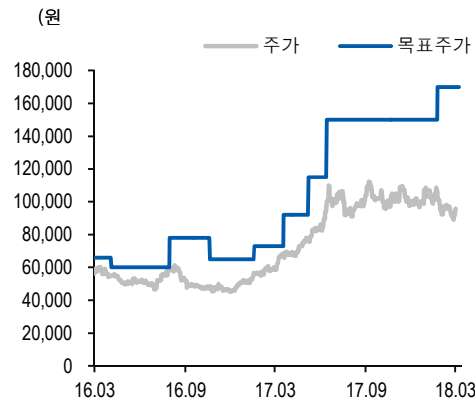
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-03-12	BUY	170,000	1년		
2018-02-01	BUY	170,000	1년		
2017-06-22	BUY	150,000	1년	-32.34	-25.33
2017-05-16	BUY	115,000	1년	-26.90	-17.39
2017-03-27	BUY	92,000	1년	-23.36	-15.22
2017-01-26	BUY	73,000	1년	-17.96	-6.58
2016-10-28	BUY	65,000	1년	-25.16	-12.92
2016-08-08	BUY	78,000	1년	-33.53	-21.41
2016-07-13	BUY	60,000	1년	-13.22	-1.83
2016-04-12	HOLD	60,000	1년	-14.46	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.4
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	13.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-03-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.