



하나금융그룹

2018년 3월 27일 | Equity Research

삼성전기 (009150)

MLCC 수익성 생각보다 좋다!

1Q18 Preview: 영업이익 1,402억원으로 컨센서스 부합

삼성전기의 18년 1분기 매출액은 1조 9,229억원(YoY +22%, QoQ +12%), 영업이익은 1,402억원(YoY +432%, QoQ +31%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 갤럭시 S9 출시로 인해 기판, 카메라모듈, MLCC 등 주력 제품 공급이 증가해 전분기대비 매출액이 12%, 영업이익이 31% 증가할 것으로 추정한다. 하나금융투자의 기존 추정치인 영업이익 1,485억원에서 소폭 하향 조정하는데, 수익성이 양호한 북미 고객사향 기판과 중국 고객사향 카메라모듈 출하량이 예상보다 적었기 때문이다.

컴포넌트 솔루션 사업부 영업이익 전년대비 110% 증가

삼성전기의 모듈솔루션과 기판 솔루션의 실적을 기준대비 하향 한다. 18년 상반기 북미 고객사향 기판 물량 감소와 삼성전자 플래그십 모델의 판매량 하향 조정에 기인한다. 듀얼 카메라모듈은 구성 부품의 전반적인 가격 상승으로 인해 추가적인 수익성 개선에 제한이 있다고 판단해 모듈 솔루션의 수익성도 기준보다 하향 수정한다. 그럼에도 2018년 연간 전사 영업이익이 기준과 유사한 이유는 MLCC가 속한 컴포넌트 솔루션의 실적을 상향했기 때문이다. 컴포넌트 솔루션의 2018년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 40%, 110% 증가할 전망이다. Murata와 TDK는 전장, 사물인터넷 확산으로 기준대비 다양한 응용처에서의 수요 확대에 대응하기 위해 관련 생산능력 확대에 집중하고 있다. 모바일향 MLCC 공급 증가는 제한되고 있어 삼성전기는 이에 대한 반사이익을 누릴 것으로 기대된다.

추가적인 MLCC 가격 상승과 수익성 개선도 기대

삼성전기에 대한 투자의견 'BUY' 와 목표주가 140,000원을 유지한다. 컴포넌트 솔루션 사업부의 영업이익은 전년대비 110% 증가한 5,681억원으로 전사 영업이익의 88%를 담당할 것으로 추정된다. MLCC는 응용처 다변화로 인해 수요는 증가하는데, 공급은 제한되고 있어 16년 하반기부터 시작된 DRAM 호황의 움직임이 감지된다. 삼성전기와 직접적으로 연결시킬 수 없지만, 일본 경제산업성에서 제공중인 캐패시터의 가격 상승이 지속되고 있어, 추가적인 가격 상승 및 수익성 개선 가능성도 상존한다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 140,000원 | CP(3월 26일): 104,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,437.08		
52주 최고/최저(원)	112,000/66,000	매출액(십억원)	8,128.5 8,981.2
시가총액(십억원)	7,805.5	영업이익(십억원)	644.4 765.3
시가총액비중(%)	0.65	순이익(십억원)	451.1 546.3
발행주식수(천주)	74,693.7	EPS(원)	5,437 6,549
60일 평균 거래량(천주)	752.6	BPS(원)	63,501 69,417
60일 평균 거래대금(십억원)	75.4		
18년 배당금(예상,원)	750		
18년 배당수익률(예상,%)	0.72		
외국인지분율(%)	21.53		
주요주주 지분율(%)			
삼성전자 외 4 인	23.96		
국민연금	10.97		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	9.5 3.0 53.2		
상대	10.5 0.3 36.4		

Stock Price					

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,033.0	6,838.5	8,073.5	8,858.2	9,719.2
영업이익	십억원	24.4	306.2	648.5	816.0	1,026.8
세전이익	십억원	32.1	253.5	558.2	702.4	883.8
순이익	십억원	14.7	161.7	386.0	477.9	603.2
EPS	원	190	2,084	4,975	6,159	7,773
증감률	%	31.9	996.8	138.7	23.8	26.2
PER	배	268.04	47.98	21.01	16.97	13.44
PBR	배	0.90	1.77	1.72	1.58	1.43
EV/EBITDA	배	8.39	10.36	7.67	6.61	5.63
ROE	%	0.35	3.82	8.78	10.02	11.48
BPS	원	56,531	56,421	60,664	66,091	73,132
DPS	원	500	750	750	750	750



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	1,570.5	1,699.8	1,841.1	1,717.0	1,922.9	1,980.2	2,101.3	2,069.1	6,034.0	6,828.4	8,073.5
growth (YoY)	-2.1%	5.2%	25.5%	27.6%	22.4%	16.5%	14.1%	20.5%	-2.3%	13.2%	18.2%
growth (QoQ)	16.7%	8.2%	8.3%	-6.7%	12.0%	3.0%	6.1%	-1.5%			
모듈 솔루션 사업부	772.9	825.6	822.0	580.8	828.6	867.7	801.9	715.8	2,659.2	3,001.2	3,213.9
컴포넌트 솔루션 사업부	490.4	542.4	608.0	696.7	740.6	787.7	889.0	847.8	1,929.2	2,337.5	3,265.0
기판 솔루션 사업부	292.5	319.5	399.6	434.5	342.9	314.8	401.1	496.8	1,316.1	1,446.1	1,555.6
영업이익	26.4	70.1	103.2	106.8	140.2	157.3	184.5	166.6	31.5	306.5	648.5
growth (YoY)	-38.6%	362.3%	708.7%	흑전	431.9%	124.3%	78.7%	56.0%	-89.3%	874.1%	111.6%
growth (QoQ)	흑전	166.2%	47.1%	3.4%	31.3%	12.3%	17.2%	-9.7%			
모듈 솔루션 사업부	27.3	36.6	37.5	4.7	15.6	26.9	23.6	14.9	72.4	106.1	81.1
컴포넌트 솔루션 사업부	34.2	59.0	76.7	100.1	129.0	136.9	160.3	141.9	146.8	270.0	568.1
기판 솔루션 사업부	-35.2	-25.4	-11.0	2.0	-4.4	-6.5	0.5	9.7	-125.4	-69.6	-0.7
영업이익률	1.7%	4.1%	5.6%	6.2%	7.3%	7.9%	8.8%	8.0%	0.5%	4.5%	8.0%
모듈 솔루션 사업부	3.5%	4.4%	4.6%	0.8%	1.9%	3.1%	2.9%	2.1%	2.7%	3.5%	2.5%
컴포넌트 솔루션 사업부	7.0%	10.9%	12.6%	14.4%	17.4%	17.4%	18.0%	16.7%	7.6%	11.5%	17.4%
기판 솔루션 사업부	-12.0%	-7.9%	-2.7%	0.5%	-1.3%	-2.1%	0.1%	2.0%	-9.5%	-4.8%	0.0%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

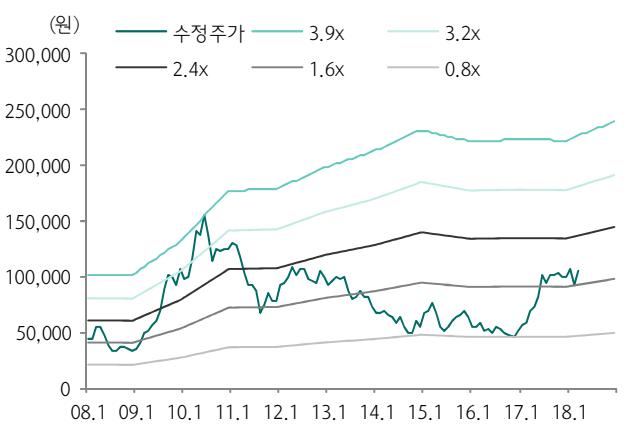
표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	1,570.5	1,699.8	1,841.1	1,717.0	1,941.9	2,028.4	2,114.5	2,112.5	6,034.0	6,828.4	8,197.4
growth (YoY)	-2.1%	5.2%	25.5%	27.6%	23.7%	19.3%	14.9%	23.0%	-2.3%	13.2%	20.0%
growth (QoQ)	16.7%	8.2%	8.3%	-6.7%	13.1%	4.5%	4.2%	-0.1%			
모듈 솔루션 사업부	772.9	825.6	822.0	580.8	815.4	884.9	820.4	736.6	2,659.2	3,001.2	3,257.4
컴포넌트 솔루션 사업부	490.4	542.4	608.0	696.7	727.8	787.7	849.9	810.3	1,929.2	2,337.5	3,175.7
기판 솔루션 사업부	292.5	319.5	399.6	434.5	387.8	345.9	434.9	556.8	1,316.1	1,446.1	1,725.4
영업이익	26.4	70.1	103.2	106.8	148.5	159.7	170.4	166.2	31.5	306.5	644.9
growth (YoY)	-38.6%	362.3%	708.7%	흑전	463.6%	127.7%	65.1%	55.7%	-89.3%	874.1%	110.4%
growth (QoQ)	흑전	166.2%	47.1%	3.4%	39.1%	7.5%	6.7%	-2.4%			
모듈 솔루션 사업부	27.3	36.6	37.5	4.7	32.7	38.5	34.7	24.7	72.4	106.1	130.6
컴포넌트 솔루션 사업부	34.2	59.0	76.7	100.1	118.0	127.5	133.4	127.8	146.8	270.0	506.7
기판 솔루션 사업부	-35.2	-25.4	-11.0	2.0	-2.1	-6.3	2.3	13.7	-125.4	-69.6	7.6
영업이익률	1.7%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	7.9%	8.1%	7.9%	0.5%	4.5%	7.9%
모듈 솔루션 사업부	3.5%	4.4%	4.6%	0.8%	4.0%	4.4%	4.2%	3.4%	2.7%	3.5%	4.0%
컴포넌트 솔루션 사업부	7.0%	10.9%	12.6%	14.4%	16.2%	16.2%	15.7%	15.8%	7.6%	11.5%	16.0%
기판 솔루션 사업부	-12.0%	-7.9%	-2.7%	0.5%	-0.5%	-1.8%	0.5%	2.5%	-9.5%	-4.8%	0.4%

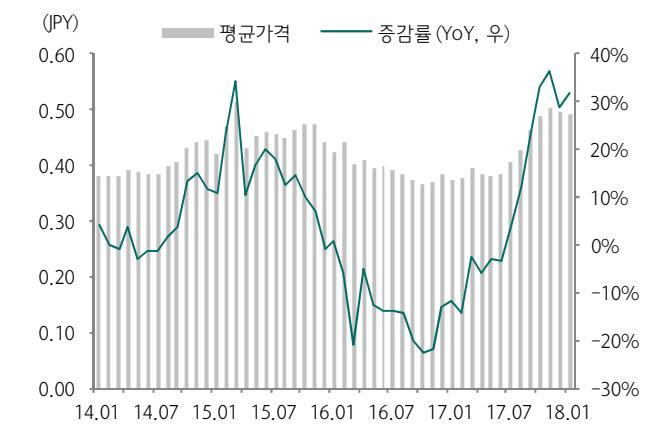
자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 1. 삼성전기의 PBR 벤드 추이



자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 2. 일본 캐패시터 가격 추이



자료: METI, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033.0	6,838.5	8,073.5	8,858.2	9,719.2
매출원가	5,006.3	5,430.1	6,365.8	6,984.6	7,663.5
매출총이익	1,026.7	1,408.4	1,707.7	1,873.6	2,055.7
판관비	1,002.4	1,102.2	1,059.1	1,057.6	1,029.0
영업이익	24.4	306.2	648.5	816.0	1,026.8
금융손익	(31.1)	(55.1)	(47.2)	(62.9)	(58.1)
종속/관계기업손익	8.5	8.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	30.2	(5.6)	(43.1)	(50.8)	(84.9)
세전이익	32.1	253.5	558.2	702.4	883.8
법인세	9.2	76.3	134.0	177.2	220.9
계속사업이익	22.9	177.3	424.2	525.2	662.8
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.9	177.3	424.2	525.2	662.8
비지배주주지분 순이익	8.2	15.5	38.2	47.3	59.7
지배주주순이익	14.7	161.7	386.0	477.9	603.2
지배주주지분포괄이익	55.9	29.4	310.4	384.2	484.9
NOPAT	17.4	214.1	492.9	610.2	770.1
EBITDA	632.7	936.8	1,336.9	1,551.7	1,772.9
성장성(%)					
매출액증가율	(2.3)	13.4	18.1	9.7	9.7
NOPAT증가율	(93.4)	1,130.5	130.2	23.8	26.2
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	42.7	16.1	14.3
영업이익증가율	(91.9)	1,154.9	111.8	25.8	25.8
(지배주주)순이익증가율	31.3	1,000.0	138.7	23.8	26.2
EPS증가율	31.9	996.8	138.7	23.8	26.2
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	20.6	21.2	21.2	21.2
EBITDA이익률	10.5	13.7	16.6	17.5	18.2
영업이익률	0.4	4.5	8.0	9.2	10.6
계속사업이익률	0.4	2.6	5.3	5.9	6.8

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	4,975	6,159	7,773
BPS	56,531	56,421	60,664	66,091	73,132
CFPS	9,671	13,415	16,788	19,275	21,687
EBITDAPS	8,154	12,072	17,228	19,995	22,847
SPS	77,745	88,124	104,039	114,152	125,247
DPS	500	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	268.0	48.0	21.0	17.0	13.4
PBR	0.9	1.8	1.7	1.6	1.4
PCFR	5.3	7.5	6.2	5.4	4.8
EV/EBITDA	8.4	10.4	7.7	6.6	5.6
PSR	0.7	1.1	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	0.3	3.8	8.8	10.0	11.5
ROA	0.2	2.1	4.8	5.6	6.7
ROIC	0.4	4.2	8.6	9.9	11.9
부채비율	76.7	79.3	76.1	73.2	59.3
순부채비율	30.8	46.2	46.7	41.9	31.9
이자보상배율(배)	0.5	4.6	9.6	11.9	16.1

자료: 하나금융투자

대차대조표

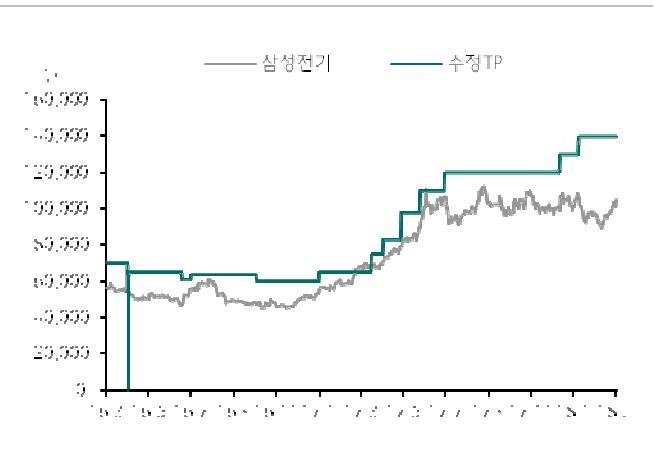
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812.4	2,478.8	2,604.7	2,954.8	3,049.1
금융자산	1,106.1	567.7	355.1	490.1	348.4
현금성자산	795.8	444.6	209.8	330.7	173.4
매출채권 등	784.4	913.5	1,078.5	1,183.3	1,298.4
재고자산	827.2	918.9	1,084.8	1,190.3	1,306.0
기타유동자산	94.7	78.7	86.3	91.1	96.3
비유동자산	4,850.2	5,288.6	5,654.1	5,965.4	6,110.0
투자자산	847.9	823.2	877.1	934.0	1,024.8
금융자산	800.6	769.9	814.2	865.0	949.1
유형자산	3,714.4	4,154.7	4,483.7	4,753.4	4,820.8
무형자산	92.2	149.5	132.1	116.7	103.2
기타비유동자산	195.7	161.2	161.2	161.3	161.2
자산총계	7,662.6	7,767.4	8,258.9	8,920.2	9,159.1
유동부채	2,043.2	2,454.1	2,601.3	2,792.9	2,423.5
금융부채	1,165.9	1,671.3	1,677.7	1,779.9	1,312.4
매입채무 등	850.2	752.1	888.0	974.3	1,069.0
기타유동부채	27.1	30.7	35.6	38.7	42.1
비유동부채	1,281.9	981.8	967.0	976.7	987.3
금융부채	1,277.7	897.6	867.6	867.6	867.6
기타비유동부채	4.2	84.2	99.4	109.1	119.7
부채총계	3,325.0	3,435.9	3,568.3	3,769.5	3,410.7
지배주주지분	4,240.1	4,231.7	4,560.9	4,982.0	5,528.4
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	419.9	335.3	335.3	335.3	335.3
이익잉여금	2,533.8	2,609.8	2,939.1	3,360.2	3,906.6
비지배주주지분	97.5	99.8	129.7	168.7	220.0
자본총계	4,337.6	4,331.5	4,690.6	5,150.7	5,748.4
순금융부채	1,337.6	2,001.2	2,190.2	2,157.4	1,831.6

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	679.6	717.7	992.3	1,208.1	1,340.2
당기순이익	22.9	177.3	424.2	525.2	662.8
조정	704.9	805.7	750.7	798.9	804.7
감가상각비	608.3	630.6	688.4	735.6	746.2
외환거래손익	3.6	(7.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(8.5)	(8.0)	0.0	0.0	0.0
기타	101.5	190.1	62.3	63.3	58.5
영업활동	(48.2)	(265.3)	(182.6)	(116.0)	(127.3)
투자활동 현금흐름	(1,186.3)	(1,232.3)	(1,079.3)	(1,064.2)	(909.5)
투자자산감소(증가)	69.8	32.7	(62.2)	(65.2)	(99.1)
유형자산감소(증가)	(984.0)	(1,384.7)	(1,000.0)	(990.0)	(800.0)
기타	(272.1)	119.7	(17.1)	(9.0)	(10.4)
재무활동 현금흐름	281.3	196.1	(147.8)	(23.0)	(588.0)
금융부채증가(감소)	402.0	125.3	(23.6)	102.2	(467.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(79.7)	118.7	(67.4)	(68.4)	(63.7)
배당지급	(41.0)	(47.9)	(56.8)	(56.8)	(56.8)
현금의 증감	(239.4)	(351.2)	(234.8)	120.9	(157.2)
Unlevered CFO	750.5	1,041.0	1,302.8	1,495.7	1,682.9
Free Cash Flow	(372.2)	(758.6)	(7.7)	218.1	540.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			평균	최고/최저
18.2.1	BUY	140,000		
18.1.5	BUY	130,000	-19.75%	-16.54%
17.7.24	BUY	120,000	-16.01%	-6.67%
17.6.19	BUY	110,000	-7.77%	0.00%
17.5.23	BUY	98,000	-14.48%	-8.78%
17.4.27	BUY	83,000	-8.64%	-5.30%
17.4.10	BUY	75,000	-8.66%	-6.13%
17.1.25	BUY	65,000	-5.54%	6.92%
16.10.27	BUY	60,000	-19.32%	-9.67%
16.7.25	BUY	63,500	-16.80%	-3.46%
16.7.12	BUY	61,000	-15.20%	-9.34%
16.4.27	BUY	65,000	-21.79%	-18.15%
16.4.26	Analyst Change	0		-
16.2.16	BUY	70,000	-18.79%	-13.57%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 03월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 03월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당시가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.