



BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원(상향)

주가(4/11): 108,000원

시가총액: 81,951억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/11)	2,444.22pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	112,000원	67,000원
등락률	-3.6%	61.2%
수익률	절대	상대
1W	12.7%	13.4%
1M	2.9%	3.4%
1Y	58.8%	38.0%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	729천주
외국인 지분율	21.8%
배당수익률(18E)	0.7%
BPS(18E)	59,535원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	60,330	68,385	79,079	85,760
영업이익	244	3,062	6,629	7,553
EBITDA	6,327	9,368	13,418	15,086
세전이익	321	2,535	6,066	6,961
순이익	229	1,773	4,671	5,360
자체주주지분순이익	147	1,617	4,438	5,092
EPS(원)	190	2,084	5,719	6,562
증감률(%YoY)	31.5	999.7	174.4	14.7
PER(배)	268.0	48.0	18.9	16.5
PBR(배)	0.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	11.6	9.7	8.2	7.1
영업이익률(%)	0.4	4.5	8.4	8.8
ROE(%)	0.5	4.1	10.3	10.8
순부채비율(%)	30.9	46.2	48.8	39.3

Price Trend



실적 Preview

삼성전기 (009150)

시작도 끝도 MLCC



MLCC 호황이 주고객 Flagship용 부품 출하 약세까지 충분히 극복하는 형국이다. MLCC는 지금의 '태평성대'를 누리고자 하는 업체들의 의지가 느껴진다. 생산능력 증설에 보수적인 가운데 판가 인상 행보가 이어지고 있다. MLCC의 판가 인상폭이 곧 수익성 개선폭이다. 삼성전기의 약점이었던 전장용 MLCC 매출이 큰 폭으로 신장하면서 질적 개선도 수반될 것이다. 주가는 MLCC 수익성에 동조될 것이다.

>>> MLCC 업황 호조 반영 실적 전망치 상향

MLCC 업황 호조를 반영해 실적 추정치 상향과 더불어 목표주가도 14만원으로 높인다. 동사 주가는 MLCC 수익성과 동조되는 것이 합리적이다. 당장 1분기 영업이익도 1,467억원(QoQ 37%, YoY 475%)으로 시장 컨센서스 (1,384억원)를 넘어설 전망이다. 주고객 Flagship 모델향 부품 매출이 기대에 미치지 못함에도 불구하고, 전적으로 MLCC의 실적 개선에 기인할 것이다.

MLCC는 1분기부터 절대 가격이 본격적으로 상승하기 시작해 수익성 향상으로 직결되고 있다. 업계 1위인 Murata가 가격 인상에 나섰고, IT용 보급형 제품의 생산능력을 조절하는 등 경쟁 환경도 더욱 우호적으로 바뀌고 있다. 다만 2nd Tier 업체들은 2분기에도 MLCC 가격을 40~50% 인상할 것이라는 언론 보도가 있었다.

하반기에는 자동차 전장용 MLCC 매출이 본격적으로 늘어나며 질적 개선이 수반될 것이다. 유럽 Tier 1 업체와 협력 관계를 구축하고 있고, 전장용 생산 능력 증설을 통해 적극적으로 대응할 계획이다. 올해 전장용 MLCC 매출은 1,000억원 규모로 2배 이상 급증할 것이다.

내년에는 5G 기지국 수요가 더해질 것이다. 전장용 특성과 유사한 대형 및 대용량 제품 수요가 증가할 것이다. 5G 스마트폰용으로는 MLCC 용량이 4G 대비로도 20% 이상 늘어날 것이다.

>>> MLCC 판가 상승세 지속, 3분기 RF-PCB 회복 예정

2분기는 Flagship 스마트폰용 부품의 출하 둔화 및 재고조정이 예상되지만, MLCC의 추가적인 판가 상승 효과에 힘입어 1분기 수준의 실적을 유지할 수 있을 것이다.

그러고 나면 3분기는 해외 거래선향 RF-PCB 매출이 빠르게 회복돼 기판 사업부가 흑자 전환하고, 대화면 Flagship 모델용 듀얼 카메라 효과가 더해져 영업이익이 1,868억원(QoQ 21%, YoY 81%)으로 개선될 전망이다.

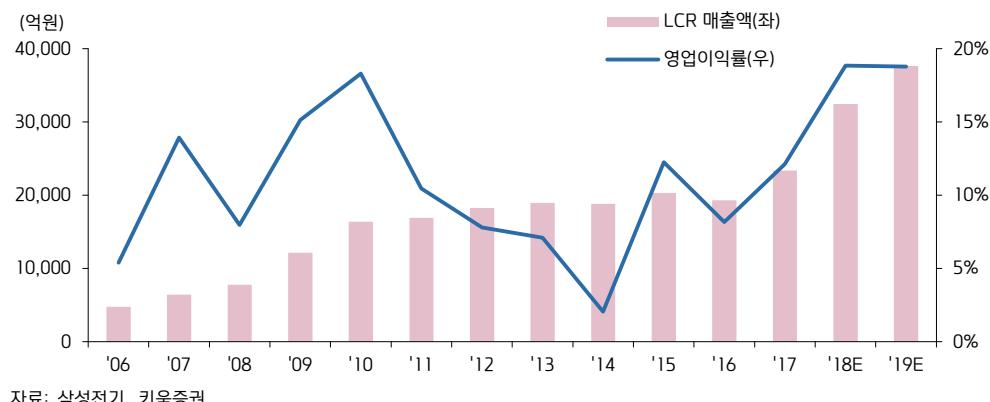
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	15,705	17,099	18,411	17,170	18,643	19,161	20,776	20,499	68,385	13.4%	79,079	15.6%	85,760	8.4%
기판	2,925	3,195	3,996	4,345	3,477	3,276	4,364	4,516	14,461	9.9%	15,633	8.1%	15,738	0.7%
컴포넌트	4,904	5,424	6,080	6,967	7,353	7,899	8,416	8,785	23,375	21.2%	32,453	38.8%	37,658	16.0%
모듈	7,730	8,355	8,220	5,808	7,813	7,987	7,996	7,197	30,113	13.3%	30,994	2.9%	32,365	4.4%
영업이익	255	707	1,032	1,068	1,467	1,538	1,868	1,756	3,062	1154.9%	6,629	116.5%	7,553	13.9%
기판	-395	-278	-63	17	-70	-98	65	85	-719	적지	-17	적지	-48	적지
컴포넌트	461	597	739	1,037	1,315	1,457	1,690	1,651	2,834	80.2%	6,113	115.7%	7,070	15.7%
모듈	189	378	356	40	223	179	112	19	963	384.9%	533	-44.6%	531	-0.5%
영업이익률	1.6%	4.1%	5.6%	6.2%	7.9%	8.0%	9.0%	8.6%	4.5%	4.1%p	8.4%	3.9%p	8.8%	0.4%p
기판	-13.5%	-8.7%	-1.6%	0.4%	-2.0%	-3.0%	1.5%	1.9%	-5.0%	6.8%p	-0.1%	4.9%p	-0.3%	-0.2%p
컴포넌트	9.4%	11.0%	12.2%	14.9%	17.9%	18.5%	20.1%	18.8%	12.1%	4.0%p	18.8%	6.7%p	18.8%	-0.1%p
모듈	2.4%	4.5%	4.3%	0.7%	2.9%	2.2%	1.4%	0.3%	3.2%	2.5%p	1.7%	-1.5%p	1.6%	-0.1%p

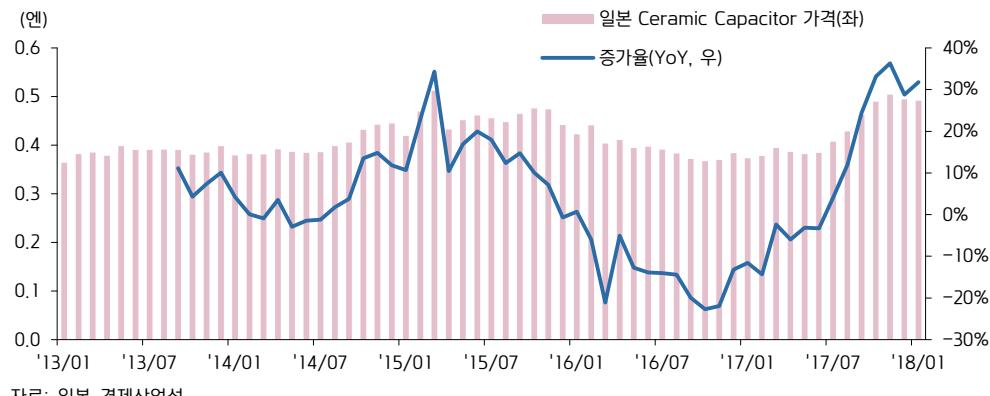
자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 LCR 사업부 실적 추이 및 전망



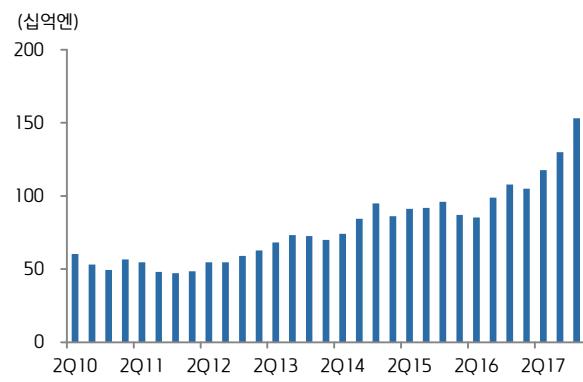
자료: 삼성전기, 키움증권

일본 Ceramic Capacitor 가격 추이



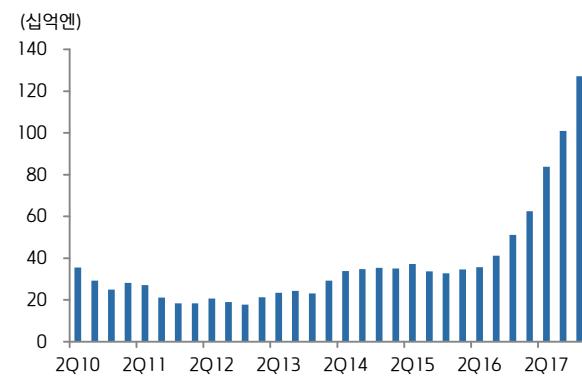
자료: 일본 경제산업성

Murata Capacitor 신규 수주



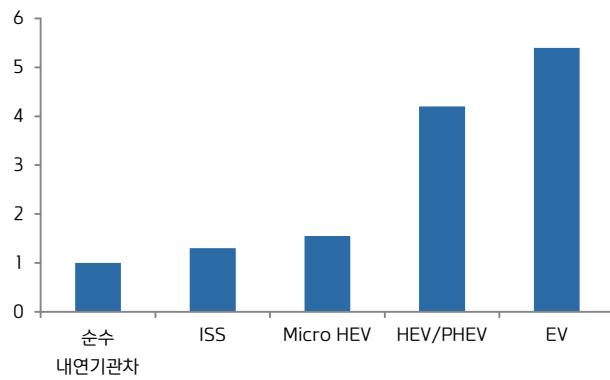
자료: Murata

Murata Capacitor 수주잔고



자료: Murata

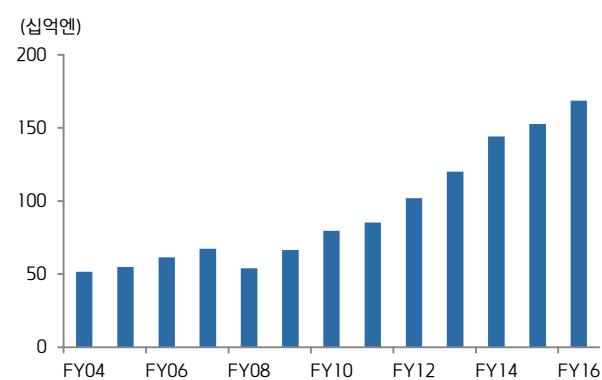
Powertrain별 자동차 MLCC 소요량 변화



자료: Murata, 키움증권

주: 순수 내연기관차를 1이라 가정했을 때 상대 배율

Murata 전장용 매출 추이



자료: Murata

삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6 개월 Forward	비고
영업가치	117,353	Target EV/EBITDA
MLCC	94,912	9.6 Murata 기준
패키지 기판	5,293	8.0 IBIDEN, Shinko, Nanya PC 평균
기타(HDI, DM)	17,148	6.0 국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	7,206	
시장성있는 지분증권	7,010	장부가 대비 20% 할인
시장성없는 지분증권	196	
순차입금	20,016	연결 기준 순차입금
적정주주가치	104,543	
수정발행주식수	75,547	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	138,381	

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q18E	2018E	2019E	1Q18E	2018E	2019E	1Q18E	2018E	2019E
매출액	18,589	77,484	82,032	18,643	79,079	85,760	0.3%	2.1%	4.5%
영업이익	1,374	5,493	5,938	1,467	6,629	7,553	6.8%	20.7%	27.2%
세전이익	1,213	4,843	5,265	1,355	6,066	6,961	11.7%	25.3%	32.2%
순이익	887	3,543	3,852	991	4,438	5,092	11.7%	25.3%	32.2%
EPS(원)		4,565	4,964		5,719	6,562		25.3%	32.2%
영업이익률	7.4%	7.1%	7.2%	7.9%	8.4%	8.8%	0.5%p	1.3%p	1.6%p
세전이익률	6.5%	6.3%	6.4%	7.3%	7.7%	8.1%	0.7%p	1.4%p	1.7%p
순이익률	4.8%	4.6%	4.7%	5.3%	5.6%	5.9%	0.5%p	1.0%p	1.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,330	68,385	79,079	85,760	92,192
매출원가	50,063	54,301	57,508	62,002	66,560
매출총이익	10,268	14,084	21,572	23,758	25,632
판매비 및 일반관리비	10,024	11,022	14,943	16,205	17,328
영업이익(보고)	244	3,062	6,629	7,553	0
영업이익(핵심)	244	3,062	6,629	7,553	8,304
영업외손익	77	-527	-563	-592	-365
이자수익	179	110	125	111	119
배당금수익	28	30	31	27	29
외환이익	2,294	1,692	866	433	217
이자비용	490	661	719	730	730
외환손실	2,225	1,664	866	433	0
관계기업지분법손익	85	80	0	0	0
투자 및 기타자산처분손익	41	117	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-17	-1	0	0	0
기타	181	-230	0	0	0
법인세차감전이익	321	2,535	6,066	6,961	7,939
법인세비용	92	763	1,395	1,601	1,826
유효법인세율 (%)	28.6%	30.1%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	229	1,773	4,671	5,360	6,113
지배주주지분순이익(억원)	147	1,617	4,438	5,092	5,807
EBITDA	6,327	9,368	13,418	15,086	14,723
현금순이익(Cash Earnings)	6,312	8,079	11,461	12,893	12,532
수정당기순이익	212	1,692	4,671	5,360	6,113
증감율(% YoY)					
매출액	-2.3	13.4	15.6	8.4	7.5
영업이익(보고)	-91.9	1,155.0	116.5	13.9	N/A
영업이익(핵심)	-91.9	1,155.0	116.5	13.9	9.9
EBITDA	-20.5	48.1	43.2	12.4	-2.4
지배주주지분 당기순이익	31.5	999.7	174.4	14.7	14.0
EPS	31.5	999.7	174.4	14.7	14.0
수정순이익	N/A	698.1	176.1	14.7	14.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,776	7,116	11,328	13,821	11,647
당기순이익	229	1,773	4,671	5,360	6,113
감가상각비	5,894	6,109	6,607	7,373	6,279
무형자산상각비	189	197	182	160	140
외환손익	36	-70	0	0	-217
자산처분손익	313	174	0	0	0
지분법손익	-85	-80	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-502	-2,714	-502	555	-881
기타	702	1,726	369	373	212
투자활동현금흐름	-11,866	-12,312	-13,129	-9,836	-11,363
투자자산의 처분	-2,352	2,156	-419	1,455	-560
유형자산의 처분	678	916	0	0	0
유형자산의 취득	-10,519	-14,763	-12,549	-11,294	-10,729
무형자산의 처분	278	-672	0	0	0
기타	49	51	-161	3	-74
재무활동현금흐름	2,835	2,011	-542	-564	-565
단기차입금의 증가	-396	702	0	0	0
장기차입금의 증가	4,106	2,446	0	0	0
자본의 증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-410	-479	-568	-568	-568
기타	-465	-657	26	4	3
현금 및 현금성자산의 순증가	-2,394	-3,512	-2,343	3,421	-282
기초현금 및 현금성자산	10,353	7,958	4,446	2,103	5,524
기말현금 및 현금성자산	7,958	4,446	2,103	5,524	5,243
Gross Cash Flow	7,279	9,830	11,829	13,266	12,528
Op Free Cash Flow	-4,486	-9,702	-1,157	2,610	1,204

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	28,124	24,788	23,989	26,420	27,684
현금 및 현금성자산	7,958	4,446	2,103	5,524	5,221
유동금융자산	3,093	1,227	850	439	472
매출채권 및 유동채권	8,801	9,926	10,622	10,071	10,827
재고자산	8,272	9,189	10,413	10,385	11,164
기타 유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	48,502	52,886	59,867	62,604	67,649
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	1,645	1,203	1,437	1,433	1,540
투자자산	8,105	7,812	8,639	7,622	8,176
유형자산	37,144	41,547	47,488	51,409	55,859
무형자산	922	1,495	1,313	1,153	1,012
기타 비유동자산	686	830	990	988	1,062
자산 총계	76,626	77,674	83,856	89,024	95,333
유동부채	20,432	24,541	26,059	26,033	26,732
매입채무 및 기타 유동채무	8,676	7,736	9,236	9,211	9,902
단기 차입금	8,423	12,038	12,038	12,038	12,038
유동성장기 차입금	3,236	4,675	4,675	4,675	4,675
기타 유동부채	97	92	110	109	117
비유동부채	12,819	9,818	10,379	10,780	10,845
장기 차입금 및 기타 비유동채무	15	694	829	827	889
사채 및 장기 차입금	12,777	8,976	9,376	9,776	9,776
기타 비유동부채	27	147	174	178	180
부채 총계	33,250	34,359	36,438	36,814	37,578
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식 발행 초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익 잉여금	25,338	26,098	29,981	34,520	39,776
기타 자본	3,869	3,023	3,023	3,023	3,023
지배주주지분자 본총계	42,401	42,316	46,199	50,738	55,994
비지배주주지분자 본총계	975	998	1,219	1,472	1,762
자본 총계	43,376	43,315	47,418	52,210	57,756
순 차입금	13,385	20,016	23,136	20,526	20,797
총 차입금	24,436	25,689	26,089	26,489	26,489

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당 지지표(원)					
EPS	190	2,084	5,719	6,562	7,483
BPS	54,640	54,531	59,535	65,384	72,156
주당 EBITDA	8,154	12,072	17,292	19,440	18,973
CFPS	8,134	10,411	14,769	16,614	16,150
DPS	500	750	750	750	750
주가 배수(배)					
PER	268.0	48.0	18.9	16.5	14.4
PBR	0.9	1.8	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.6	9.7	8.2	7.1	7.3
PCFR	6.2	9.6	7.3	6.5	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.4	4.5	8.4	8.8	N/A
영업이익률(핵심)	0.4	4.5	8.4	8.8	9.0
EBITDA margin	10.5	13.7	17.0	17.6	16.0
순이익률	0.4	2.6	5.9	6.2	6.6
자기자본이익률(ROE)	0.5	4.1	10.3	10.8	11.1
투하자본이익률(ROIC)	0.4	4.2	8.8	9.3	9.6
안정성(%)					
부채비율	76.7	79.3	76.8	70.5	65.1
순 차입금 비율	30.9	46.2	48.8	39.3	36.0
이자 보상 배율(배)	0.5	4.6	9.2	10.4	11.4
활동성(배)					
매출 채권 회전율	6.7	7.3	7.7	8.3	8.8
재고자산 회전율	8.0	7.8	8.1	8.2	8.6
매입 채무 회전율	7.6	8.3	9.3	9.3	9.6

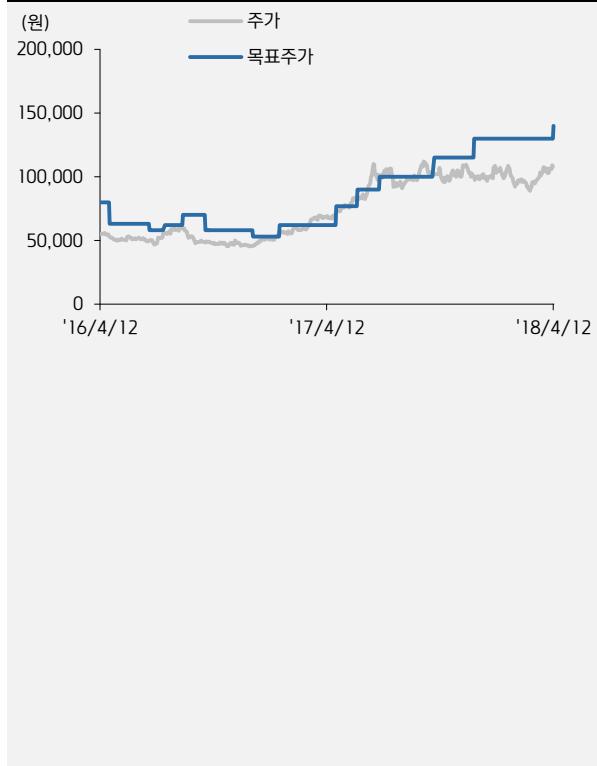
Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		乖리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-11.13	
	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	-21.63	-16.54	
	2018/02/01	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.73	-16.54	
	2018/02/07	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-23.60	-16.54	
	2018/03/12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.97	-16.15	
	2018/04/12	BUY(Maintain)	140,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%