



BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원(상향)

주가(4/26): 118,500원

시가총액: 89,948억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)		2,475.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	128,000원	72,900원
등락률	-7.4%	62.6%
수익률	절대	상대
1W	13.4%	11.6%
1M	22.4%	22.7%
1Y	67.8%	49.7%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	845천주
외국인 지분율	23.9%
배당수익률(18E)	0.6%
BPS(18E)	60,064원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	60,330	68,385	80,362	86,069
영업이익	244	3,062	7,132	7,981
EBITDA	6,327	9,368	13,921	15,514
세전이익	321	2,535	6,664	7,390
순이익	229	1,773	5,091	5,653
지배주주지분순이익	147	1,617	4,848	5,370
EPS(원)	190	2,084	6,248	6,921
증감률(%YoY)	31.5	999.7	199.8	10.8
PER(배)	268.0	48.0	19.0	17.1
PBR(배)	0.9	1.8	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	11.6	9.7	8.4	7.4
영업이익률(%)	0.4	4.5	8.9	9.3
ROE(%)	0.5	4.1	11.2	11.2
순부채비율(%)	30.9	46.2	47.5	37.5

Price Trend



삼성전기 (009150)

MLCC의 힘



MLCC 호황 강도를 충분히 체감할 수 있는 1분기였다. 주고객 Flagship 모델향 부품 실적이 예상보다 미흡했음에도 불구하고, MLCC 주도로 시장 기대치를 뛰어넘는 실적을 달성했다. MLCC는 우호적인 수급 여건 속에서 전장 및 산업용 매출 비중이 확대되는 질적 개선이 수반되고 있다. 적어도 올해 내내 MLCC의 강세를 의심할 여지가 없다.

>>> MLCC 주도로 시장 예상치 상회한 호실적

1분기 영업이익은 1,540억원(QoQ 44%, YoY 503%)으로 시장 예상치(1,383억원)를 상회하는 호실적이었다. 역시 이익의 대부분은 MLCC에서 창출됐고, MLCC의 수익성이 기대 이상이었다. MLCC의 절대 가격 상승세가 이어진 가운데, IT용 소형 및 고용량품, 산업 및 전장용 제품 매출이 확대되며 제품 Mix도 함께 개선됐다. 그 결과 컴포넌트 사업부 매출액은 전년 동기 대비 54%나 급증했다.

이에 비해 모듈솔루션은 주고객 Flagship 모델 조기 출시와 듀얼 카메라 채택 효과로 매출이 큰 폭으로 증가했지만 수익성은 예상보다 미흡했고, 기판솔루션은 해외 거래선 OLED용 RF-PCB 공급 감소 영향이 컸다.

>>> MLCC 우호적 수급 여건 지속, 수익성 추가 개선

2분기 영업이익은 1,678억원(QoQ 9%, YoY 137%)으로 증익 추세를 이어갈 것이다. 물론 관전 포인트는 MLCC의 수익성이다. MLCC는 경쟁사들의 판가 인상 및 IT용 생산능력 조절 등 우호적인 환경이 지속될 것이다. 주요 영업 성과로서 전장용은 글로벌 Tier 1 업체 대상으로 공급이 확대되고, 통신 네트워크 기지국 매출이 증가하고 있다. 이 같은 Non-IT 수요에 적극적으로 대응하기 위해 생산능력을 늘릴 계획이다.

기판과 모듈솔루션은 주고객 Flagship 모델향 부품 출하 감소, 해외 OLED용 RF-PCB 수요 부진 영향이 예정돼 있지만, 2분기 후반부터 대화면 Flagship 모델향 부품 출하가 이루어지면서 매출 감소폭을 일부 상쇄할 전망이다. 올해 갤럭시 노트 시리즈향 부품 출하는 1개월 가량 빠르게 준비되고 있다.

3분기는 MLCC 호조가 이어지는 가운데, 해외 거래선향 RF-PCB 매출이 회복될 예정이어서 전사 실적 개선폭이 확대될 것이다.

‘BUY’ 의견을 유지하고 목표주가를 14만원에서 15만원으로 재차 상향한다.

삼성전기 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	15,705	17,099	18,411	17,170	20,188	17.6%	28.5%	18,643	8.3%
기판	2,925	3,195	3,996	4,345	3,571	-17.8%	22.1%	3,477	2.7%
컴포넌트	4,904	5,424	6,080	6,967	7,530	8.1%	53.5%	7,353	2.4%
모듈	7,730	8,355	8,220	5,808	8,998	54.9%	16.4%	7,813	15.2%
영업이익	255	707	1,032	1,068	1,540	44.2%	503.1%	1,467	5.0%
영업이익률	1.6%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	1.4%p	6.0%p	7.9%	-0.2%p
세전이익	115	640	985	796	1,523	91.4%	1223.8%	1,355	12.3%
세전이익률	0.7%	3.7%	5.4%	4.6%	7.5%	2.9%p	6.8%p	7.3%	0.3%p
순이익	22	333	719	543	1,112	104.6%	4979.2%	991	12.2%

자료: 삼성전기, 키움증권

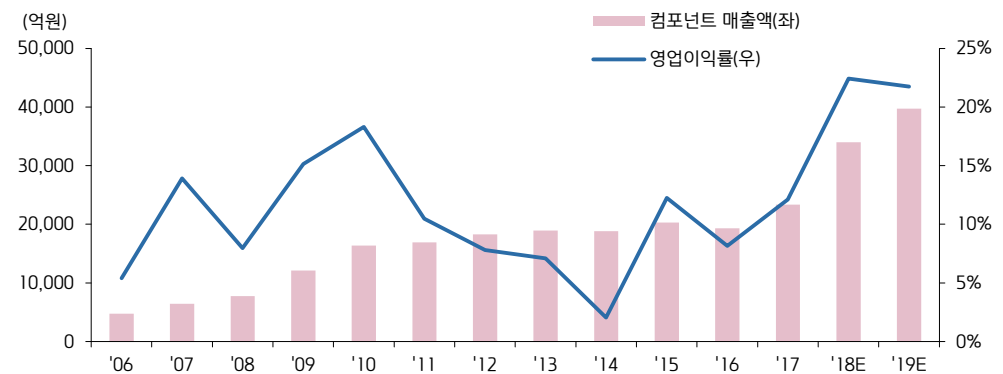
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	15,705	17,099	18,411	17,170	20,188	18,899	20,751	20,524	68,385	13.4%	80,362	17.5%	86,069	7.1%
기판	2,925	3,195	3,996	4,345	3,571	3,241	4,321	4,459	14,461	9.9%	15,592	7.8%	15,488	-0.7%
컴포넌트	4,904	5,424	6,080	6,967	7,530	8,324	8,872	9,264	23,375	21.2%	33,990	45.4%	39,738	16.9%
모듈	7,730	8,355	8,220	5,808	8,998	7,334	7,558	6,802	30,113	13.3%	30,691	1.9%	30,843	0.5%
영업이익	255	707	1,032	1,068	1,540	1,678	2,005	1,909	3,062	1154.9%	7,132	132.9%	7,981	11.9%
기판	-395	-278	-63	17	-150	-212	-99	-92	-719	적지	-553	적지	-716	적지
컴포넌트	461	597	739	1,037	1,607	1,836	2,104	2,077	2,834	80.2%	7,625	169.1%	8,644	13.4%
모듈	189	378	356	40	84	53	0	-76	963	384.9%	60	-93.7%	53	-12.7%
영업이익률	1.6%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	8.9%	9.7%	9.3%	4.5%	4.1%p	8.9%	4.4%p	9.3%	0.4%p
기판	-13.5%	-8.7%	-1.6%	0.4%	-4.2%	-6.5%	-2.3%	-2.1%	-5.0%	6.8%p	-3.5%	1.4%p	-4.6%	-1.1%p
컴포넌트	9.4%	11.0%	12.2%	14.9%	21.3%	22.1%	23.7%	22.4%	12.1%	4.0%p	22.4%	10.3%p	21.8%	-0.7%p
모듈	2.4%	4.5%	4.3%	0.7%	0.9%	0.7%	0.0%	-1.1%	3.2%	2.5%p	0.2%	-3.0%p	0.2%	0.0%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 컴포넌트(MLCC) 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E
매출액	19,161	79,079	85,760	18,899	80,362	86,069	-1.4%	1.6%	0.4%
영업이익	1,538	6,629	7,553	1,678	7,132	7,981	9.1%	7.6%	5.7%
세전이익	1,392	6,066	6,961	1,531	6,664	7,390	10.0%	9.8%	6.2%
순이익	1,018	4,438	5,092	1,112	4,848	5,370	9.3%	9.3%	5.5%
EPS(원)		5,719	6,562		6,248	6,921		9.3%	5.5%
영업이익률	8.0%	8.4%	8.8%	8.9%	8.9%	9.3%	0.8%p	0.5%p	0.5%p
세전이익률	7.3%	7.7%	8.1%	8.1%	8.3%	8.6%	0.8%p	0.6%p	0.5%p
순이익률	5.3%	5.6%	5.9%	5.9%	6.0%	6.2%	0.6%p	0.4%p	0.3%p

자료: 키움증권

삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고
영업가치	125,945	Target EV/EBITDA
MLCC	110,200	9.6 Murata 기준
패키지 기판	4,923	8.0 IBIDEN, Shinko, Nanya PC 평균
기타(HDI, DM)	10,822	6.0 국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	7,206	
시장성있는 지분증권	7,010	
시장성없는 지분증권	196	장부가 대비 20% 할인
순차입금	20,016	연결 기준 순차입금
적정주주가치	113,135	
수정발행주식수	75,547	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	149,754	

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,330	68,385	80,362	86,069	92,524
매출원가	50,063	54,301	58,045	61,824	66,369
매출총이익	10,268	14,084	22,317	24,244	26,155
판매비및일반관리비	10,024	11,022	15,185	16,263	17,391
영업이익(보고)	244	3,062	7,132	7,981	0
영업이익(핵심)	244	3,062	7,132	7,981	8,764
영업외손익	77	-527	-468	-591	-364
이자수익	179	110	127	111	120
배당금수익	28	30	34	27	29
외환이익	2,294	1,692	866	433	217
이자비용	490	661	719	730	730
외환손실	2,225	1,664	866	433	0
관계기업지분손익	85	80	0	0	0
투자및기타자산처분손익	41	117	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-17	-1	0	0	0
기타	181	-230	89	0	0
법인세차감이익	321	2,535	6,664	7,390	8,400
법인세비용	92	763	1,573	1,737	1,974
유효법인세율 (%)	28.6%	30.1%	23.6%	23.5%	23.5%
당기순이익	229	1,773	5,091	5,653	6,426
지배주주지분순이익(억원)	147	1,617	4,848	5,370	6,105
EBITDA	6,327	9,368	13,921	15,514	15,184
현금순이익(Cash Earnings)	6,312	8,079	11,880	13,186	12,846
수정당기순이익	212	1,692	5,091	5,653	6,426
증감율(% YoY)					
매출액	-2.3	13.4	17.5	7.1	7.5
영업이익(보고)	-91.9	1,155.0	132.9	11.9	N/A
영업이익(핵심)	-91.9	1,155.0	132.9	11.9	9.8
EBITDA	-20.5	48.1	48.6	11.4	-2.1
지배주주지분 당기순이익	31.5	999.7	199.8	10.8	13.7
EPS	31.5	999.7	199.8	10.8	13.7
수정순이익	N/A	698.1	201.0	11.0	13.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,776	7,116	11,729	14,099	11,936
당기순이익	229	1,773	5,091	5,653	6,426
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	-517	540	-883
기타	702	1,726	366	373	190
투자활동현금흐름	-11,866	-12,312	-13,141	-9,846	-11,365
투자자산의 처분	-2,352	2,156	-430	1,447	-562
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	-162	1	-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
현금및현금성자산의순증가	-2,394	-3,512	-1,953	3,689	6
기초현금및현금성자산	10,353	7,958	4,446	2,493	6,181
기말현금및현금성자산	7,958	4,446	2,493	6,181	6,187
Gross Cash Flow	7,279	9,830	12,246	13,559	12,819
Op Free Cash Flow	-4,486	-9,702	-827	2,884	1,512

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	28,124	24,788	24,406	27,131	28,708
현금및현금성자산	7,958	4,446	2,493	6,181	6,187
유동금융자산	3,093	1,227	851	440	473
매출채권및유동채권	8,801	9,926	10,635	10,098	10,855
채고자산	8,272	9,189	10,426	10,412	11,193
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	48,502	52,886	59,883	62,632	67,679
장기매출채권및기타비유동채권	1,645	1,203	1,438	1,436	1,544
투자자산	8,105	7,812	8,652	7,643	8,199
유형자산	37,144	41,547	47,488	51,409	55,859
무형자산	922	1,495	1,313	1,153	1,012
기타비유동자산	686	830	992	990	1,064
자산총계	76,626	77,674	84,288	89,763	96,388
유동부채	20,432	24,541	26,070	26,058	26,759
매입채무및기타유동채무	8,676	7,736	9,248	9,235	9,928
단기차입금	8,423	12,038	12,038	12,038	12,038
유동성장기차입금	3,236	4,675	4,675	4,675	4,675
기타유동부채	97	92	110	110	118
비유동부채	12,819	9,818	10,380	10,783	10,847
장기매입채무및비유동채무	15	694	830	829	891
사채및장기차입금	12,777	8,976	9,376	9,776	9,776
기타비유동부채	27	147	174	178	180
부채총계	33,250	34,359	36,451	36,840	37,606
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익잉여금	25,338	26,098	30,392	35,209	40,762
기타자본	3,869	3,023	3,023	3,023	3,023
지배주주지분자본총계	42,401	42,316	46,610	51,427	56,980
비지배주주지분자본총계	975	998	1,228	1,496	1,801
자본총계	43,376	43,315	47,838	52,923	58,782
순차입금	13,385	20,016	22,746	19,868	19,829
총차입금	24,436	25,689	26,089	26,489	26,489

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	6,248	6,921	7,867
BPS	54,640	54,531	60,064	66,272	73,428
주당EBITDA	8,154	12,072	17,940	19,992	19,567
CFPS	8,134	10,411	15,310	16,992	16,554
DPS	500	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	268.0	48.0	19.0	17.1	15.1
PBR	0.9	1.8	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.6	9.7	8.4	7.4	7.5
PCFR	6.2	9.6	7.7	7.0	7.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.4	4.5	8.9	9.3	N/A
영업이익률(핵심)	0.4	4.5	8.9	9.3	9.5
EBITDA margin	10.5	13.7	17.3	18.0	16.4
순이익률	0.4	2.6	6.3	6.6	6.9
자기자본이익률(ROE)	0.5	4.1	11.2	11.2	11.5
투자자본이익률(ROIC)	0.4	4.2	9.4	9.7	10.0
안정성(%)					
부채비율	76.7	79.3	76.2	69.6	64.0
순차입금비율	30.9	46.2	47.5	37.5	33.7
이자보상배율(배)	0.5	4.6	9.9	10.9	12.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	7.3	7.8	8.3	8.8
채고자산회전율	8.0	7.8	8.2	8.3	8.6
매입채무회전율	7.6	8.3	9.5	9.3	9.7

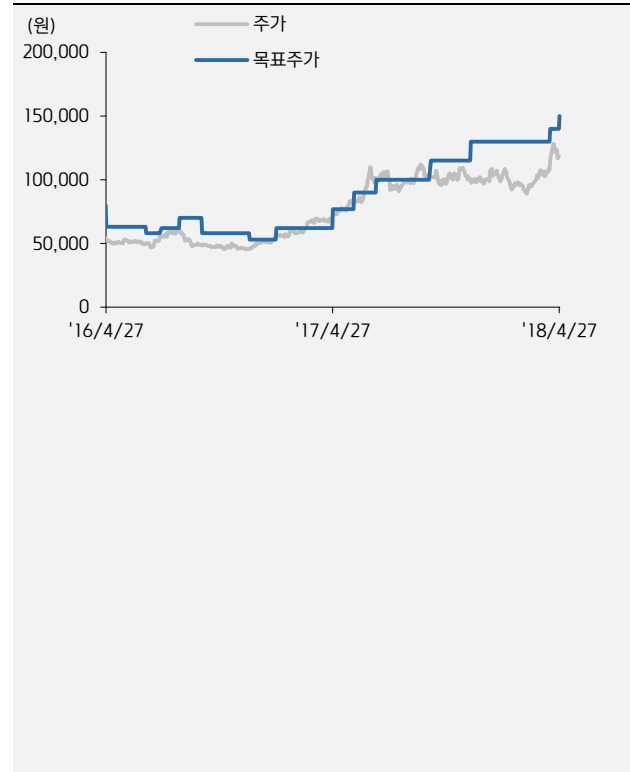
Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 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)	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	-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	-13.36	-8.57
	2018/04/27	BUY(Maintain)	150,000원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

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