



2018년 4월 28일 | Equity Research

삼성전기 (009150)

MLCC의 힘!

1Q18 Review: 영업이익 1,540억원으로 서프라이즈

삼성전기의 18년 1분기 매출액은 2조 188억원(YoY +29%, QoQ +18%), 영업이익은 1,540억원(YoY +484%, QoQ +44%)으로 컨센서스를 10% 이상 상회했다. 모듈솔루션 사업부는 갤럭시 S9의 출시로 매출액이 증가했고, 컴포넌트솔루션 사업부는 갤럭시 S9과 더불어 타이탄한 수급 밸런스 속에서 물량 증가와 가격 상승이 동반된 것으로 추정된다. 기관 솔루션 사업부는 플래그십 출시에도 불구하고 북미 고객사향 물량 감소로 인해 외형 축소되며 적자전환한 것으로 분석된다.

2Q18 Preview: MLCC로 호조로 전분기대비 증익

삼성전기의 18년 2분기 매출액은 1조 8,953억원(YoY +12%, QoQ -7%), 영업이익은 1,683억원(YoY +140%, QoQ +9%)으로 전망한다. 삼성전기의 예년 실적 흐름은 플래그십 물량이 집중된 이후에는 실적이 감소하는데, 2018년은 기존과 다르게 전개될 것으로 추정된다. 이는 MLCC에 의한 것으로 모바일뿐만 아니라 전장용, 사물인터넷 등의 영역에서의 강한 수요로 인해 공급이 부족해 가격이 상승하고 있다. 경쟁사의 증설은 모바일이 아닌 다른 전방산업향 투자가이고, MLCC는 생산라인 호환이 제한적이기 때문에 공급부족 현상은 지속될 가능성이 높다. 가격 상승으로 인해 추가적인 수익성 개선도 가능해 컴포넌트 솔루션은 2018년 연간으로 22%의 높은 영업이익률 시현이 기대된다.

MLCC만으로 설명되는 주가

삼성전기에 대한 투자자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 155,000원으로 상향한다. 2018년 영업이익을 기존대비 13.5% 상향 조정한 것에 기인한다. 모듈솔루션 사업부는 기대보다 낮은 듀얼카메라 효과로 전년대비 감익이 전망된다. 기관솔루션 사업부도 북미 거래선의 18년 상반기 물량 조절로 연간 흑자전환이 힘들 것으로 보여진다. 그럼에도 불구하고 MLCC 호황으로 컴포넌트솔루션 사업부의 연간 영업이익이 전년대비 169% 증가해 전사 이익을 견인할 것이다. 특정 사업부에 대한 높은 의존도가 아쉽지만, 지금은 MLCC 호황을 즐길 수 있는 구간이라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 155,000원(상향) | CP(4월 26일): 118,500원

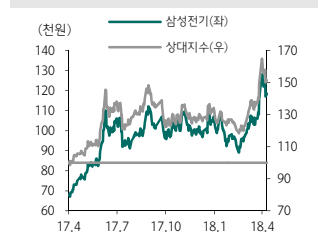
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,475.64
52주 최고/최저(원)	128,000/7,060
시가총액(십억원)	8,851.2
시가총액비중(%)	0.73
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	845.0
60일 평균 거래대금(십억원)	89.8
18년 배당금(예상, 원)	750
18년 배당수익률(예상, %)	0.63
외국인지분율(%)	24.12
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	24.01
국민연금	10.77
추가상승률	1M 6M 12M
절대	13.4 22.4 67.8
상대	11.6 22.7 49.7

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	8,132.6	9,116.1
영업이익(십억원)	675.3	827.0
순이익(십억원)	473.2	590.7
EPS(원)	5,671	7,089
BPS(원)	62,231	68,646

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,033.0	6,838.5	8,083.3	8,878.4	9,751.6
영업이익	십억원	24.4	306.2	735.9	828.6	994.3
세전이익	십억원	32.1	253.5	645.6	726.9	872.3
순이익	십억원	14.7	161.7	446.5	552.8	684.3
EPS	원	190	2,084	5,754	7,123	8,818
증감률	%	31.9	996.8	176.1	23.8	23.8
PER	배	268.04	47.98	20.60	16.64	13.44
PBR	배	0.90	1.77	1.93	1.75	1.56
EV/EBITDA	배	8.39	10.36	7.90	7.15	6.23
ROE	%	0.35	3.82	10.09	11.35	12.60
BPS	원	56,531	56,421	61,443	67,834	75,921
DPS	원	500	750	750	750	750



Analyst 김복호

02-3771-7523

boko.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

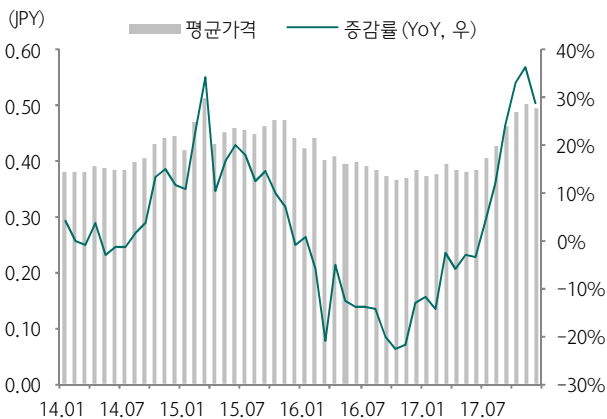
jinwlee@hanafn.com

표 1. 삼성전기의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1
	기판 솔루션	320	6.0	1,923	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	컴포넌트 솔루션	1,022	9.1	9,298	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	모듈 솔루션	278	6.6	1,837	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	Sub-Total (A)	1,621	7.0	13,057.9	
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value	
	삼성물산	26,462	2.6%	699	
	삼성중공업	2,991	2.4%	71	
	아이마켓코리아	334	1.7%	6	
	비상장 주식	30		30	
	Sub-Total (B)	29,817		563.6	장부가 및 시가 대비 30% 할인
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	612		612	
	차입금	2,689		2,689	
	Sub-Total (C)	-2,077		-2,077	
주주가치(십억원)	자사주제외	(A)+(B)+©		11,544.3	
주식수				주식수	
주식수(천주)	유통주식수			74,685	
목표주가(원)	자사주제외			154,573	

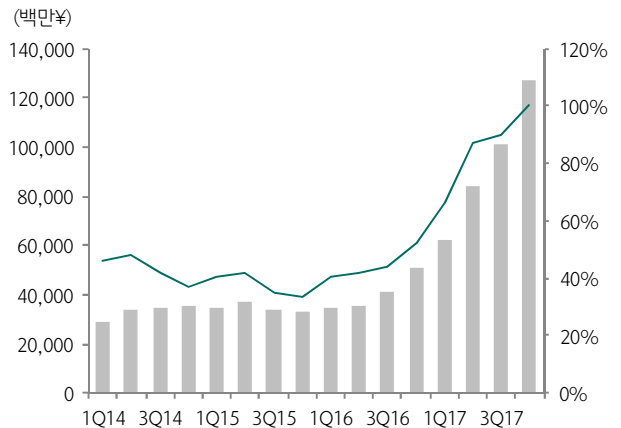
자료: 하나금융투자

그림 1. 일본 세라믹 캐패시터 평균가격 및 전년동월대비 증감률 추이



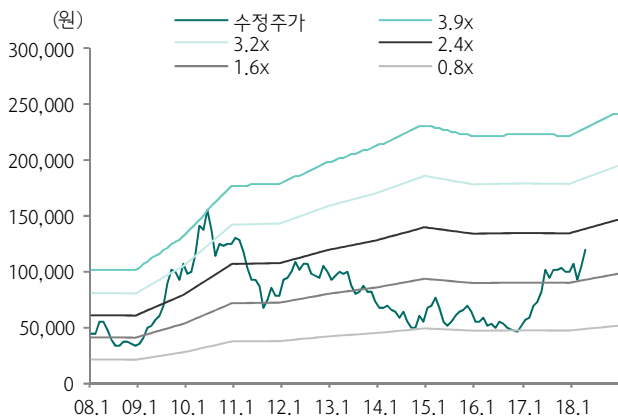
자료: METI, 하나금융투자

그림 2. Murata 캐패시터 사업부 수주잔고액 대비 매출액비중 추이



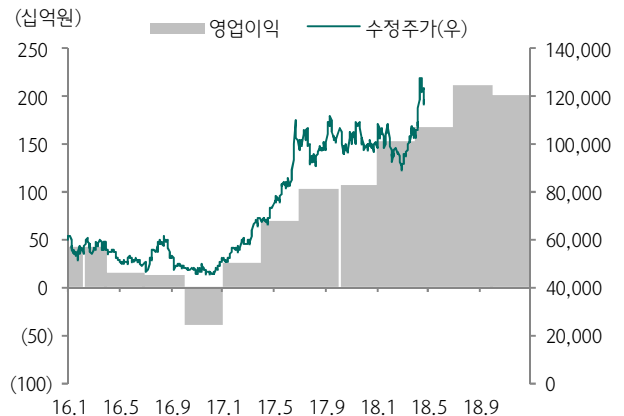
자료: Murata, 하나금융투자

그림 3. 삼성전기의 PBR밴드



자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 4. 삼성전기의 영업이익 vs 주가



자료: Quantwise, 하나금융투자

표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	1,570.5	1,699.8	1,841.1	1,717.0	2,018.8	1,870.3	2,118.2	2,076.0	6,828.4	8,083.3	8,878.4
growth (YoY)	-2.1%	5.2%	25.5%	27.6%	28.5%	10.0%	15.1%	20.9%	13.2%	18.4%	9.8%
growth (QoQ)	16.7%	8.2%	8.3%	-6.7%	17.6%	-7.4%	13.3%	-2.0%			
모듈 솔루션 사업부	772.9	825.6	822.0	580.8	899.8	729.6	779.1	690.9	3,001.2	3,099.5	3,316.5
컴포넌트 솔루션 사업부	490.4	542.4	608.0	696.7	753.0	814.4	903.8	862.6	2,337.5	3,333.7	3,833.8
기판 솔루션 사업부	292.5	319.5	399.6	434.5	357.1	316.9	426.6	514.5	1,446.1	1,615.0	1,728.1
영업이익	26.4	70.1	103.2	106.8	154.0	168.3	211.9	201.7	306.5	735.9	828.6
growth (YoY)	-38.6%	362.3%	708.7%	흑전	484.3%	139.9%	105.3%	88.9%	874.1%	140.1%	12.6%
growth (QoQ)	흑전	166.2%	47.1%	3.4%	44.3%	9.3%	25.9%	-4.8%			
모듈 솔루션 사업부	27.3	36.6	37.5	4.7	9.3	7.6	6.7	3.0	106.1	26.6	82.9
컴포넌트 솔루션 사업부	34.2	59.0	76.7	100.1	156.8	174.3	206.1	189.7	270.0	726.8	728.4
기판 솔루션 사업부	-35.2	-25.4	-11.0	2.0	-12.1	-13.6	-1.0	9.1	-69.6	-17.5	17.3
영업이익률	1.7%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	9.0%	10.0%	9.7%	4.5%	9.1%	9.3%
모듈 솔루션 사업부	3.5%	4.4%	4.6%	0.8%	1.0%	1.0%	0.9%	0.4%	3.5%	0.9%	2.5%
컴포넌트 솔루션 사업부	7.0%	10.9%	12.6%	14.4%	20.8%	21.4%	22.8%	22.0%	11.5%	21.8%	19.0%
기판 솔루션 사업부	-12.0%	-7.9%	-2.7%	0.5%	-3.4%	-4.3%	-0.2%	1.8%	-4.8%	-1.1%	1.0%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

표 3. 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	1,922.9	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

추정 재무제표

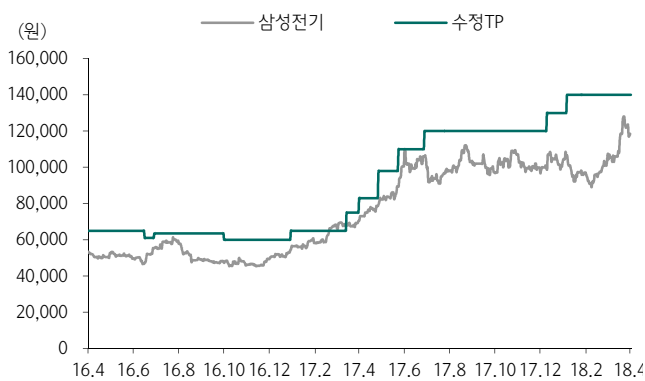
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033.0	6,838.5	8,083.3	8,878.4	9,751.6
매출원가	5,006.3	5,430.1	6,288.3	6,906.8	7,586.1
매출총이익	1,026.7	1,408.4	1,795.0	1,971.6	2,165.5
판매비	1,002.4	1,102.2	1,059.1	1,143.0	1,171.2
영업이익	24.4	306.2	735.9	828.6	994.3
금융손익	(31.1)	(55.1)	(46.8)	(61.5)	(55.6)
중속/관계기업손익	8.5	8.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	30.2	(5.6)	(43.5)	(40.2)	(66.4)
세전이익	32.1	253.5	645.6	726.9	872.3
법인세	9.2	76.3	154.9	119.5	120.3
계속사업이익	22.9	177.3	490.6	607.4	752.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.9	177.3	490.6	607.4	752.0
비배주주지분	8.2	15.5	44.2	54.7	67.7
순이익					
지배주주순이익	14.7	161.7	446.5	552.8	684.3
지배주주지분포괄이익	55.9	29.4	358.9	444.4	550.1
NOPAT	17.4	214.1	559.3	692.4	857.2
EBITDA	632.7	936.8	1,424.3	1,564.2	1,740.5
성장성(%)					
매출액증가율	(2.3)	13.4	18.2	9.8	9.8
NOPAT증가율	(93.4)	1,130.5	161.2	23.8	23.8
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	52.0	9.8	11.3
영업이익증가율	(91.9)	1,154.9	140.3	12.6	20.0
(지배주주)순이익증가율	31.3	1,000.0	176.1	23.8	23.8
EPS증가율	31.9	996.8	176.1	23.8	23.8
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	20.6	22.2	22.2	22.2
EBITDA이익률	10.5	13.7	17.6	17.6	17.8
영업이익률	0.4	4.5	9.1	9.3	10.2
계속사업이익률	0.4	2.6	6.1	6.8	7.7
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	5,754	7,123	8,818
BPS	56,531	56,421	61,443	67,834	75,921
CFPS	9,671	13,415	17,909	19,573	21,507
EBITDAPS	8,154	12,072	18,354	20,158	22,429
SPS	77,745	88,124	104,166	114,411	125,664
DPS	500	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	268.0	48.0	20.6	16.6	13.4
PBR	0.9	1.8	1.9	1.7	1.6
PCR	5.3	7.5	6.6	6.1	5.5
EV/EBITDA	8.4	10.4	7.9	7.2	6.2
PSR	0.7	1.1	1.1	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	0.3	3.8	10.1	11.4	12.6
ROA	0.2	2.1	5.5	6.4	7.4
ROIC	0.4	4.2	9.7	11.2	13.2
부채비율	76.7	79.3	75.0	71.2	57.0
순부채비율	30.8	46.2	44.7	38.0	26.7
이자보상배율(배)	0.5	4.6	10.9	12.1	15.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812.4	2,478.8	2,672.3	3,105.7	3,289.6
금융자산	1,106.1	567.7	419.9	635.5	580.0
현금성자산	795.8	444.6	274.4	475.7	404.5
매출채권 등	784.4	913.5	1,079.8	1,186.0	1,302.7
재고자산	827.2	918.9	1,086.2	1,193.0	1,310.3
기타유동자산	94.7	78.7	86.4	91.2	96.6
비유동자산	4,850.2	5,288.6	5,654.3	5,965.7	6,111.4
투자자산	847.9	823.2	877.2	934.3	1,026.2
금융자산	800.6	769.9	814.3	865.1	950.2
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	161.3	161.3	161.2
자산총계	7,662.6	7,767.4	8,326.5	9,071.4	9,401.0
유동부채	2,043.2	2,454.1	2,602.4	2,795.2	2,427.2
금융부채	1,165.9	1,671.3	1,677.7	1,779.9	1,312.4
매입채무 등	850.2	752.1	889.0	976.5	1,072.5
기타유동부채	27.1	30.7	35.7	38.8	42.3
비유동부채	1,281.9	981.8	967.1	976.9	987.7
금융부채	1,277.7	897.6	867.6	867.6	867.6
기타비유동부채	4.2	84.2	99.5	109.3	120.1
부채총계	3,325.0	3,435.9	3,569.5	3,772.1	3,414.8
지배주주지분	4,240.1	4,231.7	4,621.3	5,117.3	5,744.8
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	2,999.5	3,495.5	4,123.0
비지배주주지분	97.5	99.8	135.7	182.0	241.4
자본총계	4,337.6	4,331.5	4,757.0	5,299.3	5,986.2
순금융부채	1,337.6	2,001.2	2,125.4	2,012.1	1,600.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	679.6	717.7	1,057.3	1,288.8	1,427.5
당기순이익	22.9	177.3	490.6	607.4	752.0
조정	704.9	805.7	750.7	798.9	804.6
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	58.4
영업활동 현금흐름	(48.2)	(265.3)	(184.0)	(117.5)	(129.1)
투자활동 현금흐름	(1,186.3)	(1,232.3)	(1,079.6)	(1,064.6)	(910.8)
투자자산감소(증가)	69.8	32.7	(62.4)	(65.4)	(100.2)
유형자산감소(증가)	(984.0)	(1,384.7)	(1,000.0)	(990.0)	(800.0)
기타	(272.1)	119.7	(17.2)	(9.2)	(10.6)
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)	(170.2)	201.2	(71.2)
Unlevered CFO	750.5	1,041.0	1,389.8	1,518.9	1,668.9
Free Cash Flow	(372.2)	(758.6)	57.3	298.8	627.5

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			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			-

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 04월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 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.