

삼성전기 (009150)

지금도 늦지 않았습니다

2Q18 Preview: 영업이익 1,763억원으로 상향

삼성전기의 18년 2분기 매출액은 1조 8,879억원(YoY +11%, QoQ -6%), 영업이익은 1,763억원(YoY +151%, QoQ +14%)으로 최근 상향조정중인 컨센서스에 부합할 것으로 추정된다. 갤럭시 S9의 기대보다 적은 판매량 등의 영향으로 기판과 모듈솔루션 사업부 매출액이 전분기대비 각각 11%, 20% 감소한다. 컴포넌트 솔루션 사업부는 MLCC의 모바일 비수기 탈피로 인한 물량 증가와 공급부족 지속으로 인한 가격 상승으로 매출액이 전분기대비 11% 증가해 전사 실적을 견인할 것으로 판단된다.

18년 하반기 및 2019년에도 MLCC 맑음

삼성전기의 2018년 영업이익에서 컴포넌트솔루션 사업부가 차지하는 비중은 99%에 달한다. 결국 2018년 및 2019년 삼성전기의 실적 및 주가는 MLCC가 좌우한다는 판단이다. 현재 MLCC 업황은 공급이 부족한 것으로 파악되는데, 글로벌 점유율에서 60% 이상을 담당하는 일본의 Murata, TDK, Taiyo Yuden은 차량용 MLCC 수요에 대응하기 위해 증설중이다. 모바일과 전장용이 요구하는 조건 및 크기가 상이해 생산 라인 전환에 제한이 있다. 또한 차량용 MLCC는 모바일 대비 공급증가 효율성이 열위에 있는 점은 일본업체들의 증설에도 불구하고 공급부족이 장기화될 수 있는 가능성을 내포하고 있다.

여전히 추가상승 여력 상존한다

삼성전기에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고 목표주가를 180,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2018년과 2019년 영업이익을 기존대비 각각 6%, 42% 상향 조정한 것에 기인한다. 2018년 스마트폰용 MLCC 공급 증가가 제한되는 가운데 부족현상은 2019년에도 지속될 것으로 전망한다. 향후 실적 또한 지속 상향조정될 가능성도 상존해 현재 시점에서 삼성전기에 대한 매수전략은 유효하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 180,000원(상향) | CP(6월 15일): 146,500원

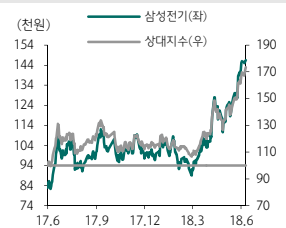
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,404.04
52주 최고/최저(원)	146,500/86,000
시가총액(십억원)	10,942.6
시가총액비중(%)	0.91
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	891.0
60일 평균 거래대금(십억원)	106.3
18년 배당금(예상, 원)	750
18년 배당수익률(예상, %)	0.51
외국인지분율(%)	29.31
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	24.01
국민연금	10.77
주가상승률	1M 6M 12M
절대	16.7 45.8 70.3
상대	19.4 50.5 67.3

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	8,142.3	9,137.1
영업이익(십억원)	755.4	956.5
순이익(십억원)	539.5	690.1
EPS(원)	6,641	8,507
BPS(원)	62,399	70,159

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,033.0	6,838.5	8,140.8	9,260.1	10,533.2
영업이익	십억원	24.4	306.2	782.8	1,178.9	1,341.0
세전이익	십억원	32.1	253.5	788.2	1,197.7	1,360.4
순이익	십억원	14.7	161.7	551.0	692.0	784.9
EPS	원	190	2,084	7,101	8,917	10,115
증감률	%	31.9	996.8	240.7	25.6	13.4
PER	배	268.04	47.98	20.63	16.43	14.48
PBR	배	0.90	1.77	2.31	2.05	1.81
EV/EBITDA	배	8.39	10.36	9.04	6.84	6.09
ROE	%	0.35	3.82	12.25	13.61	13.61
BPS	원	56,531	56,421	63,313	71,498	80,881
DPS	원	500	750	750	750	750



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

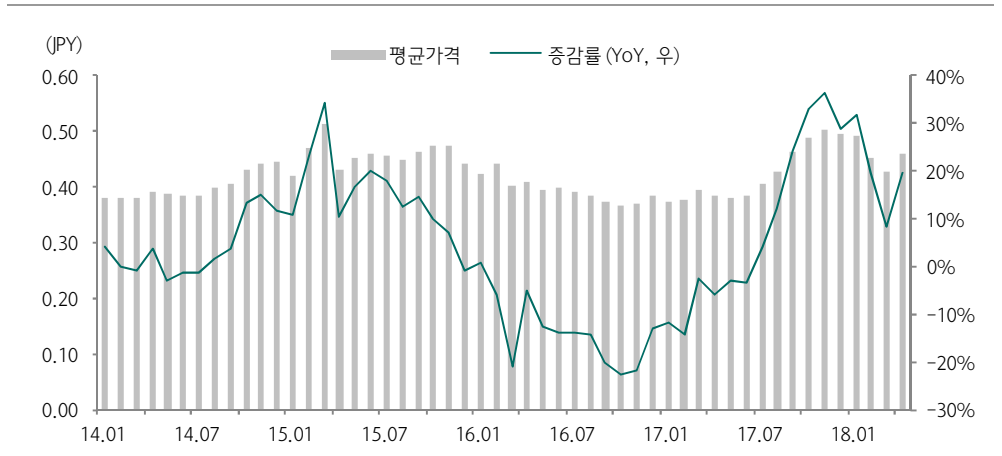
RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

표 1. 삼성전기의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1
	기판 솔루션	320	6.0	1,921	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	컴포넌트 솔루션	1,224	9.1	11,136	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	모듈 솔루션	277	6.6	1,829	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	Sub-Total (A)	1,821	7.0	14,885.8	
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value	
	삼성물산	23,047	2.6%	608	
	삼성중공업	4,643	2.4%	111	
	아이마켓코리아	285	1.7%	5	
	비상장 주식	30		30	
	Sub-Total (B)	28,005		527.4	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)+C		13,336.0	
주식수				주식수	
주식수(천주)	유통주식수			74,685	
목표주가(원)	자사주제외			178,562	

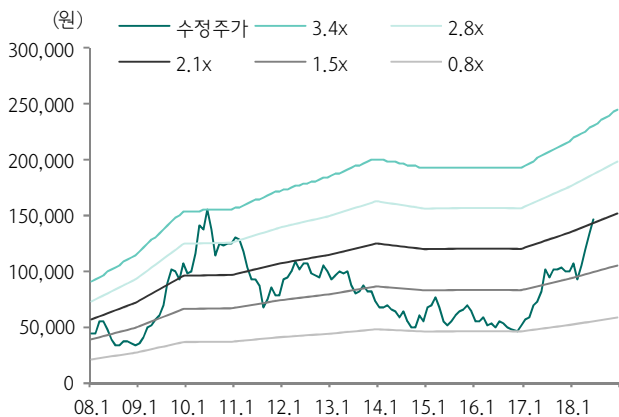
자료: 하나금융투자

그림 1. MLCC 가격 추이



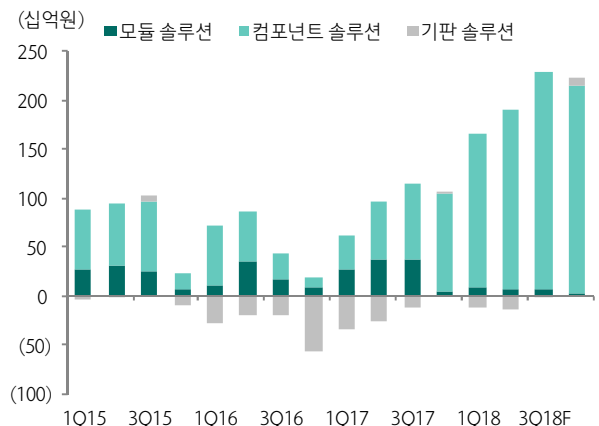
자료: METI, 하나금융투자

그림 2. 삼성전기의 PBR밴드



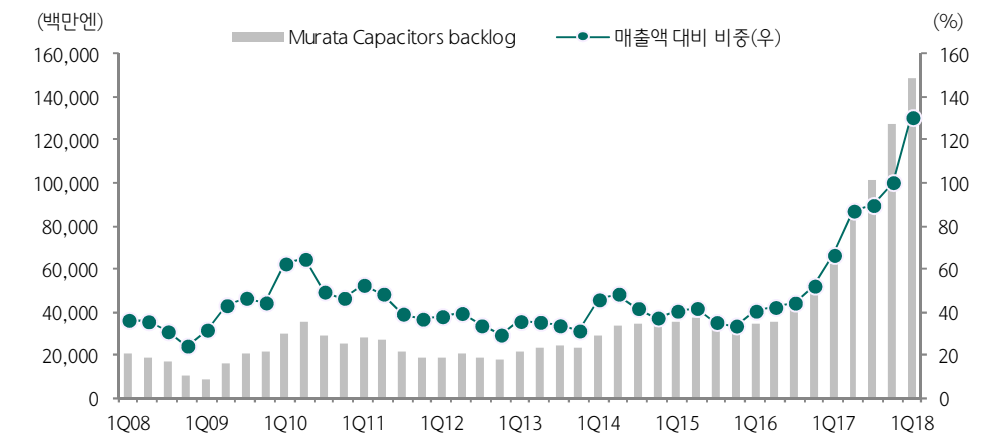
자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 3. 삼성전기의 사업부별 영업이익 추이 및 전망



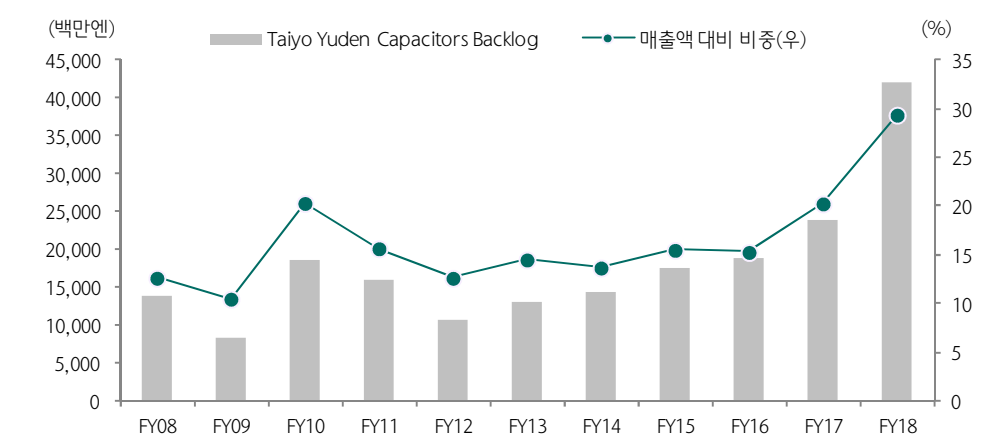
자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 4. Murata의 수주잔고 추이



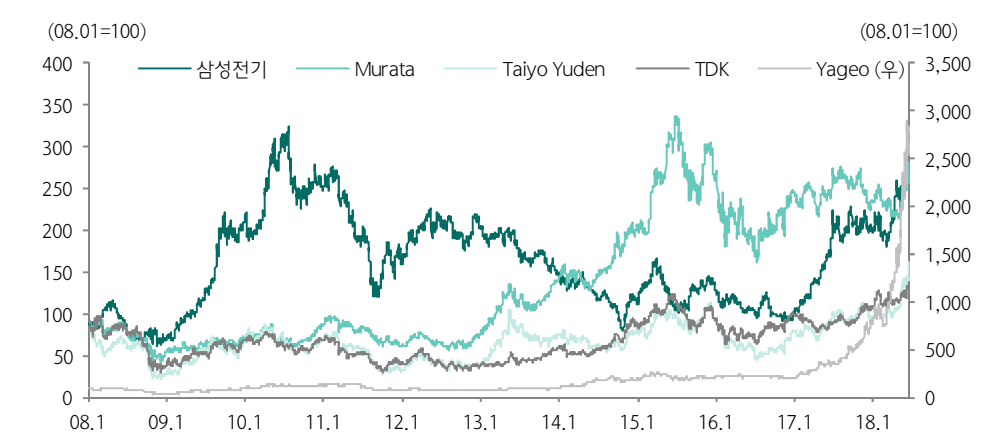
자료: Murata, 하나금융투자

그림 5. Taiyo Yuden의 수주잔고 추이



자료: Taiyo Yuden, 하나금융투자

그림 6. 글로벌 MLCC 업체들의 수정주가 추이



자료: Quantwise, 하나금융투자

추정 재무제표

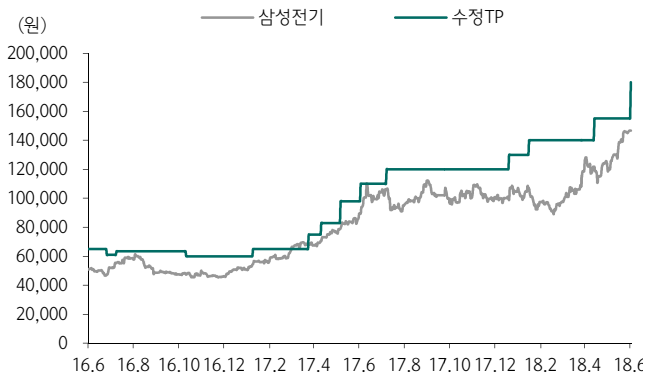
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033.0	6,838.5	8,140.8	9,260.1	10,533.2
매출원가	5,006.3	5,430.1	6,222.5	6,844.7	7,785.8
매출총이익	1,026.7	1,408.4	1,918.3	2,415.4	2,747.4
판매비	1,002.4	1,102.2	1,135.5	1,236.4	1,406.4
영업이익	24.4	306.2	782.8	1,178.9	1,341.0
금융손익	(31.1)	(55.1)	(70.5)	(79.1)	(77.2)
중속/관계기업손익	8.5	8.0	3.6	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	30.2	(5.6)	72.3	99.9	98.6
세전이익	32.1	253.5	788.2	1,197.7	1,360.4
법인세	9.2	76.3	189.1	445.3	506.9
계속사업이익	22.9	177.3	599.2	752.4	853.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.9	177.3	599.2	752.4	853.4
비배주주지분 순이익	8.2	15.5	48.1	60.4	68.5
지배주주순이익	14.7	161.7	551.0	692.0	784.9
지배주주지분포괄이익	55.9	29.4	632.0	695.1	788.5
NOPAT	17.4	214.1	595.0	740.6	841.3
EBITDA	632.7	936.8	1,459.6	1,904.3	2,078.3
성장성(%)					
매출액증가율	(2.3)	13.4	19.0	13.7	13.7
NOPAT증가율	(93.4)	1,130.5	177.9	24.5	13.6
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	55.8	30.5	9.1
영업이익증가율	(91.9)	1,154.9	155.6	50.6	13.8
(지배주주)순이익증가율	31.3	1,000.0	240.8	25.6	13.4
EPS증가율	31.9	996.8	240.7	25.6	13.4
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	20.6	23.6	26.1	26.1
EBITDA이익률	10.5	13.7	17.9	20.6	19.7
영업이익률	0.4	4.5	9.6	12.7	12.7
계속사업이익률	0.4	2.6	7.4	8.1	8.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	7,101	8,917	10,115
BPS	56,531	56,421	63,313	71,498	80,881
CFPS	9,671	13,415	20,315	25,604	27,838
EBITDAPS	8,154	12,072	18,810	24,539	26,782
SPS	77,745	88,124	104,907	119,330	135,736
DPS	500	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	268.0	48.0	20.6	16.4	14.5
PBR	0.9	1.8	2.3	2.0	1.8
PCFR	5.3	7.5	7.2	5.7	5.3
EV/EBITDA	8.4	10.4	9.0	6.8	6.1
PSR	0.7	1.1	1.4	1.2	1.1
재무비율(%)					
ROE	0.3	3.8	12.2	13.6	13.6
ROA	0.2	2.1	6.7	7.7	7.8
ROIC	0.4	4.2	10.6	12.3	13.3
부채비율	76.7	79.3	74.4	69.3	63.8
순부채비율	30.8	46.2	39.2	30.4	19.9
이자보상배율(배)	0.5	4.6	9.2	13.3	14.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812.4	2,478.8	2,842.2	3,437.7	4,223.9
금융자산	1,106.1	567.7	759.2	1,085.4	1,565.1
현금성자산	795.8	444.6	608.6	914.1	1,370.3
매출채권 등	784.4	913.5	1,053.5	1,198.3	1,363.0
재고자산	827.2	918.9	947.2	1,077.4	1,225.6
기타유동자산	94.7	78.7	82.3	76.6	70.2
비유동자산	4,850.2	5,288.6	5,733.0	6,067.3	6,278.0
투자자산	847.9	823.2	1,006.7	1,076.4	1,224.4
금융자산	800.6	769.9	941.6	1,002.3	1,140.1
유형자산	3,714.4	4,154.7	4,475.8	4,756.9	4,834.1
무형자산	92.2	149.5	138.8	122.3	107.8
기타비유동자산	195.7	161.2	111.7	111.7	111.7
자산총계	7,662.6	7,767.4	8,575.2	9,505.1	10,501.9
유동부채	2,043.2	2,454.1	2,685.3	2,905.5	3,089.6
금융부채	1,165.9	1,671.3	1,820.4	1,922.6	1,972.5
매입채무 등	850.2	752.1	824.7	938.1	1,067.0
기타유동부채	27.1	30.7	40.2	44.8	50.1
비유동부채	1,281.9	981.8	971.6	985.8	1,001.9
금융부채	1,277.7	897.6	868.6	868.6	868.6
기타비유동부채	4.2	84.2	103.0	117.2	133.3
부채총계	3,325.0	3,435.9	3,656.9	3,891.2	4,091.4
지배주주지분	4,240.1	4,231.7	4,766.5	5,401.6	6,129.7
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	435.6	435.6	435.6
이익잉여금	2,533.8	2,609.8	3,044.3	3,679.5	4,407.6
비지배주주지분	97.5	99.8	151.8	212.2	280.8
자본총계	4,337.6	4,331.5	4,918.3	5,613.8	6,410.5
순금융부채	1,337.6	2,001.2	1,929.9	1,705.9	1,276.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	679.6	717.7	1,274.1	1,414.1	1,511.3
당기순이익	22.9	177.3	599.2	752.4	853.4
조정	704.9	805.7	809.7	799.0	814.0
감가상각비	608.3	630.6	676.8	725.3	737.3
외환거래손익	3.6	(7.0)	(8.4)	(15.9)	(15.9)
지분법손익	(8.5)	(8.0)	2.0	0.0	0.0
기타	101.5	190.1	139.3	89.6	92.6
영업활동 자산부채 변동	(48.2)	(265.3)	(134.8)	(137.3)	(156.1)
투자활동 현금흐름	(1,186.3)	(1,232.3)	(1,118.7)	(1,064.4)	(955.6)
투자자산감소(증가)	69.8	32.7	(181.5)	(69.7)	(148.0)
유형자산감소(증가)	(984.0)	(1,384.7)	(1,001.7)	(990.0)	(800.0)
기타	(272.1)	119.7	64.5	(4.7)	(7.6)
재무활동 현금흐름	281.3	196.1	(47.5)	(43.5)	(98.2)
금융부채증가(감소)	402.0	125.3	120.1	102.2	49.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(79.7)	118.7	(110.8)	(88.9)	(91.3)
배당지급	(41.0)	(47.9)	(56.8)	(56.8)	(56.8)
현금의 증감	(239.4)	(351.2)	164.0	305.5	456.2
Unlevered CFO	750.5	1,041.0	1,576.5	1,986.9	2,160.2
Free Cash Flow	(372.2)	(758.6)	259.9	424.1	711.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.6.18	BUY	180,000		
18.4.30	BUY	155,000	-16.49%	-5.48%
18.2.1	BUY	140,000	-26.01%	-8.57%
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%
16.6.13	BUY	65,000	-22.86%	-19.38%

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	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 18일

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 06월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 06월 18일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.