



BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원(상향)

주가(6/20): 152,000원

시가총액: 115,206억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/20)		2,363.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	152,000원	89,000원
등락률	0.0%	70.8%
수익률	절대	상대
1W	26.7%	31.9%
1M	49.0%	55.9%
1Y	61.5%	61.9%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	893천주
외국인 지분율	28.7%
배당수익률(18E)	0.5%
BPS(18E)	60,806원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	60,330	68,385	80,562	86,168
영업이익	244	3,062	7,490	8,445
EBITDA	6,327	9,368	14,038	15,554
세전이익	321	2,535	6,898	7,759
순이익	229	1,773	5,270	5,936
지배주주지분순이익	147	1,617	5,019	5,639
EPS(원)	190	2,084	6,467	7,267
증감률(%YoY)	31.5	999.7	210.3	12.4
PER(배)	268.0	48.0	23.5	20.9
PBR(배)	0.9	1.8	2.5	2.3
EV/EBITDA(배)	11.6	9.7	10.2	9.0
영업이익률(%)	0.4	4.5	9.3	9.8
ROE(%)	0.5	4.1	11.5	11.6
순부채비율(%)	30.9	46.2	46.3	35.2

Price Trend



삼성전기 (009150)

3분기 고지를 향한다



갤럭시 S9형 부품 출하가 부진한 데에도 2분기 실적이 시장 기대치를 충족시킬 것이다. 그만큼 MLCC의 업황 호조가 지속되고 있다. 3분기에는 이익 모멘텀이 정점에 도달할 것이다. MLCC의 추가적인 개선 이외에도 갤럭시 노트9형 부품 출하가 조기에 이루어지고, 해외 거래선향 RF-PCB 매출도 크게 확대될 것이다. MLCC 경쟁사들의 증설 계획이 들려오지만, 단기 수급 상황에 미치는 영향은 제한적일 것이다.

>>> 2분기 실적 시장 기대치 충족시킬 것

2분기 영업이익은 1,738억원(QoQ 13%, YoY 146%)으로 높아진 시장 예상치를 충족시킬 것이다. 전략 거래선 Flagship 모델형 모듈 및 기판 출하가 부진하지만, MLCC가 기대 이상의 실적을 이어가면서 충분히 상쇄할 것이다.

MLCC는 공급 부족 여건 속에서 우호적인 가격 동향이 이어지고, 내부적으로 생산성 안정화 효과가 더해지고 있다. 업계 공통적으로 생산 장비의 리드 타임이 1년 이상으로 길어진 상태이고, 일본 선두 업체는 보급형 MLCC의 생산 비중을 줄여갈 계획이다. 경쟁사들의 생산능력 증설 계획이 들려오지만, 올해 수급 상황에 미치는 영향은 제한적일 것이다.

동사는 ADAS 등 고부가 전장용 MLCC 매출 확대에 주력하고 있다. 전장화 및 전기차 추세와 더불어 차량당 MLCC 탑재량은 기존 1,000~3,000개에서 3,000~6,000개로 급속하게 늘어나고 있다. 하반기에는 Tier 1 전장 업체들 대상으로 고객 다변화 성과가 기대되며, 내년에는 전장용 매출 비중을 10%까지 높이고자 한다.

>>> 3분기 이익 모멘텀 정점 예상

3분기 영업이익은 2,157억원(QoQ 24%, YoY 109%)으로 이익 모멘텀이 정점에 이를 것이다.

MLCC의 실적 개선세가 이어지는 가운데, 갤럭시 노트9형 부품 출하가 예년보다 1개월 가량 앞서 진행되고, 해외 거래선향 OLED용 RF-PCB 매출도 크게 확대될 것이다.

갤럭시 노트9에 채택되는 부품 사양은 대체로 전작과 동일하지만, 듀얼 카메라는 수율 안정화 효과가 기대되고, SLP는 점유율 상승을 시도할 것이다.

이외에도 PLP(Panel Level Package)는 한 때 그룹 차원의 전략 수정 논란을 뒤로 하고, 웨어러블기기용 AP를 생산하면서 다시 사업화에 속도를 내고 있다. 단기적으로 감가상각비 등 고정비 부담이 커질 수 있지만 미래 성장 동력 확보 차원에서 바람직한 방향일 것이다.

'BUY' 의견을 유지하고, 목표주가를 18만원으로 상향한다.

차량당 MLCC 탑재량
빠르게 증가

전장용 MLCC에 대해 부연 설명하면, 자동차 부품의 전장화 및 전기차의 확산과 더불어 차량당 MLCC 탑재량이 기존 1,000~3,000개에서 3,000~6,000개로 급속하게 늘어나고 있다. 예컨대 Powertrain에 장착되는 MLCC 수량은 전통적 내연기관차가 450~600개인데 비해, 전기차(BEV)는 2,700~3,100개에 이른다.

기술적 Trend로서 더 넓은 차량 내부 공간을 제공하기 위해 소형 ECU를 사용하게 되고, ECU는 Powertrain에 더욱 가깝게 장착되기 때문에 고전압용 MLCC가 요구된다. 자율주행을 위해 다양한 센서의 데이터를 빠르게 처리하면 전력 소모가 커지고, 그 만큼 MLCC 소요량이 늘어나면서 대용량 MLCC가 요구된다.

MLCC 소재 기술은 X8R 단계로 진입했다. 소재별 작동 온도 범위는 X5R은 -55~85°C, X7R은 -55~125°C, X8R은 -55~150°C 등으로서 전장용을 위해 고온에서 신뢰성을 높이기 위한 방향으로 개발되고 있다.

X8R은 기존 제품에 비해 전압에 따른 용량 변화율이 적고, 고온에서 전기적 신뢰성과 수명 특성이 우수하다. 전장 내에서도 Powertrain 수요가 늘어날 것이다.

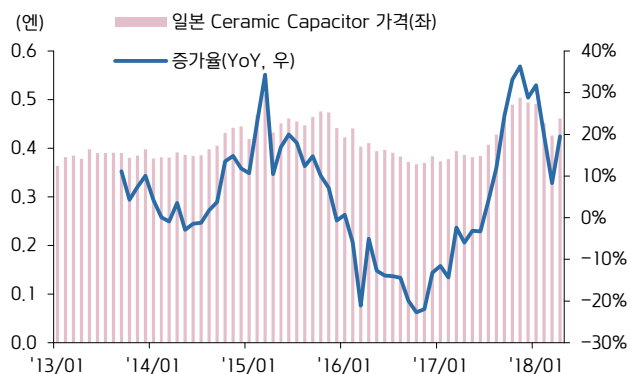
차량용 MLCC 탑재량

(단위: 개)

	Conventional	Low-end	Mid-class	High-end	Ultra High-end
	Pure ICE	ISS	Micro HEV	Mild, Strong HEV, PHEV	EV, ECV
Powertrain	450~600	600~800	800~1,000	1,900~2,300	2,700~3,100
Safety	1,000~1,400				
Comfort	500~800				
Infortainment	400~700				
Others	500				

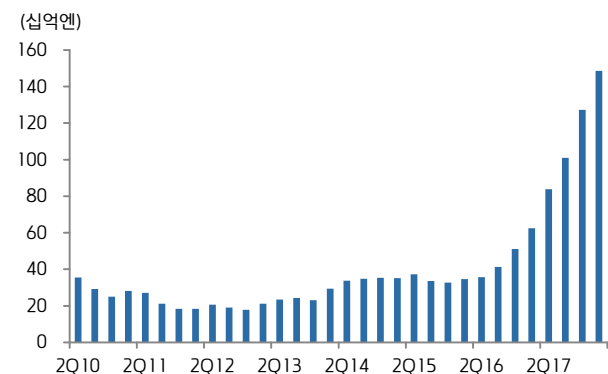
자료: Murata

일본 Ceramic Capacitor 가격 추이



자료: 일본 경제산업성

Murata Capacitor 수주잔고



자료: Murata

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	15,705	17,099	18,411	17,170	20,188	18,854	20,869	20,651	68,385	13.4%	80,562	17.8%	86,168	7.0%
기판	2,925	3,195	3,996	4,345	3,571	3,277	4,307	4,441	14,461	9.9%	15,596	7.8%	15,441	-1.0%
컴포넌트	4,904	5,424	6,080	6,967	7,530	8,490	9,048	9,448	23,375	21.2%	34,516	47.7%	40,142	16.3%
모듈	7,730	8,355	8,220	5,808	8,998	7,087	7,514	6,763	30,113	13.3%	30,361	0.8%	30,586	0.7%
영업이익	255	707	1,032	1,068	1,540	1,738	2,157	2,055	3,062	1154.9%	7,490	144.6%	8,445	12.7%
기판	-395	-278	-63	17	-150	-211	-127	-123	-719	적지	-611	적지	-727	적지
컴포넌트	461	597	739	1,037	1,607	1,951	2,230	2,205	2,834	80.2%	7,993	182.1%	8,911	11.5%
모듈	189	378	356	40	84	-2	54	-27	963	384.9%	109	-88.7%	261	140.3%
영업이익률	1.6%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	9.2%	10.3%	10.0%	4.5%	4.1%p	9.3%	4.8%p	9.8%	0.5%p
기판	-13.5%	-8.7%	-1.6%	0.4%	-4.2%	-6.4%	-2.9%	-2.8%	-5.0%	6.8%p	-3.9%	1.1%p	-4.7%	-0.8%p
컴포넌트	9.4%	11.0%	12.2%	14.9%	21.3%	23.0%	24.6%	23.3%	12.1%	4.0%p	23.2%	11.0%p	22.2%	-1.0%p
모듈	2.4%	4.5%	4.3%	0.7%	0.9%	0.0%	0.7%	-0.4%	3.2%	2.5%p	0.4%	-2.8%p	0.9%	0.5%p

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	18,899	80,362	86,069	18,854	80,562	86,168	-0.2%	0.2%	0.1%
영업이익	1,678	7,132	7,981	1,738	7,490	8,445	3.6%	5.0%	5.8%
세전이익	1,531	6,664	7,390	1,548	6,898	7,759	1.1%	3.5%	5.0%
순이익	1,112	4,848	5,370	1,125	5,019	5,639	1.1%	3.5%	5.0%
EPS(원)		6,248	6,921		6,467	7,267		3.5%	5.0%
영업이익률	8.9%	8.9%	9.3%	9.2%	9.3%	9.8%	0.3%p	0.4%p	0.5%p
세전이익률	8.1%	8.3%	8.6%	8.2%	8.6%	9.0%	0.1%p	0.3%p	0.4%p
순이익률	5.9%	6.0%	6.2%	6.0%	6.2%	6.5%	0.1%p	0.2%p	0.3%p

자료: 키움증권

삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고
영업가치	145,209	Target EV/EBITDA
MLCC	130,410	11.1 Peer 그룹 평균
패키지 기판	4,733	8.0 Peer 그룹 평균
기타(HDI, DM)	10,066	6.0 국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	8,151	
시장성있는 지분증권	7,751	
시장성없는 지분증권	401	장부가 대비 20% 할인
순차입금	20,342	연결 기준 순차입금
적정주주 가치	133,019	
수정발행주식수	75,547	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	176,073	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,330	68,385	80,562	86,168	92,631
매출원가	50,063	54,301	60,377	64,145	68,864
매출충이익	10,268	14,084	20,185	22,023	23,767
판매비및일반관리비	10,024	11,022	12,694	13,578	14,503
영업이익(보고)	244	3,062	7,490	8,445	9,264
영업이익(핵심)	244	3,062	7,490	8,445	9,264
영업외손익	77	-527	-592	-686	-303
이자수익	179	110	74	67	72
배당금수익	28	30	102	95	102
외환이익	2,294	1,692	1,852	741	370
이자비용	490	661	840	848	848
외환손실	2,225	1,664	1,763	741	0
관계기업지분손익	85	80	-20	0	0
투자및기타자산처분손익	41	117	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-17	-1	0	0	0
기타	181	-230	4	0	0
법인세차감전이익	321	2,535	6,898	7,759	8,960
법인세비용	92	763	1,628	1,823	2,106
유효법인세율 (%)	28.6%	30.1%	23.6%	23.5%	23.5%
당기순이익	229	1,773	5,270	5,936	6,855
지배주주지분순이익(억원)	147	1,617	5,019	5,639	6,512
EBITDA	6,327	9,368	14,038	15,554	15,445
현금순이익(Cash Earnings)	6,312	8,079	11,818	13,044	13,035
수정당기순이익	212	1,692	5,271	5,936	6,855
증감율(% YoY)					
매출액	-2.3	13.4	17.8	7.0	7.5
영업이익(보고)	-91.9	1,155.0	144.6	12.7	9.7
영업이익(핵심)	-91.9	1,155.0	144.6	12.7	9.7
EBITDA	-20.5	48.1	49.8	10.8	-0.7
지배주주지분 당기순이익	31.5	999.7	210.3	12.4	15.5
EPS	31.5	999.7	210.3	12.4	15.5
수정순이익	N/A	698.1	211.6	12.6	15.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	28,124	24,788	27,095	30,870	33,771
현금및현금성자산	7,958	4,446	3,579	7,881	9,059
유동금융자산	3,093	1,227	856	441	474
매출채권및유동채권	8,801	9,926	11,938	11,879	12,770
채고자산	8,272	9,189	10,491	10,439	11,221
기타유동비금융자산	0	0	231	230	247
비유동자산	48,502	52,886	59,197	61,700	66,393
장기매출채권및기타비유동채권	1,645	1,203	1,447	1,440	1,548
투자자산	8,105	7,812	8,753	7,780	8,405
유형자산	37,144	41,547	46,611	50,264	54,294
무형자산	922	1,495	1,388	1,223	1,078
기타비유동자산	686	830	998	993	1,067
자산총계	76,626	77,674	86,292	92,570	100,165
유동부채	20,432	24,541	27,619	27,573	28,275
매입채무및기타유동채무	8,676	7,736	9,305	9,259	9,953
단기차입금	8,423	12,038	13,203	13,203	13,203
유동성장기차입금	3,236	4,675	5,001	5,001	5,001
기타유동부채	97	92	110	110	118
비유동부채	12,819	9,818	10,212	11,168	11,811
장기매입채무및비유동채무	15	694	835	831	893
사채및장기차입금	12,777	8,976	8,686	9,086	9,086
기타비유동부채	27	147	690	1,251	1,832
부채총계	33,250	34,359	37,831	38,741	40,087
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	29,965	35,051	41,012
기타자본	3,869	3,023	4,026	4,026	4,026
지배주주지분자본총계	42,401	42,316	47,186	52,272	58,233
비지배주주지분자본총계	975	998	1,275	1,557	1,845
자본총계	43,376	43,315	48,461	53,829	60,078
순차입금	13,385	20,016	22,455	18,968	17,758
총차입금	24,436	25,689	26,891	27,291	27,291

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,776	7,116	10,421	13,418	11,869
당기순이익	229	1,773	5,270	5,936	6,855
감가상각비	5,894	6,109	6,361	6,944	6,036
무형자산상각비	189	197	187	165	145
외환손익	36	-70	-89	0	-370
자산처분손익	313	174	1	0	0
지분법손익	-85	-80	20	0	0
영업활동자산부채 증감	-502	-2,714	-2,061	69	-1,034
기타	702	1,726	731	305	238
투자활동현금흐름	-11,866	-12,312	-12,428	-9,108	-10,704
투자자산의 처분	-2,352	2,156	-485	1,483	-563
유형자산의 처분	678	916	0	0	0
유형자산의 취득	-10,519	-14,763	-11,774	-10,596	-10,067
무형자산의 처분	278	-672	0	0	0
기타	49	51	-169	5	-74
재무활동현금흐름	2,835	2,011	1,140	-7	13
단기차입금의 증가	-396	702	1,166	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	543	561	581
현금및현금성자산의순증가	-2,394	-3,512	-867	4,303	1,177
기초현금및현금성자산	10,353	7,958	4,446	3,579	7,881
기말현금및현금성자산	7,958	4,446	3,579	7,881	9,059
Gross Cash Flow	7,279	9,830	12,482	13,350	12,903
Op Free Cash Flow	-4,486	-9,702	-1,564	3,041	2,167

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	6,467	7,267	8,392
BPS	54,640	54,531	60,806	67,361	75,041
주당EBITDA	8,154	12,072	18,090	20,043	19,903
CFPS	8,134	10,411	15,229	16,810	16,798
DPS	500	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	268.0	48.0	23.5	20.9	18.1
PBR	0.9	1.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	11.6	9.7	10.2	9.0	9.0
PCFR	6.2	9.6	10.0	9.0	9.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.4	4.5	9.3	9.8	10.0
영업이익률(핵심)	0.4	4.5	9.3	9.8	10.0
EBITDA margin	10.5	13.7	17.4	18.1	16.7
순이익률	0.4	2.6	6.5	6.9	7.4
자기자본이익률(ROE)	0.5	4.1	11.5	11.6	12.0
투자자본이익률(ROIC)	0.4	4.2	9.8	10.2	10.5
안정성(%)					
부채비율	76.7	79.3	78.1	72.0	66.7
순차입금비율	30.9	46.2	46.3	35.2	29.6
이자보상배율(배)	0.5	4.6	8.9	10.0	10.9
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	7.3	7.4	7.2	7.5
채고자산회전율	8.0	7.8	8.2	8.2	8.6
매입채무회전율	7.6	8.3	9.5	9.3	9.6

Compliance Notice

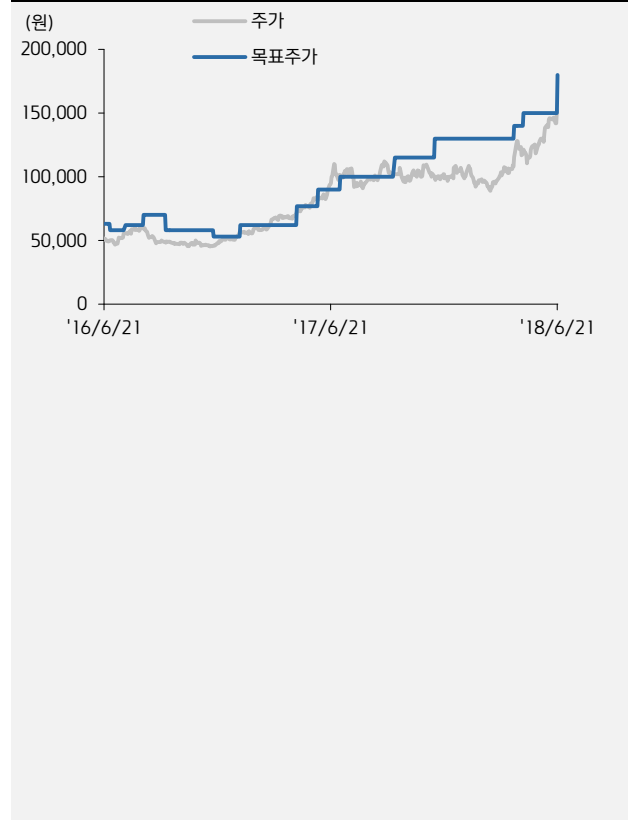
- 당사는 6월 20일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-17.69	-13.97
	2016/11/18	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	-10.94	-4.78
	2017/12/04	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월	-22.47	-16.54
2018/01/11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.64	-16.54	
2018/02/01	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.75	-16.54	
2018/02/07	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-23.59	-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	-20.17	-16.33	
2018/05/21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-13.25	-2.33	
2018/06/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%