



## BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원(상향)

주가(7/25): 158,500원

시가총액: 120,015억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/25)		2,273.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	162,500원	89,000원
등락률	-2.5%	78.1%
수익률	절대	상대
1W	3.3%	7.1%
1M	53.9%	73.5%
1Y	53.1%	64.4%

## Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	777천주
외국인 지분율	30.0%
배당수익률(18E)	0.5%
BPS(18E)	61,661원
주요 주주	삼성전자 23.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	60,330	68,385	80,077	86,380
영업이익	244	3,062	8,764	10,591
EBITDA	6,327	9,368	15,312	17,700
세전이익	321	2,535	8,111	9,905
순이익	229	1,773	6,074	7,478
지배주주지분순이익	147	1,617	5,682	6,955
EPS(원)	190	2,084	7,322	8,962
증감률(%YoY)	31.5	999.7	251.3	22.4
PER(배)	268.0	48.0	21.6	17.7
PBR(배)	0.9	1.8	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	11.6	9.7	9.8	8.3
영업이익률(%)	0.4	4.5	10.9	12.3
ROE(%)	0.5	4.1	13.1	14.2
순부채비율(%)	30.9	46.2	44.4	30.5

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성전기 (009150)

## 반도체를 닦아가는 MLCC



오래 전부터 MLCC를 제2의 반도체라 칭했다. Set의 고성능화와 함께 탑재량이 지속적으로 늘고 있고, Tech Migration을 통해 부가가치를 높일 수 있으며, 대규모 장치 산업이고, 경쟁 구도가 성숙돼 있다는 점에서 반도체를 닦았다. 수익성도 반도체를 따르고 있는 모습이다. 3분기 삼성전기 컴포넌트 영업이익률은 30%를 넘어서며 지금껏 가보지 못한 길을 갈 것이다.

## &gt;&gt;&gt; MLCC 가격 상승 효과 극적

2분기 영업이익은 2,068억원(QoQ 34%, YoY 193%)으로 시장 예상치(1,781억원)를 상회하는 Earnings Surprise였다.

전략 거래선 Flagship 모델 수요 부진으로 기판과 모듈의 매출이 큰 폭으로 감소했음에도 불구하고, MLCC의 가격 상승 효과가 더욱 극적이었다.

MLCC는 공급 부족 여건 속에서 IT용은 해외 거래선향 고용량 제품 판매가 증가했고, 산업·전장용으로는 네트워크 기지국 및 Tier1 전장 업체향 고신뢰성 제품 공급이 확대됨에 따라 Mix 개선 효과가 컸다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 긍정적 모멘텀 집중

3분기 영업이익 추정치를 2,642억원(QoQ 28%, YoY 156%)으로 상향한다.

MLCC는 업계 공통적으로 판가 인상 시도가 이어지고 있고, 고객 다변화 성과와 더불어 전장용 매출이 본격적으로 확대될 것이다.

기판과 모듈은 주고객의 하반기 Flagship 모델 조기 출시 효과에 따라 가동률이 상승하는 가운데, 기판은 SLP 매출 비중이 증가하는 한편, 해외 거래선향 OLED용 RF-PCB 매출이 큰 폭으로 늘어나고, 카메라모듈은 중화 거래선향 듀얼 카메라 공급이 확대될 것이다.

다만, 육성 사업인 PLP(Panel Level Package)의 손실이 반영되기 시작하는 점이 새로운 변수다.

## &gt;&gt;&gt; MLCC 수익성 확장 국면 이어질 것

당분간 MLCC가 주도하는 실적 상향 사이클이 이어질 것이고, 주가 강세를 뒷받침할 것이다. MLCC는 IT Set의 고성능화, 자동차 전장화 추세 속에서 아직까지는 수급 여건을 교란시킬만한 공급 측면의 변화가 감지되지 않고 있다. 동사는 병목 공정 투자, 생산성 향상 노력을 병행하면서 완전 가동 상태를 유지하고 있다. 3분기 컴포넌트 솔루션의 영업이익률이 사상 처음으로 30%를 넘어서며 가보지 못한 길을 갈 것이다.

목표주가를 20만원으로 재차 상향한다.

## 삼성전기 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	17,099	18,411	17,170	20,188	18,098	-10.4%	5.8%	18,854	-4.0%
기판	3,195	3,996	4,345	3,571	2,995	-16.1%	-6.3%	3,277	-8.6%
컴포넌트	5,424	6,080	6,967	7,530	8,686	15.4%	60.1%	8,490	2.3%
모듈	8,355	8,220	5,808	8,998	6,119	-32.0%	-26.8%	7,087	-13.7%
영업이익	707	1,032	1,068	1,540	2,068	34.3%	192.6%	1,738	19.0%
영업이익률	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	11.4%	3.8%p	7.3%p	9.2%	2.2%p
세전이익	640	985	796	1,523	1,817	19.3%	183.9%	1,548	17.4%
세전이익률	3.7%	5.4%	4.6%	7.5%	10.0%	2.5%p	6.3%p	8.2%	1.8%p
순이익	333	719	543	1,112	1,220	9.7%	265.8%	1,125	8.4%

자료: 삼성전기, 키움증권

## 삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	20,188	18,098	20,924	20,867	21,861	21,474	22,020	21,025	68,385	13.4%	80,077	17.1%	86,380	7.9%
기판	3,571	2,995	4,192	4,340	3,596	3,372	4,118	4,237	14,461	9.9%	15,097	4.4%	15,324	1.5%
컴포넌트	7,530	8,686	9,906	10,376	10,525	10,938	11,067	11,043	23,375	21.2%	36,498	56.1%	43,573	19.4%
모듈	8,998	6,119	6,826	6,152	7,740	7,163	6,835	5,744	30,113	13.3%	28,095	-6.7%	27,482	-2.2%
영업이익	1,540	2,068	2,642	2,514	2,695	2,718	2,734	2,444	3,062	1154.9%	8,764	186.2%	10,591	20.8%
기판	-172	-457	-496	-525	-532	-519	-428	-459	-727	적지	-1,650	적지	-1,938	적지
컴포넌트	1,627	2,497	3,067	3,078	3,074	3,169	3,166	2,983	2,834	80.2%	10,269	262.4%	12,392	20.7%
모듈	84	27	71	-38	153	68	-4	-81	958	382.1%	144	-85.0%	136	-5.0%
영업이익률	7.6%	11.4%	12.6%	12.0%	12.3%	12.7%	12.4%	11.6%	4.5%	4.1%p	10.9%	6.5%p	12.3%	1.3%p
기판	-4.8%	-15.3%	-11.8%	-12.1%	-14.8%	-15.4%	-10.4%	-10.8%	-5.0%	6.8%p	-10.9%	-5.9%p	-12.6%	-1.7%p
컴포넌트	21.6%	28.8%	31.0%	29.7%	29.2%	29.0%	28.6%	27.0%	12.1%	4.0%p	28.1%	16.0%p	28.4%	0.3%p
모듈	0.9%	0.4%	1.0%	-0.6%	2.0%	0.9%	-0.1%	-1.4%	3.2%	2.4%p	0.5%	-2.7%p	0.5%	0.0%p

자료: 삼성전기, 키움증권

## 삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E
매출액	20,869	80,562	86,168	20,924	80,077	86,380	0.3%	-0.6%	0.2%
영업이익	2,157	7,490	8,445	2,642	8,764	10,591	22.5%	17.0%	25.4%
세전이익	1,965	6,898	7,759	2,450	8,111	9,905	24.7%	17.6%	27.7%
순이익	1,428	5,019	5,639	1,720	5,682	6,955	20.5%	13.2%	23.3%
EPS(원)		6,467	7,267		7,322	8,962		13.2%	23.3%
영업이익률	10.3%	9.3%	9.8%	12.6%	10.9%	12.3%	2.3%p	1.6%p	2.5%p
세전이익률	9.4%	8.6%	9.0%	11.7%	10.1%	11.5%	2.3%p	1.6%p	2.5%p
순이익률	6.8%	6.2%	6.5%	8.2%	7.1%	8.1%	1.4%p	0.9%p	1.5%p

자료: 키움증권

## 삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고	
영업가치	166,466	Target EV/EBITDA	
MLCC	156,864	10.0	Peer 그룹 평균
패키지 기판	4,258	8.0	Peer 그룹 평균
기타(HDI, DM)	5,344	6.0	국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	8,151		
시장성있는 지분증권	7,751		
시장성없는 지분증권	401		장부가 대비 20% 할인
순차입금	22,525		연결 기준 순차입금
적정주주가치	152,093		
수정발행주식수	75,547		자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	201,322		

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,330	68,385	80,077	86,380	92,858
매출원가	50,063	54,301	58,695	62,178	66,748
매출총이익	10,268	14,084	21,382	24,202	26,110
판매비및일반관리비	10,024	11,022	12,618	13,611	14,539
영업이익(보고)	244	3,062	8,764	10,591	11,571
영업이익(핵심)	244	3,062	8,764	10,591	11,571
영업외손익	77	-527	-653	-686	-304
이자수익	179	110	73	67	73
배당금수익	28	30	102	94	101
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	-56	0	0
법인세차감전이익	321	2,535	8,111	9,905	11,267
법인세비용	92	763	2,037	2,427	2,761
유효법인세율 (%)	28.6%	30.1%	25.1%	24.5%	24.5%
당기순이익	229	1,773	6,074	7,478	8,507
지배주주지분순이익(억원)	147	1,617	5,682	6,955	7,911
EBITDA	6,327	9,368	15,312	17,700	17,752
현금순이익(Cash Earnings)	6,312	8,079	12,622	14,587	14,688
수정당기순이익	212	1,692	6,075	7,478	8,507
증감율(% YoY)					
매출액	-2.3	13.4	17.1	7.9	7.5
영업이익(보고)	-91.9	1,155.0	186.2	20.8	9.3
영업이익(핵심)	-91.9	1,155.0	186.2	20.8	9.3
EBITDA	-20.5	48.1	63.4	15.6	0.3
지배주주지분 당기순이익	31.5	999.7	251.3	22.4	13.8
EPS	31.5	999.7	251.3	22.4	13.8
수정순이익	N/A	698.1	259.1	23.1	13.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,776	7,116	11,079	14,787	13,498
당기순이익	229	1,773	6,074	7,478	8,507
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	-2,206	-106	-1,058
기타	702	1,726	731	306	239
투자활동현금흐름	-11,866	-12,312	-12,533	-9,201	-10,719
투자자산의 처분	-2,352	2,156	-580	1,403	-576
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	-179	-8	-76
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	-313	5,579	2,792
기초현금및현금성자산	10,353	7,958	4,446	4,133	9,712
기말현금및현금성자산	7,958	4,446	4,133	9,712	12,504
Gross Cash Flow	7,279	9,830	13,285	14,892	14,556
Op Free Cash Flow	-4,486	-9,702	-869	4,403	3,792

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	28,124	24,788	27,895	33,233	37,789
현금및현금성자산	7,958	4,446	4,133	9,712	12,504
유동금융자산	3,093	1,227	865	451	485
매출채권및유동채권	8,801	9,926	12,063	12,154	13,066
재고자산	8,272	9,189	10,600	10,680	11,481
기타유동비금융자산	0	0	233	235	252
비유동자산	48,502	52,886	59,308	61,920	66,629
장기매출채권및기타비유동채권	1,645	1,203	1,462	1,473	1,584
투자자산	8,105	7,812	8,838	7,944	8,580
유형자산	37,144	41,547	46,611	50,264	54,294
무형자산	922	1,495	1,388	1,223	1,078
기타비유동자산	686	830	1,008	1,016	1,092
자산총계	76,626	77,674	87,203	95,153	104,418
유동부채	20,432	24,541	27,718	27,790	28,508
매입채무및기타유동채무	8,676	7,736	9,402	9,473	10,183
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	111	112	121
비유동부채	12,819	9,818	10,221	11,188	11,833
장기매입채무및비유동채무	15	694	844	850	914
사채및장기차입금	12,777	8,976	8,686	9,086	9,086
기타비유동부채	27	147	690	1,251	1,832
부채총계	33,250	34,359	37,938	38,978	40,341
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	30,628	37,032	44,395
기타자본	3,869	3,023	4,026	4,026	4,026
지배주주지분자본총계	42,401	42,316	47,850	54,253	61,616
비지배주주지분자본총계	975	998	1,415	1,922	2,461
자본총계	43,376	43,315	49,265	56,175	64,077
순차입금	13,385	20,016	21,892	17,127	14,301
총차입금	24,436	25,689	26,891	27,291	27,291

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	7,322	8,962	10,195
BPS	54,640	54,531	61,661	69,914	79,402
주당EBITDA	8,154	12,072	19,732	22,809	22,876
CFPS	8,134	10,411	16,265	18,797	18,927
DPS	500	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	268.0	48.0	21.6	17.7	15.5
PBR	0.9	1.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	11.6	9.7	9.8	8.3	8.1
PCFR	6.2	9.6	9.7	8.4	8.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.4	4.5	10.9	12.3	12.5
영업이익률(핵심)	0.4	4.5	10.9	12.3	12.5
EBITDA margin	10.5	13.7	19.1	20.5	19.1
순이익률	0.4	2.6	7.6	8.7	9.2
자기자본이익률(ROE)	0.5	4.1	13.1	14.2	14.1
투자자본이익률(ROIC)	0.4	4.2	11.2	12.5	12.8
안정성(%)					
부채비율	76.7	79.3	77.0	69.4	63.0
순차입금비율	30.9	46.2	44.4	30.5	22.3
이자보상배율(배)	0.5	4.6	10.4	12.5	13.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	7.3	7.3	7.1	7.4
재고자산회전율	8.0	7.8	8.1	8.1	8.4
매입채무회전율	7.6	8.3	9.3	9.2	9.4

## Compliance Notice

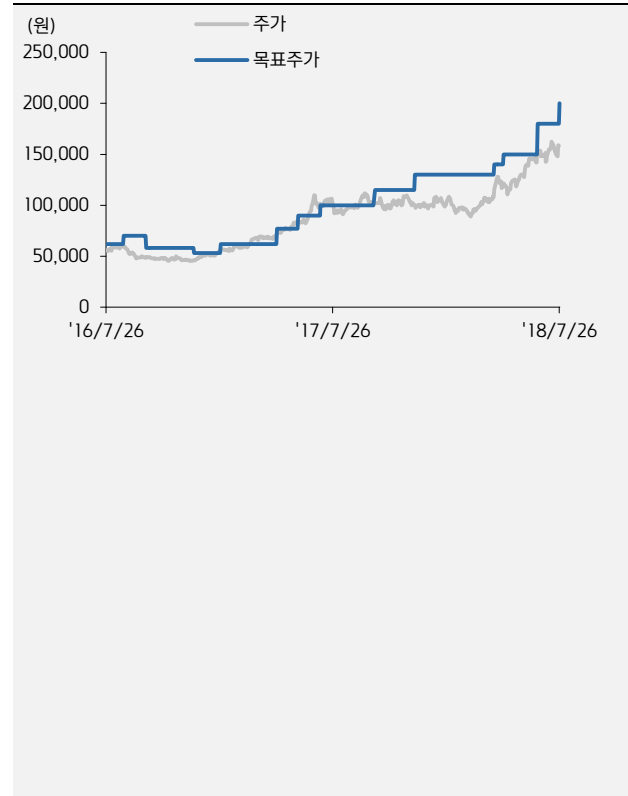
- 당사는 7월 25일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2016/07/25	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	-13.13	1.33
	2018/06/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-16.15	-14.17
	2018/06/29	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-15.37	-9.72
	2018/07/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%