



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(8/1): 155,500원

시가총액: 117,768억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/1)	2,307.07pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	89,000원
등락률	-4.6%	74.7%
수익률	절대	상대
1W	4.7%	5.6%
1M	51.0%	68.1%
1Y	67.9%	76.4%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	746천주
외국인 지분율	29.9%
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	21.2	17.4
PBR(배)	0.9	1.8	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	11.6	9.7	9.7	8.1
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



투자 아이디어

삼성전기 (009150)

MLCC 고점 논란 시기상조



MLCC 가격이 이례적이고 지속적으로 상승하고 있고, MLCC 수익성도 역대 최고를 경신하고 있지만, 업황 고점 논란은 시기상조인 듯싶다. 하반기에도 Seller's Market 특성상 가격 상승세와 수익성 확대 국면이 이어질 것이다. 특히 동사는 전장 라인의 본격 가동을 계기로 질적 성장을 이루어 갈 것이다. 아직까지 업계 생산 능력 증설 규모가 수급 불균형을 바로잡는 수준은 아니라고 판단된다.

>>> 하반기 MLCC 가격 상승세 지속 전망

MLCC 업종 주가가 급등한 가운데, 생산능력 증설 우려로 인해 최근 업황 고점 논란이 불거졌지만, 하반기에도 MLCC의 가격 상승세와 함께 수익성 확대 국면이 이어질 것이라는 점에서 우려는 시기상조라고 판단된다.

특히 동사는 3분기부터 부산 사업장 전장 라인이 본격적으로 가동되기 때문에, 전장용 위주의 질적 성장을 이루어 갈 것이다.

현재 MLCC의 호황은 Q(출하량)의 증가보다는 P(가격)의 상승에 기인하는 바가 크다. 선두권 업체들이 IT용 보급형 제품의 생산능력을 조절하는 과정에서 중저가 제품부터 가격 상승폭이 커고, 2nd Tier 업체들의 실적 개선이 선행한 점이 이번 사이클의 특징이다.

IT용으로는 아이폰 X 등 초프리미엄폰의 등장과 함께 TV의 고화질화, PC의 CPU 고성능화 등도 수요 증가 요인이고, 산업용으로는 서버와 네트워크 기지국 수요가 강세다. 자동차의 전장화 및 전기차 추세와 더불어 차량용 MLCC 탑재량은 1,000~3,000개에서 3,000~6,000개로 급속하게 늘어나고 있다.

2분기 MLCC 업체들의 Capacitor 매출 증가율(YoY)은 Yageo 143%, 삼성전기 60%, Murata 31%, TDK 23% 등으로 기대 이상이었다.

공급 부족이 지속되는 가운데 3분기에도 MLCC 업체들의 가격 인상 행보가 이어지고 있다. Set 업체들의 원가 저항과 관련해서는 MLCC가 스마트폰 재료비 원가에서 차지하는 비중이 1% 수준이어서 Set 업체들이 체감하는 부담은 그다지 크지 않을 것이다.

동사 MLCC 영업이익률은 30%를 넘어서서 지금껏 겪지 못한 경지에 도달했다. 물론 업계 전반적으로 설비투자액도 늘어나고 있어 내년 호황 강도를 설불리 예단하기 어렵겠지만, 적어도 실적 전망이 지속적으로 상향되는 구간에서는 주가도 강세 흐름이 이어질 것이고, 하반기 여유가 있다고 판단된다.

>>> 전장용 중심 질적 개선 병행

3분기 부산 전장 라인의 가동을 계기로 전장용 MLCC 비중이 빠르게 상승해 내년에는 10%를 상회할 전망이다. 고객 기반이 Tier 1에서 Tier 2로 확대되고 있고, 동사는 고온, 고압용 기술 대응력 향상을 통해 파워트레인 분야 진입을 시도할 계획이다. 전장용 ASP는 IT용의 2배에 달하며 생산능력 잠식 효과가 크다.

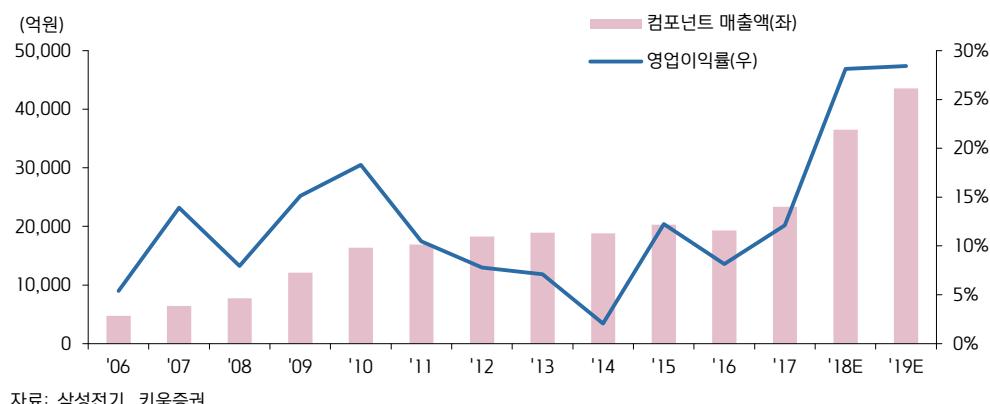
삼성전기 실적 전망

(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

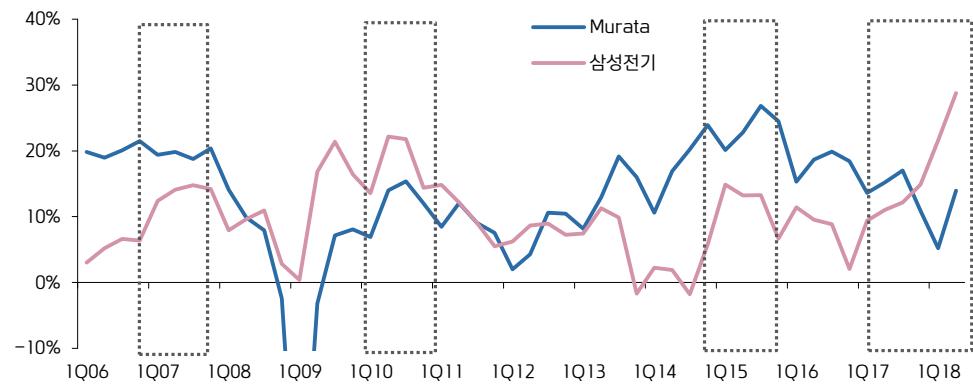
자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 LCR 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 키움증권

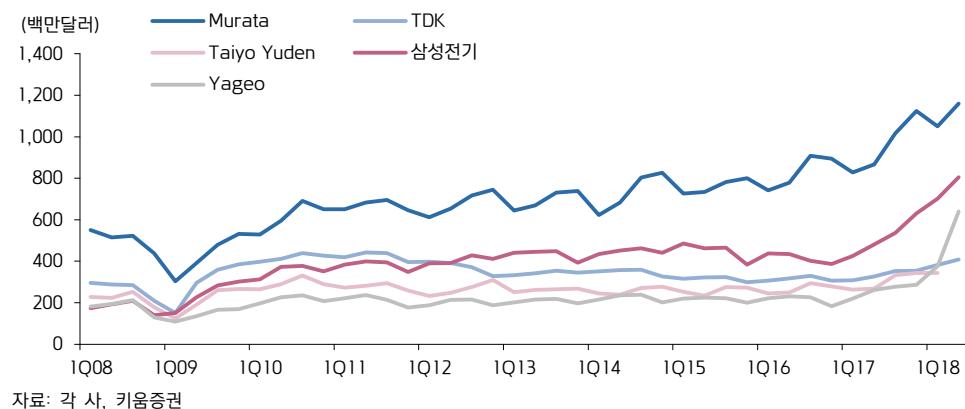
Murata와 삼성전기 영업이익률로 살펴 본 MLCC 호황 사이클



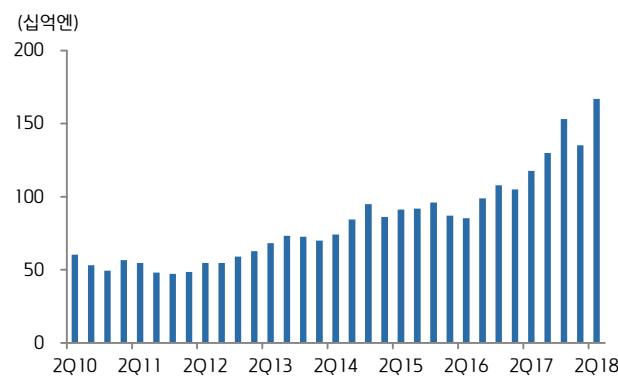
자료: 각 사, 키움증권

주: Murata는 전사, 삼성전기는 컴포넌트 사업부 영업이익률

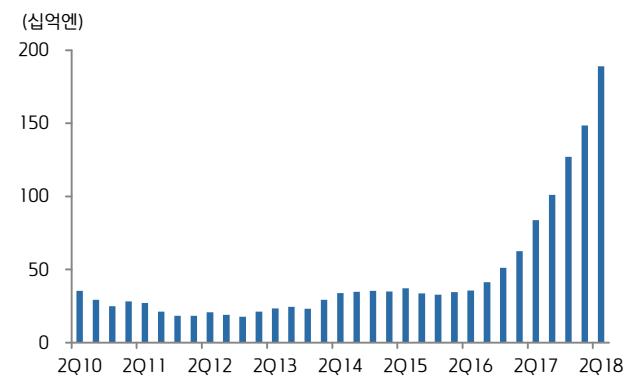
MLCC 주요 업체 Capacitor 사업부 매출액 추이



Murata Capacitor 신규 수주



Murata Capacitor 수주잔고



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

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
판매비 및 일반관리비	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
관계기업지분법손익	85	80	-20	0	0
투자 및 기타자산처분손익	41	117	-1	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-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

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	28,124	24,788	27,895	33,233	37,789
현금 및 현금성자산	7,958	4,446	4,133	9,712	12,504
유동금융자산	3,093	1,227	865	451	485
매출채권 및 유동채권	8,801	9,926	12,063	12,154	13,066
재고자산	8,272	9,189	10,600	10,680	11,481
기타 유동비금융자산	0	0	233	235	252
비유동자산	48,502	52,886	59,308	61,920	66,629
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	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
기타 비유동자산	686	830	1,008	1,016	1,092
자산 총계	76,626	77,674	87,203	95,153	104,418
유동부채	20,432	24,541	27,718	27,790	28,508
매입채무 및 기타 유동채무	8,676	7,736	9,402	9,473	10,183
단기 차입금	8,423	12,038	13,203	13,203	13,203
유동성장기 차입금	3,236	4,675	5,001	5,001	5,001
기타 유동부채	97	92	111	112	121
비유동부채	12,819	9,818	10,221	11,188	11,833
장기 매입채무 및 비유동채무	15	694	844	850	914
사채 및 장기 차입금	12,777	8,976	8,686	9,086	9,086
기타 비유동부채	27	147	690	1,251	1,832
부채 총계	33,250	34,359	37,938	38,978	40,341
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식 발행 초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익 잉여금	25,338	26,098	30,628	37,032	44,395
기타 자본	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

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
단기 차입금의 증가	-396	702	1,166	0	0
장기 차입금의 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
현금 및 현금성자산의 순증가	-2,394	-3,512	-313	5,579	2,792
기초현금 및 현금성자산	10,353	7,958	4,446	4,133	9,712
기말현금 및 현금성자산	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

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
주당 EBITDA	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
주가 배수(배)					
PER	268.0	48.0	21.2	17.4	15.3
PBR	0.9	1.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.6	9.7	9.7	8.1	7.9
PCFR	6.2	9.6	9.6	8.3	8.2
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
투하자본이익률(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

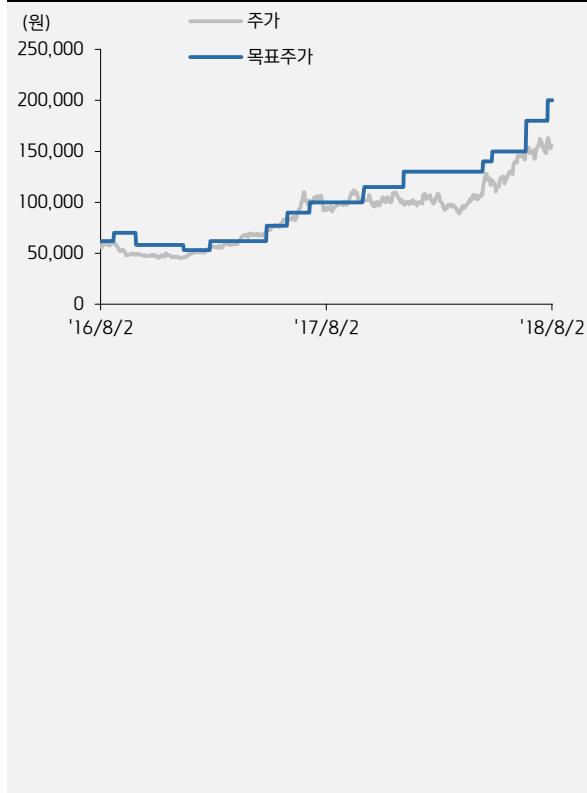
- 당사는 8월 1일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-20.43	-18.50	
	2018/08/02	BUY(Maintain)	200,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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%