

삼성전기 (009150)

호황이 실적으로 반영

3Q18 영업이익 3,013억원으로 상향

삼성전기의 18년 3분기 매출액은 2조 887억원(YoY +13%, QoQ +15%), 영업이익은 3,013억원(YoY +192%, QoQ +46%)으로 전망한다. MLCC 업황 호조에 의한 가격 인상 효과가 예상보다 양호한 것으로 추정되어 이익률을 상향 조정한다. MLCC는 지속 증설중이며, 상반기 중에 마무리된 증설 분이 하반기부터 본격 가동될 예정이다. 기판솔루션 사업부는 북미 고객사향 RF-PCB 공급 본격화로 매출 및 이익 모두 전분기대비 증가할 것으로 추정한다. 모듈솔루션은 갤럭시 노트9 출시와 일부 트리플카메라 공급 개시로 전분기대비 9%의 매출 증가가 예상된다.

역대 최고 실적 갱신하며 2019년도 믿음

삼성전기의 실적을 견인하고 있는 MLCC의 호황이 지속될 가능성이 높다. 일본 업체인 Murata와 Taiyo yuden의 MLCC가 속한 사업부의 최근 분기(18년 4~6월) 수주잔고액은 각각 전년동기대비 126%, 70%, 증가했다. 수주잔고액의 높은 성장률은 모바일 및 IT의 수요보다는 전장 및 산업용 등의 중장기적 수요가 양호하기 때문으로 추정된다. 일본 경제산업성에서 제공하는 18년 6월 세라믹캐패시터 평균가격의 전년동기대비 29% 상승 역시 현재 업황을 반영한다. 현재 MLCC 공급부족을 야기하고 있는 전장용 수요는 중장기적 성격이 짙기 때문에 향후 수요 지속에 대한 가시성 또한 확보했다는 판단이다. 이를 바탕으로 매분기 호실적 기록하며 2019년 영업이익은 전년대비 52% 증가한 1조 4,625억원으로 전망한다.

업황을 즐기자

삼성전기에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 225,000원으로 상향한다. 2018년과 2019년 영업이익을 직전 추정치대비 각각 10%, 11% 상향 조정한 것에 기인한다. 중장기 가시성을 확보한 전장용 MLCC가 수요를 견인하고 있고, 이에 따라 삼성전기의 전장용 매출비중도 단기간에 유의미한 성장을 할 것으로 기대된다. 2019년 연간으로 전장용 매출비중은 10%를 초과할 것으로 추정되며, 2020년 이후 해당 산업에 의한 수요는 더욱 강해질 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 225,000원(상향) | CP(8월 22일): 146,000원

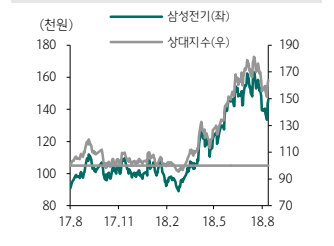
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,273.33
52주 최고/최저(원)	163,000/89,000
시가총액(십억원)	10,905.3
시가총액비중(%)	0.91
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	782.7
60일 평균 거래대금(십억원)	115.6
18년 배당금(예상, 원)	750
18년 배당수익률(예상, %)	0.51
외국인지분율(%)	29.98
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	23.99
국민연금	12.25
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.0) 52.2 47.3
상대	(2.3) 61.7 53.3

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	7,975.6	9,131.0
영업이익(십억원)	886.8	1,218.7
순이익(십억원)	618.4	872.4
EPS(원)	7,501	10,591
BPS(원)	63,514	73,814

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,033.0	6,838.5	8,008.4	9,393.3	11,017.7
영업이익	십억원	24.4	306.2	962.1	1,462.5	1,715.4
세전이익	십억원	32.1	253.5	859.1	1,310.2	1,535.8
순이익	십억원	14.7	161.7	596.4	916.1	1,040.7
EPS	원	190	2,084	7,685	11,805	13,411
증감률	%	31.9	996.8	268.8	53.6	13.6
PER	배	268.04	47.98	19.00	12.37	10.89
PBR	배	0.90	1.77	2.30	1.95	1.67
EV/EBITDA	배	8.39	10.36	8.06	5.92	5.08
ROE	%	0.35	3.82	13.22	17.55	16.95
BPS	원	56,531	56,421	63,611	74,685	87,364
DPS	원	500	750	750	750	750



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

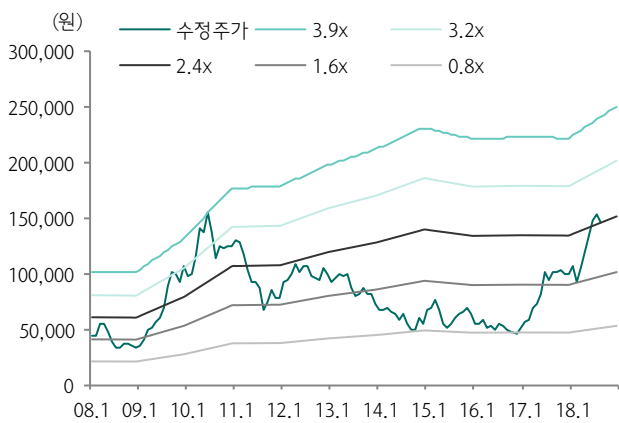
RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

표 1. 삼성전기의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1
	기판 솔루션	271	6.0	1,626	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	컴포넌트 솔루션	1,638	9.1	14,907	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	모듈 솔루션	294	6.6	1,942	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	Sub-Total (A)	2,203	7.0	18,475.2	
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value	
	삼성물산	23,427	2.6%	618	
	삼성중공업	4,492	2.4%	107	
	아이마켓코리아	250	1.7%	4	
	비상장 주식	30		30	
	Sub-Total (B)	28,198		531.5	장부가 및 시가 대비 30% 할인
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	533		533	
	차입금	2,649		2,649	
	Sub-Total (C)	-2,116		-2,116	
주주가치(십억원)	자사주제외	(A)+(B)+©		16,890.7	
주식수				주식수	
주식수(천주)	유통주식수			74,685	
목표주가(원)	자사주제외			226,159	

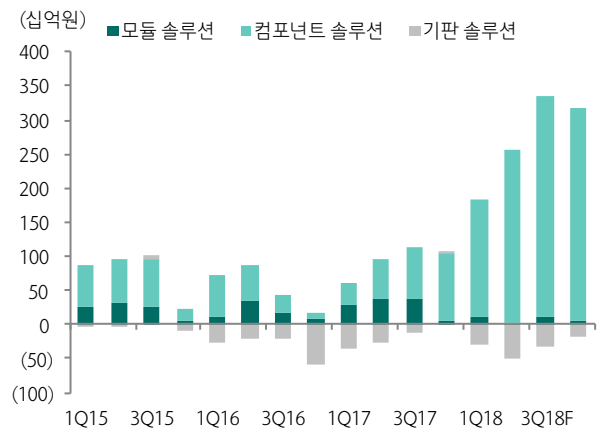
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성전기의 PBR밴드



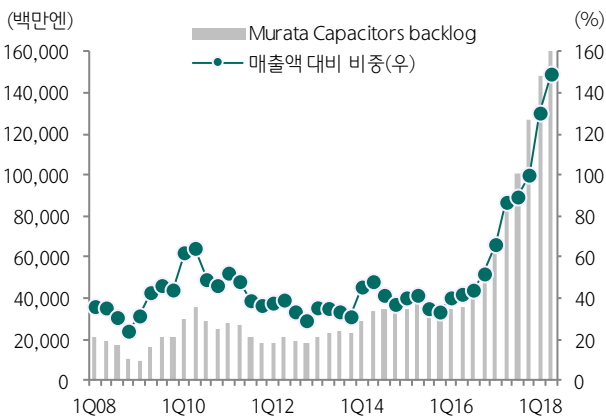
자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 2. 각 사업부별 영업이익 추이 및 전망



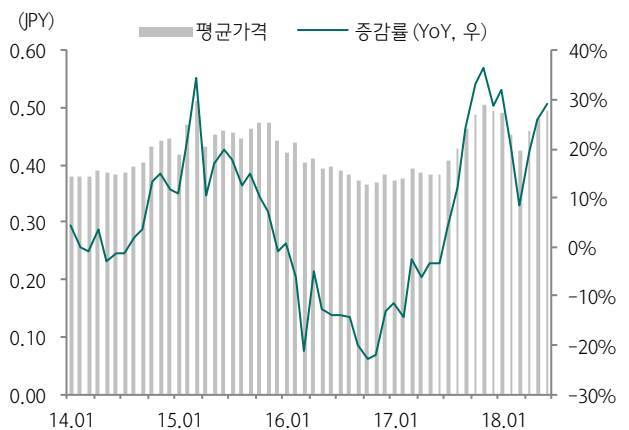
자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 3. Murata의 수주잔고 추이



자료: Murata, 하나금융투자

그림 4. Ceramic Capacitor ASP 추이



자료: METI, 하나금융투자

표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	1,570.5	1,699.8	1,841.1	1,717.0	2,018.8	1,809.8	2,088.7	2,091.1	6,828.4	8,008.4	9,393.3
<i>growth (YoY)</i>	-2.1%	5.2%	25.5%	27.6%	28.5%	6.5%	13.5%	21.8%	13.2%	17.3%	17.3%
<i>growth (QoQ)</i>	16.7%	8.2%	8.3%	-6.7%	17.6%	-10.4%	15.4%	0.1%			
모듈 솔루션 사업부	772.9	825.6	822.0	580.8	899.8	610.8	667.3	625.1	3,001.2	2,803.1	3,083.8
컴포넌트 솔루션 사업부	490.4	542.4	608.0	696.7	753.0	890.1	991.6	975.7	2,337.5	3,610.3	4,636.2
기판 솔루션 사업부	292.5	319.5	399.6	434.5	357.1	317.7	425.7	488.0	1,446.1	1,588.5	1,668.4
영업이익	26.4	70.1	103.2	106.8	154.0	206.8	301.3	300.0	306.5	962.0	1,462.5
<i>growth (YoY)</i>	-38.6%	362.3%	708.7%	흑전	484.4%	194.8%	191.9%	181.0%	874.1%	213.9%	52.0%
<i>growth (QoQ)</i>	흑전	166.2%	47.1%	3.4%	44.3%	34.3%	45.7%	-0.4%			
모듈 솔루션 사업부	27.3	36.6	37.5	4.7	10.7	1.1	12.1	5.5	106.1	29.4	42.7
컴포넌트 솔루션 사업부	34.2	59.0	76.7	100.1	173.3	256.1	321.9	313.4	270.0	1,064.7	1,492.8
기판 솔루션 사업부	-35.2	-25.4	-11.0	2.0	-30.0	-50.4	-32.6	-19.0	-69.6	-132.0	-73.0
영업이익률	1.7%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	11.4%	14.4%	14.3%	4.5%	12.0%	15.6%
모듈 솔루션 사업부	3.5%	4.4%	4.6%	0.8%	1.2%	0.2%	1.8%	0.9%	3.5%	1.0%	1.4%
컴포넌트 솔루션 사업부	7.0%	10.9%	12.6%	14.4%	23.0%	28.8%	32.5%	32.1%	11.5%	29.5%	32.2%
기판 솔루션 사업부	-12.0%	-7.9%	-2.7%	0.5%	-8.4%	-15.9%	-7.7%	-3.9%	-4.8%	-8.3%	-4.4%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

표 3. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	1,570.5	1,699.8	1,841.1	1,717.0	2,018.8	1,809.8	2,053.0	2,049.1	6,828.4	7,930.6	9,297.1
<i>growth (YoY)</i>	-2.1%	5.2%	25.5%	27.6%	28.5%	6.5%	11.5%	19.3%	13.2%	16.1%	17.2%
<i>growth (QoQ)</i>	16.7%	8.2%	8.3%	-6.7%	17.6%	-10.4%	13.4%	-0.2%			
모듈 솔루션 사업부	772.9	825.6	822.0	580.8	899.8	610.8	681.1	626.8	3,001.2	2,819.7	3,092.9
컴포넌트 솔루션 사업부	490.4	542.4	608.0	696.7	753.0	890.1	961.4	953.6	2,337.5	3,536.5	4,531.0
기판 솔루션 사업부	292.5	319.5	399.6	434.5	357.1	317.7	396.7	454.3	1,446.1	1,507.5	1,605.5
영업이익	26.4	70.1	103.2	106.8	154.0	206.8	246.9	264.1	306.5	871.9	1,322.0
<i>growth (YoY)</i>	-38.6%	362.3%	708.7%	흑전	484.4%	194.8%	139.3%	147.4%	874.1%	184.5%	51.6%
<i>growth (QoQ)</i>	흑전	166.2%	47.1%	3.4%	44.3%	34.3%	19.4%	7.0%			
모듈 솔루션 사업부	27.3	36.6	37.5	4.7	10.7	1.1	9.3	5.5	106.1	31.8	37.4
컴포넌트 솔루션 사업부	34.2	59.0	76.7	100.1	173.3	256.1	270.3	278.3	270.0	961.0	1,358.8
기판 솔루션 사업부	-35.2	-25.4	-11.0	2.0	-30.0	-50.4	-32.7	-19.7	-69.6	-120.9	-74.2
영업이익률	1.7%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	11.4%	12.0%	12.9%	4.5%	11.0%	14.2%
모듈 솔루션 사업부	3.5%	4.4%	4.6%	0.8%	1.2%	0.2%	1.4%	0.9%	3.5%	1.1%	1.2%
컴포넌트 솔루션 사업부	7.0%	10.9%	12.6%	14.4%	23.0%	28.8%	28.1%	29.2%	11.5%	27.2%	30.0%
기판 솔루션 사업부	-12.0%	-7.9%	-2.7%	0.5%	-8.4%	-15.9%	-8.3%	-4.3%	-4.8%	-8.0%	-4.6%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

추정 재무제표

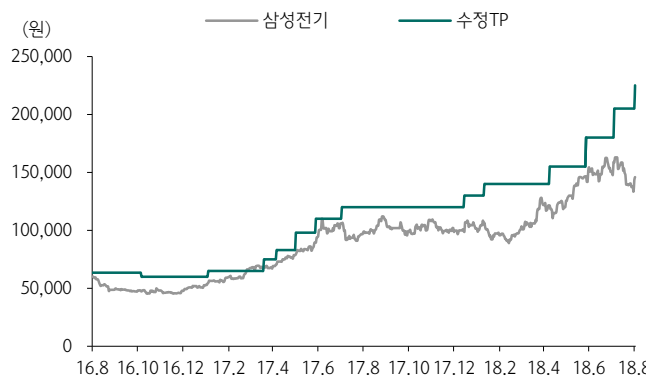
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033.0	6,838.5	8,008.4	9,393.3	11,017.7
매출원가	5,006.3	5,430.1	5,753.8	6,635.1	7,782.6
매출총이익	1,026.7	1,408.4	2,254.6	2,758.2	3,235.1
판매비	1,002.4	1,102.2	1,292.5	1,295.7	1,519.8
영업이익	24.4	306.2	962.1	1,462.5	1,715.4
금융손익	(31.1)	(55.1)	(78.0)	(82.1)	(76.3)
중속/관계기업손익	8.5	8.0	(3.1)	(4.9)	(4.8)
기타영업외손익	30.2	(5.6)	(21.9)	(65.3)	(98.4)
세전이익	32.1	253.5	859.1	1,310.2	1,535.8
법인세	9.2	76.3	212.8	314.4	404.6
계속사업이익	22.9	177.3	646.3	995.8	1,131.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.9	177.3	646.3	995.8	1,131.2
비배주주지분 순이익	8.2	15.5	49.9	79.7	90.5
지배주주순이익	14.7	161.7	596.4	916.1	1,040.7
지배주주지분포괄이익	55.9	29.4	569.7	871.1	989.6
NOPAT	17.4	214.1	723.7	1,111.5	1,263.5
EBITDA	632.7	936.8	1,659.2	2,205.9	2,468.3
성장성(%)					
매출액증가율	(2.3)	13.4	17.1	17.3	17.3
NOPAT증가율	(93.4)	1,130.5	238.0	53.6	13.7
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	77.1	32.9	11.9
영업이익증가율	(91.9)	1,154.9	214.2	52.0	17.3
(지배주주)순이익증가율	31.3	1,000.0	268.8	53.6	13.6
EPS증가율	31.9	996.8	268.8	53.6	13.6
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	20.6	28.2	29.4	29.4
EBITDA이익률	10.5	13.7	20.7	23.5	22.4
영업이익률	0.4	4.5	12.0	15.6	15.6
계속사업이익률	0.4	2.6	8.1	10.6	10.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	7,685	11,805	13,411
BPS	56,531	56,421	63,611	74,685	87,364
CFPS	9,671	13,415	22,415	27,305	30,272
EBITDAPS	8,154	12,072	21,381	28,427	31,808
SPS	77,745	88,124	103,200	121,047	141,980
DPS	500	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	268.0	48.0	19.0	12.4	10.9
PBR	0.9	1.8	2.3	2.0	1.7
PCFR	5.3	7.5	6.5	5.3	4.8
EV/EBITDA	8.4	10.4	8.1	5.9	5.1
PSR	0.7	1.1	1.4	1.2	1.0
재무비율(%)					
ROE	0.3	3.8	13.2	17.6	16.9
ROA	0.2	2.1	7.2	9.8	9.8
ROIC	0.4	4.2	12.5	17.6	18.9
부채비율	76.7	79.3	76.2	69.0	61.0
순부채비율	30.8	46.2	43.9	30.0	16.8
이자보상배율(배)	0.5	4.6	10.9	16.0	18.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812.4	2,478.8	2,909.1	3,819.2	4,845.7
금융자산	1,106.1	567.7	477.7	988.4	1,546.4
현금성자산	795.8	444.6	327.8	812.5	1,340.1
매출채권 등	784.4	913.5	1,253.8	1,470.6	1,725.0
재고자산	827.2	918.9	1,096.2	1,285.7	1,508.1
기타유동자산	94.7	78.7	81.4	74.5	66.2
비유동자산	4,850.2	5,288.6	5,799.1	6,119.2	6,352.4
투자자산	847.9	823.2	1,002.5	1,076.1	1,262.2
금융자산	800.6	769.9	937.7	1,000.0	1,173.0
유형자산	3,714.4	4,154.7	4,541.4	4,805.0	4,867.1
무형자산	92.2	149.5	145.3	128.2	113.1
기타비유동자산	195.7	161.2	109.9	109.9	110.0
자산총계	7,662.6	7,767.4	8,708.1	9,938.4	11,198.1
유동부채	2,043.2	2,454.1	2,910.4	3,184.0	3,348.4
금융부채	1,165.9	1,671.3	1,896.1	1,998.3	1,961.8
매입채무 등	850.2	752.1	957.8	1,123.4	1,317.7
기타유동부채	27.1	30.7	56.5	62.3	68.9
비유동부채	1,281.9	981.8	855.6	873.3	894.1
금융부채	1,277.7	897.6	753.0	753.0	753.0
기타비유동부채	4.2	84.2	102.6	120.3	141.1
부채총계	3,325.0	3,435.9	3,766.0	4,057.3	4,242.5
지배주주지분	4,240.1	4,231.7	4,789.6	5,648.9	6,632.8
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	356.6	356.6	356.6
이익잉여금	2,533.8	2,609.8	3,146.4	4,005.8	4,989.7
비지배주주지분	97.5	99.8	152.6	232.2	322.7
자본총계	4,337.6	4,331.5	4,942.2	5,881.1	6,955.5
순금융부채	1,337.6	2,001.2	2,171.5	1,763.0	1,168.5
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	679.6	717.7	1,207.4	1,603.6	1,714.2
당기순이익	22.9	177.3	646.3	995.8	1,131.2
조정	704.9	805.7	936.9	818.1	829.7
감가상각비	608.3	630.6	697.1	743.5	752.9
외환거래손익	3.6	(7.0)	8.8	(7.0)	(7.0)
지분법손익	(8.5)	(8.0)	4.8	0.0	0.0
기타	101.5	190.1	226.2	81.6	83.8
영업활동 자산부채 변동	(48.2)	(265.3)	(375.8)	(210.3)	(246.7)
투자활동 현금흐름	(1,186.3)	(1,232.3)	(1,204.2)	(1,069.8)	(996.8)
투자자산감소(증가)	69.8	32.7	(174.5)	(73.6)	(186.1)
유형자산감소(증가)	(984.0)	(1,384.7)	(976.4)	(990.0)	(800.0)
기타	(272.1)	119.7	(53.3)	(6.2)	(10.7)
재무활동 현금흐름	281.3	196.1	(78.3)	(46.2)	(186.1)
금융부채증가(감소)	402.0	125.3	80.2	102.2	(36.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(79.7)	118.7	(101.6)	(91.6)	(92.8)
배당지급	(41.0)	(47.9)	(56.9)	(56.8)	(56.8)
현금의 증감	(239.4)	(351.2)	(116.8)	484.8	527.6
Unlevered CFO	750.5	1,041.0	1,739.4	2,118.9	2,349.1
Free Cash Flow	(372.2)	(758.6)	213.0	613.6	914.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.23	BUY	225,000		
18.7.26	BUY	205,000	-27.40%	-20.49%
18.6.18	BUY	180,000	-15.90%	-9.72%
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%
16.8.16	BUY	63,500	-18.99%	-3.46%

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	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 23일

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 08월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 08월 23일 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.