

# 삼성전기

# BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지) 210,000원 | 현재주가(08/28) 155,500원 | Up/Downside +35.0%

2018 08 29

## 더 올라간다

## ▶ 텔방 Comment

**3Q18 영업이익 3,192억원으로 상향:** 동사의 3Q18 영업이익을 종전 2,530억원에서 3,192억원 (+54.4%QoQ, +209.3%YoY)으로 26% 상향 조정한다. 현재 시장 컨센서스는 2,850억원으로 이 수치가 앞으로 한참 올라가야 한다. MLCC의 ASP 상승으로 인한 실적 개선이 기대 이상이고 카메라모듈의 수익성이 좋아졌다. 3Q18 MLCC 매출액 증가율은 당초 예상보다 큰 18%QoQ 증가로 가격 상승 효과가 반영되고 있으며, 이에 따라 관련 영업이익률도 30%를 가뿐히 넘어설 것으로 추정된다. 카메라모듈은 중국 고객 수요 회복과 캡티브 고객의 flagship model 출시로 물량이 증가하고 있으며, 수율도 개선되어 수익성도 많이 올리울 것으로 보인다.

**4Q18 연착륙하며 올해 1조원에 육박:** 18년 영업이익은 사상 처음으로 1조원에 육박할 전망이다. 삼성전기는 통상 4분기가 삼성전자 스마트폰 재고조정으로 영업이익이 급락하는 경착륙을 보였으나, 현재 삼성전기의 실적을 견인하고 있는 주력이 삼성전자 스마트폰에 크게 의존하고 있는 제품이 아니어서 올해 4분기는 연착륙이 기대된다. 고용량 고압 MLCC 수요가 보다 타이트해지고 전장용 MLCC의 비중이 늘면서 4Q18 MLCC는 쉴 기미가 없다.

■ Action

**펀더멘탈 개선과 주가 흐름 과리의 심화:** 18년 영업이익이 13% 상향 조정되었고, 컨센서스는 계속 올라갈텐데 주가는 오히려 고점 대비 5%가 하락했다. MLCC 주력 사업이 건재하고, 부진했던 다른 사업부도 올라오면서 실적은 이전에 경험하지 못한 시기로 들어가고 있다. 설부른 고점 논란은 오히려 매수 기회만 줄 뿐이다. BUY

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백. %)	Stock Data
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고 89,000/163,000원
매출액	6,033	6,838	8,153	9,688	10,754	KOSDAQ /KOSPI 798/2,303pt
(증가율)	-2.3	13.4	19.2	18.8	11.0	시가총액 116,149억원
영업이익	24	306	982	1,592	1,796	60일-평균거래량 779,913
(증가율)	-91.9	1,155.0	220.6	62.1	12.8	외국인지분율 30.5%
지배주주순이익	15	162	655	1,092	1,232	60일-외국인지분율변동추이 +3.5%p
EPS	176	2,135	8,738	14,584	16,459	주요주주 삼성전자 외 4 인 24.0%
PER (H/L)	359.9/254.7	53.6/23.4	18.2	10.9	9.7	(천원) 200
PBR (H/L)	1.2/0.8	2.1/0.9	2.6	2.1	1.8	KOSPI지수대비(우) 200
EV/EBITDA (H/L)	9.7/7.7	11.3/6.3	8.9	6.4	5.6	0 0
영업이익률	0.4	4.5	12.0	16.4	16.7	17/08 17/12 18/03 18/07 17/08 17/12 18/03 18/07
ROE	0.3	3.8	14.5	20.5	19.2	주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -4.6 19.6 58.2
						상대기준 -4.9 28.7 62.8

도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>1,571</b>	<b>1,710</b>	<b>1,841</b>	<b>1,717</b>	<b>2,019</b>	<b>1,810</b>	<b>2,185</b>	<b>2,140</b>	<b>6,033</b>	<b>6,838</b>	<b>8,153</b>	<b>9,688</b>
기판	293	320	400	435	357	300	420	541	1,316	1,446	1,617	1,829
회로기판	114	128	212	256	164	123	244	375	486	710	906	1,080
패키지기판	178	192	188	178	193	177	176	165	830	736	711	749
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,017	1,063	1,929	2,338	3,701	4,601
MLCC	437	483	547	641	700	808	950	999	1,681	2,107	3,457	4,345
기타	54	60	61	56	53	61	67	64	248	230	244	256
모듈	773	836	822	581	900	612	748	536	2,658	3,011	2,796	3,258
통신모듈	124	159	140	110	153	80	83	67	594	533	383	357
카메라모듈	649	677	682	470	747	532	665	469	2,064	2,479	2,413	2,901
<b>영업이익</b>	<b>25</b>	<b>71</b>	<b>103</b>	<b>107</b>	<b>154</b>	<b>207</b>	<b>319</b>	<b>302</b>	<b>24</b>	<b>306</b>	<b>982</b>	<b>1,592</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>1.6</b>	<b>4.1</b>	<b>5.6</b>	<b>6.2</b>	<b>7.6</b>	<b>11.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.1</b>	<b>0.4</b>	<b>4.5</b>	<b>12.0</b>	<b>16.4</b>

자료: 삼성전기, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,812	2,479	2,486	3,049	3,864
현금및현금성자산	796	445	402	573	1,116
매출채권및기타채권	784	914	988	1,174	1,303
재고자산	827	919	1,096	1,302	1,445
비유동자산	4,850	5,289	5,980	6,553	7,000
유형자산	3,714	4,155	4,866	5,456	5,918
무형자산	92	149	130	113	98
투자자산	848	823	823	823	823
자산총계	7,663	7,767	8,466	9,603	10,864
유동부채	2,043	2,454	2,527	2,614	2,684
매출채권및기타채무	850	752	830	918	987
단기应付금및기타채	842	1,204	1,204	1,204	1,204
유동성장기부채	324	468	468	468	468
비유동부채	1,282	982	982	982	982
사전및장기차입금	1,278	898	898	898	898
부채총계	3,325	3,436	3,508	3,596	3,666
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,534	2,610	3,208	4,225	5,381
비자본주자분	97	100	128	160	195
자본총계	4,338	4,331	4,958	6,006	7,198

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	680	718	1,281	1,485	1,751
당기순이익	23	177	683	1,124	1,268
현금흐름이 없는비용및수익	728	864	937	1,077	1,129
유형및무형자산상각비	608	631	637	623	629
영업관련자산부채변동	-48	-265	-100	-323	-202
매출채권및기타채권의감소	48	-202	-74	-186	-129
재고자산의감소	-174	-76	-177	-206	-143
매출채권및기타채무의증가	109	-99	78	88	70
투자활동현금흐름	-1,186	-1,232	-1,199	-1,189	-1,065
CAPEX	-1,052	-1,476	-1,329	-1,196	-1,076
투자자산의순증	70	33	0	0	0
재무활동현금흐름	281	196	-125	-125	-143
사전및현금의증가	402	125	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-41	-48	-57	-57	-76
기타현금흐름	-14	-33	0	0	0
현금의증가	-239	-351	-42	171	543
기초현금	1,035	796	445	402	573
기말현금	796	445	402	573	1,116

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,033	6,838	8,153	9,688	10,754
매출원가	5,006	5,430	5,814	6,483	7,167
매출총이익	1,027	1,408	2,340	3,205	3,587
판관비	1,002	1,102	1,358	1,613	1,791
영업이익	24	306	982	1,592	1,796
EBITDA	633	937	1,619	2,214	2,425
영업외손익	8	-53	-60	-75	-86
금융순익	-31	-55	-61	-61	-57
투자순익	9	8	0	0	0
기타영업외손익	30	-6	1	-14	-29
세전이익	32	254	922	1,517	1,710
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	177	683	1,124	1,268
자비주자분순이익	15	162	655	1,092	1,232
비자비주자분순이익	8	16	28	32	35
총포괄이익	64	40	683	1,124	1,268
증감률(YoY)					
매출액	-2.3	13.4	19.2	18.8	11.0
영업이익	-91.9	1,155.0	220.6	62.1	12.8
EPS	36.6	1,113.7	309.3	66.9	12.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	176	2,135	8,738	14,584	16,459
BPS	54,640	54,531	62,239	75,339	90,245
DPS	500	750	750	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	288.8	46.8	18.2	10.9	9.7
P/B	0.9	1.8	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	8.4	10.4	8.9	6.4	5.6
수익성(%)					
영업이익률	0.4	45	12.0	16.4	16.7
EBITDA마진	10.5	13.7	19.9	22.9	22.5
순이익률	0.4	2.6	8.4	11.6	11.8
ROE	0.3	3.8	14.5	20.5	19.2
ROA	0.3	2.3	8.4	12.4	12.4
ROIC	0.4	4.2	12.3	17.5	17.7
부채비율(%)					
부채비율(배)	76.7	79.3	70.8	59.9	50.9
0지보상배율(배)	0.5	4.6	14.5	23.5	26.5
배당성향(배)	158.6	30.8	8.0	6.5	5.7

주: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Note

- 지로 발기일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀 담당자와 그 배우자는 해당증권과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발기일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발기일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발기일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

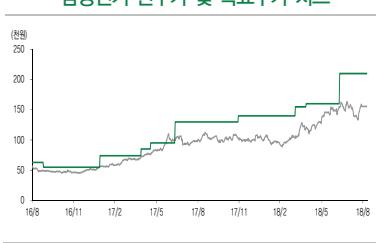
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 삼성전기 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저
16/07/25	Hold	63,000	-12.1, -2.7
16/09/23	Hold	55,000	-11.8, 2.9
17/01/26	Buy	74,000	-14.7, -4.6
17/04/27	Buy	85,000	-10.7, -8.2
17/05/18	Buy	95,000	-4.4, 15.8
17/07/11	Buy	130,000	-22.1, -13.8
17/11/28	Buy	140,000	-28.7, -22.5

주: \*표는 담당자 변경