

# 삼성전기 (009150)

## 증장기 업황 보이고, 실적도 좋다

### 3Q18 Preview: 영업이익 3,040억원으로 양호

삼성전기의 18년 3분기 매출액은 2조 821억원(YoY +13%, QoQ +15%), 영업이익 3,040억원(YoY +1,946%, QoQ +47%)으로 컨센서스 상회하는 호실적을 달성할 전망이다. 하나금융투자의 기존 추정치에서 모듈과 기관 솔루션 사업부는 하향 조정, 킴포인트 솔루션 사업부는 상향조정하여 영업이익을 소폭 상향한다. 북미 고객사의 고가 정책 유지에 따라 높은 판매량을 기대할 수 없다고 판단해 18년 4분기 및 19년 상반기의 RF-PCB 매출액을 보수적으로 수정했다. MLCC는 공급 부족에 따른 가격 인상이 지속되어 양호한 실적을 시현할 것으로 추정된다.

### 수요가 양호하기 때문에 증설이 필요하다

MLCC의 업황 호조는 단기적인 이슈가 아니라는 판단이다. 하나금융투자가 누차 언급한 Murata, Taiyo Yuden의 수주잔고 갱신은 전장용 수요에 의한 것이다. 차량용 매출 인식이 2~3년 소요되는 점과 다수의 자동차 업체들의 전기차 출시가 2020년부터 본격화되는 점을 감안하면 차량용 MLCC 수요는 증장기 가시성이 높다. Murata는 2018년 4월 연간 실적 발표에서 차량용 수요에 대응하기 위해 2019년 연말까지 현재대비 20% 증설을 한다고 언급했다. 이후 그에 대한 구체적인 투자로 6월 후쿠이, 9월 이즈모 공장이 공개됐다. 삼성전기도 전장용 수요에 대응하기 위해 중국에 MLCC 공장 신설을 언급했는데, 이 역시 2019년 연말 완공 예정이다. 2020년 이후 본격화되는 전기차 수요에 대한 MLCC 업체들의 준비 상황은 공급 증설에 대한 우려보다는 양호한 업황 전개에 대한 확인으로 해석하는 것이 합리적이라 판단된다.

### 다시 찾아온 매수의 기회

삼성전기에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 225,000원을 유지한다. 최근 삼성전기, Murata의 신규공장 건설과 18년 3분기 실적의 컨센서스 하회 가능성 등에 대한 우려로 주가가 조정받았다. 하나금융투자는 MLCC의 업황이 증장기적으로 양호할 것으로 전망하며, 그에 따라 삼성전기의 실적도 꾸준히 상향 조정될 것으로 예상한다. 지금까지 경험하지 못했던 자동차 수요에 의한 증장기 가시성 확보한 업황은 높은 밸류에이션에 대한 당위성이라고 생각한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 225,000원 | CP(10월 1일): 138,000원

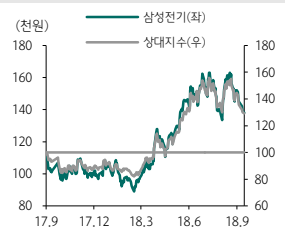
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,338.88
52주 최고/최저(원)	163,000/89,000
시가총액(십억원)	10,307.7
시가총액비중(%)	0.86
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	840.6
60일 평균 거래대금(십억원)	126.1
18년 배당금(예상, 원)	750
18년 배당수익률(예상, %)	0.54
외국인지분율(%)	28.03
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	23.99
국민연금	12.25
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.3) 30.8 35.3
상대	(14.9) 36.8 38.5

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	8,054.5	9,239.6
영업이익(십억원)	946.8	1,316.9
순이익(십억원)	661.1	940.9
EPS(원)	7,996	11,386
BPS(원)	63,768	75,006

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,033.0	6,838.5	7,978.6	9,372.1	11,009.1
영업이익	십억원	24.4	306.2	974.8	1,465.7	1,721.7
세전이익	십억원	32.1	253.5	871.8	1,313.4	1,541.8
순이익	십억원	14.7	161.7	605.2	918.3	1,078.2
EPS	원	190	2,084	7,798	11,834	13,894
증감률	%	31.9	996.8	274.2	51.8	17.4
PER	배	268.04	47.98	17.70	11.66	9.93
PBR	배	0.90	1.77	2.17	1.84	1.57
EV/EBITDA	배	8.39	10.36	7.62	5.62	4.80
ROE	%	0.35	3.82	13.40	17.56	17.47
BPS	원	56,531	56,421	63,725	74,827	87,989
DPS	원	500	750	750	750	750



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

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

표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>1,570.5</b>	<b>1,699.8</b>	<b>1,841.1</b>	<b>1,717.0</b>	<b>2,018.8</b>	<b>1,809.8</b>	<b>2,082.1</b>	<b>2,068.0</b>	<b>6,828.4</b>	<b>7,978.6</b>	<b>9,372.1</b>
growth (YoY)	-2.1%	5.2%	25.5%	27.6%	28.5%	6.5%	13.1%	20.4%	13.2%	16.8%	17.5%
growth (QoQ)	16.7%	8.2%	8.3%	-6.7%	17.6%	-10.4%	15.0%	-0.7%			
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	1,009.3	1,021.5	2,337.5	3,673.8	4,677.1
기판 솔루션 사업부	292.5	319.5	399.6	434.5	357.1	317.7	401.3	419.1	1,446.1	1,495.1	1,606.4
<b>영업이익</b>	<b>26.4</b>	<b>70.1</b>	<b>103.2</b>	<b>106.8</b>	<b>154.0</b>	<b>206.8</b>	<b>304.0</b>	<b>310.0</b>	<b>306.5</b>	<b>974.7</b>	<b>1,465.7</b>
growth (YoY)	-38.6%	362.3%	708.7%	흑전	484.4%	194.8%	194.6%	190.3%	874.1%	218.1%	50.4%
growth (QoQ)	흑전	166.2%	47.1%	3.4%	44.3%	34.3%	47.0%	2.0%			
모듈 솔루션 사업부	27.3	36.6	37.5	4.7	10.7	1.1	10.3	2.8	106.1	24.8	36.6
컴포넌트 솔루션 사업부	34.2	59.0	76.7	100.1	173.3	256.1	327.9	331.7	270.0	1,089.0	1,506.2
기판 솔루션 사업부	-35.2	-25.4	-11.0	2.0	-30.0	-50.4	-34.2	-24.5	-69.6	-139.1	-77.2
<b>영업이익률</b>	<b>1.7%</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>15.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>15.6%</b>
모듈 솔루션 사업부	3.5%	4.4%	4.6%	0.8%	1.2%	0.2%	1.5%	0.4%	3.5%	0.9%	1.2%
컴포넌트 솔루션 사업부	7.0%	10.9%	12.6%	14.4%	23.0%	28.8%	32.5%	32.5%	11.5%	29.6%	32.2%
기판 솔루션 사업부	-12.0%	-7.9%	-2.7%	0.5%	-8.4%	-15.9%	-8.5%	-5.8%	-4.8%	-9.3%	-4.8%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

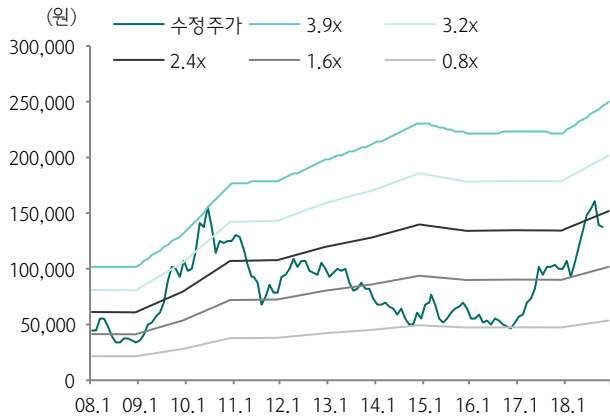
표 3. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>1,570.5</b>	<b>1,699.8</b>	<b>1,841.1</b>	<b>1,717.0</b>	<b>2,018.8</b>	<b>1,809.8</b>	<b>2,088.7</b>	<b>2,091.1</b>	<b>6,828.4</b>	<b>8,008.4</b>	<b>9,393.3</b>
growth (YoY)	-2.1%	5.2%	25.5%	27.6%	28.5%	6.5%	13.5%	21.8%	13.2%	17.3%	17.3%
growth (QoQ)	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
<b>영업이익</b>	<b>26.4</b>	<b>70.1</b>	<b>103.2</b>	<b>106.8</b>	<b>154.0</b>	<b>206.8</b>	<b>301.3</b>	<b>300.0</b>	<b>306.5</b>	<b>962.0</b>	<b>1,462.5</b>
growth (YoY)	-38.6%	362.3%	708.7%	흑전	484.4%	194.8%	191.9%	181.0%	874.1%	213.9%	52.0%
growth (QoQ)	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
<b>영업이익률</b>	<b>1.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>7.6%</b>	<b>11.4%</b>	<b>14.4%</b>	<b>14.3%</b>	<b>4.5%</b>	<b>12.0%</b>	<b>15.6%</b>
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%

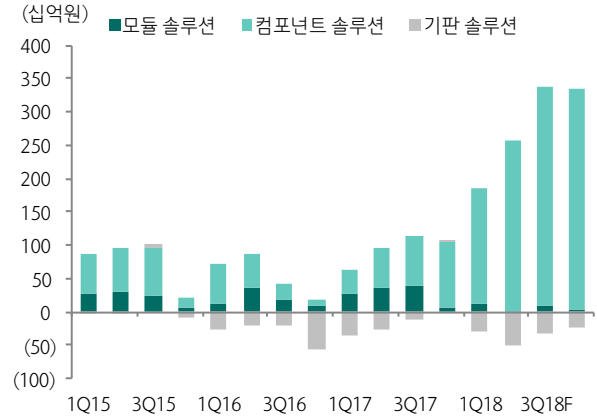
자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 1. 삼성전기의 PBR밴드



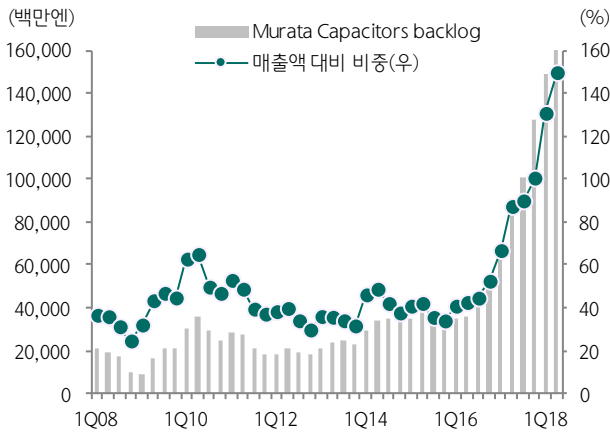
자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 2. 각 사업부별 영업이익의 추이 및 전망



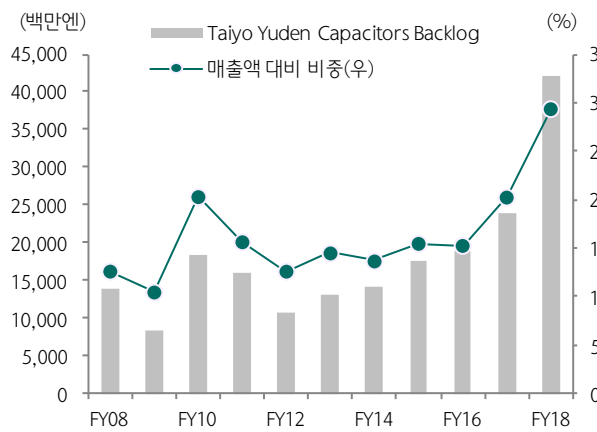
자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 3. Murata의 수주잔고 추이



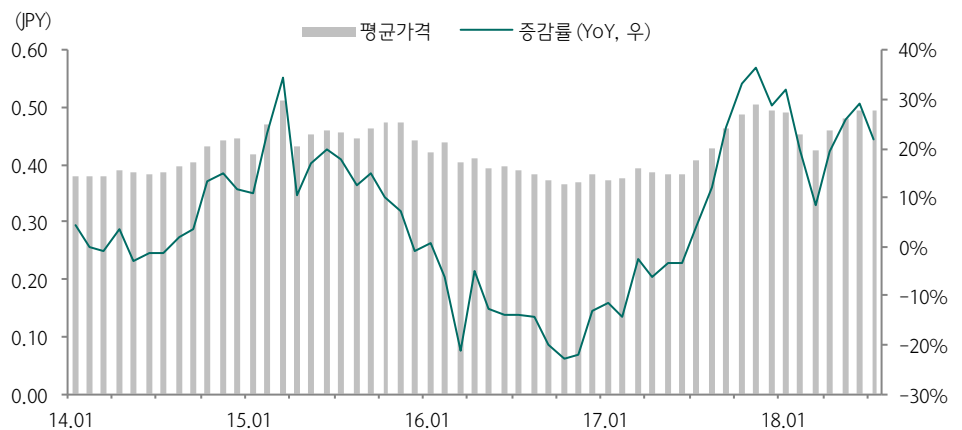
자료: Murata, 하나금융투자

그림 4. Taiyo Yuden의 수주잔고 추이



자료: Taiyo Yuden

그림 5. Ceramic Capacitor 가격 추이



자료: METI, 하나금융투자

추정 재무제표

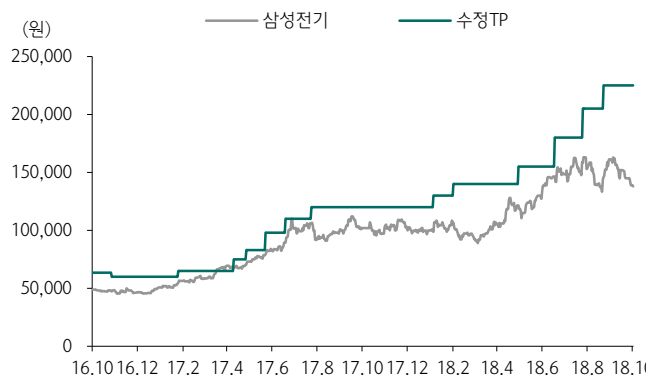
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033.0	6,838.5	7,978.6	9,372.1	11,009.1
매출원가	5,006.3	5,430.1	5,711.3	6,610.7	7,765.4
매출총이익	1,026.7	1,408.4	2,267.3	2,761.4	3,243.7
판매비	1,002.4	1,102.2	1,292.5	1,295.7	1,522.0
영업이익	24.4	306.2	974.8	1,465.7	1,721.7
금융손익	(31.1)	(55.1)	(78.0)	(81.8)	(75.9)
중속/관계기업손익	8.5	8.0	(3.1)	(4.9)	(4.8)
기타영업외손익	30.2	(5.6)	(21.9)	(65.6)	(99.1)
세전이익	32.1	253.5	871.8	1,313.4	1,541.8
법인세	9.2	76.3	215.9	315.2	369.9
계속사업이익	22.9	177.3	655.9	998.2	1,171.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.9	177.3	655.9	998.2	1,171.9
비지배주주지분 순이익	8.2	15.5	50.8	79.9	93.8
지배주주순이익	14.7	161.7	605.2	918.3	1,078.2
지배주주지분포괄이익	55.9	29.4	577.8	872.7	1,024.6
NOPAT	17.4	214.1	733.4	1,113.9	1,308.6
EBITDA	632.7	936.8	1,671.9	2,209.1	2,474.6
성장성(%)					
매출액증가율	(2.3)	13.4	16.7	17.5	17.5
NOPAT증가율	(93.4)	1,130.5	242.6	51.9	17.5
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	78.5	32.1	12.0
영업이익증가율	(91.9)	1,154.9	218.4	50.4	17.5
(지배주주)순이익증가율	31.3	1,000.0	274.3	51.7	17.4
EPS증가율	31.9	996.8	274.2	51.8	17.4
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	20.6	28.4	29.5	29.5
EBITDA이익률	10.5	13.7	21.0	23.6	22.5
영업이익률	0.4	4.5	12.2	15.6	15.6
계속사업이익률	0.4	2.6	8.2	10.7	10.6
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	7,798	11,834	13,894
BPS	56,531	56,421	63,725	74,827	87,989
CFPS	9,671	13,415	22,577	27,342	30,344
EBITDAPS	8,154	12,072	21,545	28,468	31,889
SPS	77,745	88,124	102,816	120,774	141,869
DPS	500	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	268.0	48.0	17.7	11.7	9.9
PBR	0.9	1.8	2.2	1.8	1.6
PCFR	5.3	7.5	6.1	5.0	4.5
EV/EBITDA	8.4	10.4	7.6	5.6	4.8
PSR	0.7	1.1	1.3	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	0.3	3.8	13.4	17.6	17.5
ROA	0.2	2.1	7.3	9.9	10.2
ROIC	0.4	4.2	12.7	17.7	19.6
부채비율	76.7	79.3	75.8	68.6	60.4
순부채비율	30.8	46.2	43.1	29.3	15.5
이자보상배율(배)	0.5	4.6	11.0	16.0	18.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812.4	2,478.8	2,917.7	3,830.7	4,898.1
금융자산	1,106.1	567.7	512.9	1,027.1	1,626.0
현금성자산	795.8	444.6	364.6	852.9	1,421.5
매출채권 등	784.4	913.5	1,239.9	1,456.5	1,710.9
재고자산	827.2	918.9	1,084.0	1,273.4	1,495.8
기타유동자산	94.7	78.7	80.9	73.7	65.4
비유동자산	4,850.2	5,288.6	5,788.0	6,107.5	6,340.5
투자자산	847.9	823.2	991.5	1,064.4	1,250.3
금융자산	800.6	769.9	927.3	989.0	1,161.8
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	109.8	109.9	110.0
자산총계	7,662.6	7,767.4	8,705.7	9,938.2	11,238.6
유동부채	2,043.2	2,454.1	2,899.5	3,172.8	3,337.3
금융부채	1,165.9	1,671.3	1,896.1	1,998.3	1,961.8
매입채무 등	850.2	752.1	947.2	1,112.6	1,307.0
기타유동부채	27.1	30.7	56.2	61.9	68.5
비유동부채	1,281.9	981.8	854.4	872.1	892.9
금융부채	1,277.7	897.6	753.0	753.0	753.0
기타비유동부채	4.2	84.2	101.4	119.1	139.9
부채총계	3,325.0	3,435.9	3,753.9	4,045.0	4,230.3
지배주주지분	4,240.1	4,231.7	4,798.4	5,659.9	6,681.3
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	3,155.2	4,016.8	5,038.1
비지배주주지분	97.5	99.8	153.4	233.3	327.0
자본총계	4,337.6	4,331.5	4,951.8	5,893.2	7,008.3
순금융부채	1,337.6	2,001.2	2,136.3	1,724.3	1,088.8
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	679.6	717.7	1,231.5	1,606.5	1,755.1
당기순이익	22.9	177.3	655.9	998.2	1,171.9
조정	704.9	805.7	937.0	818.2	829.8
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	226.3	81.7	83.9
영업활동 자산부채 변동	(48.2)	(265.3)	(361.4)	(209.9)	(246.6)
투자활동 현금흐름	(1,186.3)	(1,232.3)	(1,191.5)	(1,069.2)	(996.7)
투자자산감소(증가)	69.8	32.7	(163.5)	(73.0)	(185.9)
유형자산감소(증가)	(984.0)	(1,384.7)	(976.4)	(990.0)	(800.0)
기타	(272.1)	119.7	(51.6)	(6.2)	(10.8)
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)	(80.0)	488.3	568.6
Unlevered CFO	750.5	1,041.0	1,752.0	2,121.8	2,354.7
Free Cash Flow	(372.2)	(758.6)	237.1	616.5	955.1

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	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 10월 2일

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 10월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 10월 02일 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.