



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(10/2): 138,000원

시가총액: 104,589억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/2)	2,309.57pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	89,000원
등락률	-15.3%	55.1%
수익률	절대	상대
1W	-14.3%	-13.8%
1M	34.0%	41.8%
1Y	35.3%	40.3%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	841천주
외국인 지분율	27.1%
배당수익률(18E)	0.5%
BPS(18E)	63,314원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	60,330	68,385	80,702	87,366
영업이익	244	3,062	10,943	13,707
EBITDA	6,327	9,368	17,735	20,936
세전이익	321	2,535	10,273	12,983
순이익	229	1,773	7,706	9,802
지배주주지분순이익	147	1,617	7,200	9,116
EPS(원)	190	2,084	9,278	11,748
증감률(%YoY)	31.5	999.7	345.2	26.6
PER(배)	268.0	48.0	14.9	11.7
PBR(배)	0.9	1.8	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	11.6	9.7	7.5	6.0
영업이익률(%)	0.4	4.5	13.6	15.7
ROE(%)	0.5	4.1	16.4	17.7
순부채비율(%)	30.9	46.2	40.4	22.1

Price Trend



실적 Preview

삼성전기 (009150)

MLCC, 이제는 차별화다



MLCC 선두권 업체들의 증설 계획 발표, 2nd Tier 업체들의 주가 급락, 엔화 약세까지 겹쳐 MLCC 업황 고점 논란에 휩싸여 있지만, 깜짝 실적이 이어진다면 논란을 잠재울 수 있을 것이다. 하반기부터는 2nd Tier 업체들과 차별화된 실적 흐름을 보여줄 것이다. IT용 보급형 MLCC와 달리 고용량 및 High-end 제품의 가격 상승세가 이어지고, 전장용 매출 비중 확대에 따라 제품 Mix가 개선될 것이다.

>> 3분기도 MLCC 주도로 깜짝 실적 예상

3분기 영업이익은 3,704억원(QoQ 79%, YoY 259%)으로 시장 컨센서스(2,977억원)를 크게 상회할 전망이다.

업황 고점 논란을 딛고 MLCC가 깜짝 실적을 이끌 것이다. 하반기부터는 2nd Tier MLCC 업체들과 차별화된 실적 흐름을 보여줄 것이다. 가격 조정 압박이 커진 IT용 보급형 MLCC와 달리 고용량 및 High-end 제품은 여전히 공급이 부족해 가격 상승세가 이어질 것이고, 부산 사업장에 기반한 전장용 매출이 본격적으로 증가하며 제품 Mix 개선을 뒷받침할 것이다.

MLCC 이외에도 RF-PCB가 북미 거래선 OLED 모델향으로 매출이 대폭 증가하고, 카메라모듈은 대화면 Flagship 및 중화 고객들 대상으로 고사양 뒷 카메라 공급이 확대될 것이다.

>> MLCC 4분기도 개선, 올해 전사 영업이익 1조원 돌파

MLCC는 4분기에도 추가적으로 개선될 것이다. 북미 거래선 초프리미엄폰 수요 증가, 5G 네트워크 장비 수요 강세, TV의 고화질화 등 우호적인 수요 여건이 지속될 것이다.

기판 및 모듈 사업부는 스마트폰 재고 조정이 예정된 시기지만, 연말부터 갤럭시 S 10향 부품 출하가 이루어진다면 예상보다 양호한 실적을 거둘 수 있다.

올해 전사 영업이익은 결국 1조원을 넘어설 것이다. 실적 전망 상향 추세가 이어지고 있는 것을 감안하면 최근 주가 하락폭이 과도하다고 판단된다.

>> MLCC 업계 증설은 장기 수요 증가에 대비한 합리적 수준

동사와 Murata의 MLCC 증설 계획 발표에 따라 공급 우려가 제기됐지만, 양사 모두 2020년 이후를 예비하는 것으로서 연간 10% 내외의 증설 기조를 유지하는 합리적인 수준이라고 판단되며, 공급 과잉 우려는 시기상조일 것이다. 동사는 신규 중국 공장을 통해 전장 시장에 대한 대응을 강화하고, 궁극적으로 전장용 비중을 30%로 확대하고자 한다.

카메라모듈은 후속 Flagship 모델향 트리플 카메라 공급에 따라 판가 상승 효과가 크게 나타날 것으로 기대된다.

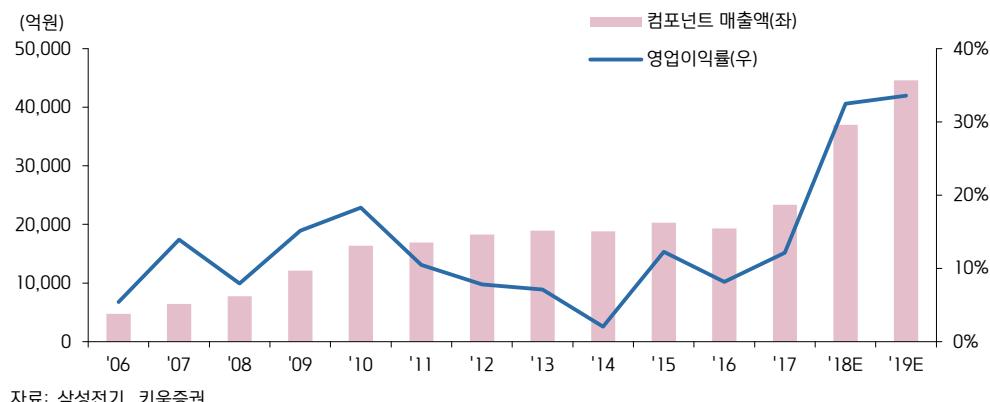
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	20,188	18,098	21,351	21,066	22,069	21,692	22,280	21,326	68,385	13.4%	80,702	18.0%	87,366	8.3%
기판	3,571	2,995	4,226	4,325	3,588	3,366	4,107	4,224	14,461	9.9%	15,117	4.5%	15,284	1.1%
컴포넌트	7,530	8,686	10,190	10,589	10,741	11,163	11,338	11,359	23,375	21.2%	36,996	58.3%	44,600	20.6%
모듈	8,998	6,119	6,935	6,152	7,740	7,163	6,835	5,744	30,113	13.3%	28,203	-6.3%	27,482	-2.6%
영업이익	1,540	2,068	3,704	3,631	3,487	3,506	3,524	3,191	3,062	1154.9%	10,943	257.4%	13,707	25.3%
기판	-172	-457	-416	-415	-499	-509	-369	-388	-727	적지	-1,460	적지	-1,765	적지
컴포넌트	1,627	2,497	3,939	3,951	3,730	3,851	3,800	3,585	2,834	80.2%	12,014	323.9%	14,965	24.6%
모듈	84	27	181	96	255	164	93	-6	958	382.1%	388	-59.5%	507	30.6%
영업이익률	7.6%	11.4%	17.3%	17.2%	15.8%	16.2%	15.8%	15.0%	4.5%	4.1%p	13.6%	9.1%p	15.7%	2.1%p
기판	-4.8%	-15.3%	-9.8%	-9.6%	-13.9%	-15.1%	-9.0%	-9.2%	-5.0%	6.8%p	-9.7%	-4.6%p	-11.5%	-1.9%p
컴포넌트	21.6%	28.8%	38.7%	37.3%	34.7%	34.5%	33.5%	31.6%	12.1%	4.0%p	32.5%	20.4%p	33.6%	1.1%p
모듈	0.9%	0.4%	2.6%	1.6%	3.3%	2.3%	1.4%	-0.1%	3.2%	2.4%p	1.4%	-1.8%p	1.8%	0.5%p

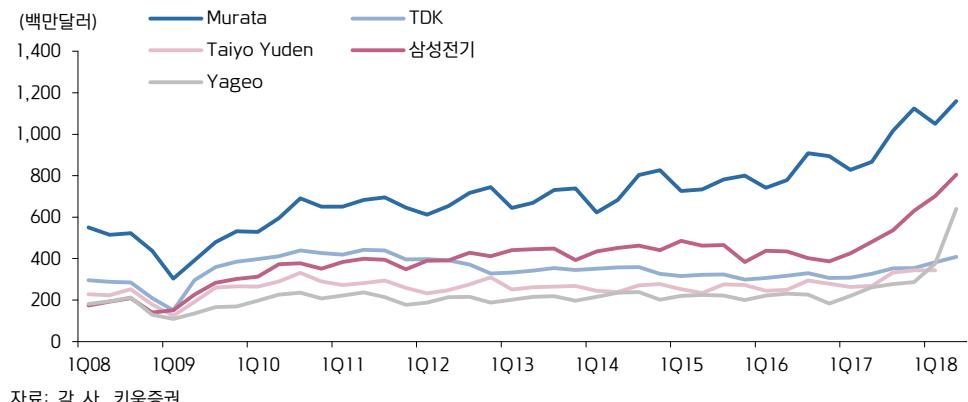
자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 LCR 사업부 실적 추이 및 전망



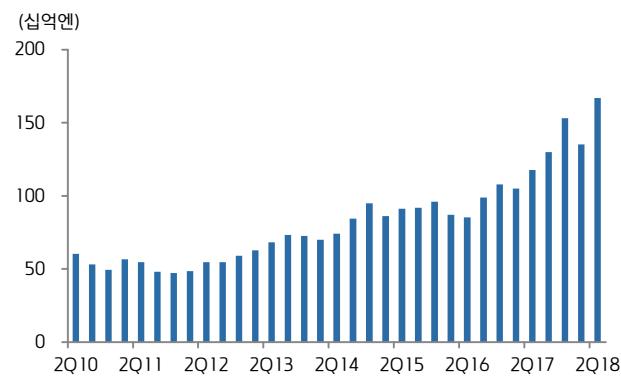
자료: 삼성전기, 키움증권

MLCC 주요 업체 Capacitor 사업부 매출액 추이



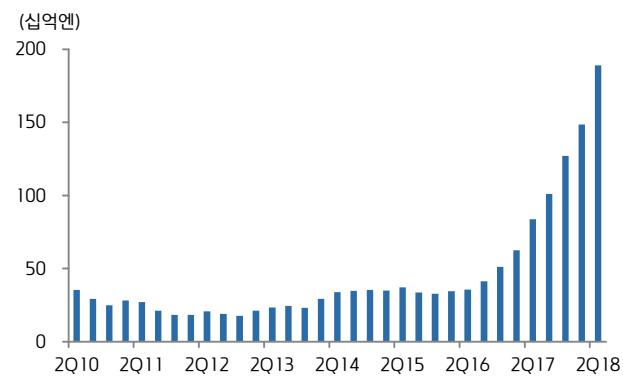
자료: 각 사, 키움증권

Murata Capacitor 신규 수주



자료: Murata

Murata Capacitor 수주잔고



자료: Murata

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E
매출액	20,924	80,077	86,380	21,351	80,702	87,366	2.0%	0.8%	1.1%
영업이익	2,642	8,764	10,591	3,704	10,943	13,707	40.2%	24.9%	29.4%
세전이익	2,450	8,111	9,905	3,503	10,273	12,983	43.0%	26.6%	31.1%
순이익	1,720	5,682	6,955	2,460	7,200	9,116	43.0%	26.7%	31.1%
EPS(원)		7,322	8,962		9,278	11,748		26.7%	31.1%
영업이익률	12.6%	10.9%	12.3%	17.3%	13.6%	15.7%	4.7%p	2.6%p	3.4%p
세전이익률	11.7%	10.1%	11.5%	16.4%	12.7%	14.9%	4.7%p	2.6%p	3.4%p
순이익률	8.2%	7.1%	8.1%	11.5%	8.9%	10.4%	3.3%p	1.8%p	2.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,330	68,385	80,702	87,366	93,918
매출원가	50,063	54,301	55,928	58,283	62,561
매출총이익	10,268	14,084	24,774	29,083	31,358
판매비 및 일반관리비	10,024	11,022	13,831	15,376	16,435
영업이익(보고)	244	3,062	10,943	13,707	14,923
영업이익(핵심)	244	3,062	10,943	13,707	14,923
영업외손익	77	-527	-670	-724	-400
이자수익	179	110	92	93	100
배당금수익	28	30	102	95	102
외환이익	2,294	1,692	1,980	620	310
이자비용	490	661	891	912	912
외환손실	2,225	1,664	1,980	620	0
관계기업지분법손익	85	80	-48	0	0
투자 및 기타자산처분손익	41	117	-16	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-17	-1	0	0	0
기타	181	-230	90	0	0
법인세차감전이익	321	2,535	10,273	12,983	14,523
법인세비용	92	763	2,567	3,181	3,558
유효법인세율 (%)	28.6%	30.1%	25.0%	24.5%	24.5%
당기순이익	229	1,773	7,706	9,802	10,965
지배주주지분순이익(억원)	147	1,617	7,200	9,116	10,197
EBITDA	6,327	9,368	17,735	20,936	21,249
현금순이익(Cash Earnings)	6,312	8,079	14,498	17,031	17,291
수정당기순이익	212	1,692	7,718	9,802	10,965
증감율(% YoY)					
매출액	-2.3	13.4	18.0	8.3	7.5
영업이익(보고)	-91.9	1,155.0	257.4	25.3	8.9
영업이익(핵심)	-91.9	1,155.0	257.4	25.3	8.9
EBITDA	-20.5	48.1	89.3	18.0	1.5
지배주주지분 당기순이익	31.5	999.7	345.2	26.6	11.9
EPS	31.5	999.7	345.2	26.6	11.9
수정순이익	N/A	698.1	356.3	27.0	11.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,776	7,116	11,429	17,162	16,089
당기순이익	229	1,773	7,706	9,802	10,965
감가상각비	5,894	6,109	6,599	7,056	6,174
무형자산상각비	189	197	193	172	152
외환손익	36	-70	0	0	-310
자산처분손익	313	174	16	0	0
지분법손익	-85	-80	48	0	0
영업활동자산부채 증감	-502	-2,714	-2,259	-174	-1,067
기타	702	1,726	-874	305	174
투자활동현금흐름	-11,866	-12,312	-11,654	-8,877	-10,394
투자자산의 처분	-2,352	2,156	-666	1,379	-584
유형자산의 처분	678	916	0	0	0
유형자산의 취득	-10,519	-14,763	-10,783	-10,244	-9,732
무형자산의 처분	278	-672	0	0	0
기타	49	51	-204	-13	-77
재무활동현금흐름	2,835	2,011	932	-437	-294
단기차입금의 증가	-396	702	1,058	-200	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	442	331	274
현금 및 현금성자산의 순증가	-2,394	-3,512	708	7,847	5,401
기초현금 및 현금성자산	10,353	7,958	4,446	5,154	13,001
기말현금 및 현금성자산	7,958	4,446	5,154	13,001	18,402
Gross Cash Flow	7,279	9,830	13,688	17,336	17,156
Op Free Cash Flow	-4,486	-9,702	1,959	7,159	6,794

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	28,124	24,788	29,062	36,778	43,963
현금 및 현금성자산	7,958	4,446	5,154	13,001	18,402
유동금융자산	3,093	1,227	874	458	492
매출채권 및 유동채권	8,801	9,926	12,178	12,329	13,253
재고자산	8,272	9,189	10,701	10,834	11,646
기타 유동금융자산	0	0	155	157	169
비유동자산	48,502	52,886	59,141	61,319	65,559
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	1,645	1,203	1,476	1,495	1,607
투자자산	8,105	7,812	8,762	7,893	8,539
유형자산	37,144	41,547	46,432	49,620	53,178
무형자산	922	1,495	1,453	1,280	1,128
기타 비유동자산	686	830	1,018	1,030	1,108
자산 총계	76,626	77,674	88,202	98,097	109,522
유동부채	20,432	24,541	28,565	28,484	29,213
매입채무 및 기타 유동채무	8,676	7,736	9,491	9,609	10,330
단기 차입금	8,423	12,038	13,096	12,896	12,896
유동성장기 차입금	3,236	4,675	5,865	5,865	5,865
기타 유동부채	97	92	113	114	122
비유동부채	12,819	9,818	8,972	9,713	10,052
장기 차입금 및 기타 비유동채무	15	694	852	862	927
사채 및 장기 차입금	12,777	8,976	7,530	7,930	7,930
기타 비유동부채	27	147	590	920	1,195
부채 총계	33,250	34,359	37,537	38,198	39,266
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	32,701	41,267	50,917
기타 자본	3,869	3,023	3,237	3,237	3,237
지배주주지분자본총계	42,401	42,316	49,132	57,698	67,349
비지배주주지분자본총계	975	998	1,533	2,201	2,907
자본총계	43,376	43,315	50,665	59,899	70,256
순차입금	13,385	20,016	20,464	13,233	7,797
총차입금	24,436	25,689	26,492	26,692	26,692

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	9,278	11,748	13,141
BPS	54,640	54,531	63,314	74,353	86,789
주당 EBITDA	8,154	12,072	22,854	26,979	27,382
CFPS	8,134	10,411	18,683	21,947	22,282
DPS	500	750	750	750	750
주가 배수(배)					
PER	268.0	48.0	14.9	11.7	10.5
PBR	0.9	1.8	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.6	9.7	7.5	6.0	5.7
PCFR	6.2	9.6	7.4	6.3	6.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.4	4.5	13.6	15.7	15.9
영업이익률(핵심)	0.4	4.5	13.6	15.7	15.9
EBITDA margin	10.5	13.7	22.0	24.0	22.6
순이익률	0.4	2.6	9.5	11.2	11.7
자기자본이익률(ROE)	0.5	4.1	16.4	17.7	16.8
투하자본이익률(ROIC)	0.4	4.2	14.1	16.3	16.7
안정성(%)					
부채비율	76.7	79.3	74.1	63.8	55.9
순차입금비율	30.9	46.2	40.4	22.1	11.1
이자 보상배율(배)	0.5	4.6	12.3	15.0	16.4
활동성(배)					
매출채권 회전율	6.7	7.3	7.3	7.1	7.3
재고자산 회전율	8.0	7.8	8.1	8.1	8.4
매입채무 회전율	7.6	8.3	9.4	9.1	9.4

Compliance Notice

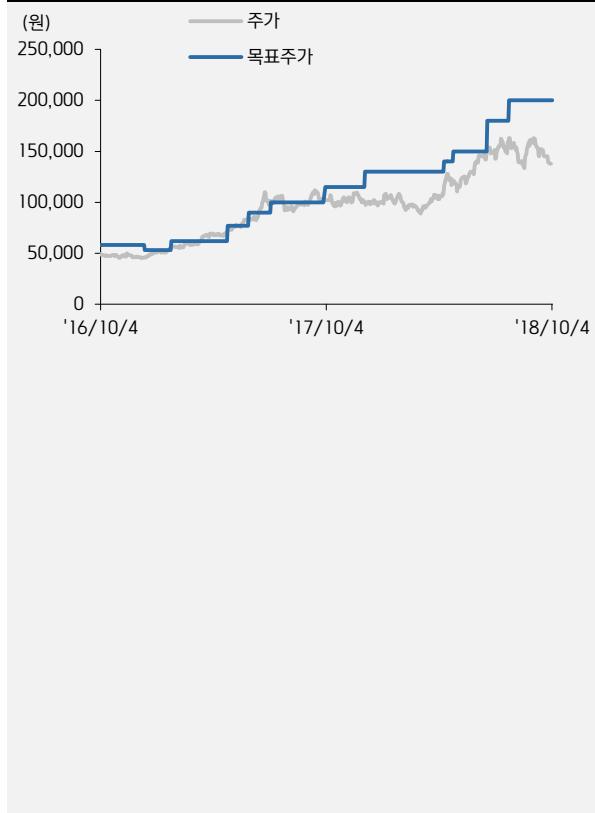
- 당사는 10월 2일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2016/09/28	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	-25.52	-18.50	
	2018/08/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-24.94	-18.50	
	2018/10/04	BUY(Maintain)	200,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%