

# 삼성전기 (009150)

## 전자/부품

이재운



02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁  
02 3770 5635  
jihyeok.lim@yuantakorea.com

|             |                       |
|-------------|-----------------------|
| 투자 의견       | <b>Strong Buy (U)</b> |
| 목표주가        | <b>270,000원 (U)</b>   |
| 현재주가 (10/8) | <b>132,500원</b>       |
| 상승여력        | <b>104%</b>           |

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 100,437억원           |
| 총발행주식수      | 77,600,680주         |
| 60일 평균 거래대금 | 1,312억원             |
| 60일 평균 거래량  | 882,652주            |
| 52주 고       | 163,000원            |
| 52주 저       | 89,000원             |
| 외인지분율       | 25.41%              |
| 주요주주        | 삼성전자 외 4인<br>23.99% |

|          |        |        |      |
|----------|--------|--------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월    | 3개월    | 12개월 |
| 절대       | (15.3) | (10.8) | 29.9 |
| 상대       | (14.3) | (10.0) | 38.0 |
| 절대(달러환산) | (16.1) | (12.1) | 31.4 |

### Quarterly earning forecasts

|            | 3Q18E  | 전년동기대비    | 전분기대비    | 컨센서스   | 컨센서스대비   |
|------------|--------|-----------|----------|--------|----------|
| 매출액        | 22,376 | 21.5      | 23.6     | 21,775 | 2.8      |
| 영업이익       | 3,657  | 254.5     | 76.8     | 3,294  | 11.0     |
| 세전계속사업이익   | 3,618  | 267.3     | 99.2     | 3,274  | 10.5     |
| 지배순이익      | 2,545  | 254.2     | 108.7    | 2,173  | 17.1     |
| 영업이익률 (%)  | 16.3   | +10.7 %pt | +4.9 %pt | 15.1   | +1.2 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 11.4   | +7.5 %pt  | +4.7 %pt | 10.0   | +1.4 %pt |

자료: 유안타증권

## 3Q19까지 QoQ, YoY 영업이익 연속 성장

### 3Q18 영업이익 3,657억원으로 시장 컨센서스 상회할 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 2.2조원(YoY 22%, QoQ 24%), 3,657억원(YoY 254%, QoQ 77%, OPM 16%)으로 시장 컨센서스를 대폭 상회할 전망이다. 여전히 MLCC 판가 상승 모멘텀이 시장 예상치를 상회하고 있기 때문이다. 모듈사업부의 수익성이 소폭이나마 개선되고 있다는 점도 실적에 긍정적으로 작용할 것이다.

### 이번 4분기도 QoQ 실적 성장 전망: 4Q18 영업이익 4,100억원 전망

시장에서는 삼성전자의 부품 재고조정 이슈로 QoQ 역성장을 전망하고 있다. 하지만 당사리서치센터는 지난해 4분기와 마찬가지로 이번 4분기도 QoQ 실적 성장을 전망하고 있다. MLCC 마진 개선속도가 더욱 더 빨라지고 있기 때문이다. 삼성전자 노출도가 큰 모듈솔루션 및 기판솔루션 사업부의 실적은 전분기 대비 감소하겠지만 컴포넌트솔루션사업부(MLCC 등)의 실적은 QoQ 고성장세가 지속될 전망이다. 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2.3조원(YoY 33%, QoQ 2%), 4,100억원(YoY 284, QoQ 12%, OPM 18%)으로 추정한다.

### 2019년 연간 영업이익 1.7조원으로 사상최대 실적 기록할 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 9.6조원(YoY 15%), 1.7조원(YoY 52%, OPM 18%)을 기록하며 실적 모멘텀이 강화될 전망이다.

▶ IT 전방산업의 수요 Cycle이 본격화되면서 MLCC 업황은 상상 그 이상으로 전개될 가능성이 크다고 판단한다. 5G 통신장비, 서버, 자동차, 스마트폰 등 전 분야에 걸쳐 MLCC 수요 성장이 나타나고 있는 반면 Capa 확대 속도는 공급 업체들의 의지치를 하회하고 있기 때문이다. 특히 업체들의 Capa 확대는 대부분 자동차 전방산업을 대상으로 진행되고 있어 초소형 고용량 제품(스마트폰 전방산업)의 공급 부족이 더욱 심화될 것이다. 즉, MLCC 가격 상승 모멘텀은 초소형 고용량 제품군에 집중될 전망이다. 참고로 초소형 고용량 제품은 Murata, 삼성전기, Taiyo Yuden 등 3~4개 업체가 독과점 하고 있는 시장이다.

▶ 스마트폰 성장이 둔화되고 있는데, 카메라모듈 사업은 상대적으로 양호한 편이다. 스펙 업그레이드가 가장 활발히 진행되고 있는 부품이기 때문이다. 유의미한 실적 성장을 기대하기는 힘들겠지만 타 부품 대비 양호한 시장 환경에 만족해야 할 것이다.

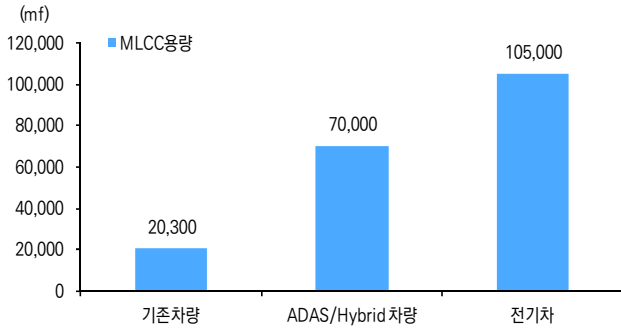
실적 전망치 상향과 함께 동사에 대한 목표주기도 **기존 22만원에서 27만원으로 상향한다**. 투자 의견도 **기존 'BUY'에서 'Strong Buy'로 상향한다**. 목표주가 27만원은 18년과 19년 평균 EPS/BPS에 PER 20X, PBR 3X를 적용해 산출했다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

| 결산 (12월)  | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 60,330 | 68,385 | 83,456 | 96,362 |
| 영업이익      | 244    | 3,062  | 11,365 | 17,227 |
| 지배순이익     | 147    | 1,617  | 7,711  | 12,388 |
| PER       | 298.5  | 39.8   | 12.9   | 8.0    |
| PBR       | 0.9    | 1.5    | 2.0    | 1.6    |
| EV/EBITDA | 8.6    | 9.1    | 6.6    | 4.6    |
| ROE       | 0.3    | 3.8    | 16.8   | 22.3   |

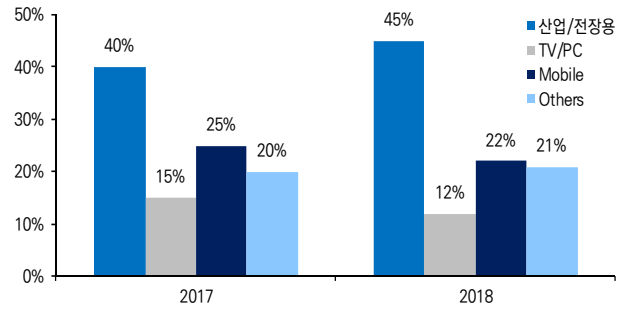
자료: 유안타증권

차량 종류별 MLCC 탑재 용량



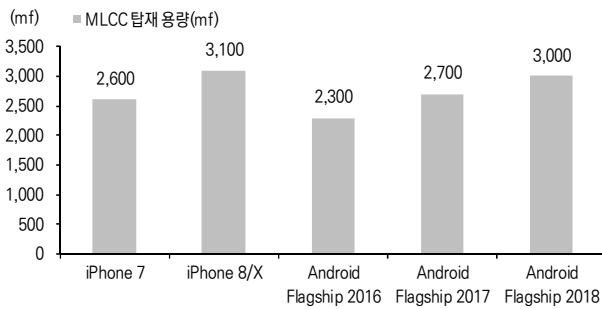
자료: 유안타증권 리서치센터

전방산업별 MLCC 수요 비중



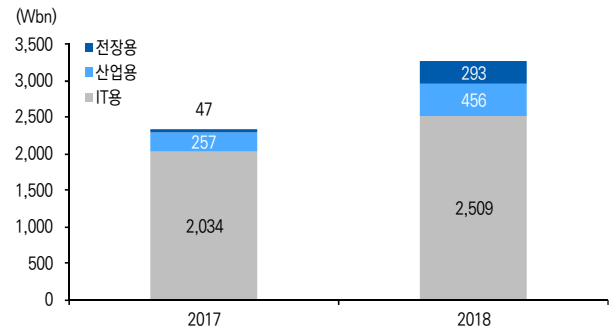
자료: 유안타증권 리서치센터

스마트폰 모델별 MLCC 탑재용량 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 전방산업별 MLCC 매출



자료: 유안타증권 리서치센터

## DDR4 vs. DDR5 (전력, 성능 차이)

|                            | DDR               | DDR2            | DDR3              | DDR4              | DDR5-Estimate     |
|----------------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Launch Date                | 2000              | 2003            | 2007              | 2013              | ~2020             |
| Data Rates                 | 200Mb/s ~ 400Mb/s | 400Mb/s~800Mb/s | 800Mb/s ~1600Mb/s | 1.6Gb/s ~ 3.2Gb/s | 3.2Gb/s ~ 6.4Gb/s |
| DRAM Die Density(Starting) | 64Mb to 1Gb       | 128Mb to 4Gb    | 512Mb to 8Gb      | 2Gb to 16Gb       | 8Gb to 32Gb       |
| Package Type               | TSOP              | BGA             | BGA               | BGA               | BGA               |
| Burst Length               | BL2/4/8           | BL4/8           | BL4/8             | BL4/8             | BC8/BL16/BL32     |
| Voltage(VDDQ, VDD2)        | 2.5V              | 1.8V            | 1.5V              | 1.2V              | 1.1V              |

자료: JEDEC, 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 MLCC 생산능력 추이 및 전망

| Total MLCC(bn Units/month) | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| MurataMfg                  | 23   | 33   | 41   | 45   | 47   | 59   | 73   | 81   | 85   | 93   | 97   | 100  | 102  |
| Taiyo Yuden                | 9    | 12   | 16   | 19   | 19   | 25   | 31   | 36   | 37   | 40   | 44   | 44   | 45   |
| TDK                        | 16   | 17   | 20   | 23   | 20   | 21   | 16   | 16   | 16   | 16   | 16   | 16   | 17   |
| SEMCO                      | 12   | 13   | 15   | 19   | 34   | 46   | 55   | 60   | 62   | 62   | 63   | 65   | 69   |
| Yageo                      | 14   | 13   | 17   | 18   | 25   | 28   | 31   | 31   | 31   | 31   | 31   | 31   | 32   |
| Others                     | 7    | 8    | 9    | 11   | 13   | 16   | 18   | 19   | 20   | 21   | 22   | 23   | 24   |
| Total                      | 81   | 96   | 118  | 135  | 158  | 195  | 224  | 243  | 251  | 263  | 273  | 279  | 289  |
| YoY                        |      | 19%  | 23%  | 14%  | 17%  | 23%  | 15%  | 8%   | 3%   | 5%   | 4%   | 2%   | 4%   |
| Auto (bn Units/month)      | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| MurataMfg                  | 4    | 6    | 10   | 12   | 13   | 17   | 24   | 27   | 30   | 37   | 44   | 55   | 64   |
| Taiyo Yuden                | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | 2    | 4    | 5    | 7    | 7    | 9    |
| TDK                        | 5    | 5    | 9    | 11   | 10   | 12   | 10   | 12   | 14   | 14   | 14   | 14   | 15   |
| SEMCO                      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 0.3  | 0.4  | 0.7  | 4.1  |
| Yageo                      | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| Others                     | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| Total                      | 9    | 11   | 19   | 23   | 23   | 29   | 34   | 41   | 48   | 56   | 65   | 77   | 92   |
| YoY                        |      | 22%  | 73%  | 21%  | 0%   | 26%  | 17%  | 21%  | 17%  | 17%  | 16%  | 17%  | 20%  |
| MurataMfg                  | 17%  | 18%  | 24%  | 27%  | 28%  | 29%  | 33%  | 33%  | 35%  | 40%  | 45%  | 55%  | 63%  |
| Taiyo Yuden                |      |      |      |      |      |      |      | 6%   | 11%  | 13%  | 16%  | 16%  | 20%  |
| TDK                        | 31%  | 29%  | 45%  | 48%  | 50%  | 57%  | 63%  | 75%  | 88%  | 88%  | 88%  | 88%  | 88%  |
| SEMCO                      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 1%   | 1%   | 6%   |
| Yageo                      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Others                     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| IT (bn Units/month)        | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| MurataMfg                  | 19   | 27   | 31   | 33   | 34   | 42   | 50   | 54   | 55   | 56   | 53   | 45   | 38   |
| Taiyo Yuden                | 9    | 12   | 16   | 19   | 19   | 25   | 31   | 33   | 33   | 35   | 37   | 37   | 36   |
| TDK                        | 11   | 11   | 11   | 12   | 10   | 9    | 6    | 4    | 2    | 2    | 2    | 2    | 2    |
| SEMCO                      | 12   | 13   | 15   | 19   | 34   | 46   | 55   | 60   | 62   | 62   | 63   | 64   | 65   |
| Yageo                      | 14   | 13   | 17   | 18   | 25   | 28   | 31   | 31   | 31   | 31   | 31   | 31   | 32   |
| Others                     | 7    | 8    | 9    | 11   | 13   | 16   | 18   | 19   | 20   | 21   | 22   | 23   | 24   |
| Total                      | 72   | 84   | 99   | 112  | 135  | 166  | 191  | 201  | 203  | 207  | 208  | 202  | 197  |
| YoY                        |      | 17%  | 18%  | 13%  | 21%  | 23%  | 15%  | 5%   | 1%   | 2%   | 0%   | -3%  | -2%  |

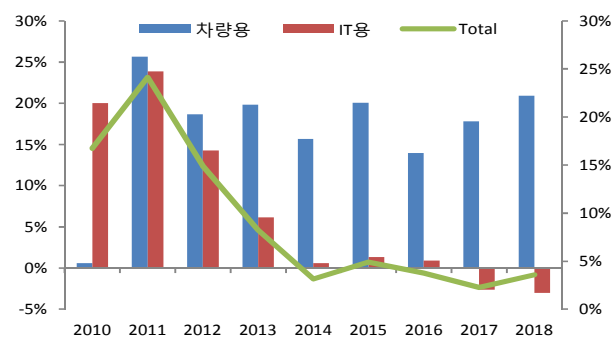
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

## MLCC



자료: 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 MLCC 생산능력 증가율



자료: 유안타증권 리서치센터

스마트폰 BoM Cost 구성

| iPhone 8+                     |                                  |          |
|-------------------------------|----------------------------------|----------|
| Price                         |                                  | \$799.00 |
| Total Costs                   |                                  | \$288.08 |
| <b>Breakdown</b>              |                                  |          |
| Display                       |                                  | \$52.50  |
| IC Content                    |                                  | \$39.00  |
|                               | Apps Processor                   |          |
|                               | Baseband                         |          |
| Memory                        |                                  | \$31.20  |
|                               | DRAM                             |          |
|                               | NAND                             |          |
| Power Management Ics          |                                  | \$16.05  |
|                               | Apps Processor/Other PM          |          |
|                               | Other PM                         |          |
| RF&PA                         |                                  | \$24.60  |
|                               | RF Transceiver                   |          |
|                               | Front End & Other                |          |
| User Interface Ics            |                                  | \$11.28  |
| Sensors                       |                                  | \$6.65   |
|                               | Fingerprint Sensor Module        |          |
|                               | Accelerometer/ Gyroscope, 6-Axis |          |
|                               | Electronic Compass               |          |
|                               | Barometer Pressure Sensor        |          |
|                               | Color Sensor                     |          |
|                               | Proximity-time-of-flight         |          |
| BT/WLAN                       |                                  | \$7.35   |
| Battery Packs                 |                                  | \$4.45   |
| Box Contents                  |                                  | \$11.55  |
| Cameras                       |                                  | \$32.50  |
| MLCC                          |                                  | \$4.00   |
| Mechanical/Electro-Mechanical |                                  | \$46.95  |

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

## 삼성전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|                           | 1Q17         | 2Q17         | 3Q17         | 4Q17         | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18E        | 4Q18E        | 1Q19E        | 2Q19E        | 3Q19E        | 4Q19E        | 2017         | 2018E          | 2019E          |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| <b>Sales</b>              | <b>1,570</b> | <b>1,710</b> | <b>1,841</b> | <b>1,717</b> | <b>2,019</b> | <b>1,809</b> | <b>2,238</b> | <b>2,280</b> | <b>2,413</b> | <b>2,446</b> | <b>2,400</b> | <b>2,377</b> | <b>6,838</b> | <b>8,345</b>   | <b>9,636</b>   |
| 컴포넌트솔루션                   | 490          | 542          | 608          | 697          | 753          | 869          | 1,028        | 1,141        | 1,163        | 1,258        | 1,165        | 1,131        | 2,338        | 3,790          | 4,717          |
| 기판솔루션                     | 293          | 319          | 400          | 435          | 357          | 300          | 453          | 493          | 435          | 445          | 555          | 660          | 1,446        | 1,602          | 2,096          |
| 모듈솔루션                     | 773          | 835          | 822          | 581          | 900          | 612          | 757          | 645          | 815          | 743          | 679          | 586          | 3,011        | 2,914          | 2,823          |
| <b>Sales Growth (YoY)</b> | <b>-2%</b>   | <b>6%</b>    | <b>25%</b>   | <b>28%</b>   | <b>29%</b>   | <b>6%</b>    | <b>22%</b>   | <b>33%</b>   | <b>20%</b>   | <b>35%</b>   | <b>7%</b>    | <b>4%</b>    | <b>13%</b>   | <b>22%</b>     | <b>15%</b>     |
| 컴포넌트솔루션                   | -6%          | 7%           | 38%          | 55%          | 53%          | 60%          | 69%          | 64%          | 54%          | 45%          | 13%          | -1%          | 22%          | 62%            | 24%            |
| 기판솔루션                     | -15%         | -8%          | 20%          | 44%          | 22%          | -6%          | 13%          | 13%          | 22%          | 48%          | 23%          | 34%          | 9%           | 11%            | 31%            |
| 모듈솔루션                     | 5%           | 10%          | 19%          | -2%          | 16%          | -27%         | -8%          | 11%          | -9%          | 21%          | -10%         | -9%          | 8%           | -3%            | -3%            |
| <b>OP</b>                 | <b>26</b>    | <b>71</b>    | <b>103</b>   | <b>107</b>   | <b>154</b>   | <b>207</b>   | <b>366</b>   | <b>410</b>   | <b>419</b>   | <b>447</b>   | <b>456</b>   | <b>401</b>   | <b>306.2</b> | <b>1,136.5</b> | <b>1,722.7</b> |
| 컴포넌트솔루션                   | 44           | 64           | 81           | 101          | 173          | 236          | 366          | 434          | 454          | 493          | 421          | 366          | 290          | 1,210          | 1,734          |
| 기판솔루션                     | -40          | -29          | -16          | 1            | -30          | -41          | -24          | -22          | -54          | -59          | 13           | 21           | -85          | -118           | -79            |
| 모듈솔루션                     | 21           | 36           | 40           | 7            | 11           | 11           | 24           | -2           | 18           | 13           | 22           | 14           | 104          | 44             | 68             |
| <b>OP Growth (YoY)</b>    | <b>-40%</b>  | <b>366%</b>  | <b>706%</b>  | <b>-330%</b> | <b>503%</b>  | <b>193%</b>  | <b>254%</b>  | <b>284%</b>  | <b>172%</b>  | <b>116%</b>  | <b>25%</b>   | <b>-2%</b>   | <b>1155%</b> | <b>271%</b>    | <b>52%</b>     |
| 컴포넌트솔루션                   | -27%         | 28%          | 212%         | 881%         | 293%         | 268%         | 355%         | 329%         | 162%         | 109%         | 15%          | -16%         | 97%          | 317%           | 43%            |
| 기판솔루션                     | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 흑전           | 흑전           | 적지           | 흑전             | 흑전             |
| 모듈솔루션                     | 1            | 0            | 1            | 2            | -50%         | -69%         | -41%         | -123%        | 73%          | 17%          | -6%          | -994%        | 57%          | -58%           | 53%            |
| <b>Total OPM</b>          | <b>2%</b>    | <b>4%</b>    | <b>6%</b>    | <b>6%</b>    | <b>8%</b>    | <b>11%</b>   | <b>16%</b>   | <b>18%</b>   | <b>17%</b>   | <b>18%</b>   | <b>19%</b>   | <b>17%</b>   | <b>4%</b>    | <b>14%</b>     | <b>18%</b>     |
| 컴포넌트솔루션                   | 9%           | 12%          | 13%          | 15%          | 23%          | 27%          | 36%          | 38%          | 39%          | 39%          | 36%          | 32%          | 12%          | 32%            | 37%            |
| 기판솔루션                     | -14%         | -9%          | -4%          | 0%           | -8%          | -14%         | -5%          | -5%          | -12%         | -13%         | 2%           | 3%           | -6%          | -7%            | -4%            |
| 모듈솔루션                     | 3%           | 4%           | 5%           | 1%           | 1%           | 2%           | 3%           | 0%           | 2%           | 2%           | 3%           | 2%           | 3%           | 2%             | 2%             |
| <b>OP Contribution</b>    |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |                |                |
| 컴포넌트솔루션                   | 173%         | 91%          | 78%          | 95%          | 113%         | 114%         | 100%         | 106%         | 108%         | 110%         | 92%          | 91%          | 95%          | 106%           | 101%           |
| 기판솔루션                     | -156%        | -42%         | -16%         | 1%           | -19%         | -20%         | -7%          | -5%          | -13%         | -13%         | 3%           | 5%           | -28%         | -10%           | -5%            |
| 모듈솔루션                     | 83%          | 51%          | 39%          | 6%           | 7%           | 5%           | 7%           | 0%           | 4%           | 3%           | 5%           | 3%           | 34%          | 4%             | 4%             |

자료: 유안타증권 리서치센터.

주) 사업부별 영업이익은 일회성 비용 제외 (전체 영업이익에 일괄 반영)

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) |        |        |        |        |         |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 결산 (12월)       | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F   |
| 매출액            | 60,330 | 68,385 | 83,456 | 96,362 | 115,635 |
| 매출원가           | 50,063 | 54,301 | 59,247 | 65,526 | 78,631  |
| 매출총이익          | 10,268 | 14,084 | 24,209 | 30,836 | 37,003  |
| 판매비            | 10,024 | 11,022 | 12,844 | 13,608 | 17,010  |
| 영업이익           | 244    | 3,062  | 11,365 | 17,227 | 19,993  |
| EBITDA         | 6,327  | 9,368  | 18,238 | 24,181 | 27,877  |
| 영업외손익          | 77     | -527   | -343   | 539    | 518     |
| 외환관련손익         | 69     | 28     | 165    | 330    | 330     |
| 이자손익           | -311   | -551   | -763   | -680   | -701    |
| 관계기업관련손익       | 85     | 80     | -104   | -111   | -111    |
| 기타             | 233    | -83    | 359    | 1,000  | 1,000   |
| 법인세비용차감전순이익    | 321    | 2,535  | 11,022 | 17,767 | 20,511  |
| 법인세비용          | 92     | 763    | 2,794  | 4,533  | 5,234   |
| 계속사업순이익        | 229    | 1,773  | 8,228  | 13,233 | 15,277  |
| 중단사업순이익        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 당기순이익          | 229    | 1,773  | 8,228  | 13,233 | 15,277  |
| 지배지분순이익        | 147    | 1,617  | 7,711  | 12,388 | 14,302  |
| 포괄순이익          | 636    | 402    | 6,677  | 10,033 | 12,076  |
| 지배지분포괄이익       | 559    | 294    | 6,217  | 9,160  | 11,027  |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표 (단위: 억원) |        |        |        |         |         |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 결산 (12월)       | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F   | 2020F   |
| 유동자산           | 28,124 | 24,788 | 33,132 | 43,878  | 59,864  |
| 현금및현금성자산       | 7,958  | 4,446  | 7,634  | 17,312  | 28,493  |
| 매출채권 및 기타채권    | 7,844  | 9,135  | 12,533 | 13,136  | 15,554  |
| 재고자산           | 8,272  | 9,189  | 11,461 | 11,926  | 14,311  |
| 비유동자산          | 48,502 | 52,886 | 55,790 | 57,125  | 57,530  |
| 유형자산           | 37,144 | 41,547 | 45,090 | 46,705  | 47,363  |
| 관계기업 등 자본관련자산  | 473    | 533    | 408    | 297     | 186     |
| 기타투자자산         | 8,006  | 7,699  | 7,738  | 7,738   | 7,738   |
| 자산총계           | 76,626 | 77,674 | 88,922 | 101,003 | 117,394 |
| 유동부채           | 20,432 | 24,541 | 28,340 | 28,600  | 32,120  |
| 매입채무 및 기타채무    | 8,502  | 7,521  | 8,517  | 8,778   | 11,722  |
| 단기차입금          | 8,423  | 12,038 | 13,096 | 13,096  | 13,671  |
| 유동성장기부채        | 3,236  | 4,675  | 5,865  | 5,865   | 5,865   |
| 비유동부채          | 12,819 | 9,818  | 9,773  | 9,773   | 13,542  |
| 장기차입금          | 12,777 | 8,976  | 8,500  | 8,500   | 12,269  |
| 사채             | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 부채총계           | 33,250 | 34,359 | 38,113 | 38,374  | 45,662  |
| 지배지분           | 42,401 | 42,316 | 49,643 | 61,463  | 70,396  |
| 자본금            | 3,880  | 3,880  | 3,880  | 3,880   | 3,880   |
| 자본잉여금          | 10,452 | 10,452 | 10,452 | 10,452  | 10,452  |
| 이익잉여금          | 25,338 | 26,098 | 33,211 | 45,032  | 58,765  |
| 비지배지분          | 975    | 998    | 1,166  | 1,166   | 1,336   |
| 자본총계           | 43,376 | 43,315 | 50,809 | 62,629  | 71,732  |
| 순차입금           | 13,376 | 20,012 | 19,391 | 9,713   | 2,875   |
| 총차입금           | 24,436 | 25,689 | 27,461 | 27,461  | 31,806  |

| 현금흐름표 (단위: 억원)  |         |         |        |        |        |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)        | 2016A   | 2017A   | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 영업활동 현금흐름       | 6,796   | 7,177   | 13,020 | 21,356 | 23,277 |
| 당기순이익           | 229     | 1,773   | 8,228  | 13,233 | 15,277 |
| 감가상각비           | 5,894   | 6,109   | 6,681  | 6,785  | 7,742  |
| 외환손익            | 36      | -70     | -77    | -330   | -330   |
| 종속, 관계기업 관련손익   | -85     | -80     | 104    | 111    | 111    |
| 자산부채의 증감        | -482    | -2,653  | -4,755 | -313   | -1,366 |
| 기타현금흐름          | 1,205   | 2,097   | 2,839  | 1,869  | 1,843  |
| 투자활동 현금흐름       | -11,863 | -12,323 | -8,736 | -8,400 | -8,400 |
| 투자자산            | -2,350  | 2,145   | 569    | 0      | 0      |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -10,519 | -14,763 | -9,524 | -8,400 | -8,400 |
| 유형자산 감소         | 678     | 916     | 180    | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | 327     | -620    | 39     | 0      | 0      |
| 재무활동 현금흐름       | 2,813   | 1,961   | 535    | -669   | 3,676  |
| 단기차입금           | 1,384   | 4,160   | 1,386  | 0      | 575    |
| 사채 및 장기차입금      | 2,303   | -1,062  | 242    | 0      | 3,769  |
| 자본              | 0       | 0       | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당            | -410    | -479    | -668   | -668   | -668   |
| 기타현금흐름          | -465    | -658    | -424   | -1     | -1     |
| 연결범위변동 등 기타     | -140    | -327    | -1,631 | -2,609 | -7,371 |
| 현금의 증감          | -2,394  | -3,512  | 3,188  | 9,678  | 11,182 |
| 기초 현금           | 10,353  | 7,958   | 4,446  | 7,634  | 17,312 |
| 기말 현금           | 7,958   | 4,446   | 7,634  | 17,312 | 28,494 |
| NOPLAT          | 244     | 3,062   | 11,365 | 17,227 | 19,993 |
| FCF             | -4,743  | -8,969  | 1,077  | 11,073 | 13,010 |

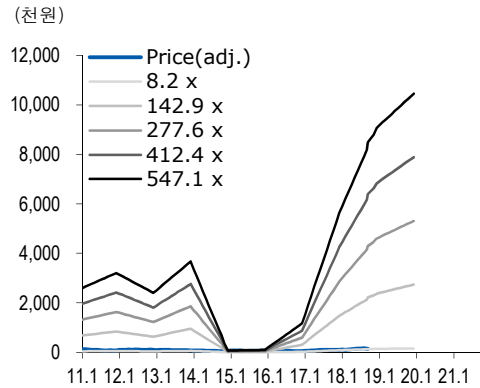
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

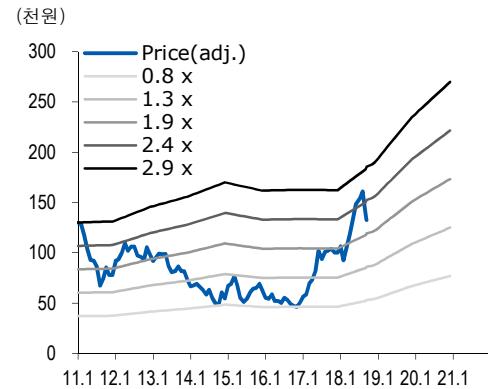
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |         |         |         |
|----------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)                   | 2016A  | 2017A  | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| EPS                        | 176    | 2,135  | 10,293  | 16,555  | 19,117  |
| BPS                        | 56,125 | 56,013 | 65,711  | 81,357  | 93,181  |
| EBITDAPS                   | 8,154  | 12,072 | 23,502  | 31,161  | 35,924  |
| SPS                        | 77,745 | 88,124 | 107,546 | 124,177 | 149,012 |
| DPS                        | 500    | 750    | 750     | 750     | 750     |
| PER                        | 298.5  | 39.8   | 12.9    | 8.0     | 6.9     |
| PBR                        | 0.9    | 1.5    | 2.0     | 1.6     | 1.4     |
| EV/EBITDA                  | 8.6    | 9.1    | 6.6     | 4.6     | 3.8     |
| PSR                        | 0.7    | 1.0    | 1.2     | 1.1     | 0.9     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |         |       |       |       |
|-----------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        | 2016A | 2017A   | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%)     | -2.3  | 13.4    | 22.0  | 15.5  | 20.0  |
| 영업이익 증가율 (%)    | -91.9 | 1,155.0 | 271.2 | 51.6  | 16.1  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 31.5  | 999.7   | 376.7 | 60.7  | 15.4  |
| 매출총이익률 (%)      | 17.0  | 20.6    | 29.0  | 32.0  | 32.0  |
| 영업이익률 (%)       | 0.4   | 4.5     | 13.6  | 17.9  | 17.3  |
| 자배순이익률 (%)      | 0.2   | 2.4     | 9.2   | 12.9  | 12.4  |
| EBITDA 마진 (%)   | 10.5  | 13.7    | 21.9  | 25.1  | 24.1  |
| ROIC            | 0.4   | 4.3     | 14.6  | 20.3  | 22.7  |
| ROA             | 0.2   | 2.1     | 9.3   | 13.0  | 13.1  |
| ROE             | 0.3   | 3.8     | 16.8  | 22.3  | 21.7  |
| 부채비율 (%)        | 76.7  | 79.3    | 75.0  | 61.3  | 63.7  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 31.5  | 47.3    | 39.1  | 15.8  | 4.1   |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 0.5   | 4.6     | 13.3  | 20.0  | 20.0  |

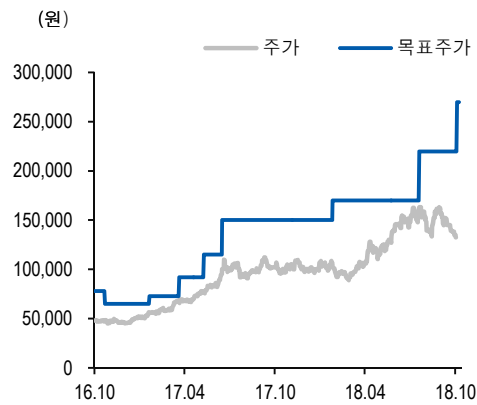
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견   | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율<br>평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
|------------|------------|------------|--------------|-------------------|-----------------|
| 2018-10-10 | Strong Buy | 270,000    | 1년           |                   |                 |
| 2018-07-26 | BUY        | 220,000    | 1년           | -32.14            | -25.91          |
| 2018-02-01 | BUY        | 170,000    | 1년           | -28.31            | -4.41           |
| 2017-06-22 | BUY        | 150,000    | 1년           | -32.34            | -25.33          |
| 2017-05-16 | BUY        | 115,000    | 1년           | -26.90            | -17.39          |
| 2017-03-27 | BUY        | 92,000     | 1년           | -23.36            | -15.22          |
| 2017-01-26 | BUY        | 73,000     | 1년           | -17.96            | -6.58           |
| 2016-10-28 | BUY        | 65,000     | 1년           | -25.16            | -12.92          |
| 2016-08-08 | BUY        | 78,000     | 1년           | -33.53            | -21.41          |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.1        |
| Buy(매수)        | 85.8       |
| Hold(중립)       | 12.5       |
| Sell(비중 축소)    | 0.6        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-10-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.