



## BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(10/31): 118,000원

시가총액: 89,489억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/31)		2,029.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	89,000원
등락률	-27.6%	32.6%
수익률	절대	상대
1W	-14.5%	-1.5%
1M	-0.4%	23.4%
1Y	13.5%	41.1%

## Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	1,292천주
외국인 지분율	20.6%
배당수익률(18E)	0.6%
BPS(18E)	63,374원
주요 주주	삼성전자 23.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	60,330	68,385	83,632	92,810
영업이익	244	3,062	11,473	15,090
EBITDA	6,327	9,368	18,265	22,319
세전이익	321	2,535	10,641	14,378
순이익	229	1,773	7,662	10,856
지배주주지분순이익	147	1,617	7,246	10,096
EPS(원)	190	2,084	9,338	13,010
증감률(%YoY)	31.5	999.7	348.0	39.3
PER(배)	268.0	48.0	12.6	9.1
PBR(배)	0.9	1.8	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	11.6	9.7	6.3	4.9
영업이익률(%)	0.4	4.5	13.7	16.3
ROE(%)	0.5	4.1	16.3	19.5
순부채비율(%)	30.9	46.2	41.9	21.7

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성전기 (009150)

## 실적에 대한 예의



3분기 영업이익은 높아진 시장 기대치마저 크게 상회했다. 4분기와 내년에도 MLCC의 실적 개선 추세가 이어질 것이다. 여전히 MLCC의 수익성 확장 및 실적 전망 상향 사이클이 전개되고 있는데 주가가 급락한 것은 납득이 되지 않는다. 전일 Murata도 깜짝 실적과 함께 가이던스를 상향했다. 보급형 MLCC의 수급 여건은 완화되지만, 고사양 제품의 공급 부족이 장기화될 것이라는 전망을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기도 MLCC 주도로 깜짝 실적 행진

3분기 영업이익은 4,050억원(QoQ 96%, YoY 293%)으로 높아진 시장 기대치(3,517억원)마저 크게 상회한 역대 최대 실적이었다. MLCC 업황 고점 논란과 미중 무역 분쟁에 대한 우려로 주가는 급락했지만, 동사의 MLCC 실적과 전망에서 이러한 우려는 감지되지 않는다. 컴포넌트(MLCC) 사업부의 3분기 매출액이 18%(QoQ) 증가하면서 영업이익률은 38%(QoQ 9%p)로 향상됐고, 4분기에도 매출액이 8%(QoQ) 증가하면서 수익성도 추가로 개선될 전망이다. 여전히 MLCC의 수익성 확장 및 실적 전망 상향 사이클이 전개되고 있으며, 내년 기준 PER이 9배로 낮아진 상태다.

MLCC는 해외 IT 거래선행 소형·초고용량품 판매가 확대됐고, 네트워크 기지국, 서버, 전장용 고신뢰성품 비중이 늘어나며 제품 Mix 개선 효과가 컸다. 이 외에도 OLED용 RF-PCB 매출이 급증한 데 힘입어 기판 사업부(PLP 제외)가 깜짝 흑자 전환했고, 주고객 및 중화 거래선행 고사양 듀얼 카메라 매출 호조에 힘입어 모듈 사업부의 매출 증가폭도 기대 이상이었다.

## &gt;&gt;&gt; MLCC 실적 개선 지속 전망, 업황 우려 과도

4분기 영업이익은 3,815억원(QoQ -6%, YoY 257%)으로 전망되며, 역시 기존 추정치를 상회할 것이다. 모듈과 기판 사업부는 통상적인 연말 재고조정이 있겠지만, 예정대로 갤럭시 S10형 부품 출하가 연말부터 이루어진다면 전사 영업이익이 3분기를 넘어설 가능성도 상존한다. 카메라모듈은 트리플 카메라로 진화하면서 판가 상승 효과가 클 것이고, Flagship의 채용 모델 수가 예상보다 많을 수 있다.

MLCC 업황과 관련해 대만 업체들이 주도하는 IT 중저가 제품의 수급 여건은 완화되지만, 동사가 주력하는 IT High-end 및 산업/전장용 제품의 공급 부족이 장기화될 것이라는 기존 전망을 유지한다. 범용 MLCC는 판가가 하락 전환하겠지만 고용량 및 고신뢰성품은 판가 상승세가 지속될 것이다. 동사는 부산 공장 가동과 함께 전장용 매출이 본격적으로 증가하고 있어 차별적인 모멘텀이 더해질 것이다. 이에 따라 내년에도 MLCC의 실적 개선 추세가 이어질 것이다. 전사 영업이익 추정치를 1조 5,090억원으로 상향한다.

전일 Murata 역시 MLCC 호조에 힘입어 깜짝 실적과 함께 가이던스를 상향했고, 주가는 7.5% 급등했다. 2<sup>nd</sup> Tier들과 차별화 구간이다.

## 삼성전기 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	18,411	17,170	20,188	18,098	23,663	30.8%	28.5%	21,351	10.8%
기판	3,996	4,345	3,571	2,995	4,324	44.4%	8.2%	4,226	2.3%
컴포넌트	6,080	6,967	7,530	8,686	10,268	18.2%	68.9%	10,190	0.8%
모듈	8,220	5,808	8,998	6,119	8,851	44.6%	7.7%	6,935	27.6%
영업이익	1,032	1,068	1,540	2,068	4,050	95.8%	292.5%	3,704	9.3%
영업이익률	5.6%	6.2%	7.6%	11.4%	17.1%	5.7%p	11.5%p	17.3%	-0.2%p
세전이익	985	796	1,523	1,817	3,687	102.9%	274.2%	3,503	5.2%
세전이익률	5.4%	4.6%	7.5%	10.0%	15.6%	5.5%p	10.2%p	16.4%	-0.8%p
순이익	719	543	1,112	1,220	2,377	94.9%	230.8%	2,460	-3.4%

자료: 삼성전기, 키움증권

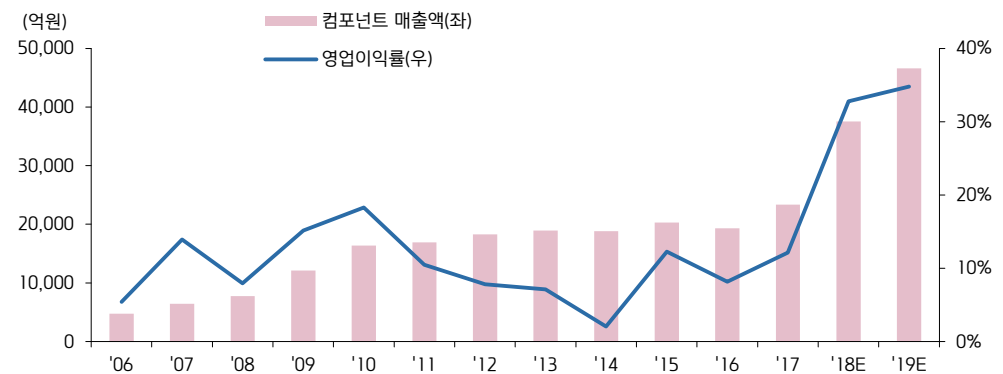
## 삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

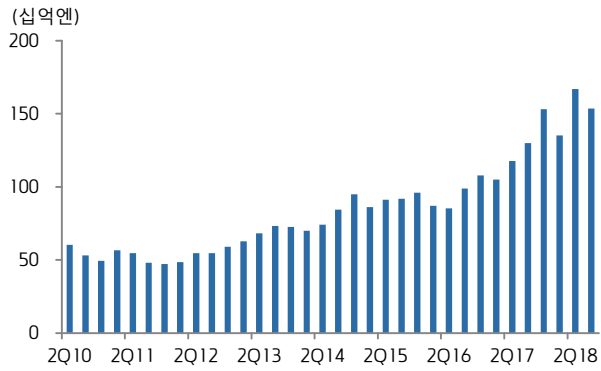
	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	20,188	18,098	23,663	21,684	23,547	23,026	23,978	22,258	68,385	13.4%	83,632	22.3%	92,810	11.0%
기판	3,571	2,995	4,324	3,485	3,476	3,330	4,106	3,867	14,461	9.9%	14,375	-0.6%	14,779	2.8%
컴포넌트	7,530	8,686	10,268	11,079	11,237	11,678	11,795	11,909	23,375	21.2%	37,563	60.7%	46,618	24.1%
모듈	8,998	6,119	8,851	7,120	8,835	8,018	8,078	6,482	30,113	13.3%	31,088	3.2%	31,413	1.0%
영업이익	1,540	2,068	4,050	3,815	3,913	3,842	3,866	3,469	3,062	1154%	11,473	274.7%	15,090	31.5%
기판	-172	-457	-219	-608	-430	-505	-357	-429	-727	적지	-1,456	적지	-1,721	적지
컴포넌트	1,627	2,497	3,915	4,272	4,044	4,176	4,099	3,911	2,834	80.2%	12,311	334.4%	16,230	31.8%
모듈	84	27	357	151	299	171	124	-13	958	382.1%	619	-35.3%	580	-6.3%
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	17.6%	16.6%	16.7%	16.1%	15.6%	4.5%	4.1%p	13.7%	9.2%p	16.3%	2.5%p
기판	-4.8%	-15.3%	-5.1%	-17.5%	-12.4%	-15.2%	-8.7%	-11.1%	-5.0%	6.8%p	-10.1%	-5.1%p	-11.6%	-1.5%p
컴포넌트	21.6%	28.8%	38.1%	38.6%	36.0%	35.8%	34.8%	32.8%	12.1%	4.0%p	32.8%	20.7%p	34.8%	2.0%p
모듈	0.9%	0.4%	4.0%	2.1%	3.4%	2.1%	1.5%	-0.2%	3.2%	2.4%p	2.0%	-1.2%p	1.8%	-0.1%p

자료: 삼성전기, 키움증권

## 삼성전기 컴포넌트 사업부 실적 추이 및 전망

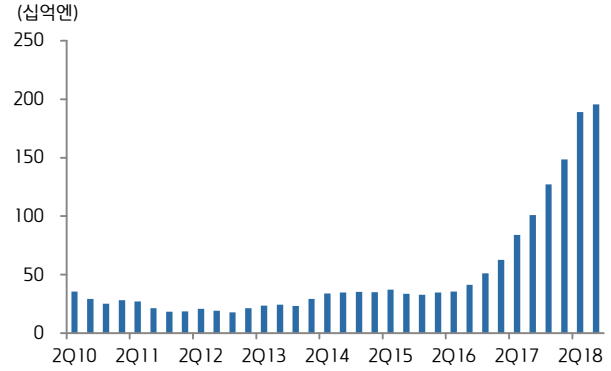


## Murata Capacitor 신규 수주



자료: Murata

## Murata Capacitor 수주잔고



자료: Murata

## 삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	21,066	80,702	87,366	21,684	83,632	92,810	2.9%	3.6%	6.2%
영업이익	3,631	10,943	13,707	3,815	11,473	15,090	5.1%	4.8%	10.1%
세전이익	3,430	10,273	12,983	3,615	10,641	14,378	5.4%	3.6%	10.7%
순이익	2,408	7,200	9,116	2,538	7,246	10,096	5.4%	0.6%	10.7%
EPS(원)		9,278	11,748		9,338	13,010		0.6%	10.7%
영업이익률	17.2%	13.6%	15.7%	17.6%	13.7%	16.3%	0.4%p	0.2%p	0.6%p
세전이익률	16.3%	12.7%	14.9%	16.7%	12.7%	15.5%	0.4%p	0.0%p	0.6%p
순이익률	11.4%	8.9%	10.4%	11.7%	8.7%	10.9%	0.3%p	-0.3%p	0.4%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,330	68,385	83,632	92,810	99,771
매출원가	50,063	54,301	57,813	61,386	65,890
매출총이익	10,268	14,084	25,820	31,424	33,880
판매비및일반관리비	10,024	11,022	14,347	16,334	17,459
영업이익(보고)	244	3,062	11,473	15,090	16,421
영업이익(핵심)	244	3,062	11,473	15,090	16,421
영업외손익	77	-527	-832	-711	-386
이자수익	179	110	96	99	107
배당금수익	28	30	102	102	109
외환이익	2,294	1,692	1,980	620	310
이자비용	490	661	891	912	912
외환손실	2,225	1,664	1,980	620	0
관계기업지분손익	85	80	-48	0	0
투자및기타자산처분손익	41	117	-16	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-17	-1	0	0	0
기타	181	-230	-75	0	0
법인세차감전이익	321	2,535	10,641	14,378	16,035
법인세비용	92	763	2,979	3,523	3,928
유효법인세율 (%)	28.6%	30.1%	28.0%	24.5%	24.5%
당기순이익	229	1,773	7,662	10,856	12,106
지배주주지분순이익(억원)	147	1,617	7,246	10,096	11,259
EBITDA	6,327	9,368	18,265	22,319	22,747
현금순이익(Cash Earnings)	6,312	8,079	14,454	18,085	18,432
수정당기순이익	212	1,692	7,674	10,856	12,106
증감율(% YoY)					
매출액	-2.3	13.4	22.3	11.0	7.5
영업이익(보고)	-91.9	1,155.0	274.7	31.5	8.8
영업이익(핵심)	-91.9	1,155.0	274.7	31.5	8.8
EBITDA	-20.5	48.1	95.0	22.2	1.9
지배주주지분 당기순이익	31.5	999.7	348.0	39.3	11.5
EPS	31.5	999.7	348.0	39.3	11.5
수정순이익	N/A	698.1	353.6	41.5	11.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,776	7,116	10,972	18,000	17,177
당기순이익	229	1,773	7,662	10,856	12,106
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	-2,672	-383	-1,114
기타	702	1,726	-874	298	168
투자활동현금흐름	-11,866	-12,312	-11,953	-8,964	-10,423
투자자산의 처분	-2,352	2,156	-935	1,308	-610
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	-234	-28	-81
재무활동현금흐름	2,835	2,011	933	-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	443	331	274
현금및현금성자산의순증가	-2,394	-3,512	-48	8,599	6,461
기초현금및현금성자산	10,353	7,958	4,446	4,398	12,997
기말현금및현금성자산	7,958	4,446	4,398	12,997	19,458
Gross Cash Flow	7,279	9,830	13,644	18,383	18,291
Op Free Cash Flow	-4,486	-9,702	1,599	7,994	7,878

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	28,124	24,788	29,008	37,814	46,136
현금및현금성자산	7,958	4,446	4,398	12,997	19,458
유동금융자산	3,093	1,227	899	478	514
매출채권및유동채권	8,801	9,926	12,535	12,867	13,832
재고자산	8,272	9,189	11,015	11,307	12,155
기타유동비금융자산	0	0	160	164	176
비유동자산	48,502	52,886	59,457	61,756	66,035
장기매출채권및기타비유동채권	1,645	1,203	1,520	1,560	1,677
투자자산	8,105	7,812	9,005	8,220	8,896
유형자산	37,144	41,547	46,432	49,620	53,178
무형자산	922	1,495	1,453	1,280	1,128
기타비유동자산	686	830	1,048	1,075	1,156
자산총계	76,626	77,674	88,466	99,569	112,170
유동부채	20,432	24,541	28,847	28,909	29,670
매입채무및기타유동채무	8,676	7,736	9,770	10,029	10,781
단기차입금	8,423	12,038	13,096	12,896	12,896
유동성장기차입금	3,236	4,675	5,865	5,865	5,865
기타유동부채	97	92	116	119	128
비유동부채	12,819	9,818	8,998	9,752	10,094
장기매입채무및비유동채무	15	694	877	900	968
사채및장기차입금	12,777	8,976	7,530	7,930	7,930
기타비유동부채	27	147	590	921	1,196
부채총계	33,250	34,359	37,845	38,661	39,764
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익잉여금	25,338	26,098	32,747	42,292	53,003
기타자본	3,869	3,023	3,237	3,237	3,237
지배주주지분자본총계	42,401	42,316	49,179	58,724	69,435
비지배주주지분자본총계	975	998	1,442	2,185	2,972
자본총계	43,376	43,315	50,621	60,909	72,407
순차입금	13,385	20,016	21,194	13,217	6,720
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	9,338	13,010	14,508
BPS	54,640	54,531	63,374	75,674	89,477
주당EBITDA	8,154	12,072	23,537	28,761	29,313
CFPS	8,134	10,411	18,626	23,305	23,753
DPS	500	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	268.0	48.0	12.6	9.1	8.1
PBR	0.9	1.8	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	11.6	9.7	6.3	4.9	4.5
PCFR	6.2	9.6	6.3	5.1	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.4	4.5	13.7	16.3	16.5
영업이익률(핵심)	0.4	4.5	13.7	16.3	16.5
EBITDA margin	10.5	13.7	21.8	24.0	22.8
순이익률	0.4	2.6	9.2	11.7	12.1
자기자본이익률(ROE)	0.5	4.1	16.3	19.5	18.2
투자자본이익률(ROIC)	0.4	4.2	14.1	17.8	18.2
안정성(%)					
부채비율	76.7	79.3	74.8	63.5	54.9
순차입금비율	30.9	46.2	41.9	21.7	9.3
이자보상배율(배)	0.5	4.6	12.9	16.5	18.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	7.3	7.4	7.3	7.5
재고자산회전율	8.0	7.8	8.3	8.3	8.5
매입채무회전율	7.6	8.3	9.6	9.4	9.6

## Compliance Notice

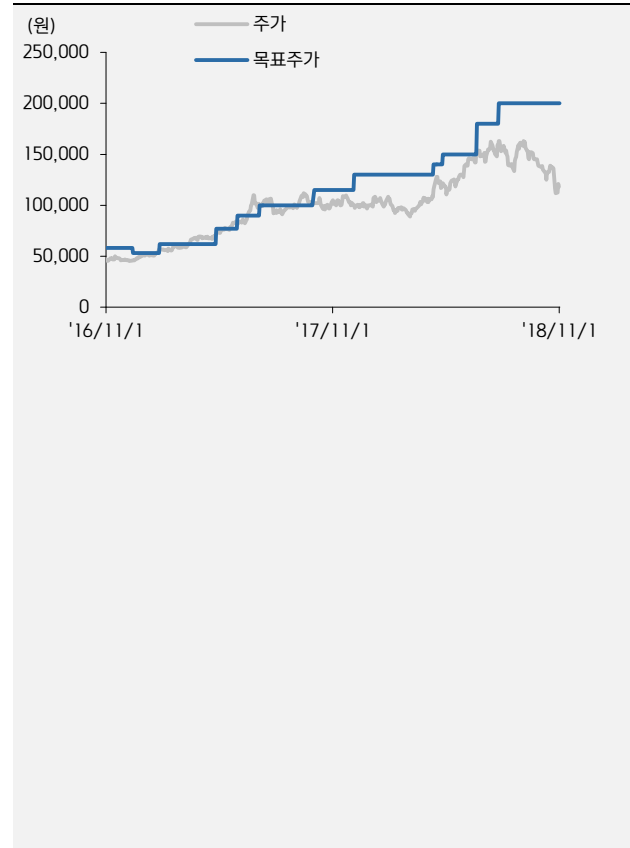
- 당사는 10월 31일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-25.03	-18.50
	2018/10/04	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.89	-18.50
	2018/10/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.04	-18.50
	2018/11/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 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%