



2018년 11월 1일 | Equity Research

삼성전기 (009150)

이 업황과 이 실적, 갈 길이 멀다

3Q18 Review: 영업이익 4,050억원으로 컨센서스 상회

삼성전기의 18년 3분기 매출액은 2조 3,663억원(YoY +29%, QoQ +31%), 영업이익은 4,050억원(YoY +292%, QoQ +96%)으로 호실적을 달성했다. 모듈솔루션 부문 실적이 예상보다 좋았는데, 중국 고객사향 멀티카메라 공급이 증가했고, 믹스 개선으로 이익률도 양호했던 것으로 파악된다. 컴포넌트솔루션 부문은 MLCC 가격 상승으로 인해 매출액 1조원을 초과했고, 영업이익률 39%를 시현했다. MLCC 호황의 지속으로 2019년까지 컴포넌트솔루션 실적은 상승세가 지속될 전망이다.

분기 영업이익 4천억 시대 도래

18년 4분기 기판과 모듈의 감익으로 인해 전사 이익이 3,899억원으로 전분기대비 6% 감소할 것으로 추정된다. 다만, 19년 1분기에는 갤럭시 S10향 트리플카메라 공급되며 재차 4,268억원으로 증가할 전망이다. MLCC 호황에 의한 실적 레벨업이 예상을 뛰어넘는 수준이다. 2019년에는 매분기 영업이익 4,000억원 이상을 기록해 과거와는 한 차원 다른 실적을 기록할 것으로 기대된다. 삼성전기의 2018년과 2019년 영업이익은 1조 1,557억원, 1조 7,505억원으로 전년대비 각각 277%, 52% 증가할 전망이다.

Murata의 수주잔고 최대치 갱신과 가이던스 상향

삼성전기에 대한 투자의견 'BUY' 와 목표주가 225,000원을 유지한다. 기존 보고서에도 지속 언급한 것처럼 MLCC 호황은 단기적이 아니라 중장기 가시성이 높다. 업체들의 증설은 2020년 본격화되는 전기차 수요에 대응하기 위함이다. MLCC 공급 부족은 현재 증설중인 공장에서 가동이 시작되더라도 쉽게 해소될 수 있는 상황이 아니다. Murata는 실적 발표를 통해 MLCC가 속한 컨덴서 사업부의 연간 매출액 성장률을 기존 14%에서 29%로 상향 조정했다. 컨덴서 사업부의 수주잔고액도 최대치 재차 갱신해 1,956억엔을 기록했다. 삼성전기의 2019년 기준 PER은 7.94배로 동종업체 중에서 가장 저평가되어 있어 매수를 추천한다.

Update

BUY

| TP(12M): 225,000원 | CP(10월 31일): 118,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,029.69		
52주 최고/최저(원)	163,000/89,000	매출액(십억원)	8,178.2 9,462.3
시가총액(십억원)	8,813.9	영업이익(십억원)	1,062.0 1,490.6
시가총액비중(%)	0.73	순이익(십억원)	747.8 1,067.8
발행주식수(천주)	74,693.7	EPS(원)	9,029 12,898
60일 평균 거래량(천주)	1,291.8	BPS(원)	64,634 77,271
60일 평균 거래대금(십억원)	175.3		
18년 배당금(예상,원)	750		
18년 배당수익률(예상,%)	0.64		
외국인지분율(%)	20.54		
주요주주 지분율(%)			
삼성전자 외 4 인	23.99		
국민연금	12.01		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(15.1) (0.4) 13.5		
상대	(2.0) 23.4 41.1		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,033.0	6,838.5	8,366.5	9,847.6	11,324.7
영업이익	십억원	24.4	306.2	1,155.7	1,750.5	1,985.1
세전이익	십억원	32.1	253.5	1,056.1	1,603.6	1,818.5
순이익	십억원	14.7	161.7	730.3	1,152.6	1,303.6
EPS	원	190	2,084	9,411	14,853	16,798
증감률	%	31.9	996.8	351.6	57.8	13.1
PER	배	268.04	47.98	12.54	7.94	7.02
PBR	배	0.90	1.77	1.81	1.49	1.24
EV/EBITDA	배	8.39	10.36	6.06	4.28	3.61
ROE	%	0.35	3.82	15.95	21.07	19.62
BPS	원	56,531	56,421	65,337	79,458	95,524
DPS	원	500	750	750	750	750



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.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
매출액	1,570.5	1,699.8	1,841.1	1,717.0	2,018.8	1,809.8	2,366.3	2,171.6	6,828.4	8,366.5	9,847.6
	-2.1%	5.2%	25.5%	27.6%	28.5%	6.5%	28.5%	26.5%	13.2%	22.5%	17.7%
	16.7%	8.2%	8.3%	-6.7%	17.6%	-10.4%	30.8%	-8.2%			
모듈 솔루션 사업부	772.9	825.6	822.0	580.8	899.8	611.9	885.1	715.2	3,001.2	3,112.1	3,472.2
	490.4	542.4	608.0	696.7	753.0	868.6	1,026.8	1,096.5	2,337.5	3,744.9	4,778.2
	292.5	319.5	399.6	434.5	357.1	299.5	432.4	343.4	1,446.1	1,432.4	1,516.7
영업이익	26.4	70.1	103.2	106.8	154.0	206.8	405.0	389.9	306.5	1,155.7	1,750.5
	-38.6%	362.3%	708.7%	흑전	484.4%	194.8%	292.4%	265.3%	874.1%	277.1%	51.5%
	흑전	166.2%	47.1%	3.4%	44.3%	34.3%	95.8%	-3.7%			
모듈 솔루션 사업부	27.3	36.6	37.5	4.7	10.7	1.1	33.6	10.5	106.1	55.9	86.8
	34.2	59.0	76.7	100.1	173.3	256.1	400.0	418.6	270.0	1,247.9	1,797.6
	-35.2	-25.4	-11.0	2.0	-30.0	-50.3	-28.6	-39.1	-69.6	-148.0	-133.9
영업이익률	1.7%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	11.4%	17.1%	18.0%	4.5%	13.8%	17.8%
	3.5%	4.4%	4.6%	0.8%	1.2%	0.2%	3.8%	1.5%	3.5%	1.8%	2.5%
	7.0%	10.9%	12.6%	14.4%	23.0%	29.5%	39.0%	38.2%	11.5%	33.3%	37.6%
	-12.0%	-7.9%	-2.7%	0.5%	-8.4%	-16.8%	-6.6%	-11.4%	-4.8%	-10.3%	-8.8%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

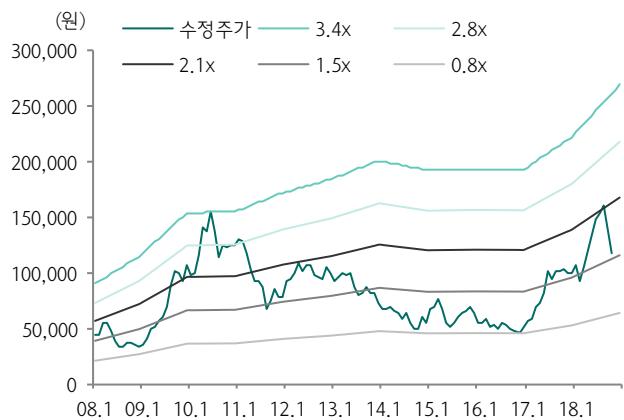
표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	1,570.5	1,699.8	1,841.1	1,717.0	2,018.8	1,809.8	2,286.4	2,114.5	6,828.4	8,229.5	9,489.6
	-2.1%	5.2%	25.5%	27.6%	28.5%	6.5%	24.2%	23.2%	13.2%	20.5%	15.3%
	16.7%	8.2%	8.3%	-6.7%	17.6%	-10.4%	26.3%	-7.5%			
모듈 솔루션 사업부	772.9	825.6	822.0	580.8	899.8	610.8	726.3	625.1	3,001.2	2,862.1	3,083.8
	490.4	542.4	608.0	696.7	753.0	890.1	1,134.1	1,068.0	2,337.5	3,845.2	4,794.5
	292.5	319.5	399.6	434.5	357.1	317.7	421.8	419.1	1,446.1	1,515.7	1,606.4
영업이익	26.4	70.1	103.2	106.8	154.0	206.8	370.1	385.0	306.5	1,115.9	1,754.2
	-38.6%	362.3%	708.7%	흑전	484.4%	194.8%	258.6%	260.6%	874.1%	264.1%	57.2%
	흑전	166.2%	47.1%	3.4%	44.3%	34.3%	79.0%	4.0%			
모듈 솔루션 사업부	27.3	36.6	37.5	4.7	10.7	1.1	11.3	2.8	106.1	25.9	36.6
	34.2	59.0	76.7	100.1	173.3	256.1	395.1	405.3	270.0	1,229.8	1,793.7
	-35.2	-25.4	-11.0	2.0	-30.0	-50.4	-36.3	-23.1	-69.6	-139.8	-76.1
영업이익률	1.7%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	11.4%	16.2%	18.2%	4.5%	13.6%	18.5%
	3.5%	4.4%	4.6%	0.8%	1.2%	0.2%	1.6%	0.4%	3.5%	0.9%	1.2%
	7.0%	10.9%	12.6%	14.4%	23.0%	28.8%	34.8%	38.0%	11.5%	32.0%	37.4%
	-12.0%	-7.9%	-2.7%	0.5%	-8.4%	-15.9%	-8.6%	-5.5%	-4.8%	-9.2%	-4.7%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 1. 삼성전기의 PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나금융투자

그림 2. 삼성전기의 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

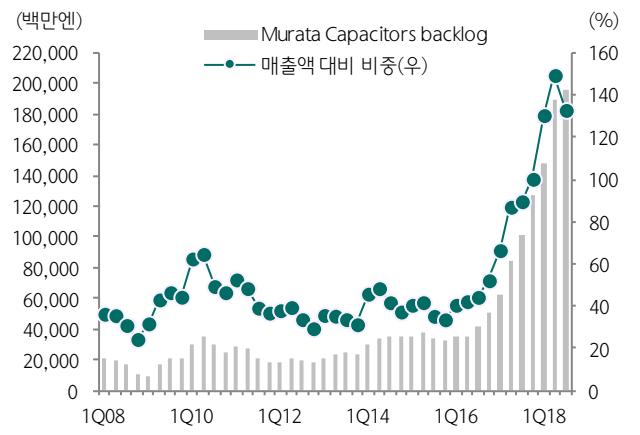
표 3. MLCC 글로벌 피어 실적 및 주요 투자 지표

(단위: \$, 배, %)

		삼성전기	Murata	TDK	Taiyo Yuden	YAGEO
증가(\$)	\$십억	103.5 7.7	151.7 34.2	86.2 11.2	20.1 2.6	10.2 4.3
매출액	17 18F 19F	6,051.0 7,157.2 8,439.4	11,617.9 14,311.5 15,304.8	11,053.5 12,722.1 13,009.0	2,155.8 2,359.8 2,576.2	1,060.5 2,745.1 3,596.6
영업이익	17 18F 19F	270.9 918.5 1,324.0	1,617.5 2,149.5 2,517.8	1,828.9 982.5 1,221.6	165.5 243.7 301.7	249.5 1,556.3 1,802.8
순이익	17 18F 19F	143.1 611.7 896.5	1,337.0 1,752.4 2,217.2	1,242.5 705.7 861.6	117.4 182.3 235.7	225.1 1,369.5 1,604.7
EPS	17 18F 19F	1.9 8.0 11.8	6.3 8.3 10.3	9.8 5.9 7.0	1.0 1.6 1.9	0.4 3.3 3.9
PER	17 18F 19F	54.0 12.9 8.8	24.2 18.2 14.7	8.8 14.7 12.3	20.2 12.8 10.6	23.8 3.1 2.6
BPS	17 18F 19F	54.4 56.0 67.0	62.5 66.2 72.9	60.2 62.4 67.0	13.1 13.8 15.3	2.5 5.6 8.4
PBR	17 18F 19F	1.9 1.8 1.5	2.4 2.3 2.1	1.4 1.4 1.3	1.5 1.5 1.3	4.1 1.8 1.2
EV/EBITDA	17 18F 19F	11.6 6.2 4.6	14.9 14.9 8.0	6.2 6.9 5.9	6.9 5.4 4.3	16.2 2.3 1.6
ROE(%)	17 18F 19F	3.7 15.4 19.0	10.8 12.9 15.1	10.8 9.4 10.9	8.4 10.9 13.7	24.8 66.8 46.7

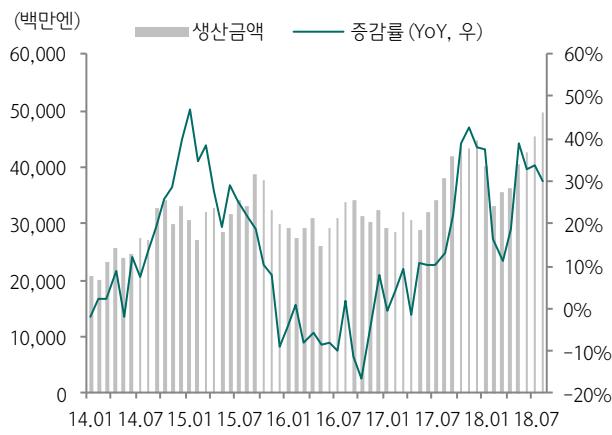
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. Murata 수주잔고액 추이



자료: Murata, 하나금융투자

그림 4. 캐패시터의 평균판매가격과 전년동기대비 증감률 추이



자료: Meti, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033.0	6,838.5	8,366.5	9,847.6	11,324.7
매출원가	5,006.3	5,430.1	5,849.8	6,801.4	7,821.6
매출총이익	1,026.7	1,408.4	2,516.7	3,046.2	3,503.1
판관비	1,002.4	1,102.2	1,361.0	1,295.7	1,518.1
영업이익	24.4	306.2	1,155.7	1,750.5	1,985.1
금융손익	(31.1)	(55.1)	(78.0)	(83.1)	(75.1)
종속/관계기업손익	8.5	8.0	(3.1)	(105.9)	(126.9)
기타영업외손익	30.2	(5.6)	(18.5)	42.1	35.4
세전이익	32.1	253.5	1,056.1	1,603.6	1,818.5
법인세	9.2	76.3	294.1	400.9	458.3
계속사업이익	22.9	177.3	762.0	1,202.7	1,360.2
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.9	177.3	762.0	1,202.7	1,360.2
비지배주주지분					
순이익	8.2	15.5	31.7	50.1	56.7
지배주주순이익	14.7	161.7	730.3	1,152.6	1,303.6
지배주주지분포괄이익	55.9	29.4	666.7	1,045.5	1,182.4
NOPAT	17.4	214.1	833.8	1,312.9	1,484.8
EBITDA	632.7	936.8	1,852.8	2,493.9	2,738.0
성장성(%)					
매출액증가율	(2.3)	13.4	22.3	17.7	15.0
NOPAT증가율	(93.4)	1,130.5	289.4	57.5	13.1
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	97.8	34.6	9.8
영업이익증가율	(91.9)	1,154.9	277.4	51.5	13.4
(지배주주순익증가율)	31.3	1,000.0	351.6	57.8	13.1
EPS증가율	31.9	996.8	351.6	57.8	13.1
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	20.6	30.1	30.9	30.9
EBITDA이익률	10.5	13.7	22.1	25.3	24.2
영업이익률	0.4	4.5	13.8	17.8	17.5
계속사업이익률	0.4	2.6	9.1	12.2	12.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	9,411	14,853	16,798
BPS	56,531	56,421	65,337	79,458	95,524
CFPS	9,671	13,415	24,820	30,869	33,724
EBITDAPS	8,154	12,072	23,877	32,138	35,283
SPS	77,745	88,124	107,814	126,901	145,936
DPS	500	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	268.0	48.0	12.5	7.9	7.0
PBR	0.9	1.8	1.8	1.5	1.2
PCFR	5.3	7.5	4.8	3.8	3.5
EV/EBITDA	8.4	10.4	6.1	4.3	3.6
PSR	0.7	1.1	1.1	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	0.3	3.8	16.0	21.1	19.6
ROA	0.2	2.1	8.8	12.0	11.8
ROIC	0.4	4.2	14.4	20.6	22.0
부채비율	76.7	79.3	75.6	66.5	57.2
순부채비율	30.8	46.2	42.4	24.9	9.1
이자보상배율(배)	0.5	4.6	12.8	18.7	21.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

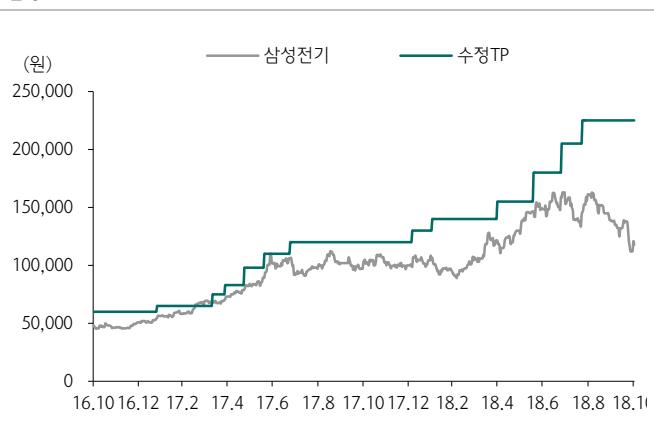
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812.4	2,478.8	3,045.5	4,171.1	5,423.7
금융자산	1,106.1	567.7	521.6	1,222.1	2,050.5
현금성자산	795.8	444.6	366.0	1,038.8	1,839.8
매출채권 등	784.4	913.5	1,302.1	1,532.6	1,762.5
재고자산	827.2	918.9	1,138.4	1,339.9	1,540.9
기타유동자산	94.7	78.7	83.4	76.5	69.8
비유동자산	4,850.2	5,288.6	5,837.6	6,161.1	6,375.9
투자자산	847.9	823.2	1,041.1	1,118.1	1,285.8
금융자산	800.6	769.9	973.7	1,038.7	1,194.6
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	109.8	109.9
자산총계	7,662.6	7,767.4	8,883.1	10,332.3	11,799.6
유동부채	2,043.2	2,454.1	2,965.8	3,250.1	3,395.3
금융부채	1,165.9	1,671.3	1,913.3	2,015.5	1,979.0
매입채무 등	850.2	752.1	994.7	1,170.7	1,346.3
기타유동부채	27.1	30.7	57.8	63.9	70.0
비유동부채	1,281.9	981.8	859.5	878.4	897.2
금융부채	1,277.7	897.6	753.0	753.0	753.0
기타비유동부채	4.2	84.2	106.5	125.4	144.2
부채총계	3,325.0	3,435.9	3,825.3	4,128.5	4,292.4
지배주주지분	4,240.1	4,231.7	4,923.5	6,019.3	7,266.1
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	3,280.3	4,376.1	5,622.9
비지배주주지분	97.5	99.8	134.4	184.5	241.1
자본총계	4,337.6	4,331.5	5,057.9	6,203.8	7,507.2
순금융부채	1,337.6	2,001.2	2,144.7	1,546.5	681.5

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	679.6	717.7	1,262.1	1,780.7	1,954.6
당기순이익	22.9	177.3	762.0	1,202.7	1,360.2
조정	704.9	805.7	926.3	802.2	818.0
감가상각비	608.3	630.6	697.1	743.5	752.9
외환거래손익	3.6	(7.0)	8.8	(7.0)	(7.0)
자본변동	(8.5)	(8.0)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
기타	101.5	190.1	227.8	73.1	79.5
영업활동 자산부채 변동	(48.2)	(265.3)	(426.2)	(224.2)	(223.6)
투자활동 현금흐름	(1,186.3)	(1,232.3)	(1,236.4)	(1,067.4)	(968.1)
투자자산감소(증가)	69.8	32.7	(200.9)	(69.5)	(160.3)
유형자산감소(증가)	(984.0)	(1,384.7)	(976.4)	(990.0)	(800.0)
기타	(272.1)	119.7	(59.1)	(7.9)	(7.8)
재무활동 현금흐름	281.3	196.1	(62.6)	(48.1)	(188.0)
금융부채증가(감소)	402.0	125.3	97.4	102.2	(36.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(79.7)	118.7	(103.1)	(93.5)	(94.7)
배당지급	(41.0)	(47.9)	(56.9)	(56.8)	(56.8)
현금의 증감	(239.4)	(351.2)	(78.6)	672.8	801.0
Unlevered CFO	750.5	1,041.0	1,926.1	2,395.5	2,617.0
Free Cash Flow	(372.2)	(758.6)	267.7	790.7	1,154.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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%
16.11.22	BUY	60,000	-18.72%	-9.67%
16.8.16	BUY	63,500	-20.72%	-3.46%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 11월 01일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.