

삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	210,000원	현재주가(10/31)	118,000원	Up/Downside	+78.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 11. 01

핵심에 집중하라

News

컨센서스 상회한 아주 양호한 3Q18 실적: 3Q18 매출액은 2조 3,663억원(+30.8%QoQ, +28.5%YoY), 영업이익 4,050억원(+95.8%QoQ, +292.5%YoY)으로 컨센서스 3,610억원을 상회했다.

Comment

MLCC 기대 이상, 기판사업부 흑전: 3Q18 MLCC 매출액은 9,549억원으로 18.2%QoQ 증가하면서 기대 이상의 수익성을 보였다. MLCC 수익성 올라오는 속도를 주목할 필요가 있다. 기판사업부는 RF PCB 매출 급증과 HDI내 SLP 비중 증가로 흑자 전환하였다. 카메라모듈은 전략거래선 플래그십 신모델형 매출 증가와 중화권 고객 매출 회복으로 예상보다 높은 매출액을 기록했다.

4Q18 MLCC 추가 개선 Vs. 스마트폰용 부품 늘 그렇듯 계절적 조정: 당초 4Q18 전사 영업이익 증액을 기대했으나 카메라모듈, 기판(특히 RF PCB) 등 스마트폰용 부품의 재고조정을 보다 보수적으로 감안시 4Q18 영업이익은 3,707억원으로 소폭 감소할 전망이다. 하지만 4Q18에 물량, ASP 모두 증가해 실적이 추가 개선될 MLCC는 든든한 믿는 구석이 될 것이다. 조정을 받는 범용 MLCC와 달리 하이엔드 MLCC만이 누릴 수 있는 특권이다.

Action

좋게 보는 이유가 바뀔 리가 있다: 실적은 미세 조정에 그쳤다. 비록 4Q18 영업이익이 소폭 감액되는 게 아쉽긴 하지만 주가의 핵심 축인 MLCC가 아주 견재하다는 점을 감안하면 삼성전기에 대한 기대감은 아주 높다. 19년 영업이익도 MLCC로 인해 40% 이상 증가할 전망이다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	6,033	6,838	8,287	9,794	10,914
(증가율)	-2.3	13.4	21.2	18.2	11.4
영업이익	24	306	1,137	1,622	1,769
(증가율)	-91.9	1,155.0	271.2	42.7	9.1
지배주주순이익	15	162	714	1,042	1,133
EPS	176	2,135	9,535	13,902	15,119
PER (H/L)	359.9/254.7	53.6/23.4	12.4	8.5	7.8
PBR (H/L)	1.2/0.8	2.1/0.9	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA (H/L)	9.7/7.7	11.3/6.3	6.3	5.0	4.5
영업이익률	0.4	4.5	13.7	16.6	16.2
ROE	0.3	3.8	15.7	19.4	17.8

Stock Data

52주 최저/최고	89,000/163,000원
KOSDAQ /KOSPI	649/2,030pt
시가총액	88,139억원
60일-평균거래량	1,291,772
외국인지분율	20.5%
60일-외국인지분율변동추이	-10.0%p
주요주주	삼성전자 외 4인 24.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-15.1	-23.1	13.5
상대기준	-2.0	-13.1	41.1

도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,571	1,710	1,841	1,717	2,019	1,810	2,366	2,092	6,033	6,838	8,287	9,794
기판	293	320	400	435	357	300	432	319	1,316	1,446	1,408	1,421
회로기판	114	128	212	256	164	123	242	149	486	710	678	709
패키지기판	178	192	188	178	193	177	190	170	830	736	730	713
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,027	1,073	1,929	2,338	3,722	4,751
MLCC	437	483	547	641	700	808	955	1,009	1,681	2,107	3,472	4,489
기타	54	60	61	56	53	61	72	65	248	230	250	263
모듈	773	836	822	581	900	612	885	680	2,658	3,011	3,076	3,531
통신모듈	124	159	140	110	153	80	115	81	594	533	428	364
카메라모듈	649	677	682	470	747	532	770	599	2,064	2,479	2,648	3,167
영업이익	25	71	103	107	154	207	405	371	24	306	1,136	1,622
영업이익률(%)	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	11.4	17.1	17.7	0.4	4.5	13.7	16.6

자료: 삼성전기, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,812	2,479	2,552	3,056	3,767
현금및현금성자산	796	445	434	554	978
매출채권및기타채권	784	914	1,004	1,187	1,323
재고자산	827	919	1,114	1,316	1,467
비유동자산	4,850	5,289	5,980	6,553	7,000
유형자산	3,714	4,155	4,866	5,456	5,918
무형자산	92	149	130	113	98
투자자산	848	823	823	823	823
자산총계	7,663	7,767	8,532	9,610	10,767
유동부채	2,043	2,454	2,532	2,619	2,691
매입채무및기타채무	850	752	835	922	994
단기차입금및단기사채	842	1,204	1,204	1,204	1,204
유동성장기부채	324	468	468	468	468
비유동부채	1,282	982	982	982	982
사채및장기차입금	1,278	898	898	898	898
부채총계	3,325	3,436	3,514	3,601	3,673
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,534	2,610	3,268	4,226	5,275
비지배주주지분	97	100	129	161	197
자본총계	4,338	4,331	5,019	6,009	7,094

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	680	718	1,313	1,433	1,641
당기순이익	23	177	744	1,074	1,168
현금유출이없는비용및수익	728	864	1,006	1,129	1,171
유형및무형자산상각비	608	631	637	623	629
영업관련자산부채변동	-48	-265	-129	-325	-214
매출채권및기타채권의감소	48	-202	-91	-183	-136
재고자산의감소	-174	-76	-195	-202	-151
매입채무및기타채무의증가	109	-99	83	87	72
투자활동현금흐름	-1,186	-1,232	-1,199	-1,189	-1,066
CAPEX	-1,052	-1,476	-1,329	-1,196	-1,076
투자자산의순증	70	33	0	0	0
재무활동현금흐름	281	196	-125	-125	-151
사채및차입금의 증가	402	125	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-41	-48	-57	-57	-83
기타현금흐름	-14	-33	0	0	0
현금의증가	-239	-351	-10	119	424
기초현금	1,035	796	445	434	554
기말현금	796	445	434	554	978

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	6,033	6,838	8,287	9,794	10,914
매출원가	5,006	5,430	5,815	6,594	7,386
매출총이익	1,027	1,408	2,472	3,200	3,528
판매비	1,002	1,102	1,335	1,578	1,759
영업이익	24	306	1,137	1,622	1,769
EBITDA	633	937	1,773	2,244	2,399
영업외손익	8	-53	-84	-103	-117
금융손익	-31	-55	-61	61	-58
투자손익	9	8	0	0	0
기타영업외손익	30	-6	-23	-42	-59
세전이익	32	254	1,052	1,519	1,652
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	177	744	1,074	1,168
지배주주지분순이익	15	162	714	1,042	1,133
비지배주주지분순이익	8	16	29	32	36
총포괄이익	64	40	744	1,074	1,168
증감률(%YoY)					
매출액	-2.3	13.4	21.2	18.2	11.4
영업이익	-91.9	1,155.0	271.2	42.7	9.1
EPS	36.6	1,113.7	346.6	45.8	8.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	176	2,135	9,535	13,902	15,119
BPS	54,640	54,531	63,006	75,356	88,878
DPS	500	750	750	1,100	1,100
Multiple(배)					
P/E	288.8	46.8	12.4	8.5	7.8
P/B	0.9	1.8	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.4	10.4	6.3	5.0	4.5
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	13.7	16.6	16.2
EBITDA마진	10.5	13.7	21.4	22.9	22.0
순이익률	0.4	2.6	9.0	11.0	10.7
ROE	0.3	3.8	15.7	19.4	17.8
ROA	0.3	2.3	9.1	11.8	11.5
ROIC	0.4	4.2	13.6	16.9	16.6
안정성및기타					
부채비율(%)	76.7	79.3	70.0	59.9	51.8
이자보상배율(배)	0.5	4.6	16.8	23.9	26.1
배당성향(배)	158.6	30.8	7.3	7.4	6.8

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

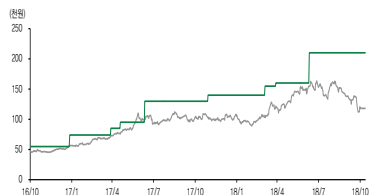
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전기 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/09/23	Hold	55,000	-11.8	2.9	18/04/27	Buy	160,000	-14.9	-3.1
17/01/26	Buy	74,000	-14.7	-4.6	18/07/10	Buy	210,000	-	-
17/04/27	Buy	85,000	-10.7	-8.2					
17/05/18	Buy	95,000	-4.4	15.8					
17/07/11	Buy	130,000	-22.1	-13.8					
17/11/28	Buy	140,000	-28.7	-22.5					
18/04/03	Buy	155,000	-25.0	-17.4					

주: *표는 담당자 변경