

## 좋아질 부분에 집중

<b>Buy (Maintain)</b>	
목표주가(12M)	210,000원(유지)
증가(2018/11/27)	119,000원

Stock Indicator	
자본금	388십억원
발행주식수	7,760만주
시가총액	9,028십억원
외국인지분율	21.1%
52주 주가	89,000~163,000원
60일평균거래량	1,628,336원
60일평균거래대금	208.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	-25.2	-8.5	15.5
상대수익률	2.7	-16.5	6.2	31.8



### [투자포인트]

- 주가는 세트 수요 부진 우려, 범용 MLCC 수급 완화로부터 불거진 ASP 고점 논란 등으로 조정을 받았으나 High-end MLCC의 시황과 동사의 펀더멘탈에는 변함 없음
- 세트 수요 부진에도 불구하고, High-end MLCC ASP 상승 지속. 특히 계절적 비수기에도 불구하고 ASP가 추가 개선된다는 점은 High-end MLCC의 수급이 여전히 타이트하게 유지되고 있음을 방증
- '19년은 더 긍정적. 1) 전장용 MLCC의 사업부내 매출 비중 '18년 5% → '19년 15%로 확대, 2) 5G 네트워크용 신규 수요, 3) 5G 스마트폰 출시로 세트당 소요량 중장기적으로 증가. 모듈솔루션 역시 주요거래선 및 중화향 고객사의 트리플 카메라 채용, 5G용 통신모듈로 새로운 기회를 맞이할 것
- 12개월 선행 기준 P/E는 7.8배로 정상 이익이 나오는 시기를 기준으로 보면 역사적 하단 수준. P/B 역시 1.6배로 10년 평균 PBR 수준에 불과. 업황이 최고를 달리고 있는 시기라는 점을 감안하면 실적과 주가의 괴리가 크게 벌어져있다고 판단

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	6,838	8,333	9,748	10,694
영업이익(십억원)	306	1,139	1,830	2,243
순이익(십억원)	162	754	1,235	1,534
EPS(원)	2,084	9,721	15,914	19,762
BPS(원)	54,531	61,754	75,171	92,435
PER(배)	480	122	75	60
PBR(배)	1.8	1.9	1.6	1.3
ROE(%)	3.8	16.7	23.2	23.6
배당수익률(%)	1.6	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	103	5.9	4.0	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

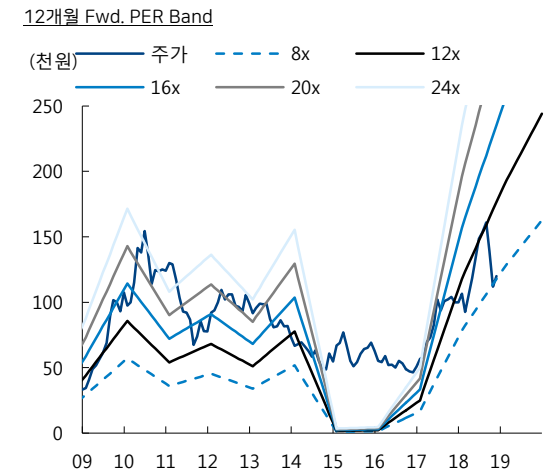
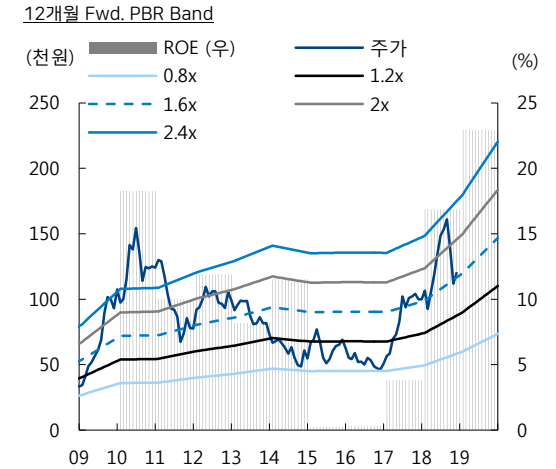
## 좋아질 부분에 집중

그림1. 삼성전기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>											
모듈솔루션	900	611	885	668	957	757	872	748	3,011	3,063	3,335
YoY	16.4%	-26.9%	7.7%	14.9%	6.4%	23.9%	-1.4%	12.1%	13.3%	1.7%	8.9%
컴포넌트솔루션	753	869	1,027	1,075	1,145	1,222	1,270	1,241	2,338	3,723	4,879
YoY	53.5%	60.1%	68.9%	54.2%	52.1%	40.7%	23.7%	15.5%	21.2%	59.3%	31.0%
기판솔루션	357	300	432	396	337	301	458	439	1,446	1,485	1,534
YoY	22.1%	-6.3%	8.2%	-8.8%	-5.7%	0.5%	5.9%	10.7%	9.9%	2.7%	3.3%
<b>전사합계</b>	<b>2,019</b>	<b>1,809</b>	<b>2,366</b>	<b>2,138</b>	<b>2,439</b>	<b>2,280</b>	<b>2,600</b>	<b>2,429</b>	<b>6,826</b>	<b>8,333</b>	<b>9,748</b>
YoY	28.6%	6.6%	28.5%	24.5%	20.8%	26.0%	9.9%	13.6%	13.1%	22.1%	17.0%
<b>영업이익</b>											
모듈솔루션	11	1	48	11	38	22	33	11	86	72	104
OPM	1.2%	0.2%	5.5%	1.7%	3.9%	2.9%	3.8%	1.4%	2.8%	2.3%	3.1%
컴포넌트솔루션	173	256	393	416	438	482	518	515	290	1,238	1,953
OPM	23.0%	29.5%	38.2%	38.7%	38.2%	39.5%	40.8%	41.5%	12.4%	33.3%	40.0%
기판솔루션	-30	-50	-36	-54	-69	-74	-37	-47	-70	-170	-227
OPM	-8.4%	-16.8%	-8.3%	-13.6%	-20.6%	-24.6%	-8.1%	-10.7%	-4.8%	-11.5%	-14.8%
<b>전사합계</b>	<b>154</b>	<b>207</b>	<b>405</b>	<b>373</b>	<b>406</b>	<b>430</b>	<b>514</b>	<b>479</b>	<b>306</b>	<b>1,139</b>	<b>1,830</b>
OPM	7.6%	11.4%	17.1%	17.5%	16.7%	18.9%	19.8%	19.7%	4.5%	13.7%	18.8%

자료: 하이투자증권 리서치센터

그림2. 삼성전기 밸류에이션 밴드



자료: 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,479	3,079	3,399	3,565
현금 및 현금성자산	445	695	650	561
단기금융자산	123	132	141	151
매출채권	953	1,143	1,326	1,458
재고자산	919	1,083	1,267	1,390
비유동자산	5,289	5,617	6,028	6,402
유형자산	4,155	4,507	4,935	5,321
무형자산	149	118	93	73
자산총계	7,767	8,696	9,427	9,967
유동부채	2,454	2,649	2,421	1,953
매입채무	281	343	401	440
단기차입금	1,204	1,304	1,108	831
유동성장기부채	468	499	399	160
비유동부채	982	1,082	882	403
사채	-	-	-	-
장기차입금	898	998	798	319
부채총계	3,436	3,731	3,303	2,356
자배주주지분	4,232	4,792	5,833	7,173
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,610	3,307	4,486	5,962
기타자본항목	189	52	-85	-222
비지배주주지분	100	172	291	438
자본총계	4,331	4,964	6,124	7,611

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	718	1,358	1,938	2,440
당기순이익	177	827	1,353	1,681
유형자산감가상각비	611	689	762	850
무형자산상각비	20	32	25	20
지분법관련손실(이익)	8	8	8	8
투자활동 현금흐름	-1,232	-1,050	-1,199	-1,246
유형자산의 처분(취득)	-1,385	-1,041	-1,190	-1,236
무형자산의 처분(취득)	-67	-	-	-
금융상품의 증감	33	-	-	-
재무활동 현금흐름	196	109	-617	-1,118
단기금융부채의 증감	65	131	-295	-516
장기금융부채의 증감	245	100	-200	-479
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-351	251	-45	-90
기초현금및현금성자산	796	445	695	650
기말현금및현금성자산	445	695	650	561

자료: 삼성전기, 하이투자증권리서치센터

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,838	8,333	9,748	10,694
증가율(%)	13.4	21.9	17.0	9.7
매출원가	5,430	5,808	6,369	6,783
매출총이익	1,408	2,525	3,379	3,910
판매비와관리비	1,102	1,386	1,549	1,667
연구개발비	321	392	458	503
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	306	1,139	1,830	2,243
증가율(%)	1,155.0	272.0	60.6	22.6
영업이익률(%)	4.5	13.7	18.8	21.0
이자수익	11	16	15	14
이자비용	66	72	59	34
지분법이익(손실)	8	8	8	8
기타영업외손익	-6	10	9	6
세전계속사업이익	254	1,101	1,802	2,238
법인세비용	76	274	449	557
세전계속이익률(%)	3.7	13.2	18.5	20.9
당기순이익	177	827	1,353	1,681
순이익률(%)	2.6	9.9	13.9	15.7
지배주주귀속순이익	162	754	1,235	1,534
기타포괄이익	-137	-137	-137	-137
총포괄이익	40	690	1,216	1,544
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	2,084	9,721	15,914	19,762
BPS	54,531	61,754	75,171	92,435
CFPS	10,211	19,015	26,055	30,971
DPS	1,550	1,550	1,550	1,550
Valuation(배)				
PER	48.0	12.2	7.5	6.0
PBR	1.8	1.9	1.6	1.3
PCR	9.8	6.3	4.6	3.8
EV/EBITDA	10.3	5.9	4.0	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.8	16.7	23.2	23.6
EBITDA이익률	13.7	22.3	26.8	29.1
부채비율	79.3	75.2	53.9	31.0
순부채비율	46.2	39.7	24.7	7.9
매출채권회전율(x)	7.6	8.0	7.9	7.7
재고자산회전율(x)	7.8	8.3	8.3	8.0