



하나금융그룹

2019년 7월 25일 | Equity Research

삼성전기 (009150)

MLCC 중장기 수요는 여전히 유효

2Q19 Review: 예상보다 약화된 MLCC 수익성

삼성전기의 19년 2분기 매출액은 1조 9,577억원(YoY +8%, QoQ -8%), 영업이익은 1,452억원(YoY -30%, QoQ -40%)으로 컨센서스를 대폭 하회했다. 컴포넌트솔루션 부문의 매출액이 전분기 대비 7% 감소했고, MLCC 가격이 10% 이상 하락해 예상보다 수익성 훼손이 커진 것이 주요인으로 추정된다. 당초 계획했던 재고 소진 지연으로 19년 3분기에도 영업이익률이 약화될 것으로 예상된다. PLP사업 매각으로 18년 3분기부터 반영되었던 감가상각비가 제외되면서 18년 3분기~19년 1분기 영업이익이 조정되었다. 또한 중단사업손익도 추가되어 순이익도 변경되었다.

3Q19 Preview: 전분기대비 증익과 MLCC 물량 회복

삼성전기의 19년 3분기 매출액은 2조 1,243억원(YoY -10%, QoQ +9%), 영업이익은 1,580억원(YoY -64%, QoQ +9%)으로 전망한다. 컴포넌트솔루션 부문의 매출액이 전분기대비 3% 증가하며 18년 3분기 이후 지속되던 외형 감소가 멈출 것으로 예상한다. 주요 스마트폰 거래선들의 신모델 출시와 중국 로컬 업체들의 5G 스마트폰 출시가 MLCC 물량 반등의 주요인이다. 가격 하락은 지속되겠지만 그 폭이 축소되고, MLCC 물량이 재차 증가하는 것이 위안거리라 판단한다. 기판솔루션이 전분기대비 증익의 주역인데, 북미 고객사향 RF-PCB 공급 증가로 인해 흑자전환이 기대된다.

눈높이 낮추고 중기 방향성 주목할 때

삼성전기에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 117,000원으로 하향한다. 2019년, 2020년 영업이익을 기준대비 각각 13%, 17% 하향했고, 차입금 상환으로 인한 비영업가치 부문 개선을 반영했다. 컴포넌트솔루션 부문의 영업이익률 하향 조정으로 전사 영업이익에 대한 눈높이는 낮아질 수 밖에 없다. 다만, MLCC 출하량 바닥이 확인되었고, 2020년 5G 투자 및 단말기 증가와 전장용 공급 확대를 감안하면 중기 수요는 우상향일 것으로 예상된다. 2020년 카메라모듈의 고사양화 지속과 5G향 신규 안테나모듈 공급 등으로 모듈솔루션 부문의 실적 기여도가 높아진 점은 고무적이다. 실적 실망 및 하향 조정으로 인해 MLCC 중장기 수요 가시성 확보 시점 이후 저점인 PBR 1.5~1.6 배 이하를 각오해야 하겠지만, 중장기 수요 방향성이 훼손된 것은 아니기 때문에 1.2배 이하로 하락할 가능성은 낮다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 117,000원(하향) | CP(7월 24일): 94,300원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|--------------------|----------------|---------|
| | | 2019 | 2020 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,082.30 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 163,000/90,100 | 8,482.7 | 9,266.3 |
| 시가총액(십억원) | 7,043.6 | 843.2 | 1,052.3 |
| 시가총액비중(%) | 0.58 | 606.4 | 773.5 |
| 발행주식수(천주) | 74,693.7 | | |
| 60일 평균 거래량(천주) | 865.7 | | |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 84.4 | | |
| 19년 배당금(예상, 원) | 1,000 | | |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 1.06 | | |
| 외국인지분율(%) | 18.22 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 삼성전자 외 5 인 | 23.99 | | |
| 국민연금공단 | 11.74 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | (1.3) (4.7) (40.7) | | |
| 상대 | 0.8 (1.9) (35.1) | | |

| Stock Price | |
|-------------|--------------------|
| (천원) | 삼성전기(좌) 상대지수(우) |
| 18.7 | 110 |
| 161 | 100 |
| 141 | 90 |
| 121 | 80 |
| 101 | 70 |
| 81 | 60 |
| 19.7 | 50 |

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 6,838.5 | 8,182.5 | 8,152.3 | 8,765.0 | 9,423.9 |
| 영업이익 | 십억원 | 306.2 | 1,098.2 | 661.2 | 695.5 | 747.8 |
| 세전이익 | 십억원 | 253.5 | 1,020.6 | 571.9 | 606.2 | 651.8 |
| 순이익 | 십억원 | 161.7 | 656.2 | 610.2 | 438.4 | 471.4 |
| EPS | 원 | 2,084 | 8,457 | 7,864 | 5,649 | 6,074 |
| 증감률 | % | 996.8 | 305.8 | (7.0) | (28.2) | 7.5 |
| PER | 배 | 47.98 | 12.24 | 11.99 | 16.69 | 15.53 |
| PBR | 배 | 1.77 | 1.62 | 1.40 | 1.31 | 1.22 |
| EV/EBITDA | 배 | 10.36 | 5.01 | 5.54 | 5.24 | 4.89 |
| ROE | % | 3.82 | 14.50 | 12.33 | 8.34 | 8.36 |
| BPS | 원 | 56,421 | 64,017 | 67,323 | 71,997 | 77,096 |
| DPS | 원 | 750 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이준민

02-3771-7743

joonmin.lee@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19E | 3Q19F | 4Q19F | 2018 | 2019F | 2020F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 2,018.8 | 1,809.8 | 2,361.2 | 1,992.7 | 2,124.3 | 1,957.7 | 2,124.3 | 1,946.0 | 8,182.5 | 8,152.3 | 8,765.0 |
| 증감률 (YoY) | 28.5% | 6.5% | 28.3% | 16.1% | 5.2% | 8.2% | -10.0% | -2.3% | 19.8% | -0.4% | 7.5% |
| 증감률 (QoQ) | 17.6% | -10.4% | 30.5% | -15.6% | 6.6% | -7.8% | 8.5% | -8.4% | | | |
| 컴포넌트 솔루션 | 753.0 | 868.6 | 1,026.8 | 896.1 | 836.3 | 781.6 | 808.6 | 751.4 | 3,544.5 | 3,177.9 | 3,475.9 |
| 모듈 솔루션 | 899.8 | 611.9 | 885.1 | 687.3 | 951.2 | 811.2 | 846.3 | 750.1 | 3,084.1 | 3,358.9 | 3,608.3 |
| 기판 솔루션 | 357.1 | 299.5 | 432.4 | 381.8 | 328.9 | 346.8 | 451.8 | 426.8 | 1,470.8 | 1,554.3 | 1,614.6 |
| 영업이익 | 154.0 | 206.8 | 444.5 | 293.0 | 242.5 | 145.2 | 158.0 | 115.6 | 1,098.2 | 661.2 | 695.5 |
| 증감률 (YoY) | 484.4% | 194.8% | 330.6% | 174.4% | 57.5% | -29.8% | -64.5% | -60.6% | 258.4% | -39.8% | 5.2% |
| 증감률 (QoQ) | 44.3% | 34.3% | 114.9% | -34.1% | -17.2% | -40.1% | 8.8% | -26.9% | | | |
| 컴포넌트 솔루션 | 173.3 | 256.1 | 393.0 | 299.2 | 190.6 | 124.5 | 105.1 | 96.1 | 1,121.5 | 516.3 | 495.1 |
| 모듈 솔루션 | 10.7 | 1.1 | 48.2 | 15.1 | 71.5 | 44.7 | 46.1 | 33.6 | 75.1 | 195.8 | 211.3 |
| 기판 솔루션 | -30.0 | -50.3 | 3.3 | -21.3 | -19.7 | -24.0 | 6.8 | -14.1 | -98.4 | -50.9 | -11.0 |
| 영업이익률 | 7.6% | 11.4% | 18.8% | 14.7% | 11.4% | 7.4% | 7.4% | 5.9% | 13.4% | 8.1% | 7.9% |
| 컴포넌트 솔루션 | 23.0% | 29.5% | 38.3% | 33.4% | 22.8% | 15.9% | 13.0% | 12.8% | 31.6% | 16.2% | 14.2% |
| 모듈 솔루션 | 1.2% | 0.2% | 5.4% | 2.2% | 7.5% | 5.5% | 5.4% | 4.5% | 2.4% | 5.8% | 5.9% |
| 기판 솔루션 | -8.4% | -16.8% | 0.8% | -5.6% | -6.0% | -6.9% | 1.5% | -3.3% | -6.7% | -3.3% | -0.7% |

자료: 삼성전기, 하나금융투자

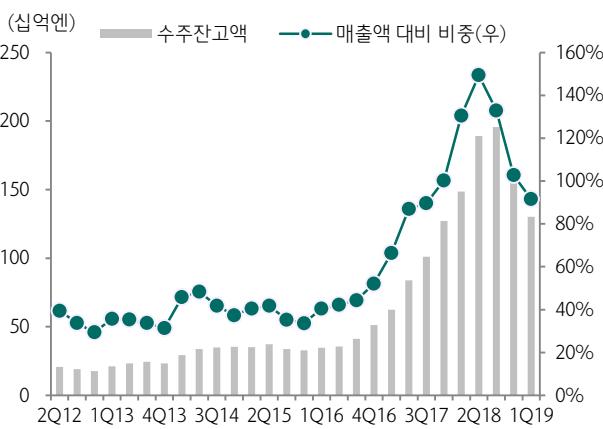
표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2018 | 2019F | 2020F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 2,018.8 | 1,809.8 | 2,366.3 | 1,998.2 | 2,130.5 | 1,936.6 | 2,202.9 | 1,975.7 | 8,193.1 | 8,245.7 | 8,537.7 |
| 증감률 (YoY) | 28.5% | 6.5% | 28.5% | 16.4% | 5.5% | 7.0% | -6.9% | -1.1% | 20.0% | 0.6% | 3.5% |
| 증감률 (QoQ) | 17.6% | -10.4% | 30.8% | -15.6% | 6.6% | -9.1% | 13.8% | -10.3% | | | |
| 컴포넌트 솔루션 | 753.0 | 868.6 | 1,026.8 | 896.1 | 836.3 | 778.2 | 807.6 | 741.3 | 3,544.5 | 3,163.5 | 3,284.8 |
| 모듈 솔루션 | 899.8 | 611.9 | 885.1 | 687.3 | 951.2 | 807.2 | 921.0 | 788.1 | 3,084.1 | 3,467.6 | 3,558.5 |
| 기판 솔루션 | 357.1 | 299.5 | 432.4 | 381.8 | 328.9 | 326.4 | 450.9 | 422.5 | 1,470.8 | 1,528.7 | 1,603.6 |
| 영업이익 | 154.0 | 206.8 | 405.0 | 252.3 | 190.3 | 170.3 | 221.3 | 178.2 | 1,018.1 | 760.0 | 840.1 |
| 증감률 (YoY) | 484.4% | 194.8% | 292.4% | 136.3% | 23.5% | -17.6% | -45.4% | -29.4% | 232.2% | -25.4% | 10.5% |
| 증감률 (QoQ) | 44.3% | 34.3% | 95.8% | -37.7% | -24.6% | -10.5% | 29.9% | -19.5% | | | |
| 컴포넌트 솔루션 | 173.3 | 256.1 | 393.0 | 299.2 | 201.6 | 172.8 | 179.0 | 161.2 | 1,121.5 | 714.6 | 715.4 |
| 모듈 솔루션 | 10.7 | 1.1 | 48.2 | 15.1 | 64.2 | 48.5 | 62.4 | 45.5 | 75.1 | 220.6 | 227.1 |
| 기판 솔루션 | -30.0 | -50.3 | -36.2 | -62.0 | -75.5 | -51.0 | -20.1 | -28.6 | -178.5 | -175.2 | -102.4 |
| 영업이익률 | 7.6% | 11.4% | 17.1% | 12.6% | 8.9% | 8.8% | 10.0% | 9.0% | 12.4% | 9.2% | 9.8% |
| 컴포넌트 솔루션 | 23.0% | 29.5% | 38.3% | 33.4% | 24.1% | 22.2% | 22.2% | 21.8% | 31.6% | 22.6% | 21.8% |
| 모듈 솔루션 | 1.2% | 0.2% | 5.4% | 2.2% | 6.7% | 6.0% | 6.8% | 5.8% | 2.4% | 6.4% | 6.4% |
| 기판 솔루션 | -8.4% | -16.8% | -8.4% | -16.2% | -23.0% | -15.6% | -4.5% | -6.8% | -12.1% | -11.5% | -6.4% |

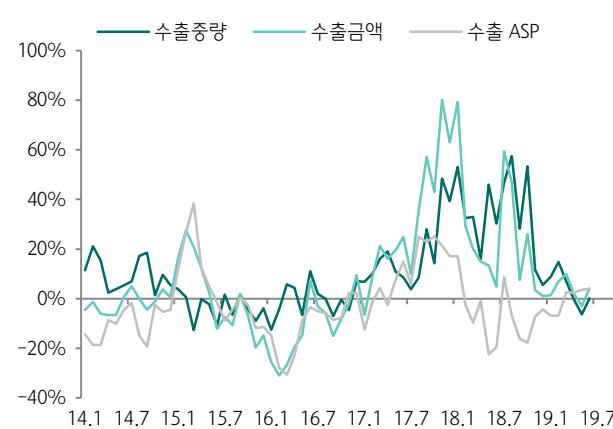
자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 1. Murata 캐패시터 부문 수주잔고액 추이



자료: Murata, 하나금융투자

그림 2. 한국 Ceramic Capacitor 수출증량/금액/가격 YoY 증감률



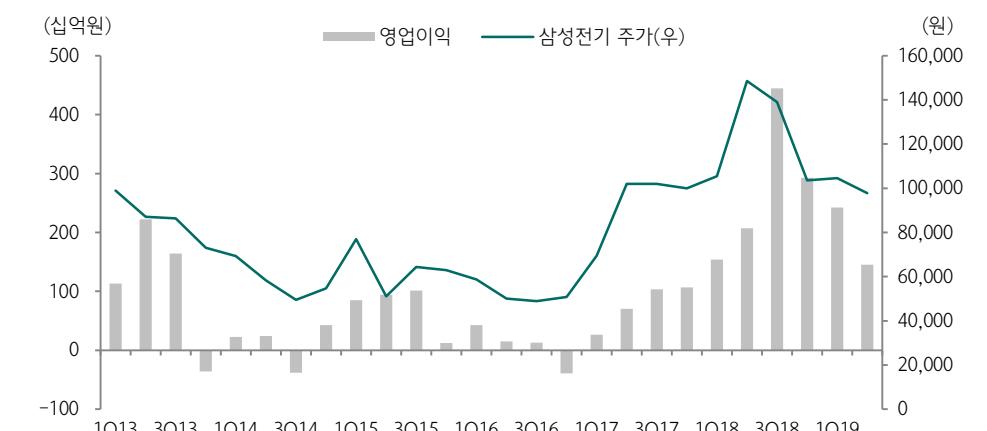
자료: 관세청, 하나금융투자

표 3. 삼성전기의 Valuation

| 영업가치(십억원) | 사업부 | EBITDA | Target EV/EBITDA | Value | 비고 |
|------------|---------------|----------|------------------|---------|----------------------------|
| | 기판 솔루션 | 270 | 3.6 | 971 | Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 |
| | 컴포넌트 솔루션 | 807 | 7.3 | 5,890 | Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 |
| | 모듈 솔루션 | 425 | 5.8 | 2,409 | Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 |
| | Sub-Total (A) | 1,502 | 5.2 | 9,270 | |
| 비영업가치(십억원) | 구분 | 시가총액/장부가 | 지분율 | Value | |
| | 삼성물산 | 17,983 | 2.6% | 475 | |
| | 삼성중공업 | 4,794 | 2.4% | 114 | |
| | 아이마켓코리아 | 422 | 1.7% | 7 | |
| | 비상장 주식 | 30 | | 30 | |
| | Sub-Total (B) | 23,229 | | 438 | 장부가 및 시가 대비 30% 할인 |
| 순현금(십억원) | 구분 | Value | | Value | |
| | 현금 등 차입금 | 1,166 | | 1,166 | |
| | Sub-Total (C) | 2,162 | | 2,162 | |
| | (A)+(B)+(C) | -996 | | -996 | |
| 주주가치(십억원) | | | | 8,711 | |
| 주식수 | | | | 주식수 | |
| 주식수 | 발행주식수 | | | 74,694 | |
| 주식수(천주) | 유통주식수 | | | 72,694 | 자기주식 포함 |
| 목표주가(원) | | | | 116,628 | |

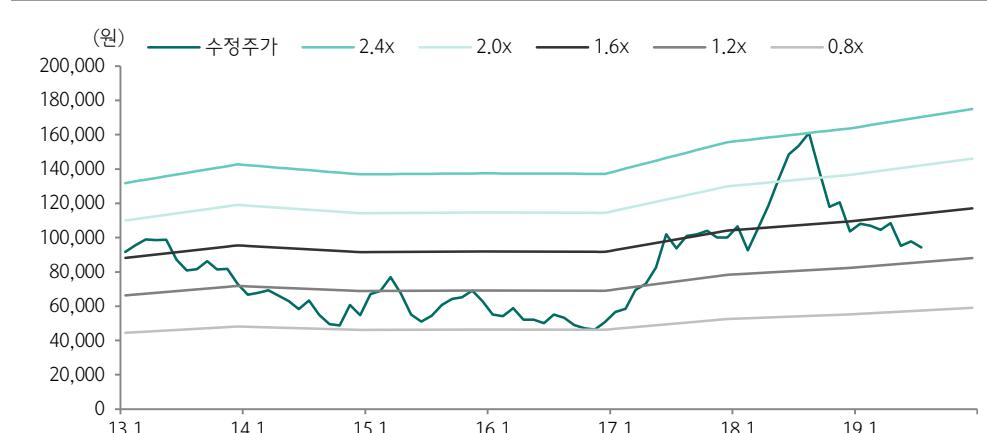
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성전기의 영업이익 vs 주가



자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 4. 12M Fwd PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

| | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 6,838.5 | 8,182.5 | 8,152.3 | 8,765.0 | 9,423.9 |
| 매출원가 | 5,430.1 | 5,724.8 | 6,098.0 | 6,770.6 | 7,279.5 |
| 매출총이익 | 1,408.4 | 2,457.7 | 2,054.3 | 1,994.4 | 2,144.4 |
| 판관비 | 1,102.2 | 1,359.5 | 1,393.1 | 1,299.0 | 1,396.6 |
| 영업이익 | 306.2 | 1,098.2 | 661.2 | 695.5 | 747.8 |
| 금융순익 | (55.1) | (77.3) | (72.4) | (75.6) | (75.5) |
| 종속/관계기업순익 | 8.0 | 7.2 | (2.6) | 7.9 | 7.5 |
| 기타영업외손익 | (5.6) | (7.5) | (14.4) | (21.6) | (28.0) |
| 세전이익 | 253.5 | 1,020.6 | 571.9 | 606.2 | 651.8 |
| 법인세 | 76.3 | 255.4 | 148.2 | 151.6 | 162.9 |
| 계속사업이익 | 177.3 | 685.0 | 371.3 | 454.7 | 488.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | (80.2) | 198.9 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 177.3 | 765.2 | 423.7 | 454.7 | 488.8 |
| 비지배주주지분 순이익 | 15.5 | 28.8 | 12.3 | 16.3 | 17.5 |
| 지배주주순이익 | 161.7 | 656.2 | 610.2 | 438.4 | 471.4 |
| 지배주주지분포괄이익 | 29.4 | 629.8 | 647.8 | 433.2 | 465.7 |
| NOPAT | 214.1 | 823.4 | 489.9 | 521.6 | 560.8 |
| EBITDA | 936.8 | 1,834.7 | 1,533.1 | 1,586.5 | 1,654.8 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 13.4 | 19.7 | (0.4) | 7.5 | 7.5 |
| NOPAT증가율 | 1,130.5 | 284.6 | (40.5) | 6.5 | 7.5 |
| EBITDA증가율 | 48.1 | 95.8 | (16.4) | 3.5 | 4.3 |
| 영업이익증가율 | 1,154.9 | 258.7 | (39.8) | 5.2 | 7.5 |
| (지배주주)순익증가율 | 1,000.0 | 305.8 | (7.0) | (28.2) | 7.5 |
| EPS증가율 | 996.8 | 305.8 | (7.0) | (28.2) | 7.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 20.6 | 30.0 | 25.2 | 22.8 | 22.8 |
| EBITDA이익률 | 13.7 | 22.4 | 18.8 | 18.1 | 17.6 |
| 영업이익률 | 4.5 | 13.4 | 8.1 | 7.9 | 7.9 |
| 계속사업이익률 | 2.6 | 8.4 | 4.6 | 5.2 | 5.2 |

투자지표

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,084 | 8,457 | 7,864 | 5,649 | 6,074 |
| BPS | 56,421 | 64,017 | 67,323 | 71,997 | 77,096 |
| CFPS | 13,415 | 26,938 | 23,348 | 19,131 | 19,988 |
| EBITDAPS | 12,072 | 23,642 | 19,757 | 20,445 | 21,325 |
| SPS | 88,124 | 105,444 | 105,054 | 112,950 | 121,440 |
| DPS | 750 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 48.0 | 12.2 | 12.0 | 16.7 | 15.5 |
| PBR | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| PCFR | 7.5 | 3.8 | 4.0 | 4.9 | 4.7 |
| EV/EBITDA | 10.4 | 5.0 | 5.5 | 5.2 | 4.9 |
| PSR | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 3.8 | 14.5 | 12.3 | 8.3 | 8.4 |
| ROA | 2.1 | 8.0 | 6.9 | 4.7 | 4.8 |
| ROIC | 4.2 | 14.2 | 7.9 | 8.2 | 8.6 |
| 부채비율 | 79.3 | 74.8 | 70.9 | 70.6 | 64.6 |
| 순부채비율 | 46.2 | 24.4 | 22.8 | 17.8 | 12.6 |
| 이자보상배율(배) | 4.6 | 12.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 하나금융투자

대차대조표

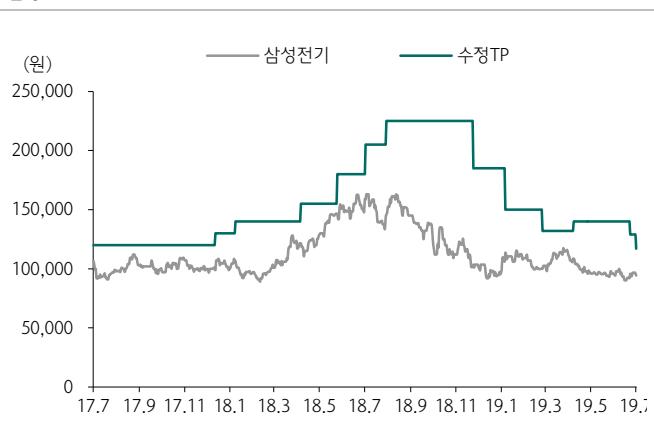
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 2,478.8 | 3,525.3 | 3,455.4 | 3,978.0 | 4,231.2 |
| 금융자산 | 567.7 | 1,246.0 | 1,281.5 | 1,647.8 | 1,733.0 |
| 현금성자산 | 444.6 | 1,002.4 | 1,043.6 | 1,392.0 | 1,458.0 |
| 매출채권 등 | 913.5 | 1,061.4 | 1,043.2 | 1,121.6 | 1,205.9 |
| 재고자산 | 918.9 | 1,115.6 | 1,025.9 | 1,103.0 | 1,185.9 |
| 기타유동자산 | 78.7 | 102.3 | 104.8 | 105.6 | 106.4 |
| 비유동자산 | 5,288.6 | 5,119.6 | 5,465.8 | 5,572.1 | 5,662.9 |
| 투자자산 | 823.2 | 250.1 | 261.0 | 268.3 | 276.1 |
| 금융자산 | 769.9 | 39.0 | 38.1 | 40.9 | 44.0 |
| 유형자산 | 4,154.7 | 4,558.0 | 4,916.2 | 5,041.0 | 5,145.1 |
| 무형자산 | 149.5 | 162.5 | 144.5 | 118.7 | 97.5 |
| 기타비유동자산 | 161.2 | 149.0 | 144.1 | 144.1 | 144.2 |
| 자산총계 | 7,767.4 | 8,644.9 | 8,921.2 | 9,550.1 | 9,894.1 |
| 유동부채 | 2,454.1 | 2,509.6 | 2,407.8 | 2,538.2 | 2,548.9 |
| 금융부채 | 1,671.3 | 1,394.0 | 1,306.2 | 1,366.2 | 1,301.2 |
| 매입채무 등 | 752.1 | 927.0 | 905.3 | 973.3 | 1,046.5 |
| 기타유동부채 | 30.7 | 188.6 | 196.3 | 198.7 | 201.2 |
| 비유동부채 | 981.8 | 1,188.8 | 1,293.5 | 1,412.9 | 1,333.1 |
| 금융부채 | 897.6 | 1,060.1 | 1,167.8 | 1,277.8 | 1,187.8 |
| 기타비유동부채 | 84.2 | 128.7 | 125.7 | 135.1 | 145.3 |
| 부채총계 | 3,435.9 | 3,698.4 | 3,701.3 | 3,951.1 | 3,882.0 |
| 지배주주지분 | 4,231.7 | 4,821.1 | 5,077.7 | 5,440.3 | 5,836.0 |
| 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 | 335.3 | 355.2 | 405.0 | 405.0 | 405.0 |
| 이익잉여금 | 2,609.8 | 3,179.3 | 3,386.2 | 3,748.9 | 4,144.5 |
| 비지배주주지분 | 99.8 | 125.4 | 142.3 | 158.6 | 176.1 |
| 자본총계 | 4,331.5 | 4,946.5 | 5,220.0 | 5,598.9 | 6,012.1 |
| 순금융부채 | 2,001.2 | 1,208.2 | 1,192.4 | 996.2 | 756.0 |

현금흐름표

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 영업활동 현금흐름 | 717.7 | 1,558.7 | 1,325.1 | 1,256.6 | 1,305.9 |
| 당기순이익 | 177.3 | 765.2 | 423.7 | 454.7 | 488.8 |
| 조정 | 805.7 | 1,163.3 | 921.5 | 878.3 | 899.3 |
| 감가상각비 | 630.6 | 736.4 | 871.9 | 891.0 | 907.1 |
| 외환거래손익 | (7.0) | 8.8 | (0.2) | (3.8) | 0.0 |
| 지분법손익 | (8.0) | (7.2) | (2.6) | (7.9) | (7.5) |
| 기타 | 190.1 | 425.3 | 52.4 | (1.0) | (0.3) |
| 영업활동 자산부채 변동 | (265.3) | (369.8) | (20.1) | (76.4) | (82.2) |
| 투자활동 현금흐름 | (1,232.3) | (698.1) | (1,173.1) | (1,003.2) | (1,009.3) |
| 투자자산감소(증가) | 32.7 | 580.3 | (3.2) | 0.6 | (0.4) |
| 유형자산감소(증가) | (1,384.7) | (1,163.6) | (1,180.9) | (990.0) | (990.0) |
| 기타 | 119.7 | (114.8) | 11.0 | (13.8) | (18.9) |
| 재무활동 현금흐름 | 196.1 | (235.8) | (134.8) | 94.3 | (230.7) |
| 금융부채증가(감소) | 125.3 | (114.8) | 19.8 | 170.0 | (155.0) |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 118.7 | (60.5) | (78.9) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (47.9) | (60.5) | (75.7) | (75.7) | (75.7) |
| 현금의 증감 | (351.2) | 557.8 | 41.3 | 348.4 | 66.0 |
| Unlevered CFO | 1,041.0 | 2,090.4 | 1,811.8 | 1,484.6 | 1,551.1 |
| Free Cash Flow | (758.6) | 363.5 | 142.0 | 266.6 | 315.9 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성전기



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 폴리울 | |
|----------|------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.7.25 | BUY | 117,000 | | |
| 19.7.17 | BUY | 129,000 | -25.97% | -24.88% |
| 19.5.2 | BUY | 140,000 | -31.02% | -23.21% |
| 19.3.21 | BUY | 132,000 | -17.32% | -10.98% |
| 19.1.30 | BUY | 150,000 | -28.79% | -23.00% |
| 18.12.18 | BUY | 185,000 | -46.64% | -40.81% |
| 18.8.23 | BUY | 225,000 | -41.41% | -27.56% |
| 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% |

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 | 89.7% | 9.7% | 0.6% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 7월 24일

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 2019년 07월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 07월 25일 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.