

매수(분석재개)

목표주가: 83,000원

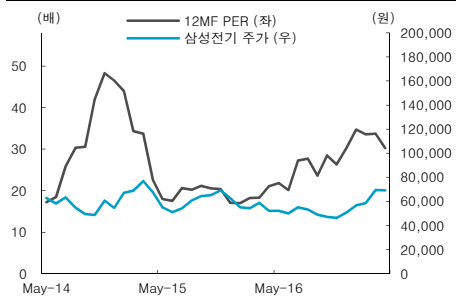
Stock Data

KOSPI(4/12)	2,129
주가(4/12)	69,200
시가총액(십억원)	5,169
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저가(원)	69,500/45,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	24,978
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.4/18.2
주요주주(%)	삼성전자 외 5인 24.0
	국민연금 10.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	17.7	44.0	25.6
상대주가(%p)	16.2	39.3	18.1

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

매분기 새로운 모멘텀이 준비된 업체

목표주가 83,000원으로 분석재개

삼성전기에 대해 투자의견 '매수' 및 목표주가 83,000원으로 분석을 재개한다. 목표주는 SOTP(Sum of the parts)방식으로 산출했다(표1). ACI(기판 및 패키지) 사업부의 영업적자가 지속되면서 2017년 ROE가 3.7%에 불과한 점을 감안하면 현재 주가의 밸류에이션은 다소 부담될 수 있다. 다만 2분기부터 매분기 새로운 실적 모멘텀이 발생하고 중장기적인 MLCC(적층 세라믹 Capacitor) 상승 사이클의 시작도 기대한다. 목표주가까지의 상승여력은 20%다.

사업부별로 긍정적인 catalyst 존재, MLCC는 중장기적인 드라이버

투자포인트는 3가지다. 첫째, 듀얼카메라 채용 확대로 2분기부터 카메라모듈 매출이 본격적으로 증가하며 2017년 DM(카메라모듈 및 안테나)사업부 매출액은 2014년 스마트폰 호황기 규모에 이를 것이다. 둘째, 2015년 1분기부터 영업적자가 지속되고 있는 ACI사업부는 2017년 하반기부터 신규 catalyst들이 추가되면서 적자 규모를 줄여갈 것으로 예상된다. 셋째, MLCC의 고용량/고사양화에 따라 LCR(MLCC)사업부의 영업이익은 2017년 35%, 2018년 39% 증가할 전망이다. 2017년 전사 매출액은 전년대비 13% 증가한 6조 8,321억원, 영업이익은 전년대비 927% 증가한 2,506억원(OPM 3.7%)으로 전망한다.

단기 및 중장기 모멘텀 보유, 추가적인 주가상승 유효

삼성전기는 단기 및 중장기 모멘텀을 동시에 보유하고 있다. 첫째, 2분기부터 국내 주요 고객사 flagship 스마트폰향 부품 공급과 중국 고객사향 듀얼카메라 공급이 본격화된다. 둘째, 2분기 말부터는 해외 고객사향 FPCB(연성회로기판)와 국내 고객사향 신규 제품이 공급될 것이다. 셋째, 2018년 1분기부터는 국내 주력 고객사향 신규 기판의 공급이 예상된다. 이러한 가운데 MLCC 상승 사이클이 시작되고 있어 추가적인 주가상승이 가능하다.

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	6,176	6,033	6,832	7,409	8,320
영업이익(십억원)	301	24	251	377	476
세전이익(십억원)	367	32	229	354	455
순이익(십억원)	11	15	158	252	325
EBITDA(십억원)	795	633	1,071	1,201	1,305
순차입금(십억원)	915	1,338	1,576	1,550	1,439
영업이익률(%)	4.9	0.4	3.7	5.1	5.7
ROE(%)	0.3	0.3	3.7	5.6	6.9
배당수익률(%)	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7
EPS(원)	146	193	2,093	3,336	4,307
(EPS 증가율, %)	(97.7)	32.2	984.2	59.4	29.1
BPS(원)	56,299	56,531	58,081	60,841	64,546
DPS(원)	500	500	500	500	500
PER(x)	430.8	263.2	33.1	20.7	16.1
PBR(x)	1.1	0.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(x)	7.1	8.2	6.3	5.7	5.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyong@truefriend.com

리포트 작성 목적

- 삼성전기에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 83,000원을 제시하며 분석재개
- 삼성전기의 단기 및 중장기 성장성 점검
- 최근 주가상승에도 불구하고 매분기 새로운 실적 모멘텀으로 추가 주가상승이 가능함을 제시

I. Valuation

투자의견 '매수' 및 목표주가 83,000원으로 분석재개

목표주가 83,000원으로
커버리지 재개

삼성전기에 대해 투자의견 '매수' 및 목표주가 83,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 SOTP(Sum of the parts)방식으로 산출했다. 사업부문별 영업가치 산출 과정에서 삼성전 자라는 글로벌 고객사를 각각 보유하고 있어 글로벌 peer들의 평균 EV/EBITDA를 할인 을 없이 적용했고 전체 시장성 없는 지분증권에 대해서는 30%의 할인율을 적용했다(표1).

최근 주가상승에도 불구하고
추가 주가상승 유효

삼성전기 주가는 4분기 실적 발표 이후 22% 상승했다. 주가 상승의 배경에는 작년 구조 조정의 일환으로 발생한 일회성 비용의 일단락, 갤럭시노트7 발화 이슈의 기저효과 등과 같은 요인이 있었다. 올해에는 당장 1분기부터 전분기 대비 흑자전환하지만 본격적인 실적 개선은 2분기 이후로 예상한다. 3분기에는 국내 및 해외 고객사향 신규 제품이 공급되고 2018년 1분기부터는 새로운 기종의 기판 공급이 예상된다. 중장기적으로 가장 중요한 성장 드라이버는 MLCC의 중장기 상승 사이클이 기대되는 점이다. 2008년 MLCC 사이클 초기의 ROE가 2.5%, PBR이 1.6배였던 점을 감안하면 추가적인 주가상승이 가능하다.

〈표 1〉 Sum of the parts, EV/EBITDA에 의한 valuation

(단위: 십억원, 배, 원)

1. 영업가치					
	EBIT	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
주요 사업					
DM	116	324	5.4	1,749	글로벌 peer multiple 적용
LCR	199	540	7.4	3,998	글로벌 peer multiple 적용
ACI	-64	207	4.2	868	글로벌 peer multiple 적용
소계	251	1,071		6,616 (A)	2017F EBITDA
2. 자산가치					
			Book value	Value	
매도가능금융자산(상장)			719	719	
매도가능금융자산(비상장)			46	32	30% 할인
소계			766	752 (B)	
3. 순부채					
				Value	
순부채				(1,338) (C)	
4. 적정주가					
삼성전기 주식수 (천주)				72,640	
영업가치와 자산가치의 합				6,030 (D)	(D=A+B+C)
목표주가				83,008	

자료: 한국투자증권

II. DM사업부 실적은 2분기부터 본격 증가

카메라모듈이 DM사업부 실적을 견인할 전망

2017년 DM(Digital Module) 매출액은 전년대비 20% 증가한 3조 3,373억원, 영업이익은 전년대비 75% 증가한 1,162억원(영업이익률 3.5%)으로 예상된다. 이 중 OMS(Opto & Mechatronics Solution/카메라모듈) 매출액은 전년대비 25% 증가한 2조 5,710억원, 영업이익은 전년대비 81% 증가한 1,072억원(영업이익률 4.2%)에 이를 전망이다. CDS(Circuit Drive Solution/안테나) 매출액은 전년대비 5% 증가한 7,663억원, 영업이익은 전년대비 25% 증가한 90억원(영업이익률 1.2%)으로 예상돼 카메라모듈이 DM사업부의 실적을 견인할 것이다.

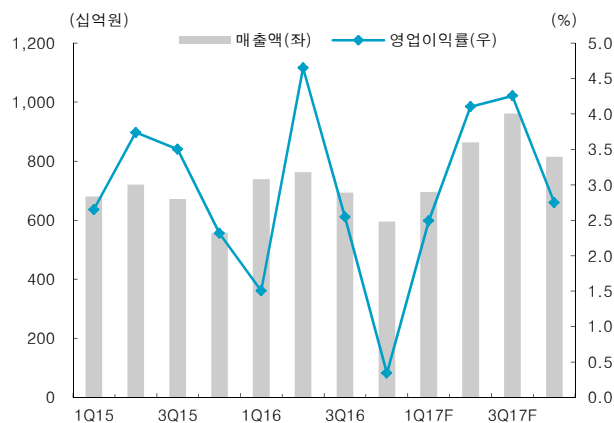
DM사업부 실적 개선은 2분기부터 본격화

DM사업부 실적 개선은 2분기부터 본격화될 것으로 예상된다. 2분기부터 국내 주요 고객사 flagship 스마트폰용 카메라모듈 공급이 본격화되고 중화권 고객사향 듀얼카메라의 공급도 시작되기 때문이다. 3분기에는 국내 주요 고객사의 하반기 flagship 모델의 출시가 예상되는 만큼 이와 관련된 카메라모듈을 공급할 전망이다.

주요 가정은 국내 및 중국 고객사향 듀얼카메라 공급

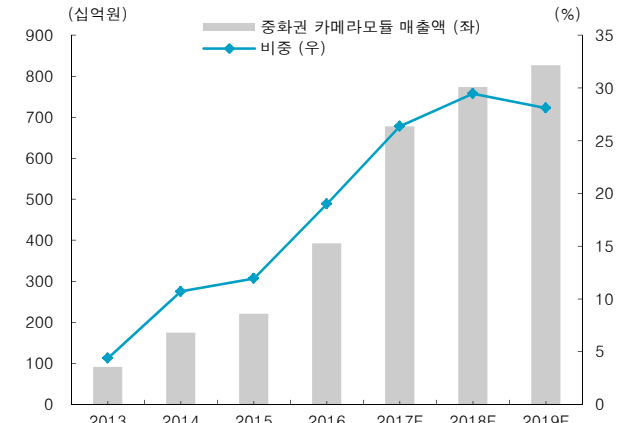
이러한 전망의 주요 가정은 다음과 같다. 첫째, 중화권 고객사향 카메라모듈은 1분기까지는 싱글카메라 위주로, 2분기부터 듀얼카메라를 공급한다. 둘째, 하반기에 국내 주력 고객사에 듀얼카메라를 공급한다. 듀얼카메라 대신 싱글카메라를 공급할 경우 2017년 OMS 매출액이 추정치를 7% 하회하게 된다. 셋째, 안테나 부문에서 동사 무선충전모듈의 점유율 상승을 예상해 무선충전 관련 매출액을 전년대비 10% 증가한 861억원으로 추정했다. 이는 전체 안테나 매출의 28%를 차지한다.

[그림 1] DM 사업부 실적 개선은 1분기보다 2분기가 강해



자료: 삼성전기, 한국투자증권

[그림 2] 듀얼카메라 공급으로 중화권 매출비중도 상승



자료: 한국투자증권

III. ACI사업부 적자 축소

기판 부문 실적 회복으로 ACI사업부 적자 축소 예상

2017년 ACI(Advanced Circuit Interconnection) 매출액은 전년대비 2% 감소한 1조 3,043억원, 영업이익자는 643억원(영업이익률 -4.9%)으로 예상된다. 이 중 HDI(기판) 매출액은 5,479억원으로 전년대비 13% 증가하나 PKG(패키지) 매출액은 7,564억원으로 전년대비 9% 감소할 전망이다. 전체 사업부는 적자가 지속되지만 HDI 부문의 신규 제품 공급으로 적자 규모는 453억원 감소할 것으로 추정된다.

ACI사업부에는 긍정적/ 부정적 요인 동시 존재

ACI사업부에는 긍정적인 요인과 부정적인 요인이 동시에 존재한다. 먼저, 긍정적인 요인으로 삼성전기는 2분기 말부터 해외 고객사향으로 신규 제품을 공급할 전망이다. 우리는 이 신규 제품을 디스플레이와 관련된 FPCB(연성회로기판)으로 추정하고 있다. 이러한 요인을 고려해 FPCB 관련 매출액을 전년대비 100% 증가한 3,634억원으로 예상하며 3분기부터 매출인식이 본격화 될 것이다. 부정적인 요인은 국내 주요 고객사향 기판 점유율이 전년 대비 소폭 하락한 것으로 추정되는 점이다. 그럼에도 불구하고 하반기 FPCB 매출액이 견조하게 증가하는 만큼 HDI부문의 연간 매출액은 늘어나는 게 타당하다고 판단한다.

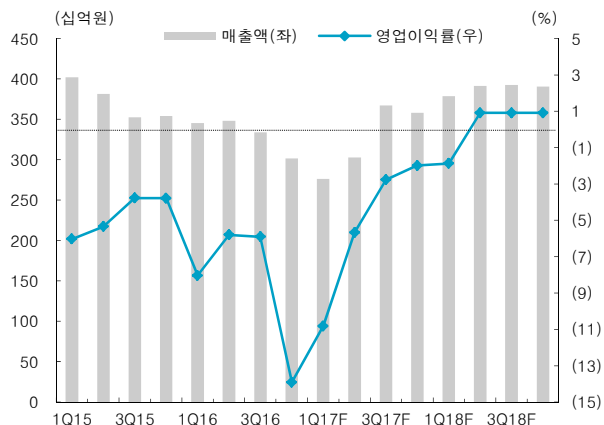
2018년에 추가적인 신규 제품 기대

이 같은 신규 catalyst에도 불구하고 2017년 매출액은 전년대비 감소하는 것으로 추정했다. 다만 내년에는 올해와 달라질 것이다. 우선 올해 3분기부터 본격화되는 해외 고객사향 FPCB 공급이 연간으로 반영된다. 이에 따라 2018년 HDI제품 매출액은 2017년 대비 46% 증가한 2,698억원으로 예상된다. 둘째, 2018년 상반기부터 차세대 기판으로 불리는 SLP(Substrate like PCB)에 대한 노출이 커지게 된다. 특히 국내에서 이러한 제품을 양산할 수 있는 업체가 제한된 만큼 2018년 국내 시장에서 독보적인 위치를 차지할 것이다. 2018년 ACI 매출액은 전년대비 19% 증가한 1조 5,534억원, 영업이익은 흑자전환하여 35억원(영업이익률 0.2%)으로 예상된다.

신제품 중 PLP에 대한 향후 성장성은 연말에 가시화될 것

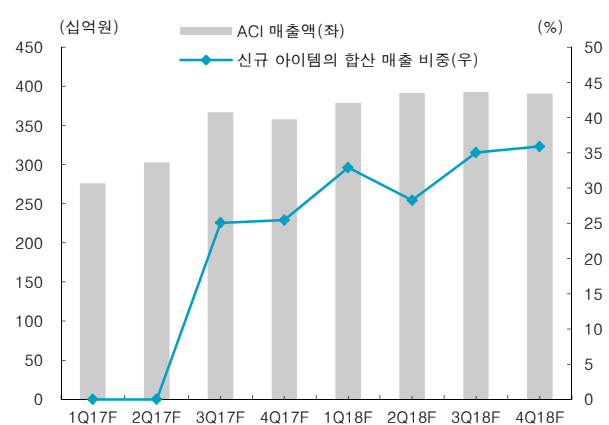
참고로 삼성전기의 신규 사업중 PLP(Panel Level Packaging)에 대한 향후 성장성은 연말 안에 구체화될 것으로 예상된다. 먼저 올해 3분기부터 PMIC(Power Management IC) 제품을 시작으로 PLP 사업이 개시되고, 그 이후 2018년도에 생산될 제품과 물량 등에 대한 구체적인 계획이 수립된 후, 생산될 제품에 맞는 capa 증설이 필요하기 때문이다. PLP 같은 경우 기존제품대비 원가구조가 우호적이기 때문에 매출증대에 따른 영업이익의 leverage는 클 것으로 기대된다.

[그림 3] ACI 사업부는 4Q17에 영업이익률 -2%까지 개선



자료: 삼성전기, 한국투자증권

[그림 4] 2018년에는 신규 아이템 증가로 전체 ACI 흑자전환 예상



자료: 한국투자증권

IV. MLCC 사이클의 시작

범용 성격의 MLCC
스마트폰, PC, AV시스템,
자동차 등에 널리 사용

MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitors)는 전자회로에서 일시적으로 전하를 충전 및 방전하고 전자기기 내의 노이즈를 제거하는 일종의 축전기다. MLCC는 스마트폰, PC, TV, AV(Audio Visual)시스템, 게임기기, 메모리모듈 등의 IT기기 분야와 자동차, 산업, 군용 등을 포함한 non-IT 분야에 범용적으로 사용된다. 2017년 글로벌 MLCC 시장은 68억달러로 이 중 IT분야의 비중은 약 85%로 추정된다. 삼성전기도 전체 MLCC 매출액 중 IT분야의 비중이 95%에 달하고 나머지는 자동차 전장에서 발생하는 것으로 추정된다.

제한적인 플레이어,
삼성전기 글로벌 점유율은
20% 중반 수준

MLCC를 공급하는 업체들은 전 세계적으로 극히 제한적이다. 일본의 TDK, Murata, Taiyo Yuden, Kyocera, 대만의 Yageo와 Walsin, 한국의 삼성전기, 삼화콘덴서 등이다. 글로벌 점유율은 Murata가 약 40%, 삼성전기는 20% 초~중반, Taiyo Yuden이 10% 초~중반, TDK가 10%미만 수준으로 파악된다. 중요한 점은 글로벌 1위 업체인 Murata를 포함한 일본 업체들이 2010년부터 사업 역량을 IT가 아닌 자동차 전장부품으로 전환하면서 IT 전방시장의 고용량/고사양화 대응에 다소 역부족인 상황이 나타나고 있다는 것이다. Murata의 경우 전체 생산 설비투자는 2010년부터 연평균 20% 증가했지만 이중 대부분은 non-IT용 MLCC capa로 투자된 것으로 추정된다.

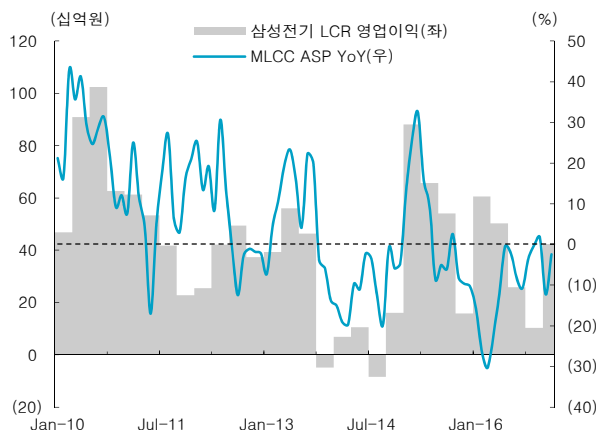
영업이익과 MLCC 수출단가
증가를 추이 유사, 고사양화로
우호적 단가 추이 기대

LCR 영업이익은 MLCC 수출단가 증가율과 밀접한 관계를 보였고 특히 1분기와 3분기에 국내 주요 고객사 flagship 모델 출시로 가격이 상승했다(그림5). 최근 가격 상승 또한 flagship 모델의 영향도 있을 것으로 예상돼 지속적인 모니터링이 필요하지만 올해 출시되는 스마트폰들의 고사양화가 지속되면서 단가인하율은 제한적일 것이다.

제품의 고용량/고사양 추세에
ASP 추이가 우호적인
2017년 및 2018년

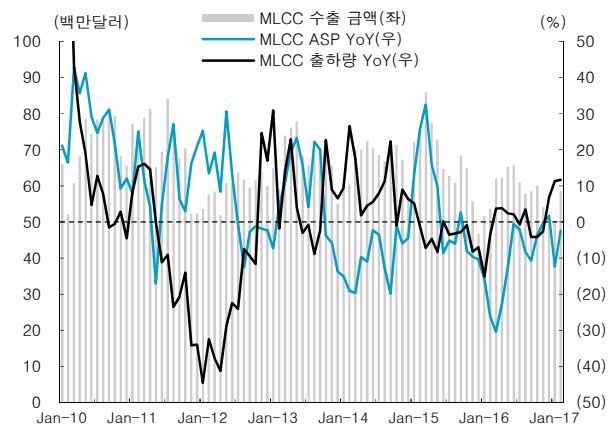
2017년 MLCC를 포함한 LCR사업부 매출액은 전년대비 15% 증가한 2조 1,905억원, 영업이익은 전년대비 35% 증가한 1,988억원(영업이익률 9.1%)으로 예상된다. 이 가운데 MLCC의 매출액은 전년대비 16% 증가한 1조 9,499억원으로 전망된다. 2017년 가동률이 전년대비 15%p 상승하고, MLCC의 ASP는 전년과 유사한 수준으로 가정했다. 글로벌 MLCC 시장 중 IT용 MLCC의 capa 증설이 제한적인 만큼 올해 삼성전기의 ASP 추이는 과거대비 안정적일 전망이다. 현재의 가정으로는 2018년에 full-capacity 수준에 도달하기 때문에 실적 upside를 위해서는 추가 투자가 이루어져야 한다.

[그림 5] LCR 사업부 영업이익과 MLCC 수출 단가는 유사한 관계 보여



자료: 삼성전기, 통계청, 한국투자증권

[그림 6] 최근 MLCC 수출(출하량)과 ASP 또한 우상향 중



자료: 통계청, 한국투자증권

V. 2분기부터 실적 개선 본격화

1분기

흑자전환에 성공

1분기 매출액은 1조 4,560억원으로 전분기 대비 8% 증가하고, 영업이익은 306억원(영업 이익률 2.1%)로 흑자전환한 것으로 추정된다. 흑자전환의 주요 요인은 2016년 말 갤럭시 노트7 발화 이슈에 따른 부품 공급 부진과 연말 일회성 요인에 따른 기저효과로 전 사업 부문의 실적이 개선된 것으로 보인다. 참고로, 2016년중 구조조정 관련 총 일회성 비용은 794억원으로 추정된다.

본격적인 실적 개선은

2분기부터

1분기에 흑자전환하지만 본격적인 실적 개선은 2분기부터로 예상된다. 1) 국내 주력 고객사 flagship 스마트폰용 부품 공급이 2분기부터 본격화되고, 2) 2분기부터는 중화권 고객사들로 듀얼카메라 공급이 시작되며, 3) 3분기부터는 국내 주력 고객사향 듀얼카메라와 해외 고객사향 FPCB(연성회로기판)을 공급할 것으로 예상되기 때문이다. 2017년 2분기 매출액은 전분기 대비 18% 증가한 1조 7,172억원, 영업이익은 154% 증가한 777억원(영업 이익률 4.5%)으로 추정한다.

하반기에는 MLCC 실적

추이를 주시할 것

2017년 하반기에 접어들면서는 MLCC 실적을 주시해야한다는 판단이다. 2017년 MLCC 매출액 증가의 주요 가정 중 하나는 연간 ASP가 전년과 유사한 수준을 유지한다는 점인 만큼 삼성전기의 MLCC ASP가 현재 가정대비 상승한다면 2017년 MLCC 매출액 전망치에서 추가적인 upside가 발생할 것이기 때문이다. 국내 주요 고객사의 flagship 스마트폰용 부품공급, 중화권 매출 비중 확대 및 해외 고객사향 신제품 공급 등은 분기별 단위의 모멘텀에 불과할 수 있지만 MLCC 사업의 호전은 상대적으로 긴 사이클로 이어질 것으로 예상된다.

〈표 2〉 구조조정은 2016년에 일단락, 2017/2018년 실적은 신규 아이템 및 MLCC 사이클이 주도

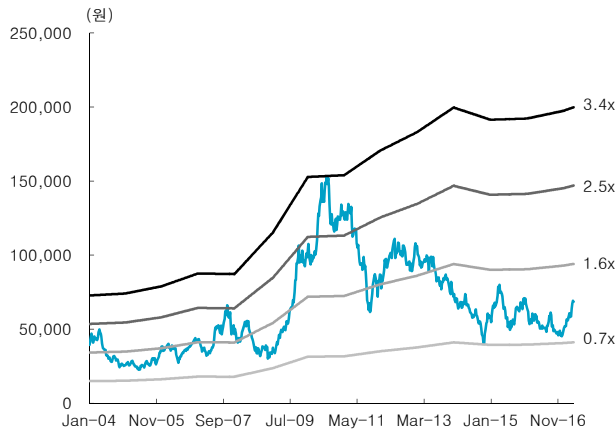
(단위: 십억원, %)

	2016				2017				2015	2016	2017F	2018F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF				
매출액	1,604.3	1,616.4	1,467.3	1,345.1	1,456.0	1,717.2	1,917.1	1,741.8	6,159.9	6,033.0	6,832.1	7,408.9
DM	739.5	763.0	693.6	595.2	696.2	864.2	961.5	815.3	2,631.4	2,791.2	3,337.3	3,365.0
LCR	519.4	505.3	439.7	448.2	483.6	550.2	588.4	568.2	2,008.0	1,912.6	2,190.5	2,490.4
ACI	345.5	348.1	334.0	301.6	276.2	302.8	367.2	358.2	1,489.9	1,329.2	1,304.3	1,553.4
영업이익	42.9	15.2	12.8	(46.5)	30.6	77.7	89.0	53.4	301.3	24.4	250.6	377.4
DM	11.1	35.5	17.7	2.0	17.4	35.5	40.9	22.4	81.4	66.3	116.2	97.9
LCR	60.6	50.4	25.8	10.3	43.1	59.4	58.2	38.1	224.0	147.2	198.8	276.1
ACI	(27.8)	(20.2)	(19.7)	(41.9)	(29.9)	(17.2)	(10.2)	(7.1)	(71.3)	(109.6)	(64.3)	3.5
일회성 이익/손실	(1.1)	(50.5)	(11.0)	(16.9)	-	-	-	-	67.2	(79.4)	-	-
영업이익률	2.7	0.9	0.9	(3.5)	2.1	4.5	4.6	3.1	4.9	0.4	3.7	5.1
DM	1.5	4.6	2.5	0.3	2.5	4.1	4.3	2.8	3.1	2.4	3.5	2.9
LCR	11.7	10.0	5.9	2.3	8.9	10.8	9.9	6.7	11.2	7.7	9.1	11.1
ACI	(8.0)	(5.8)	(5.9)	(13.9)	(10.8)	(5.7)	(2.8)	(2.0)	(4.8)	(8.2)	(4.9)	0.2
순이익	31.3	16.5	2.2	(35.3)	17.4	49.9	57.7	33.2	11.2	14.7	158.2	252.1

주: 순이익은 지배주주지분 기준

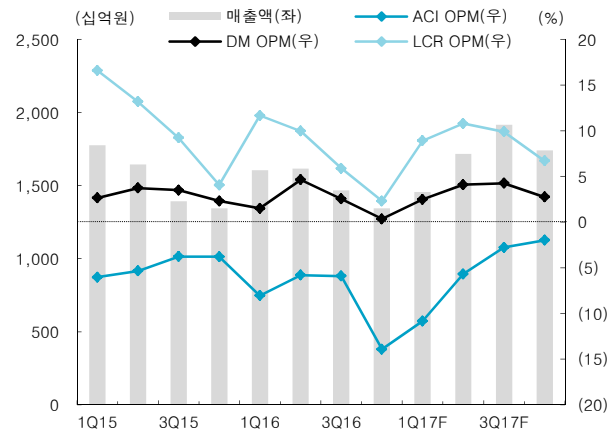
자료: 삼성전기, DataGuide, 한국투자증권

[그림 7] PBR 밴드: MLCC 사이클 본격화되면 높은 밸류에이션 가능



자료: DataStream, 한국투자증권

[그림 8] 전체 부문에서 실적 우상향 기대



주: DM(Digital Module)사업부는 카메라모듈, 안테나 등을 제조, LCR(Inductance Capacitance Resistance)사업부는 MLCC 제조, ACI(Advanced Circuit Interconnection)사업부는 HDI 등 반도체 기판 및 패키지를 제조
자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

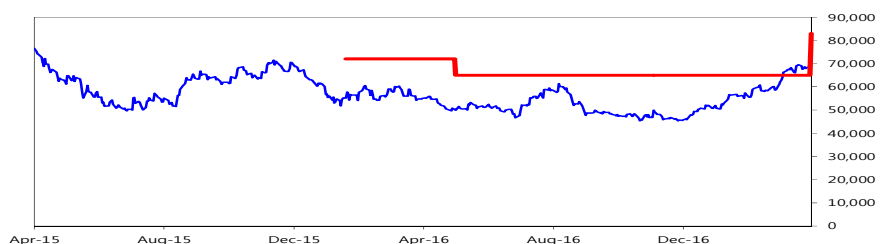
삼성전기(009150)는 1973년 8월 설립, 1979년 1월 거래소에 상장. 전자부품산업의 3대 기술인 소재, 다층박막성형, 고주파 회로설계에 주력, 카메라모듈과 통신모듈을 제조하는 DM사업부, 수동소자를 제조하는 LCR 사업부 그리고 반도체패키지기판과 고밀도다층기판을 제조하는 ACI 사업부로 구성, 2016년 주요 사업부문별 매출 비중은: DM(46%), LCR(32%) 및 ACI(22%). 최대주주는 삼성전자(005930)로 지분율은 23.69%. 아울러 삼성전기는 2014년 삼성그룹 차원에서 경영진단을 받은후 다음과 같은 경영효율화 작업을 단행. 1) 2014~2015년에 걸쳐 HDD(Hard Disk Drive) 모터 사업의 매각, 파워모듈, 튜너모듈 및 ESL(전자가격표시 태그) 사업의 분사를 통해 비주력 사업을 정리. 2) 2016년에는 대대적인 인력 구조조정.

■ 용어해설

- HDI (High Density Innterconnection): PCB에 탑재된 전자부품들간 전기적인 신호를 주고 받을 수 있도록 고밀도 회로가 형성된 기판
- Package substrate: 모바일기와 PC의 핵심 반도체에 사용되는 Package 기판으로 반도체와 메인보드간 전기적 신호 전달역할.
- Capacitor: 전자 회로에서 전하가 축적되는 장치

투자이건 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자이건	목표주가
삼성전기(009150)	2015.04.26	종립	-
	2016.01.31	매수	72,000 원
	2016.05.13	매수	65,000 원
	2017.04.12	매수	83,000 원



재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	2,730	2,812	3,032	3,206	3,465
현금성자산	1,035	796	811	818	891
매출채권및기타채권	825	784	897	953	1,017
재고자산	679	827	890	965	1,029
비유동자산	4,539	4,850	5,003	5,142	5,215
투자자산	909	848	935	1,014	1,039
유형자산	3,298	3,714	3,758	3,798	3,815
무형자산	91	92	89	90	92
자산총계	7,269	7,663	8,036	8,347	8,680
유동부채	1,768	2,043	2,298	2,391	2,426
매입채무및기타채무	721	850	820	889	924
단기차입금및단기사채	691	842	1,032	1,052	1,072
유동성장기부채	334	324	424	424	424
비유동부채	1,186	1,282	1,262	1,248	1,233
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,017	1,278	1,258	1,243	1,228
부채총계	2,954	3,325	3,561	3,638	3,660
지배주주지분	4,222	4,240	4,360	4,575	4,862
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
기타자본	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)
이익잉여금	2,446	2,534	2,654	2,868	3,156
비지배주주지분	93	97	115	134	158
자본총계	4,315	4,338	4,475	4,709	5,020

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	537	680	764	1,022	1,043
당기순이익	21	23	176	272	349
유형자산감가상각비	478	589	795	797	803
무형자산상각비	16	19	26	26	26
자산부채변동	161	(48)	(241)	(83)	(147)
기타	(139)	97	8	10	12
투자활동현금흐름	(221)	(1,186)	(963)	(962)	(914)
유형자산투자	(1,196)	(1,052)	(838)	(837)	(820)
유형자산매각	186	68	0	0	0
투자자산순증	756	(235)	(78)	(69)	(14)
무형자산순증	22	28	(22)	(26)	(28)
기타	11	5	(25)	(30)	(52)
재무활동현금흐름	30	281	215	(52)	(56)
자본의증가	0	2	0	0	0
차입금의순증	280	369	270	5	5
배당금지급	(63)	(41)	(38)	(38)	(38)
기타	(187)	(49)	(17)	(19)	(23)
기타현금흐름	1	(14)	0	0	0
현금의증가	347	(239)	15	7	73

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,176	6,033	6,832	7,409	8,320
매출원가	4,865	5,006	5,450	5,838	6,530
매출총이익	1,312	1,027	1,382	1,571	1,790
판매관리비	1,010	1,002	1,131	1,193	1,314
영업이익	301	24	251	377	476
금융수익	19	18	18	19	20
이자수익	19	18	18	19	20
금융비용	35	49	56	59	59
이자비용	35	49	56	59	59
기타영업외손익	75	30	8	8	8
관계기업관련손익	7	9	9	10	11
세전계속사업이익	367	32	229	354	455
법인세비용	45	9	53	83	106
연결당기순이익	21	23	176	272	349
지배주주지분순이익	11	15	158	252	325
기타포괄이익	(139)	41	0	0	0
총포괄이익	(119)	64	176	272	349
지배주주지분포괄이익	(127)	56	158	252	325
EBITDA	795	633	1,071	1,201	1,305

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	146	193	2,093	3,336	4,307
BPS	56,299	56,531	58,081	60,841	64,546
DPS	500	500	500	500	500
성장성(% YoY)					
매출증가율	1.2	(2.3)	13.2	8.4	12.3
영업이익증가율	364.0	(91.9)	927.2	50.6	26.1
순이익증가율	(97.8)	31.5	975.6	59.4	29.1
EPS증가율	(97.7)	32.2	984.2	59.4	29.1
EBITDA증가율	9.7	(20.5)	69.3	12.1	8.7
수익성(%)					
영업이익률	4.9	0.4	3.7	5.1	5.7
순이익률	0.2	0.2	2.3	3.4	3.9
EBITDA Margin	12.9	10.5	15.7	16.2	15.7
ROA	0.3	0.3	2.2	3.3	4.1
ROE	0.3	0.3	3.7	5.6	6.9
배당수익률	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7
배당성향	338.9	257.8	24.0	15.0	11.7
안정성					
순차입금(십억원)	915	1,338	1,576	1,550	1,439
차입금/자본총계비율(%)	47.3	56.3	60.6	57.7	54.3
Valuation(X)					
PER	430.8	263.2	33.1	20.7	16.1
PBR	1.1	0.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.1	8.2	6.3	5.7	5.1

Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 12일 현재 삼성전기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전기 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자자의견은 향후 12개월간 가장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.