

# 삼성전기(009150)

## 또 한번 기대를 넘다

영업이익 2,068억원 기록. 컨센서스 16% 상회  
MLCC 사업부 영업이익 증가 속도가 예상대비 더 빨라  
목표주가 210,000원으로 17% 상향

### Facts: 시장 기대 상회하는 실적

2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 매출액 1조 8,098억원, 영업이익 2,068억원을 기록했는데, 이는 전년대비 각각 5.8%, 192.6% 증가한 것이다. 영업이익이 컨센서스(1,781억원)를 16% 상회했다. 컴포넌트(MLCC 포함)사업부를 제외한 기타 사업부 실적은 다소 부진했음에도 MLCC 호황이 전사 이익 증가세를 이끌었다. 세전이익은 1,817억원(+183.9% YoY), 당기순이익은 1,220억원(+265.8% YoY)을 기록했다.

### Pros & cons: 여전히 가파른 MLCC 이익 증가세

MLCC가 포함된 컴포넌트사업부 매출액은 8,686억원으로 전년대비 60%, 전분기 대비 15% 증가했다. MLCC 매출액이 약 8,080억원으로 전년대비 67%, 전분기 대비 15% 늘었기 때문이다. 컴포넌트사업부 영업이익률은 26.3%로 추정되는데, 이는 전분기 22.8% 대비 3.5%p 상승한 것이다. 특히 하반기로 갈수록 매출액이 증가하고 또한 자동차 전장용 MLCC 비중이 상반기 3~4%에서 한자리 수 후반까지 높아질 것으로 전망돼 MLCC 이익은 지속적으로 증가할 것이다. 카메라 모듈 사업부도 3분기 주요고객의 플래그십 스마트폰 출시로 전분기대비 이익이 늘어날 것이다. 다만 기판사업부는 북미 주요고객사향 매출액은 늘어나나 PLP관련 감가상각비가 인식되기 시작해 적자를 지속할 것이다.

### Action: 목표가 17% 상향. 하반기는 전장용 MLCC 비중도 커짐

목표주가를 기존 180,000원에서 210,000원(12MF PBR 3배)으로 17% 상향한다. 기존 추정대비 더 좋은 MLCC 실적을 반영해 18년, 19년 연간 순이익을 13.9%, 22.8% 상향조정(ROE 각 1.6%p, 3.0%p 상승)했고, ROE 상승에 따라 목표 PBR도 2.7배에서 3배로 올렸다. 2018년 예상 실적은 매출액 8조 2,260억원, 영업이익 9,470억원, 당기순이익 6,130억원이다. 이는 전년대비 각각 20.3%, 209.1%, 279.2% 증가하는 것이다. Valuation 부담도 17년 기준 PER 46.8배에서 18년 19.5배, 19년 12.2배로 빠르게 완화될 것이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 210,000원(상향)

### Stock Data

KOSPI(7/25)	2,273
주가(7/25)	158,500
시가총액(십억원)	11,839
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저가(원)	162,500/89,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	98,453
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/30.6
주요주주(%)	삼성전자 외 4 인 24.0
	국민연금 12.3

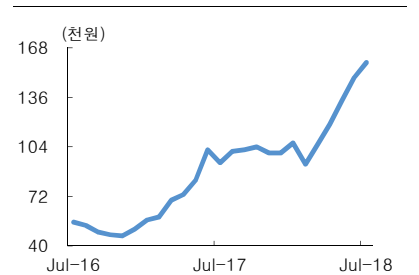
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	46.8	19.5	12.2
PBR(x)	1.8	2.5	2.1
ROE(%)	3.8	13.6	18.8
DY(%)	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA(x)	10.2	8.5	6.0
EPS(원)	2,139	8,120	13,039
BPS(원)	56,421	63,594	75,554

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.3	53.9	53.1
KOSPI 대비(%p)	6.9	65.2	60.0

### 주가추이



자료: WISEfn

### 조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,709.9	1,841.1	1,717.0	2,018.8	1,809.8	(10.4)	5.8	1,880.6
영업이익	70.7	103.2	106.8	154.0	206.8	34.3	192.6	178.1
영업이익률(%)	4.1	5.6	6.2	7.6	11.4	3.8	7.3	9.5
세전이익	64.0	98.5	79.6	152.3	181.7	19.3	183.9	167.3
순이익	33.3	71.9	54.3	111.2	122.0	9.7	265.8	118.2

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	6,838	8,169	9,743	8,226	9,820	0.7	0.8
영업이익	306	818	1,193	947	1,491	15.7	25.0
세전이익	254	779	1,160	887	1,425	13.9	22.8
순이익	162	539	802	613	985	13.9	22.8
EPS	2,139	7,131	10,618	8,120	13,039	13.9	22.8

자료: 한국투자증권

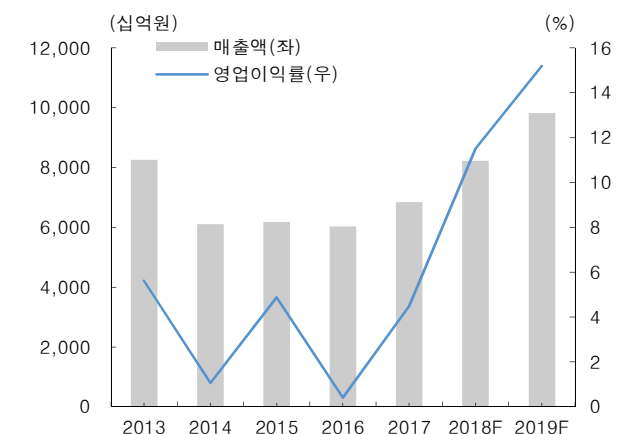
〈표 3〉 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	1,571	1,710	1,841	1,717	2,019	1,810	2,194	2,183	2,505	2,185	2,633	2,427	6,839	8,226	9,820
모듈	773	836	822	581	900	612	798	712	1,101	817	987	732	3,011	3,022	3,636
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	909	990	1,026	1,055	1,125	1,144	2,338	3,521	4,351
기판	293	320	400	435	357	300	486	481	378	313	521	551	1,446	1,624	1,763
연결조정	15	13	12	5	9	30	14	6	11	36	16	7	44	59	70
영업이익	26	71	103	107	154	207	272	314	353	346	396	395	306	947	1,491
모듈	26	45	28	(14)	11	15	20	(1)	28	19	25	2	86	45	73
컴포넌트	34	57	78	118	172	229	267	325	345	359	387	398	288	992	1,489
기판	(35)	(32)	(3)	2	(29)	(43)	(15)	(10)	(19)	(31)	(16)	(5)	(69)	(97)	(71)
연결조정	(0)	(0)	0	1	1	6	0	0	0	0	0	0	1	7	0
영업이익률	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	11.4	12.4	14.4	14.1	15.9	15.0	16.3	4.5	11.5	15.2
모듈	3.4	5.4	3.4	(2.5)	1.2	2.5	2.5	(0.1)	2.5	2.3	2.5	0.2	2.8	1.5	2.0
컴포넌트	6.9	10.6	12.9	17.0	22.8	26.3	29.3	32.8	33.6	34.0	34.4	34.8	12.3	28.2	34.2
기판	(11.8)	(10.1)	(0.9)	0.4	(8.2)	(14.5)	(3.0)	(2.1)	(5.0)	(10.0)	(3.0)	(0.9)	(4.7)	(6.0)	(4.0)

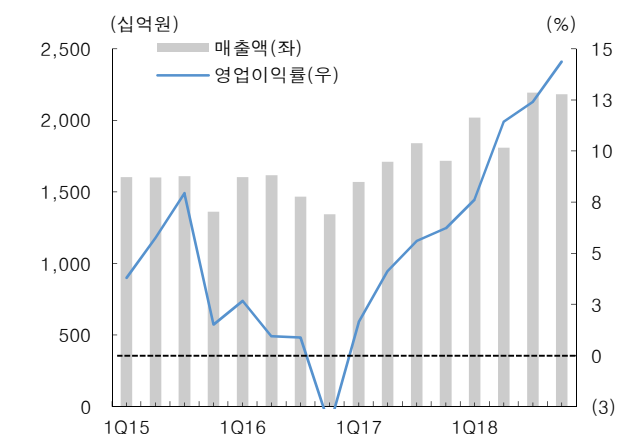
자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간실적 추이 및 전망



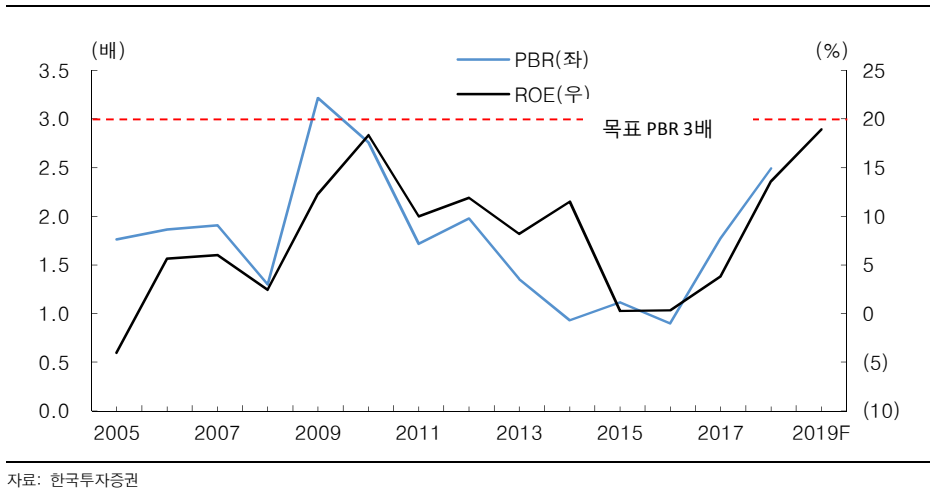
자료: 한국투자증권

[그림 2] 분기실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] PBR, ROE – 목표 PBR 3.0배



#### 기업개요 및 용어해설

삼성전기는 핵심 전자부품을 생산하는 종합부품업체로서 소재, 다층박막성형, 회로기술을 기반으로 수동부품, 기판, 모듈 등의 사업을 영위하고 있는 종합부품 회사임. 사업부는 크게 모듈(DM), 컴포넌트(LCR), 기판(ACI) 사업부로 나뉘어져 있음. 모듈 사업부는 카메라모듈, 통신모듈, 무선충전모듈 등 모듈을 제조하는 사업부임. 컴포넌트 사업부는 MLCC(Multi Layer Ceramic Capacitor), 칩 인덕터, 칩 저항 등을 개발, 생산함. 기판 사업부는 반도체용 패키지 기판, 고밀도 다층기판 등 인쇄회로기판을 제조함. 2017년 3분기 주요 사업부문별 누적매출비중은 모듈 47.6%, 컴포넌트 32.3%, 기판 20.1%, 최대주주는 삼성전자 외 특수관계인으로 지분율은 24.0%임.

- MLCC: 적층세라믹콘덴서, 금속판 사이에 전기를 유도하는 물질을 넣어 전기를 저장했다가 필요에 따라 안정적으로 회로에 공급하는 기능. 대부분의 전자제품에 필수적으로 들어감.
- 전장부품: 일반적으로 기존에 기계식으로 작동하던 장치들을 전자식으로 바꾸기 위해 필요한 부품들을 말함.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,812	2,479	2,833	3,622	4,922
현금성자산	796	445	411	884	1,641
매출채권및기타채권	784	914	1,099	1,178	1,407
재고자산	827	919	1,105	1,320	1,575
비유동자산	4,850	5,289	5,748	6,100	6,469
투자자산	848	823	825	848	875
유형자산	3,714	4,155	4,564	4,824	5,084
무형자산	92	149	165	196	234
자산총계	7,663	7,767	8,581	9,722	11,392
유동부채	2,043	2,454	2,664	2,806	3,257
매입채무및기타채무	850	752	905	1,080	1,289
단기차입금및단기사채	842	1,204	1,209	1,204	1,199
유동성장기부채	324	468	468	468	468
비유동부채	1,282	982	1,004	1,034	1,067
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,278	898	903	913	923
부채총계	3,325	3,436	3,667	3,839	4,324
지배주주지분	4,240	4,232	4,788	5,716	6,851
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
기타자본	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)
이익잉여금	2,534	2,610	3,166	4,095	5,230
비지배주주지분	97	100	125	166	216
자본총계	4,338	4,331	4,914	5,883	7,068

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	680	718	1,170	1,646	2,027
당기순이익	23	177	639	1,026	1,242
유형자산감가상각비	589	611	682	735	774
무형자산상각비	19	20	27	32	38
자산부채변동	(48)	(265)	(196)	(180)	(67)
기타	97	175	18	33	40
투자활동현금흐름	(1,186)	(1,232)	(1,131)	(1,081)	(1,168)
유형자산투자	(1,052)	(1,476)	(1,171)	(1,080)	(1,116)
유형자산매각	68	92	80	86	83
투자자산순증	(235)	214	8	(12)	(14)
무형자산순증	28	(67)	(42)	(64)	(76)
기타	5	5	(6)	(11)	(45)
재무활동현금흐름	281	196	(72)	(93)	(101)
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	369	310	10	5	5
배당금지급	(41)	(48)	(57)	(57)	(57)
기타	(49)	(66)	(25)	(41)	(49)
기타현금흐름	(14)	(33)	0	0	0
현금의증가	(239)	(351)	(33)	473	757

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

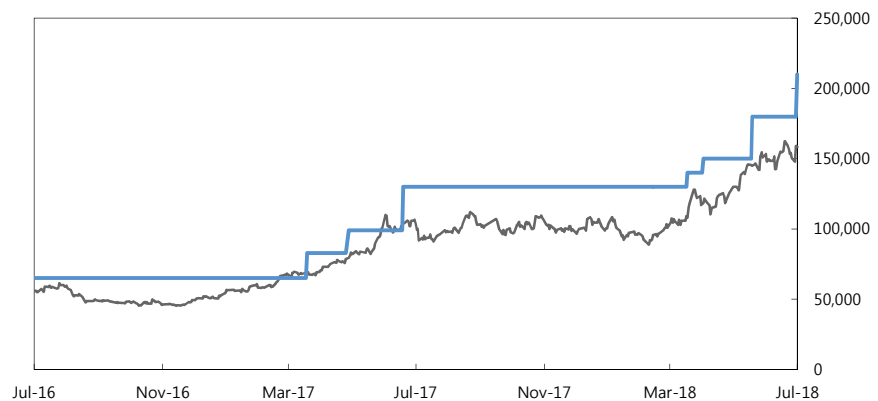
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,226	9,820	11,724
매출원가	5,006	5,430	5,953	6,746	8,054
매출총이익	1,027	1,408	2,272	3,074	3,670
판매관리비	1,002	1,102	1,326	1,583	1,890
영업이익	24	306	947	1,491	1,780
금융수익	18	11	7	10	19
이자수익	18	11	7	10	19
금융비용	49	66	88	88	88
이자비용	49	66	88	88	88
기타영업외손익	30	(6)	12	0	0
관계기업관련손익	9	8	9	11	13
세전계속사업이익	32	254	887	1,425	1,724
법인세비용	9	76	248	399	483
연결당기순이익	23	177	639	1,026	1,242
지배주주지분순이익	15	162	613	985	1,192
기타포괄이익	41	(137)	0	0	0
총포괄이익	64	40	639	1,026	1,242
지배주주지분포괄이익	56	29	613	985	1,192
EBITDA	633	937	1,655	2,258	2,592

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	193	2,139	8,120	13,039	15,780
BPS	56,531	56,421	63,594	75,554	90,181
DPS	500	750	750	750	750
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.3)	13.4	20.3	19.4	19.4
영업이익증가율	(91.9)	1,155.0	209.1	57.5	19.4
순이익증가율	31.5	999.7	279.2	60.6	21.0
EPS증가율	32.2	1,008.3	279.6	60.6	21.0
EBITDA증가율	(20.5)	48.1	76.7	36.4	14.8
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	11.5	15.2	15.2
순이익률	0.2	2.4	7.5	10.0	10.2
EBITDA Margin	10.5	13.7	20.1	23.0	22.1
ROA	0.3	2.3	7.8	11.2	11.8
ROE	0.3	3.8	13.6	18.8	19.0
배당수익률	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
배당성향	257.8	35.1	9.3	5.8	4.8
안정성					
순차입금(십억원)	1,338	2,001	2,044	1,572	783
차입금/자본총계비율(%)	56.3	59.3	52.5	43.9	36.6
Valuation(X)					
PER	263.2	46.8	19.5	12.2	10.0
PBR	0.9	1.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	8.2	10.2	8.5	6.0	5.0

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전기(009150)	2016.07.24	매수	65,000원	-17.2	6.9
	2017.04.12	매수	83,000원	-12.4	-5.3
	2017.05.22	매수	99,000원	-7.0	11.1
	2017.07.13	매수	130,000원	-22.5	-13.8
	2018.04.11	매수	140,000원	-12.9	-8.6
	2018.04.26	매수	150,000원	-15.1	-2.7
	2018.06.12	매수	180,000원	-16.1	-9.7
	2018.07.25	매수	210,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 25일 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 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

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

## ■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 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.