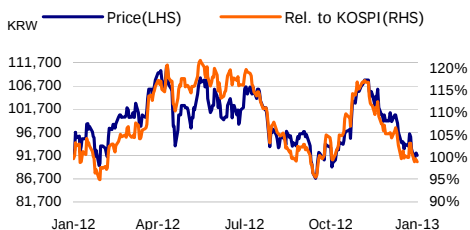


Company visit

Korea / Handsets				
14 February 2013	BUY			
목표주가	125,000 원			
현재주가 (13 Feb 13)	94,600 원			
Upside/downside (%)	32.1			
KOSPI	1976.07			
시가총액 (십억원)	7,066			
52 주 최저/최고	85,700 - 112,500			
일평균거래대금 (십억원)	63.4			
외국인 지분율 (%)	22.09			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	6,032	7,913	8,773	9,865
영업이익 (십억원)	320.9	608.3	659.2	739.7
당기순이익 (십억원)	392.4	446.1	443.9	507.1
수정순이익 (십억원)	349.5	437.8	430.6	491.9
EPS (원)	4,679	5,862	5,765	6,586
EPS 성장률 (%)	(37.0)	25.3	(1.7)	14.2
P/E (x)	16.6	16.9	16.4	14.4
EV/EBITDA (x)	6.9	7.0	5.2	4.6
배당수익률 (%)	1.0	0.8	0.8	0.8
P/B (x)	1.7	2.0	1.7	1.5
ROE (%)	10.0	11.8	10.5	10.9
순차입금/자기자본 (%)	26.8	23.7	23.4	18.8
Performance				

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(2.3)	0.5	(0.7)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(1.2)	(4.0)	0.7

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraeasset.com

삼성전기 (009150 KS)

탐방노트: S4 를 기다리며

삼성전기에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 125,000 원을 유지함. 이유는 2013 년 1) 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가에 따른 실적 성장이 기대되고, 2) Product mix 개선에 따른 수익성 개선이 예상되기 때문임. 최근 엔화약세에 따라 4Q12 일본 경쟁사의 실적 개선세가 두드러지고 있으나 제한적 Capa 증설로 수급이 균형상태를 이룰 것이며 ASP 하락률은 평년 수준에 그칠 전망이다. 또한 주 고객사인 삼성전자의 내 공급점유율은 유지될 것으로 판단함. 현 주가는 2013E P/E 16.4x, P/B 1.7x(versus ROE 10.5%)에서 거래되고 있음.

1Q13 매출액 2.0 조원(-4.4% QoQ), 영업이익 1,190 억원(-18.0% QoQ)전망

1분기 실적은 매출액 2.0 조원(+13.5%, -4.4% QoQ), 영업이익 1,190 억원(+11.5% YoY, -18.0% QoQ)으로 기존 추정치(매출액 2.0 조원, 영업이익 1,365 억원) 대비 다소 낮아질 전망이다. 이는 1) PC 수요 부진에 따라 FC-BGA 적자기조가 지속될 것이고, 2) 계절적 TV 수요 감소로 관련 부품 출하 역시 부진할 전망이다기 때문임. 또한 기대했던 Galaxy S4 부품 출하 시기가 다소 지연되며 기대 매출 일부가 2Q13 으로 이월될 예상이고, MLCC 가동률이 일시적으로 낮아짐에 따라 1분기 LCR 사업부 수익성은 8.0%(-0.8ppt QoQ)로 감소할 전망이다기 때문임.

1분기를 저점으로 실적 개선세가 뚜렷해질 전망이다

1분기를 저점으로 실적 개선세가 뚜렷해질 전망이다. 이는 매출액의 55%(2012 년 기준)를 차지하는 스마트폰 부품 출하가 3 월 이후 본격 확대될 것이며, 관련 부품군의 ASP 상승에 따른 product mix 개선이 예상되기 때문임. 또한 2Q13 타가래선의 신규 스마트폰 출시로 2분기 FC-CSP 수요(+4.5% QoQ)는 견조히 유지될 것이며 MLCC 가동률이 상승함에 따라 LCR 사업부 수익성은 9.5%(+1.5ppt QoQ)로 개선될 전망이다. Galaxy S4 양산은 3 월 말 본격화될 것으로 관련 부품(HDI, FC-CSP, 카메라 모듈, MLCC, 모터, 무선모뎀)의 출하는 2 월 중 시작될 예상이며 2분기 실적은 매출액 2.1 조원(+12.3% YoY, +8.1% QoQ), 영업이익 1,716 억원(+9.9% YoY, +44.2% QoQ)으로 개선세가 뚜렷해질 것으로 판단함.

MLCC 수급균형, 수익성 제고

2013 년 MLCC 수급은 균형상태를 이룰 것이며 수익성이 제고될 것이라는 기존 의견을 유지하며 LCR 사업부의 실적을 매출액 2.0 조원(+5.5% YoY), 영업이익 1,815 억원(11.8% YoY)으로 추정함. 1) 2013 년 주 고객사인 삼성전자의 스마트폰 출하량은 2.9 억대(+34.4% YoY)로 확대될 것이며 삼성전자의 내 50% 수준의 MLCC 공급점유율은 유지될 것으로 2013 년 MLCC 출하량은 +21.7% YoY 로 확대될 전망이다. 2) 경쟁사의 MLCC Capa 증설(Murata +10% YoY, TDK 0402 일부 신규 증설, Taiyo Yuden +5% YoY)은 평년 수준(+15% YoY)을 하회할 예상으로 2013 년 시장 수급은 균형을 이룰 것으로 판단하기 때문임. 3) 또한 엔자가 지속됨에 따라 일본 경쟁업체의 판가경쟁력이 상승한 것임에도 불구하고 MLCC ASP 하락률은 2012 년 수준에 그칠 예상이며 이는 경쟁업체의 수익성(3Q12 기준 Murata 5% 내외, Taiyo Yuden BEP 수준)이 삼성전기 대비 낮은 수준에 머무르고 있으므로 점유율을 확대시키기 보다 이익의 질을 향유할 것으로 판단하기 때문임.

Figure 1 SEMCO peers' historical valuations

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
SEMCO (009150 KS)									
EPS	KRW	1,268	1,462	624	3,616	7,171	4,679	5,862	5,765
BPS	KRW	23,869	26,362	26,233	34,371	46,410	45,198	50,542	55,511
P/E	(x)	34.2	33.6	53.4	29.7	17.3	16.6	16.9	16.4
	high	34.2	52.2	53.4	174.7	44.1	20.3	22.9	
	low	34.2	25.2	20.2	29.7	17.3	8.3	10.1	
P/B	(x)	1.8	1.9	1.3	3.1	2.7	1.7	2.0	1.7
	high	2.0	2.8	2.1	4.2	4.6	2.9	2.6	
	low	1.2	1.3	1.1	1.3	2.7	1.3	1.2	
ROE	(%)	5.7	5.8	2.4	11.9	18.3	10.0	11.8	10.5

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 삼성전기 P/B valuation

	BPS (KRW)	Sales (KRW bn)	OP (KRW bn)	OPM (%)	Note
1Q13E	50,764	1,983.1	119.0	6.0	스마트폰 판매, 계절적 비수기 진입
2Q13E	52,260	2,143.1	171.6	8.0	삼성전자 Galaxy S4 판매 전망
3Q13E	54,075	2,303.1	203.6	8.8	
4Q13E	55,511	2,343.5	165.1	7.0	
1Q14E	55,952	2,281.9	140.7	6.2	
1Q14E BPS (KRW)	55,592				
Target P/B (x)	2.12				
Target price (KRW)	125,000				
Upside potential	32.1%				
Current share price (KRW)	94,600				

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 삼성전기 실적 추정 요약

(KRW bn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
Sales	1,748	1,908	2,183	2,074	1,983	2,143	2,303	2,344	6,045	7,886	8,773
QoQ/YoY (%)	5.1	9.2	14.4	(5.0)	(4.4)	8.1	7.5	1.8	7.0	30.4	11.2
OP	107	145	184	145	119	172	204	165	278	581	659
QoQ/YoY (%)	7.8	35.7	27.1	(21.2)	(18.0)	44.2	18.6	(18.9)	(64.3)	109.0	13.6
OPM (%)	6.1	7.6	8.5	7.0	6.0	8.0	8.8	7.0	4.6	7.4	7.5
NI	70	135	143	97	76	116	141	111	392	446	444
NPM (%)	4.0	7.1	6.6	4.7	3.8	5.4	6.1	4.8	6.5	5.7	5.1
Sales by division											
Total	1,748	1,908	2,183	2,074	1,983	2,143	2,303	2,344	6,045	7,886	8,773
ACI	501	555	530	516	454	496	535	579	1,615	2,102	2,064
LCR	441	473	511	472	459	512	551	481	1,689	1,897	2,002
OMS	424	486	663	600	624	680	739	793	1,101	2,173	2,836
CDS	383	394	478	486	445	456	479	490	1,640	1,713	1,871
OPM by division (%)											
Total	6.1	7.6	8.5	7.0	6.0	8.0	8.8	7.0	4.6	7.4	7.5
ACI	10.7	13.5	14.0	12.0	10.0	14.0	14.0	12.5	6.4	12.0	12.7
LCR	5.9	9.5	9.8	8.8	8.0	9.5	9.8	8.8	9.0	8.6	9.1
OMS	3.9	4.9	6.9	4.5	3.9	5.2	6.0	4.5	2.6	5.2	4.9
CDS	2.8	3.2	6.4	3.0	2.8	4.0	6.4	3.0	2.4	3.0	4.1
OP by division											
Total	107	145	184	145	119	172	204	165	278	581	659
ACI	54	64	74	62	45	69	75	72	103	253	262
LCR	26	45	50	42	37	49	54	42	152	162	182
OMS	17	24	46	27	24	35	44	36	28	113	140
CDS	11	13	14	15	12	18	30	15	39	52	76

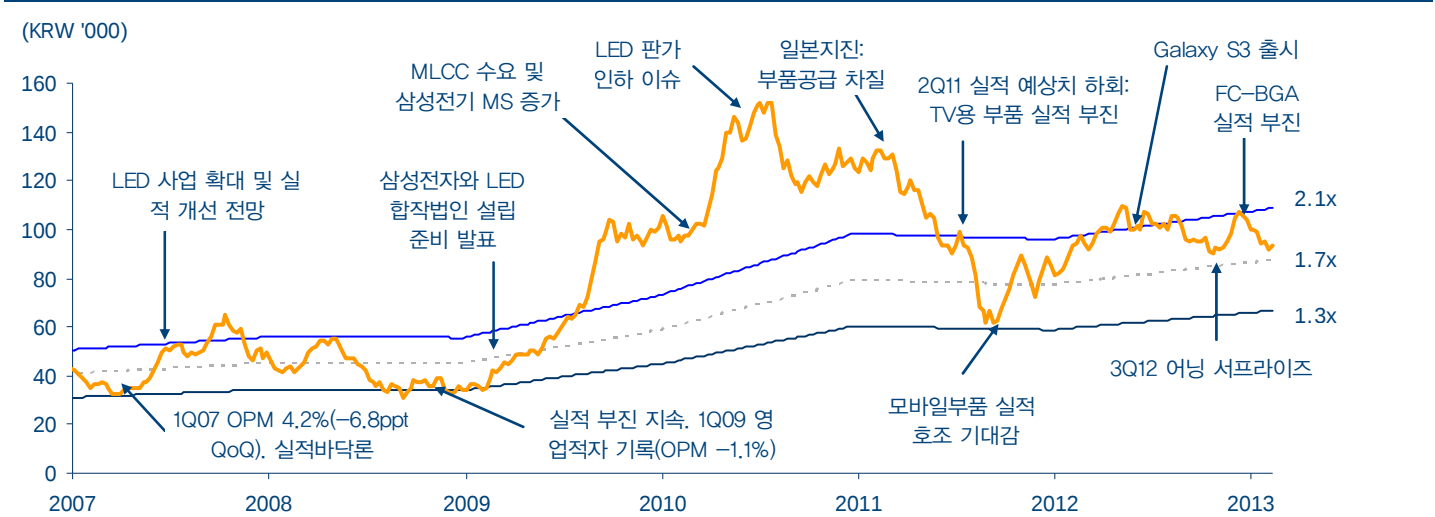
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 삼성전기 사업부문별 수익 추정 변경

(KRW bn)	4Q12	1Q13E		Diff. (%)	2013E		Diff. (%)
		New	Old		New	Old	
Total sales	2,074	1,983	1,999	(0.8)	8,773	8,691	0.9
ACI	516	454	477	(4.7)	2,064	2,102	(1.8)
LCR	472	459	459	0.0	2,002	2,002	0.0
OMS	600	624	618	1.1	2,836	2,716	4.4
CDS	486	445	445	0.0	1,871	1,871	0.0
Total OP	145	119	136	(12.8)	659	693	(4.8)
ACI	62	45	57	(20.6)	262	276	(5.0)
LCR	42	37	39	(5.9)	182	204	(10.8)
OMS	27	24	28	(12.4)	140	137	1.7
CDS	15	12	12	0.0	76	76	0.0
NI	97	76	89	(14.6)	444	470	(5.5)

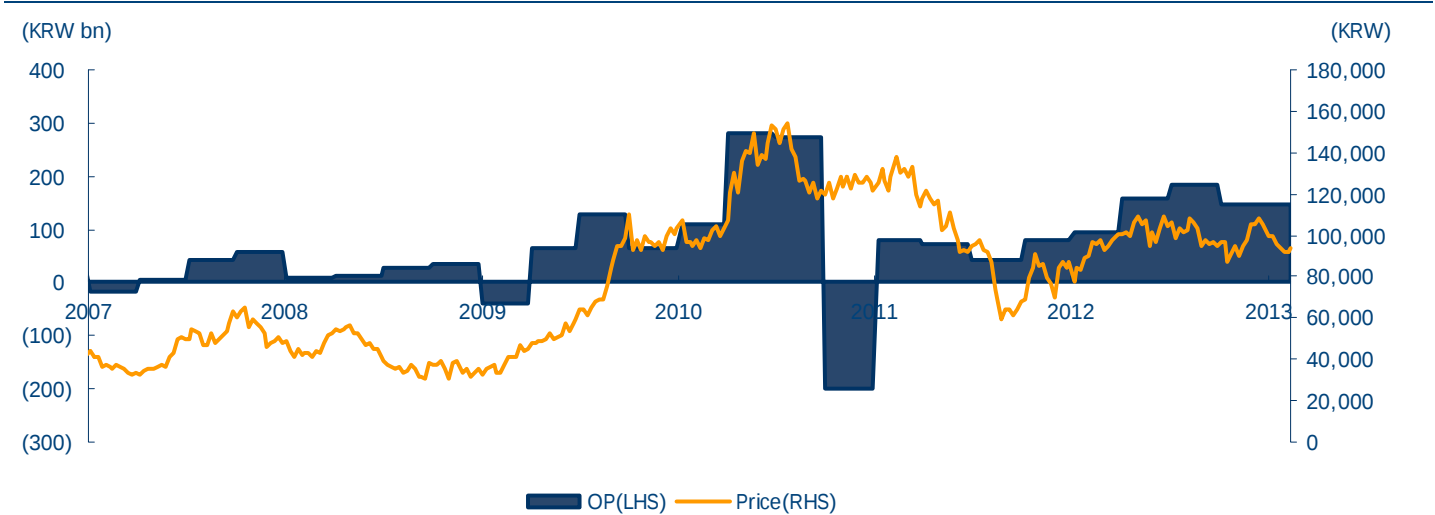
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 삼성전기 P/B band



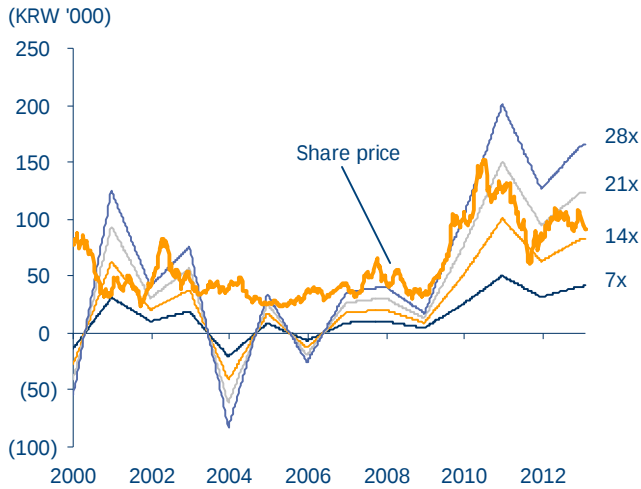
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 삼성전기 OP vs. 주가



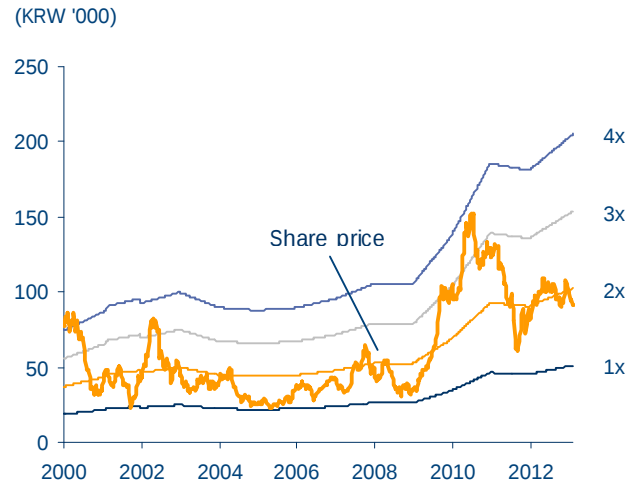
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 삼성전기 P/E Band



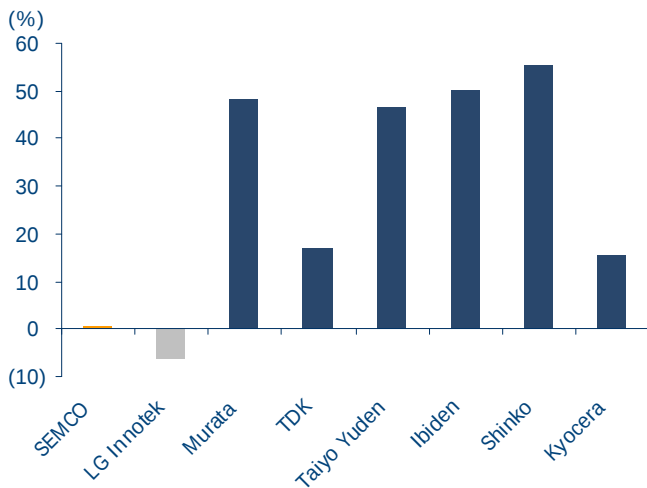
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 삼성전기 P/B Band



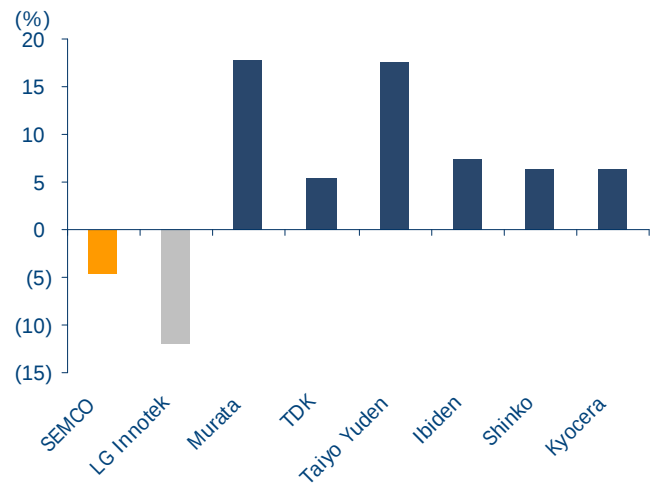
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 삼성전기 경쟁사 최근 3개월 수익률



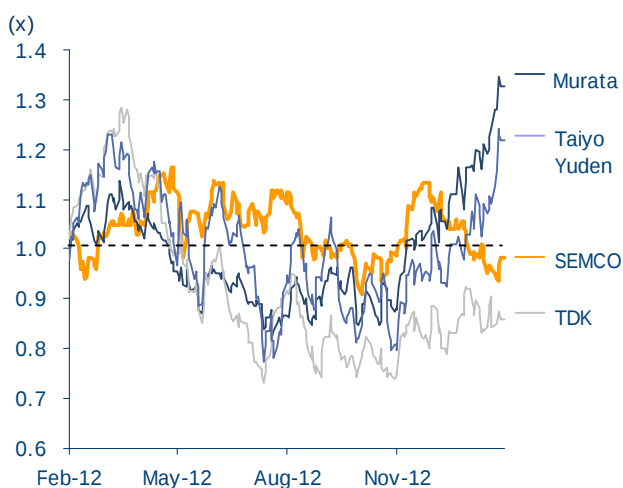
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 삼성전기 경쟁사 YTD 수익률



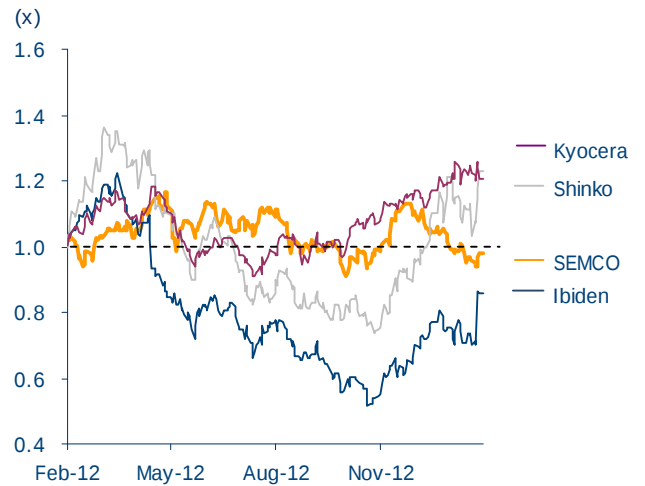
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 11 삼성전기 경쟁사 상대주가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 12 삼성전기 경쟁사 상대주가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 13 삼성전기 경쟁사 Valuation table

		삼성전기	Murata	TDK	Taiyo Yuden	Ibiden	Shinko	Kyocera
Price(KRW,JPY,USD)		94,600	5,890	3,275	887	1,468	725	8,270
Market Cap. (US\$ m)		6,505	14,212	4,546	1,145	2,372	1,050	16,946
Sales (US\$ m)	2010	6,030	7,231	10,203	2,462	3,568	1,649	14,825
	2011	5,450	7,410	10,323	2,329	3,813	1,595	15,093
	2012E	7,194	7,174	8,970	2,081	3,034	1,337	13,726
	2013E	7,975	7,902	9,454	2,215	3,203	1,392	14,564
	2014E	8,968	8,233	9,807	2,275	3,310	1,427	15,033
OP (US\$ m)	2010	636	907	753	103	396	54	1,824
	2011	251	570	237	-102	197	-47	1,238
	2012E	553	591	329	46	69	16	898
	2013E	599	897	553	108	189	73	1,438
	2014E	673	1,035	619	130	218	78	1,515
NI (US\$ m)	2010	480	626	530	-64	231	28	1,433
	2011	316	390	-31	-274	135	-28	1,006
	2012E	405	406	141	5	20	22	696
	2013E	404	635	360	62	124	49	1,033
	2014E	461	739	398	75	141	51	1,109
P/E (x)	2010	16.7	24.0	13.9	-	19.1	47.9	12.6
	2011	16.6	34.0	100,637.3	-	28.5	-	17.5
	2012E	16.9	33.5	31.2	230.9	124.5	45.6	23.5
	2013E	16.4	21.6	12.5	18.6	18.1	21.8	15.8
	2014E	14.4	18.1	11.4	15.3	15.5	20.8	14.7
P/B (x)	2010	2.8	1.6	1.2	1.0	1.4	0.9	1.1
	2011	1.7	1.3	1.2	1.0	1.1	0.8	0.9
	2012E	2.0	1.5	0.8	1.0	0.8	0.8	1.0
	2013E	1.7	1.5	0.8	1.0	0.8	0.7	0.9
	2014E	1.5	1.4	0.8	0.9	0.7	0.7	0.9
EV/EBITDA (x)	2010	10.1	8.2	4.9	4.8	4.2	3.6	5.0
	2011	6.9	8.8	7.1	11.3	4.6	5.9	5.9
	2012E	7.0	9.8	5.1	5.7	3.9	3.4	7.6
	2013E	5.2	7.8	4.1	4.4	3.5	2.5	5.6
	2014E	4.6	6.9	3.8	4.1	3.1	2.4	4.8
ROE (%)	2010	8.4	6.6	8.4	(4.1)	7.4	1.8	8.9
	2011	10.0	3.8	(0.5)	(18.6)	4.0	(1.7)	5.5
	2012E	11.8	4.9	3.1	0.7	0.7	1.7	4.3
	2013E	10.5	7.3	6.4	5.8	4.5	4.0	6.1
	2014E	10.9	8.0	7.1	6.5	5.0	4.2	6.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 삼성전기 실적은 미래에셋증권 리서치센터 추정치임 (2월 13일 종가 기준)

Figure 14 SEMCO peers' historical valuations

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
SEMCO (009150 KS)									
EPS	KRW	1,268	1,462	624	3,616	7,171	4,679	5,862	5,765
BPS	KRW	23,869	26,362	26,233	34,371	46,410	45,198	50,542	55,511
P/E	(x)	34.2	33.6	53.4	29.7	17.3	16.6	16.9	16.4
	high	34.2	52.2	53.4	174.7	44.1	20.3	22.9	
	low	34.2	25.2	20.2	29.7	17.3	8.3	10.1	
P/B	(x)	1.8	1.9	1.3	3.1	2.7	1.7	2.0	1.7
	high	2.0	2.8	2.1	4.2	4.6	2.9	2.6	
	low	1.2	1.3	1.1	1.3	2.7	1.3	1.2	
ROE	(%)	5.7	5.8	2.4	11.9	18.3	10.0	11.8	10.5
Murata (6981 JT)									
EPS	US\$	2.7	3.1	0.2	1.2	2.9	1.8	1.9	2.9
BPS	US\$	31.5	38.5	36.8	39.9	46.2	46.4	41.4	43.3
P/E	(x)	26.8	14.2	229.4	46.0	24.0	34.0	33.5	21.6
	high	33.3	28.9	229.4	282.2	49.6	34.0	35.5	
	low	25.0	18.3	8.1	39.9	22.9	15.7	25.6	
P/B	(x)	2.3	1.3	1.0	1.4	1.6	1.3	1.5	1.5
	high	2.6	2.5	1.6	1.4	1.6	1.7	1.3	
	low	2.0	1.6	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0	
ROE	(%)	9.0	9.3	0.4	3.1	6.6	3.8	4.9	7.3
TDK (6762 JT)									
EPS	US\$	4.5	4.8	(4.9)	1.1	4.1	(0.2)	1.1	2.8
BPS	US\$	49.0	55.6	43.3	45.1	50.0	47.9	41.9	43.8
P/E	(x)	19.3	10.7	-	59.3	13.9	-	31.2	12.5
	high	29.8	22.5	14.7	59.3	62.6	73,171.3	103,105.0	
	low	17.9	13.9	4.7	53.9	15.9	6.9	31.2	
P/B	(x)	1.8	1.1	0.8	1.5	1.2	1.2	0.8	0.8
	high	1.9	2.1	1.5	1.5	1.6	1.5	1.2	
	low	1.5	1.3	0.5	0.7	1.0	0.6	0.7	
ROE	(%)	9.6	9.7	(9.9)	2.5	8.4	(0.5)	3.1	6.4
Taiyo Yuden (6976 JT)									
EPS	US\$	0.9	0.8	(1.2)	(0.1)	(0.5)	(2.3)	0.0	0.5
BPS	US\$	12.1	14.1	11.9	12.6	13.1	10.7	9.5	10.0
P/E	(x)	22.6	10.9	-	-	-	-	230.9	18.6
	high	84.8	26.6	19.5	-	-	-	-	
	low	19.3	15.4	4.5	-	-	-	-	
P/B	(x)	1.7	0.7	0.6	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
	high	1.7	2.0	1.2	1.1	1.3	1.3	1.0	
	low	1.0	1.2	0.3	0.4	0.8	0.5	0.7	
ROE	(%)	8.0	6.3	(9.3)	(0.5)	(4.1)	(18.6)	0.7	5.8
Ibiden (4062 JT)									
EPS	US\$	2.8	2.7	(0.6)	0.9	1.6	0.9	0.1	0.9
BPS	US\$	15.7	20.1	17.8	19.5	22.6	22.9	20.1	20.7
P/E	(x)	18.6	12.6	-	39.4	19.1	28.5	124.5	18.1
	high	33.9	30.8	23.0	40.3	44.0	21.2	124.5	
	low	18.3	16.9	4.0	39.4	18.7	10.9	12.3	
P/B	(x)	3.3	2.0	1.3	1.8	1.4	1.1	0.8	0.8
	high	4.3	5.5	3.6	2.0	2.0	1.6	1.1	
	low	3.1	3.0	0.6	0.9	1.1	0.8	0.5	
ROE	(%)	19.3	16.2	(3.2)	4.6	7.4	4.0	0.7	4.5
Kyocera (6971 JT)									
EPS	US\$	4.8	5.0	1.6	2.4	7.8	5.5	3.8	5.6
BPS	US\$	67.3	76.7	72.6	78.4	93.4	96.9	89.7	94.1
P/E	(x)	20.6	14.8	41.2	41.7	12.6	17.5	23.5	15.8
	high	31.6	24.9	41.2	53.7	44.3	17.5	18.2	
	low	20.8	17.5	8.0	33.8	12.4	9.2	14.0	
P/B	(x)	1.4	1.1	0.9	1.2	1.1	0.9	1.0	0.9
	high	1.7	1.7	1.4	1.2	1.3	1.2	1.0	
	low	1.2	1.2	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8	
ROE	(%)	15.2	8.1	(4.4)	2.4	1.8	(1.7)	4.3	6.1

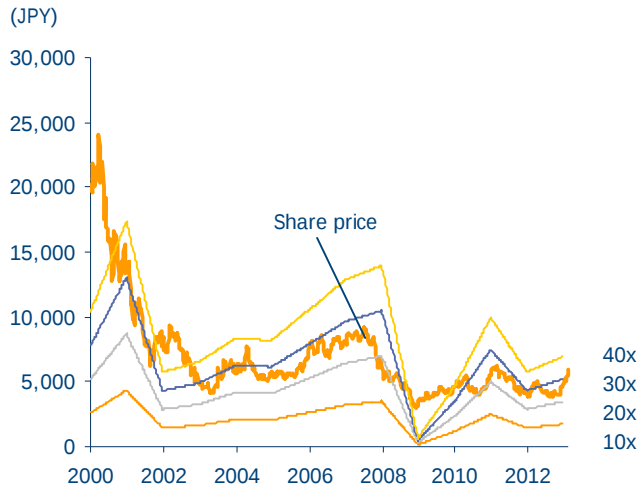
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 15 삼성전기 경쟁사 Earning consensus

Company(code) / US\$ m	2Q12	3Q12	4Q12E	1Q13E	2011	2012E	2013E
Murata (6981 JP)							
Sales	1,781	2,189	1,725	1,901	7,410	7,174	7,902
YoY (%)	1.4	11.3	(10.3)	7.5	2.5	(3.2)	10.1
OP	76	232	73	154	570	591	897
YoY (%)	(63.9)	30.6	(49.7)	338.9	(37.1)	3.7	51.7
OPM (%)	4.3	10.6	4.2	8.1	7.7	8.2	11.3
NI	44	147	58	73	390	406	635
NPM (%)	2.5	6.7	3.3	3.8	5.3	5.7	8.0
TDK (6762 JP)							
Sales	2,606	2,632	2,450	2,695	10,323	8,970	9,454
YoY (%)	2.7	(2.8)	(1.2)	3.9	1.2	(13.1)	5.4
OP	115	142	(97)	142	237	329	553
YoY (%)	66.4	35.2	(206.3)	(627.5)	(68.5)	38.8	68.3
OPM (%)	4.4	5.4	(3.9)	5.3	2.3	3.7	5.9
NI	56	67	(37)	84	(31)	141	360
NPM (%)	2.1	2.5	(1.5)	3.1	(0.3)	1.6	3.8
Taiyo Yuden (6976 JP)							
Sales	581	622	540	593	2,329	2,081	2,215
YoY (%)	0.7	(3.6)	(5.7)	11.0	(5.4)	(10.6)	6.4
OP	14	4	(44)	5	(102)	46	108
YoY (%)	(271.5)	(131.3)	37.2	(109.7)	(198.7)	(145.1)	134.8
OPM (%)	2.4	0.7	(8.1)	0.8	(4.4)	2.2	4.9
NI	(8)	0	(98)	(5)	(274)	5	62
NPM (%)	(1.3)	0.0	(18.1)	(0.9)	(11.8)	0.2	2.8
Ibiden (4062 JP)							
Sales	869	908	1,039	918	3,813	3,034	3,203
YoY (%)	3.7	(1.8)	7.6	(15.5)	6.9	(20.4)	5.6
OP	49	28	60	55	197	69	189
YoY (%)	(4.5)	(5.8)	45.9	(24.6)	(50.3)	(64.8)	172.8
OPM (%)	5.6	3.1	5.8	6.0	5.2	2.3	5.9
NI	(1)	10	41	38	135	20	124
NPM (%)	(0.2)	1.1	4.0	4.1	3.5	0.6	3.9
Shinko (6967 JP)							
Sales	422	398	419	456	1,595	1,337	1,392
YoY (%)	12.1	12.8	6.0	(2.8)	(3.3)	(16.2)	4.2
OP	31	3	3	24	(47)	16	73
YoY (%)	(1384.4)	(108.1)	(110.7)	17.4	(185.7)	(134.9)	352.1
OPM (%)	7.3	0.8	0.7	5.3	(2.9)	1.2	5.3
NI	25	4	0	13	-28	22	49
NPM (%)	5.9	1.1	0.1	2.9	(1.8)	1.6	3.5
Kyocera (6971 JP)							
Sales	3,719	3,951	3,661	3,929	15,093	13,726	14,564
YoY (%)	(0.7)	2.6	0.7	1.9	1.8	(9.1)	6.1
OP	(25)	355	171	278	1,238	898	1,438
YoY (%)	(106.1)	(20.0)	(35.8)	137.0	(32.2)	(27.5)	60.1
OPM (%)	(0.7)	9.0	4.7	7.1	8.2	6.5	9.9
NI	82	239	89	197	1,006	696	1,033
NPM (%)	2.2	6.1	2.4	5.0	6.7	5.1	7.1

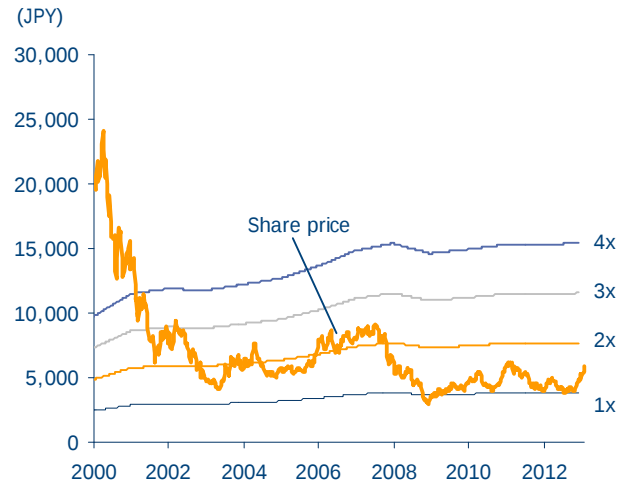
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 16 Murata (6981 JP) P/E band



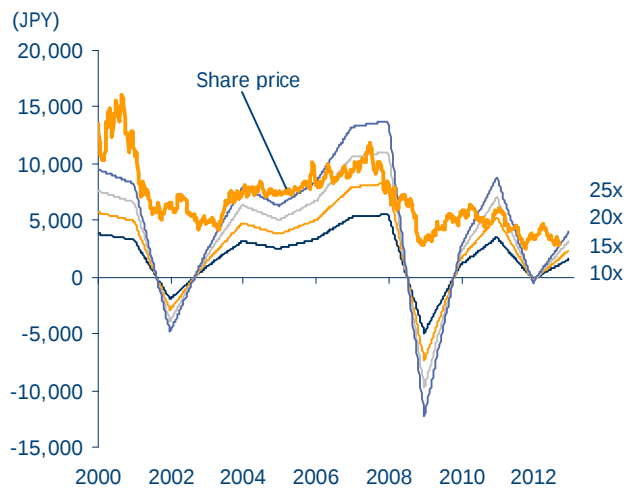
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 17 Murata (6981 JP) P/B band



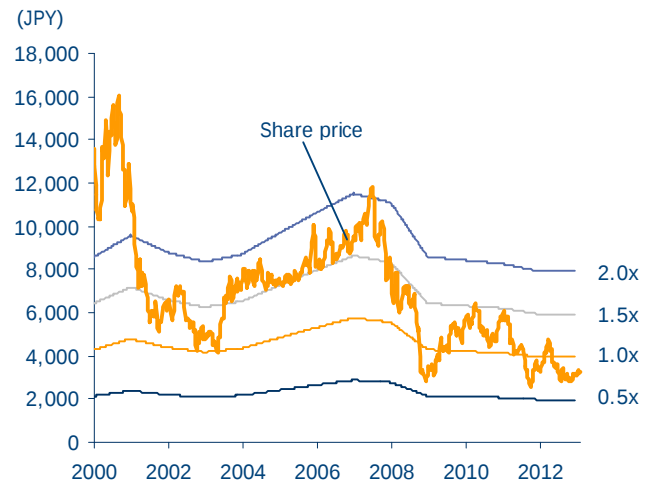
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 18 TDK (6981 JP) P/E band



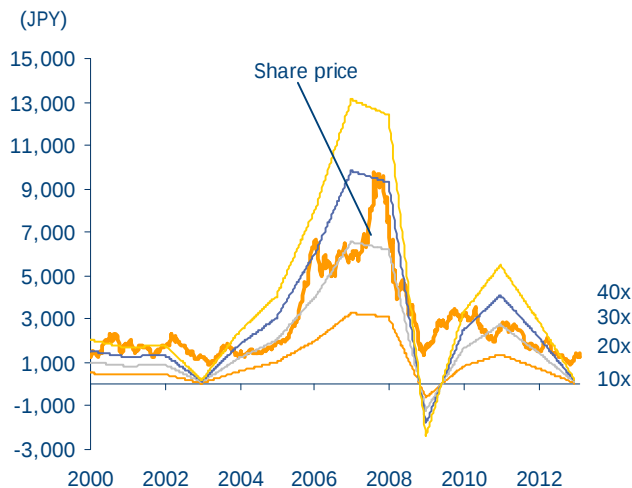
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 19 TDK (6981 JP) P/B band



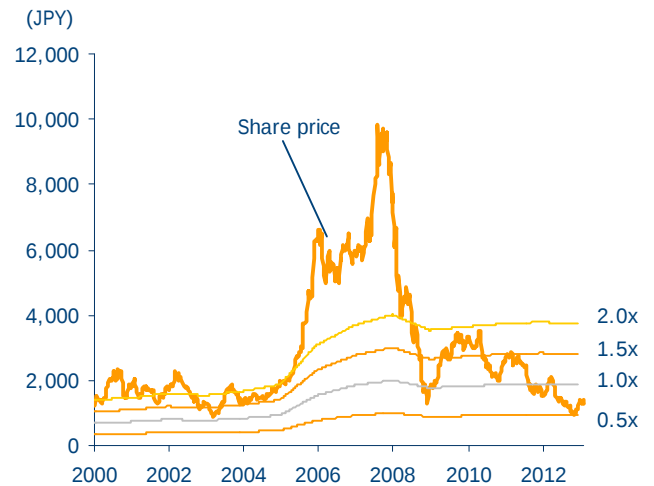
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 20 Iridex (4062 JP) P/E band



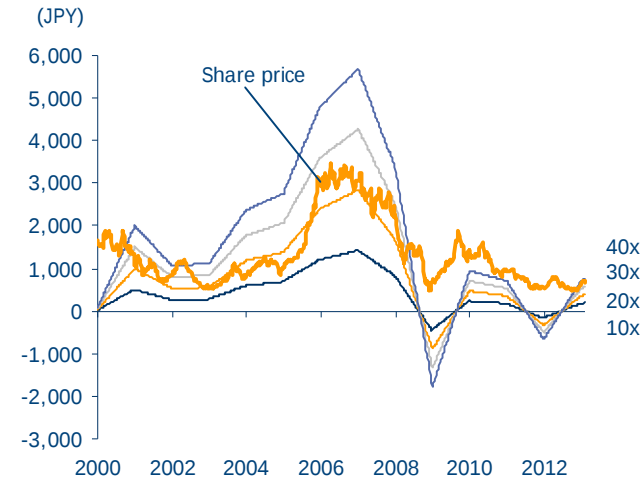
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 21 Iridex (4062 JP) P/B band



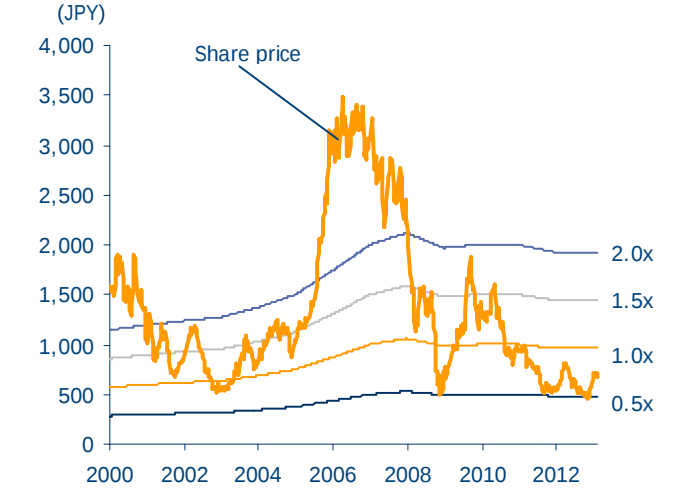
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 22 Shinko (6967 JP) P/E band



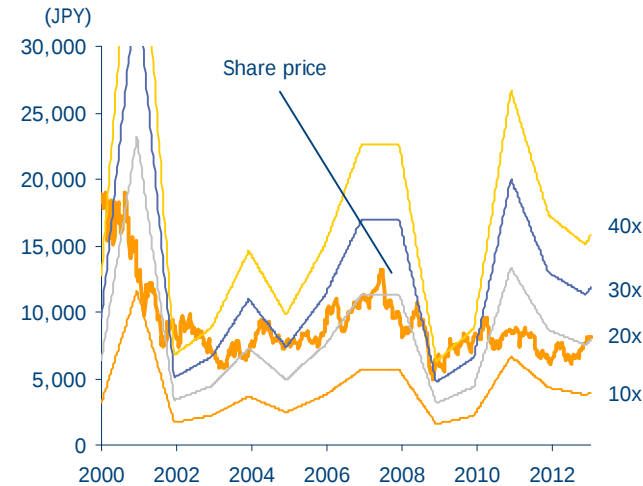
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 23 Shinko (6967 JP) P/B band



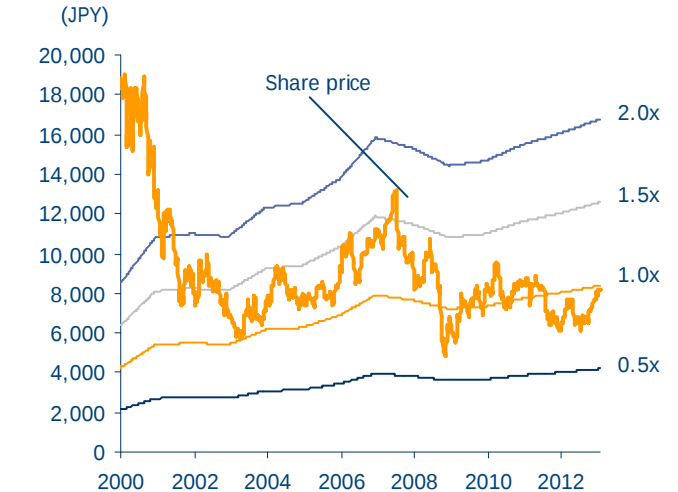
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 24 Kyocera (6971 JP) P/E band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 25 Kyocera (6971 JP) P/B band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 26 Murata CY4Q12 실적

(JPY bn)	CY 4Q12	CY 3Q12	QoQ (%)	CY 4Q11	YoY (%)
Net sales	192.2	172.1	11.7	148.7	29.3
OP	20.1	18.2	10.4	11.2	79.5
NI	16.3	11.6	40.5	7.8	109.0
OPM (%)	10.5	9.5		5.8	
NPM (%)	8.5	6.0		4.1	

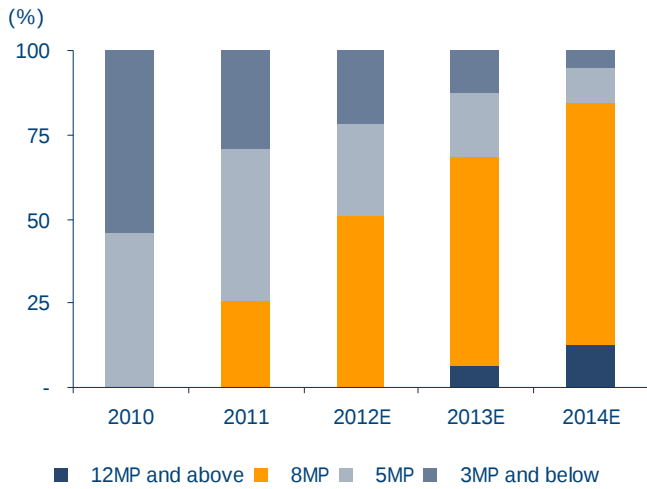
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 27 TDK CY4Q12 실적

(JPY bn)	CY 4Q12	CY 3Q12	QoQ (%)	CY 4Q11	YoY (%)
Net sales	215.4	207.0	4.1	191.3	12.6
OP	5.1	11.2	(54.5)	7.4	(31.1)
NI	0.4	5.3	(92.5)	(11.6)	TP
OPM (%)	2.4	5.2		3.4	
NPM (%)	0.2	2.5		(5.4)	

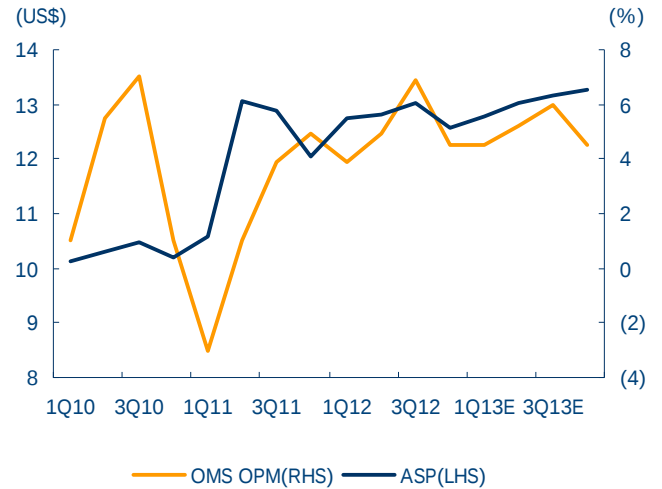
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 28 삼성전기 카메라 모듈 출하 전망



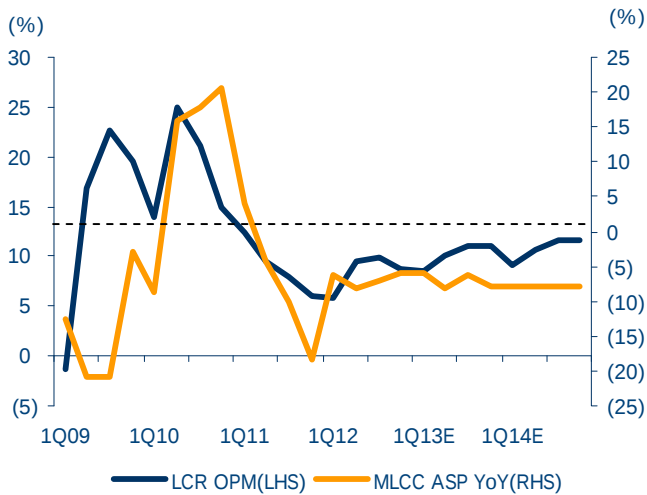
자료: SEMCO, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 29 OMS 사업부 OPM vs. 카메라 모듈 ASP 전망



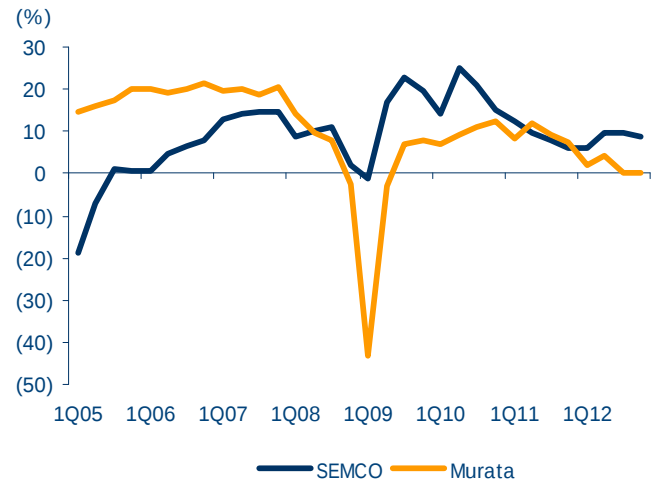
자료: SEMCO, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 30 LCR 사업부 영업이익률 vs. MLCC ASP YoY 전망



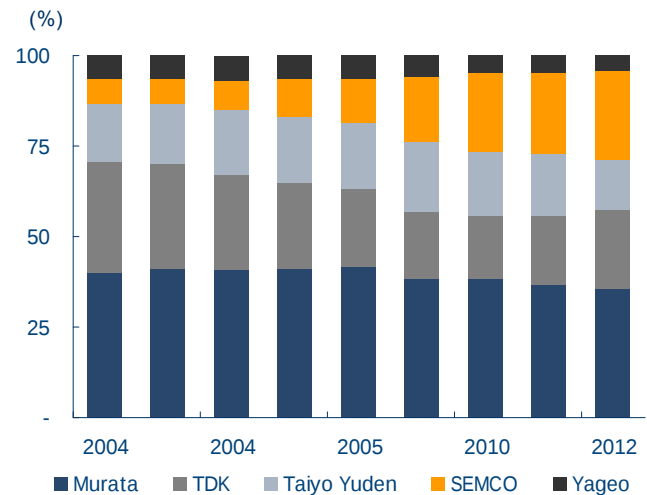
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 31 삼성전기, Murata MLCC 사업부 영업이익률 비교



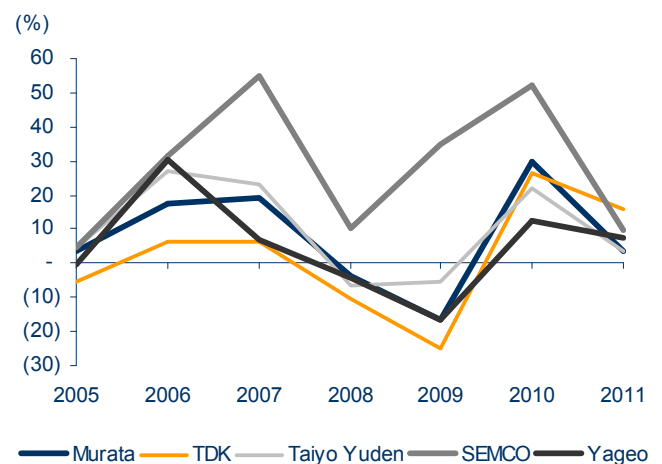
자료: 삼성전기, Murata, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 32 MLCC 시장점유율(매출액 기준) 전망



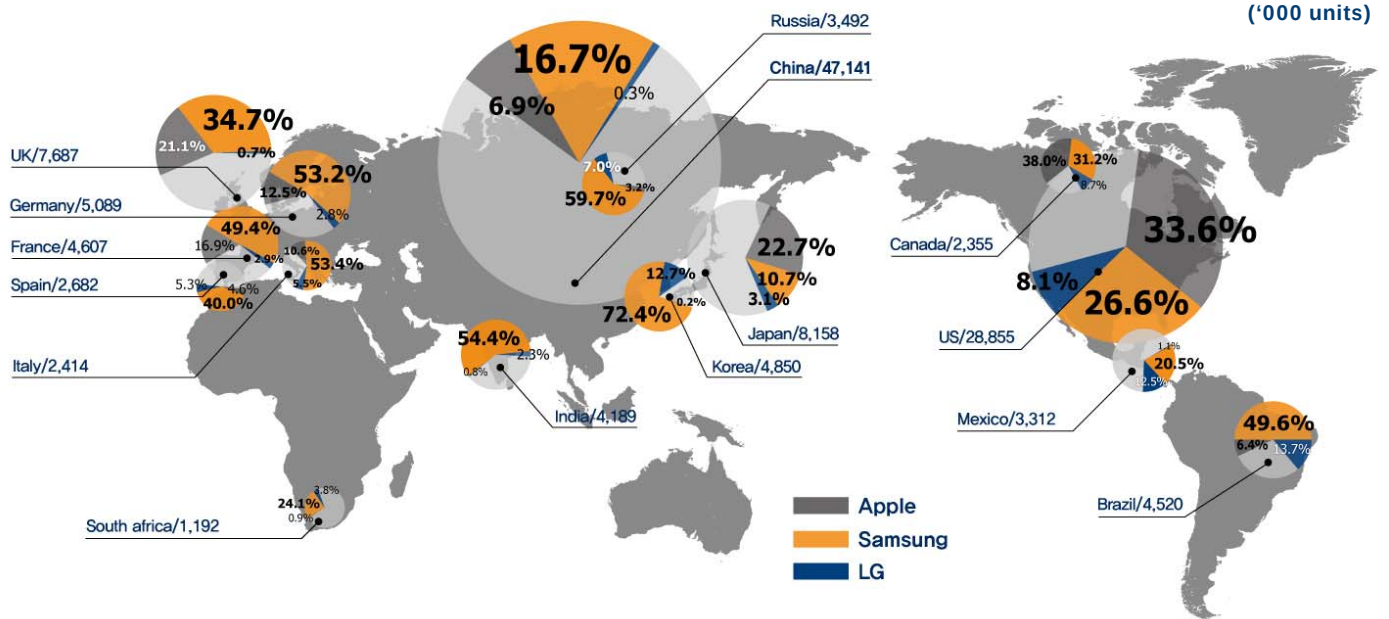
자료: 삼성전기, Murata, TDK, Taiyo Yuden, Yageo, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 33 MLCC 경쟁사별 매출액 YoY 비교



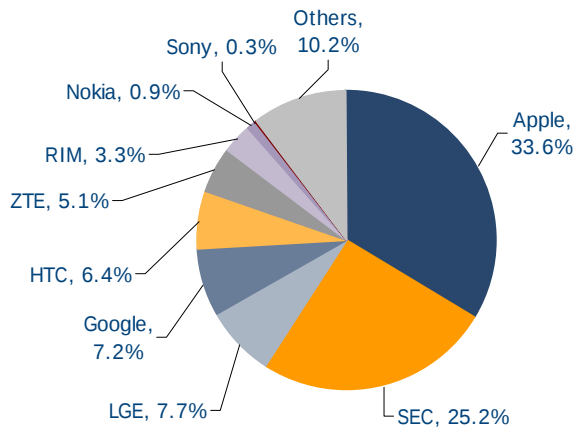
자료: 삼성전기, Murata, TDK, Taiyo Yuden, Yageo, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 34 3Q12 기준 스마트폰 시장 공급점유율



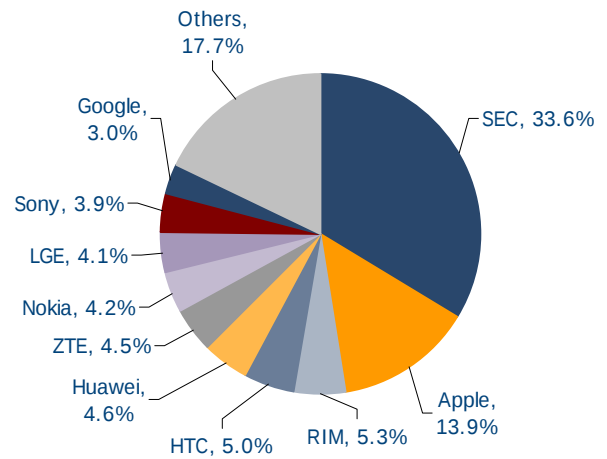
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 35 3Q12 US smartphone MS



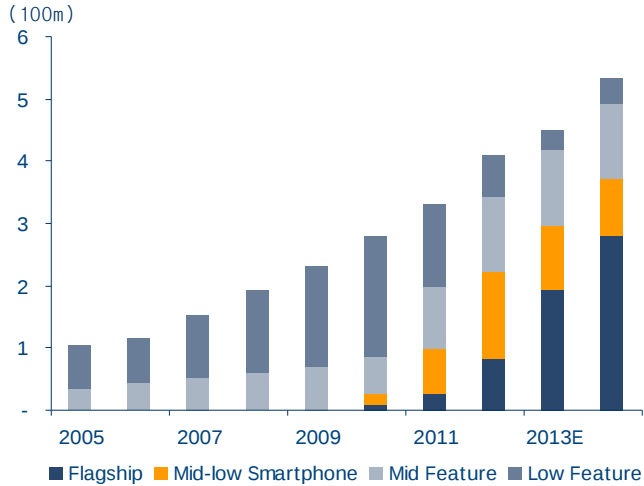
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 36 3Q12 Global smartphone MS



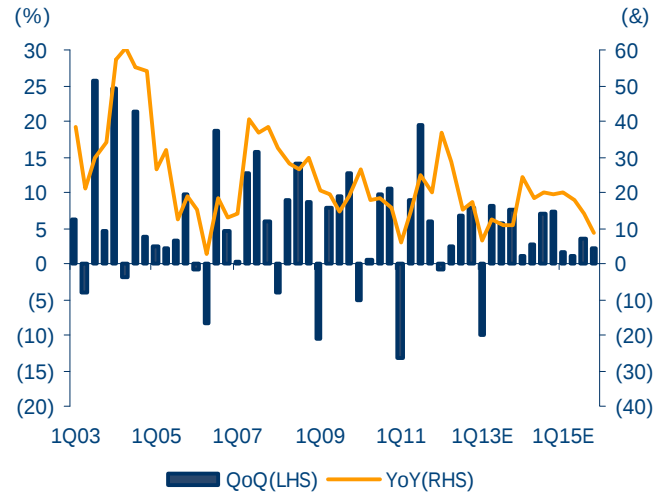
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 37 삼성전기 휴대폰 출하량 전망



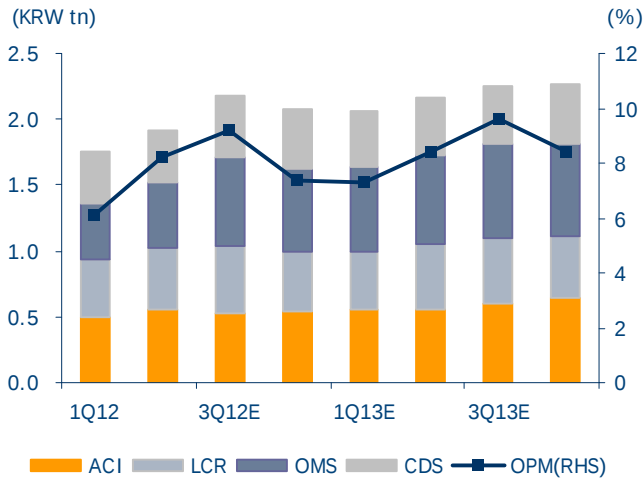
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 38 삼성전기 휴대폰 출하량 전망



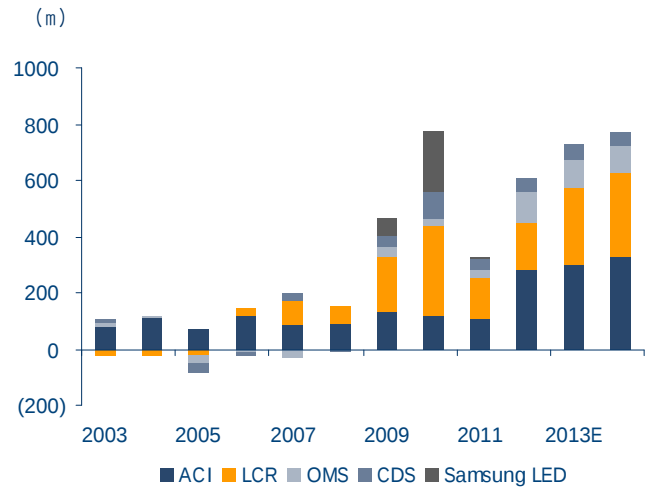
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 39 삼성전기 매출 break down



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 40 삼성전기 사업부문별 영업이익의 전망



자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 41 1Q13 SEC smartphone lineup

Vendor	Samsung	Samsung	Samsung	Samsung	Samsung
Picture					
Name	Galaxy S3 LTE	Galaxy Note 2	Galaxy S3 Mini	Ativ S	Galaxy S4
Core	Exynos 4412 1.4GHz	Exynos 4412 1.6GHz	1Ghz Dual-core	Qualcomm S4 1.5Ghz	Exynos 5440
OS	Android 4.0	Android 4.1	Android 4.1	Windows 8	Android 4.2
Display	4.8"(1280x720)	5.5"(1280x720)	4"(800x480)	4.8"(1280x720)	5"(1920x1080)
Size	136.6x70.6x9.0	151.1x80.5x9.4	121.55x63x9.9	137.2x70.5x8.7	TBA
Weight	138.5g	180g	111.5g	135g	TBA
Spec	AMOLED / 2GB RAM	AMOLED / 2GB RAM	AMOLED	AMOLED / 1GB RAM	2GB RAM
Release	2012.05.29	2012.09.26	2012.11.02	2012.11.	2013.03.

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 42 Handset shipment forecast by suppliers

	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
Population/m	7,022	7,041	7,060	7,079	7,062	7,135	7,207	7,279	7,425
Subscriber/m	6,192	6,308	6,424	6,540	5,613	6,120	6,559	6,955	7,319
Net added					584	506	439	396	365
YoY (%)					(1.1)	(13.3)	(13.3)	(9.7)	(8.0)
Replacement					1,191	1,224	1,496	1,675	1,784
YoY (%)					18.4	2.8	22.2	12.0	6.5
Replacement/month					51	55	49	47	47
YoY (%)					(4.3)	8.6	(10.8)	(4.3)	(0.5)
Market Sales/US\$ bn					231	265	310	293	264
YoY (%)					19.4	14.9	17.0	(5.6)	(9.8)
Gartner Forecast									
Sales					231	257	280	296	313
YoY (%)					19.4	11.6	8.9	5.7	5.8
Shipment/m									
Total	425	455	500	555	1,776	1,731	1,934	2,071	2,149
QoQ/YoY (%)	(8.0)	7.0	10.0	11.0	11.2	(2.5)	11.8	7.1	3.7
ASP/US\$					130	153	160	141	123
Smartphone	181	190	208	225	473	656	804	993	1,182
QoQ/YoY (%)	(3.0)	5.0	10.0	8.0	58.2	38.7	22.5	23.5	19.1
Penetration (%)	42.5	41.7	41.7	40.6	26.6	37.9	41.5	47.9	55.0
Gartner Forecast									
Shipments					1,775	1,878	2,031	2,114	2,223
ASP/US\$					130	137	138	140	141
Shipment/m									
Total									
Nokia	84	90	99	110	414	336	383	410	426
Samsung	100	108	114	123	328	405	446	536	615
LG Electronics	14	15	15	16	87	57	59	62	66
RIM	9	10	10	10	52	36	39	37	39
Sony	8	9	10	11	33	32	39	41	43
Google	8	9	11	13	41	35	42	49	50
Apple	39	43	48	53	91	134	183	197	204
HTC	8	8	8	8	43	33	33	31	32
ZTE	25	32	38	42	56	73	136	155	161
MS (%)									
Nokia	19.8	19.8	19.8	19.8	23.3	19.4	19.8	19.8	19.8
Samsung	23.5	23.8	22.9	22.2	18.5	23.4	23.0	25.9	28.6
LG Electronics	3.1	2.9	2.8	2.7	4.9	3.3	2.9	3.0	3.1
RIM	2.2	2.1	2.0	1.8	2.9	2.1	2.0	1.8	1.8
Sony	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
Google	2.0	1.9	2.3	2.3	2.3	2.0	2.1	2.3	2.3
Apple	9.3	8.4	8.7	9.1	5.1	7.7	8.9	9.1	9.1
HTC	2.0	1.7	1.6	1.5	2.4	1.9	1.7	1.5	1.5
ZTE	6.0	7.0	7.5	7.5	3.1	4.2	7.1	7.5	7.5
Smartphone penetration (%)									
Nokia	7.5	7.4	7.4	6.6	20.1	11.3	7.2	7.7	8.9
Samsung	60.1	63.9	66.5	69.2	29.5	53.4	65.2	73.3	78.5
LG Electronics	63.2	67.8	71.6	65.7	21.9	46.5	67.1	86.0	98.2
Sony	80.7	79.2	77.1	71.0	60.2	75.3	76.7	83.9	96.3
Google	59.5	59.3	49.3	44.9	42.8	55.1	52.1	68.6	93.7

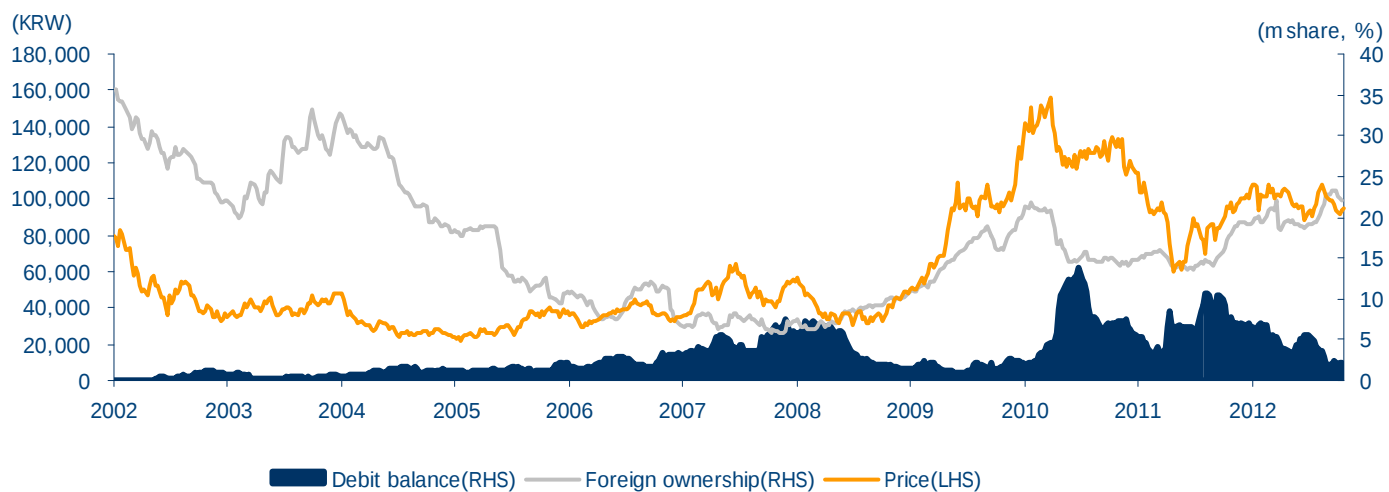
자료: Gartner, IMF, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 43 삼성전기 주주 구성

Company	%	Major shareholders	%
삼성전기	100	삼성전자	23.7
		국민연금	6.1
		한국투자신탁	5.3
		기타	64.9

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터
주: 보통주, 2013년 2월 13일 기준 작성

Figure 44 삼성전기 주가 vs. 대차잔고 vs. 외국인 지분을



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	6,032	7,913	8,773	9,865
매출원가	(5,050)	(6,524)	(7,242)	(8,145)
매출총이익	981	1,389	1,531	1,721
판매비와관리비	(704)	(809)	(872)	(981)
영업이익 (조정)	278	580	659	740
영업이익	321	608	659	740
순이자손익	(35)	(33)	(31)	(29)
지분법손익	0	(4)	0	0
기타	79	13	(52)	(52)
세전계속사업손익	364	584	576	659
법인세비용	(56)	(165)	(133)	(151)
당기순이익	392	446	444	507
당기순이익 (지배주주지분)	349	438	431	492
EPS (지배주주지분, 원)	4,679	5,862	5,765	6,586
증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	6.7	31.2	10.9	12.5
매출총이익 증가율	(16.1)	41.5	10.2	12.4
영업이익 증가율	(35.6)	89.6	8.4	12.2
당기순이익 증가율	(37.0)	25.3	(1.7)	14.2
EPS 증가율	(37.0)	25.3	(1.7)	14.2
매출총이익율	16.3	17.6	17.4	17.4
영업이익률	5.3	7.7	7.5	7.5
당기순이익률	5.8	5.5	4.9	5.0

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	473	1,221	1,261	1,456
당기순이익	392	446	444	507
유무형자산상각비	664	592	898	976
기타	108	88	14	14
운전자본증감	(691)	96	(95)	(41)
투자현금	(973)	(918)	(1,281)	(1,283)
자본적지출	(1,070)	(1,072)	(1,220)	(1,220)
기타	97	153	(61)	(63)
재무현금	315	(200)	(58)	(58)
배당금	(88)	(58)	(58)	(58)
자본의증가 (감소)				
부채의증가 (감소)	471	(96)		
기초현금	695	526	671	593
기말현금	526	671	593	707

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	3,697	2,805	2,748	3,093
현금및현금성자산	526	671	593	707
단기금융자산	27	25	26	27
매출채권	882	1,200	1,248	1,388
재고자산	760	820	821	913
기타유동자산	1,502	90	61	58
비유동자산	3,632	4,344	4,727	5,033
유형자산	2,278	2,698	3,083	3,375
투자자산	1,242	1,338	1,392	1,449
기타비유동자산	112	308	252	210
자산총계	7,329	7,150	7,474	8,127
유동부채	2,711	2,104	2,028	2,217
매입채무	605	800	847	942
단기금융부채	1,096	954	954	954
기타유동부채	1,011	350	228	321
비유동부채	742	1,056	1,070	1,085
장기금융부채	495	687	687	687
기타비유동부채	247	369	383	398
부채총계	3,453	3,159	3,098	3,302
지배주주지분	3,507	3,922	4,308	4,756
비지배주주지분	368	68	68	68
자본총계	3,876	3,991	4,376	4,825
BVPS (원)	45,198	50,542	55,511	61,294

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	10.0	11.8	10.5	10.9
총자산이익률 (%)	5.5	6.2	6.1	6.5
재고자산 보유기간 (일)	54.7	44.2	41.3	38.9
매출채권 회수기간 (일)	52.1	48.0	50.9	48.8
매입채무 결제기간 (일)	45.7	39.3	41.5	40.1
순차입금/자기자본 (%)	26.8	23.7	23.4	18.8
이자보상배율 (x)	9.2	18.3	21.3	25.2

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (2개월 기준)

BUY : 현재가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현재가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현재가 대비 목표주가 -10% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
 작성자 : 조진호, 정용제

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

