

삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	210,000원	현재주가(10/02)	138,000원	Up/Downside	+52.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 10. 04

깜짝 놀래줄 거다. 그것도 계속

Comment

3Q18 실적 Earnings Surprise 그 이상: 동사의 3Q18 영업이익을 종전 3,190억원에서 3,728억원 (+80.3%QoQ, +261.2%YoY)으로 대폭 상향 조정한다. 컨센서스 3,070억원을 크게 상회하는 것으로 아직 시장은 제대로 된 MLCC의 힘을 파악 못하고 있다. MLCC가 판가 상승과 출하량 증가로 매출액이 20% 이상 QoQ 증가하면서 영업이익률이 30% 중반을 넘어선 것으로 추정된다. 카메라 모듈도 플래그십 모델 ASP 상승과 중국 수요 회복으로 기대 이상의 수익성이 예상된다.

계속 실적 개선 이어진다: 4Q18 영업이익을 종전 3Q18 대비 감액에서 증액으로 상향 조정한다. 스마트폰 부품이 재고조정을 거치는 보수적인 가정을 하더라도 MLCC는 판가 상승, 전장 비중 증가로 추가 개선이 기대된다. 카메라모듈은 듀얼카메라 증가, 트리플카메라 가세 등 업그레이드 수요가 뒤를 이을 것이다. 삼성전기의 18년, 19년 영업이익을 각각 14.3%, 5.6% 상향 조정하며 삼성전기는 올해 창사 이래 처음으로 영업이익 1조원 고지에 도달할 전망이다. 고용량, 초소형, 전장용 MLCC를 할 수 있는 업체만이 누릴 수 있는 사업기회가 19년에도 지속될 것이다.

Action

이젠 누가 떨어야 하나, 펀더멘탈로 결국 돌아오기 마련: 시장의 예상을 크게 뛰어넘는 양호한 펀더멘탈에도 불구하고, 근거 없는 MLCC 고점논란에 기반한 공매도 세력의 기승으로 주가는 최근 한 달간 14%가 하락했다. 주식수급은 일시적인 괴리를 야기할 순 있어도 펀더멘탈 그 자체를 숨길 순 없다. 삼성전기는 Earnings Season에 가장 빛날 종목으로 bounce back이 클 것이다.

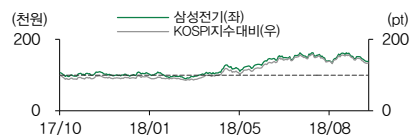
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	6,033	6,838	8,242	9,804	10,888
(증가율)	-2.3	13.4	20.5	19.0	11.1
영업이익	24	306	1,123	1,681	1,845
(증가율)	-91.9	1,155.0	266.6	49.8	9.7
지배주주순이익	15	162	758	1,157	1,267
EPS	176	2,135	10,117	15,455	16,923
PER (H/L)	359.9/254.7	53.6/23.4	13.6	8.9	8.2
PBR (H/L)	1.2/0.8	2.1/0.9	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA (H/L)	9.7/7.7	11.3/6.3	7.2	5.4	4.8
영업이익률	0.4	4.5	13.6	17.1	16.9
ROE	0.3	3.8	16.5	21.1	19.2

Stock Data

52주 최저/최고	89,000/163,000원
KOSDAQ /KOSPI	795/2,310pt
시가총액	103,077억원
60일-평균거래량	841,421
외국인지분율	27.7%
60일-외국인지분율변동추이	-2.1%p
주요주주	삼성전자 외 4인 24.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-14.3	-7.1	35.3
상대기준	-13.8	-8.6	40.3

도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,571	1,710	1,841	1,717	2,019	1,810	2,245	2,168	6,033	6,838	8,242	9,804
기판	293	320	400	435	357	300	425	543	1,316	1,446	1,625	1,836
회로기판	114	128	212	256	164	123	247	377	486	710	910	1,084
패키지기판	178	192	188	178	193	177	178	166	830	736	714	753
컴포넌트	490	542	608	697	753	869	1,054	1,083	1,929	2,338	3,758	4,678
MLCC	437	483	547	641	700	808	987	1,020	1,681	2,107	3,515	4,422
기타	54	60	61	56	53	61	67	64	248	230	244	256
모듈	773	836	822	581	900	612	766	542	2,658	3,011	2,820	3,290
통신모듈	124	159	140	110	153	80	83	67	594	533	383	357
카메라모듈	649	677	682	470	747	532	683	475	2,064	2,479	2,437	2,932
영업이익	25	71	103	107	154	207	373	389	24	306	1,123	1,681
영업이익률(%)	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	11.4	16.6	17.9	0.4	4.5	13.6	17.1

자료: 삼성전기, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,812	2,479	2,593	3,223	4,074
현금및현금성자산	796	445	487	717	1,291
매출채권및기타채권	784	914	999	1,188	1,319
재고자산	827	919	1,107	1,317	1,463
비유동자산	4,850	5,289	5,980	6,553	7,000
유형자산	3,714	4,155	4,866	5,456	5,918
무형자산	92	149	130	113	98
투자자산	848	823	823	823	823
자산총계	7,663	7,767	8,573	9,776	11,074
유동부채	2,043	2,454	2,530	2,619	2,690
매입채무및기타채무	850	752	833	922	993
단기차입금및단기차채	842	1,204	1,204	1,204	1,204
유동성장기부채	324	468	468	468	468
비유동부채	1,282	982	982	982	982
차입금및차입금	1,278	898	898	898	898
부채총계	3,325	3,436	3,512	3,601	3,672
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,534	2,610	3,311	4,393	5,584
비지배주주지분	97	100	128	161	197
자본총계	4,338	4,331	5,061	6,175	7,402

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	680	718	1,365	1,543	1,780
당기순이익	23	177	786	1,190	1,303
현금유출이없는비용및수익	728	864	972	1,098	1,139
유형및무형자산상각비	608	631	637	623	629
영업관련자산부채변동	-48	-265	-119	-329	-206
매출채권및기타채권의감소	48	-202	-85	-189	-131
재고자산의감소	-174	-76	-189	-210	-146
매입채무및기타채무의증가	109	-99	81	89	71
투자활동현금흐름	-1,186	-1,232	-1,199	-1,188	-1,063
CAPEX	-1,052	-1,476	-1,329	-1,196	-1,076
투자자산의순증	70	33	0	0	0
재무활동현금흐름	281	196	-125	-125	-143
사채및차입금의 증가	402	125	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-41	-48	-57	-57	-76
기타현금흐름	-14	-33	0	0	0
현금의증가	-239	-351	42	231	574
기초현금	1,035	796	445	487	717
기말현금	796	445	487	717	1,291

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,033	6,838	8,242	9,804	10,888
매출원가	5,006	5,430	5,747	6,490	7,230
매출총이익	1,027	1,408	2,495	3,314	3,658
판매비	1,002	1,102	1,373	1,633	1,813
영업이익	24	306	1,123	1,681	1,845
EBITDA	633	937	1,759	2,304	2,474
영업외손익	8	-53	-62	-77	-87
금융손익	-31	-55	-61	-60	-55
투자손익	9	8	0	0	0
기타영업외손익	30	-6	-1	-17	-32
세전이익	32	254	1,061	1,605	1,758
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	177	786	1,190	1,303
지배주주지분순이익	15	162	758	1,157	1,267
비지배주주지분순이익	8	16	29	32	36
총포괄이익	64	40	786	1,190	1,303
증감률(%YoY)					
매출액	-2.3	13.4	20.5	19.0	11.1
영업이익	-91.9	1,155.0	266.6	49.8	9.7
EPS	36.6	1,113.7	373.9	52.8	9.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	176	2,135	10,117	15,455	16,923
BPS	54,640	54,531	63,566	77,506	92,858
DPS	500	750	750	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	288.8	46.8	13.6	8.9	8.2
P/B	0.9	1.8	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.4	10.4	7.2	5.4	4.8
수익성(%)					
영업이익률	0.4	4.5	13.6	17.1	16.9
EBITDA마진	10.5	13.7	21.3	23.5	22.7
순이익률	0.4	2.6	9.5	12.1	12.0
ROE	0.3	3.8	16.5	21.1	19.2
ROA	0.3	2.3	9.6	13.0	12.5
ROIC	0.4	4.2	14.1	18.4	18.2
안정성및기타					
부채비율(%)	76.7	79.3	69.4	58.3	49.6
이자보상배율(배)	0.5	4.6	16.6	24.8	27.2
배당성향(배)	158.6	30.8	6.9	6.1	5.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

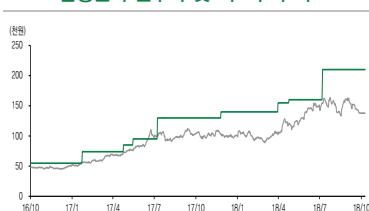
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전기 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/09/23	Hold	55,000	-11.8 2.9	18/04/27	Buy	160,000	-14.9 -3.1
17/01/26	Buy	74,000	-14.7 -4.6	18/07/10	Buy	210,000	-
17/04/27	Buy	85,000	-10.7 -8.2				
17/05/18	Buy	95,000	-4.4 15.8				
17/07/11	Buy	130,000	-22.1 -13.8				
17/11/28	Buy	140,000	-28.7 -22.5				
18/04/03	Buy	155,000	-25.0 -17.4				

주: *표는 담당자 변경