

깊은 조정은, 추진력을 얻기 위함이었다!

BUY(Maintain)

목표주가	180,000 원		
현재주가	101,500 원		
목표수익률	77.3 %		
Key Data	2018년 12월 14일		
산업분류	전기, 전자		
KOSPI	2,069.38		
시가총액 (억원)	75,814		
발행주식수 (백만주)	75		
외국인 지분율 (%)	20.1		
52 주 고가 (원)	163,000		
저가 (원)	89,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	222.5		
주요주주	(%)		
삼성전자(주) 외 4인	24.0		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.4	-30.5	3.6
상대주가	-9.4	-18.6	23.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

1. 투자 의견 및 목표주가 : BUY & 180,000원

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 180,000원 유지. 이는 '19년 ① 산업용 및 전장용 MLCC 비중 확대, ② 스마트폰 內 MLCC 탑재량 증가에 따른 업황 호조 지속될 것으로 전망되기 때문.

2. '18년 4분기 실적 Preview

동사의 '18년 4분기 실적은 매출액 2조 1,795억원(YoY+26.9%, QoQ-7.9%), 영업이익 3,664억원(YoY+242.9%, QoQ-9.5%) 추정. 전분기대비 실적 감소는 글로벌 세트 수요 둔화 및 비수기 영향. 특히 중화권 업체들의 스마트폰 판매 부진은 Low-end 급 MLCC 수요에 부정적. '19년 1분기부터 제품 믹스 개선에 따른 MLCC ASP 상승 및 스마트폰의 멀티플 카메라 채택 확대에 따른 실적 성장세 회복 예상.

3. 투자포인트

1) '19년 산업용 및 전장용 MLCC 비중 확대에 따른 ASP 상승으로 컴포넌트 사업부 실적호조 지속 전망. 전장용 MLCC 비중은 15% 수준으로 확대될 것으로 추정. 타이트한 공급상황 지속됨에 따라 '19년 1분기 주요 경쟁사의 가격 인상 예상되어 동사의 제품 가격 상승 또한 기대되는 상황.

2) 5G 및 폴더블 스마트폰 시장 개화, 중저가 스마트폰의 고사양화에 따른 스마트폰 內 MLCC 탑재량 증가 전망. 스마트폰 출하 감소에도 불구하고 MLCC 탑재량 증가로 IT 용 MLCC 수요 견고할 것으로 추정되어 Low-end 급 MLCC 판가 하락 제한적일 것으로 분석.

3) 스마트폰의 멀티플 카메라 채용 증가로 '19년 모듈 사업부 실적 개선 전망. 쿼드 카메라, 펜타 카메라 등 스마트폰 카메라 모듈 확대 경쟁은 폴더블 스마트폰 본격 상용화 시점까지 지속될 것으로 예상.

Valuation Forecast

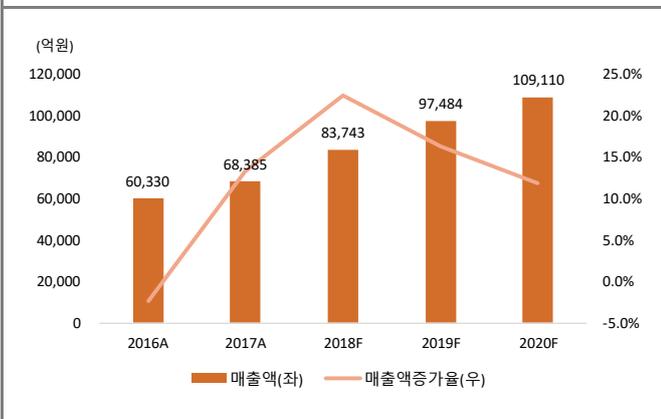
구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	61,763	60,330	68,385	83,743	97,484
영업이익	억원	3,013	244	3,062	11,321	16,330
세전이익	억원	3,668	321	2,535	10,515	15,648
순이익	억원	206	229	1,773	7,655	11,470
지배순이익	억원	112	147	1,617	7,336	11,074
PER	배	419.92	258.00	46.18	10.33	6.85
PBR	배	1.11	0.89	1.77	1.54	1.27
EV/EBITDA	배	6.92	7.94	9.99	5.32	4.16

Exhibit 1. 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	2,019	1,810	2,366	2,179	2,382	2,276	2,639	2,451	6,838	8,374	9,748
모듈	891	620	897	731	956	832	980	870	3,012	3,138	3,638
컴포넌트	760	883	1,027	1,073	1,077	1,134	1,225	1,168	2,357	3,742	4,603
기판	368	307	443	376	350	309	434	413	1,469	1,494	1,507
영업이익	154	207	405	366	383	409	451	390	306	1,132	1,633
모듈	11	1	39	10	41	35	30	18	86	61	123
컴포넌트	173	256	392	404	375	406	444	398	290	1,225	1,623
기판	- 30 -	- 50 -	- 26 -	- 48 -	- 33 -	- 32 -	- 23 -	- 26 -	- 70 -	- 154 -	- 114
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	16.8%	16.1%	18.0%	17.1%	15.9%	4.5%	13.5%	16.8%
모듈	1.2%	0.2%	4.4%	1.4%	4.3%	4.2%	3.0%	2.0%	2.8%	1.9%	3.4%
컴포넌트	22.8%	29.0%	38.1%	37.7%	34.9%	35.8%	36.3%	34.1%	12.3%	32.7%	35.3%
기판	-8.2%	-16.4%	-5.9%	-12.8%	-9.5%	-10.2%	-5.2%	-6.3%	-4.7%	-10.3%	-7.5%

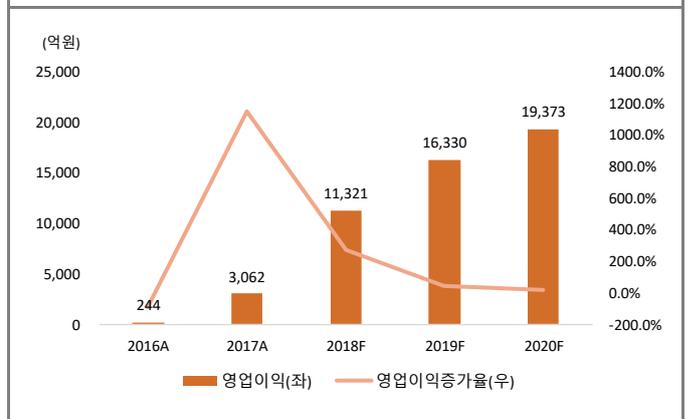
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 매출액 및 매출액성장률



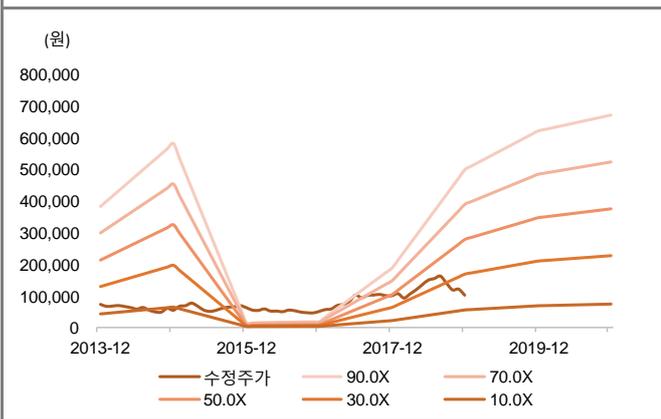
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 영업이익 및 영업이익성장률



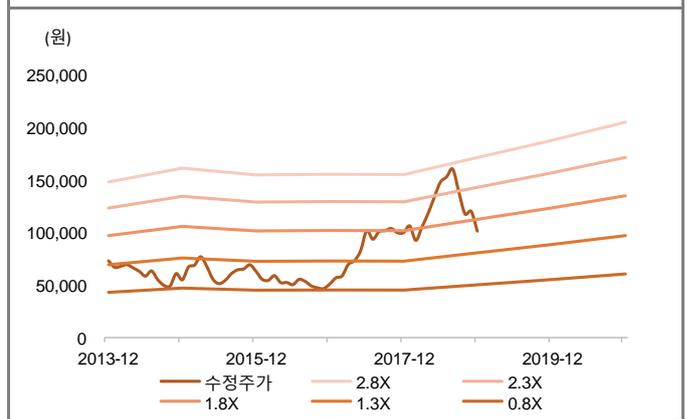
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	76,626	77,674	91,205	108,271	128,530
유동자산	28,124	24,788	29,106	34,552	41,018
현금및현금성자산	7,958	4,446	5,221	6,197	7,357
단기금융자산	3,102	1,231	1,445	1,716	2,037
매출채권및기타채권	7,844	9,135	10,727	12,734	15,116
재고자산	8,272	9,189	10,790	12,809	15,205
비유동자산	48,502	52,886	62,099	73,719	87,512
장기금융자산	8,006	7,699	9,040	10,732	12,740
관계기업등투자자산	473	533	626	743	882
유형자산	37,144	41,547	46,515	55,218	65,550
무형자산	922	1,495	1,755	1,841	1,928
부채총계	33,250	34,359	40,766	47,301	54,747
유동부채	20,432	24,541	28,816	34,208	40,609
단기차입부채	11,659	16,713	19,625	23,297	27,656
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	8,502	7,521	8,831	10,484	12,446
비유동부채	12,819	9,818	11,950	13,093	14,138
장기차입부채	12,777	8,976	10,540	12,343	14,652
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	43,376	43,315	50,439	60,970	73,783
지배주주지분*	42,401	42,316	49,258	59,764	72,551
비지배주주지분	975	998	1,181	1,206	1,231

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	60,330	68,385	83,743	97,484	109,110
매출원가	50,063	54,301	59,021	66,175	73,616
매출총이익	10,268	14,084	24,722	31,308	35,494
판매비와관리비	10,024	11,022	13,401	14,978	16,120
영업이익	244	3,062	11,321	16,330	19,373
EBITDA	6,327	9,368	18,436	24,562	29,153
비영업손익	77	-527	-806	-683	-630
이자수익	179	110	98	101	113
이자비용	490	661	893	864	823
배당수익	28	30	102	107	106
외환손익	69	28	-20	11	13
관계기업등관련손익	85	80	44	44	45
기타비영업손익	205	-114	-137	-83	-85
세전계속사업이익	321	2,535	10,515	15,648	18,744
법인세비용	92	763	2,861	4,178	4,911
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	229	1,773	7,655	11,470	13,833
지배주주순이익*	147	1,617	7,336	11,074	13,356
비지배주주순이익	82	155	319	396	477
기타포괄손익	407	-1,370	9	0	0
총포괄손익	636	402	7,664	11,470	13,833

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	6,796	7,177	11,526	15,377	18,013
당기순이익	229	1,773	7,655	11,470	13,833
현금유입(유출)이없는수익	7,276	8,638	12,304	13,010	15,235
자산상각비	6,083	6,306	7,115	8,232	9,780
영업자산부채변동	-482	-2,653	-6,913	-4,161	-5,434
매출채권및기타채권	481	-2,034	-1,410	-2,007	-2,383
재고자산감소(증가)	-1,740	-763	-2,196	-2,019	-2,397
매입채무및기타채무	1,087	-992	-18	1,652	1,962
투자활동현금흐름	-11,863	-12,323	-13,587	-19,055	-22,622
투자활동현금유입액	1,963	4,041	7,239	8,705	10,422
유형자산	678	916	230	280	338
무형자산	349	7	6	0	0
투자활동현금유출액	13,876	16,415	20,953	27,761	33,043
유형자산	10,519	14,763	12,258	16,964	20,188
무형자산	72	678	244	337	349
재무활동현금흐름	2,813	1,961	4,092	4,644	5,755
재무활동현금유입액	7,003	7,957	10,122	9,402	11,821
단기차입부채	2,599	5,206	6,656	7,093	8,913
장기차입부채	4,384	2,751	3,465	2,074	2,631
재무활동현금유출액	3,296	4,860	4,769	4,298	5,604
단기차입부채	3,017	4,554	4,310	3,421	4,554
장기차입부채	278	305	365	271	322
기타현금흐름	0	0	109	11	13
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-140	-327	0	0	0
현금변동	-2,394	-3,512	2,140	977	1,160
기초현금	10,353	7,958	4,446	5,221	6,197
기말현금	7,958	4,446	6,586	6,197	7,357

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	197	2,165	9,822	14,826	17,880
BPS*	56,767	56,653	65,946	80,012	97,132
CFPS	9,099	9,608	15,431	20,587	24,116
SPS	80,770	91,554	112,116	130,511	146,077
EBITDAPS	8,471	12,542	24,683	32,884	39,030
DPS (보통, 현금)	500	750	730	730	730
배당수익률 (보통, 현금)	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
배당성향 (보통, 현금)	257.8	35.1	7.7	5.1	4.3
PER*	258.0	46.2	10.3	6.8	5.7
PBR*	0.9	1.8	1.5	1.3	1.0
PCFR	5.6	10.4	6.6	4.9	4.2
PSR	0.6	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.9	10.0	5.3	4.2	3.7
재무비율					
매출액증가율	-2.3	13.4	22.5	16.4	11.9
영업이익증가율	-91.9	1,155.0	269.7	44.2	18.6
지배주주순이익증가율*	11.0	673.6	331.8	49.8	20.6
매출총이익률	17.0	20.6	29.5	32.1	32.5
영업이익률	0.4	4.5	13.5	16.8	17.8
EBITDA이익률	10.5	13.7	22.0	25.2	26.7
지배주주순이익률*	0.4	2.6	9.1	11.8	12.7
ROA	0.3	4.0	13.4	16.4	16.4
ROE	0.3	3.8	16.0	20.3	20.2
ROIC	0.4	4.1	13.6	16.3	16.2
부채비율	76.7	79.3	80.8	77.6	74.2
차입금비율	56.3	59.3	59.8	58.5	57.3
순차입금비율	30.9	46.2	46.7	45.6	44.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

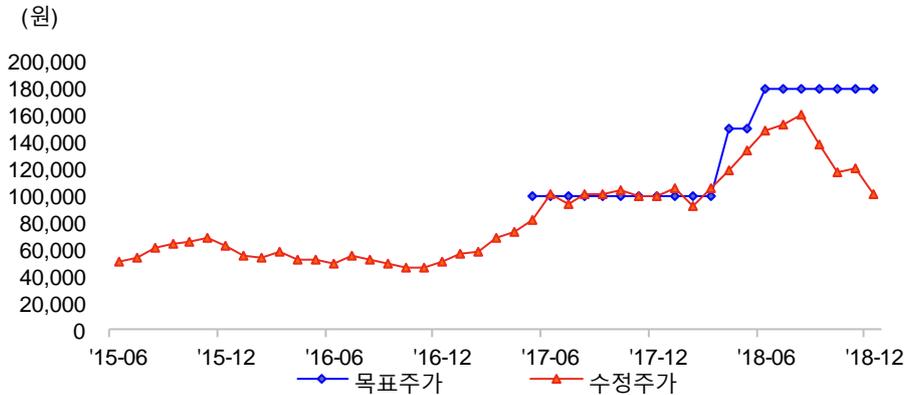
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

삼성전기(009150)						
일자	2017-6-5	2017-7-31	2017-9-7	2018-4-16	2018-6-20	2018-10-01
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)
목표주가	100,000 원	100,000 원	130,000 원	150,000 원	180,000 원	180,000 원
과리율(%)						
평균주가대비	+0.2%	+0.8%	-21.7%	-14.3%	-27.2%	-36.7%
최고(최저)주가대비	+18.5%	+18.5%	-8.8%	-2.3%	-9.4%	-22.8%

일자	2018-12-17
투자의견	BUY(TP 유지)
목표주가	180,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2018 **Leading Investment & Securities Co.** All rights reserved