



Outperform(Maintain)

목표주가: 115,000원

주가(10/30): 103,000원

시가총액: 78,388억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)		2,501.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	112,000원	45,350원
등락률	-8.0%	127.1%
수익률	절대	상대
1W	1.0%	-3.4%
1M	40.9%	24.2%
1Y	113.0%	71.9%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	814천주
외국인 지분율	20.7%
배당수익률(17E)	0.6%
BPS(17E)	57,309원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,763	60,330	68,624	78,159
영업이익	3,013	244	2,967	4,793
EBITDA	7,954	6,327	9,389	11,940
세전이익	3,668	321	2,582	4,252
순이익	206	229	1,816	3,274
지배주주지분순이익	112	147	1,690	3,110
EPS(원)	144	190	2,178	4,008
증감률(%YoY)	-97.8	31.5	1,049.0	84.1
PER(배)	436.3	268.0	47.3	25.7
PBR(배)	1.2	0.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	12.3	11.6	11.0	8.7
영업이익률(%)	4.9	0.4	4.3	6.1
ROE(%)	0.5	0.5	4.1	7.0
순부채비율(%)	21.2	30.9	41.9	44.0

Price Trend



실적 Review

삼성전기 (009150)

내년 상반기 구조적 개선 초점



3분기 실적은 시장 예상치에 부합했다. MLCC, RF-PCB 등 해외 거래선행 부품 출하가 실적 개선을 주도하고 있는 반면, 카메라 모듈, 통신 모듈 등 주고객향 부품 성과는 기대에 미치지 못하고 있다. 4분기는 주고객향 재고조정 시기지만 역시 해외 거래선 효과에 힘입어 연착륙할 수 있을 것이다. 내년 상반기는 후속 Flagship 모델 출시와 더불어 SLP 진화, 듀얼 카메라 전면화, 고성능 MLCC 수요 확대 등의 구조적 개선이 기대된다.

>>> 3분기 실적 시장 기대치 부합, MLCC 호조 지속

3분기 영업이익은 1,032억원(QoQ 46%)으로 시장 예상치에 부합했다.

1) MLCC가 빠듯한 수급 여건 속에서 해외 거래선 신모델향 High-end급 매출이 늘어난 데 힘입어 실적 호조세를 이어갔고, 2) HDI는 해외 거래선행 OLED용 RF-PCB 공급이 본격화되면서 손익분기점에 가까워졌다.

다만, 카메라 모듈은 갤럭시 노트8의 첫 듀얼 카메라 채택 효과에도 불구하고 기존 Flagship 모델향 출하 둔화로 인해 실적 개선폭이 미흡했고, 통신 모듈이 부진했다.

요약하면, 해외 거래선행 부품 출하가 실적 개선을 이끌고 있는 반면, 주고객향 부품 출하는 기대에 미치지 못하고 있다.

>>> 해외 거래선행 호조 vs. 주고객향 재고조정

4분기 영업이익은 973억원(QoQ -6%)으로 예상된다.

매년 4분기가 주고객향 재고조정이 집중되는 시기임을 감안하면, 올해는 해외 거래선 효과에 의해 연착륙이 이루어질 것이다.

4분기에도 MLCC와 HDI의 실적 호조가 이어지는 대신, 카메라 모듈, 통신 모듈, 패키지 기판의 매출 감소가 불가피하다. OLED용 RF-PCB는 고객 내 주도적 지위를 확보했고, HDI 사업부의 흑자 전환을 뒷받침할 것이다.

>>> 내년 상반기 구조적 개선 주목

내년 상반기 후속 Flagship 모델이 불러 올 구조적 개선에 초점을 맞출 필요가 있다.

1) HDI는 SLP로 진화하는 과정에서 판가가 상승하는 동시에 앞선 패키지 기판 기술력을 바탕으로 주고객 내 입지도 강화할 수 있을 것이다. 해외 고객 RF-PCB 모멘텀이 지속되며 흑자 기조에 정착할 것이다. 2) 카메라 모듈은 주고객의 듀얼 카메라 채용 확대에 따른 수혜가 예상되고, 중화권 신모델향으로도 매출이 증가할 것이다. 3) MLCC는 우호적인 수급 여건이 중저가 제품에 이어 High-end급으로 확산될 가능성이 상존하고, 동사는 전장 시장에서 성장 기회를 찾을 것이다.

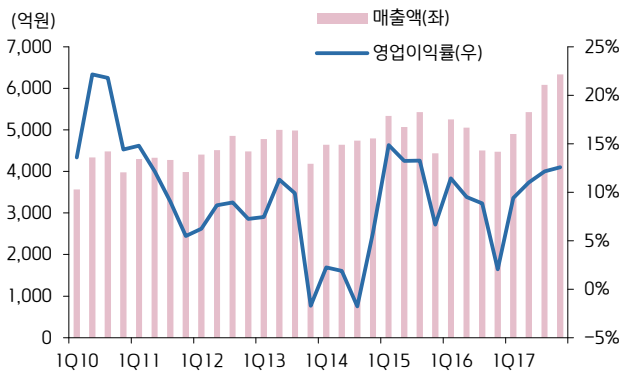
삼성전기 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	14,673	13,451	15,705	17,099	18,411	7.7%	25.5%	18,142	1.5%
기판	3,278	2,979	2,925	3,195	3,996	25.1%	21.9%	3,687	8.4%
LCR	4,508	4,477	4,904	5,424	6,080	12.1%	34.9%	6,252	-2.7%
DM	6,585	5,820	7,730	8,355	8,220	-1.6%	24.8%	8,203	0.2%
영업이익	128	-465	255	707	1,032	46.0%	705.7%	1,028	0.4%
영업이익률	0.9%	-3.5%	1.6%	4.1%	5.6%	1.5%p	4.7%p	5.7%	-0.1%p
세전이익	51	-590	115	640	985	54.0%	1833.1%	897	9.9%
세전이익률	0.3%	-4.4%	0.7%	3.7%	5.4%	1.6%p	5.0%p	4.9%	0.4%p
순이익	22	-353	22	333	719	115.5%	3169.1%	656	9.6%

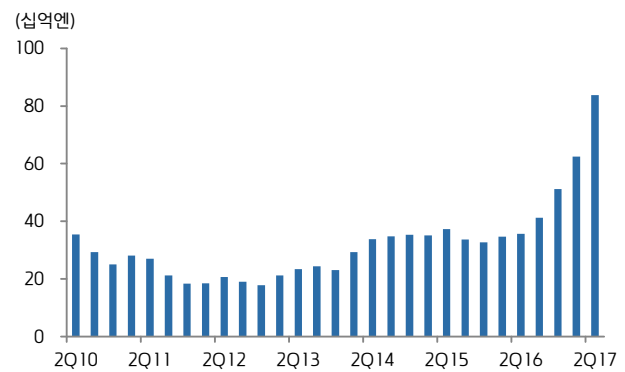
자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 LCR 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 키움증권

Murata Capacitor(MLCC) 수주잔고 추이



자료: Murata, 키움증권

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	15,705	17,099	18,411	17,409	19,411	20,281	19,921	18,546	60,330	-2.3%	68,624	13.7%	78,159	13.9%
기판	2,925	3,195	3,996	4,325	4,322	4,226	4,444	4,107	13,160	-13.3%	14,441	9.7%	17,098	18.4%
LCR	4,904	5,424	6,080	6,337	6,816	6,983	6,968	6,838	19,293	-4.9%	22,745	17.9%	27,605	21.4%
DM	7,730	8,355	8,220	6,747	8,272	9,073	8,509	7,602	26,582	0.1%	31,052	16.8%	33,456	7.7%
영업이익	255	707	1,032	973	1,200	1,382	1,245	965	244	-91.9%	2,967	1116.1%	4,793	61.5%
기판	-395	-278	-63	56	65	95	97	63	-1,550	적지	-680	적지	320	흑전
LCR	461	597	739	797	840	903	861	736	1,573	-36.6%	2,595	64.9%	3,340	28.7%
DM	189	378	356	120	295	385	287	166	199	-73.3%	1,043	425.3%	1,133	8.6%
영업이익률	1.6%	4.1%	5.6%	5.6%	6.2%	6.8%	6.3%	5.2%	0.4%	-4.5%p	4.3%	3.9%p	6.1%	1.8%p
기판	-13.5%	-8.7%	-1.6%	1.3%	1.5%	2.2%	2.2%	1.5%	-11.8%	-10.3%p	-4.7%	7.1%p	1.9%	6.6%p
LCR	9.4%	11.0%	12.2%	12.6%	12.3%	12.9%	12.4%	10.8%	8.2%	-4.1%p	11.4%	3.3%p	12.1%	0.7%p
DM	2.4%	4.5%	4.3%	1.8%	3.6%	4.2%	3.4%	2.2%	0.7%	-2.1%p	3.4%	2.6%p	3.4%	0.0%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	18,357	69,303	78,376	17,409	68,624	78,159	-5.2%	-1.0%	-0.3%
영업이익	975	2,965	4,675	973	2,967	4,793	-0.2%	0.1%	2.5%
세전이익	845	2,497	4,134	842	2,582	4,252	-0.4%	3.4%	2.9%
순이익	618	1,630	3,024	616	1,690	3,110	-0.4%	3.7%	2.9%
EPS(원)		2,100	3,897		2,178	4,008		3.7%	2.9%
영업이익률	5.3%	4.3%	6.0%	5.6%	4.3%	6.1%	0.3%p	0.0%p	0.2%p
세전이익률	4.6%	3.6%	5.3%	4.8%	3.8%	5.4%	0.2%p	0.2%p	0.2%p
순이익률	3.4%	2.4%	3.9%	3.5%	2.5%	4.0%	0.2%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,763	60,330	68,624	78,159	82,747
매출원가	48,647	50,063	54,802	58,983	62,363
매출총이익	13,116	10,268	13,822	19,176	20,384
판매비및일반관리비	10,102	10,024	10,855	14,382	15,185
영업이익(보고)	3,013	244	2,967	4,793	5,199
영업이익(핵심)	3,013	244	2,967	4,793	5,199
영업외손익	655	77	-385	-541	-570
이자수익	189	179	126	118	93
배당금수익	62	28	30	0	0
외환이익	1,695	2,294	1,041	290	145
이자비용	354	490	623	659	664
외환손실	1,754	2,225	1,048	290	145
관계기업지분손익	70	85	-42	0	0
투자및기타자산처분손익	1,100	41	-9	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-17	-1	0	0
기타	-353	181	141	0	0
법인세차감전이익	3,668	321	2,582	4,252	4,628
법인세비용	446	92	766	978	1,065
유효법인세율 (%)	12.1%	28.6%	29.7%	23.0%	23.0%
당기순이익	206	229	1,816	3,274	3,564
지배주주지분순이익(억원)	112	147	1,690	3,110	3,386
EBITDA	7,954	6,327	9,389	11,940	11,427
현금순이익(Cash Earnings)	5,148	6,312	8,237	10,421	9,792
수정당기순이익	-760	212	1,823	3,274	3,564
증감율(% YoY)					
매출액	1.2	-2.3	13.7	13.9	5.9
영업이익(보고)	364.0	-91.9	1,116.1	61.5	8.5
영업이익(핵심)	364.0	-91.9	1,116.1	61.5	8.5
EBITDA	9.7	-20.5	48.4	27.2	-4.3
지배주주지분 당기순이익	-97.8	31.5	1,049.0	84.1	8.9
EPS	-97.8	31.5	1,049.0	84.1	8.9
수정순이익	N/A	N/A	760.0	79.6	8.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	27,300	28,124	29,087	28,593	29,964
현금및현금성자산	10,353	7,958	5,999	4,553	5,632
유동금융자산	900	3,093	3,481	3,152	2,510
매출채권및유동채권	9,218	8,801	10,073	10,731	11,207
채고자산	6,790	8,272	9,533	10,156	10,614
기타유동비금융자산	40	0	0	0	0
비유동자산	45,395	48,502	56,575	61,308	63,803
장기매출채권및기타비유동채권	2,556	1,645	2,129	2,268	2,401
투자자산	8,458	8,105	9,590	9,634	7,693
유형자산	32,984	37,144	42,812	47,468	51,856
무형자산	912	922	1,156	992	851
기타비유동자산	485	686	888	946	1,002
자산총계	72,695	76,626	85,663	89,901	93,767
유동부채	17,683	20,432	32,083	32,825	33,735
매입채무및기타유동채무	7,273	8,676	11,229	11,963	12,665
단기차입금	6,911	8,423	13,982	13,982	14,182
유동성장기차입금	3,338	3,236	6,747	6,747	6,747
기타유동부채	160	97	125	133	141
비유동부채	11,858	12,819	8,109	8,786	8,992
장기매입채무및비유동채무	109	15	19	21	22
사채및장기차입금	10,166	12,777	7,814	8,214	8,214
기타비유동부채	1,583	27	275	552	756
부채총계	29,541	33,250	40,192	41,611	42,727
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익잉여금	24,455	25,338	26,648	29,314	31,814
기타자본	4,571	3,869	4,630	4,630	4,630
지배주주지분자본총계	42,221	42,401	44,473	47,138	49,638
비지배주주지분자본총계	933	975	999	1,152	1,402
자본총계	43,154	43,376	45,471	48,290	51,040
순차입금	9,164	13,385	19,062	21,237	21,000
총차입금	20,416	24,436	28,542	28,942	29,142

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,555	6,776	8,455	10,144	9,530
당기순이익	206	229	1,816	3,274	3,564
감가상각비	4,780	5,894	6,231	6,983	6,088
무형자산상각비	161	189	190	164	141
외환손익	35	36	7	0	0
자산처분손익	542	313	9	0	0
지분법손익	-70	-85	42	0	0
영업활동자산부채 증감	1,797	-502	-432	-677	-356
기타	-1,896	702	591	400	94
투자활동현금흐름	-2,189	-11,866	-15,842	-11,412	-7,948
투자자산의 처분	7,614	-2,352	-1,938	286	2,583
유형자산의 처분	1,858	678	0	0	0
유형자산의 취득	-11,962	-10,519	-13,693	-11,639	-10,475
무형자산의 처분	223	278	0	0	0
기타	79	49	-211	-58	-56
재무활동현금흐름	96	2,835	5,429	-178	-503
단기차입금의 증가	-4,638	-396	5,559	0	200
장기차입금의 증가	7,229	4,106	0	0	0
자본의 증가	0	20	0	0	0
배당금지급	-630	-410	-379	-455	-908
기타	-1,866	-484	249	276	205
현금및현금성자산의순증가	3,472	-2,394	-1,959	-1,446	1,079
기초현금및현금성자산	6,880	10,353	7,958	5,999	4,553
기말현금및현금성자산	10,353	7,958	5,999	4,553	5,632
Gross Cash Flow	3,758	7,279	8,886	10,821	9,886
Op Free Cash Flow	-2,354	-4,486	-5,617	-1,478	-600

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	144	190	2,178	4,008	4,363
BPS	54,408	54,640	57,309	60,745	63,966
주당EBITDA	10,251	8,154	12,099	15,387	14,725
CFPS	6,633	8,134	10,615	13,429	12,619
DPS	500	500	600	700	1,250
주가배수(배)					
PER	436.3	268.0	47.3	25.7	23.6
PBR	1.2	0.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.3	11.6	11.0	8.7	9.1
PCFR	9.5	6.2	9.7	7.7	8.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	0.4	4.3	6.1	6.3
영업이익률(핵심)	4.9	0.4	4.3	6.1	6.3
EBITDA margin	12.9	10.5	13.7	15.3	13.8
순이익률	0.3	0.4	2.6	4.2	4.3
자기자본이익률(ROE)	0.5	0.5	4.1	7.0	7.2
투자자본이익률(ROIC)	6.1	0.4	4.1	6.5	6.5
안정성(%)					
부채비율	68.5	76.7	88.4	86.2	83.7
순차입금비율	21.2	30.9	41.9	44.0	41.1
이자보상배율(배)	8.5	0.5	4.8	7.3	7.8
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.7	7.3	7.5	7.5
채고자산회전율	8.1	8.0	7.7	7.9	8.0
매입채무회전율	7.7	7.6	6.9	6.7	6.7

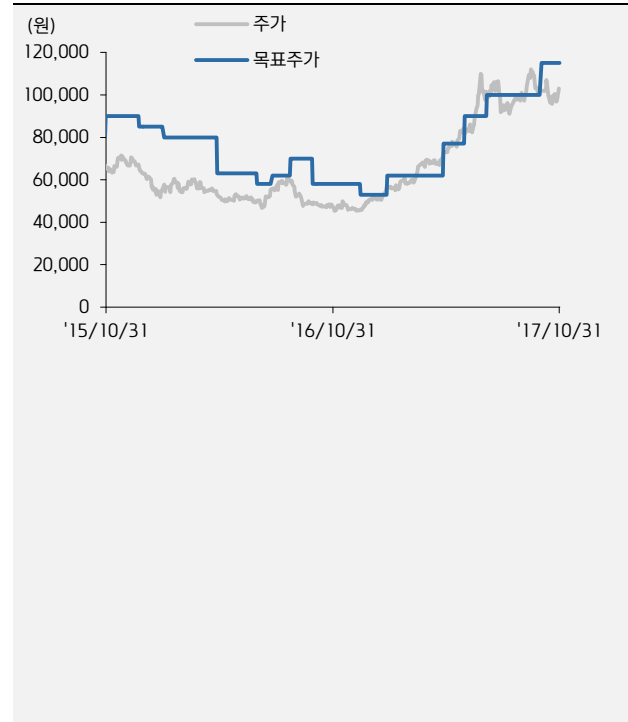
Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2015/10/30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-27.39	-26.89
	2015/11/03	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-27.76	-26.11
	2015/11/16	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-24.99	-20.56
	2015/12/23	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-26.32	-22.59
	2016/01/12	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-30.84	-22.59
	2016/02/01	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.67	-24.38
	2016/03/18	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.22	-24.38
	2016/04/27	Outperform(Downgrade)	63,000원	6개월	-18.65	-15.56
	2016/06/02	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-18.90	-15.56
	2016/06/30	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-14.50	-10.00
	2016/07/19	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-12.79	-4.66
	2016/07/25	Outperform(Maintain)	62,000원	6개월	-6.60	-1.13
	2016/08/23	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-25.62	-15.00
	2016/09/28	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-17.14	-14.91
	2016/10/28	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-17.86	-14.91
	2016/11/15	Outperform(Maintain)	58,000원	6개월	-18.42	-13.97
	2016/12/14	Outperform(Maintain)	53,000원	6개월	-4.70	6.79
	2017/01/26	Marketperform (Downgrade)	62,000원	6개월	1.07	13.87
	2017/04/27	Marketperform(Maintain)	77,000원	6개월	0.52	9.22
	2017/05/31	Marketperform(Maintain)	90,000원	6개월	2.65	22.22
	2017/07/06	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	2.72	6.00
	2017/07/24	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	0.51	12.00
	2017/10/10	Outperform(Upgrade)	115,000원	6개월	-13.63	-6.96
	2017/10/31	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%