



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(1/31): 106,500원

시가총액: 80,866억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/31)		2,566.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	112,000원	55,100원
등락률	-4.9%	93.3%
수익률	절대	상대
1W	6.5%	2.4%
1M	13.7%	6.4%
1Y	87.8%	51.3%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	739천주
외국인 지분율	20.9%
배당수익률(17E)	0.7%
BPS(17E)	56,879원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,763	60,330	68,385	77,484
영업이익	3,013	244	3,062	5,493
EBITDA	7,954	6,327	9,132	11,862
세전이익	3,668	321	2,535	4,843
순이익	206	229	1,773	3,729
지배주주지분순이익	112	147	1,617	3,543
EPS(원)	144	190	2,084	4,565
증감률(%YoY)	-97.8	31.5	999.7	119.0
PER(배)	436.3	268.0	51.1	23.3
PBR(배)	1.2	0.9	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	12.3	11.6	12.0	9.3
영업이익률(%)	4.9	0.4	4.5	7.1
ROE(%)	0.5	0.5	4.0	8.0
순부채비율(%)	21.2	30.9	45.5	52.8

Price Trend



실적 Review

삼성전기 (009150)

주력 제품 판가 상승 주목



4분기는 부정적 환율 여건에서도 선전했다. 역시 MLCC가 기대 이상의 실적을 보여줬다. 주고객 Flagship 스마트폰 조기 출시 효과 및 부품 고도화, MLCC 호황 사이클에 기반해 상반기 투자 매력이 높다는 견해에 변함이 없다. 다만, 업계 공통적인 아이폰 X형 부품 주문 감소와 환율 영향을 피해가기는 어려울 것이다. 실적 전망을 소폭 하향했지만, MLCC, 기판, 카메라모듈 등 주력 제품의 Mix 개선을 주목할 필요가 있다.

>>> 4분기 실적 선전, MLCC 성과 기대 이상

4분기 영업이익은 1,068억원(QoQ 4%, YoY 흑전)으로 부정적 환율 여건에서도 시장 예상치에 부합하며 선전했다. 무엇보다도 MLCC가 IT용 소형·초고용량 제품과 산업·전장용 제품 매출이 확대되며 기대 이상의 실적을 달성했고, 전사 이익의 대부분을 차지했다. 회로기판은 해외 거래선항 OLED용 RF-PCB 공급이 늘어나며 손익분기점에 도달했다.

반면에 카메라모듈은 하반기 Flagship 모델의 듀얼 카메라 채택 효과에도 불구하고, 주고객 및 중화 스마트폰 고객사들의 재고조정 영향으로 매출 감소폭이 예상보다 컸다.

>>> 1분기 대폭 개선, 해외 거래선 주문 감소와 환율 영향은 불가피

1분기 영업이익은 1,374억원(QoQ 29%, YoY 438%)으로 전분기 및 전년 동기 대비 크게 호전되었지만, 당초 기대치에는 미치지 못할 것이다. 전기전자 업계 전반에 걸친 아이폰 X형 부품 주문 감소와 환율 영향이 불가피할 것이다.

실적 개선의 근거로서 갤럭시 S9형 부품이 예년보다 조기에 출하된 데다가 SLP 기판과 듀얼 카메라 채택에 따른 부품 고도화 효과가 더해질 것이다. MLCC는 빠른 수급 여건 속에서 스마트폰 신모델 효과에 따라 수익성 개선 추세가 이어질 것이다. 다만, OLED용 RF-PCB는 해외 거래선의 재고조정에 따라 큰 폭의 매출 감소가 예상된다.

>>> 주력 제품 Mix 개선 지속

삼성전기에 대한 긍정적인 포인트로서 주력 제품의 평균 판가(Blended ASP) 상승을 주목할 필요가 있다. 즉, MLCC는 고용량 및 전장용 제품 비중 확대, 회로기판은 SLP로의 진화, 카메라모듈은 Flagship 및 보급형까지 듀얼 카메라의 채용 확대 추세에 기반해 제품 Mix가 개선될 것이다.

같은 맥락에서 갤럭시 S9형으로도 동사의 해당 매출이 전작 대비 상승할 것이다.

연간 영업이익은 79% 증가한 5,493억원으로 추정된다. RF-PCB 모멘텀이 약화된 것은, 여전히 상반기 투자 매력이 높아 보인다.

삼성전기 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	13,451	15,705	17,099	18,411	17,170	-6.7%	27.7%	17,169	0.0%
기판	2,979	2,925	3,195	3,996	4,345	8.7%	45.9%	4,274	1.7%
LCR	4,477	4,904	5,424	6,080	6,967	14.6%	55.6%	6,267	11.2%
DM	5,820	7,730	8,355	8,220	5,808	-29.3%	-0.2%	6,627	-12.4%
영업이익	-465	255	707	1,032	1,068	3.6%	흑전	1,103	-3.2%
영업이익률	-3.5%	1.6%	4.1%	5.6%	6.2%	0.6%p	9.7%p	6.4%	-0.2%p
세전이익	-590	115	640	985	796	-19.2%	흑전	945	-15.9%
세전이익률	-4.4%	0.7%	3.7%	5.4%	4.6%	-0.7%p	9.0%p	5.5%	-0.9%p
순이익	-353	22	333	719	543	-24.4%	흑전	692	-21.4%

자료: 삼성전기, 키움증권

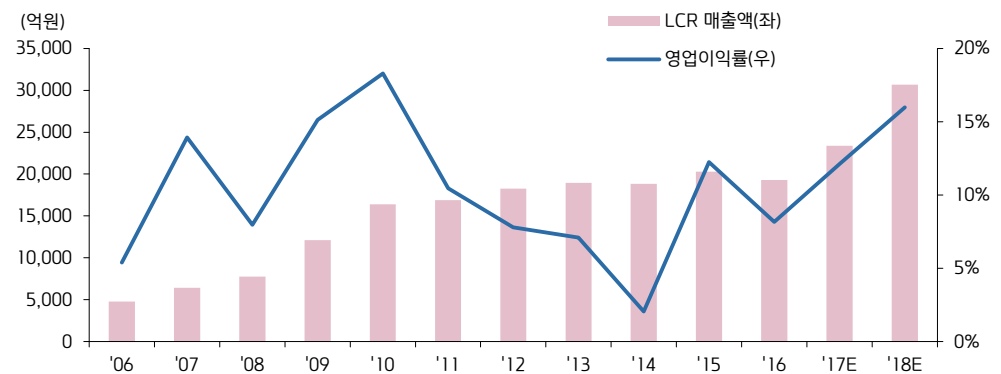
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	15,705	17,099	18,411	17,170	18,589	19,419	19,888	19,588	60,330	-2.3%	68,385	13.4%	77,484	13.3%
기판	2,925	3,195	3,996	4,345	3,553	3,484	4,140	4,494	13,160	-13.3%	14,461	9.9%	15,671	8.4%
컴포넌트	4,904	5,424	6,080	6,967	7,299	7,591	7,805	7,999	19,293	-4.9%	23,375	21.2%	30,693	31.3%
모듈	7,730	8,355	8,220	5,808	7,736	8,344	7,944	7,095	26,582	0.1%	30,113	13.3%	31,120	3.3%
영업이익	255	707	1,032	1,068	1,374	1,385	1,429	1,305	244	-91.9%	3,062	1154.9%	5,493	79.4%
기판	-395	-278	-63	17	-53	-61	57	104	-1,550	적지	-719	적지	47	흑전
컴포넌트	461	597	739	1,037	1,213	1,251	1,261	1,182	1,573	-36.6%	2,834	80.2%	4,907	73.1%
모듈	189	378	356	40	214	195	111	19	199	-73.3%	963	384.9%	539	-44.0%
영업이익률	1.6%	4.1%	5.6%	6.2%	7.4%	7.1%	7.2%	6.7%	0.4%	-4.5%p	4.5%	4.1%p	7.1%	2.6%p
기판	-13.5%	-8.7%	-1.6%	0.4%	-1.5%	-1.7%	1.4%	2.3%	-11.8%	-10.3%p	-5.0%	6.8%p	0.3%	5.3%p
컴포넌트	9.4%	11.0%	12.2%	14.9%	16.6%	16.5%	16.2%	14.8%	8.2%	-4.1%p	12.1%	4.0%p	16.0%	3.9%p
모듈	2.4%	4.5%	4.3%	0.7%	2.8%	2.3%	1.4%	0.3%	0.7%	-2.1%p	3.2%	2.5%p	1.7%	-1.5%p

자료: 삼성전기, 키움증권

컴포넌트솔루션 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q18E	2017P	2018E	1Q18E	2017P	2018E	1Q18E	2017P	2018E
매출액	19,318	68,384	79,067	18,589	68,385	77,484	-3.8%	0.0%	-2.0%
영업이익	1,502	3,097	5,795	1,374	3,062	5,493	-8.6%	-1.1%	-5.2%
세전이익	1,343	2,685	5,147	1,213	2,535	4,843	-9.6%	-5.6%	-5.9%
순이익	982	1,766	3,765	887	1,617	3,543	-9.6%	-8.4%	-5.9%
EPS(원)		2,275	4,852		2,084	4,565		-8.4%	-5.9%
영업이익률	7.8%	4.5%	7.3%	7.4%	4.5%	7.1%	-0.4%p	-0.1%p	-0.2%p
세전이익률	7.0%	3.9%	6.5%	6.5%	3.7%	6.3%	-0.4%p	-0.2%p	-0.3%p
순이익률	5.1%	2.6%	4.8%	4.8%	2.4%	4.6%	-0.3%p	-0.2%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,763	60,330	68,385	77,484	82,032
매출원가	48,647	50,063	54,385	57,733	61,040
매출총이익	13,116	10,268	13,999	19,751	20,992
판매비및일반관리비	10,102	10,024	10,937	14,258	15,054
영업이익(보고)	3,013	244	3,062	5,493	5,938
영업이익(핵심)	3,013	244	3,062	5,493	5,938
영업외손익	655	77	-527	-650	-673
이자수익	189	179	109	90	72
배당금수익	62	28	30	0	0
외환이익	1,695	2,294	1,513	508	254
이자비용	354	490	666	740	745
외환손실	1,754	2,225	1,436	508	254
관계기업지분손익	70	85	29	0	0
투자및기타자산처분손익	1,100	41	-23	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-17	-1	0	0
기타	-353	181	-82	0	0
법인세차감전이익	3,668	321	2,535	4,843	5,265
법인세비용	446	92	763	1,114	1,211
유효법인세율 (%)	12.1%	28.6%	30.1%	23.0%	23.0%
당기순이익	206	229	1,773	3,729	4,054
지배주주지분순이익(억원)	112	147	1,617	3,543	3,852
EBITDA	7,954	6,327	9,132	11,862	11,620
현금순이익(Cash Earnings)	5,148	6,312	7,843	10,098	9,736
수정당기순이익	-760	212	1,789	3,729	4,054
증감율(% YoY)					
매출액	1.2	-2.3	13.4	13.3	5.9
영업이익(보고)	364.0	-91.9	1,155.0	79.4	8.1
영업이익(핵심)	364.0	-91.9	1,155.0	79.4	8.1
EBITDA	9.7	-20.5	44.3	29.9	-2.0
지배주주지분 당기순이익	-97.8	31.5	999.7	119.0	8.7
EPS	-97.8	31.5	999.7	119.0	8.7
수정순이익	N/A	N/A	744.2	108.4	8.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	27,300	28,124	27,374	25,543	26,070
현금및현금성자산	10,353	7,958	4,603	153	339
유동금융자산	900	3,093	3,434	3,329	2,704
매출채권및유동채권	9,218	8,801	9,935	11,334	11,826
채고자산	6,790	8,272	9,402	10,726	11,201
기타유동비금융자산	40	0	0	0	0
비유동자산	45,395	48,502	57,972	65,504	69,689
장기매출채권및기타비유동채권	2,556	1,645	1,756	2,003	2,121
투자자산	8,458	8,105	9,192	9,831	7,919
유형자산	32,984	37,144	44,738	51,435	57,509
무형자산	912	922	1,410	1,235	1,081
기타비유동자산	485	686	876	1,000	1,058
자산총계	72,695	76,626	85,346	91,047	95,759
유동부채	17,683	20,432	33,680	35,257	36,207
매입채무및기타유동채무	7,273	8,676	11,075	12,634	13,376
단기차입금	6,911	8,423	13,060	13,060	13,260
유동성장기차입금	3,338	3,236	9,422	9,422	9,422
기타유동부채	160	97	123	141	149
비유동부채	11,858	12,819	6,477	7,440	8,060
장기매입채무및비유동채무	109	15	19	22	23
사채및장기차입금	10,166	12,777	6,109	6,509	6,509
기타비유동부채	1,583	27	349	909	1,528
부채총계	29,541	33,250	40,157	42,697	44,267
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	26,576	29,564	32,457
기타자본	4,571	3,869	4,368	4,368	4,368
지배주주지분자본총계	42,221	42,401	44,139	47,127	50,020
비지배주주지분자본총계	933	975	1,050	1,223	1,472
자본총계	43,154	43,376	45,189	48,350	51,492
순차입금	9,164	13,385	20,554	25,508	26,148
총차입금	20,416	24,436	28,591	28,991	29,191

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,555	6,776	8,863	9,107	9,474
당기순이익	206	229	1,773	3,729	4,054
감가상각비	4,780	5,894	5,875	6,194	5,528
무형자산상각비	161	189	195	175	153
외환손익	35	36	-77	0	0
자산처분손익	542	313	23	0	0
지분법손익	-70	-85	-29	0	0
영업활동자산부채 증감	1,797	-502	54	-1,391	-333
기타	-1,896	702	1,049	400	71
투자활동현금흐름	-2,189	-11,866	-16,799	-13,549	-9,123
투자자산의 처분	7,614	-2,352	-1,420	-535	2,537
유형자산의 처분	1,858	678	0	0	0
유형자산의 취득	-11,962	-10,519	-15,166	-12,891	-11,602
무형자산의 처분	223	278	0	0	0
기타	79	49	-213	-123	-59
재무활동현금흐름	96	2,835	4,580	-8	-165
단기차입금의 증가	-4,638	-396	4,637	0	200
장기차입금의 증가	7,229	4,106	0	0	0
자본의 증가	0	20	0	0	0
배당금지급	-630	-410	-379	-568	-984
기타	-1,866	-484	322	560	619
현금및현금성자산의순증가	3,472	-2,394	-3,355	-4,450	186
기초현금및현금성자산	6,880	10,353	7,958	4,603	153
기말현금및현금성자산	10,353	7,958	4,603	153	339
Gross Cash Flow	3,758	7,279	8,809	10,498	9,807
Op Free Cash Flow	-2,354	-4,486	-6,901	-3,683	-1,681

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	144	190	2,084	4,565	4,963
BPS	54,408	54,640	56,879	60,730	64,458
주당EBITDA	10,251	8,154	11,768	15,286	14,974
CFPS	6,633	8,134	10,107	13,013	12,546
DPS	500	500	750	800	850
주가배수(배)					
PER	436.3	268.0	51.1	23.3	21.5
PBR	1.2	0.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.3	11.6	12.0	9.3	9.6
PCFR	9.5	6.2	10.5	8.2	8.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	0.4	4.5	7.1	7.2
영업이익률(핵심)	4.9	0.4	4.5	7.1	7.2
EBITDA margin	12.9	10.5	13.4	15.3	14.2
순이익률	0.3	0.4	2.6	4.8	4.9
자기자본이익률(ROE)	0.5	0.5	4.0	8.0	8.1
투자자본이익률(ROIC)	6.1	0.4	4.1	7.1	6.8
안정성(%)					
부채비율	68.5	76.7	88.9	88.3	86.0
순차입금비율	21.2	30.9	45.5	52.8	50.8
이자보상배율(배)	8.5	0.5	4.6	7.4	8.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.7	7.3	7.3	7.1
채고자산회전율	8.1	8.0	7.7	7.7	7.5
매입채무회전율	7.7	7.6	6.9	6.5	6.3

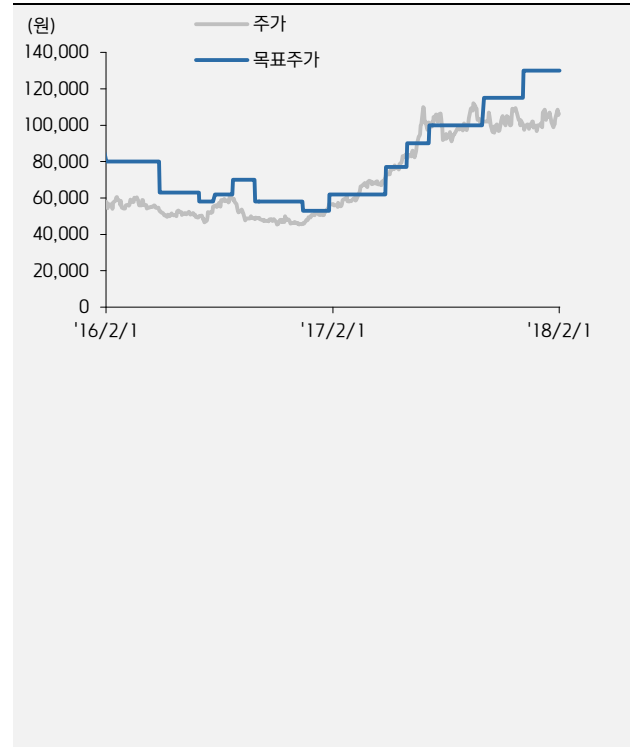
Compliance Notice

- 당사는 1월 31일 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	과락율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-13.44	-6.96
	2017/11/01	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-11.60	-5.22
	2017/11/21	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-10.97	-4.78
	2017/12/05	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월	-22.46	-16.54
	2018/01/11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.63	-16.54
	2018/02/01	BUY(Maintain)	130,000원	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%