



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원
주가(3/15): 99,700원
시가총액: 75,677억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/15)		2,176.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	92,000원
등락률	-38.8%	8.4%
수익률	절대	상대
1W	-9.8%	-8.9%
1M	-34.4%	-30.1%
1Y	3.0%	18.0%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	1,523천주
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(19E)	1.1%
BPS(19E)	70,551원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	68,385	81,930	85,783	87,350
영업이익	3,062	10,181	10,307	9,833
EBITDA	9,368	17,407	18,189	16,514
세전이익	2,535	9,404	9,761	9,600
순이익	1,773	6,850	7,370	7,248
지배주주지분순이익	1,617	6,562	7,001	6,886
EPS(원)	2,084	8,457	9,022	8,873
증감률(%YoY)	999.7	305.7	6.7	-1.7
PER(배)	48.0	11.8	11.1	11.2
PBR(배)	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	9.7	5.7	5.2	5.5
영업이익률(%)	4.5	12.4	12.0	11.3
ROE(%)	4.1	14.7	13.9	12.2
순부채비율(%)	46.2	38.9	26.1	18.2

Price Trend



삼성전기 (009150)

2분기 모멘텀 기대



1분기 MLCC는 예상보다 부진하지만, 갤럭시 S10향 모듈 사업이 일부 만회할 것이다. 2분기는 갤럭시 S10향 부품 출하 호조와 함께 MLCC 업황 반등이 맞물리면서 실적 모멘텀이 부각될 것이다. MLCC는 재고조정 일단락과 함께 IT Set 신모델 효과가 예상되고, 동사는 Non-IT 위주의 체질 개선에 초점을 맞추고 있다. PLP 사업의 변화 여부도 주목해야 할 이슈다. Valuation 매력은 충분하다.

>>> 1분기 MLCC 예상보다 부진, 모듈은 호조

1분기 영업이익은 2,254억원(QoQ -11%, YoY 46%)으로 시장 컨센서스(2,677억원)를 하회할 전망이다. 원인은 역시 MLCC다. Yageo의 부진한 월별 매출액 추이에서 보듯, IT 범용품의 재고조정이 강도 높게 진행되고 있고, 중국 수요가 약세를 면치 못하고 있다.

반면에 갤럭시 S10 시리즈의 긍정적인 시장 반응과 함께 모듈 사업부의 실적이 호전될 것이다. 트리플 카메라를 장착한 갤럭시 S10+와 S10에 대한 선호도가 높은 점도 우호적이다. 트리플 카메라의 판가는 듀얼 대비 30% 이상 상승하고, 수율 이슈도 없어 수익성 개선으로 반영될 것이다.

>>> 2분기 갤럭시 S10향 부품 호조와 MLCC 업황 반등 기대

2분기는 갤럭시 S10향 부품 출하 호조와 MLCC 업황 반등이 맞물리면서 실적 모멘텀이 부각될 것이다. 2,720억원(QoQ 21%, YoY 32%)의 영업이익이 예상된다.

통상적으로 Flagship향 부품 출하가 감소하는 시기지만, 올해는 부품 출하 계획이 상향될 가능성이 높다. 카메라모듈 매출액 중 트리플 카메라 비중이 절반을 넘어설 것이다. 5G 스마트폰의 보급이 시작되면 통신모듈과 안테나가 기술력 격차를 확대하며 새로운 기회를 얻게 될 것이다.

MLCC는 재고조정이 일단락되고, IT Set 신모델 효과가 더해지며, PC CPU 생산 차질 영향이 완화될 것이다. 동사는 IT 범용품 생산라인을 고부가 전장 및 산업용으로 전환하며 제품 Mix를 개선시키는데 초점을 맞추고 있다. Non-IT 용 매출 비중은 지난해 17%에서 올해 28%로 증가하며 수익성의 연착륙을 뒷받침할 것이다.

IT 범용품의 부진한 수요 전망을 감안하면 2nd Tier MLCC 업체들도 증설 계획을 조정할 가능성이 높다.

PLP는 그룹 차원에서 경쟁력을 강화하기 위한 다양한 옵션이 검토되고 있다. 올해 기준 PBR은 1.4배로서 최근 10년 평균 1.7배와 실적 상승기 5년 평균 2.0배보다 상당히 낮다.

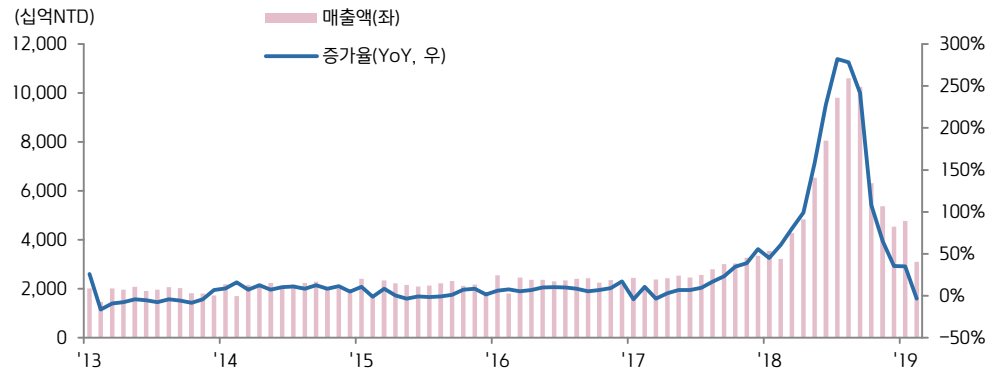
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	20,188	18,098	23,663	19,982	21,416	21,340	22,662	20,365	81,930	19.8%	85,783	4.7%	87,350	1.8%
기판	3,571	2,995	4,324	3,818	3,454	3,426	4,232	4,021	14,708	1.7%	15,132	2.9%	14,637	-3.3%
컴포넌트	7,530	8,686	10,268	8,961	8,599	9,290	9,756	9,445	35,445	51.6%	37,090	4.6%	37,298	0.6%
모듈	8,998	6,119	8,851	6,873	9,363	8,624	8,675	6,899	30,841	2.4%	33,561	8.8%	35,416	5.5%
영업이익	1,540	2,068	4,050	2,523	2,254	2,720	2,861	2,472	10,181	232.5%	10,307	1.2%	9,833	-4.6%
기판	-172	-457	81	-267	-384	-328	-112	-97	-815	적지	-921	적지	-606	적지
컴포넌트	1,627	2,497	3,915	2,950	2,441	2,977	2,958	2,726	10,989	287.8%	11,103	1.0%	10,212	-8.0%
모듈	84	27	357	142	547	421	365	192	610	-36.3%	1,526	150.1%	1,627	6.6%
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	10.5%	12.7%	12.6%	12.1%	12.4%	7.9%p	12.0%	-0.4%p	11.3%	-0.8%p
기판	-4.8%	-15.3%	1.9%	-7.0%	-11.1%	-9.6%	-2.7%	-2.4%	-5.5%	-0.5%p	-6.1%	-0.6%p	-4.1%	1.9%p
컴포넌트	21.6%	28.8%	38.1%	32.9%	28.4%	32.0%	30.3%	28.9%	31.0%	18.9%p	29.9%	-1.1%p	27.4%	-2.6%p
모듈	0.9%	0.4%	4.0%	2.1%	5.8%	4.9%	4.2%	2.8%	2.0%	-1.2%p	4.5%	2.6%p	4.6%	0.0%p

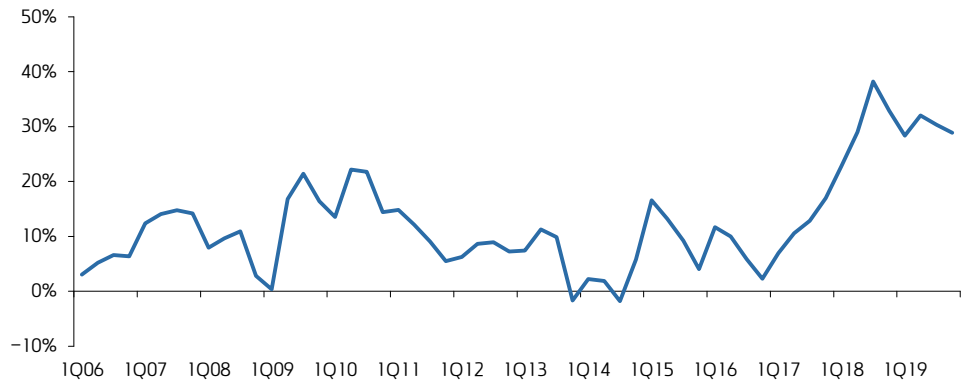
자료: 삼성전기, 키움증권

Yageo 월별 매출액 추이: 2년 전 상황으로 회귀



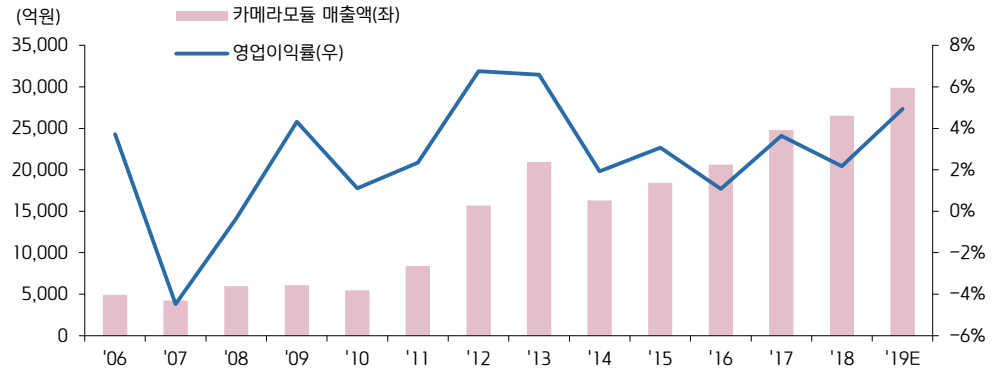
자료: Yageo, 키움증권

삼성전기 컴포넌트 사업부 영업이익률 추이 및 전망



자료: Yageo, 키움증권

삼성전기 카메라모듈 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억 원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E
매출액	21,863	87,614	94,185	21,416	85,783	87,350	-2.0%	-2.1%	-7.3%
영업이익	2,749	11,126	12,149	2,254	10,307	9,833	-18.0%	-7.4%	-19.1%
세전이익	2,713	10,589	11,946	2,214	9,761	9,600	-18.4%	-7.8%	-19.6%
순이익	1,946	7,595	8,569	1,588	7,001	6,886	-18.4%	-7.8%	-19.6%
EPS(원)		9,787	11,042		9,022	8,873		-7.8%	-19.6%
영업이익률	12.6%	12.7%	12.9%	10.5%	12.0%	11.3%	-2.0%p	-0.7%p	-1.6%p
세전이익률	12.4%	12.1%	12.7%	10.3%	11.4%	11.0%	-2.1%p	-0.7%p	-1.7%p
순이익률	8.9%	8.7%	9.1%	7.4%	8.2%	7.9%	-1.5%p	-0.5%p	-1.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	60,330	68,385	81,930	85,783	87,350
매출원가	50,063	54,301	58,740	62,419	64,309
매출총이익	10,268	14,084	23,190	23,364	23,041
판매비및일반관리비	10,024	11,022	13,009	13,057	13,208
영업이익(보고)	244	3,062	10,181	10,307	9,833
영업이익(핵심)	244	3,062	10,181	10,307	9,833
영업외손익	77	-527	-777	-546	-233
이자수익	179	110	163	286	291
배당금수익	28	30	102	92	94
외환이익	2,294	1,692	2,279	612	306
이자비용	490	661	897	924	924
외환손실	2,225	1,664	2,407	612	0
관계기업지분법손익	85	80	-21	0	0
투자및기타자산처분손익	41	117	-35	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-17	-1	-38	0	0
기타	181	-230	78	0	0
법인세차감전이익	321	2,535	9,404	9,761	9,600
법인세비용	92	763	2,554	2,392	2,352
유효법인세율 (%)	28.6%	30.1%	27.2%	24.5%	24.5%
당기순이익	229	1,773	6,850	7,370	7,248
지배주주지분순이익(억원)	147	1,617	6,562	7,001	6,886
EBITDA	6,327	9,368	17,407	18,189	16,514
현금순이익(Cash Earnings)	6,312	8,079	14,076	15,252	13,929
수정당기순이익	212	1,692	6,904	7,370	7,248
증감율(% YoY)					
매출액	-2.3	13.4	19.8	4.7	1.8
영업이익(보고)	-91.9	1,155.0	232.5	1.2	-4.6
영업이익(핵심)	-91.9	1,155.0	232.5	1.2	-4.6
EBITDA	-20.5	48.1	85.8	4.5	-9.2
지배주주지분 당기순이익	31.5	999.7	305.7	6.7	-1.7
EPS	31.5	999.7	305.7	6.7	-1.7
수정순이익	N/A	698.1	308.1	6.7	-1.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	28,124	24,788	27,613	32,867	36,575
현금및현금성자산	7,958	4,446	4,975	10,202	13,496
유동금융자산	3,093	1,227	829	437	445
매출채권및유동채권	8,801	9,926	11,551	11,773	11,988
채고자산	8,272	9,189	10,151	10,345	10,534
기타유동비금융자산	0	0	108	110	112
비유동자산	48,502	52,886	57,797	59,921	63,166
장기매출채권및기타비유동채권	1,645	1,203	1,400	1,427	1,453
투자자산	8,105	7,812	8,362	7,588	7,808
유형자산	37,144	41,547	45,458	48,565	51,759
무형자산	922	1,495	1,611	1,357	1,144
기타비유동자산	686	830	965	984	1,002
자산총계	76,626	77,674	85,410	92,788	99,741
유동부채	20,432	24,541	25,048	25,023	25,192
매입채무및기타유동채무	8,676	7,736	9,003	9,176	9,343
단기차입금	8,423	12,038	11,923	11,723	11,723
유동성장기차입금	3,236	4,675	4,015	4,015	4,015
기타유동부채	97	92	107	109	111
비유동부채	12,819	9,818	10,634	11,424	11,763
장기매입채무및비유동채무	15	694	808	824	839
사채및장기차입금	12,777	8,976	9,223	9,623	9,623
기타비유동부채	27	147	603	978	1,301
부채총계	33,250	34,359	35,682	36,447	36,955
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익잉여금	25,338	26,098	32,063	38,327	44,404
기타자본	3,869	3,023	3,226	3,226	3,226
지배주주지분자본총계	42,401	42,316	48,484	54,748	60,825
비지배주주지분자본총계	975	998	1,244	1,593	1,962
자본총계	43,376	43,315	49,728	56,341	62,786
순차입금	13,385	20,016	19,357	14,721	11,419
총차입금	24,436	25,689	25,161	25,361	25,361

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,776	7,116	12,422	15,304	13,618
당기순이익	229	1,773	6,850	7,370	7,248
감가상각비	5,894	6,109	6,983	7,628	6,467
무형자산상각비	189	197	243	254	214
외환손익	36	-70	129	0	-306
자산처분손익	313	174	35	0	0
지분법손익	-85	-80	21	0	0
영업활동자산부채 증감	-502	-2,714	-1,496	-255	-247
기타	702	1,726	-343	308	243
투자활동현금흐름	-11,866	-12,312	-11,665	-9,495	-9,815
투자자산의 처분	-2,352	2,156	-194	1,259	-136
유형자산의 처분	678	916	0	0	0
유형자산의 취득	-10,519	-14,763	-11,300	-10,735	-9,661
무형자산의 처분	278	-672	0	0	0
기타	49	51	-171	-19	-18
재무활동현금흐름	2,835	2,011	-227	-582	-509
단기차입금의 증가	-396	702	-115	-200	0
장기차입금의 증가	4,106	2,446	0	0	0
자본의 증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-410	-479	-568	-757	-832
기타	-465	-657	456	375	323
현금및현금성자산의순증가	-2,394	-3,512	529	5,227	3,294
기초현금및현금성자산	10,353	7,958	4,446	4,975	10,202
기말현금및현금성자산	7,958	4,446	4,975	10,202	13,496
Gross Cash Flow	7,279	9,830	13,918	15,559	13,866
Op Free Cash Flow	-4,486	-9,702	1,846	4,674	4,196

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	190	2,084	8,457	9,022	8,873
BPS	54,640	54,531	62,479	70,551	78,382
주당EBITDA	8,154	12,072	22,431	23,439	21,281
CFPS	8,134	10,411	18,139	19,654	17,949
DPS	500	750	1,000	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	268.0	48.0	11.8	11.1	11.2
PBR	0.9	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.6	9.7	5.7	5.2	5.5
PCFR	6.2	9.6	5.5	5.1	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.4	4.5	12.4	12.0	11.3
영업이익률(핵심)	0.4	4.5	12.4	12.0	11.3
EBITDA margin	10.5	13.7	21.2	21.2	18.9
순이익률	0.4	2.6	8.4	8.6	8.3
자기자본이익률(ROE)	0.5	4.1	14.7	13.9	12.2
투자자본이익률(ROIC)	0.4	4.2	12.9	12.6	11.4
안정성(%)					
부채비율	76.7	79.3	71.8	64.7	58.9
순차입금비율	30.9	46.2	38.9	26.1	18.2
이자보상배율(배)	0.5	4.6	11.4	11.2	10.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	7.3	7.6	7.4	7.4
채고자산회전율	8.0	7.8	8.5	8.4	8.4
매입채무회전율	7.6	8.3	9.8	9.4	9.4

Compliance Notice

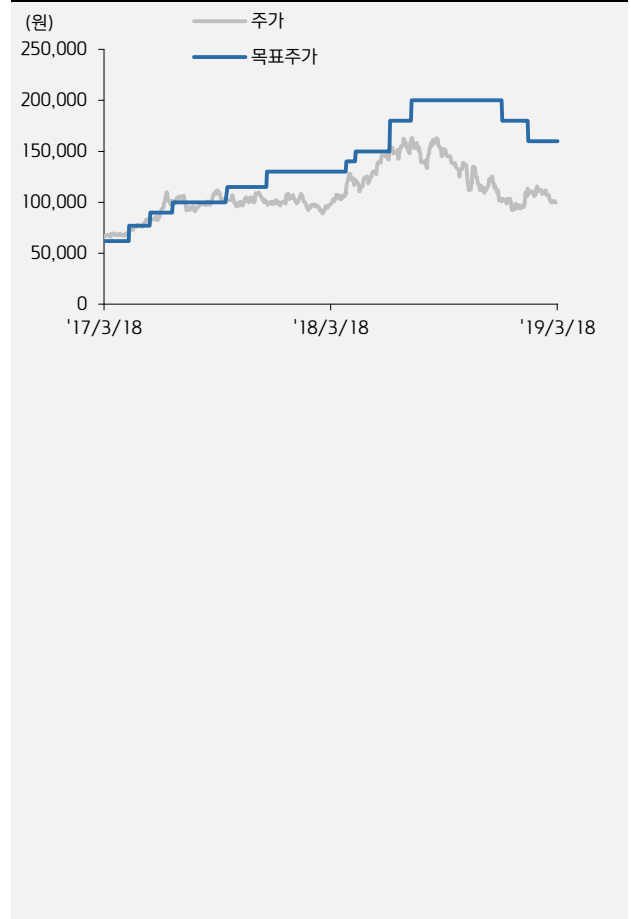
- 당사는 3월 15일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-10.94	-4.78
	2017/12/04	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월	-22.47	-16.54
	2018/01/11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.64	-16.54
	2018/02/01	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.75	-16.54
	2018/02/07	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-23.59	-16.54
	2018/03/12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.97	-16.15
	2018/04/12	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-13.36	-8.57
	2018/04/27	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-20.17	-16.33
	2018/05/21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-13.13	1.33
	2018/06/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-16.15	-14.17
	2018/06/29	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-15.37	-9.72
	2018/07/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-20.43	-18.50
	2018/08/02	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.52	-18.50
	2018/08/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.03	-18.50
	2018/10/04	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.89	-18.50
	2018/10/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.04	-18.50
	2018/11/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.86	-18.50
	2018/11/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-29.84	-18.50
	2018/11/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-30.54	-18.50
	2018/11/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-32.52	-18.50
	2018/12/19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-44.54	-42.50
2019/01/10	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-44.60	-36.94	
2019/01/30	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.22	-27.81	
2019/02/26	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.53	-27.81	
2019/03/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.85	-27.81	
2019/03/18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%