



## BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(3/28): 102,500원

시가총액: 76,561억원



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/28)	2,128.10pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	163,000원
등락률	-72.4%
수익률	절대
1W	-4.2%
1M	-26.3%
1Y	-1.9%
	상대
	-1.2%
	-18.8%
	11.5%

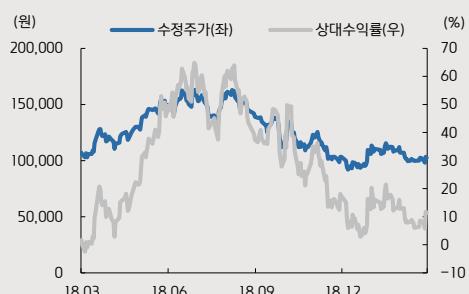
## Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	1,425천주
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(19E)	1.1%
BPS(19E)	69,622원
주요 주주	삼성전자 23.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	68,385	81,930	85,376	88,069
영업이익	3,062	10,181	10,208	9,977
EBITDA	9,368	17,545	18,729	18,985
세전이익	2,535	9,404	9,584	9,414
순이익	1,773	6,850	7,188	7,060
자체주주지분순이익	1,617	6,562	6,901	6,778
EPS(원)	2,084	8,457	8,892	8,735
증감률(%YoY)	999.7	305.7	5.2	-1.8
PER(배)	48.0	12.2	11.6	11.8
PBR(배)	1.83	1.67	1.49	1.34
EV/EBITDA(배)	10.4	5.2	4.7	4.4
영업이익률(%)	4.5	12.4	12.0	11.3
ROE(%)	3.8	14.5	13.5	11.9
순부채비율(%)	46.2	24.4	13.0	3.7

## Price Trend



## 투자 아이디어

## 삼성전기 (009150)

## 놓치지 말아야 할 긍정적 변화 조짐



1분기를 저점으로 실적 회복 국면에 진입할 것이다. 긍정적인 변화 조짐으로서 갤럭시 S10 시리즈 향 부품 생산 확대 과정에서 특히 트리플 카메라 모듈의 호조가 돋보이고, MLCC는 고강도 재고조정 이후 하반기 IT Set 신모델 효과에 앞서 2분기 후반부터 수요가 빠르게 회복될 전망이다. 중국 스마트폰 신모델은 5G 보급 일정과 더불어 3분기에 집중될 것이다. 내년에는 5G의 글로벌 확산이 기다린다.

## &gt;&gt;&gt; 실적 저점, 긍정적 변화 조짐 주목

실적과 주가가 저점을 지나고 있다고 판단되며, 주목해야 할 긍정적 변화 조짐으로서 1) 갤럭시 S10 시리즈의 판매 호조 및 부품 공급 확대 계획에 따라 2분기 모듈 사업부 실적이 예상치를 상회할 것이고, 2) MLCC는 3분기 중국 스마트폰 신모델 출시 계획 집중, PC CPU 생산 차질 해소를 앞두고 2분기 후반부터 수요가 빠르게 회복될 것으로 전망되며, 3) PLP 사업이 새로운 구조적 변화를 맞게 될 가능성이 상존한다.

## &gt;&gt;&gt; 갤럭시 S10향 부품 공급 확대, 트리플 카메라 호조

스마트폰 부품 업계 동향을 점검한 결과, 갤럭시 S10 시리즈에 대한 시장 반응이 우호적이어서 연말까지 판매량이 4,000만대를 상회할 것으로 예상되며, 부품 생산 계획이 늘어나고 있다.

특히 갤럭시 S10, S10+, S10 5G의 판매 비중이 90%에 육박하고 있어 동사가 주도적으로 공급하는 트리플 카메라 모듈의 출하가 호조일 수밖에 없다.

## &gt;&gt;&gt; MLCC 2분기 후반부터 빠르게 회복 전망

MLCC는 2분기 후반부터 중국 스마트폰 및 아이폰 신모델 효과가 반영될 것이다. 중국 스마트폰 신모델 출시 일정은 하반기에 집중돼 있고, 이는 중국 5G 서비스 및 Qualcomm 칩셋 수급 계획과도 연계된다. 최대 통신사인 China Mobile은 '5G Device Forerunner Initiative' 프로젝트를 내세우며 올해 사전 상업화를 거쳐 내년부터 본격적인 확산을 주도할 계획이다. Huawei, VIVO, OPPO, ZTE, Xiaomi, 삼성전자 등이 China Mobile에 5G 스마트폰을 공급할 예정이다.

MLCC는 1분기에 강도 높은 유통 재고조정을 마무리 지을 것이다. 2<sup>nd</sup> Tier MLCC 업체들도 증설 계획을 보수적으로 수정할 가능성이 높다. 동사는 IT 범용품 생산라인을 전장 및 산업용으로 전환하며 생산 효율화를 추진하고 있고, 하반기 IT 수요 회복과 더불어 가동률이 빠르게 상승하는 기반이 될 것이다.

내년에는 5G의 글로벌 확산기를 맞아 IT용 MLCC의 수급 여건이 더욱 개선될 전망이다.

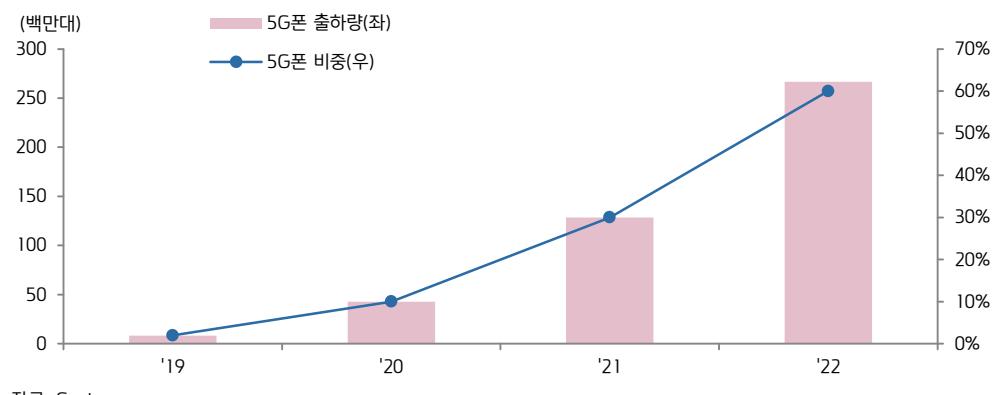
## 삼성전기 실적 전망

(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	20,891	21,025	22,813	20,648	81,930	19.8%	85,376	4.2%	88,069	3.2%
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	8,074	8,723	9,658	9,533	35,445	51.6%	35,988	1.5%	36,732	2.1%
모듈	8,998	6,119	8,851	6,873	9,363	8,876	8,924	7,094	30,841	2.4%	34,256	11.1%	36,701	7.1%
영업이익	1,540	2,068	4,050	2,523	2,018	2,483	3,001	2,706	10,181	232.5%	10,208	0.3%	9,977	-2.3%
기판	-172	-457	81	-267	-384	-328	-112	-97	-815	적지	-921	적지	-606	적지
컴포넌트	1,627	2,497	3,915	2,950	2,205	2,702	3,046	2,923	10,989	287.8%	10,876	-1.0%	10,267	-5.6%
모듈	84	27	357	142	547	459	417	230	610	-36.3%	1,653	170.9%	1,716	3.8%
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	9.7%	11.8%	13.2%	13.1%	12.4%	7.9%p	12.0%	-0.5%p	11.3%	-0.6%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%	27.3%	31.0%	31.5%	30.7%	31.0%	18.9%p	30.2%	-0.8%p	28.0%	-2.3%p
모듈	0.9%	0.4%	4.0%	2.1%	5.8%	5.2%	4.7%	3.2%	2.0%	-1.2%p	4.8%	2.8%p	4.7%	-0.2%p

자료: 삼성전기, 키움증권

## 중국 5G 스마트폰 전망



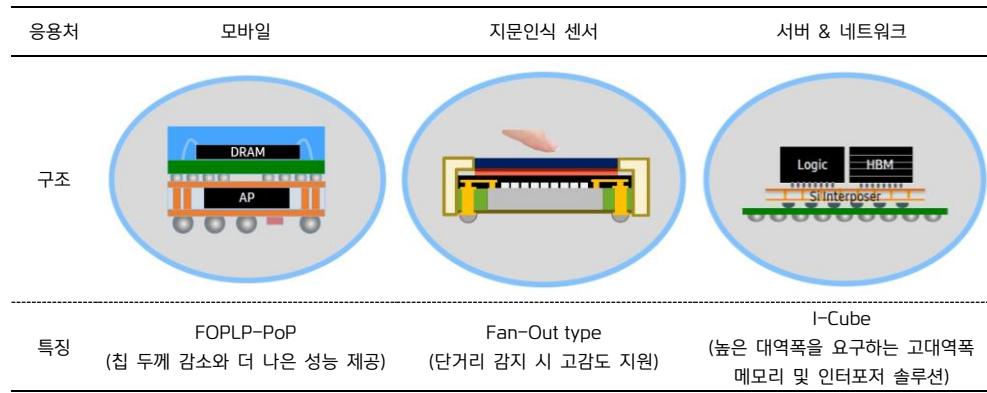
자료: Gartner

## 공개된 5G 스마트폰 출시 일정

업체명	Xiaomi	Huawei	ZTE	Samsung	LG
모델명	Mi Mix3 5G	Mate X	Axon 10 Pro 5G	Galaxy S10 5G	V50 ThinQ 5G
출시 시기	19년 5월	19년 6월	19년 3분기	19년 4월	19년 4월

자료: 키움증권

## PLP가 포함된 삼성전자 파운드리 차세대 패키지 기술



자료: 삼성전자, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	68,385	81,930	85,376	88,069	90,623
매출원가	54,301	58,055	60,997	63,626	65,381
매출총이익	14,084	23,875	24,380	24,443	25,243
판관비	11,022	13,694	14,172	14,466	14,789
<b>영업이익</b>	3,062	10,181	10,208	9,977	10,453
<b>EBITDA</b>	9,368	17,545	18,729	18,985	19,614
<b>영업외손익</b>	-527	-777	-624	-563	-487
이자수익	110	128	174	220	282
이자비용	661	901	862	848	834
외환관련이익	1,692	2,281	1,081	1,081	1,081
외환관련손실	1,664	2,439	1,081	1,081	1,081
종속 및 관계기업손익	80	72	65	65	65
기타	-84	82	-1	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	2,535	9,404	9,584	9,414	9,967
법인세비용	763	2,554	2,396	2,353	2,492
<b>계속사업순손익</b>	1,773	6,850	7,188	7,060	7,475
<b>당기순이익</b>	1,773	6,850	7,188	7,060	7,475
<b>지배주주순이익</b>	1,617	6,562	6,901	6,778	7,176
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.4	19.8	4.2	3.2	2.9
영업이익 증감율	1,154.9	232.5	0.3	-2.3	4.8
EBITDA 증감율	48.1	87.3	6.7	1.4	3.3
지배주주순이익 증감율	999.4	305.8	5.2	-1.8	5.9
EPS 증감율	999.7	305.7	5.2	-1.8	5.9
매출총이익률(%)	20.6	29.1	28.6	27.8	27.9
영업이익률(%)	4.5	12.4	12.0	11.3	11.5
EBITDA Margin(%)	13.7	21.4	21.9	21.6	21.6
지배주주순이익률(%)	2.4	8.0	8.1	7.7	7.9

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	24,788	35,253	40,522	45,790	52,606
현금 및 현금성자산	4,446	10,024	12,111	11,895	8,638
단기금융자산	1,231	2,436	4,821	9,542	18,884
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	10,975	11,321	11,649
재고자산	9,189	11,156	11,540	11,903	12,249
기타유동자산	2,018	3,459	5,896	10,671	20,070
<b>비유동자산</b>	52,886	51,196	51,988	52,727	52,344
투자자산	8,232	2,501	1,057	1,122	1,187
유형자산	41,547	45,580	48,093	48,997	48,740
무형자산	1,495	1,625	1,347	1,118	927
기타비유동자산	1,612	1,490	1,491	1,490	1,490
<b>자산총계</b>	77,674	86,449	92,510	98,516	104,950
<b>유동부채</b>	24,541	25,096	25,252	25,482	25,724
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	9,626	10,056	10,498
단기금융부채	16,713	13,940	13,740	13,540	13,340
기타유동부채	307	1,886	1,886	1,886	1,886
<b>비유동부채</b>	9,818	11,888	11,688	11,488	11,288
장기금융부채	8,976	10,601	10,401	10,201	10,001
기타비유동부채	842	1,287	1,287	1,287	1,287
<b>부채총계</b>	34,359	36,984	36,940	36,970	37,012
<b>자본지분</b>	42,316	48,210	54,027	59,722	65,814
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
기타자본	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
기타포괄손익누계액	3,353	3,552	3,298	3,044	2,790
이익잉여금	26,098	31,793	37,864	43,813	50,159
비자본지분	998	1,254	1,542	1,824	2,123
<b>자본총계</b>	43,315	49,465	55,569	61,546	67,938

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	7,177	15,587	17,421	17,958	18,572
당기순이익	1,773	6,850	7,188	7,060	7,475
비현금항목의 가감	8,638	13,253	13,830	14,214	14,428
유형자산감가상각비	6,109	7,109	8,244	8,778	8,970
무형자산감가상각비	197	255	277	230	191
지분평가는손익	-80	-72	-65	-65	-65
기타	2,412	5,961	5,374	5,271	5,332
영업활동자산부채증감	-2,653	-3,698	-513	-334	-288
매출채권및기타채권의감소	-2,016	-1,645	-361	-346	-328
재고자산의감소	-763	-2,759	-384	-364	-345
매입채무및기타채무의증가	-992	19	356	430	442
기타	1,118	687	-124	-54	-57
<b>기타현금흐름</b>	-581	-818	-3,084	-2,982	-3,043
<b>투자활동 현금흐름</b>	-12,323	-6,981	-11,469	-14,238	-17,891
유형자산의 취득	-14,763	-11,952	-10,757	-9,681	-8,713
유형자산의 처분	916	315	0	0	0
무형자산의 순취득	-672	-106	0	0	0
투자자산의감소(증가)	327	5,803	1,509	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1,872	-1,205	-2,385	-4,721	-9,342
기타	-3	164	164	164	164
<b>재무활동 현금흐름</b>	1,961	-2,358	-2,049	-2,121	-2,121
차입금의 증가(감소)	3,098	-861	-400	-400	-400
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-479	-605	-757	-830	-830
기타	-658	-892	-892	-891	-891
<b>기타현금흐름</b>	-327	-670	-1,816	-1,816	-1,815.65
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-3,512	5,578	2,087	-216	-3,256
기초현금 및 현금성자산	7,958	4,446	10,024	12,111	11,895
기말현금 및 현금성자산	4,446	10,024	12,111	11,895	8,638

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,084	8,457	8,892	8,735	9,247
BPS	54,531	62,126	69,622	76,960	84,811
CFPS	13,415	25,905	27,085	27,415	28,225
DPS	750	1,000	1,100	1,100	1,100
<b>주가배수(배)</b>					
PER	48.0	12.2	11.6	11.8	11.2
PER(최고)	54.9	19.6	13.2		
PER(최저)	23.9	10.5	10.1		
PBR	1.83	1.67	1.49	1.34	1.22
PBR(최고)	2.10	2.67	1.68		
PBR(최저)	0.91	1.43	1.29		
PSR	1.13	0.98	0.94	0.91	0.89
PCFR	7.5	4.0	3.8	3.8	3.7
EV/EBITDA	10.4	5.2	4.7	4.4	3.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	30.8	10.6	11.1	11.3	10.7
배당수익률(%),보통주,현금)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	2.3	8.3	8.0	7.4	7.3
ROE	3.8	14.5	13.5	11.9	11.4
ROIC	3.9	13.0	12.6	11.9	12.4
매출채권회전율	8.1	8.3	7.9	7.9	7.9
재고자산회전율	7.8	8.1	7.5	7.5	7.5
부채비율	79.3	74.8	66.5	60.1	54.5
순차입금비율	46.2	24.4	13.0	3.7	-6.2
이자보상배율	4.6	11.3	11.8	11.8	12.5
총차입금	25,689	24,541	24,141	23,741	23,341
순차입금	20,012	12,082	7,209	2,305	-4,181
NOPLAT	9,368	17,545	18,729	18,985	19,614
FCF	-8,882	-641	4,907	6,475	8,000

## Compliance Notice

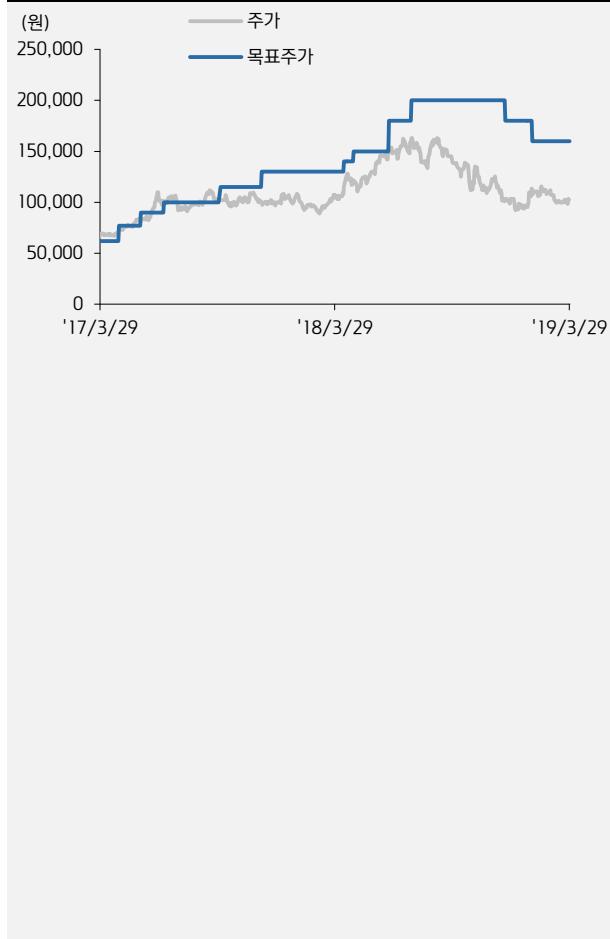
- 당사는 3월 28일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점		과리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	주가	과리율(%)
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	-33.05	-27.81	
	2019/03/18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.74	-27.81	
	2019/03/29	BUY(Maintain)	160,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 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 (2018/01/01~2018/12/31)

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