



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(4/30): 108,500원

시가총액: 81,043억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/30)		2,203.59pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	92,000원
등락률	-33.4%	17.9%
수익률	절대	상대
1W	3.8%	0.9%
1M	-10.3%	-18.0%
1Y	-8.4%	4.5%

Company Data

발행주식수	74,694천주
일평균 거래량(3M)	1,238천주
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(19E)	1.0%
BPS(19E)	69,697원
주요 주주	삼성전자 외
	23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	68,385	81,930	84,923	88,345
영업이익	3,062	10,181	10,193	10,264
EBITDA	9,368	17,545	18,714	19,272
세전이익	2,535	9,404	9,580	9,703
순이익	1,773	6,850	7,227	7,277
지배주주지분순이익	1,617	6,562	6,959	6,986
EPS(원)	2,084	8,457	8,940	9,003
증감률(%YoY)	999.7	305.7	5.7	0.7
PER(배)	48.0	12.2	12.1	12.1
PBR(배)	1.83	1.67	1.56	1.40
EV/EBITDA(배)	10.4	5.2	4.9	4.5
영업이익률(%)	4.5	12.4	12.0	11.6
ROE(%)	3.8	14.5	13.6	12.2
순부채비율(%)	46.2	24.4	12.7	3.4

Price Trend



실적 Review

삼성전기 (009150)

PLP 매각 성사, MLCC 2분기 말부터 회복 전망



MLCC 업황에 대한 우려가 상존하는 상황에서 1분기 실적은 선방했다는 평가가 가능하다. IT용 생산능력을 전장·산업용으로 전환하는 노력이 성과가 있었고, Yageo와 비교해도 매출 감소폭이 작았다. MLCC는 당분간 재고 소진 과정이 이어지겠지만 2분기 말부터 신규 Set 수요와 중국 수요 회복이 맞물려 회복 사이클에 진입할 전망이다. 카메라모듈은 멀티 카메라 Trend와 함께 역대 최고 실적이 기대된다. PLP는 양도가액이 합리적이고, 대규모 손실 및 투자 부담을 덜게 됐다.

>>> 1분기 실적 우려보다 양호, MLCC 업황 극복 노력

1분기 영업이익은 1,903억원(QoQ -25%, YoY 24%)으로 낮아진 시장 예상치 수준이었다. MLCC가 IT 수요 부진 속에 강도 높은 재고조정이 진행됐고, 특히 중화향 출하 감소폭이 컸다. 동사는 IT 생산능력을 전장·산업용으로 전환하며 생산 효율화를 꾀했고, 그 결과 대형, 고가품 생산이 확대되면서 가동률이 하락한 대신, ASP는 큰 폭으로 상승했다.

컴포넌트(MLCC) 사업부 매출액이 전분기 대비 7% 감소했는데, Yageo가 30%(QoQ) 급감한 것과 대비된다.

기판솔루션 중 RF-PCB는 해외 거래선 수요 감소로 부진했지만, Flagship AP용 FC-CSP와 PC용 FC-BGA 매출이 호조를 보였다.

카메라모듈은 갤럭시 S10 시리즈향 트리플 카메라 모넨트에 힘입어 기대 이상의 수익성을 실현했다.

>>> MLCC는 2분기 말부터 회복 사이클 기대

2분기 영업이익은 2,377억원(QoQ 25%, YoY 15%)으로 추정된다.

MLCC는 당분간 유통 재고 소진 과정이 이어지겠지만, 2분기 말부터는 스마트폰 및 PC 신규 모델 수요와 중국 수요 회복이 맞물려 본격적인 회복 사이클에 진입할 것으로 기대된다. IT용 고부가품과 전장·산업용은 빠른 수급 여건이 이어질 것이다.

카메라모듈은 Flagship 모델의 판매 성과가 양호함에 따라 전년에 비해 2분기 매출 둔화폭이 작을 것이고, 중화 거래선향 멀티 카메라 채택이 늘어날 것이다.

>>> PLP 매각 성사, 단기 기업가치에 긍정적

아울러 동사는 PLP(Panel Level Package) 사업을 삼성전자에게 7,850억원에 양도한다고 전격 발표했다. 1) 양도가액이 합리적이고, 2) 연간 1,500억원 수준의 영업손실이 제거되며, 3) 중장기 대규모 투자 부담이 해소됐다는 점에서 기업가치에 긍정적일 것이다. 동사는 PLP 매각을 통해 확보한 자금을 전장용 MLCC 투자 재원으로 활용함으로써 주력 사업의 경쟁력 강화를 추구할 것이다.

삼성전기 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	20,188	18,098	23,663	19,982	21,306	6.6%	5.5%	20,891	2.0%
기판	3,571	2,995	4,324	3,818	3,289	-13.9%	-7.9%	3,454	-4.8%
컴포넌트	7,530	8,686	10,268	8,961	8,363	-6.7%	11.1%	8,074	3.6%
모듈	8,998	6,119	8,851	6,873	9,512	38.4%	5.7%	9,363	1.6%
영업이익	1,540	2,068	4,050	2,523	1,903	-24.6%	23.6%	2,018	-5.7%
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	8.9%	-3.7%p	1.3%p	9.7%	-0.7%p
세전이익	1,523	1,817	3,687	2,378	1,718	-27.7%	12.9%	1,823	-5.8%
세전이익률	7.5%	10.0%	15.6%	11.9%	8.1%	-3.8%p	0.5%p	8.7%	-0.7%p
순이익	1,112	1,220	2,377	1,854	1,298	-30.0%	16.7%	1,313	-1.1%

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	20,188	18,098	23,663	19,982	21,306	20,292	22,794	20,532	81,930	19.8%	84,923	3.7%	88,345	84,923
기판	3,571	2,995	4,324	3,818	3,289	3,239	3,958	3,686	14,708	1.7%	14,172	-3.6%	13,653	14,172
컴포넌트	7,530	8,686	10,268	8,961	8,363	8,724	9,832	9,704	35,445	51.6%	36,623	3.3%	37,889	36,623
모듈	8,998	6,119	8,851	6,873	9,512	8,330	9,003	7,142	30,841	2.4%	33,987	10.2%	36,804	33,987
영업이익	1,540	2,068	4,050	2,523	1,903	2,377	3,117	2,796	10,181	232.5%	10,193	0.1%	10,264	10,193
기판	-172	-457	81	-267	-260	-226	-34	-28	-815	적지	-549	적지	-302	-549
컴포넌트	1,627	2,497	3,915	2,950	1,928	2,141	2,666	2,545	10,989	287.8%	9,279	-15.6%	8,937	9,279
모듈	84	27	357	142	684	462	485	280	610	-36.3%	1,911	213.3%	1,629	1,911
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	8.9%	11.7%	13.7%	13.6%	12.4%	7.9%p	12.0%	-0.4%p	11.6%	12.0%
기판	-4.8%	-15.3%	1.9%	-7.0%	-7.9%	-7.0%	-0.9%	-0.8%	-5.5%	-0.5%p	-3.9%	1.7%p	-2.2%	-3.9%
컴포넌트	21.6%	28.8%	38.1%	32.9%	23.0%	24.5%	27.1%	26.2%	31.0%	18.9%p	25.3%	-5.7%p	23.6%	25.3%
모듈	0.9%	0.4%	4.0%	2.1%	7.2%	5.6%	5.4%	3.9%	2.0%	-1.2%p	5.6%	3.6%p	4.4%	5.6%

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	21,025	85,376	88,069	20,292	84,923	88,345	-3.5%	-0.5%	0.3%
영업이익	2,483	10,208	9,977	2,377	10,193	10,264	-4.3%	-0.1%	2.9%
세전이익	2,270	9,584	9,600	2,164	9,580	9,703	-4.7%	0.0%	1.1%
순이익	1,634	6,901	6,886	1,558	6,959	6,986	-4.7%	0.8%	1.5%
EPS(원)		8,892	8,873		8,940	9,003		0.5%	1.5%
영업이익률	11.8%	12.0%	11.3%	11.7%	12.0%	11.6%	-0.1%p	0.0%p	0.3%p
세전이익률	10.8%	11.2%	10.9%	10.7%	11.3%	11.0%	-0.1%p	0.1%p	0.1%p
순이익률	7.8%	8.1%	7.8%	7.7%	8.2%	7.9%	-0.1%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	68,385	81,930	84,923	88,345	90,907
매출원가	54,301	58,055	60,630	63,572	65,325
매출총이익	14,084	23,875	24,293	24,773	25,583
판매비	11,022	13,694	14,100	14,509	14,833
영업이익	3,062	10,181	10,193	10,264	10,749
EBITDA	9,368	17,545	18,714	19,272	19,910
영업외손익	-527	-777	-613	-561	-482
이자수익	110	128	175	222	286
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	9	0	1
법인세차감전이익	2,535	9,404	9,580	9,703	10,267
법인세비용	763	2,554	2,353	2,426	2,567
계속사업손손익	1,773	6,850	7,227	7,277	7,700
당기순이익	1,773	6,850	7,227	7,277	7,700
지배주주순이익	1,617	6,562	6,959	6,986	7,392
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.4	19.8	3.7	4.0	2.9
영업이익 증감율	1,154.9	232.5	0.1	0.7	4.7
EBITDA 증감율	48.1	87.3	6.7	3.0	3.3
지배주주순이익 증감율	999.4	305.8	6.0	0.4	5.8
EPS 증감율	999.7	305.7	5.7	0.7	5.8
매출총이익율(%)	20.6	29.1	28.6	28.0	28.1
영업이익률(%)	4.5	12.4	12.0	11.6	11.8
EBITDA Margin(%)	13.7	21.4	22.0	21.8	21.9
지배주주순이익률(%)	2.4	8.0	8.2	7.9	8.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	24,788	35,253	40,546	46,055	53,096
현금 및 현금성자산	4,446	10,024	12,255	12,087	9,054
단기금융자산	1,231	2,436	4,821	9,542	18,884
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	10,917	11,357	11,686
재고자산	9,189	11,156	11,478	11,941	12,287
기타유동자산	2,018	3,459	5,896	10,670	20,069
비유동자산	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
자산총계	77,674	86,449	92,534	98,781	105,440
유동부채	24,541	25,096	25,237	25,491	25,733
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	9,611	10,065	10,507
단기금융부채	16,713	13,940	13,740	13,540	13,340
기타유동부채	307	1,886	1,886	1,886	1,886
비유동부채	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
부채총계	34,359	36,984	36,925	36,979	37,021
지배지분	42,316	48,210	54,085	59,988	66,297
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	37,922	44,079	50,642
비지배지분	998	1,254	1,523	1,814	2,122
자본총계	43,315	49,465	55,608	61,802	68,418

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7,177	15,587	17,564	18,007	18,795
당기순이익	1,773	6,850	7,227	7,277	7,700
비현금항목의 가감	8,638	13,253	13,786	14,284	14,499
유형자산감가상각비	6,109	7,109	8,244	8,778	8,970
무형자산감가상각비	197	255	277	230	191
지분법평가손익	-80	-72	-65	-65	-65
기타	2,412	5,961	5,330	5,341	5,403
영업활동자산부채증감	-2,653	-3,698	-408	-503	-290
매출채권및기타채권의감소	-2,016	-1,645	-303	-440	-329
재고자산의감소	-763	-2,759	-323	-463	-346
매입채무및기타채무의증가	-992	19	341	454	442
기타	1,118	687	-123	-54	-57
기타현금흐름	-581	-818	-3,041	-3,051	-3,114
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	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
기타현금흐름	-327	-670	-1,816	-1,816	-1,815
현금 및 현금성자산의 순증가	-3,512	5,578	2,231	-168	-3,033
기초현금 및 현금성자산	7,958	4,446	10,024	12,255	12,087
기말현금 및 현금성자산	4,446	10,024	12,255	12,087	9,054

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,084	8,457	8,940	9,003	9,526
BPS	54,531	62,126	69,697	77,304	85,433
CFPS	13,415	25,905	27,078	27,785	28,607
DPS	750	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	48.0	12.2	12.1	12.1	11.4
PER(최고)	54.9	19.6	13.3		
PER(최저)	23.9	10.5	10.1		
PBR	1.83	1.67	1.56	1.40	1.27
PBR(최고)	2.10	2.67	1.71		
PBR(최저)	0.91	1.43	1.29		
PSR	1.13	0.98	0.99	0.95	0.93
PCFR	7.5	4.0	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA	10.4	5.2	4.9	4.5	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	30.8	10.6	11.1	11.0	10.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA	2.3	8.3	8.1	7.6	7.5
ROE	3.8	14.5	13.6	12.2	11.7
ROIC	3.9	13.0	12.6	12.3	12.8
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	66.4	59.8	54.1
순차입금비율	46.2	24.4	12.7	3.4	-6.7
이자보상배율	4.6	11.3	11.8	12.1	12.9
총차입금	25,689	24,541	24,141	23,741	23,341
순차입금	20,012	12,082	7,065	2,113	-4,597
NOPLAT	9,368	17,545	18,714	19,272	19,910
FCF	-8,882	-641	5,045	6,522	8,220

Compliance Notice

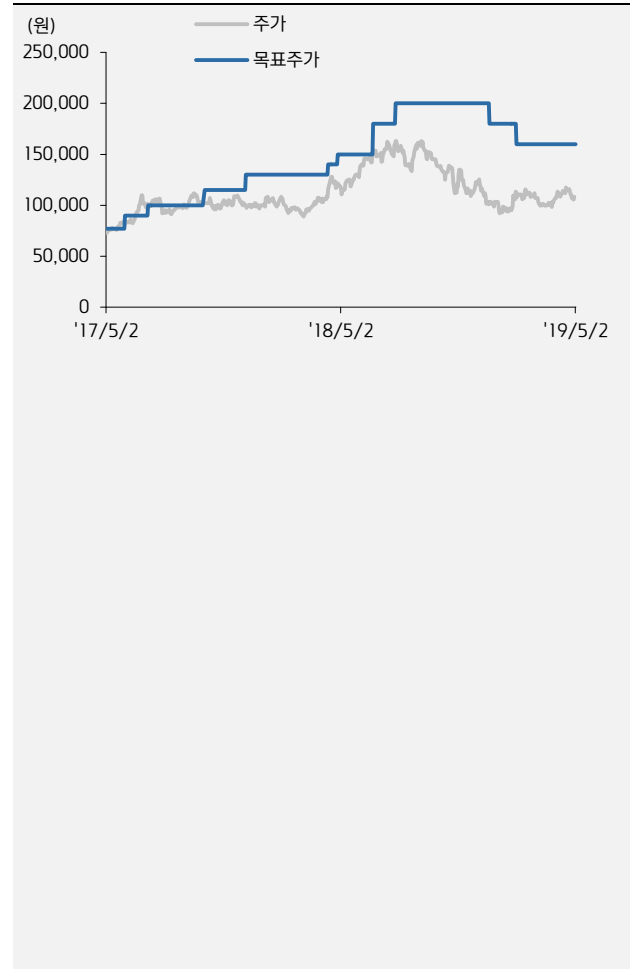
- 당사는 4월 30일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-33.75	-27.81
	2019/03/29	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.62	-26.56
	2019/05/02	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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%