



# BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원(하향)

주가(6/14): 94,100원

시가총액: 70,287억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (6/14)		2,095.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	92,000원
등락률	-42.3%	2.3%
수익률	절대	상대
1W	-4.3%	-4.9%
1M	-7.3%	-8.4%
1Y	-35.5%	-25.5%

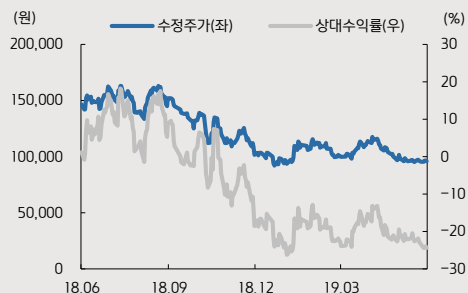
### Company Data

발행주식수	74,694천주
일평균 거래량(3M)	1,036천주
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(19E)	1.1%
BPS(19E)	71,352원
주요 주주	삼성전자 외 24.0%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	68,385	81,930	83,252	86,116
영업이익	3,062	10,181	8,989	9,006
EBITDA	9,368	17,545	17,510	18,014
세전이익	2,535	9,404	11,213	8,564
순이익	1,773	6,850	8,451	6,423
지배주주지분순이익	1,617	6,562	8,242	6,166
EPS(원)	2,084	8,457	10,622	7,946
증감률(%YoY)	999.7	305.7	25.6	-25.2
PER(배)	48.0	12.2	9.0	12.1
PBR(배)	1.83	1.67	1.34	1.23
EV/EBITDA(배)	10.4	5.2	4.6	4.2
영업이익률(%)	4.5	12.4	10.8	10.5
ROE(%)	3.8	14.5	15.9	10.6
순부채비율(%)	46.2	24.4	9.6	2.0

### Price Trend



# 삼성전기 (009150)

## 낮아진 MLCC 눈높이, 전장용 성과 기대



미중 무역 분쟁 격화로 인해 MLCC 수요 회복이 지연되고 있는 점이 아쉽다. 다만, 기판과 모듈은 Huawei 제재 국면에서 삼성전자 스마트폰 선전에 따른 수혜가 구체화될 것이다. MLCC는 하반기 IT Set 신모델 효과와 내년 5G 확산으로 이어지는 회복 사이클이 유효할 것으로 판단된다. 전장용 MLCC는 원료 내재화, Powertrain용 라인업 구축, 천진 공장 전기차 수요 대응 등을 통해 경쟁력을 높여갈 계획이다.

### >>> 2분기 실적 시장 컨센서스 수준 예상

2분기 영업이익은 2,022억원(QoQ 6%, YoY -2%)으로 시장 컨센서스(1,990억원) 수준일 것이다.

MLCC는 미중 무역 분쟁 격화로 인해 수요 회복이 지연되고, 중국 유통 재고 소진 과정이 길어지고 있다. 반면에, 기판과 모듈 사업부는 삼성전자 스마트폰 판매 호조에 따라 우호적인 환경이 조성되고, 환율 여건도 수익성에 도움을 줄 것이다.

### >>> MLCC 업황 저점, 전장용 육성 전략 주목

Yageo의 월별 실적 내용에서 확인하듯, 2nd Tier MLCC 업체들은 낮은 가동률을 유지하며 재고 감축에 집중하고 있고, 이러한 재고 사이클을 감안할 때 업황이 저점을 지나고 있다는 판단이 가능할 것이다.

미중 무역 분쟁으로 인한 불확실성이 여전하지만, 하반기에는 성수기와 더불어 스마트폰과 PC 신모델 효과가 예정돼 있고, 내년 5G 확산 모멘텀으로 이어질 것이다.

주요국 5G 환경을 보면, Huawei 제재로 인한 인프라 지연 우려에도 불구하고, 한국의 급속한 확산, 미국 주요 통신사 상용 서비스 개시, 중국 라이선스 조기 발급 등 활기를 띄고 있다.

동사는 전장용 MLCC 육성 전략으로서, 원료 내재화를 추구하고, 중국 천진 공장을 전기차용 전진 기지로 활용하며, Powertrain용 Line-up을 조기에 구축하는 한편, 고압 특성을 강화해 제품 경쟁력을 높이고자 한다. 전장용 MLCC 매출 비중을 올해 10%에서 22년 20%로 확대할 계획이다.

### >>> 기판과 모듈은 삼성전자 스마트폰 선전 수혜 예상

HDI, FC-CSP, WiFi모듈, 카메라모듈 등은 Huawei 제재 국면에서 삼성전자 스마트폰 선전에 따른 수혜가 구체화될 것이고, 하반기 출하가 예상보다 호조를 보일 것이다.

특히 카메라모듈은 3분기에 대화면 Flagship 모델용 트리플 카메라 공급을 주도하고, 신규 ToF 3D 센싱모듈을 본격적으로 공급할 것이다.

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
<b>매출액</b>	<b>20,188</b>	<b>18,098</b>	<b>23,663</b>	<b>19,982</b>	<b>21,306</b>	<b>19,731</b>	<b>22,218</b>	<b>19,997</b>	<b>81,930</b>	<b>19.8%</b>	<b>83,252</b>	<b>1.6%</b>	<b>86,116</b>	<b>3.4%</b>
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%	13,811	-2.5%
컴포넌트	7,530	8,686	10,268	8,961	8,363	8,163	9,034	8,916	35,445	51.6%	34,475	-2.7%	33,959	-1.5%
모듈	8,998	6,119	8,851	6,873	9,512	8,330	9,226	7,395	30,841	2.4%	34,463	11.7%	38,345	11.3%
<b>영업이익</b>	<b>1,540</b>	<b>2,068</b>	<b>4,050</b>	<b>2,523</b>	<b>1,903</b>	<b>2,022</b>	<b>2,688</b>	<b>2,377</b>	<b>10,181</b>	<b>232.5%</b>	<b>8,989</b>	<b>-11.7%</b>	<b>9,006</b>	<b>0.2%</b>
기판	-172	-457	81	-267	-260	-226	-34	-28	-815	적지	-549	적지	-279	적지
컴포넌트	1,627	2,497	3,915	2,950	1,928	1,786	2,195	2,088	10,989	287.8%	7,996	-27.2%	7,252	-9.3%
모듈	84	27	357	142	684	462	527	317	610	-36.3%	1,991	226.3%	2,034	2.1%
<b>영업이익률</b>	<b>7.6%</b>	<b>11.4%</b>	<b>17.1%</b>	<b>12.6%</b>	<b>8.9%</b>	<b>10.2%</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>7.9%p</b>	<b>10.8%</b>	<b>-1.6%p</b>	<b>10.5%</b>	<b>-0.3%p</b>
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	-2.0%	1.9%p
컴포넌트	21.6%	28.8%	38.1%	32.9%	23.0%	21.9%	24.3%	23.4%	31.0%	18.9%p	23.2%	-7.8%p	21.4%	-1.8%p
모듈	0.9%	0.4%	4.0%	2.1%	7.2%	5.6%	5.7%	4.3%	2.0%	-1.2%p	5.8%	3.8%p	5.3%	-0.5%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고
영업가치	107,599	Target EV/EBITDA
컴포넌트	74,912	6.5 Peer 그룹 평균
기판	2,257	5.0 Peer 그룹 평균
모듈	30,431	5.5 국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	8,151	
시장성있는 지분증권	7,751	
시장성없는 지분증권	401	장부가 대비 20% 할인
순차입금	10,338	연결 기준 순차입금
적정주주가치	105,413	
수정발행주식수	75,547	자사주 차감, 우선주 포함
<b>목표주가</b>	<b>139,533</b>	

자료: 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	20,292	84,923	88,345	19,731	83,252	86,116	-2.8%	-2.0%	-2.5%
영업이익	2,377	10,193	10,264	2,022	8,989	9,006	-14.9%	-11.8%	-12.3%
세전이익	2,164	9,580	9,703	4,821	11,213	8,564	122.7%	17.0%	-11.7%
순이익	1,558	6,959	6,986	3,580	8,242	6,166	129.7%	18.5%	-11.7%
EPS(원)		8,940	9,003		10,622	7,946		18.8%	-11.7%
영업이익률	11.7%	12.0%	11.6%	10.2%	10.8%	10.5%	-1.5%p	-1.2%p	-1.2%p
세전이익률	10.7%	11.3%	11.0%	24.4%	13.5%	9.9%	13.8%p	2.2%p	-1.0%p
순이익률	7.7%	8.2%	7.9%	18.1%	9.9%	7.2%	10.5%p	1.7%p	-0.7%p

자료: 키움증권



Compliance Notice

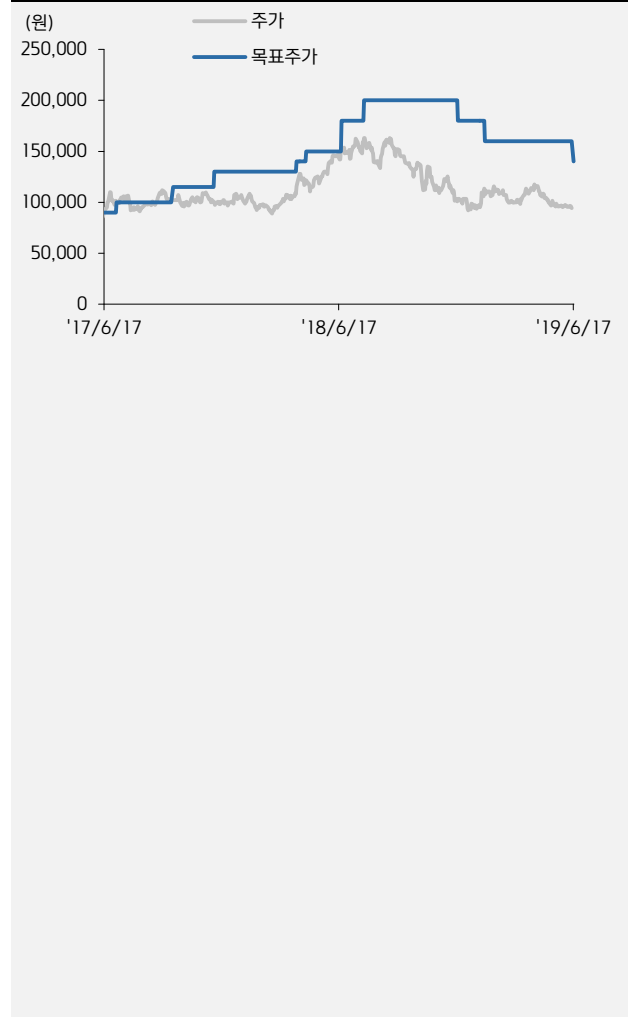
- 당사는 6월 14일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2017/05/31	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	-33.40	-26.56	
2019/05/21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.76	-26.56	
2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.59	-26.56	
2019/06/17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(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%