



## BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원(하향)

주가(7/24): 94,100원

시가총액: 70,436억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/24)		2,082.30pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	90,100원
등락률	-42.1%	4.7%
수익률	절대	상대
1W	-1.3%	0.8%
1M	-4.7%	-1.9%
1Y	-40.7%	-35.1%

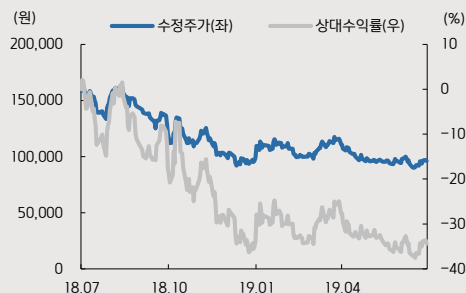
## Company Data

발행주식수	74,694천주
일평균 거래량(3M)	867천주
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(19E)	1.1%
BPS(19E)	70,108원
주요 주주	삼성전자 외 24.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	68,385	81,930	80,297	82,834
영업이익	3,062	10,181	7,102	7,521
EBITDA	9,368	17,545	15,623	16,529
세전이익	2,535	9,404	6,413	7,073
순이익	1,773	6,850	7,155	5,305
지배주주분순이익	1,617	6,562	6,479	5,093
EPS(원)	2,084	8,457	8,350	6,562
증감률(%YoY)	999.7	305.7	-1.3	-21.4
PER(배)	48.0	12.2	11.5	14.6
PBR(배)	1.83	1.67	1.37	1.27
EV/EBITDA(배)	10.4	5.2	5.1	4.7
영업이익률(%)	4.5	12.4	8.8	9.1
ROE(%)	3.8	14.5	12.6	9.0
순부채비율(%)	46.2	24.4	9.4	3.0

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성전기 (009150)

## 3분기 증익 전망이 위안



MLCC의 이익 변동성을 확인한 분기였다. 업계 전반적으로 가동률 조정과 재고 감축 노력이 이어졌다. 3분기는 IT용의 계절적 수요 회복과 함께 재고 수준도 점진적으로 개선되고, 평가 하락폭도 둔화될 것이다. MLCC의 수익성이 과거 통상적인 수준까지 하락함에 따라 역설적으로 추가 악화 가능성은 제한적일 것이다. MLCC에 가려져 있는 패키지기판과 카메라모듈의 선전을 주목할 필요가 있다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 MLCC 예상보다 부진

2분기 영업이익은 1,452억원(QoQ -40%, YoY -30%)으로 시장 컨센서스(1,848억원)를 하회했다.

MLCC는 미중 무역 분쟁 격화 등으로 인해 수요가 둔화되고, 업계 재고 소진이 지연되고 있다. 동사도 추가적인 가동률 조정과 재고일수 감축 노력으로 대응했다. 동사 MLCC 매출 감소폭(QoQ -7%)과 Yageo의 매출 감소폭(QoQ -16%)에서 보듯이 IT 범용 제품의 평가 하락폭이 컸고, 동사는 전장용 제품 매출 확대를 통해 일부 방어할 수 있었다.

패키지기판이 선전했는데, Ibiden의 FC-CSP 사업 철수에 따라 동사가 주요 고객 AP용 FC-CSP를 독점 공급하는 구조가 됐고, FC-BGA는 네트워크용 수요 강세 속에 동사는 박판 CPU용 점유율을 늘리고 있다.

카메라모듈은 Flagship 모델용 공급이 감소했지만, 고부가 광학5배 Folded Zoom 카메라 양산 성과 등을 바탕으로 안정적인 수익성을 유지했다.

회계적 이슈로서 PLP 매각차익 3,625억원이 중단사업이익으로 반영됐다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 기판 사업부 흑자 전환, 4분기 만에 이익 증가

3분기 영업이익은 1,747억원(QoQ 20%)으로 추정되며, 기판 사업부의 흑자 전환에 힘입어 4분기만에 이익 증가세로 전환한다는 데에 의미를 둘 수 있을 것이다. MLCC의 수익성이 과거 통상적인 수준까지 하락함에 따라 역설적으로 추가 악화 가능성은 제한적일 것이다.

주고객 신규 대화면 Flagship 모델향으로 트리플 카메라모듈, 통신모듈, FC-CSP의 매출이 증가하고, 북미 거래선 신모델향 OLED용 RF-PCB 매출이 대폭 증가할 예정이다.

MLCC는 불확실성이 상존하고 있지만, 스마트폰, PC 등 계절적 신모델 효과에 기반해 IT용 수요가 일부 회복될 것이고, 재고 수준도 점진적으로 개선될 전망이다. 전장용은 고신뢰성 제품 수요가 지속적으로 증가할 것이다. 이에 따라 평가 하락폭도 둔화될 것이다.

일본의 수출 규제가 MLCC 산업에 미치는 영향으로서, 동사는 유전체, 전극 Paste 등 핵심 소재의 내재화 비율을 최대한 끌어올린 상태다. 소재 조달 이슈보다는 일본산 MLCC의 국산 대체 가능성을 주목할 필요가 있다.

## 삼성전기 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	18,098	23,663	19,982	21,243	19,577	-7.8%	8.2%	19,731	-0.8%
기판	2,995	4,324	3,818	3,289	3,468	5.4%	15.8%	3,239	7.1%
컴포넌트	8,686	10,268	8,961	8,363	7,816	-6.5%	-10.0%	8,163	-4.2%
모듈	6,119	8,851	6,873	9,512	8,112	-14.7%	32.6%	8,330	-2.6%
영업이익	2,068	4,050	2,523	2,425	1,452	-40.1%	-29.8%	2,022	-28.2%
영업이익률	11.4%	17.1%	12.6%	11.4%	7.4%	-4.0%p	-4.0%p	10.2%	-2.8%p
세전이익	1,817	3,687	2,378	2,242	1,192	-46.8%	-34.4%	4,821	-75.3%
세전이익률	10.0%	15.6%	11.9%	10.6%	6.1%	-4.5%p	-4.0%p	24.4%	-18.3%p
순이익	1,220	2,377	1,854	1,298	3,036	133.9%	148.9%	3,580	-15.2%

자료: 삼성전기, 키움증권

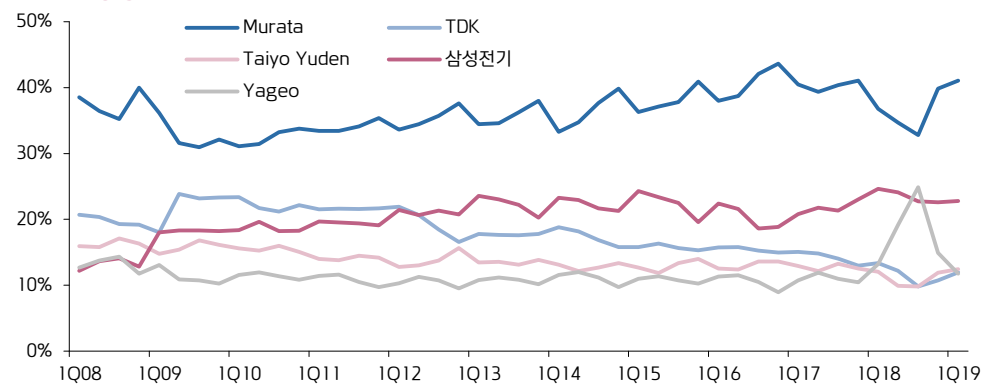
## 삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	20,188	18,098	23,663	19,982	21,243	19,577	20,744	18,733	81,930	19.8%	80,297	-2.0%	82,834	80,297
기판	3,571	2,995	4,324	3,818	3,289	3,468	4,414	4,016	14,708	1.7%	15,187	3.3%	15,209	15,187
컴포넌트	7,530	8,686	10,268	8,961	8,363	7,816	8,041	7,872	35,445	51.6%	32,093	-9.5%	32,320	32,093
모듈	8,998	6,119	8,851	6,873	9,512	8,112	8,289	6,844	30,841	2.4%	32,757	6.2%	35,305	32,757
영업이익	1,540	2,068	4,050	2,523	2,425	1,452	1,747	1,479	10,181	232.5%	7,102	-30.2%	7,521	7,102
기판	-172	-457	81	-267	-245	-226	42	6	-815	적지	-422	적지	128	-422
컴포넌트	1,627	2,497	3,915	2,950	1,928	1,202	1,218	1,158	10,989	287.8%	5,506	-49.9%	5,283	5,506
모듈	84	27	357	142	658	475	486	314	610	-36.3%	1,932	216.7%	2,109	1,932
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	11.4%	7.4%	8.4%	7.9%	12.4%	7.9%p	8.8%	-3.6%p	9.1%	8.8%
기판	-4.8%	-15.3%	1.9%	-7.0%	-7.4%	-6.5%	1.0%	0.2%	-5.5%	-0.5%p	-2.8%	2.8%p	0.8%	-2.8%
컴포넌트	21.6%	28.8%	38.1%	32.9%	23.0%	15.4%	15.2%	14.7%	31.0%	18.9%p	17.2%	-14%p	16.3%	17.2%
모듈	0.9%	0.4%	4.0%	2.1%	6.9%	5.9%	5.9%	4.6%	2.0%	-1.2%p	5.9%	3.9%p	6.0%	5.9%

자료: 삼성전기, 키움증권

## MLCC 경쟁 구도



자료: 각 사, 키움증권

주: 5개사 매출액 합계를 100%로 환산

## 삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고
영업가치	94,393	Target EV/EBITDA
컴폰넌트	58,283	6.5 Peer 그룹 평균
기판	5,994	5.0 Peer 그룹 평균
모듈	30,116	5.5 국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	8,151	
시장성있는 지분증권	7,751	
시장성없는 지분증권	401	장부가 대비 20% 할인
순차입금	7,773	연결 기준 순차입금
적정주주가치	94,771	
수정발행주식수	75,547	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	125,446	

자료: 키움증권

## 삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	22,218	83,252	86,116	20,744	80,297	82,834	-6.6%	-3.5%	-3.8%
영업이익	2,688	8,989	9,006	1,747	7,102	7,521	-35.0%	-21.0%	-16.5%
세전이익	2,537	11,213	8,564	1,596	6,413	7,073	-37.1%	-42.8%	-17.4%
순이익	1,827	8,242	6,166	1,149	6,479	5,093	-37.1%	-21.4%	-17.4%
EPS(원)		10,622	7,946		8,350	6,562		-21.4%	-17.4%
영업이익률	12.1%	10.8%	10.5%	8.4%	8.8%	9.1%	-3.7%p	-2.0%p	-1.4%p
세전이익률	11.4%	13.5%	9.9%	7.7%	8.0%	8.5%	-3.7%p	-5.5%p	-1.4%p
순이익률	8.2%	9.9%	7.2%	5.5%	8.1%	6.1%	-2.7%p	-1.8%p	-1.0%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	68,385	81,930	80,297	82,834	85,236
매출원가	54,301	58,055	59,824	61,662	63,365
매출총이익	14,084	23,875	20,473	21,172	21,871
판매비	11,022	13,694	13,371	13,651	13,956
<b>영업이익</b>	3,062	10,181	7,102	7,521	7,915
<b>EBITDA</b>	9,368	17,545	15,623	16,529	17,075
영업외손익	-527	-777	-689	-448	-393
이자수익	110	128	167	179	221
이자비용	661	901	810	692	679
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	-111	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	2,535	9,404	6,413	7,073	7,522
법인세비용	763	2,554	1,770	1,768	1,881
계속사업손손익	1,773	6,850	4,643	5,305	5,642
<b>당기순이익</b>	1,773	6,850	7,155	5,305	5,642
<b>지배주주순이익</b>	1,617	6,562	6,479	5,093	5,416
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.4	19.8	-2.0	3.2	2.9
영업이익 증감율	1,154.9	232.5	-30.2	5.9	5.2
EBITDA 증감율	48.1	87.3	-11.0	5.8	3.3
지배주주순이익 증감율	999.4	305.8	-1.3	-21.4	6.3
EPS 증감율	999.7	305.7	-1.3	-21.4	6.3
매출총이익율(%)	20.6	29.1	25.5	25.6	25.7
영업이익율(%)	4.5	12.4	8.8	9.1	9.3
EBITDA Margin(%)	13.7	21.4	19.5	20.0	20.0
지배주주순이익율(%)	2.4	8.0	8.1	6.1	6.4

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	24,788	35,253	40,320	42,281	47,513
현금 및 현금성자산	4,446	10,024	13,249	9,767	4,966
단기금융자산	1,231	2,436	4,821	9,542	18,884
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	10,322	10,648	10,957
재고자산	9,189	11,156	10,853	11,196	11,521
기타유동자산	2,018	3,459	5,896	10,670	20,069
<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	92,308	95,008	99,857
<b>유동부채</b>	24,541	25,096	25,086	25,310	25,547
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	9,460	9,884	10,321
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	10,888	8,888	8,688
장기금융부채	8,976	10,601	9,601	7,601	7,401
기타비유동부채	842	1,287	1,287	1,287	1,287
<b>부채총계</b>	34,359	36,984	35,974	34,198	34,236
<b>지배지분</b>	42,316	48,210	54,404	58,667	63,253
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	4,096	4,096	4,096
이익잉여금	26,098	31,793	37,443	41,706	46,292
비지배지분	998	1,254	1,930	2,142	2,368
<b>자본총계</b>	43,315	49,465	56,334	60,810	65,621

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	7,177	15,587	16,395	14,003	14,541
당기순이익	1,773	6,850	7,155	5,305	5,642
비현금항목의 가감	8,638	13,253	10,869	11,224	11,434
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	2,413	2,281	2,338
영업활동자산부채증감	-2,653	-3,698	784	-244	-196
매출채권및기타채권의감소	-2,016	-1,645	292	-326	-309
재고자산의감소	-763	-2,759	303	-343	-325
매입채무및기타채무의증가	-992	19	190	425	437
기타	1,118	687	-1	0	1
기타현금흐름	-581	-818	-2,413	-2,282	-2,339
<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	-2,849	-3,921	-2,121
차입금의 증가(감소)	3,098	-861	-1,200	-2,200	-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	1,148	674	671.40
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-3,512	5,578	3,225	-3,482	-4,801
기초현금 및 현금성자산	7,958	4,446	10,024	13,249	9,767
기말현금 및 현금성자산	4,446	10,024	13,249	9,767	4,966

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,084	8,457	8,350	6,562	6,979
BPS	54,531	62,126	70,108	75,601	81,511
CFPS	13,415	25,905	23,227	21,300	22,004
DPS	750	1,000	1,100	1,100	1,100
<b>주가배수(배)</b>					
PER	48.0	12.2	11.5	14.6	13.8
PER(최고)	54.9	19.6	14.3		
PER(최저)	23.9	10.5	10.8		
PBR	1.83	1.67	1.37	1.27	1.18
PBR(최고)	2.10	2.67	1.70		
PBR(최저)	0.91	1.43	1.29		
PSR	1.13	0.98	0.93	0.90	0.87
PCFR	7.5	4.0	4.1	4.5	4.4
EV/EBITDA	10.4	5.2	5.1	4.7	4.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	30.8	10.6	11.2	15.1	14.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	2.3	8.3	8.0	5.7	5.8
ROE	3.8	14.5	12.6	9.0	8.9
ROIC	3.9	13.0	8.5	9.2	9.6
매출채권회전율	8.1	8.3	7.7	7.9	7.9
재고자산회전율	7.8	8.1	7.3	7.5	7.5
부채비율	79.3	74.8	63.9	56.2	52.2
순차입금비율	46.2	24.4	9.4	3.0	-4.7
이자보상배율	4.6	11.3	8.8	10.9	11.7
<b>총차입금</b>	25,689	24,541	23,341	21,141	20,741
순차입금	20,012	12,082	5,271	1,832	-3,109
NOPLAT	9,368	17,545	15,623	16,529	17,075
FCF	-8,882	-641	3,690	4,723	6,187

## Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 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.

## 고지사항

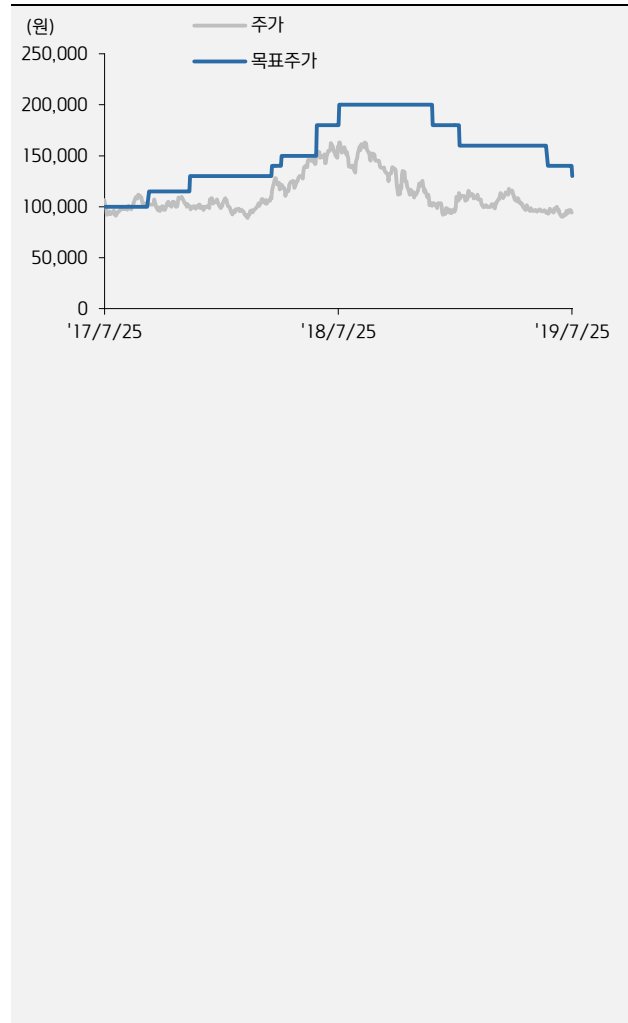
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-34.69	-26.56
	2019/06/17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-32.20	-28.64
	2019/07/25	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%