



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(9/20): 101,500원

시가총액: 75,814억원

전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/20)	2,091.52pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	146,000원
등락률	-30.5%
수익률	절대
1W	10.6%
1M	1.5%
1Y	-30.5%
	-22.8%

Company Data

발행주식수	74,694천주
일평균 거래량(3M)	865천주
외국인 지분율	21.0%
배당수익률(19E)	1.1%
BPS(19E)	70,023원
주요 주주	삼성전자 외
	24.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	68,385	81,930	80,129	84,121
영업이익	3,062	10,181	6,946	7,633
EBITDA	9,368	17,545	15,467	16,640
세전이익	2,535	9,404	6,322	7,060
순이익	1,773	6,850	6,564	5,295
자체주주지분순이익	1,617	6,562	6,414	5,083
EPS(원)	2,084	8,457	8,265	6,550
증감률(%YoY)	999.7	305.7	-2.3	-20.7
PER(배)	48.0	12.2	12.3	15.5
PBR(배)	1.83	1.67	1.45	1.34
EV/EBITDA(배)	10.4	5.2	5.4	4.9
영업이익률(%)	4.5	12.4	8.7	9.1
ROE(%)	3.8	14.5	12.5	9.0
순부채비율(%)	46.2	24.4	10.4	4.5

Price Trend



실적 Preview

삼성전기 (009150)

실적 하향 사이클 종료



물론 삼성전기 실적과 주가의 Swing Factor는 MLCC다. 하지만 카메라모듈과 기판이 MLCC에 가려진 측면이 크다. 카메라모듈은 Flagship 트리플 카메라 Trend를 주도하고 있는 가운데, 갤럭시 노트10 판매 호조가 긍정적이다. FC-CSP와 FC-BGA는 경쟁 환경의 우호적 변화에 힘입어 제2의 전성기를 맞고 있다. 실적 전망 하향 사이클을 마치고, 모처럼 시장 예상치에 부합할 것이며, 모듈과 기판이 주역이다.

>>> 3분기 실적 시장 기대치 부합할 듯, 모듈 및 기판 선전

지난 3분기 동안 지속된 실적 전망 하향 사이클이 종료되고, 모처럼 시장 예상치를 충족시킬 것이다. 3분기 영업이익 추정치 1,742억원(QoQ 20%)을 유지한다. MLCC의 판가 약세가 이어지고 있지만, 카메라모듈과 기판 사업부의 선전이 상쇄할 것이다.

카메라모듈은 갤럭시 노트10 판매 호조와 트리플 카메라 비중 증가에 따른 ASP 상승 효과가 긍정적이다. 갤럭시 노트10은 국내에서도 역대 최단 기간에 100만대 판매를 넘어서는 등 기대 이상의 성과를 거두고 있다. 광학 5배 줌 등 멀티 카메라 경쟁력을 바탕으로 중화 고객 매출 비중을 늘려가고 있다.

기판 사업부 내 RF-PCB는 해외 거래선 신모델향으로 계절적 수요가 급증하는 시기에 동사의 지위가 향상되면서 전년 대비로도 개선된 실적이 예상된다. FC-CSP와 FC-BGA 등 패키지기판의 호실적을 주목할 필요가 있다.

FC-CSP는 Ibiden의 사업 철수를 계기로 주고객 시스템LSI 물량을 독점 공급하고 있고, 하반기 Flagship 판매 호조 영향이 더해지고 있다.

FC-BGA는 일본 경쟁사들이 서버용 제품에 집중함에 따라 PC용 제품의 수급이 빠듯한 상태로 변모했고, 동사의 수혜가 크다.

MLCC는 재고일수가 정상 수준에 근접했고, 하반기 신모델 수요와 함께 출하량이 회복될 것이다. 다만, IT용 위주로 판가 하락세가 이어지고 있는데, 그 폭은 둔화되고 있는 듯 하다. IT 범용품 위주인 Yageo의 매출이 2개월 연속 증가세를 기록했고, 업계 전반적으로 투자 집행에 보수적인 조짐도 감지된다. MLCC의 수익성이 하반기에도 소폭 하락하겠지만, 과거 통상적인 수준에 도달했으며, 내년 5G 모멘텀이 이끄는 반등 사이클을 염두에 둘 필요가 있다.

>>> 내년 실적 개선 포인트

내년 실적 개선이 기대되는 포인트로서 1) 카메라모듈은 주고객 Flagship이 Folded 카메라를 채택할 가능성이 높고, 역시 동사가 공급을 주도할 것이다. 2) 패키지기판은 우호적인 경쟁 환경이 초래한 호황 국면이 이어질 것이고, 3) MLCC는 5G의 확산으로 스마트폰 대당 탑재량이 늘어나는 동시에, 교체 수요가 촉발되는 환경을 맞게 될 것이다. 4) HDI의 효율화 성과에 따라 내년 실적 개선폭이 확대될 수 있다.

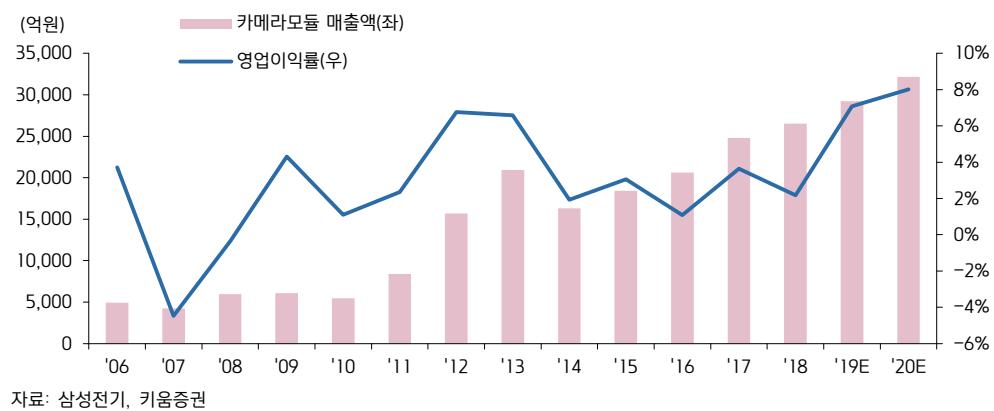
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	20,188	18,098	23,663	19,982	21,243	19,577	20,953	18,355	81,930	19.8%	80,129	-2.2%	84,121	5.0%
기판	3,571	2,995	4,324	3,818	3,289	3,468	4,641	4,085	14,708	1.7%	15,483	5.3%	15,381	-0.7%
컴포넌트	7,530	8,686	10,268	8,961	8,363	7,816	7,605	7,251	35,445	51.6%	31,034	-12.4%	32,425	4.5%
모듈	8,998	6,119	8,851	6,873	9,512	8,112	8,707	7,020	30,841	2.4%	33,351	8.1%	36,314	8.9%
영업이익	1,540	2,068	4,050	2,523	2,425	1,452	1,742	1,328	10,181	232.5%	6,946	-31.8%	7,633	9.9%
기판	-172	-457	81	-267	-245	-226	119	80	-815	적지	-272	적지	391	흑전
컴포넌트	1,627	2,497	3,915	2,950	1,928	1,202	979	825	10,989	287.8%	4,934	-55.1%	4,543	-7.9%
모듈	84	27	357	142	658	475	644	422	610	-36.3%	2,198	260.3%	2,698	22.7%
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	11.4%	7.4%	8.3%	7.2%	12.4%	7.9%p	8.7%	-3.8%p	9.1%	0.4%p
기판	-4.8%	-15.3%	1.9%	-7.0%	-7.4%	-6.5%	2.6%	2.0%	-5.5%	-0.5%p	-1.8%	3.8%p	2.5%	4.3%p
컴포넌트	21.6%	28.8%	38.1%	32.9%	23.0%	15.4%	12.9%	11.4%	31.0%	18.9%p	15.9%	-15.1%p	14.0%	-1.9%p
모듈	0.9%	0.4%	4.0%	2.1%	6.9%	5.9%	7.4%	6.0%	2.0%	-1.2%p	6.6%	4.6%p	7.4%	0.8%p

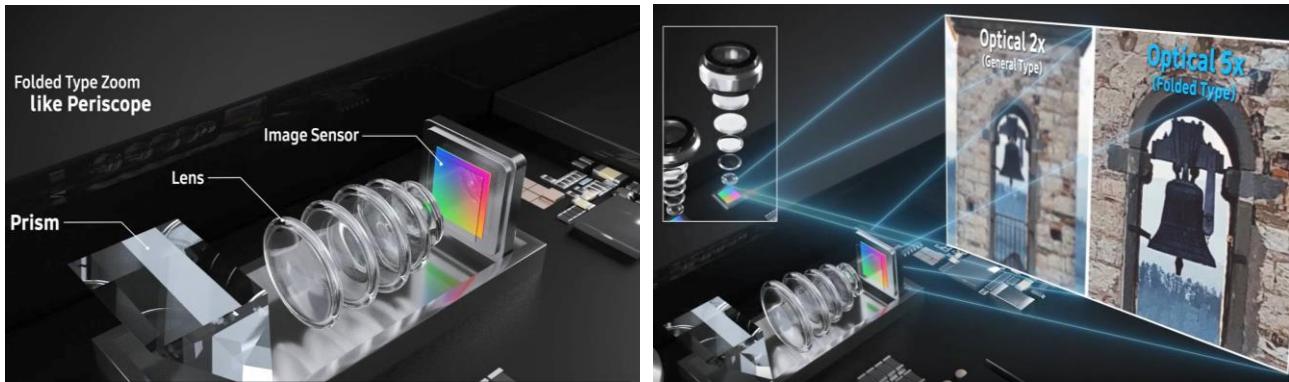
자료: 삼성전기, 키움증권

카메라모듈 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 Folded 카메라



자료: 삼성전기

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	20,744	80,297	82,834	20,953	80,129	84,121	1.0%	-0.2%	1.6%
영업이익	1,747	7,102	7,521	1,742	6,946	7,633	-0.3%	-2.2%	1.5%
세전이익	1,596	6,413	7,073	1,616	6,322	7,060	1.3%	-1.4%	-0.2%
순이익	1,149	6,479	5,093	1,164	6,414	5,083	1.3%	-1.0%	-0.2%
EPS(원)		8,350	6,562		8,265	6,550		-1.0%	-0.2%
영업이익률	8.4%	8.8%	9.1%	8.3%	8.7%	9.1%	-0.1%p	-0.2%p	0.0%p
세전이익률	7.7%	8.0%	8.5%	7.7%	7.9%	8.4%	0.0%p	-0.1%p	-0.1%p
순이익률	5.5%	8.1%	6.1%	5.6%	8.0%	6.0%	0.0%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	80,129	84,121	86,560
매출원가	54,301	58,055	59,839	62,637	64,367
매출총이익	14,084	23,875	20,290	21,484	22,194
판관비	11,022	13,694	13,344	13,851	14,161
영업이익	3,062	10,181	6,946	7,633	8,033
EBITDA	9,368	17,545	15,467	16,640	17,193
영업외손익	-527	-777	-624	-573	-514
이자수익	110	128	175	184	229
이자비용	661	901	857	734	720
외환관련이익	1,692	2,281	1,352	1,352	1,352
외환관련손실	1,664	2,439	1,440	1,440	1,440
종속 및 관계기업손익	80	72	65	65	65
기타	-84	82	81	0	0
법인세차감전이익	2,535	9,404	6,322	7,060	7,519
법인세비용	763	2,554	1,747	1,765	1,880
계속사업순손익	1,773	6,850	4,575	5,295	5,639
당기순이익	1,773	6,850	6,564	5,295	5,639
지배주주순이익	1,617	6,562	6,414	5,083	5,413
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.4	19.8	-2.2	5.0	2.9
영업이익 증감율	1,154.9	232.5	-31.8	9.9	5.2
EBITDA 증감율	48.1	87.3	-11.8	7.6	3.3
지배주주순이익 증감율	999.4	305.8	-2.3	-20.8	6.5
EPS 증감율	999.7	305.7	-2.3	-20.7	6.5
매출총이익률(%)	20.6	29.1	25.3	25.5	25.6
영업이익률(%)	4.5	12.4	8.7	9.1	9.3
EBITDA Margin(%)	13.7	21.4	19.3	19.8	19.9
지배주주순이익률(%)	2.4	8.0	8.0	6.0	6.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	24,788	35,253	39,724	41,723	46,953
현금 및 현금성자산	4,446	10,024	12,697	8,869	4,057
단기금융자산	1,231	2,436	4,821	9,542	18,884
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	10,300	10,814	11,127
재고자산	9,189	11,156	10,830	11,370	11,700
기타유동자산	2,018	3,459	5,897	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	91,712	94,449	99,297
유동부채	24,541	25,096	25,080	25,352	25,591
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	9,454	9,926	10,365
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	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
부채총계	34,359	36,984	35,968	34,241	34,279
지배지분	42,316	48,210	54,339	58,592	63,176
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	37,378	41,631	46,215
비지배지분	998	1,254	1,405	1,617	1,842
자본총계	43,315	49,465	55,743	60,209	65,018

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7,177	15,587	15,843	13,657	14,530
당기순이익	1,773	6,850	6,564	5,295	5,639
비현금항목의 가감	8,638	13,253	10,884	11,258	11,466
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	2,428	2,315	2,370
영업활동자산부채증감	-2,653	-3,698	823	-580	-205
매출채권및기타채권의감소	-2,016	-1,645	313	-513	-314
재고자산의감소	-763	-2,759	325	-540	-330
매입채무및기타채무의증가	-992	19	184	472	438
기타	1,118	687	1	1	1
기타현금흐름	-581	-818	-2,428	-2,316	-2,370
투자활동 현금흐름	-12,323	-6,981	-11,506	-14,275	-17,929
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	127	127	126
재무활동 현금흐름	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	1,185	712	708,86
현금 및 현금성자산의 순증가	-3,512	5,578	2,673	-3,828	-4,812
기초현금 및 현금성자산	7,958	4,446	10,024	12,697	8,869
기말현금 및 현금성자산	4,446	10,024	12,697	8,869	4,057

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,084	8,457	8,265	6,550	6,976
BPS	54,531	62,126	70,023	75,504	81,411
CFPS	13,415	25,905	22,485	21,330	22,042
DPS	750	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	48.0	12.2	12.3	15.5	14.5
PER(최고)	54.9	19.6	14.4		
PER(최저)	23.9	10.5	10.2		
PBR	1.83	1.67	1.45	1.34	1.25
PBR(최고)	2.10	2.67	1.70		
PBR(최저)	0.91	1.43	1.20		
PSR	1.13	0.98	0.98	0.94	0.91
PCFR	7.5	4.0	4.5	4.8	4.6
EV/EBITDA	10.4	5.2	5.4	4.9	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	30.8	10.6	12.2	15.1	14.2
배당수익률(%),보통주,현금)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	2.3	8.3	7.4	5.7	5.8
ROE	3.8	14.5	12.5	9.0	8.9
ROIC	3.9	13.0	8.3	9.3	9.7
매출채권회전율	8.1	8.3	7.7	8.0	7.9
재고자산회전율	7.8	8.1	7.3	7.6	7.5
부채비율	79.3	74.8	64.5	56.9	52.7
순차입금비율	46.2	24.4	10.4	4.5	-3.4
이자보상배율	4.6	11.3	8.1	10.4	11.2
총차입금	25,689	24,541	23,341	21,141	20,741
순차입금	20,012	12,082	5,823	2,730	-2,200
NOPLAT	9,368	17,545	15,467	16,640	17,193
FCF	-8,882	-641	3,614	4,471	6,267

Compliance Notice

- 당사는 9월 20일 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

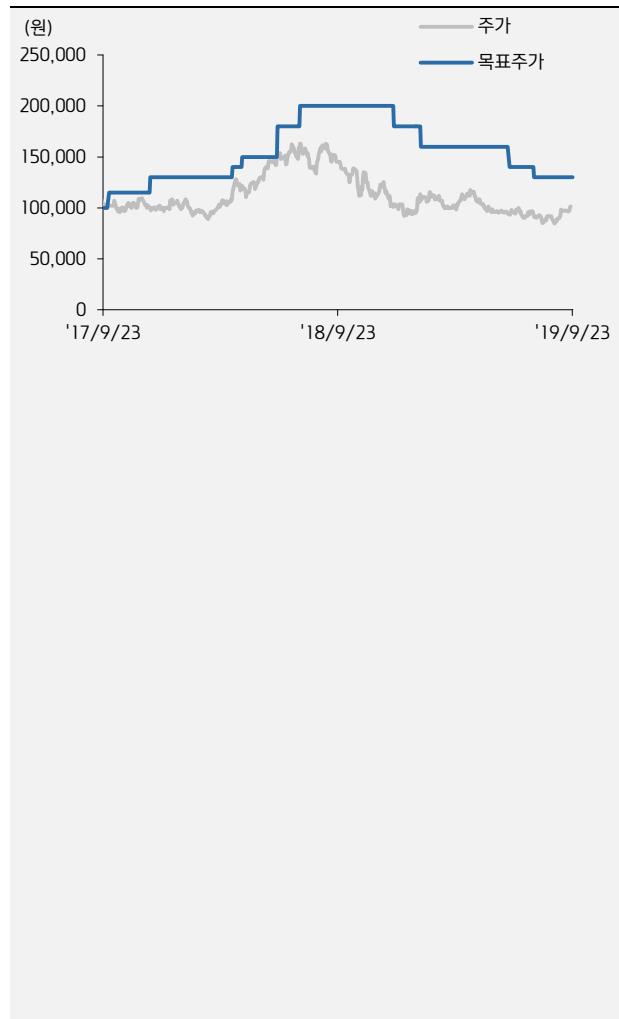
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-29.26	-21.92
	2019/09/23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/07/01~2019/06/30)

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