



BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(12/10): 118,000원

시가총액: 88,139억원



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/10)	2,098.00pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	118,000원
등락률	0.0%
수익률	절대
1M	1.7%
6M	23.6%
1Y	6.8%
	상대
	3.6%
	23.6%
	4.5%

Company Data

발행주식수	74,694천주
일평균 거래량(3M)	671천주
외국인 지분율	27.8%
배당수익률(19E)	0.9%
BPS(19E)	69,688원
주요 주주	삼성전자 외
	23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	68,385	81,930	82,793	87,243
영업이익	3,062	10,181	6,910	7,781
EBITDA	9,368	17,545	15,431	16,789
세전이익	2,535	9,404	6,146	7,075
순이익	1,773	6,850	6,309	5,306
지배주주지분순이익	1,617	6,562	6,154	5,094
EPS(원)	2,084	8,457	7,930	6,564
증감률(%YoY)	999.7	305.7	-6.2	-17.2
PER(배)	48.0	12.2	14.9	18.0
PBR(배)	1.83	1.67	1.69	1.57
EV/EBITDA(배)	10.4	5.2	6.4	5.7
영업이익률(%)	4.5	12.4	8.3	8.9
ROE(%)	3.8	14.5	12.0	9.1
순부채비율(%)	46.2	24.4	14.7	6.6

Price Trend



실적 점검

삼성전기 (009150)

예년보다 강력할 Flagship 효과



내년 1분기 갤럭시 S11 출시 효과는 5G를 포괄한다는 점에서 예년보다 강력할 것이다. MLCC는 고부가 소형 및 고용량품 수요가 늘어나고, 카메라는 1억 800만화소 까지 고도화되는 동시에 Folded 카메라도 채택돼 ASP가 크게 상승할 것이다. 패키지 기판의 호황 속에 HDI의 효율화 성과가 더해질 것이다. 여기에 mmWave 지원 모델도 출시될 가능성이 제기되면서 안테나와 MLCC가 더욱 우호적일 것이다.

>>> 4분기 실적 시장 예상치 부합할 듯

4분기 영업이익은 1,232억원(QoQ -32%, YoY -51%)으로 시장 컨센서스 수준일 것이다. 당초 예상보다 하반기 Flagship 모델향 카메라 모듈의 재고조정 폭이 클 전망이다. 반면에 MLCC는 고부가 산업용 및 전장용 비중 확대에 힘입어 재차 수익성 회복 사이클에 진입할 것이다.

>>> 1분기 갤럭시 S11 효과 극대화

1분기는 갤럭시 S11 출시 효과에 기반해 모든 사업부가 호전될 것이다. 언론 보도에 따르면 메인 카메라는 트리플 카메라를 기본으로 각각 4800만화소, 6400만화소, 1억 800만화소로 고도화되는 동시에 최상위 모델은 광학 5배줌의 Folded 카메라를 채택할 것으로 예상됨에 따라 ASP 상승 효과가 클 것이다.

MLCC는 5G 효과를 선제적으로 누리면서 0603 규격 이하 소형, 고용량품 공급이 늘어날 것이다.

기판은 FC-BGA의 구조적 호황과 함께 Flagship향 FC-CSP 공급이 확대되고, HDI의 효율화 성과가 더해질 것이다.

당장 1월부터 갤럭시 S11향 부품 출하가 본격화될 것이다. 1분기 영업이익은 1,733억원(QoQ 41%)으로 향상될 전망이다.

>>> mmWave 환경에서 수혜 기대

갤럭시 S11 시리즈는 자체 솔루션에 기반해 초고주파 mmWave를 지원하는 모델을 포함할 가능성이 제기된다. 삼성전자가 진정한 5G인 mmWave 시장을 선도하고자 하는 의지일 것이고, mmWave 추세가 빨라질 수 있다.

mmWave 환경에서는 안테나가 RFIC와 정합성 때문에 최대한 가까이 배치하는 일체형으로 제작돼야 하고, RF 신호가 신체에 의해서도 쉽게 차단되는 것을 막기 위해 스마트폰당 3개의 안테나가 장착돼야 하는 만큼, 기술적으로 앞서 있는 삼성전기의 수혜가 예상된다. 또한 MLCC의 소요량도 Sub 6보다 늘어나 우호적이다.

패키지 기판은 내년부터 서버용 Ice Lake의 양산이 본격화되고, EMIB 기술이 확산되면서 서버용 FC-BGA발 호황이 가속화될 것이다. 동사도 역사적 최고 수준의 수익성을 이어갈 것이다.

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	21,306	19,515	22,721	19,251	21,507	20,784	23,828	21,125	81,879	19.7%	82,793	1.1%	87,243	5.4%
기판	3,289	3,468	5,110	4,281	3,730	3,751	5,137	4,457	14,760	2.1%	16,148	9.4%	17,074	5.7%
컴포넌트	8,363	7,867	8,201	7,835	8,232	8,563	9,354	9,215	35,445	51.6%	32,266	-9.0%	35,364	9.6%
모듈	9,512	8,243	9,410	7,136	9,545	8,470	9,336	7,453	30,958	2.8%	34,301	10.8%	34,804	1.5%
영업이익	2,425	1,452	1,802	1,232	1,733	1,801	2,360	1,887	10,576	245.4%	6,910	-34.7%	7,781	12.6%
기판	-235	-226	248	40	-63	-14	323	246	-780	적지	-174	적지	493	흑전
컴포넌트	1,928	1,179	854	887	1,102	1,332	1,472	1,336	10,989	287.8%	4,847	-55.9%	5,242	8.1%
모듈	700	501	701	305	694	482	565	306	616	-35.7%	2,207	258.5%	2,047	-7.3%
영업이익률	11.4%	7.4%	7.9%	6.4%	8.1%	8.7%	9.9%	8.9%	12.9%	8.4%p	8.3%	-4.6%p	8.9%	0.6%p
기판	-7.2%	-6.5%	4.8%	0.9%	-1.7%	-0.4%	6.3%	5.5%	-5.3%	-0.3%p	-1.1%	4.2%p	2.9%	4.0%p
컴포넌트	23.0%	15.0%	10.4%	11.3%	13.4%	15.6%	15.7%	14.5%	31.0%	18.9%p	15.0%	-16.0%p	14.8%	-0.2%p
모듈	7.4%	6.1%	7.4%	4.3%	7.3%	5.7%	6.1%	4.1%	2.0%	-1.2%p	6.4%	4.4%p	5.9%	-0.6%p

자료: 삼성전기, 키움증권

5G폰 부품 생태계

부품	공급 업체
SOC / Modem	Qualcomm, Samsung, Huawei, MediaTek, (Unisoc)
RF Transceivers	Qualcomm, Samsung, Qorvo, Skyworks
LNA	Qualcomm, TDK, Qorvo, Skyworks, (Infineon, Murata)
Filters	Qualcomm, TDK, (Taiyo Yuden, Kyocera, Murata, Broadcom)
PA	Qualcomm, Qorvo, Skyworks, (Broadcom)
Switches	Qualcomm, Qorvo, Skyworks, Murata, (Infineon)
Antenna Tuner	Qualcomm, Skyworks, (Qorvo, Infineon)
FEMs	Qualcomm, Qorvo, Broadcom, Murata
Power Trackers	Qualcomm, Samsung

자료: Counterpoint

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	19,726	83,268	88,416	19,251	82,793	87,243	-2.4%	-0.6%	-1.3%
영업이익	1,305	6,983	7,771	1,232	6,910	7,781	-5.6%	-1.0%	0.1%
세전이익	1,242	6,299	7,187	1,090	6,146	7,075	-12.3%	-2.4%	-1.6%
순이익	894	6,264	5,175	785	6,154	5,094	-12.3%	-1.8%	-1.6%
EPS(원)	8,072	6,669			7,930	6,564	-1.8%	-1.6%	
영업이익률	6.6%	8.4%	8.8%	6.4%	8.3%	8.9%	-0.2%p	0.0%p	0.1%p
세전이익률	6.3%	7.6%	8.1%	5.7%	7.4%	8.1%	-0.6%p	-0.1%p	0.0%p
순이익률	4.5%	7.5%	5.9%	4.1%	7.4%	5.8%	-0.5%p	-0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	68,385	81,930	82,793	87,243	89,773
매출원가	54,301	58,055	62,119	65,125	66,923
매출총이익	14,084	23,875	20,674	22,119	22,850
판관비	11,022	13,694	13,764	14,337	14,636
영업이익	3,062	10,181	6,910	7,781	8,213
EBITDA	9,368	17,545	15,431	16,789	17,123
영업외손익	-527	-777	-764	-706	-626
이자수익	110	128	197	224	289
이자비용	661	901	927	798	782
외환관련이익	1,692	2,281	1,431	1,431	1,431
외환관련손실	1,664	2,439	1,585	1,585	1,585
종속 및 관계기업손익	80	72	22	22	22
기타	-84	82	98	0	-1
법인세차감전이익	2,535	9,404	6,146	7,075	7,587
법인세비용	763	2,554	1,826	1,769	1,897
계속사업순손익	1,773	6,850	4,320	5,306	5,690
당기순이익	1,773	6,850	6,309	5,306	5,690
지배주주순이익	1,617	6,562	6,154	5,094	5,463
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.4	19.8	1.1	5.4	2.9
영업이익 증감율	1,154.9	232.5	-32.1	12.6	5.6
EBITDA 증감율	48.1	87.3	-12.0	8.8	2.0
지배주주순이익 증감율	999.4	305.8	-6.2	-17.2	7.2
EPS 증감율	999.7	305.7	-6.2	-17.2	7.2
매출총이익률(%)	20.6	29.1	25.0	25.4	25.5
영업이익률(%)	4.5	12.4	8.3	8.9	9.1
EBITDA Margin(%)	13.7	21.4	18.6	19.2	19.1
지배주주순이익률(%)	2.4	8.0	7.4	5.8	6.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	24,788	35,253	38,091	41,340	47,055
현금 및 현금성자산	4,446	10,024	10,361	7,663	3,312
단기금융자산	1,231	2,436	4,821	9,542	18,884
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	10,643	11,215	11,540
재고자산	9,189	11,156	11,190	11,792	12,134
기타유동자산	2,018	3,459	1,076	1,128	1,185
비유동자산	52,886	51,196	53,454	52,968	52,155
투자자산	8,232	2,501	2,523	2,544	2,566
유형자산	41,547	45,580	48,093	47,816	47,172
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	91,544	94,308	99,210
유동부채	24,541	25,096	25,167	25,455	25,696
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	9,541	10,029	10,470
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	36,056	34,343	34,384
자본지분	42,316	48,210	54,079	58,343	62,976
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	37,118	41,382	46,015
비지배지분	998	1,254	1,410	1,622	1,850
자본총계	43,315	49,465	55,489	59,965	64,826

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7,177	15,587	15,016	13,606	14,352
당기순이익	1,773	6,850	6,309	5,306	5,690
비현금항목의 가감	8,638	13,253	11,055	11,328	11,278
유형자산감가상각비	6,109	7,109	8,244	8,778	8,719
무형자산감가상각비	197	255	277	230	191
지분평가는손익	-80	-72	-22	-22	-22
기타	2,412	5,961	2,556	2,342	2,390
영업활동자산부채증감	-2,653	-3,698	208	-686	-226
매출채권및기타채권의감소	-2,016	-1,645	-29	-572	-325
재고자산의감소	-763	-2,759	-35	-602	-342
매입채무및기타채무의증가	-992	19	271	487	441
기타	1,118	687	1	1	0
기타현금흐름	-581	-818	-2,556	-2,342	-2,390
투자활동 현금흐름	-12,323	-6,981	-13,015	-13,094	-17,291
유형자산의 취득	-14,763	-11,952	-10,757	-8,500	-8,075
유형자산의 처분	916	315	0	0	0
무형자산의 순취득	-672	-106	0	0	0
투자자산의감소(증가)	327	5,803	0	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	338	-2,698	-4,351
기초현금 및 현금성자산	7,958	4,446	10,024	10,361	7,663
기말현금 및 현금성자산	4,446	10,024	10,361	7,663	3,312

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,084	8,457	7,930	6,564	7,039
BPS	54,531	62,126	69,688	75,184	81,154
CFPS	13,415	25,905	22,376	21,436	21,867
DPS	750	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	48.0	12.2	14.9	18.0	16.8
PER(최고)	54.9	19.6	15.0		
PER(최저)	23.9	10.5	10.6		
PBR	1.83	1.67	1.69	1.57	1.45
PBR(최고)	2.10	2.67	1.71		
PBR(최저)	0.91	1.43	1.21		
PSR	1.13	0.98	1.11	1.05	1.02
PCFR	7.5	4.0	5.3	5.5	5.4
EV/EBITDA	10.4	5.2	6.4	5.7	5.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	30.8	10.6	12.7	15.1	14.1
배당수익률(%),보통주,현금)	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
ROA	2.3	8.3	7.1	5.7	5.9
ROE	3.8	14.5	12.0	9.1	9.0
ROIC	3.9	13.0	8.0	9.5	10.0
매출채권회전율	8.1	8.3	7.8	8.0	7.9
재고자산회전율	7.8	8.1	7.4	7.6	7.5
부채비율	79.3	74.8	65.0	57.3	53.0
순차입금비율	46.2	24.4	14.7	6.6	-2.2
이자보상배율	4.6	11.3	7.5	9.8	10.5
총차입금	25,689	24,541	23,341	21,141	20,741
순차입금	20,012	12,082	8,159	3,936	-1,455
NOPLAT	9,368	17,545	15,431	16,789	17,123
FCF	-8,882	-641	2,829	5,657	6,769

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 10일 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

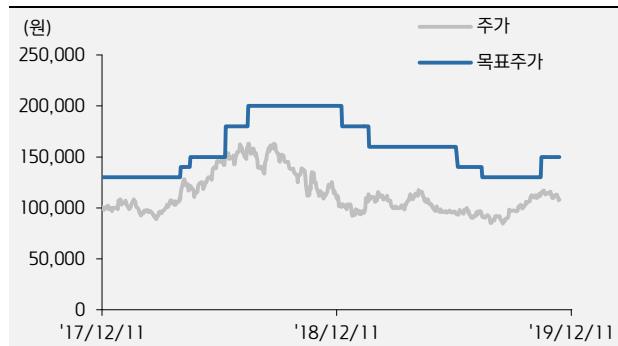
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
삼성전기 (009150)	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	6 개월	-32.53	-27.81	
	2019/03/13	BUY(Maintain)	160,000원	6 개월	-33.05	-27.81	
	2019/03/18	BUY(Maintain)	160,000원	6 개월	-33.75	-27.81	
	2019/03/29	BUY(Maintain)	160,000원	6 개월	-32.62	-26.56	
	2019/05/02	BUY(Maintain)	160,000원	6 개월	-33.40	-26.56	
	2019/05/21	BUY(Maintain)	160,000원	6 개월	-33.76	-26.56	
	2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6 개월	-34.69	-26.56	
	2019/06/17	BUY(Maintain)	140,000원	6 개월	-32.20	-28.64	
	2019/07/25	BUY(Maintain)	130,000원	6 개월	-29.02	-21.92	
	2019/09/23	BUY(Maintain)	130,000원	6 개월	-24.92	-12.31	
	2019/10/25	BUY(Maintain)	150,000원	6 개월	-24.39	-22.00	
	2019/11/22	BUY(Maintain)	150,000원	6 개월	-24.39	-22.00	
	2019/12/11	BUY(Maintain)	150,000원	6 개월			

*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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%