



Outperform(Maintain)

목표주가: 145,000원(하향)

주가(3/11): 122,000원

시가총액: 91,126억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/11)		1,908.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	146,000원	84,600원
등락률	-16.4%	44.2%
수익률	절대	상대
1M	-13.5%	0.8%
6M	25.3%	34.5%
1Y	22.0%	36.7%

Company Data

발행주식수	74,694천주
일평균 거래량(3M)	802 천주
외국인 지분율	33.2%
배당수익률(20E)	1.0%
BPS(20E)	73,533원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	80,020	80,408	85,140	89,696
영업이익	11,499	7,340	7,586	8,232
EBITDA	18,864	16,040	15,163	16,531
세전이익	10,852	6,906	7,037	7,743
순이익	6,850	5,280	5,278	5,807
지배주주지분순이익	6,562	5,143	5,119	5,633
EPS(원)	8,457	6,627	6,597	7,259
증감률(%YoY)	305.7	-21.6	-0.5	10.0
PER(배)	12.2	18.9	18.5	16.8
PBR(배)	1.67	1.84	1.66	1.53
EV/EBITDA(배)	5.9	6.7	7.0	6.3
영업이익률(%)	14.4	9.1	8.9	0.0
ROE(%)	14.5	10.2	9.3	9.5
순부채비율(%)	24.4	21.2	19.7	15.4

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

삼성전기 (009150)

재고 축적 수요 이후 Set 수요가 관건



1분기 영업이익은 시장 예상치를 소폭 밑돌 것이다. 코로나19 영향을 감안하면 선방하는 것으로 평가할 수 있다. 역시 초점을 MLCC에 맞춘다면, 1분기는 재고 축적 수요가 견고한데, 2분기는 실제 Set 수요 회복이 뒷받침돼야 할 것이다. 코로나19의 확산으로 인해 Set 수요의 불확실성이 상존하는 시기다. mmWave에 기반한 5G 효과는 하반기에 기대할 수 있을 것이다.

>>> 1분기 실적 컨센서스 소폭 밑돌 듯

1분기 영업이익은 1,492억원(QoQ 8%, YoY -38%)으로 시장 컨센서스(1,630억원)를 소폭 하회할 전망이다.

MLCC는 코로나19로 인한 중국 스마트폰 생산 차질에도 불구하고, 재고 축적 수요가 견고하고, 주고객 Flagship 출시 효과가 더해져 전분기 대비 매출 증가 기조가 유효할 것이다.

카메라모듈은 코로나19 국면에서 Flagship 수요 약세, 갤럭시 S20 울트라 모델에 대한 일시적인 공급 불균형 등의 영향이 예상되나, Folded Zoom 카메라를 채용한 울트라 모델 판매 비중 증가에 따라 제품 Mix가 개선될 것이다.

기판 사업부 내에서는 패키지 기판의 호황과 해외 고객향 RF-PCB 출하 부진이 대비를 이룰 것이다.

>>> MLCC 재고 축적 수요 견고, 실제 Set 수요 확인 필요

여전히 MLCC 수익성이 동사 주가 방향성을 좌우할 것이고, mmWave에 기반한 5G 효과가 하반기에 본격화될 것이라는 전망은 변함이 없다.

다만, 1분기가 재고 축적 수요라면, 2분기는 실제 Set 수요 회복이 뒷받침돼야 하는데, 코로나19의 글로벌 확산으로 인해 수요 불확실성이 상존하는 것이 사실이다. mmWave 통신장비용 MLCC 수요도 하반기부터 점진적으로 늘어날 전망이다.

2nd Tier 경쟁사처럼 자체 생산 차질을 이유로 평가 인상 시도를 단행하기 쉽지 않은 여건이다. 그 대신 최근 엔화 가치가 급등함에 따라 일본 업체들 대비 경쟁 환경은 우호적일 것이다.

카메라모듈은 1억화소 이상 고화소, Folded Zoom 등 앞선 라인업을 통해 시장 Trend에 선제적으로 대응하고 있다.

FC-BGA는 생산능력 확대와 고객 다변화 성과를 통해 성장세를 이어갈 것이다.

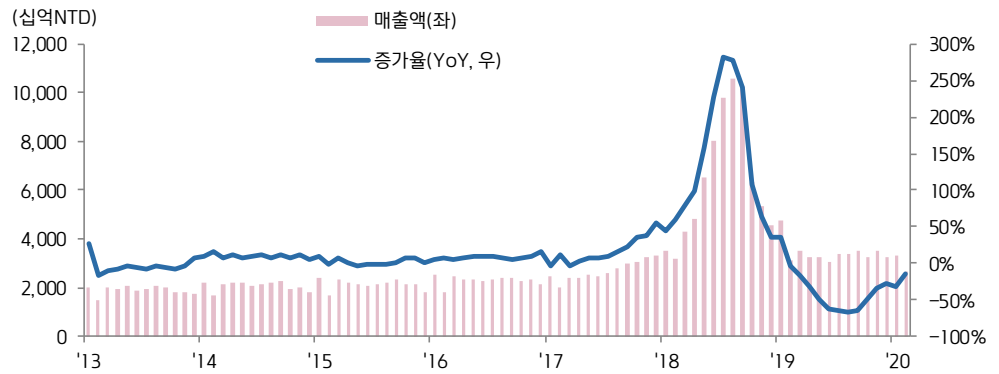
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	21,243	19,577	22,159	18,457	21,015	20,285	23,277	20,563	80,408	-1.2%	85,140	5.9%	89,696	5.4%
기판	3,289	3,468	4,548	4,288	3,557	3,587	4,597	3,884	15,593	7.0%	15,624	0.2%	16,057	2.8%
컴포넌트	8,363	7,867	8,201	7,750	7,999	8,249	9,154	9,197	32,181	-8.8%	34,600	7.5%	37,068	7.1%
모듈	9,512	8,243	9,410	6,418	9,459	8,448	9,526	7,483	33,583	7.8%	34,916	4.0%	36,572	4.7%
영업이익	2,425	1,452	1,892	1,386	1,492	1,589	2,403	2,103	7,340	-34.2%	7,586	3.4%	8,232	8.5%
기판	-269	-173	314	-1	10	54	375	319	-129	적지	757	흑전	1,192	57.4%
컴포넌트	1,906	1,193	809	1,141	861	1,061	1,420	1,448	5,049	-53.8%	4,790	-5.1%	5,244	9.5%
모듈	715	505	679	246	621	474	608	336	2,146	237.7%	2,039	-5.0%	1,796	-11.9%
영업이익률	11.4%	7.4%	8.5%	7.5%	7.1%	7.8%	10.3%	10.2%	9.1%	-4.6%p	8.9%	-0.2%p	9.2%	0.3%p
기판	-8.2%	-5.0%	6.9%	0.0%	0.3%	1.5%	8.2%	8.2%	-0.8%	4.4%p	4.8%	5.7%p	7.4%	2.6%p
컴포넌트	22.8%	15.2%	9.9%	14.7%	10.8%	12.9%	15.5%	15.7%	15.7%	-15.3%p	13.8%	-1.8%p	14.1%	0.3%p
모듈	7.5%	6.1%	7.2%	3.8%	6.6%	5.6%	6.4%	4.5%	6.4%	4.3%p	5.8%	-0.5%p	4.9%	-0.9%p

자료: 삼성전기, 키움증권

Yageo MLCC 월별 매출 추이



자료: Yageo

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
매출액	21,348	86,894	89,414	21,015	85,140	89,696	-1.6%	-2.0%	0.3%
영업이익	1,615	7,914	8,350	1,492	7,586	8,232	-7.6%	-4.1%	-1.4%
세전이익	1,540	7,195	7,712	1,354	7,037	7,743	-12.1%	-2.2%	0.4%
순이익	1,109	5,181	5,552	985	5,119	5,633	-11.2%	-1.2%	1.5%
EPS(원)		6,676	7,155		6,597	7,259		-1.2%	1.5%
영업이익률	7.6%	9.1%	9.3%	7.1%	8.9%	9.2%	-0.5%p	-0.2%p	-0.2%p
세전이익률	7.2%	8.3%	8.6%	6.4%	8.3%	8.6%	-0.8%p	0.0%p	0.0%p
순이익률	5.2%	6.0%	6.2%	4.7%	6.0%	6.3%	-0.5%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	68,385	80,020	80,408	85,140	89,696
매출원가	54,301	58,055	59,900	63,811	66,959
매출충이익	14,084	21,965	20,508	21,329	22,737
판관비	11,022	13,694	13,169	13,743	14,505
영업이익	3,062	11,499	7,340	7,586	8,232
EBITDA	9,368	18,864	16,040	15,163	16,531
영업외손익	-527	-777	-434	-550	-489
이자수익	110	128	217	186	200
이자비용	661	901	783	736	689
외환관련이익	1,692	2,281	1,495	981	981
외환관련손실	1,664	2,439	1,664	981	981
종속 및 관계기업손익	80	72	119	0	0
기타	-84	82	182	0	0
법인세차감전이익	2,535	10,852	6,906	7,037	7,743
법인세비용	763	2,554	711	1,759	1,936
계속사업손익	1,773	6,850	6,195	5,278	5,807
당기순이익	1,773	6,850	5,280	5,278	5,807
지배주주순이익	1,617	6,562	5,143	5,119	5,633
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.4	17.0	0.5	5.9	5.4
영업이익 증감율	1,154.9	275.5	-36.2	3.4	8.5
EBITDA 증감율	48.1	101.4	-15.0	-5.5	9.0
지배주주순이익 증감율	999.4	305.8	-21.6	-0.5	10.0
EPS 증감율	999.7	305.7	-21.6	-0.5	10.0
매출총이익율(%)	20.6	27.4	25.5	25.1	25.3
영업이익률(%)	4.5	14.4	9.1	8.9	9.2
EBITDA Margin(%)	13.7	23.6	19.9	17.8	18.4
지배주주순이익률(%)	2.4	8.2	6.4	6.0	6.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	24,788	35,253	35,075	35,337	37,318
현금 및 현금성자산	4,446	10,024	8,038	6,806	7,341
단기금융자산	1,231	2,436	561	577	595
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	10,963	11,608	12,229
재고자산	9,189	11,156	12,713	13,461	14,181
기타유동자산	2,018	1,023	2,800	2,885	2,972
비유동자산	52,886	51,196	51,667	54,927	56,922
투자자산	8,232	2,501	2,589	2,589	2,589
유형자산	41,547	45,580	45,145	48,627	50,808
무형자산	1,495	1,625	1,412	1,190	1,003
기타비유동자산	1,612	1,490	2,521	2,521	2,522
자산총계	77,674	86,449	86,742	90,264	94,240
유동부채	24,541	25,096	18,504	18,656	18,808
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	9,194	9,546	9,897
단기금융부채	16,713	13,940	7,601	7,401	7,201
기타유동부채	307	1,886	1,709	1,709	1,710
비유동부채	9,818	11,888	13,937	12,937	11,937
장기금융부채	8,976	10,601	12,513	11,513	10,513
기타비유동부채	842	1,287	1,424	1,424	1,424
부채총계	34,359	36,984	32,442	31,593	30,745
지배지분	42,316	48,210	52,850	57,062	61,711
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	4,257	4,257	4,257
이익잉여금	26,098	31,793	35,729	39,940	44,590
비지배지분	998	1,254	1,451	1,609	1,783
자본총계	43,315	49,465	54,301	58,671	63,494

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7,177	15,587	10,213	11,812	13,117
당기순이익	1,773	6,850	5,280	5,278	5,807
비현금항목의 가감	8,638	13,253	10,761	9,885	10,724
유형자산감가상각비	6,109	7,109	8,445	7,354	8,112
무형자산감가상각비	197	255	255	222	187
지분법평가손익	-80	-72	-119	0	0
기타	2,412	5,961	2,180	2,309	2,425
영업활동자산부채증감	-2,653	-3,698	-3,191	-1,042	-990
매출채권및기타채권의감소	-2,016	-1,645	-18	-645	-621
재고자산의감소	-763	-2,759	-2,607	-748	-720
매입채무및기타채무의증가	-992	19	-76	352	352
기타	1,118	687	-490	-1	-1
기타현금흐름	-581	-818	-2,637	-2,309	-2,424
투자활동 현금흐름	-12,323	-6,981	-5,170	-10,826	-10,284
유형자산의 취득	-14,763	-11,952	-15,480	-10,836	-10,294
유형자산의 처분	916	315	362	0	0
무형자산의 순취득	-672	-106	-104	0	0
투자자산의감소(증가)	327	5,803	31	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1,872	-1,205	1,875	-17	-17
기타	-3	164	8,146	27	27
재무활동 현금흐름	1,961	-2,358	-6,195	-2,923	-2,999
차입금의 증가(감소)	3,098	-861	-4,208	-1,200	-1,200
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-479	-605	-760	-832	-908
기타	-658	-892	-1,227	-891	-891
기타현금흐름	-327	-670	-316	188	701
현금 및 현금성자산의 순증가	-3,512	5,578	-1,469	-1,749	535
기초현금 및 현금성자산	7,958	4,446	10,024	8,555	6,806
기말현금 및 현금성자산	4,446	10,024	8,555	6,806	7,341

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,084	8,457	6,627	6,597	7,259
BPS	54,531	62,126	68,106	73,533	79,524
CFPS	13,415	25,905	20,672	19,539	21,303
DPS	750	1,000	1,100	1,200	1,300
주당배수(배)					
PER	48.0	12.2	18.9	18.5	16.8
PER(최고)	54.9	19.6	19.0		
PER(최저)	23.9	10.5	12.7		
PBR	1.83	1.67	1.84	1.66	1.53
PBR(최고)	2.10	2.67	1.85		
PBR(최저)	0.91	1.43	1.23		
PSR	1.13	1.00	1.21	1.11	1.06
PCFR	7.5	4.0	6.0	6.2	5.7
EV/EBITDA	10.4	5.9	6.7	7.0	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.8	10.6	15.1	16.5	16.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.0	0.9	1.0	1.1
ROA	2.3	8.3	6.1	6.0	6.3
ROE	3.8	14.5	10.2	9.3	9.5
ROIC	3.9	15.4	9.7	8.7	8.9
매출채권회전율	8.1	8.1	7.5	7.5	7.5
재고자산회전율	7.8	7.9	6.7	6.5	6.5
부채비율	79.3	74.8	59.7	53.8	48.4
순차입금비율	46.2	24.4	21.2	19.7	15.4
이자보상배율	4.6	12.8	9.4	10.3	11.9
총차입금	25,689	24,541	20,114	18,914	17,714
순차입금	20,012	12,082	11,515	11,531	9,778
NOPLAT	9,368	18,864	16,040	15,163	16,531
FCF	-8,882	737	-3,758	1,389	3,190

Compliance Notice

- 당사는 3월 11일 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

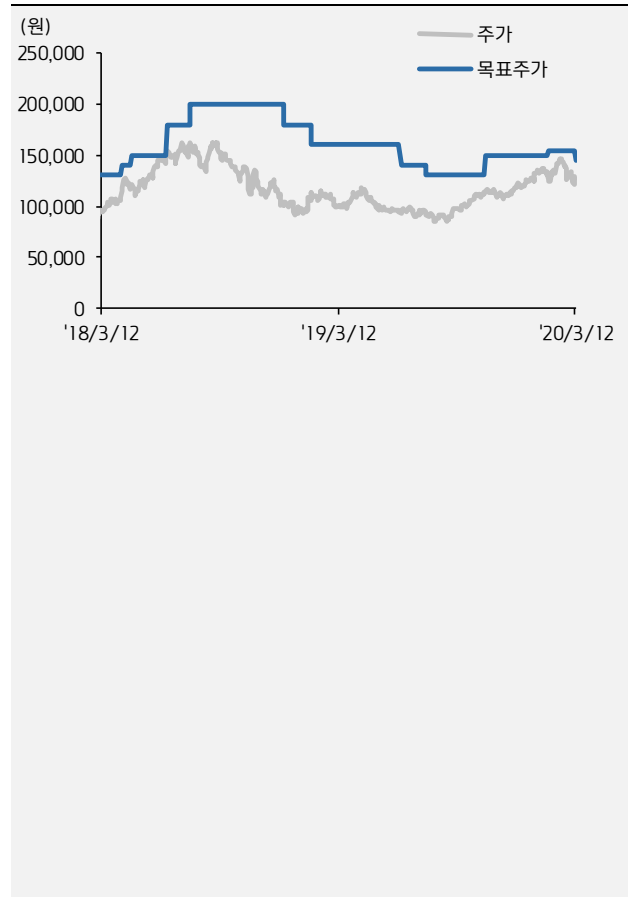
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	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	-29.02	-21.92
	2019/09/23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.92	-12.31
	2019/10/25	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.39	-22.00
	2019/11/22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.62	-21.33
	2019/12/11	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-19.62	-8.67
2020/01/30	Outperform(Downgrade)	155,000원	6개월	-13.20	-5.81	
2020/03/12	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%