



Outperform(Maintain)

목표주가: 170,000원(상향)

주가(7/29): 144,500원

시가총액: 107,932억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/29)		2,263.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	146,000원	84,600원
등락률	-1.0%	70.8%
수익률	절대	상대
1M	12.9%	4.4%
6M	9.1%	5.3%
1Y	60.0%	43.5%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	666천주
외국인 지분율	33.3%
배당수익률(20E)	0.8%
BPS(20E)	72,604원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	80,020	80,408	81,306	86,461
영업이익	11,499	7,340	6,621	8,014
EBITDA	18,864	16,040	14,197	16,313
세전이익	10,852	6,906	6,005	7,556
순이익	6,850	5,280	4,530	5,667
지배주주지분순이익	6,562	5,143	4,398	5,553
EPS(원)	8,457	6,627	5,668	7,156
증감률(%YoY)	305.7	-21.6	-14.5	26.3
PER(배)	12.2	18.9	25.5	20.2
PBR(배)	1.67	1.84	1.99	1.84
EV/EBITDA(배)	5.9	6.7	8.6	7.4
영업이익률(%)	14.4	9.1	8.1	9.3
ROE(%)	14.5	10.2	8.1	9.5
순부채비율(%)	24.4	21.2	19.5	14.8

자료: 키움증권

Price Trend



삼성전기 (009150)

MLCC 본격 개선에 초점



2분기 실적은 시장 예상치에 부합했다. 모듈 사업부의 부진이 예고된 상황에서 MLCC가 언택트 관련 수요에 힘입어 선전했고, 패키지기판의 호조가 이어졌다. 3분기는 주고객 스마트폰 출하량 회복이 전 사업부에 긍정적인 영향을 미칠 것이고, 특히 MLCC가 본격적인 개선 사이클에 진입할 것이다. MLCC는 신규 Flagship 출시 및 5G 확산에 따라 모바일용 위주로 제품 Mix가 개선되고, 가동률 상승 효과가 클 것이다.

>>> 2분기 시장 예상치 부합, MLCC 언택트 수요 호조

2분기 영업이익은 960억원(QoQ -42%, YoY -41%)으로 시장 예상치(958억원)에 부합했다.

코로나 국면에서 전략 고객향 모듈 사업부 매출이 큰 폭으로 감소한 것이 실적 둔화의 원인이었다. 필리핀 거점의 폐쇄로 전자소자의 생산 차질이 컸다.

이에 비해 MLCC는 PC, 서버, 네트워크 인프라 등 언택트 관련 수요가 호조를 보이면서 가격도 안정적으로 유지됐다.

FC-BGA는 PC 및 게임기 CPU용 수요 강세 속에서 생산능력 극대화 성과가 더해졌다. BGA는 해외 거래선향 GDDR용 FC-BOC 매출이 확대된 것이 특징적이었다.

>>> 3분기 MLCC 본격 개선

3분기 영업이익은 2,134억원(QoQ 122%, YoY 13%)으로 전년 동기 대비로도 증가세로 전환할 전망이다. 주고객의 스마트폰 출하량 회복이 모든 사업부에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

특히 MLCC의 실적이 본격적으로 개선되는데 초점을 맞춰야 한다. 신규 Flagship 출시 및 5G폰 확산에 따라 모바일용 소형, 고용량품 위주로 제품 Mix가 개선되고, 업계 전반적으로 재고 수준이 낮아진 상태에서 필리핀 거점 정상화에 따른 가동률 상승 효과가 클 것이다.

모듈 사업부는 신규 Flagship향 고부가 Folded Zoom 카메라 매출 확대가 예정돼 있다. 향후 북미 거래선과 협업 영역이 확대될 지가 관심사다.

패키지기판은 5G mmWave 안테나모듈 기판과 RF Front-end용 SiP 공급이 확대되며 완전 가동 상태를 유지하고, 계절성이 큰 RF-PCB도 해외 거래선 OLED용 매출이 확대될 것이다.

목표주가를 17만원으로 상향한다.

삼성전기 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	19,170	22,159	18,457	22,245	18,122	-18.5%	-5.5%	17,330	4.6%
기판	3,060	4,548	4,288	3,837	3,678	-4.1%	20.2%	3,474	5.9%
컴포넌트	7,867	8,201	7,750	8,576	8,396	-2.1%	6.7%	8,337	0.7%
모듈	8,243	9,410	6,418	9,832	6,048	-38.5%	-26.6%	5,519	9.6%
영업이익	1,638	1,892	1,386	1,646	960	-41.7%	-41.4%	912	5.3%
영업이익률	8.5%	8.5%	7.5%	7.4%	5.3%	-2.1%p	-3.2%p	5.3%	0.0%p
세전이익	1,411	1,753	1,488	1,567	678	-56.7%	-51.9%	775	-12.6%
세전이익률	7.4%	7.9%	8.1%	7.0%	3.7%	-3.3%p	-3.6%p	4.5%	-0.7%p
순이익	3,036	1,035	-226	1,321	392	-70.3%	-87.1%	570	-31.2%

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	22,245	18,122	21,378	19,560	21,843	20,319	23,505	20,793	80,408	-1.2%	81,306	1.1%	86,461	6.3%
기판	3,837	3,678	4,422	4,283	3,837	3,814	4,870	4,535	14,703	0.9%	16,220	10.3%	17,056	5.2%
컴포넌트	8,576	8,396	9,335	9,162	9,249	9,391	10,163	9,717	32,198	-8.8%	35,469	10.2%	38,520	8.6%
모듈	9,832	6,048	7,622	6,116	8,758	7,115	8,472	6,540	33,508	7.6%	29,617	-11.6%	30,885	4.3%
영업이익	1,646	960	2,134	1,882	2,073	1,948	2,234	1,759	7,340	-34.2%	6,621	-9.8%	8,014	21.0%
기판	27	41	339	309	201	229	316	299	-129	적지	715	흑전	1,045	46.1%
컴포넌트	943	917	1,446	1,420	1,362	1,515	1,587	1,336	5,049	-53.8%	4,726	-6.4%	5,801	22.7%
모듈	670	7	349	153	509	204	330	124	2,146	237.7%	1,179	-45.0%	1,168	-1.0%
영업이익률	7.4%	5.3%	10.0%	9.6%	9.5%	9.6%	9.5%	8.5%	9.1%	-4.6%p	8.1%	-1.0%p	9.3%	1.1%p
기판	0.7%	1.1%	7.7%	7.2%	5.2%	6.0%	6.5%	6.6%	-0.9%	4.4%p	4.4%	5.3%p	6.1%	1.7%p
컴포넌트	11.0%	10.9%	15.5%	15.5%	14.7%	16.1%	15.6%	13.7%	15.7%	-15.3%p	13.3%	-2.4%p	15.1%	1.7%p
모듈	6.8%	0.1%	4.6%	2.5%	5.8%	2.9%	3.9%	1.9%	6.4%	4.4%p	4.0%	-2.4%p	3.8%	-0.2%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
매출액	20,982	79,738	84,903	21,378	81,306	86,461	1.9%	2.0%	1.8%
영업이익	2,050	6,490	7,942	2,134	6,621	8,014	4.1%	2.0%	0.9%
세전이익	1,914	6,028	7,495	1,993	6,005	7,556	4.2%	-0.4%	0.8%
순이익	1,407	4,521	5,508	1,465	4,398	5,553	4.2%	-2.7%	0.8%
EPS(원)		5,827	7,098		5,668	7,156		-2.7%	0.8%
영업이익률	9.8%	8.1%	9.4%	10.0%	8.1%	9.3%	0.2%p	0.0%p	-0.1%p
세전이익률	9.1%	7.6%	8.8%	9.3%	7.4%	8.7%	0.2%p	-0.2%p	-0.1%p
순이익률	6.7%	5.7%	6.5%	6.9%	5.4%	6.4%	0.1%p	-0.3%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	80,020	80,408	81,306	86,461	90,438
매출원가	55,146	59,900	61,536	64,444	67,227
매출총이익	24,874	20,508	19,769	22,017	23,211
판매비	13,375	13,169	13,148	14,003	14,646
영업이익	11,499	7,340	6,621	8,014	8,565
EBITDA	18,864	16,040	14,197	16,313	17,192
영업외손익	-647	-434	-616	-459	-340
이자수익	124	217	193	213	286
이자비용	762	783	717	672	626
외환관련이익	2,231	1,495	1,516	1,365	1,365
외환관련손실	2,374	1,664	1,445	1,365	1,365
종속 및 관계기업손익	72	119	0	0	0
기타	62	182	-163	0	0
법인세차감전이익	10,852	6,906	6,005	7,556	8,225
법인세비용	2,804	711	1,475	1,889	2,056
계속사업손익	8,049	6,195	4,530	5,667	6,169
당기순이익	6,850	5,280	4,530	5,667	6,169
지배주주순이익	6,562	5,143	4,398	5,553	6,046
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.0	0.5	1.1	6.3	4.6
영업이익 증감율	275.5	-36.2	-9.8	21.0	6.9
EBITDA 증감율	101.4	-15.0	-11.5	14.9	5.4
지배주주순이익 증감율	305.7	-21.6	-14.5	26.3	8.9
EPS 증감율	305.7	-21.6	-14.5	26.3	8.9
매출총이익율(%)	31.1	25.5	24.3	25.5	25.7
영업이익률(%)	14.4	9.1	8.1	9.3	9.5
EBITDA Margin(%)	23.6	19.9	17.5	18.9	19.0
지배주주순이익률(%)	8.2	6.4	5.4	6.4	6.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	35,253	35,075	34,464	36,865	41,039
현금 및 현금성자산	10,024	8,038	7,061	7,841	10,737
단기금융자산	2,436	561	577	595	613
매출채권 및 기타채권	10,614	10,963	11,085	11,788	12,331
재고자산	11,156	12,713	12,855	13,670	14,298
기타유동자산	1,023	2,800	2,886	2,971	3,060
비유동자산	51,196	51,667	54,927	56,380	56,530
투자자산	2,501	2,589	2,589	2,589	2,589
유형자산	45,580	45,145	48,627	50,267	50,574
무형자산	1,625	1,412	1,190	1,003	845
기타비유동자산	1,490	2,521	2,521	2,521	2,522
자산총계	86,449	86,742	89,390	93,245	97,569
유동부채	25,096	18,504	18,530	18,702	18,841
매입채무 및 기타채무	9,270	9,194	9,420	9,792	10,131
단기금융부채	13,940	7,601	7,401	7,201	7,001
기타유동부채	1,886	1,709	1,709	1,709	1,709
비유동부채	11,888	13,937	12,937	11,937	10,937
장기금융부채	10,601	12,513	11,513	10,513	9,513
기타비유동부채	1,287	1,424	1,424	1,424	1,424
부채총계	36,984	32,442	31,468	30,639	29,778
지배지분	48,210	52,850	56,341	60,911	65,973
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	3,552	4,257	4,257	4,257	4,257
이익잉여금	31,793	35,729	39,219	43,789	48,851
비지배지분	1,254	1,451	1,582	1,695	1,819
자본총계	49,465	54,301	57,923	62,606	67,791

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	15,587	10,213	12,068	12,819	13,964
당기순이익	6,850	5,280	4,530	5,667	6,169
비현금항목의 가감	13,253	10,761	9,576	10,647	11,023
유형자산감가상각비	7,109	8,445	7,354	8,112	8,469
무형자산감가상각비	255	255	222	187	158
지분법평가손익	-72	-119	0	0	0
기타	5,961	2,180	2,000	2,348	2,396
영업활동자산부채증감	-3,698	-3,191	-38	-1,146	-832
매출채권및기타채권의감소	-1,645	-18	-122	-703	-542
재고자산의감소	-2,759	-2,607	-142	-815	-629
매입채무및기타채무의증가	19	-76	226	371	339
기타	687	-490	0	1	0
기타현금흐름	-818	-2,637	-2,000	-2,349	-2,396
투자활동 현금흐름	-6,981	-5,170	-10,826	-9,743	-8,768
유형자산의 취득	-11,952	-15,480	-10,836	-9,752	-8,777
유형자산의 처분	315	362	0	0	0
무형자산의 순취득	-106	-104	0	0	0
투자자산의감소(증가)	5,803	31	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1,205	1,875	-17	-17	-18
기타	164	8,146	27	26	27
재무활동 현금흐름	-2,358	-6,195	-2,923	-2,999	-3,074
차입금의 증가(감소)	-861	-4,208	-1,200	-1,200	-1,200
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-605	-760	-832	-908	-984
기타	-892	-1,227	-891	-891	-890
기타현금흐름	-670	-316	188	702	774.94
현금 및 현금성자산의 순증가	5,578	-1,469	-1,494	780	2,896
기초현금 및 현금성자산	4,446	10,024	8,555	7,061	7,841
기말현금 및 현금성자산	10,024	8,555	7,061	7,841	10,737

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	5,668	7,156	7,791
BPS	62,126	68,106	72,604	78,492	85,016
CFPS	25,905	20,672	18,177	21,022	22,154
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,300
주당배수(배)					
PER	12.2	18.9	25.5	20.2	18.5
PER(최고)	19.6	19.0	26.2		
PER(최저)	10.5	12.7	14.4		
PBR	1.67	1.84	1.99	1.84	1.70
PBR(최고)	2.67	1.85	2.05		
PBR(최저)	1.43	1.23	1.13		
PSR	1.00	1.21	1.38	1.30	1.24
PCFR	4.0	6.0	7.9	6.9	6.5
EV/EBITDA	4.9	6.7	8.6	7.4	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.6	15.1	19.3	16.7	15.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
ROA	8.3	6.1	5.1	6.2	6.5
ROE	14.5	10.2	8.1	9.5	9.5
ROIC	14.9	9.7	7.7	8.8	9.2
매출채권회전율	8.1	7.5	7.4	7.6	7.5
재고자산회전율	7.9	6.7	6.4	6.5	6.5
부채비율	74.8	59.7	54.3	48.9	43.9
순차입금비율	24.4	21.2	19.5	14.8	7.6
이자보상배율	15.1	9.4	9.2	11.9	13.7
총차입금	24,541	20,114	18,914	17,714	16,514
순차입금	12,082	11,515	11,275	9,278	5,164
NOPLAT	18,864	16,040	14,197	16,313	17,192
FCF	472	-3,758	1,697	3,411	5,441

Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 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

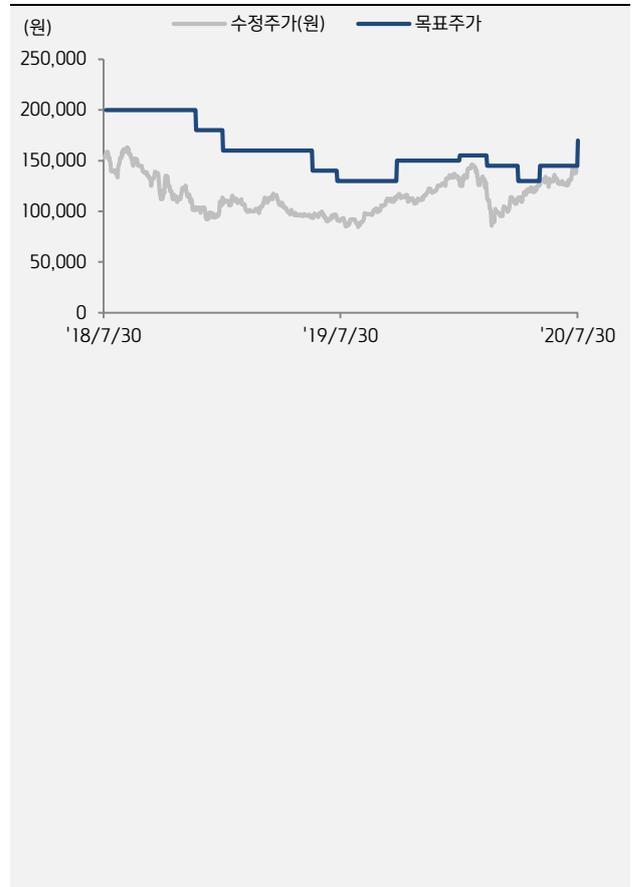
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주기대비	최고 주기대비
삼성전기 (009150)	2018/08/02	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.94	-20.75
	2018/08/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.54	-18.50
	2018/10/04	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.43	-18.50
	2018/10/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.62	-18.50
	2018/11/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-29.43	-18.50
	2018/11/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-30.44	-18.50
	2018/11/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-31.15	-18.50
	2018/11/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-33.12	-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	-28.95	-21.38
2020/04/29	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-8.45	-2.31	
2020/06/02	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월	-10.20	-6.21	
2020/07/06	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월	-9.50	-0.34	
2020/07/30	Outperform(Maintain)	170,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%