



BUY(Upgrade)

목표주가: 170,000원

주가(9/4): 135,000원

시가총액: 100,836억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/4)		2,368.25pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	146,000원	85,700원
등락률	-7.5%	57.5%
수익률	절대	상대
1M	-3.2%	-6.8%
6M	1.5%	-11.7%
1Y	45.6%	22.3%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	609천주
외국인 지분율	32.4%
배당수익률(20E)	0.9%
BPS(20E)	73,012원
주요 주주	삼성전자 외
	23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	80,020	80,408	81,845	86,698
영업이익	11,499	7,340	6,952	8,190
EBITDA	18,864	16,040	14,528	16,490
세전이익	10,852	6,906	6,408	7,742
순이익	6,850	5,280	4,853	5,806
지배주주지분순이익	6,562	5,143	4,715	5,690
EPS(원)	8,457	6,627	6,076	7,333
증감률(%YoY)	305.7	-21.6	-8.3	20.7
PER(배)	12.2	18.9	22.2	18.4
PBR(배)	1.67	1.84	1.85	1.71
EV/EBITDA(배)	5.9	6.7	7.9	6.9
영업이익률(%)	14.4	9.1	8.5	9.4
ROE(%)	14.5	10.2	8.6	9.6
순부채비율(%)	24.4	21.2	19.0	14.1

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

삼성전기 (009150)

MLCC 실적 개선 속도 기대 이상



MLCC 수익성이 본격적으로 좋아지는데 그 속도가 예상보다 빠를 것이다. 3분기는 모바일용 출하 호조로 제품 Mix 개선 및 가동률 상승 효과가 클 것이다. 미중 갈등과 Huawei 제재에 대한 우려가 상존하지만, 단기적으로는 재고 확보 수요가 긍정적일 것이다. 내년에 MLCC는 전장용 출하 확대, mmWave 사이클 본격화로 수익성이 더욱 향상되고, 카메라모듈은 보급형 모델 대상 출하량 모멘텀을 추구할 것이다.

>>> 3분기 실적 전망 상향, MLCC 기대 이상

3분기 영업이익 추정치를 2,134억원에서 2,356억원(QoQ 145%, YoY 25%)으로 상향한다.

무엇보다 MLCC의 실적 개선 속도가 기대 이상이어서 기업 가치 상승을 뒷받침할 것이다. 주고객과 중화향 모바일 제품 출하가 호조를 보이고 있어 제품 Mix 개선 및 가동률 상승 효과가 클 것이다. 주고객 대상으로는 하반기 Flagship 및 갤럭시 A 시리즈의 판매량 증가 영향이 크고, 미중 갈등과 Huawei 제재 국면에서 단기적으로 중국 스마트폰 업체들의 재고 확보 수요가 긍정적으로 작용할 것이다.

코로나 환경에서 상대적으로 IT 제품 수요가 양호하다 보니 동사가 경쟁사들보다 우월한 실적을 실현하고 있다.

Yageo의 월별 매출 추이를 보더라도 3분기 매출이 큰 폭으로 증가하고 있고, 2018년 호황 사이클을 닮아가고 있다.

동사의 Folded Zoom 카메라를 장착한 갤럭시 노트20 울트라 모델의 판매 성과가 양호함에 따라 카메라모듈의 매출과 수익성에 더욱 긍정적일 것이다. 패키지기판은 FC-BGA가 PC 및 게임기 CPU 수요에 기반해 완전 가동 상태를 이어가고, mmWave 안테나모듈 기판이 고다층이다 보니 생산능력 잠식 및 가동률 측면에서도 긍정적일 것이다.

>>> 내년 MLCC 수익성 향상, 카메라모듈 출하량 모멘텀 기대

내년 실적 개선을 이끌 포인트로서, 1) MLCC는 중국 천진 공장 가동과 함께 고부가 전장용 비중이 확대되고, 아이폰 12 시리즈를 계기로 5G mmWave 사이클이 본격화되는 과정에서 신모델이 집중되는 내년 상반기에 체감 효과를 볼 것이다.

2) 카메라모듈은 Flagship 이외에 갤럭시 A 시리즈향 대응을 강화할 계획이어서 출하량 모멘텀이 클 것이다.

3) 기판은 mmWave 안테나모듈 기판의 확판과 더불어 RF-PCB의 체질 개선 효과가 예상된다.

내년 영업이익은 18% 증가한 8,190억원으로 추정된다.

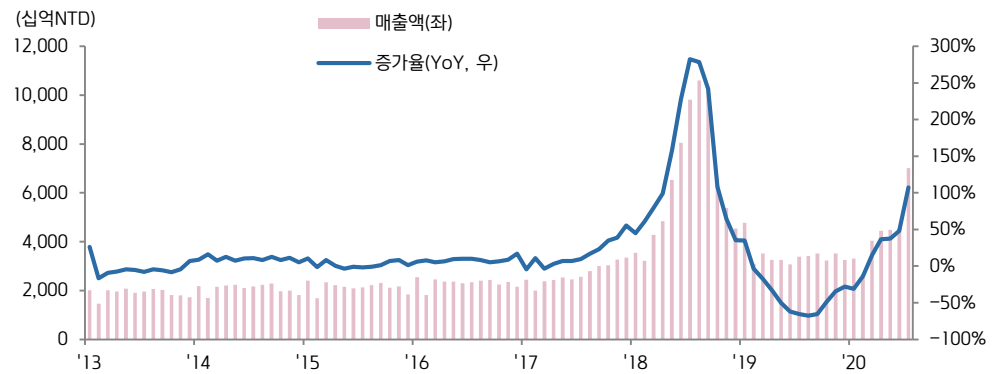
삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	22,245	18,122	21,880	19,598	21,901	20,365	23,582	20,850	80,408	-1.2%	81,845	1.8%	86,698	5.9%
기판	3,837	3,678	4,450	4,283	3,837	3,814	4,870	4,535	14,703	0.9%	16,248	10.5%	17,056	5.0%
컴포넌트	8,576	8,396	9,573	9,156	9,243	9,385	10,157	9,712	32,198	-8.8%	35,701	10.9%	38,497	7.8%
모듈	9,832	6,048	7,857	6,159	8,821	7,166	8,555	6,603	33,508	7.6%	29,896	-10.8%	31,145	4.2%
영업이익	1,646	960	2,356	1,990	2,152	1,978	2,272	1,788	7,340	-34.2%	6,952	-5.3%	8,190	17.8%
기판	27	41	345	309	201	229	316	299	-129	적지	722	흑전	1,046	44.9%
컴포넌트	943	917	1,590	1,508	1,409	1,520	1,593	1,341	5,049	-53.8%	4,958	-1.8%	5,864	18.3%
모듈	670	7	421	174	542	229	363	147	2,146	237.7%	1,272	-40.7%	1,280	0.6%
영업이익률	7.4%	5.3%	10.8%	10.2%	9.8%	9.7%	9.6%	8.6%	9.1%	-4.6%p	8.5%	-0.6%p	9.4%	1.0%p
기판	0.7%	1.1%	7.8%	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%	16.6%	16.5%	15.2%	16.2%	15.7%	13.8%	15.7%	-15.3%p	13.9%	-1.8%p	15.2%	1.3%p
모듈	6.8%	0.1%	5.4%	2.8%	6.1%	3.2%	4.2%	2.2%	6.4%	4.4%p	4.3%	-2.1%p	4.1%	-0.1%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(%)		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
매출액	21,378	81,306	86,461	21,880	81,845	86,698	2.3%	0.7%	0.3%
영업이익	2,134	6,621	8,014	2,356	6,952	8,190	10.4%	5.0%	2.2%
세전이익	1,993	6,005	7,556	2,264	6,408	7,742	13.6%	6.7%	2.5%
순이익	1,465	4,398	5,553	1,664	4,715	5,690	13.6%	7.2%	2.5%
EPS(원)		5,668	7,156		6,076	7,333		7.2%	2.5%
영업이익률	10.0%	8.1%	9.3%	10.8%	8.5%	9.4%	0.8%p	0.4%p	0.2%p
세전이익률	9.3%	7.4%	8.7%	10.3%	7.8%	8.9%	1.0%p	0.4%p	0.2%p
순이익률	6.9%	5.4%	6.4%	7.6%	5.8%	6.6%	0.8%p	0.4%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	80,020	80,408	81,845	86,698	90,686
매출원가	55,146	59,900	61,661	64,468	67,252
매출총이익	24,874	20,508	20,183	22,230	23,434
판매비	13,375	13,169	13,231	14,039	14,684
영업이익	11,499	7,340	6,952	8,190	8,750
EBITDA	18,864	16,040	14,528	16,490	17,377
영업외손익	-647	-434	-544	-449	-326
이자수익	124	217	197	223	300
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	-55	0	0
기타	62	182	-40	0	0
법인세차감전이익	10,852	6,906	6,408	7,742	8,424
법인세비용	2,804	711	1,555	1,935	2,106
계속사업손익	8,049	6,195	4,853	5,806	6,318
당기순이익	6,850	5,280	4,853	5,806	6,318
지배주주순이익	6,562	5,143	4,715	5,690	6,192
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	17.0	0.5	1.8	5.9	4.6
영업이익 증감률	275.5	-36.2	-5.3	17.8	6.8
EBITDA 증감률	101.4	-15.0	-9.4	13.5	5.4
지배주주순이익 증감률	305.7	-21.6	-8.3	20.7	8.8
EPS 증감률	305.7	-21.6	-8.3	20.7	8.8
매출총이익율(%)	31.1	25.5	24.7	25.6	25.8
영업이익률(%)	14.4	9.1	8.5	9.4	9.6
EBITDA Margin(%)	23.6	19.9	17.8	19.0	19.2
지배주주순이익률(%)	8.2	6.4	5.8	6.6	6.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	35,253	35,075	34,804	37,336	41,659
현금 및 현금성자산	10,024	8,038	7,243	8,242	11,284
단기금융자산	2,436	561	577	595	613
매출채권 및 기타채권	10,614	10,963	11,159	11,821	12,364
재고자산	11,156	12,713	12,940	13,707	14,338
기타유동자산	1,023	2,800	2,885	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	89,731	93,716	98,189
유동부채	25,096	18,504	18,548	18,710	18,849
매입채무 및 기타채무	9,270	9,194	9,438	9,799	10,139
단기금융부채	13,940	7,601	7,401	7,201	7,001
기타유동부채	1,886	1,709	1,709	1,710	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	31,485	30,647	29,786
지배지분	48,210	52,850	56,657	61,364	66,572
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	39,536	44,243	49,451
비지배지분	1,254	1,451	1,588	1,704	1,831
자본총계	49,465	54,301	58,246	63,069	68,403

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	15,587	10,213	12,305	13,038	14,110
당기순이익	6,850	5,280	4,853	5,806	6,318
비현금항목의 가감	13,253	10,761	9,706	10,683	11,059
유형자산감가상각비	7,109	8,445	7,354	8,112	8,469
무형자산감가상각비	255	255	222	187	158
지분법평가손익	-72	-119	55	0	0
기타	5,961	2,180	2,075	2,384	2,432
영업활동자산부채증감	-3,698	-3,191	-179	-1,067	-835
매출채권및기타채권의감소	-1,645	-18	-196	-662	-544
재고자산의감소	-2,759	-2,607	-227	-767	-631
매입채무및기타채무의증가	19	-76	244	362	339
기타	687	-490	0	0	1
기타현금흐름	-818	-2,637	-2,075	-2,384	-2,432
투자활동 현금흐름	-6,981	-5,170	-10,881	-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	-55	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	-1,312	999	3,042
기초현금 및 현금성자산	4,446	10,024	8,555	7,243	8,242
기말현금 및 현금성자산	10,024	8,555	7,243	8,242	11,284

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	6,076	7,333	7,979
BPS	62,126	68,106	73,012	79,077	85,788
CFPS	25,905	20,672	18,761	21,249	22,392
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	12.2	18.9	22.2	18.4	16.9
PER(최고)	19.6	19.0	24.4		
PER(최저)	10.5	12.7	13.4		
PBR	1.67	1.84	1.85	1.71	1.57
PBR(최고)	2.67	1.85	2.03		
PBR(최저)	1.43	1.23	1.12		
PSR	1.00	1.21	1.28	1.21	1.16
PCFR	4.0	6.0	7.2	6.4	6.0
EV/EBITDA	4.9	6.7	7.9	6.9	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.6	15.1	18.0	16.3	15.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
ROA	8.3	6.1	5.5	6.3	6.6
ROE	14.5	10.2	8.6	9.6	9.7
ROIC	14.9	9.7	8.1	9.0	9.4
매출채권회전율	8.1	7.5	7.4	7.5	7.5
재고자산회전율	7.9	6.7	6.4	6.5	6.5
부채비율	74.8	59.7	54.1	48.6	43.5
순차입금비율	24.4	21.2	19.0	14.1	6.8
이자보상배율	15.1	9.4	9.7	12.2	14.0
총차입금	24,541	20,114	18,914	17,714	16,514
순차입금	12,082	11,515	11,093	8,878	4,618
NOPLAT	18,864	16,040	14,528	16,490	17,377
FCF	472	-3,758	1,826	3,622	5,577

Compliance Notice

- 당사는 9월 4일 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

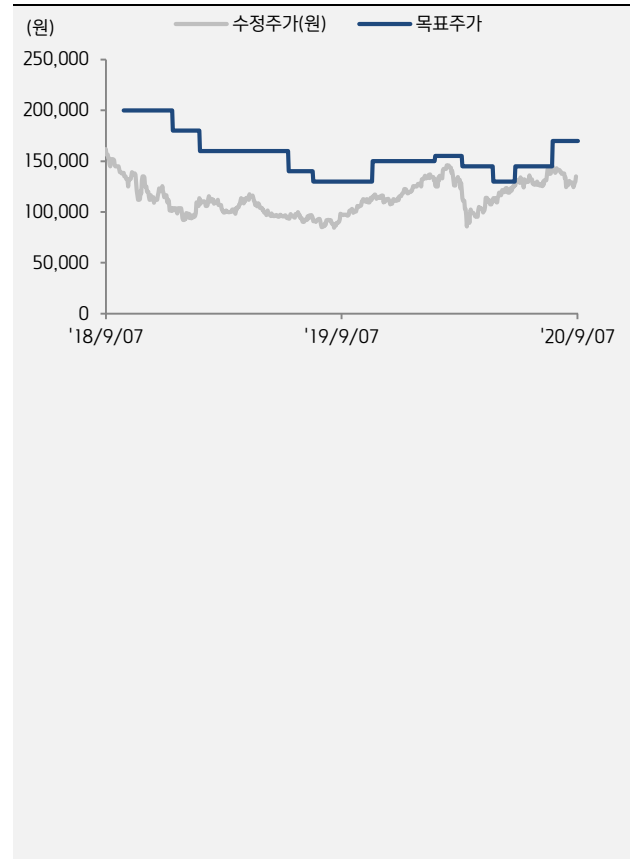
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사범	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2018/10/04	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-33.44	-30.75
	2018/10/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-35.56	-30.50
	2018/11/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-35.72	-30.50
	2018/11/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-37.01	-30.50
	2018/11/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-37.83	-30.50
	2018/11/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-39.41	-30.50
	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	-20.82	-15.00
	2020/09/07	BUY(Upgrade)	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 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	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%