



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원(상향)

주가(10/26): 139,500원

시가총액: 104,198억원



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)	2,343.91pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	146,000원
등락률	-4.5%
수익률	절대
1M	3.0%
6M	29.8%
1Y	21.3%
	상대
	0.1%
	4.6%
	8.1%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	579천주
외국인 지분율	33.0%
배당수익률(20E)	0.9%
BPS(20E)	74,488원
주요 주주	삼성전자 외
	24.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	80,020	80,408	84,985	93,121
영업이익	11,499	7,340	8,296	9,814
EBITDA	18,864	16,040	15,873	18,113
세전이익	10,852	6,906	7,842	9,402
순이익	6,850	5,280	6,073	7,051
자체주주지분순이익	6,562	5,143	5,861	6,910
EPS(원)	8,457	6,627	7,553	8,905
증감률(%YoY)	305.7	-21.6	14.0	17.9
PER(배)	12.2	18.9	18.5	15.7
PBR(배)	1.67	1.84	1.87	1.70
EV/EBITDA(배)	5.9	6.7	7.5	6.4
영업이익률(%)	14.4	9.1	9.8	10.5
ROE(%)	14.5	10.2	10.6	11.4
순부채비율(%)	24.4	21.2	18.0	12.4

Price Trend



실적 Review

삼성전기 (009150)

MLCC 호황과 카메라모듈 양적 도약 사이클



3분기 실적이 높아진 시장 기대치를 상회했으며, 4분기도 계절성을 극복하며 호실적을 이어갈 것이다. MLCC가 호황 사이클에 진입하면 수익성 레버리지가 크다는 특성을 입증하고 있다. 5G 모바일과 전장 수요에 힘입어 적어도 내년 상반기까지 개선 추세가 이어질 것이다. 카메라모듈은 고성능 제품 확대와 더불어 최적화된 원가 구조를 보여주고 있다. 삼성전자 점유율 상승 구간에 보급형까지 Line-up을 하방 전개하며 충분한 출하량 모멘텀을 누릴 것이다.

>>> 3분기 깜짝 실적, MLCC와 카메라모듈 선전

3분기 영업이익은 3,025억원(QoQ 215%, YoY 60%)으로 높아진 시장 컨센서스(2,561억원)를 상회했다.

역시 MLCC의 실적이 기대 이상이었는데, 국내외 모바일 고객향 출하가 크게 늘어나며 제품 Mix 개선 및 가동률 상승 효과가 컸다. MLCC 산업이 호황기에 수익성 레버리지 효과가 크다는 특성을 다시 한번 확인할 수 있다. mmWave 모멘텀이 본격화되며 스마트폰의 평균 탑재량 증가로 반영되고 있고, 0603 규격 이하 소형, 고부가품 수요가 증가하는 가운데, 동사가 주도적으로 대응하고 있다.

카메라모듈은 주고객 Flagship 출시 효과와 더불어 고성능 Folded Zoom 모듈의 공급을 확대한 결과 수익성이 크게 향상됐다.

패키지기판은 mmWave 안테나용 고다층 기판 양산을 확대하고, 노트북 및 게임기향 박판 CPU용 FC-BGA 수요 강세가 지속됐으며, Flagship 스마트폰 AP용 FC-CSP 수요가 증가함에 따라 완전 가동 체제를 유지했다.

>>> 4분기 계절성 극복 예상, MLCC와 기판 추가 개선 가능

4분기 영업이익은 2,666억원(QoQ -12%, YoY 92%)으로 시장 기대치(2,042억원)를 크게 상회하며, 통상적인 계절성을 극복할 것이다. MLCC와 기판 사업부의 추가적인 개선이 기대된다.

주고객 차기 Flagship의 출시 시점이 앞당겨지며 전사업부의 연말 가동률이 높게 유지될 것이다. MLCC는 모바일과 IT용 수요 강세가 지속되는 가운데, 전장용 수요도 점진적으로 회복될 것이고, 중국 천진 공장을 조기 가동하며 적극 대응할 계획이다. 카메라모듈은 Flagship 위주에서 벗어나 보급형 Line-up으로 하방 전개하며 양적 도약을 추구하고자 한다. 기판은 해외 전략 고객향 RF-PCB 매출이 계절적으로 집중될 예정이다.

동사에 대한 투자포인트로서 1) MLCC가 5G 모바일 및 전장용 수요에 힘입어 적어도 내년 상반기까지 호황 사이클이 지속되고, 2) 카메라모듈은 Huawei의 몰락과 삼성전자의 약진 속에서 강한 출하량 모멘텀을 실현할 것이다.

언론에서 보도된 것처럼 와이파이 모듈 등 비주력 사업의 효율화를 단행한다면, 기업가치 상승에 긍정적일 것이다. 목표주가를 19만원으로 상향하고, 전기전자 업종 내 Top Pick으로 제시한다.

삼성전기 3분기 실적 요약

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ	YoY	기움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	22,159	18,457	22,245	18,122	22,879	26.2%	3.3%	21,880	4.6%
기판	4,548	4,288	3,837	3,678	4,520	22.9%	-0.6%	4,450	1.6%
컴포넌트	8,201	7,750	8,576	8,396	9,832	17.1%	19.9%	9,573	2.7%
모듈	9,410	6,418	9,832	6,048	8,527	41.0%	-9.4%	7,857	8.5%
영업이익	1,892	1,386	1,646	960	3,025	215.1%	59.9%	2,356	28.4%
영업이익률	8.5%	7.5%	7.4%	5.3%	13.2%	7.9%p	4.7%p	10.8%	2.5%p
세전이익	1,753	1,488	1,567	678	3,007	343.6%	71.5%	2,264	32.8%
세전이익률	7.9%	8.1%	7.0%	3.7%	13.1%	9.4%p	5.2%p	10.3%	2.8%p
순이익	1,035	-226	1,321	392	2,302	487.7%	122.4%	1,664	38.3%

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	22,245	18,122	22,879	21,739	23,411	21,564	25,171	22,976	80,408	-1.2%	84,985	5.7%	93,121	9.6%
기판	3,837	3,678	4,520	5,118	4,111	3,994	4,989	4,924	14,703	0.9%	17,153	16.7%	18,019	5.0%
컴포넌트	8,576	8,396	9,832	9,996	9,916	10,069	10,868	10,479	32,198	-8.8%	36,800	14.3%	41,332	12.3%
모듈	9,832	6,048	8,527	6,625	9,384	7,500	9,314	7,573	33,508	7.6%	31,032	-7.4%	33,771	8.8%
영업이익	1,646	960	3,025	2,666	2,569	2,309	2,746	2,190	7,340	-34.2%	8,296	13.0%	9,814	18.3%
기판	27	41	341	463	233	257	340	370	-129	적지	873	흑전	1,200	37.5%
컴포넌트	943	917	1,900	1,948	1,694	1,816	1,902	1,544	5,049	-53.8%	5,708	13.1%	6,957	21.9%
모듈	670	7	782	255	641	236	504	276	2,146	237.7%	1,715	-20.1%	1,657	-3.4%
영업이익률	7.4%	5.3%	13.2%	12.3%	11.0%	10.7%	10.9%	9.5%	9.1%	-4.6%p	9.8%	0.6%p	10.5%	0.8%p
기판	0.7%	1.1%	7.5%	9.1%	5.7%	6.4%	6.8%	7.5%	-0.9%	4.4%p	5.1%	6.0%p	6.7%	1.6%p
컴포넌트	11.0%	10.9%	19.3%	19.5%	17.1%	18.0%	17.5%	14.7%	15.7%	-15.3%p	15.5%	-0.2%p	16.8%	1.3%p
모듈	6.8%	0.1%	9.2%	3.9%	6.8%	3.1%	5.4%	3.6%	6.4%	4.4%p	5.5%	-0.9%p	4.9%	-0.6%p

자료: 삼성전기, 키움증권

Yageo MLCC 월별 매출 추이



자료: Yageo

삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6 개월 Forward	비고
영업가치	147,588	Target EV/EBITDA
컴포넌트	102,688	9.5 Peer 그룹 평균
기판	18,692	6.5 Peer 그룹 평균
모듈	26,208	6.0 국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	1,933	장부가 대비 20% 할인
순차입금	8,831	연결 기준 순차입금
적정주주가치	140,690	
수정발행주식수	75,547	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	187,227	

자료: 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	19,598	81,845	86,698	21,739	84,985	93,121	10.9%	3.8%	7.4%
영업이익	1,990	6,952	8,190	2,666	8,296	9,814	34.0%	19.3%	19.8%
세전이익	1,899	6,408	7,742	2,590	7,842	9,402	36.4%	22.4%	21.4%
순이익	1,338	4,715	5,690	1,847	5,861	6,910	38.0%	24.3%	21.4%
EPS(원)		6,076	7,333		7,553	8,905		24.3%	21.4%
영업이익률	10.2%	8.5%	9.4%	12.3%	9.8%	10.5%	2.1%p	1.3%p	1.1%p
세전이익률	9.7%	7.8%	8.9%	11.9%	9.2%	10.1%	2.2%p	1.4%p	1.2%p
순이익률	6.8%	5.8%	6.6%	8.5%	6.9%	7.4%	1.7%p	1.1%p	0.9%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	80,020	80,408	84,985	93,121	97,405
매출원가	55,146	59,900	62,970	68,271	71,217
매출총이익	24,874	20,508	22,015	24,850	26,188
판관비	13,375	13,169	13,719	15,036	15,726
영업이익	11,499	7,340	8,296	9,814	10,462
EBITDA	18,864	16,040	15,873	18,113	19,088
영업외손익	-647	-434	-455	-413	-269
이자수익	124	217	191	224	324
이자비용	762	783	679	636	593
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	17	-1	0
법인세차감전이익	10,852	6,906	7,842	9,402	10,192
법인세비용	2,804	711	1,769	2,350	2,548
계속사업순손익	8,049	6,195	6,073	7,051	7,644
당기순이익	6,850	5,280	6,073	7,051	7,644
지배주주순이익	6,562	5,143	5,861	6,910	7,491
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.0	0.5	5.7	9.6	4.6
영업이익 증감율	275.5	-36.2	13.0	18.3	6.6
EBITDA 증감율	101.4	-15.0	-1.0	14.1	5.4
지배주주순이익 증감율	305.7	-21.6	14.0	17.9	8.4
EPS 증감율	305.7	-21.6	14.0	17.9	8.4
매출총이익률(%)	31.1	25.5	25.9	26.7	26.9
영업이익률(%)	14.4	9.1	9.8	10.5	10.7
EBITDA Margin(%)	23.6	19.9	18.7	19.5	19.6
지배주주순이익률(%)	8.2	6.4	6.9	7.4	7.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	35,253	35,075	36,127	40,011	45,670
현금 및 현금성자산	10,024	8,038	7,642	9,026	13,317
단기금융자산	2,436	561	577	595	613
매출채권 및 기타채권	10,614	10,963	11,587	12,696	13,280
재고자산	11,156	12,713	13,436	14,723	15,400
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	2,522	2,522
자산총계	86,449	86,742	91,054	96,391	102,201
유동부채	25,096	18,504	18,651	18,920	19,069
매입채무 및 기타채무	9,270	9,194	9,541	10,009	10,358
단기금융부채	13,940	7,601	7,401	7,201	7,001
기타유동부채	1,886	1,709	1,709	1,710	1,710
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	31,588	30,857	30,006
자본지분	48,210	52,850	57,803	63,730	70,238
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	40,682	46,608	53,116
비자본지분	1,254	1,451	1,663	1,804	1,956
자본총계	49,465	54,301	59,466	65,534	72,194

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	15,587	10,213	12,703	13,424	15,359
당기순이익	6,850	5,280	6,073	7,051	7,644
비현금화목의 가감	13,253	10,761	9,888	11,062	11,444
유형자산감가상각비	7,109	8,445	7,354	8,112	8,469
무형자산감가상각비	255	255	222	187	158
지분평가는손익	-72	-119	55	0	0
기타	5,961	2,180	2,257	2,763	2,817
영업활동자산부채증감	-3,698	-3,191	-1,001	-1,927	-912
매출채권및기타채권의감소	-1,645	-18	-624	-1,109	-584
재고자산의감소	-2,759	-2,607	-724	-1,286	-677
매입채무및기타채무의증가	19	-76	347	469	349
기타	687	-490	0	-1	0
기타현금흐름	-818	-2,637	-2,257	-2,762	-2,817
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
현금 및 현금성자산의 순증가	5,578	-1,469	-913	1,384	4,291
기초현금 및 현금성자산	4,446	10,024	8,555	7,642	9,026
기말현금 및 현금성자산	10,024	8,555	7,642	9,026	13,317

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	7,553	8,905	9,654
BPS	62,126	68,106	74,488	82,126	90,512
CFPS	25,905	20,672	20,569	23,342	24,598
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	12.2	18.9	18.5	15.7	14.5
PER(최고)	19.6	19.0	19.7		
PER(최저)	10.5	12.7	10.8		
PBR	1.67	1.84	1.87	1.70	1.54
PBR(최고)	2.67	1.85	1.99		
PBR(최저)	1.43	1.23	1.10		
PSR	1.00	1.21	1.27	1.16	1.11
PCFR	4.0	6.0	6.8	6.0	5.7
EV/EBITDA	4.9	6.7	7.5	6.4	5.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	10.6	15.1	14.4	13.4	12.4
배당수익률(%),보통주,현금)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
ROA	8.3	6.1	6.8	7.5	7.7
ROE	14.5	10.2	10.6	11.4	11.2
ROIC	14.9	9.7	9.8	10.6	11.0
매출채권회전율	8.1	7.5	7.7	7.5	7.5
재고자산회전율	7.9	6.7	6.5	6.6	6.5
부채비율	74.8	59.7	53.1	47.1	41.6
순차입금비율	24.4	21.2	18.0	12.4	3.6
이자보상배율	15.1	9.4	12.2	15.4	17.6
총차입금	24,541	20,114	18,914	17,714	16,514
순차입금	12,082	11,515	10,695	8,094	2,585
NOPLAT	18,864	16,040	15,873	18,113	19,088
FCF	472	-3,758	2,164	3,981	6,784

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 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)	2018/11/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.14	-32.50	
	2018/11/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-39.14	-32.50	
	2018/11/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-40.36	-32.50	
	2018/11/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-41.66	-32.50	
	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	-20.81	-15.00	
	2020/09/07	BUY(Upgrade)	170,000원	6개월	-20.12	-15.00	
	2020/09/14	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-22.73	-19.72	
	2020/09/25	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-22.60	-19.72	
	2020/10/27	BUY(Maintain)	190,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10%~+10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	증립	매도
98.14%	1.86%	0.00%