



## BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원(하향)

주가(1/29): 55,200원

시가총액: 42,132억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/29)		1,912.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	81,800원	49,650원
등락률	-32.5%	11.2%
수익률	절대	상대
1W	-12.4%	-9.9%
1M	2.6%	9.3%
1Y	-14.3%	-12.5%

## Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	419천주
외국인 지분율	19.8%
배당수익률(15E)	0.9%
BPS(15E)	55,260원
주요 주주	삼성전자 23.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	82,566	71,437	61,763	63,220
영업이익	4,640	17	3,013	2,905
EBITDA	10,832	6,619	5,949	9,592
세전이익	4,360	6,393	3,668	2,826
순이익	3,457	5,089	206	2,204
지배주주지분순이익	3,302	5,027	112	2,182
EPS(원)	4,256	6,478	144	2,812
증감률(%YoY)	-25.1	52.2	-97.8	1,850.4
PER(배)	17.2	8.4	436.3	19.6
PBR(배)	1.4	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.1	6.7	15.7	5.5
영업이익률(%)	5.6	0.0	4.9	4.6
ROE(%)	8.4	11.4	0.5	4.9
순부채비율(%)	19.6	5.1	11.4	21.2

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성전기 (009150)

## 4분기 부진을 뒤로 하고 갤럭시 S7 효과 기대



4분기는 우려보다 더 부진했다. 삼성전자가 재채기를 하면 삼성전기는 감기에 걸리는 격이다. 삼성전자 스마트폰에 대한 의존도가 절대적으로 커졌고, Premium급 수요 감소 시 제품 Mix가 크게 악화되는 사업구조의 한계를 드러냈다. 반대로 Flagship 스마트폰 출시 때는 실적 레버리지 효과가 클 수밖에 없다. 지금은 갤럭시 S7에 기반한 1분기 실적 반등에 주목할 시점이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 부진, 삼성전자 스마트폰 높은 의존도 노출

4분기 영업이익은 206억원(QoQ -78%, YoY -52%)으로 낮아진 시장 예상치마저 하회하며 부진했다. 주고객의 전략 스마트폰 수요 약세와 연말 재고조정 강화에 따라 매출액이 급감한 것이 주요인이었다. 사업구조 변화 이후 주고객 스마트폰 성과와 실적 연동성이 매우 커졌고, 특히 Premium 스마트폰 출하 감소 시 동사의 제품 Mix가 크게 악화된다는 사업 구조의 약점이 노출됐다.

HDI가 가동률 하락으로 예상 밖의 대규모 적자를 기록했고, MLCC는 솔루션 품 등 High-end급 수요 둔화로 수익성이 크게 저하됐다. FC-CSP는 해외 주요 고객의 스마트폰 출하 부진 영향으로 매출이 정체됐다. 반면에 FC-BGA는 신형 CPU용 공급 확대에 흑자 기조를 이어갔다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 갤럭시 S7 효과 유효, 충분한 반등 예상

4분기 부진을 뒤로 하고 1분기는 갤럭시 S7 효과에 힘입어 영업이익이 768억원(QoQ 273%, YoY -10%)으로 반등할 전망이다.

MLCC, EMC, HDI, FC-CSP, 카메라모듈, WiFi모듈, 무선충전모듈 등 전사업군에 걸친 수혜가 나타날 것이며, 관련 부품들은 1월 중순부터 출하가 시작됐다. 동사의 대당 매출은 55달러 내외로 전작과 유사할 것이고, MLCC, 무선충전모듈, WiFi모듈 등은 고객사 내 점유율 상승 효과가 더해질 것이다. MLCC는 High-end 제품군의 공급이 늘어나면서 고수익성을 회복할 것이고, 카메라모듈은 화소 수가 상향되지 않더라도 고급화 전략에 따라 판가가 상승할 것이다. 중화 고객들의 신모델 출시가 상반기에 집중될 예정이어서 카메라모듈의 고객 다변화 성과가 예상된다.

실적 하향으로 인해 목표주가를 85,000원에서 80,000원으로 하향하나 지금은 갤럭시 S7 모멘텀에 기반해 비중을 확대할 시점이라고 판단된다.

## 삼성전기 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>15,754</b>	<b>16,026</b>	<b>16,021</b>	<b>16,095</b>	<b>13,620</b>	<b>-15.4%</b>	<b>-13.5%</b>	<b>14,722</b>	<b>-7.5%</b>
기판	4,234	3,880	3,744	3,946	3,602	-8.7%	-14.9%	3,826	-5.9%
LCR	4,794	5,340	5,071	5,428	4,438	-18.2%	-7.4%	5,135	-13.6%
DM	6,593	6,792	7,355	6,681	5,736	-14.1%	-13.0%	5,760	-0.4%
<b>영업이익</b>	<b>425</b>	<b>851</b>	<b>941</b>	<b>1,015</b>	<b>206</b>	<b>-79.7%</b>	<b>-51.5%</b>	<b>511</b>	<b>-59.6%</b>
영업이익률	2.7%	5.3%	5.9%	6.3%	1.5%	-4.8%p	-1.2%p	3.5%	-2.0%p
<b>세전이익</b>	<b>8,102</b>	<b>769</b>	<b>1,905</b>	<b>1,071</b>	<b>-77</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>	<b>454</b>	<b>적전</b>
세전이익률	51.4%	4.8%	11.9%	6.7%	-0.6%	-7.2%p	-52.0%p	3.1%	-3.7%p
<b>순이익</b>	<b>5,592</b>	<b>417</b>	<b>37</b>	<b>-72</b>	<b>-175</b>	<b>적지</b>	<b>적전</b>	<b>518</b>	<b>적전</b>

자료: 삼성전기, 키움증권

주: 1Q14부터 중단사업(HDD모터, 파워, 튜너, ESL) 손익 제외

## 삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	YoY	2015P	YoY	2016E	YoY
<b>매출액</b>	<b>16,026</b>	<b>16,021</b>	<b>16,095</b>	<b>13,620</b>	<b>15,506</b>	<b>16,118</b>	<b>16,255</b>	<b>15,340</b>	<b>61,004</b>	<b>-26.1%</b>	<b>61,763</b>	<b>1.2%</b>	<b>63,220</b>	<b>2.4%</b>
기판	3,880	3,744	3,946	3,602	3,529	3,773	3,931	3,641	16,296	-12.6%	15,172	-6.9%	14,874	-2.0%
LCR	5,340	5,071	5,428	4,438	5,212	5,296	5,469	5,255	18,828	-0.6%	20,277	7.7%	21,232	4.7%
DM	6,792	7,355	6,681	5,736	6,765	7,049	6,855	6,445	25,547	-41.3%	26,564	4.0%	27,114	2.1%
<b>영업이익</b>	<b>851</b>	<b>941</b>	<b>1,015</b>	<b>206</b>	<b>768</b>	<b>818</b>	<b>755</b>	<b>563</b>	<b>594</b>	<b>-87.2%</b>	<b>3,013</b>	<b>407.6%</b>	<b>2,905</b>	<b>-3.6%</b>
기판	-51	-39	94	-106	-66	20	1	-27	7	-99.6%	-102	적전	-71	적지
LCR	794	671	720	246	623	633	634	523	385	-71.4%	2,431	532.2%	2,413	-0.8%
DM	51	52	26	8	38	32	18	14	-16	적전	137	흑전	103	-24.9%
<b>영업이익률</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>1.5%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.7%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-4.6%p</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.9%p</b>	<b>4.6%</b>	<b>-0.3%p</b>
기판	-1.3%	-1.1%	2.4%	-2.9%	-1.9%	0.5%	0.0%	-0.7%	0.0%	-8.6%p	-0.7%	-0.7%p	-0.5%	0.2%p
LCR	14.9%	13.2%	13.3%	5.5%	11.9%	12.0%	11.6%	10.0%	2.0%	-5.0%p	12.0%	9.9%p	11.4%	-0.6%p
DM	1.6%	1.8%	1.8%	0.7%	2.7%	2.2%	1.3%	1.1%	-0.1%	-0.7%p	0.5%	0.6%p	0.4%	-0.1%p

자료: 삼성전기, 키움증권

주: 1Q14부터 중단사업(HDD모터, 파워, 튜너, ESL) 손익 제외

## 삼성전기 목표주가 산출 내역

(단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	A=BxC	비고
영업가치	58,306	Target EV/EBITDA	
패키지 기판	14,833	6.1	IBIDEN, Shinko, Nanya PCB, PPT 평균
MLCC	31,430	7.4	Murata, TDK, Taiyo Yuden 평균
기타(HDI, CDS, OMS)	12,044	5.0	국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	8,394	D=E+F	
시장성있는 지분증권	8,210	E	시가 대비 20% 할인
시장성없는 지분증권	184	F	장부가 대비 20% 할인, 삼성 SDS 공모가 반영
순차입금	6,661	G	연결 기준 순차입금
적정주주가치	60,039	H=A+D-G	
수정발행주식수	75,547	I	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	<b>79,472</b>	J=H/I	

## 삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q16E	2015P	2016E	1Q16E	2015P	2016E	1Q16E	2015P	2016E
매출액	15,855	62,864	65,828	15,506	61,763	63,220	-2.2%	-1.8%	-4.0%
영업이익	893	3,317	3,412	768	3,013	2,905	-14.0%	-9.2%	-14.9%
세전이익	847	4,199	3,256	741	3,668	2,826	-12.5%	-12.7%	-13.2%
순이익	654	629	2,515	573	112	2,182	-12.5%	-82.2%	-13.2%
EPS(원)		811	3,240		144	2,812		-82.2%	-13.2%
영업이익률	5.6%	5.3%	5.2%	5.0%	4.9%	4.6%	-0.7%p	-0.4%p	-0.6%p
세전이익률	5.3%	6.7%	4.9%	4.8%	5.9%	4.5%	-0.6%p	-0.7%p	-0.5%p
순이익률	4.1%	1.0%	3.8%	3.7%	0.2%	3.5%	-0.4%p	-0.8%p	-0.4%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	82,566	71,437	61,763	63,220	66,861
매출원가	67,093	60,468	51,171	49,411	51,923
매출총이익	15,473	10,969	10,592	13,809	14,939
판매비및일반관리비	10,834	10,952	10,657	10,904	11,398
영업이익(보고)	4,640	17	3,013	2,905	2,905
영업이익(핵심)	4,640	17	3,013	2,905	2,905
영업외손익	-280	6,376	655	-79	-833
이자수익	129	133	142	197	154
배당금수익	94	55	66	58	71
외환이익	2,077	1,448	1,928	778	623
이자비용	422	409	251	335	246
외환손실	1,916	1,448	1,701	778	623
관계기업지분손익	30	23	-19	0	0
투자및기타자산처분손익	-57	10,777	1,071	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-26	169	0	0
기타	-214	-4,176	-750	0	-811
법인세차감전이익	4,360	6,393	3,668	2,826	2,073
법인세비용	903	1,304	763	622	394
유효법인세율 (%)	20.7%	20.4%	20.8%	22.0%	19.0%
당기순이익	3,457	5,089	206	2,204	1,679
지배주주지분순이익(억원)	3,302	5,027	112	2,182	910
EBITDA	10,832	6,619	5,949	9,592	9,552
현금순이익(Cash Earnings)	9,649	11,692	6,222	8,891	7,691
수정당기순이익	3,502	-3,469	-775	2,204	1,679
증감율(% YoY)					
매출액	4.3	-13.5	-13.5	2.4	5.8
영업이익(보고)	-20.1	-99.6	17,880.2	-3.6	0.0
영업이익(핵심)	-20.1	-99.6	N/A	N/A	21.9
EBITDA	-1.5	-38.9	-10.1	61.2	-0.4
지배주주지분 당기순이익	-25.1	52.2	-97.8	1,850.4	-58.3
EPS	-25.1	52.2	-97.8	1,850.4	-58.3
수정순이익	-22.8	N/A	N/A	N/A	-23.8

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	26,508	35,540	33,182	29,929	26,213
현금및현금성자산	7,385	6,880	15,913	10,677	7,138
유동금융자산	309	7,897	760	856	823
매출채권및유동채권	9,933	10,640	9,016	9,957	9,222
재고자산	8,881	8,412	7,273	8,192	7,692
기타유동비금융자산	0	1,711	219	247	1,337
비유동자산	45,346	41,646	45,079	52,187	57,417
장기매출채권및기타비유동채권	764	1,017	879	990	952
투자자산	12,647	9,804	8,360	9,277	9,138
유형자산	29,498	29,259	34,558	40,719	46,257
무형자산	2,247	1,039	824	686	576
기타비유동자산	190	528	456	514	494
자산총계	71,853	77,186	78,261	82,116	83,630
유동부채	17,874	21,510	17,843	18,973	18,882
매입채무및기타유동채무	8,690	8,687	7,511	8,459	8,131
단기차입금	8,062	6,711	7,759	7,759	7,759
유동성장기차입금	906	4,454	1,139	1,139	1,439
기타유동부채	216	1,659	1,435	1,616	1,553
비유동부채	11,399	9,248	16,541	17,062	17,394
장기매입채무및비유동채무	78	72	62	70	67
사채및장기차입금	7,091	5,967	12,793	12,393	12,093
기타비유동부채	4,230	3,210	3,686	4,599	5,234
부채총계	29,273	30,758	34,384	36,035	36,275
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익잉여금	21,194	25,046	24,570	26,752	27,291
기타자본	7,352	7,293	5,117	5,117	5,117
지배주주지분자본총계	41,741	45,534	42,882	45,064	45,603
비지배주주지분자본총계	840	894	994	1,017	1,751
자본총계	42,580	46,428	43,877	46,081	47,355
순차입금	8,365	2,354	5,018	9,758	13,330
총차입금	16,059	17,131	21,691	21,291	21,291

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	8,674	3,801	12,740	7,951	7,395
당기순이익	3,457	5,089	206	2,204	1,679
감가상각비	6,001	6,419	5,857	6,549	5,901
무형자산상각비	192	183	158	138	110
외환손익	6	-16	-226	0	0
자산처분손익	448	203	-1,071	0	0
지분법손익	-30	-23	19	0	0
영업활동자산부채 증감	-2,279	-3,363	2,981	-861	-211
기타	878	-4,692	4,816	-79	-84
투자활동현금흐름	-8,159	-3,711	-2,649	-13,721	-11,189
투자자산의 처분	1,373	4,875	8,548	-954	230
유형자산의 처분	205	150	0	0	0
유형자산의 취득	-9,614	-8,599	-12,339	-12,710	-11,439
무형자산의 처분	-220	-196	0	0	0
기타	97	59	1,142	-58	20
재무활동현금흐름	790	-304	-1,058	534	255
단기차입금의 증가	-244	-2,466	1,049	0	0
장기차입금의 증가	2,250	3,132	-2,000	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-791	-583	-583	-379	-379
기타	-425	-388	476	913	635
현금및현금성자산의순증가	550	-505	9,033	-5,236	-3,538
기초현금및현금성자산	6,835	7,385	6,880	15,913	10,677
기말현금및현금성자산	7,385	6,880	15,913	10,677	7,138
Gross Cash Flow	10,952	7,163	9,759	8,812	7,606
Op Free Cash Flow	-2,242	-5,541	-3,395	-4,583	-2,771

주: 2014년까지는 중단사업 회계처리 전 재무제표

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

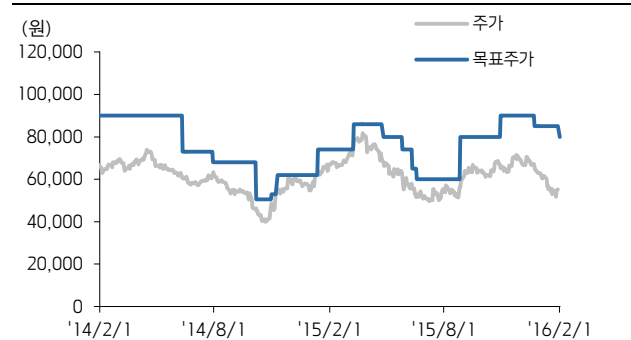
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	4,256	6,478	144	2,812	1,173
BPS	53,789	58,677	55,260	58,072	58,767
주당EBITDA	13,959	8,530	7,667	12,361	12,310
CFPS	12,435	15,066	8,017	11,457	9,910
DPS	750	750	500	500	500
주가배수(배)					
PER	17.2	8.4	436.3	19.6	47.1
PBR	1.4	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.1	6.7	15.7	5.5	9.5
PCFR	5.9	3.6	7.8	4.8	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	0.0	4.9	4.6	4.3
영업이익률(핵심)	5.6	0.0	-0.1	4.6	5.3
EBITDA margin	13.1	9.3	9.6	15.2	14.3
순이익률	4.2	7.1	0.3	3.5	2.5
자기자본이익률(ROE)	8.4	11.4	0.5	4.9	3.6
투자자본이익률(ROIC)	9.4	0.0	-0.1	4.9	5.4
안정성(%)					
부채비율	68.7	66.2	78.4	78.2	76.6
순차입금비율	19.6	5.1	11.4	21.2	28.1
이자보상배율(배)	11.0	0.0	12.0	8.7	11.8
활동성(배)					
매출채권회전율	8.0	6.9	6.3	6.7	7.0
재고자산회전율	9.6	8.3	7.9	8.2	8.4
매입채무회전율	9.2	8.2	7.6	7.9	8.1

- 당사는 1월 29일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성전기 (009150)	2014/01/29	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/02/27	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/04/28	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/06/12	Outperform(Downgrade)	73,000원
	2014/07/30	Marketperform(Downgrade)	68,000원
	2014/10/07	Marketperform(Maintain)	50,500원
	2014/10/16	Marketperform(Maintain)	50,500원
	2014/10/31	Outperform(Upgrade)	53,000원
	2014/11/10	Outperform(Maintain)	62,000원
	2015/01/13	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/02/02	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/02/11	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/02/25	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/03/11	Outperform(Maintain)	86,000원
	2015/04/27	Outperform(Maintain)	80,000원
	2015/05/27	Outperform(Maintain)	74,000원
	2015/06/12	Outperform(Maintain)	65,000원
	2015/06/19	Outperform(Maintain)	60,000원
	2015/07/29	Outperform(Maintain)	60,000원
	2015/08/26	Outperform(Maintain)	60,000원
	2015/08/27	BUY(Upgrade)	80,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/10/30	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/11/16	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/12/23	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/02/01	BUY(Maintain)	80,000원

## 목표주가 추이



## 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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%