



Outperform(Maintain)

목표주가: 62,000원

주가(7/22): 55,300원

시가총액: 42,140억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/22)		2,010.34pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	71,500원	46,700원
등락률	-22.7%	18.4%
수익률	절대	상대
1W	8.6%	7.7%
1M	0.9%	-5.7%
1Y	5.9%	8.8%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	372천주
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(16E)	0.9%
BPS(16E)	55,566원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	61,004	61,763	63,156	64,523
영업이익	649	3,013	1,612	2,346
EBITDA	7,252	7,954	7,949	9,241
세전이익	8,162	3,668	1,746	2,134
순이익	5,089	206	1,251	1,664
지배주주지분순이익	5,027	112	1,162	1,648
EPS(원)	6,478	144	1,497	2,123
증감률(%YoY)	52.2	-97.8	938.4	41.8
PER(배)	8.4	436.3	36.9	26.0
PBR(배)	0.9	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	6.1	12.3	7.2	6.1
영업이익률(%)	1.1	4.9	2.6	3.6
ROE(%)	11.4	0.5	2.9	3.7
순부채비율(%)	5.1	21.2	27.5	30.7

Price Trend



실적 Review

삼성전기 (009150)

갤럭시 노트7 조기 출시 효과 기대



2분기는 예상대로 부진했다. 갤럭시 S7 판매 호조에도 불구하고 기존 모델향 평가 하락 압박이 컸던 분기였고, 경영효율화를 위한 대규모 일회성 비용이 반영됐다. 3분기는 갤럭시 노트7 조기 출시 효과와 함께 정상적 이익 규모로 회귀할 것이다. 기판 사업부가 저수익성에서 벗어나야 하는 절실한 과제를 안고 있다. PLP 기술 확보 여부가 패키지 기판 사업의 미래를 좌우할 것이어서 추이를 주목해야 한다.

>>> 2분기 실적 저조, 경영효율화 비용 반영

2분기 영업이익은 152억원(QoQ -65%, YoY -84%)으로 시장 예상치를 밑돌며 저조했다. 다만 경영효율화를 위한 대규모 일회성 비용이 예고돼 있었고, 이를 제외한다면 전분기 대비 소폭 개선의 여지가 있었다.

갤럭시 S7 판매 호조에도 불구하고 기존 모델향 평가 하락 압박이 컸던 분기였다.

카메라모듈이 갤럭시 S7 및 중화향 고화소 모듈 매출 증가로 인해 가장 양호한 성과를 거두었다. 반면에 MLCC는 해외 주요 스마트폰 고객사의 재고조정 영향으로 매출이 감소했고, HDI는 저수익성 기조가 이어졌으며, FC-BGA는 PC 수요 약세 영향에서 벗어나지 못했다.

>>> 3분기 갤럭시 노트7 조기 출시 효과 기대

3분기 영업이익은 586억원(QoQ 286%, YoY -42%)으로 전분기 기저효과에 기반한 반등이 예상된다. 동사로서는 갤럭시 S7과 비교할 때 갤럭시 노트7형 부품 사양이 별반 다르지 않지만, 조기 출시 효과가 긍정적일 것이다.

MLCC 필리핀 신공장이 완공돼 High-end 제품의 공급 능력이 확대되고, HDI는 베트남 법인 가동에 따라 원가구조 개선 노력이 뒷받침될 것이라는 점이 달라지는 환경이다.

카메라모듈은 중화 거래선향으로 듀얼 카메라의 사업화가 시작되고, 고화소 제품 비중이 확대될 것이다. 반면 FC-CSP는 해외 주요 스마트폰 고객사가 WLP(Wafer Level Package) 공법으로 전환함에 따른 일부 매출 공백이 불가피하고, FC-BGA는 PC 시장 침체 영향이 이어질 것이다.

>>> 향후 PLP 기술 성과 주목

올해 중요한 경영 과제로서 WLP에 대응할 수 있는 PLP(Panel Level Package) 기술을 개발 중이며, 이를 위해 2,630억원의 투자 계획을 발표했다. PLP는 사각형 기판 패널 위에서 패키징하는 기술로 원형 웨이퍼 대비 원가 경쟁력이 높고, 얇은 두께와 고밀도를 구현하는 것으로 알려졌다. PLP 기술 확보에 성공해야 패키지 기판 사업이 연착륙하는 동시에 새로운 기술적 리더십을 구축할 수 있을 것이다.

삼성전기 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	16,021	16,095	13,620	16,043	16,164	0.8%	0.9%	16,307	-0.9%
기판	3,744	3,946	3,602	3,460	3,443	-0.5%	-8.0%	3,510	-1.9%
LCR	5,071	5,428	4,438	5,254	5,053	-3.8%	-0.4%	5,276	-4.2%
DM	7,355	6,681	5,736	6,859	7,318	6.7%	-0.5%	7,521	-2.7%
영업이익	941	1,015	206	429	152	-64.6%	-83.9%	226	-32.8%
영업이익률	5.9%	6.3%	1.5%	2.7%	0.9%	-1.7%p	-4.9%p	1.4%	-0.4%p
세전이익	1,905	1,071	-77	452	409	-9.6%	-78.6%	210	94.6%
세전이익률	11.9%	6.7%	-0.6%	2.8%	2.5%	-0.3%p	-9.4%p	1.3%	1.2%p
순이익	37	-72	-175	365	194	-46.8%	431.4%	518	-62.5%

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	16,043	16,164	16,125	14,823	15,459	16,411	16,729	15,924	61,763	1.2%	63,156	2.3%	64,523	2.2%
기판	3,460	3,443	3,465	3,176	3,041	3,146	3,463	3,339	15,172	-6.9%	13,544	-10.7%	12,989	-4.1%
LCR	5,254	5,053	5,126	4,861	5,112	5,203	5,311	5,013	20,277	7.7%	20,295	0.1%	20,638	1.7%
DM	6,859	7,318	7,534	6,786	7,306	8,062	7,954	7,573	26,564	4.0%	28,497	7.3%	30,895	8.4%
영업이익	429	152	586	446	603	696	609	437	3,013	407.6%	1,612	-46.5%	2,346	45.5%
기판	-256	-276	-179	-158	-146	-96	-115	-113	-230	적전	-869	적지	-471	적지
LCR	534	424	582	471	536	547	534	418	2,482	545.4%	2,012	-18.9%	2,035	1.2%
DM	30	-40	26	21	26	43	20	25	141	흑전	38	-73.3%	113	199.5%
영업이익률	2.7%	0.9%	3.6%	3.0%	3.9%	4.2%	3.6%	2.7%	4.9%	3.9%p	2.6%	-2.3%p	3.6%	1.1%p
기판	-7.4%	-8.0%	-5.2%	-5.0%	-4.8%	-3.1%	-3.3%	-3.4%	-1.5%	-1.6%p	-6.4%	-4.9%p	-3.6%	2.8%p
LCR	10.2%	8.4%	11.4%	9.7%	10.5%	10.5%	10.1%	8.3%	12.2%	10.2%p	9.9%	-2.3%p	9.9%	-0.1%p
DM	1.9%	-2.5%	1.6%	1.5%	1.6%	2.6%	1.2%	1.6%	0.5%	0.6%p	0.1%	-0.4%p	0.4%	0.2%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E
매출액	16,170	63,419	65,507	16,125	63,156	64,523	-0.3%	-0.4%	-1.5%
영업이익	586	1,681	2,335	586	1,612	2,346	0.0%	-4.1%	0.5%
세전이익	513	1,542	2,128	513	1,746	2,134	0.0%	13.2%	0.3%
순이익	397	1,155	1,643	396	1,162	1,648	0.0%	0.6%	0.3%
EPS(원)		1,488	2,118		1,497	2,123		0.6%	0.3%
영업이익률	3.6%	2.7%	3.6%	3.6%	2.6%	3.6%	0.0%p	-0.1%p	0.1%p
세전이익률	3.2%	2.4%	3.2%	3.2%	2.8%	3.3%	0.0%p	0.3%p	0.1%p
순이익률	2.5%	1.8%	2.5%	2.5%	1.8%	2.6%	0.0%p	0.0%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	61,004	61,763	63,156	64,523	66,826
매출원가	50,650	48,647	51,367	51,816	53,599
매출총이익	10,354	13,116	11,789	12,706	13,227
판매비및일반관리비	9,705	10,102	10,177	10,361	10,664
영업이익(보고)	649	3,013	1,612	2,346	2,563
영업이익(핵심)	649	3,013	1,612	2,346	2,563
영업외손익	7,513	655	134	-212	-261
이자수익	121	189	182	176	157
배당금수익	50	62	73	69	62
외환이익	1,103	1,695	1,666	526	263
이자비용	347	354	464	457	480
외환손실	1,135	1,754	1,595	526	263
관계기업지분손익	23	70	-22	0	0
투자및기타자산처분손익	10,851	1,100	34	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-26	0	0	0	0
기타	-3,126	-353	260	0	0
법인세차감전이익	8,162	3,668	1,746	2,134	2,302
법인세비용	1,273	446	495	469	506
유효법인세율 (%)	15.6%	12.1%	28.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	5,089	206	1,251	1,664	1,795
지배주주지분순이익(억원)	5,027	112	1,162	1,648	1,778
EBITDA	7,252	7,954	7,949	9,241	8,449
현금순이익(Cash Earnings)	11,692	5,148	7,587	8,559	7,682
수정당기순이익	-4,048	-760	1,226	1,664	1,795
증감율(% YoY)					
매출액	-26.1	1.2	2.3	2.2	3.6
영업이익(보고)	-86.0	364.0	-46.5	45.5	9.3
영업이익(핵심)	-86.0	364.0	-46.5	45.5	9.3
EBITDA	-33.1	9.7	-0.1	16.3	-8.6
지배주주지분 당기순이익	52.2	-97.8	938.4	41.8	7.9
EPS	52.2	-97.8	938.4	41.8	7.9
수정순이익	N/A	N/A	N/A	35.7	7.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,801	5,555	7,554	8,051	7,741
당기순이익	5,089	206	1,251	1,664	1,795
감가상각비	6,419	4,780	6,172	6,758	5,772
무형자산상각비	183	161	165	137	114
외환손익	-16	35	-71	0	0
자산처분손익	203	542	-34	0	0
지분법손익	-23	-70	22	0	0
영업활동자산부채 증감	-3,363	1,797	-36	-618	145
기타	-4,692	-1,896	85	110	-86
투자활동현금흐름	-3,711	-2,189	-10,277	-9,887	-7,219
투자자산의 처분	4,875	7,614	-105	-192	1,008
유형자산의 처분	150	1,858	0	0	0
유형자산의 취득	-8,599	-11,962	-10,163	-9,655	-8,207
무형자산의 처분	-196	223	0	0	0
기타	59	79	-9	-39	-20
재무활동현금흐름	-304	96	163	-358	563
단기차입금의 증가	-2,466	-4,638	365	0	1,000
장기차입금의 증가	3,132	7,229	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-583	-630	-379	-379	-455
기타	-388	-1,866	178	22	18
현금및현금성자산의순증가	-505	3,472	-2,560	-2,193	1,085
기초현금및현금성자산	7,385	6,880	10,353	7,793	5,600
기말현금및현금성자산	6,880	10,353	7,793	5,600	6,684
Gross Cash Flow	7,163	3,758	7,590	8,669	7,596
Op Free Cash Flow	-5,006	-2,354	-2,708	-1,549	-176

주: 2014년까지는 중단사업 회계처리 전 재무제표

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,540	27,300	25,651	24,579	25,810
현금및현금성자산	6,880	10,353	7,793	5,600	6,684
유동금융자산	7,897	900	593	637	660
매출채권및유동채권	10,640	9,218	9,832	10,357	10,393
채고자산	8,412	6,790	7,389	7,938	8,024
기타유동비금융자산	1,711	40	44	47	48
비유동자산	41,646	45,395	48,979	52,147	53,539
장기매출채권및기타비유동채권	1,017	2,556	2,040	2,192	2,203
투자자산	9,804	8,458	8,923	9,140	8,179
유형자산	29,259	32,984	36,666	39,563	41,998
무형자산	1,039	912	822	685	570
기타비유동자산	528	485	528	567	587
자산총계	77,186	72,695	74,630	76,726	79,348
유동부채	21,510	17,683	18,416	18,817	20,107
매입채무및기타유동채무	8,687	7,273	7,915	8,503	8,807
단기차입금	6,711	6,911	7,276	7,276	8,276
유동성장기차입금	4,454	3,338	3,051	2,851	2,851
기타유동부채	1,659	160	174	187	173
비유동부채	9,248	11,858	12,073	12,104	12,113
장기매입채무및비유동채무	72	109	119	128	118
사채및장기차입금	5,967	10,166	10,194	10,194	10,194
기타비유동부채	3,210	1,583	1,760	1,782	1,800
부채총계	30,758	29,541	30,489	30,921	32,219
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익잉여금	25,046	24,455	25,238	26,886	28,219
기타자본	7,293	4,571	4,687	4,687	4,687
지배주주지분자본총계	45,534	42,221	43,120	44,767	46,100
비지배주주지분자본총계	894	933	1,021	1,038	1,029
자본총계	46,428	43,154	44,141	45,805	47,129
순차입금	2,354	9,164	12,135	14,084	13,976
총차입금	17,131	20,416	20,521	20,321	21,321

투자지표

(단위: 원, 배, %)

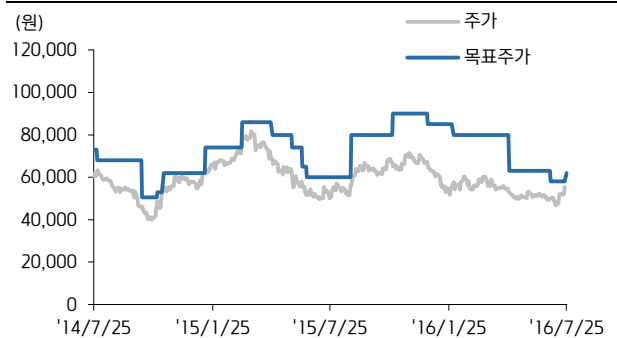
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,478	144	1,497	2,123	2,291
BPS	58,677	54,408	55,566	57,689	59,407
주당EBITDA	9,345	10,251	10,243	11,908	10,888
CFPS	15,066	6,633	9,777	11,030	9,899
DPS	750	500	500	600	700
주가배수(배)					
PER	8.4	436.3	36.9	26.0	24.1
PBR	0.9	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.1	12.3	7.2	6.1	6.7
PCFR	3.6	9.5	5.7	5.0	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.1	4.9	2.6	3.6	3.8
영업이익률(핵심)	1.1	4.9	2.6	3.6	3.8
EBITDA margin	11.9	12.9	12.6	14.3	12.6
순이익률	8.3	0.3	2.0	2.6	2.7
자기자본이익률(ROE)	11.4	0.5	2.9	3.7	3.9
투자자본이익률(ROIC)	1.3	6.1	2.5	3.6	3.8
안정성(%)					
부채비율	66.2	68.5	69.1	67.5	68.4
순차입금비율	5.1	21.2	27.5	30.7	29.7
이자보상배율(배)	1.9	8.5	3.5	5.1	5.3
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.2	6.6	6.4	6.4
채고자산회전율	7.1	8.1	8.9	8.4	8.4
매입채무회전율	7.0	7.7	8.3	7.9	7.7

- 당사는 7월 22일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성전기 (009150)	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
	2016/03/18	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/04/27	Outperform(Downgrade)	63,000원
	2016/06/02	Outperform(Maintain)	63,000원
	2016/06/30	Outperform(Maintain)	58,000원
	2016/07/19	Outperform(Maintain)	58,000원
	2016/07/25	Outperform(Maintain)	62,000원

목표주가 추이



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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%