



Outperform(Maintain)

목표주가: 58,000원(하향)

주가(9/27): 48,950원

시가총액: 37,345억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/27)		2,062.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	71,500원	46,700원
등락률	-31.5%	4.8%
수익률	절대	상대
1W	-15.3%	-16.4%
1M	-12.6%	-15.9%
1Y	-23.3%	-27.7%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	494천주
외국인 지분율	17.8%
배당수익률(16E)	1.0%
BPS(16E)	54,376원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	61,004	61,763	62,020	64,499
영업이익	649	3,013	1,151	2,198
EBITDA	7,252	7,954	7,307	8,618
세전이익	8,162	3,668	1,250	1,866
순이익	5,089	206	864	1,455
지배주주지분순이익	5,027	112	779	1,441
EPS(원)	6,478	144	1,003	1,857
증감률(%YoY)	52.2	-97.8	596.0	85.0
PER(배)	8.4	436.3	48.8	26.4
PBR(배)	0.9	1.2	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	6.1	12.3	7.3	6.0
영업이익률(%)	1.1	4.9	1.9	3.4
ROE(%)	11.4	0.5	2.0	3.3
순부채비율(%)	5.1	21.2	27.2	30.8

Price Trend



삼성전기 (009150)

내년 상반기에 초점



3분기 실적 전망을 하향한다. 갤럭시 노트7 조기 출시 기대감은 리콜 사태로 인해 부품 출하 차질로 돌아왔다. 환율 여건이 부정적으로 변모했고, 경영효율화 비용이 추가적으로 반영될 것이다. 내년 상반기에 초점을 맞출 것을 권고한다. 갤럭시 S8에 듀얼 카메라를 주도적으로 공급할 가능성이 높고, HDI의 적자폭이 의미있게 줄어들 것이며, 신규 PLP 사업의 그림도 명료해질 것이다.

>>> 3분기 실적 전망 하향, 갤럭시 노트7 리콜 영향 불가피

3분기 영업이익 전망치를 408억원에서 260억원으로 하향 조정한다.

1) 당초 갤럭시 노트7 조기 출시 효과를 기대했지만, 리콜 사태로 인해 HDI, 카메라모듈, 통신모듈, MLCC 등 해당 부품들의 일부 출하 차질이 불가피할 것이고, 2) 환율 여건이 부정적이며, 3) 경영효율화를 위한 일회성 비용이 추가적으로 발생할 것이다.

FC-CSP는 Apple이 WLP를 채택함에 따라 수요 기반이 약화됐고, FC-BGA는 PC 시장 침체 영향이 이어질 것이다.

그나마 중화 고객 대상 듀얼 카메라의 사업화가 시작되고, MLCC는 필리핀 신공장이 완공돼 High-end급 공급 능력이 확대되며, HDI는 생산 거점 이전을 통해 원가 구조를 개선시킬 계기를 마련했다는 점이 의미있는 성과일 것이다.

>>> 내년 상반기 초점 맞춘 매매 전략 권고

결국 올해는 효율성을 높이기 위한 체질 개선의 해이자 지속 성장을 위한 중장기 과제를 수행하는 해이다. 올해 영업이익은 62% 감소한 1,151억원에 그칠 것이다.

내년 상반기에 초점을 맞춘 매매 전략을 권고한다. 상반기에 기대되는 모멘텀으로서 1) 갤럭시 S8이 듀얼 카메라를 채택해 동사가 주도적으로 공급할 가능성이 높고, 2) HDI가 베트남 거점 가동, 보급형 모델 위주의 가동률 상승에 힘입어 적자폭이 줄어들 것이며, 3) 신규 PLP(Panel Level Package) 사업이 구체화되면서 새로운 성장성이 부각될 것이다.

올해와 같은 대규모 경영효율화 비용이 반복되지 않을 것이고, 고정비 부담이 크게 낮아진 상태에서 새해를 맞을 것이다.

PLP 사업 개요

신규 사업인 FOPLP는 반도체를 Bare Die 형태로 기판 내부에 내장하는 Active IC Embedded PCB 기술의 연장선상에 있다. 두께, 전기적 성능, 열효율 등 WLP의 장점을 대부분 공유한다. PLP가 WLP 대비 가지는 이론적 장점으로서 1) 생산성과 원가 경쟁력이 뛰어나고, 2) SiP, 모듈로의 확장이 용이하며, 3) 제조 공정이 좀 더 단순한 것으로 파악된다. PLP의 생산성은 WLP보다 3배 이상 우위에 있고, 패키지 사이즈가 커질수록 효율성 격차가 더욱 커진다.

동사는 기판, OSAT, 모듈을 결합한 형태로 사업화를 추진하며, 멀티칩 패키징과 모듈 비즈니스를 지향한다. PMIC 등이 첫 대상이 될 것이고, 2018년부터 의미있는 매출이 발생할 것이다. 향후 사업화 속도는 전적으로 양산성과 고객을 확보하는 속도에 좌우될 것이다.

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	16,043	16,164	15,358	14,455	15,573	16,458	16,623	15,845	61,763	1.2%	62,020	0.4%	64,499	4.0%
기판	3,460	3,443	3,332	3,162	3,104	3,131	3,420	3,317	15,172	-6.9%	13,398	-11.7%	12,972	-3.2%
LCR	5,254	5,053	4,938	4,768	5,059	5,149	5,241	4,947	20,277	7.7%	20,013	-1.3%	20,396	1.9%
DM	6,859	7,318	7,088	6,525	7,410	8,179	7,962	7,581	26,564	4.0%	27,790	4.6%	31,132	12.0%
영업이익	429	152	260	311	568	663	568	399	3,013	407.6%	1,151	-61.8%	2,198	90.9%
기판	-256	-276	-234	-165	-120	-66	-80	-83	-230	적전	-944	적지	-348	적지
LCR	534	424	477	422	520	531	515	401	2,482	545.4%	1,933	-22.1%	1,967	1.8%
DM	30	-40	-34	6	23	43	15	24	141	흑전	-45	적전	105	흑전
영업이익률	2.7%	0.9%	1.7%	2.1%	3.6%	4.0%	3.4%	2.5%	4.9%	3.9%p	1.9%	-3.0%p	3.4%	1.6%p
기판	-7.4%	-8.0%	-7.0%	-5.2%	-3.9%	-2.1%	-2.3%	-2.5%	-1.5%	-1.6%p	-7.0%	-5.5%p	-2.7%	4.4%p
LCR	10.2%	8.4%	9.7%	8.9%	10.3%	10.3%	9.8%	8.1%	12.2%	10.2%p	9.7%	-2.6%p	9.6%	0.0%p
DM	1.9%	-2.5%	-2.2%	0.5%	1.4%	2.6%	1.0%	1.6%	0.5%	0.6%p	-0.2%	-0.7%p	0.3%	0.5%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	16,125	63,156	64,523	15,358	62,020	64,499	-4.8%	-1.8%	0.0%
영업이익	408	1,387	2,346	260	1,151	2,198	-36.3%	-17.0%	-6.3%
세전이익	318	1,488	2,014	169	1,250	1,866	-47.0%	-16.0%	-7.3%
순이익	245	963	1,555	130	779	1,441	-47.0%	-19.1%	-7.3%
EPS(원)		1,240	2,004		1,003	1,857		-19.1%	-7.3%
영업이익률	2.5%	2.2%	3.6%	1.7%	1.9%	3.4%	-0.8%p	-0.3%p	-0.2%p
세전이익률	2.0%	2.4%	3.1%	1.1%	2.0%	2.9%	-0.9%p	-0.3%p	-0.2%p
순이익률	1.5%	1.5%	2.4%	0.8%	1.3%	2.2%	-0.7%p	-0.3%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	61,004	61,763	62,020	64,499	66,801
매출원가	50,650	48,647	50,319	51,874	53,659
매출총이익	10,354	13,116	11,701	12,625	13,142
판매비및일반관리비	9,705	10,102	10,550	10,427	10,732
영업이익(보고)	649	3,013	1,151	2,198	2,410
영업이익(핵심)	649	3,013	1,151	2,198	2,410
영업외손익	7,513	655	98	-332	-370
이자수익	121	189	136	123	109
배당금수익	50	62	28	26	23
외환이익	1,103	1,695	2,190	657	328
이자비용	347	354	479	481	503
외환손실	1,135	1,754	1,910	657	328
관계기업지분손익	23	70	-16	0	0
투자및기타자산처분손익	10,851	1,100	68	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-26	0	-15	0	0
기타	-3,126	-353	96	0	0
법인세차감전이익	8,162	3,668	1,250	1,866	2,039
법인세비용	1,273	446	386	411	449
유효법인세율 (%)	15.6%	12.1%	30.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	5,089	206	864	1,455	1,591
지배주주지분순이익(억원)	5,027	112	779	1,441	1,575
EBITDA	7,252	7,954	7,307	8,618	7,915
현금순이익(Cash Earnings)	11,692	5,148	7,019	7,876	7,096
수정당기순이익	-4,048	-760	827	1,455	1,591
증감율(% YoY)					
매출액	-26.1	1.2	0.4	4.0	3.6
영업이익(보고)	-86.0	364.0	-61.8	90.9	9.6
영업이익(핵심)	-86.0	364.0	-61.8	90.9	9.6
EBITDA	-33.1	9.7	-8.1	18.0	-8.2
지배주주지분 당기순이익	52.2	-97.8	596.0	85.0	9.3
EPS	52.2	-97.8	596.0	85.0	9.3
수정순이익	N/A	N/A	N/A	76.0	9.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,801	5,555	8,322	7,194	7,223
당기순이익	5,089	206	864	1,455	1,591
감가상각비	6,419	4,780	5,977	6,270	5,382
무형자산상각비	183	161	179	150	123
외환손익	-16	35	-281	0	0
자산처분손익	203	542	-68	0	0
지분법손익	-23	-70	16	0	0
영업활동자산부채 증감	-3,363	1,797	240	-836	143
기타	-4,692	-1,896	1,396	153	-16
투자활동현금흐름	-3,711	-2,189	-9,135	-9,248	-6,516
투자자산의 처분	4,875	7,614	119	-370	1,009
유형자산의 처분	150	1,858	0	0	0
유형자산의 취득	-8,599	-11,962	-9,293	-8,828	-7,504
무형자산의 처분	-196	223	0	0	0
기타	59	79	38	-50	-20
재무활동현금흐름	-304	96	39	-213	667
단기차입금의 증가	-2,466	-4,638	720	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	-301	167	122
현금및현금성자산의순증가	-505	3,472	-774	-2,267	1,375
기초현금및현금성자산	7,385	6,880	10,353	9,578	7,311
기말현금및현금성자산	6,880	10,353	9,578	7,311	8,686
Gross Cash Flow	7,163	3,758	8,082	8,029	7,080
Op Free Cash Flow	-5,006	-2,354	-2,102	-1,529	24

주: 2014년까지는 중단사업 회계처리 전 재무제표

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,540	27,300	26,993	26,195	27,718
현금및현금성자산	6,880	10,353	9,578	7,311	8,686
유동금융자산	7,897	900	578	634	656
매출채권및유동채권	10,640	9,218	9,588	10,305	10,342
채고자산	8,412	6,790	7,206	7,899	7,985
기타유동비금융자산	1,711	40	43	47	48
비유동자산	41,646	45,395	47,381	50,371	51,396
장기매출채권및기타비유동채권	1,017	2,556	1,990	2,181	2,192
투자자산	9,804	8,458	8,623	8,964	7,958
유형자산	29,259	32,984	35,431	37,989	40,112
무형자산	1,039	912	823	673	550
기타비유동자산	528	485	515	564	584
자산총계	77,186	72,695	74,374	76,566	79,114
유동부채	21,510	17,683	18,987	19,546	20,835
매입채무및기타유동채무	8,687	7,273	7,718	8,461	8,763
단기차입금	6,711	6,911	7,631	7,631	8,631
유동성장기차입금	4,454	3,338	3,468	3,268	3,268
기타유동부채	1,659	160	170	186	173
비유동부채	9,248	11,858	12,200	12,378	12,491
장기매입채무및비유동채무	72	109	116	127	118
사채및장기차입금	5,967	10,166	10,803	10,803	10,803
기타비유동부채	3,210	1,583	1,281	1,448	1,570
부채총계	30,758	29,541	31,187	31,924	33,326
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	25,375	26,815	27,946
기타자본	7,293	4,571	3,627	3,627	3,627
지배주주지분자본총계	45,534	42,221	42,196	43,637	44,767
비지배주주지분자본총계	894	933	991	1,005	1,021
자본총계	46,428	43,154	43,187	44,642	45,788
순차입금	2,354	9,164	11,745	13,757	13,359
총차입금	17,131	20,416	21,902	21,702	22,702

투자지표

(단위: 원, 배, %)

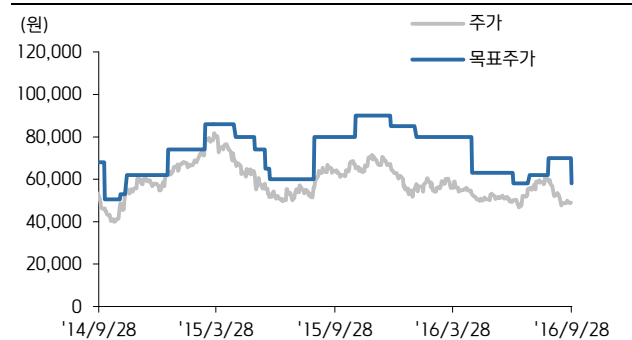
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,478	144	1,003	1,857	2,029
BPS	58,677	54,408	54,376	56,233	57,689
주당EBITDA	9,345	10,251	9,416	11,106	10,199
CFPS	15,066	6,633	9,045	10,149	9,144
DPS	750	500	500	600	700
주가배수(배)					
PER	8.4	436.3	48.8	26.4	24.1
PBR	0.9	1.2	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	12.3	7.3	6.0	6.5
PCFR	3.6	9.5	5.4	4.8	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.1	4.9	1.9	3.4	3.6
영업이익률(핵심)	1.1	4.9	1.9	3.4	3.6
EBITDA margin	11.9	12.9	11.8	13.4	11.8
순이익률	8.3	0.3	1.4	2.3	2.4
자기자본이익률(ROE)	11.4	0.5	2.0	3.3	3.5
투자자본이익률(ROIC)	1.3	6.1	1.7	3.5	3.7
안정성(%)					
부채비율	66.2	68.5	72.2	71.5	72.8
순차입금비율	5.1	21.2	27.2	30.8	29.2
이자보상배율(배)	1.9	8.5	2.4	4.6	4.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.2	6.6	6.5	6.5
채고자산회전율	7.1	8.1	8.9	8.5	8.4
매입채무회전율	7.0	7.7	8.3	8.0	7.8

- 당사는 9월 27일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2016/08/23	Outperform(Maintain)	70,000원
	2016/09/28	Outperform(Maintain)	58,000원

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

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