



Outperform(Maintain)

목표주가: 53,000원(하향)

주가(12/13): 45,750원

시가총액: 36,593억원



전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/13)	2,035.98pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	68,800원
등락률	-33.5%
수익률	절대
1W	-2.3%
1M	-12.7%
1Y	-35.0%
	-4.8%
	-15.1%
	-37.8%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	315천주
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(16E)	1.1%
BPS(16E)	53,995원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	61,004	61,763	59,203	58,682
영업이익	649	3,013	122	1,311
EBITDA	7,252	7,954	6,121	7,172
세전이익	8,162	3,668	231	977
순이익	5,089	206	68	762
자체주주지분순이익	5,027	112	-20	746
EPS(원)	6,478	144	-25	962
증감률(%YoY)	52.2	-97.8	N/A	N/A
PER(배)	8.4	436.3	-1,789.4	47.4
PBR(배)	0.9	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	6.1	12.3	-18.2	6.5
영업이익률(%)	1.1	4.9	0.2	2.2
ROE(%)	11.4	0.5	0.2	1.8
순부채비율(%)	5.1	21.2	19.0	26.3

Price Trend



실적 Preview

삼성전기 (009150)

듀얼 카메라가 관건



갤럭시 노트7 단종 여파가 예상보다 큰 듯하다. 4분기 큰 폭의 영업손실이 예상된다. 그만큼 주고객 Flagship 모델에 대한 사업 의존도가 크다는 방증이기도 하다. 갤럭시 S8향 부품 출하 일정이 늦춰지고 있어 동사 실적도 2분기부터 의미있게 회복될 것이다. 다만 듀얼 카메라 채택이 무산될 수 있는 점이 또 다른 불확실 요인이다. 듀얼 카메라가 아니면 투자 매력도가 낮아질 수 있다.

>>> 4분기 부진, 갤럭시 노트7 단종 영향 커

투자의견 'Outperform'을 유지하되, 실적 전망 하향과 함께 목표주가를 53,000원으로 하향한다.

4분기는 -587억원의 대규모 영업손실이 예상된다. 갤럭시 노트7 단종 여파로 인한 매출 공백이 크고, 연말 재고조정 영향이 불가피하다. 갤럭시 S7 시리즈가 뒤늦게까지 Flagship 역할을 수행하고 있지만, 부품 업계 입장에서는 이미 출시 후 3분기가 지난 상태여서 판가가 우호적이지 않다. 한계 사업인 HDI의 적자폭이 확대될 것이고, 주고객 의존도가 커진 MLCC도 지난해 갤럭시 S6를 정점으로 고사양 제품의 탑재량이 줄어들었다.

>>> 갤럭시 S8향 부품 출하 지연, 2분기부터 의미있는 회복

갤럭시 S8향 부품 출하 일정이 지연되고 있어 동사 실적은 2분기부터 의미있게 개선될 전망이다. 그런가 하면 재료비 원가 부담으로 인해 듀얼 카메라가 채택되지 않을 가능성성이 제기되고 있고, 이 경우 동사 듀얼 카메라의 사업화 속도가 늦춰질 것이다. 듀얼 카메라가 아니면 동사의 제품군 중 큰 사양 변화를 기대하기 어렵다.

>>> 주고객 듀얼 카메라 채택 여부가 관건

내년 실적을 바라보는 관전 포인트는 주고객의 듀얼 카메라 채택 시기, 차세대 패키지 기술인 PLP 사업의 진행 속도, HDI의 효율화 여부, 삼성전자의 Harman 인수 이후 전장 부품 사업의 시너지 효과 등일 것이다.

그나마 인위적인 경영 효율화 노력이 일단락돼 고정비 부담이 완화되고, 해외 스마트폰 고객 대상 Rigid-Flex 기판의 매출이 크게 확대될 것이라는 점이 긍정적이다.

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	16,043	16,164	14,673	12,323	13,107	15,458	15,447	14,670	61,763	1.2%	59,203	-4.1%	58,682	-0.9%
기판	3,460	3,443	3,278	2,746	2,862	3,210	3,320	3,149	15,172	-6.9%	12,927	-14.8%	12,540	-3.0%
LCR	5,254	5,053	4,508	4,041	4,286	4,749	4,853	4,594	20,277	7.7%	18,856	-7.0%	18,482	-2.0%
DM	6,859	7,318	6,585	5,536	5,960	7,499	7,274	6,927	26,564	4.0%	26,298	-1.0%	27,660	5.2%
영업이익	429	152	128	-587	52	541	452	266	3,013	407.6%	122	-96.0%	1,311	974.7%
기판	-278	-304	-374	-506	-284	-169	-178	-165	-230	적전	-1,461	적지	-795	적지
LCR	601	481	399	173	299	493	479	377	2,482	545.4%	1,654	-33.4%	1,647	-0.4%
DM	18	-40	10	-82	10	54	30	-13	141	흑전	-94	적전	80	흑전
영업이익률	2.7%	0.9%	0.9%	-4.8%	0.4%	3.5%	2.9%	1.8%	4.9%	3.9%p	0.2%	-4.7%p	2.2%	2.0%p
기판	-8.0%	-8.8%	-11.4%	-18.4%	-9.9%	-5.3%	-5.3%	-5.2%	-1.5%	-1.6%p	-11.3%	-9.8%p	-6.3%	5.0%p
LCR	11.4%	9.5%	8.8%	4.3%	7.0%	10.4%	9.9%	8.2%	12.2%	10.2%p	8.8%	-3.5%p	8.9%	0.1%p
DM	1.1%	-2.5%	0.6%	-6.9%	0.7%	3.5%	1.9%	-0.9%	0.5%	0.6%p	-0.4%	-0.9%p	0.3%	0.6%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E
매출액	13,374	60,253	62,860	12,323	59,203	58,682	-7.9%	-1.7%	-6.6%
영업이익	83	791	2,115	-587	122	1,311	적전	-84.6%	-38.0%
세전이익	5	916	1,845	-680	231	977	적전	-74.7%	-47.1%
순이익	4	503	1,425	-520	-20	746	적전	적전	-47.6%
EPS(원)	649	1,836		-25	962		적전	적전	-47.6%
영업이익률	0.6%	1.3%	3.4%	-4.8%	0.2%	2.2%	-5.4%p	-1.1%p	-1.1%p
세전이익률	0.0%	1.5%	2.9%	-5.5%	0.4%	1.7%	-5.6%p	-1.1%p	-1.3%p
순이익률	0.0%	0.8%	2.3%	-4.2%	0.0%	1.3%	-4.2%p	-0.9%p	-1.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	61,004	61,763	59,203	58,682	60,777
매출원가	50,650	48,647	49,306	48,127	49,784
매출총이익	10,354	13,116	9,897	10,555	10,993
판매비 및 일반관리비	9,705	10,102	9,775	9,244	9,513
영업이익(보고)	649	3,013	122	1,311	1,480
영업이익(핵심)	649	3,013	122	1,311	1,480
영업외손익	7,513	655	109	-335	-373
이자수익	121	189	144	130	117
배당금수익	50	62	28	22	20
외환이익	1,103	1,695	2,164	420	210
이자비용	347	354	482	487	509
외환손실	1,135	1,754	1,874	420	210
관계기업지분법손익	23	70	17	0	0
투자 및 기타자산처분손익	10,851	1,100	66	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-26	0	-18	0	0
기타	-3,126	-353	65	0	0
법인세차감전이익	8,162	3,668	231	977	1,107
법인세비용	1,273	446	163	215	244
유효법인세율 (%)	15.6%	12.1%	70.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	5,089	206	68	762	863
지배주주지분순이익(억원)	5,027	112	-20	746	846
EBITDA	7,252	7,954	6,121	7,172	6,535
현금순이익(Cash Earnings)	11,692	5,148	6,067	6,623	5,919
수정당기순이익	-4,048	-760	54	762	863
증감율(% YoY)					
매출액	-26.1	1.2	-4.1	-0.9	3.6
영업이익(보고)	-86.0	364.0	-96.0	974.7	12.8
영업이익(핵심)	-86.0	364.0	-96.0	974.7	12.8
EBITDA	-33.1	9.7	-23.1	17.2	-8.9
지배주주지분 당기순이익	52.2	-97.8	N/A	N/A	13.3
EPS	52.2	-97.8	N/A	N/A	13.3
수정순이익	N/A	N/A	N/A	1,307.0	13.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,801	5,555	9,743	5,213	6,098
당기순이익	5,089	206	68	762	863
감가상각비	6,419	4,780	5,813	5,699	4,924
무형자산상각비	183	161	186	162	132
외환손익	-16	35	-289	0	0
자산처분손익	203	542	-66	0	0
지분법손익	-23	-70	-17	0	0
영업활동자산부채 증감	-3,363	1,797	1,835	-1,567	135
기타	-4,692	-1,896	2,212	157	44
투자활동현금흐름	-3,711	-2,189	-8,208	-8,633	-5,495
투자자산의 처분	4,875	7,614	1,095	-1,049	899
유형자산의 처분	150	1,858	0	0	0
유형자산의 취득	-8,599	-11,962	-9,416	-7,500	-6,375
무형자산의 처분	-196	223	0	0	0
기타	59	79	112	-84	-19
재무활동현금흐름	-304	96	872	-235	642
단기차입금의 증가	-2,466	-4,638	1,473	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	-222	144	97
현금 및 현금성자산의 순증가	-505	3,472	2,406	-3,655	1,245
기초현금 및 현금성자산	7,385	6,880	10,353	12,759	9,103
기말현금 및 현금성자산	6,880	10,353	12,759	9,103	10,348
Gross Cash Flow	7,163	3,758	7,907	6,780	5,962
Op Free Cash Flow	-5,006	-2,354	-1,545	-2,184	-30

주: 2014년까지는 중단사업 회계처리 전 재무제표

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,540	27,300	27,926	26,970	28,357
현금 및 현금성자산	6,880	10,353	12,759	9,103	10,348
유동금융자산	7,897	900	814	969	1,003
매출채권 및 유동채권	10,640	9,218	8,174	9,541	9,570
재고자산	8,412	6,790	6,143	7,313	7,390
기타 유동비금융자산	1,711	40	36	43	45
비유동자산	41,646	45,395	44,827	47,789	48,228
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	1,017	2,556	1,696	2,019	2,031
투자자산	9,804	8,458	7,444	8,360	7,449
유형자산	29,259	32,984	34,384	36,185	37,636
무형자산	1,039	912	864	703	571
기타 비유동자산	528	485	439	522	541
자산 총계	77,186	72,695	72,753	74,759	76,585
유동부채	21,510	17,683	17,739	18,820	20,084
매입채무 및 기타 유동채무	8,687	7,273	6,580	7,834	8,113
단기 차입금	6,711	6,911	8,384	8,384	9,384
유동성장기 차입금	4,454	3,338	2,630	2,430	2,430
기타 유동부채	1,659	160	145	172	157
비유동부채	9,248	11,858	12,175	12,338	12,426
장기 차입금 및 기타 비유동채무	72	109	99	118	108
사채 및 장기 차입금	5,967	10,166	10,716	10,716	10,716
기타 비유동부채	3,210	1,583	1,361	1,505	1,602
부채 총계	30,758	29,541	29,914	31,158	32,510
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식 발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익 잉여금	25,046	24,455	24,576	25,323	25,724
기타 자본	7,293	4,571	4,130	4,130	4,130
지배주주지분자본총계	45,534	42,221	41,901	42,647	43,048
비지배주주지분자본총계	894	933	938	954	1,026
자본총계	46,428	43,154	42,839	43,601	44,075
순차입금	2,354	9,164	8,157	11,457	11,177
총차입금	17,131	20,416	21,729	21,529	22,529

투자지표

(단위: 원, 배, %)

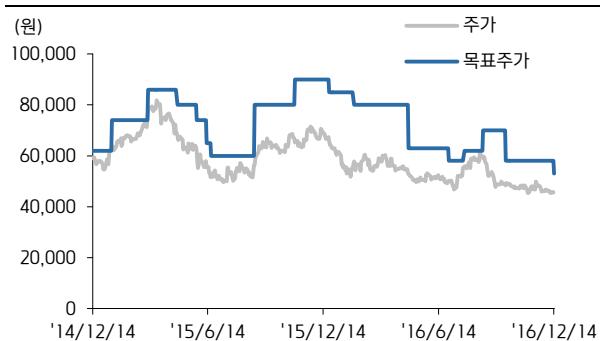
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,478	144	-25	962	1,090
BPS	58,677	54,408	53,995	54,957	55,474
주당 EBITDA	9,345	10,251	7,888	9,242	8,421
CFPS	15,066	6,633	7,818	8,534	7,627
DPS	750	500	500	600	700
주가 배수(배)					
PER	8.4	436.3	-1,789.4	47.4	41.8
PBR	0.9	1.2	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.1	12.3	-18.2	6.5	7.1
PCFR	3.6	9.5	5.8	5.3	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.1	4.9	0.2	2.2	2.4
영업이익률(핵심)	1.1	4.9	0.2	2.2	2.4
EBITDA margin	11.9	12.9	10.3	12.2	10.8
순이익률	8.3	0.3	0.1	1.3	1.4
자기자본이익률(ROE)	11.4	0.5	0.2	1.8	2.0
투하자본이익률(ROIC)	1.3	6.1	0.1	2.2	2.4
안정성(%)					
부채비율	66.2	68.5	69.8	71.5	73.8
순차입금비율	5.1	21.2	19.0	26.3	25.4
이자 보상배율(배)	1.9	8.5	0.3	2.7	2.9
활동성(배)					
매출채권 회전율	5.9	6.2	6.8	6.6	6.4
재고자산 회전율	7.1	8.1	9.2	8.7	8.3
매입채무 회전율	7.0	7.7	8.5	8.1	7.6

- 당사는 12월 13일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성전기 (009150)	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
	2016/10/28	Outperform(Maintain)	58,000원
	2016/11/15	Outperform(Maintain)	58,000원
	2016/12/14	Outperform(Maintain)	53,000원

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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%