



Marketperform (Downgrade)

목표주가: 62,000원

주가(1/25): 56,600원

시가총액: 43,079억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (1/25)	최고가	최저가
52주 주가동향	61,300원	45,350원
최고/최저가 대비	-7.7%	24.8%
등락률	절대	상대
1W	14.6%	12.9%
1M	1.4%	-1.2%
1Y	4.6%	-4.2%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	404천주
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(16E)	0.9%
BPS(16E)	54,210원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	61,004	61,763	60,330	62,543
영업이익	649	3,013	244	1,791
EBITDA	7,252	7,954	6,243	7,652
세전이익	8,162	3,668	321	1,467
순이익	5,089	206	229	1,144
지배주주지분순이익	5,027	112	147	1,121
EPS(원)	6,478	144	190	1,445
증감률(%YoY)	52.2	-97.8	31.5	662.5
PER(배)	8.4	436.3	268.0	35.2
PBR(배)	0.9	1.2	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	6.1	12.3	11.2	6.7
영업이익률(%)	1.1	4.9	0.4	2.9
ROE(%)	11.4	0.5	0.5	2.6
순부채비율(%)	5.1	21.2	22.1	27.0

Price Trend



실적 Review

삼성전기 (009150)

기판 사업부 해법이 필요하다



4분기는 예상대로 큰 폭의 적자였고, 갤럭시 노트7 단종에 따른 직격탄을 맞았다. 갤럭시 S8 출시 기대감이 주가에 반영되고 있고, 검사 공정이 길어지면서 부품 출하 시기가 앞당겨진 점이 우호적이다. 다만 동사의 실적 개선 속도에 비해 최근 주가 상승이 가파르다고 판단된다. 투자의견을 하향한다. 동사의 기업가치 재평가는 주고객의 듀얼 카메라 채택, PLP 성과 가시화, HDI 적자폭 축소 등을 확인하면서 이루어 질 것이고, 오히려 하반기 전략 종목이 될 수 있다.

>> 4분기 갤럭시 노트7 단종 영향으로 대규모 손실

4분기 영업이익은 -465억원으로 예상대로 큰 폭의 손실을 기록했다. 우호적인 환율 여건에도 불구하고, 갤럭시 노트7 단종에 따른 매출 공백 영향이 커졌고, 자산 및 인적 자원 측면에서 체질 개선 비용이 지속됐다. 주고객 Flagship 모델에 대한 실적 종속도가 큰 사업 구조가 재차 확인됐다. 한계 사업인 HDI는 생산 거점 이전 작업과 함께 추가적인 효율화 비용이 반영되면서 대규모 적자 기조가 이어졌다. Cash Cow인 MLCC도 고사양 제품 수요 감소에 따라 이익창출력이 약화됐다. 그러나 중화 거래선향으로 듀얼 카메라 공급이 본격화된 것이 긍정적인 성과였다.

>> 갤럭시 S8용 카메라 모듈과 MLCC가 실적 회복 주도

1분기 영업이익은 348억원(QoQ 흑전, YoY -19%)으로 전망된다.

갤럭시 S8용 부품에 대한 품질 검사 공정이 길어지면서 부품 출하 시기가 당초 예상보다 앞당겨진 것이 우호적인 변화다. 동사로서는 전작에 비해 부품 사양이나 점유율 면에서 큰 변화가 없을 것이다. 4분기 대비로는 카메라모듈의 매출이 크게 늘어나고, 고부가 MLCC 수요가 증가하면서 실적 회복을 주도할 것이다. 이에 반해 기판 사업부는 1분기에도 침체에서 벗어날 전환점을 마련하기 어려울 것이다.

>> 기판 사업부 부진 탈출 해법 필요

주가 측면에서는 당분간 갤럭시 S8 출시 효과가 기대되지만, 단기간에 선반 영된 측면이 크고, 기판 사업부의 부진이 이어지고 있어 주가 반등 폭이 제한적일 수 있다. 목표주가를 62,000원으로 조정하되, 투자의견은 ‘시장수익률’로 하향한다.

스마트폰 주요 부품의 사양 평준화에 따라 원가 경쟁력을 앞세운 중소 업체들의 도전이 거세다. HDI, 연성PCB, 무선충전 모듈, 카메라 모듈 등이 대표적이다. 동사의 기업 가치가 재평가되기 위해서는 주고객의 듀얼 카메라 채용이 본격화되고, 차세대 패키지 기술인 PLP의 가시적 성과가 나타나거나 베트남 공장을 기반으로 HDI의 수익성 개선이 빨라져야 할 것이다. 시기를 감안하면 오히려 하반기에 전기전자 업종 내 주도주가 될 수 있다.

삼성전기 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	QoQ	YoY	기움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	13,620	16,043	16,164	14,673	13,451	-8.3%	-1.2%	12,323	9.1%
기판	3,602	3,460	3,443	3,278	2,979	-9.1%	-17.3%	2,746	8.5%
LCR	4,438	5,254	5,053	4,508	4,477	-0.7%	0.9%	4,041	10.8%
DM	5,736	6,859	7,318	6,585	5,820	-11.6%	1.5%	5,536	5.1%
영업이익	206	429	152	128	-465	적전	적전	-587	적지
영업이익률	1.5%	2.7%	0.9%	0.9%	-3.5%	-4.3%p	-5.0%p	-4.8%	1.3%p
세전이익	-77	452	409	51	-590	적전	적지	-680	적지
세전이익률	-0.6%	2.8%	2.5%	0.3%	-4.4%	-4.7%p	-3.8%p	-5.5%	1.1%p
순이익	-175	365	194	39	-369	적전	적지	518	적전

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	16,043	16,164	14,673	13,451	14,922	15,905	16,264	15,452	61,763	1.2%	60,330	-2.3%	62,543	3.7%
기판	3,460	3,443	3,278	2,979	2,927	3,186	3,491	3,253	15,172	-6.9%	13,160	-13.3%	12,857	-2.3%
LCR	5,254	5,053	4,508	4,477	4,899	4,904	4,928	4,677	20,277	7.7%	19,292	-4.9%	19,408	0.6%
DM	6,859	7,318	6,585	5,820	7,097	7,815	7,845	7,522	26,564	4.0%	26,582	0.1%	30,278	13.9%
영업이익	429	152	128	-465	348	557	512	373	3,013	407.6%	244	-91.9%	1,791	633.9%
영업이익률	2.7%	0.9%	0.9%	-3.5%	2.3%	3.5%	3.2%	2.4%	4.9%	3.9%p	0.4%	-4.5%p	2.9%	2.5%p
기판	-278	-304	-374	-571	-399	-255	-227	-205	-230	적전	-1,526	적지	-1,087	적지
LCR	601	481	399	92	440	468	439	339	2,482	545.4%	1,573	-36.6%	1,687	7.2%
DM	18	-40	10	-13	26	35	18	19	141	흑전	-25	적전	99	흑전
영업이익률	2.7%	0.9%	0.9%	-3.5%	2.3%	3.5%	3.2%	2.4%	4.9%	3.9%p	0.4%	-4.5%p	2.9%	2.5%p
기판	-8.0%	-8.8%	-11.4%	-19.2%	-13.6%	-8.0%	-6.5%	-6.3%	-1.5%	-1.6%p	-11.6%	-10.1%p	-8.5%	3.1%p
LCR	11.4%	9.5%	8.8%	2.1%	9.0%	9.5%	8.9%	7.3%	12.2%	10.2%p	8.2%	-4.1%p	8.7%	0.5%p
DM	1.1%	-2.5%	0.6%	-1.2%	2.1%	2.5%	1.2%	1.4%	0.5%	0.6%p	-0.1%	-0.6%p	0.3%	0.4%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E
매출액	13,107	59,203	58,682	14,922	60,330	62,543	13.8%	1.9%	6.6%
영업이익	52	122	1,311	348	244	1,791	573.8%	100.0%	36.5%
세전이익	-24	231	977	279	321	1,467	흑전	38.7%	50.2%
순이익	-18	-20	746	213	147	1,121	흑전	흑전	50.2%
EPS(원)	-25	962		190	1,445		흑전	흑전	50.2%
영업이익률	0.4%	0.2%	2.2%	2.3%	0.4%	2.9%	1.9%p	0.2%p	0.6%p
세전이익률	-0.2%	0.4%	1.7%	1.9%	0.5%	2.3%	2.0%p	0.1%p	0.7%p
순이익률	-0.1%	0.0%	1.3%	1.4%	0.2%	1.8%	1.6%p	0.3%p	0.5%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	61,004	61,763	60,330	62,543	64,776
매출원가	50,650	48,647	50,093	50,911	52,664
매출총이익	10,354	13,116	10,238	11,632	12,112
판매비 및 일반관리비	9,705	10,102	9,994	9,842	10,128
영업이익(보고)	649	3,013	244	1,791	1,984
영업이익(핵심)	649	3,013	244	1,791	1,984
영업외손익	7,513	655	77	-324	-363
이자수익	121	189	147	138	124
배당금수익	50	62	28	25	22
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 기타자산처분순익	10,851	1,100	66	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-26	0	-18	0	0
기타	-3,126	-353	30	0	0
법인세차감전이익	8,162	3,668	321	1,467	1,621
법인세비용	1,273	446	92	323	357
유효법인세율 (%)	15.6%	12.1%	28.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	5,089	206	229	1,144	1,265
지배주주지분순이익(억원)	5,027	112	147	1,121	1,239
EBITDA	7,252	7,954	6,243	7,652	7,039
현금순이익(Cash Earnings)	11,692	5,148	6,228	7,005	6,320
수정당기순이익	-4,048	-760	195	1,144	1,265
증감율(% YoY)					
매출액	-26.1	1.2	-2.3	3.7	3.6
영업이익(보고)	-86.0	364.0	-91.9	633.9	10.8
영업이익(핵심)	-86.0	364.0	-91.9	633.9	10.8
EBITDA	-33.1	9.7	-21.5	22.6	-8.0
지배주주지분 당기순이익	52.2	-97.8	31.5	662.5	10.5
EPS	52.2	-97.8	31.5	662.5	10.5
수정순이익	N/A	N/A	N/A	485.5	10.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,540	27,300	27,886	27,395	29,262
현금및현금성자산	6,880	10,353	11,332	8,577	10,288
유동금융자산	7,897	900	888	1,020	1,057
매출채권및유동채권	10,640	9,218	8,922	10,049	10,084
재고자산	8,412	6,790	6,705	7,703	7,786
기타유동비금융자산	1,711	40	40	45	47
비유동자산	41,646	45,395	45,664	48,349	48,726
장기매출채권및기타비유동채권	1,017	2,556	1,851	2,127	2,138
투자자산	9,804	8,458	8,085	8,784	7,811
유형자산	29,259	32,984	34,384	36,185	37,636
무형자산	1,039	912	864	703	571
기타비유동자산	528	485	479	550	570
자산총계	77,186	72,695	73,550	75,743	77,988
유동부채	21,510	17,683	18,354	19,246	20,527
매입채무및기타유동채무	8,687	7,273	7,182	8,251	8,545
단기차입금	6,711	6,911	8,384	8,384	9,384
유동성장기차입금	4,454	3,338	2,630	2,430	2,430
기타유동부채	1,659	160	158	181	168
비유동부채	9,248	11,858	12,196	12,353	12,441
장기매입채무및비유동채무	72	109	108	124	115
사채및장기차입금	5,967	10,166	10,716	10,716	10,716
기타비유동부채	3,210	1,583	1,372	1,513	1,611
부채총계	30,758	29,541	30,549	31,599	32,968
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	24,743	25,864	26,659
기타자본	7,293	4,571	4,130	4,130	4,130
지배주주지분자본총계	45,534	42,221	42,068	43,189	43,983
비지배주주지분자본총계	894	933	933	956	1,037
자본총계	46,428	43,154	43,000	44,145	45,020
순차입금	2,354	9,164	9,509	11,932	11,184
총차입금	17,131	20,416	21,729	21,529	22,529

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,801	5,555	9,060	5,861	6,501
당기순이익	5,089	206	229	1,144	1,265
감가상각비	6,419	4,780	5,813	5,699	4,924
무형자산상각비	183	161	186	162	132
외환손익	-16	35	-289	0	0
자산처분순익	203	542	-66	0	0
지분법손익	-23	-70	-17	0	0
영업활동자산부채 증감	-3,363	1,797	992	-1,298	141
기타	-4,692	-1,896	2,212	154	41
투자활동현금흐름	-3,711	-2,189	-8,964	-8,378	-5,433
투자자산의 처분	4,875	7,614	380	-806	962
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	72	-71	-20
재무활동현금흐름	-304	96	883	-238	643
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	-210	141	98
현금및현금성자산의순증가	-505	3,472	979	-2,755	1,711
기초현금및현금성자산	7,385	6,880	10,353	11,332	8,577
기말현금및현금성자산	6,880	10,353	11,332	8,577	10,288
Gross Cash Flow	7,163	3,758	8,068	7,160	6,360
Op Free Cash Flow	-5,006	-2,354	-2,251	-1,541	369

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,478	144	190	1,445	1,597
BPS	58,677	54,408	54,210	55,656	56,679
주당EBITDA	9,345	10,251	8,045	9,860	9,071
CFPS	15,066	6,633	8,026	9,027	8,144
DPS	750	500	500	600	700
주가배수(배)					
PER	8.4	436.3	268.0	35.2	31.8
PBR	0.9	1.2	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.1	12.3	11.2	6.7	7.2
PCFR	3.6	9.5	6.3	5.6	6.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.1	4.9	0.4	2.9	3.1
영업이익률(핵심)	1.1	4.9	0.4	2.9	3.1
EBITDA margin	11.9	12.9	10.3	12.2	10.9
순이익률	8.3	0.3	0.4	1.8	2.0
자기자본이익률(ROE)	11.4	0.5	0.5	2.6	2.8
투하자본이익률(ROIC)	1.3	6.1	0.4	3.0	3.2
안정성(%)					
부채비율	66.2	68.5	71.0	71.6	73.2
순차입금비율	5.1	21.2	22.1	27.0	24.8
이자보상배율(배)	1.9	8.5	0.5	3.7	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.2	6.7	6.6	6.4
재고자산회전율	7.1	8.1	8.9	8.7	8.4
매입채무회전율	7.0	7.7	8.3	8.1	7.7

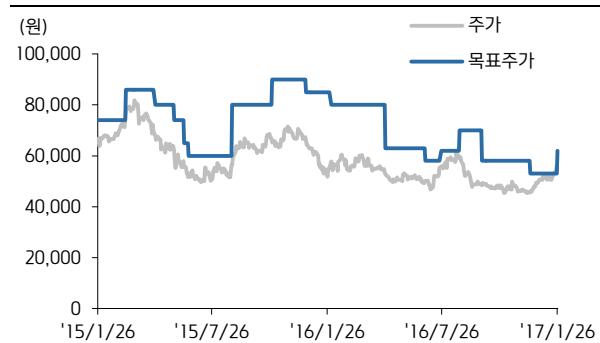
주: 2014년까지는 중단사업 회계처리 전 재무제표

- 당사는 1월 25일 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)	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
	2017/01/26	Marketperform(Downgrade)	62,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%