



## Marketperform(Maintain)

목표주가: 77,000원

주가(4/26): 70,600원

시가총액: 53,593억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/26)		2,207.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,600원	45,350원
등락률	0.0%	55.7%
수익률	절대	상대
1W	3.5%	1.7%
1M	49.4%	36.3%
1Y	32.2%	20.9%

## Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	521천주
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(16E)	0.8%
BPS(16E)	55,817원
주요 주주	삼성전자 23.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,763	60,330	66,532	71,163
영업이익	3,013	244	2,250	2,590
EBITDA	7,954	6,327	8,043	8,635
세전이익	3,668	321	1,840	2,213
순이익	206	229	1,372	1,704
지배주주지분순이익	112	147	1,284	1,619
EPS(원)	144	190	1,654	2,086
증감률(%YoY)	-97.8	31.5	772.9	26.1
PER(배)	436.3	268.0	42.7	33.8
PBR(배)	1.2	0.9	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	12.3	11.6	9.3	8.5
영업이익률(%)	4.9	0.4	3.4	3.6
ROE(%)	0.5	0.5	3.1	3.8
순부채비율(%)	21.2	30.9	39.7	38.1

## Price Trend



## 삼성전기 (009150)

## 실적을 앞서간 주가



1분기 실적은 시장 예상치를 하회했다. 갤럭시 S8형 부품 출하가 3월에 집중됐는데 공급업체 환율 여건이 부정적이었던 탓이다. 2분기는 갤럭시 S8 효과가 집중될 것이다. 하반기는 해외 스마트폰 고객층 RF-PCB 매출 확대, 갤럭시 노트8의 듀얼 카메라 채택, PLP 성과 가시화 등의 이벤트가 기대되나, 주가는 긍정적 시나리오를 선반영한 측면이 있어 보인다. 2010년 이후로 동사 주가는 갤럭시 S 시리즈 효과와 연동돼 상고하저 패턴이 반복됐다는 점이 고민하게 만든다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익 시장 기대치 하회, 환율 여건 탓

1분기 영업이익은 255억원(QoQ 흑전, YoY -40%)으로 흑자 전환에 성공했으나, 시장 기대치(327억원)를 하회했다. 갤럭시 S8형으로 카메라 모듈, WiFi 모듈, MLCC, 파워인덕터, FC-CSP, HDI 및 RF-PCB 등 관련 부품 매출이 3월부터 본격화됐는데, 때마침 환율 여건이 부정적이었다.

긍정적 성과로서 1) 카메라 모듈은 중화 거래선행 듀얼 카메라 및 고화소 제품 매출이 큰 폭으로 신장했고, 2) MLCC는 주고객 Flagship 모델에 고부가 제품 채용량이 늘어난 점이 긍정적이다. 3) 이에 반해 기판 사업부는 매출이 감소하며 상당한 적자 기초가 이어졌는데, HDI 가동률의 큰 변화가 없었고, FC-CSP와 FC-BGA의 수요 기반이 약화된 탓이다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 긍정적 모멘텀 기대되나 주가는 선반영 상태

2분기 영업이익은 642억원(QoQ 152%, YoY 323%)으로 개선될 전망이다. 갤럭시 S8형 부품 출하가 정점에 이르는 가운데, HDI는 2분기 말부터 글로벌 스마트폰 고객층 OLED용 RF-PCB 매출이 본격화돼 적자폭이 줄어들 것이다. MLCC는 High-end 제품의 수급이 빠듯해진 상황에서 해외 신공장 가동 효과가 더해지고, 카메라 모듈은 중화 거래선행 듀얼 카메라 공급이 확대될 예정이다.

하반기에는 해외 스마트폰 고객층 RF-PCB 매출 확대, 갤럭시 노트8의 듀얼 카메라 채택, 차세대 패키지 사업인 PLP 성과 가시화 등의 이벤트가 더해질 가능성이 상존한다. 다만, 주가 측면에서는 긍정적 시나리오에 대한 기대감이 선반영된 측면이 크다고 판단되며, 올해 기준 PER 43배로 Valuation의 여유가 없는 상태다. 목표주가를 77,000원으로 상향하나 Marketperform 의견을 유지한다.

## 삼성전기 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	16,043	16,164	14,673	13,451	15,705	16.8%	-2.1%	14,922	5.2%
기판	3,460	3,443	3,278	2,979	2,925	-1.8%	-15.5%	2,927	-0.1%
LCR	5,254	5,053	4,508	4,477	4,904	9.5%	-6.7%	4,899	0.1%
DM	6,859	7,318	6,585	5,820	7,730	32.8%	12.7%	7,097	8.9%
영업이익	429	152	128	-465	255	흑전	-40.5%	348	-26.6%
영업이익률	2.7%	0.9%	0.9%	-3.5%	1.6%	5.1%p	-1.0%p	2.3%	-0.7%p
세전이익	452	409	51	-590	115	흑전	-74.5%	279	-58.7%
세전이익률	2.8%	2.5%	0.3%	-4.4%	0.7%	5.1%p	-2.1%p	1.9%	-1.1%p
순이익	365	194	39	-369	44	흑전	-88.0%	518	-91.6%

자료: 삼성전기, 키움증권

## 삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	16,043	16,164	14,673	13,451	15,705	16,725	17,340	16,762	60,330	-2.3%	66,532	10.3%	71,163	7.0%
기판	3,460	3,443	3,278	2,979	2,925	3,058	3,474	3,510	13,160	-13.3%	12,967	-1.5%	13,519	4.3%
LCR	5,254	5,053	4,508	4,477	4,904	5,446	5,364	5,090	19,292	-4.9%	20,804	7.8%	21,664	4.1%
DM	6,859	7,318	6,585	5,820	7,730	8,221	8,502	8,161	26,582	0.1%	32,614	22.7%	35,980	10.3%
영업이익	429	152	128	-465	255	642	819	533	244	-91.9%	2,250	822.1%	2,590	15.1%
기판	-278	-304	-374	-571	-390	-235	-118	-148	-1,537	적지	-891	적지	-462	적지
LCR	601	481	399	92	461	604	600	475	1,573	-36.6%	2,140	36.1%	2,031	-5.1%
DM	18	-40	10	-13	20	31	21	16	-25	적전	88	흑전	57	-35.5%
영업이익률	2.7%	0.9%	0.9%	-3.5%	1.6%	3.8%	4.7%	3.2%	0.4%	-4.5%p	3.4%	3.0%p	3.6%	0.3%p
기판	-8.0%	-8.8%	-11.4%	-19.2%	-13.3%	-7.7%	-3.4%	-4.2%	-11.7%	-10.2%p	-6.9%	4.8%p	-3.4%	3.5%p
LCR	11.4%	9.5%	8.8%	2.1%	9.4%	11.1%	11.2%	9.3%	8.2%	-4.1%p	10.3%	2.1%p	9.4%	-0.9%p
DM	1.1%	-2.5%	0.6%	-1.2%	1.6%	2.4%	1.5%	1.3%	-0.1%	-0.6%p	0.3%	0.4%p	0.2%	-0.1%p

자료: 삼성전기, 키움증권

## 삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E
매출액	15,905	62,543	64,776	16,725	66,532	71,163	5.2%	6.4%	9.9%
영업이익	557	1,791	1,984	642	2,250	2,590	15.3%	25.7%	30.5%
세전이익	468	1,467	1,621	542	1,840	2,213	15.8%	25.4%	36.5%
순이익	358	1,121	1,239	397	1,284	1,619	10.8%	14.5%	30.6%
EPS(원)		1,445	1,597		1,654	2,086		14.5%	30.6%
영업이익률	3.5%	2.9%	3.1%	3.8%	3.4%	3.6%	0.3%p	0.5%p	0.6%p
세전이익률	2.9%	2.3%	2.5%	3.2%	2.8%	3.1%	0.3%p	0.4%p	0.6%p
순이익률	2.3%	1.8%	1.9%	2.4%	1.9%	2.3%	0.1%p	0.1%p	0.4%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,763	60,330	66,532	71,163	73,917
매출원가	48,647	50,063	53,767	55,478	57,610
매출총이익	13,116	10,268	12,765	15,685	16,307
판매비및일반관리비	10,102	10,024	10,515	13,095	13,565
영업이익(보고)	3,013	244	2,250	2,590	2,742
영업이익(핵심)	3,013	244	2,250	2,590	2,742
영업외손익	655	77	-410	-377	-412
이자수익	189	179	217	211	181
배당금수익	62	28	26	0	0
외환이익	1,695	2,294	680	340	340
이자비용	354	490	569	588	593
외환손실	1,754	2,225	680	340	340
관계기업지분법손익	70	85	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1,100	41	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-17	0	0	0
기타	-353	181	-84	0	0
법인세차감전이익	3,668	321	1,840	2,213	2,330
법인세비용	446	92	468	509	536
유효법인세율 (%)	12.1%	28.6%	25.4%	23.0%	23.0%
당기순이익	206	229	1,372	1,704	1,794
지배주주지분순이익(억원)	112	147	1,284	1,619	1,705
EBITDA	7,954	6,327	8,043	8,635	8,017
현금순이익(Cash Earnings)	5,148	6,312	7,165	7,748	7,069
수정당기순이익	-760	212	1,372	1,704	1,794
증감율(% YoY)					
매출액	1.2	-2.3	10.3	7.0	3.9
영업이익(보고)	364.0	-91.9	822.2	15.1	5.9
영업이익(핵심)	364.0	-91.9	822.2	15.1	5.9
EBITDA	9.7	-20.5	27.1	7.4	-7.2
지배주주지분 당기순이익	-97.8	31.5	772.9	26.1	5.3
EPS	-97.8	31.5	772.9	26.1	5.3
수정순이익	N/A	N/A	547.4	24.2	5.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	27,300	28,124	28,037	28,497	29,049
현금및현금성자산	10,353	7,958	2,907	3,353	3,257
유동금융자산	900	3,093	3,855	3,857	4,006
매출채권및유동채권	9,218	8,801	10,968	10,974	11,225
채고자산	6,790	8,272	10,308	10,314	10,560
기타유동비금융자산	40	0	0	0	0
비유동자산	45,395	48,502	52,185	53,519	54,737
장기매출채권및기타비유동채권	2,556	1,645	2,050	2,051	2,130
투자자산	8,458	8,105	9,507	9,009	7,121
유형자산	32,984	37,144	39,025	40,997	44,106
무형자산	912	922	748	607	492
기타비유동자산	485	686	855	856	889
자산총계	72,695	76,626	80,222	82,016	83,786
유동부채	17,683	20,432	22,391	22,397	23,020
매입채무및기타유동채무	7,273	8,676	10,811	10,818	11,236
단기차입금	6,911	8,423	8,423	8,423	8,623
유동성장기차입금	3,338	3,236	3,036	3,036	3,036
기타유동부채	160	97	120	120	125
비유동부채	11,858	12,819	13,463	14,001	14,261
장기매입채무및비유동채무	109	15	19	19	19
사채및장기차입금	10,166	12,777	12,927	13,127	13,127
기타비유동부채	1,583	27	517	856	1,115
부채총계	29,541	33,250	35,854	36,399	37,282
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
주식발행초과금	9,315	9,315	9,315	9,315	9,315
이익잉여금	24,455	25,338	26,251	27,426	28,245
기타자본	4,571	3,869	3,869	3,869	3,869
지배주주지분자본총계	42,221	42,401	43,315	44,489	45,308
비지배주주지분자본총계	933	975	1,054	1,129	1,196
자본총계	43,154	43,376	44,369	45,618	46,504
순차입금	9,164	13,385	17,624	17,376	17,523
총차입금	20,416	24,436	24,386	24,586	24,786

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,555	6,776	4,644	7,941	6,916
당기순이익	206	229	1,372	1,704	1,794
감가상각비	4,780	5,894	5,619	5,903	5,160
무형자산상각비	161	189	174	141	115
외환손익	35	36	0	0	0
자산처분손익	542	313	0	0	0
지분법손익	-70	-85	0	0	0
영업활동자산부채 증감	1,797	-502	-2,444	-7	-153
기타	-1,896	702	-76	200	0
투자활동현금흐름	-2,189	-11,866	-9,806	-7,380	-6,563
투자자산의 처분	7,614	-2,352	-2,137	496	1,739
유형자산의 처분	1,858	678	0	0	0
유형자산의 취득	-11,962	-10,519	-7,500	-7,875	-8,269
무형자산의 처분	223	278	0	0	0
기타	79	49	-169	0	-33
재무활동현금흐름	96	2,835	111	-116	-449
단기차입금의 증가	-4,638	-396	0	0	200
장기차입금의 증가	7,229	4,106	0	0	0
자본의 증가	0	20	0	0	0
배당금지급	-630	-410	-379	-455	-908
기타	-1,866	-484	490	339	259
현금및현금성자산의순증가	3,472	-2,394	-5,051	446	-96
기초현금및현금성자산	6,880	10,353	7,958	2,907	3,353
기말현금및현금성자산	10,353	7,958	2,907	3,353	3,257
Gross Cash Flow	3,758	7,279	7,089	7,948	7,069
Op Free Cash Flow	-2,354	-4,486	-2,474	157	-1,036

주: 2014년까지는 중단사업 회계처리 전 재무제표

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

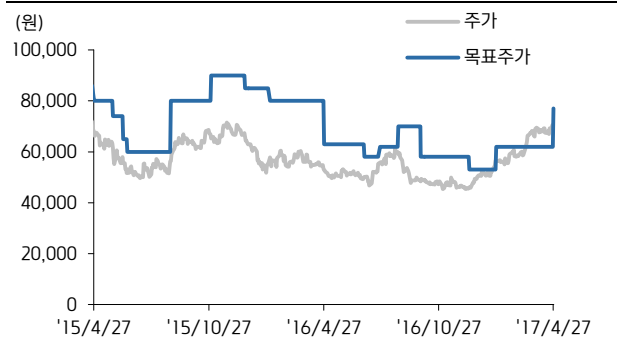
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	144	190	1,654	2,086	2,197
BPS	54,408	54,640	55,817	57,331	58,387
주당EBITDA	10,251	8,154	10,365	11,127	10,331
CFPS	6,633	8,134	9,233	9,985	9,110
DPS	500	500	600	700	1,300
주가배수(배)					
PER	436.3	268.0	42.7	33.8	32.1
PBR	1.2	0.9	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	12.3	11.6	9.3	8.5	9.2
PCFR	9.5	6.2	7.6	7.1	7.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	0.4	3.4	3.6	3.7
영업이익률(핵심)	4.9	0.4	3.4	3.6	3.7
EBITDA margin	12.9	10.5	12.1	12.1	10.8
순이익률	0.3	0.4	2.1	2.4	2.4
자기자본이익률(ROE)	0.5	0.5	3.1	3.8	3.9
투자자본이익률(ROIC)	6.1	0.4	3.4	3.8	3.8
안정성(%)					
부채비율	68.5	76.7	80.8	79.8	80.2
순차입금비율	21.2	30.9	39.7	38.1	37.7
이자보상배율(배)	8.5	0.5	4.0	4.4	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.7	6.7	6.5	6.7
채고자산회전율	8.1	8.0	7.2	6.9	7.1
매입채무회전율	7.7	7.6	6.8	6.6	6.7

- 당사는 4월 26일 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)	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
	2017/04/27	Marketperform(Maintain)	77,000원

## 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%