



Marketperform(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(7/21): 106,000원

시가총액: 80,629억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/21)		2,450.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	110,000원	45,350원
등락률	-3.6%	133.7%
수익률	절대	상대
1W	11.6%	7.4%
1M	100.4%	68.9%
1Y	102.7%	66.5%

Company Data

발행주식수	77,601천주
일평균 거래량(3M)	825천주
외국인 지분율	20.4%
배당수익률(16E)	0.6%
BPS(16E)	55,289원
주요 주주	삼성전자 23.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,763	60,330	70,169	79,674
영업이익	3,013	244	2,933	4,205
EBITDA	7,954	6,327	8,845	10,849
세전이익	3,668	321	2,496	3,701
순이익	206	229	1,763	2,850
지배주주지분순이익	112	147	1,629	2,708
EPS(원)	144	190	2,099	3,489
증감률(%YoY)	-97.8	31.5	1,007.6	66.2
PER(배)	436.3	268.0	50.5	30.4
PBR(배)	1.2	0.9	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	12.3	11.6	2.4	2.2
영업이익률(%)	4.9	0.4	4.2	5.3
ROE(%)	0.5	0.5	4.0	6.3
순부채비율(%)	21.2	30.9	48.8	50.9

Price Trend



삼성전기 (009150)

Valuation에 대한 고민



1분기에 이어 2분기 실적도 높아진 시장 기대치에는 미치지 못했다. 분기말 갤럭시 S8 부품 출하가 둔화된 영향이 불가피했을 것이다. MLCC 업황이 예상보다 좋고, 하반기에는 미주 스마트폰 고객용 RF-PCB 공급, 주고객용 듀얼 카메라 매출 시작 등 긍정적인 모멘텀이 예정돼 있으나, 주고객 프리미엄 스마트폰 판매 성과가 미흡하다 보니 연간 실적 전망치는 큰 변화가 없는 상황이다. 글로벌 Peer 기업들보다 월등하게 높은 Valuation 지표를 간과할 수는 없다.

>>> 높아진 기대치에는 미달한 실적, MLCC는 선전

2분기 영업이익은 707억원(QoQ 177%, YoY 366%)으로 갤럭시 S8 효과에 힘입어 전분기 대비 크게 호전됐으나 높아진 시장 기대치에는 미치지 못했다. 분기말 갤럭시 S8용 부품 출하가 둔화된 영향이 불가피했다. HDI 등 기판 사업부의 회복 속도가 미흡했던 반면, MLCC의 선전이 돋보였다. MLCC는 중국 발 스마트폰 사양 고도화 추세 속에서 수급 여건이 빠듯해졌고, 고부가 High-end 제품 위주로 Mix가 개선되고 있다. 카메라 모듈은 갤럭시 S8용 듀얼픽셀 카메라의 판가가 우호적이었고, 중화 거래선상 신규 듀얼 카메라 공급이 확대됐다.

>>> 3분기도 MLCC가 실적 개선 주도

3분기 영업이익은 1,031억원(QoQ 46%, YoY 705%)으로 추정된다. MLCC가 우호적인 수급 여건을 바탕으로 실적 개선을 주도하고, HDI는 미주 스마트폰 고객용 RF-PCB 공급이 본격화돼 적자폭이 축소되며, 주고객용 듀얼 카메라 매출이 시작될 것이다. MLCC는 필리핀 등 해외 생산 거점의 고부가 제품 대응력을 높이고, 산업용, 전장용 시장 공략을 강화할 계획이다.

>>> 주고객 프리미엄폰 미흡한 판매 성과가 부담 요인

다만, 주고객 프리미엄 스마트폰의 판매 성과가 기대에 미치지 못하고 있는 점이 동사의 실적 개선폭을 제한하는 요인이 될 것이다. 올해 실적 기준 PER 50배, PBR 1.9배(ROE 4%)로 역사적 상단인 동시에 Murata 등 글로벌 Peer 기업들보다 월등하게 높아 Valuation 부담이 상존하는 구간이다.

4분기는 카메라모듈과 MLCC 등의 일상적인 연말 재고조정 영향이 불가피할 것이고, 내년 실적에 대한 기대감이 주가에 반영되기에는 이른 시점이라고 판단된다. 숨고르기가 필요해 보이며, 'Marketperform' 의견을 유지한다.

삼성전기 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	16,164	14,673	13,451	15,705	17,099	8.9%	5.8%	16,802	1.8%
기판	3,443	3,278	2,979	2,925	3,195	9.2%	-7.2%	3,084	3.6%
LCR	5,054	4,508	4,477	4,904	5,424	10.6%	7.3%	5,497	-1.3%
DM	7,318	6,585	5,820	7,730	8,355	8.1%	14.2%	8,221	1.6%
영업이익	152	128	-465	255	707	176.7%	365.6%	720	-1.8%
영업이익률	0.9%	0.9%	-3.5%	1.6%	4.1%	2.5%p	3.2%p	4.3%	-0.2%p
세전이익	409	51	-590	115	640	456.2%	56.6%	597	7.2%
세전이익률	2.5%	0.3%	-4.4%	0.7%	3.7%	3.0%p	1.2%p	3.6%	0.2%p
순이익	165	22	-353	22	333	1423.2%	102.0%	437	-23.6%

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	16,043	16,164	14,673	13,451	15,705	17,099	18,570	18,796	60,330	-2.3%	70,169	16.3%	79,674	4.3%
기판	3,460	3,443	3,278	2,979	2,925	3,195	3,937	4,852	13,160	-13.3%	14,910	13.3%	17,509	-8.4%
LCR	5,254	5,054	4,508	4,477	4,904	5,424	6,139	5,930	19,293	-4.9%	22,397	16.1%	25,434	3.8%
DM	6,859	7,318	6,585	5,820	7,730	8,355	8,493	8,014	26,582	0.1%	32,592	22.6%	36,732	160.0%
영업이익	429	152	128	-465	255	707	1,031	939	244	-91.9%	2,933	1101.9%	4,205	-20.1%
기판	-280	-306	-375	-576	-390	-268	-176	-78	-1,537	적지	-912	적지	-121	-35.3%
LCR	601	481	399	92	461	597	760	679	1,573	-36.6%	2,497	58.7%	2,835	-5.7%
DM	107	-26	103	15	189	378	448	339	199	-73.3%	1,353	581.3%	1,491	-51.1%
영업이익률	2.7%	0.9%	0.9%	-3.5%	1.6%	4.1%	5.6%	5.0%	0.4%	-4.5%p	4.2%	3.8%p	5.3%	-1.7%p
기판	-8.1%	-8.9%	-11.4%	-19.3%	-13.3%	-8.4%	-4.5%	-1.6%	-11.7%	-10.2%p	-6.1%	5.6%p	-0.7%	-3.6%p
LCR	11.4%	9.5%	8.8%	2.1%	9.4%	11.0%	12.4%	11.4%	8.2%	-4.1%p	11.1%	3.0%p	11.1%	-0.7%p
DM	1.6%	-0.4%	1.6%	0.3%	2.4%	4.5%	5.3%	4.2%	0.7%	-2.1%p	4.2%	3.4%p	4.1%	-2.7%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	18,643	70,067	79,763	18,570	70,169	79,674	-0.4%	0.1%	-0.1%
영업이익	1,029	2,926	4,182	1,031	2,933	4,205	0.2%	0.2%	0.6%
세전이익	914	2,434	3,678	915	2,496	3,701	0.2%	2.6%	0.6%
순이익	668	1,718	2,691	670	1,629	2,708	0.2%	-5.2%	0.6%
EPS(원)		2,214	3,467		2,099	3,489		-5.2%	0.6%
영업이익률	5.5%	4.2%	5.2%	5.6%	4.2%	5.3%	0.0%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	4.9%	3.5%	4.6%	4.9%	3.6%	4.6%	0.0%p	0.1%p	0.0%p
순이익률	3.6%	2.5%	3.4%	3.6%	2.3%	3.4%	0.0%p	-0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,763	60,330	70,169	79,674	84,351
매출원가	48,647	50,063	56,043	60,808	64,293
매출총이익	13,116	10,268	14,126	18,867	20,058
판매비및일반관리비	10,102	10,024	11,193	14,661	15,480
영업이익(보고)	3,013	244	2,933	4,205	4,579
영업이익(핵심)	3,013	244	2,933	4,205	4,579
영업외손익	655	77	-437	-504	-542
이자수익	189	179	157	159	125
배당금수익	62	28	30	0	0
외환이익	1,695	2,294	1,152	461	230
이자비용	354	490	613	663	667
외환손실	1,754	2,225	1,227	461	230
관계기업지분손익	70	85	-21	0	0
투자및기타자산처분손익	1,100	41	-15	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-17	0	0	0
기타	-353	181	100	0	0
법인세차감전이익	3,668	321	2,496	3,701	4,037
법인세비용	446	92	733	851	928
유효법인세율 (%)	12.1%	28.6%	29.4%	23.0%	23.0%
당기순이익	206	229	1,763	2,850	3,108
지배주주지분순이익(억원)	112	147	1,629	2,708	2,953
EBITDA	7,954	6,327	8,845	10,849	10,420
현금순이익(Cash Earnings)	5,148	6,312	7,675	9,493	8,949
수정당기순이익	-760	212	1,774	2,850	3,108
증감율(% YoY)					
매출액	1.2	-2.3	16.3	13.5	5.9
영업이익(보고)	364.0	-91.9	1,102.0	43.4	8.9
영업이익(핵심)	364.0	-91.9	1,102.0	43.4	8.9
EBITDA	9.7	-20.5	39.8	22.7	-4.0
지배주주지분 당기순이익	-97.8	31.5	1,007.6	66.2	9.1
EPS	-97.8	31.5	1,007.6	66.2	9.1
수정순이익	N/A	N/A	736.9	60.7	9.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,555	6,776	6,447	9,856	8,643
당기순이익	206	229	1,763	2,850	3,108
감가상각비	4,780	5,894	5,727	6,489	5,713
무형자산상각비	161	189	185	154	129
외환손익	35	36	75	0	0
자산처분손익	542	313	15	0	0
지분법손익	-70	-85	21	0	0
영업활동자산부채 증감	1,797	-502	-1,257	-38	-363
기타	-1,896	702	-82	400	56
투자활동현금흐름	-2,189	-11,866	-16,017	-10,881	-8,188
투자자산의 처분	7,614	-2,352	-2,946	1,086	2,635
유형자산의 처분	1,858	678	0	0	0
유형자산의 취득	-11,962	-10,519	-12,783	-11,963	-10,767
무형자산의 처분	223	278	0	0	0
기타	79	49	-288	-3	-56
재무활동현금흐름	96	2,835	3,259	628	-489
단기차입금의 증가	-4,638	-396	3,339	800	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	299	283	219
현금및현금성자산의순증가	3,472	-2,394	-6,311	-397	-35
기초현금및현금성자산	6,880	10,353	7,958	1,647	1,250
기말현금및현금성자산	10,353	7,958	1,647	1,250	1,215
Gross Cash Flow	3,758	7,279	7,704	9,893	9,006
Op Free Cash Flow	-2,354	-4,486	-6,056	-2,120	-1,763

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	27,300	28,124	26,574	25,695	25,956
현금및현금성자산	10,353	7,958	1,647	1,250	1,215
유동금융자산	900	3,093	3,759	3,206	2,550
매출채권및유동채권	9,218	8,801	10,876	10,912	11,396
채고자산	6,790	8,272	10,293	10,327	10,794
기타유동비금융자산	40	0	0	0	0
비유동자산	45,395	48,502	56,841	61,640	64,778
장기매출채권및기타비유동채권	2,556	1,645	2,298	2,306	2,441
투자자산	8,458	8,105	10,394	9,861	7,881
유형자산	32,984	37,144	42,263	47,738	52,792
무형자산	912	922	927	773	644
기타비유동자산	485	686	959	962	1,019
자산총계	72,695	76,626	83,415	87,335	90,733
유동부채	17,683	20,432	27,578	28,419	29,341
매입채무및기타유동채무	7,273	8,676	12,124	12,164	12,878
단기차입금	6,911	8,423	11,762	12,562	12,762
유동성장기차입금	3,338	3,236	3,557	3,557	3,557
기타유동부채	160	97	135	135	143
비유동부채	11,858	12,819	11,888	12,571	12,791
장기매입채무및비유동채무	109	15	21	21	22
사채및장기차입금	10,166	12,777	11,541	11,941	11,941
기타비유동부채	1,583	27	326	609	828
부채총계	29,541	33,250	39,466	40,990	42,132
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	26,217	28,480	30,548
기타자본	4,571	3,869	3,493	3,493	3,493
지배주주지분자본총계	42,221	42,401	42,905	45,169	47,237
비지배주주지분자본총계	933	975	1,044	1,176	1,364
자본총계	43,154	43,376	43,949	46,344	48,601
순차입금	9,164	13,385	21,455	23,605	24,495
총차입금	20,416	24,436	26,861	28,061	28,261

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	144	190	2,099	3,489	3,805
BPS	54,408	54,640	55,289	58,206	60,871
주당EBITDA	10,251	8,154	11,398	13,980	13,428
CFPS	6,633	8,134	9,890	12,234	11,533
DPS	500	500	600	700	1,250
주가배수(배)					
PER	436.3	268.0	50.5	30.4	27.9
PBR	1.2	0.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.3	11.6	2.4	2.2	2.4
PCFR	9.5	6.2	10.7	8.7	9.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	0.4	4.2	5.3	5.4
영업이익률(핵심)	4.9	0.4	4.2	5.3	5.4
EBITDA margin	12.9	10.5	12.6	13.6	12.4
순이익률	0.3	0.4	2.5	3.6	3.7
자기자본이익률(ROE)	0.5	0.5	4.0	6.3	6.5
투자자본이익률(ROIC)	6.1	0.4	4.0	5.7	5.7
안정성(%)					
부채비율	68.5	76.7	89.8	88.4	86.7
순차입금비율	21.2	30.9	48.8	50.9	50.4
이자보상배율(배)	8.5	0.5	4.8	6.3	6.9
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.7	7.1	7.3	7.6
채고자산회전율	8.1	8.0	7.6	7.7	8.0
매입채무회전율	7.7	7.6	6.7	6.6	6.7

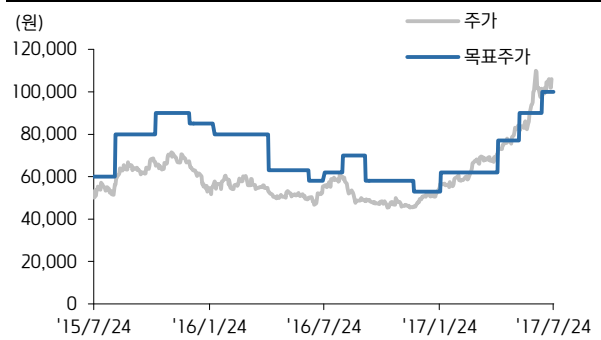
Compliance Notice

- 당사는 7월 21일 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)	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
	2017/05/31	Marketperform(Maintain)	90,000원
	2017/07/06	Marketperform(Maintain)	100,000원
	2017/07/24	Marketperform(Maintain)	100,000원

목표주가 추이



투자 의견 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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%