



Outperform(Maintain)

목표주가: 145,000원
주가(7/3): 127,000원
시가총액: 94,861억원

전기전자/가전

Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/3)		2,152.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	146,000원	84,600원
등락률	-13.0%	50.1%
수익률	절대	상대
1M	-1.9%	-2.2%
6M	-0.4%	0.7%
1Y	33.0%	29.5%

Company Data

발행주식수	74,694 천주
일평균 거래량(3M)	777천주
외국인 지분율	32.6%
배당수익률(20E)	0.9%
BPS(20E)	72,762원
주요 주주	삼성전자 외 23.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	80,020	80,408	79,738	84,903
영업이익	11,499	7,340	6,490	7,942
EBITDA	18,864	16,040	14,066	16,241
세전이익	10,852	6,906	6,028	7,495
순이익	6,850	5,280	4,598	5,621
지배주주지분순이익	6,562	5,143	4,521	5,508
EPS(원)	8,457	6,627	5,827	7,098
증감률(%YoY)	305.7	-21.6	-12.1	21.8
PER(배)	12.2	18.9	21.8	17.9
PBR(배)	1.67	1.84	1.75	1.62
EV/EBITDA(배)	5.9	6.7	7.7	6.6
영업이익률(%)	14.4	9.1	8.1	9.4
ROE(%)	14.5	10.2	8.3	9.4
순부채비율(%)	24.4	21.2	18.6	14.1

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

삼성전기 (009150)

하반기 전 사업부 호전



2분기 실적은 기존 예상치를 소폭 밑돌 텐데, MLCC가 양호한 대신, Flagship형 카메라모듈의 매출 감소폭이 클 것이다. 이에 비해 하반기는 5G 확산 및 mmWave 개화, 신규 Flagship 출시 효과에 힘입어 전 사업부가 호전될 것이다. MLCC는 재고 재축적 수요에 따른 가동률 상승 효과가 크고, 카메라모듈은 Folded 카메라 채택 비중 확대로 ASP가 우호적이며, 기판은 mmWave 안테나모듈 공급을 주도할 것이다.

>>> 2분기 MLCC 양호, 모듈 부진 예상

2분기 영업이익은 912억원(QoQ -45%, YoY -37%)으로 기존 예상치를 소폭 밑돌 전망이다. 아무래도 팬데믹 국면에서 Flagship 스마트폰 수요 약세에 따라 모듈 사업부의 실적 감소폭이 클 것이다.

MLCC는 전장용 수요 침체가 지속되지만, PC, 서버, 기지국 등 IT 및 산업용 수요 호조에 힘입어 전분기 수준의 실적을 유지할 것이다. 모바일용은 중국 5G 확산과 더불어 중화향 매출이 회복되고 있다.

기판은 신규 Application인 5G mmWave 안테나모듈을 주도적으로 공급할 여건이 마련됐다. 미주 고객 RF-PCB와 주고객 AP용 FC-CSP는 계절적 매출 감소가 예상되나, 언택트 환경에서 PC용 FC-BGA는 여전히 수급이 빠듯한 상태다.

>>> 3분기 전 사업부 실적 개선

하반기는 모든 사업부의 실적이 호전될 것이라는 전망이 유효하다. 특히 5G 확산과 mmWave의 개화는 고용량 MLCC, 안테나모듈, 고사양 카메라모듈 수요에 긍정적으로 작용할 것이다.

3분기 영업이익은 2,050억원(QoQ 125%, YoY 8%)으로 전년 동기 대비로도 증가세로 전환할 것이다.

카메라모듈은 하반기 신규 Flagship 효과와 더불어 1억화소급 Folded Zoom 카메라 채택 비중이 늘어나며 평균 판가가 상승할 것이다.

MLCC는 업계 전반적으로 재고 수준이 낮아진 상태에서 성수기 재고 재축적 수요와 함께 가동률이 의미있게 상승하고, 전장용과 Flagship 모바일용 위주로 제품 Mix가 개선될 것이다.

기판은 북미 고객 신모델 RF-PCB 매출이 큰 폭으로 증가하고, mmWave 안테나모듈 매출이 본격적으로 확대되며, 노트북 박판 CPU용 FC-BGA의 출하 호조가 이어질 것이다.

4분기 실적은 갤럭시 노트20의 실제 판매 성과가 관건일 텐데, 팬데믹 이후 이연 수요를 감안하면 낮아진 눈높이에 비해 양호할 수 있다.

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	20,623	19,577	22,159	18,457	22,245	17,330	20,982	19,181	80,408	-1.2%	79,738	-0.8%	84,903	6.5%
기판	2,807	3,468	4,548	4,288	3,837	3,474	4,665	4,019	15,111	3.7%	15,994	5.8%	16,875	5.5%
컴포넌트	8,380	7,867	8,201	7,750	8,576	8,337	8,844	8,943	32,198	-8.8%	34,700	7.8%	37,326	7.6%
모듈	9,437	8,243	9,410	6,418	9,832	5,519	7,474	6,219	33,508	7.6%	29,044	-13.3%	30,701	5.7%
영업이익	2,423	1,452	1,892	1,386	1,646	912	2,050	1,882	7,340	-34.2%	6,490	-11.6%	7,942	22.4%
기판	-269	-173	314	-1	39	2	366	323	-129	적지	730	흑전	1,139	56.1%
컴포넌트	1,906	1,193	809	1,141	943	887	1,324	1,372	5,049	-53.8%	4,526	-10.4%	5,570	23.1%
모듈	715	505	679	246	666	23	360	187	2,146	237.7%	1,236	-42.4%	1,233	-0.3%
영업이익률	11.8%	7.4%	8.5%	7.5%	7.4%	5.3%	9.8%	9.8%	9.1%	-4.6%p	8.1%	-1.0%p	9.4%	1.2%p
기판	-9.6%	-5.0%	6.9%	0.0%	1.0%	0.1%	7.8%	8.0%	-0.9%	4.4%p	4.6%	5.4%p	6.7%	2.2%p
컴포넌트	22.7%	15.2%	9.9%	14.7%	11.0%	10.6%	15.0%	15.3%	15.7%	-15.3%p	13.0%	-2.6%p	14.9%	1.9%p
모듈	7.6%	6.1%	7.2%	3.8%	6.8%	0.4%	4.8%	3.0%	6.4%	4.4%p	4.3%	-2.1%p	4.0%	-0.2%p

자료: 삼성전기, 키움증권

갤럭시 노트20 울트라 추정 이미지



자료: 인터넷, 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	17,877	80,571	84,944	17,330	79,738	84,903	-3.1%	-1.0%	0.0%
영업이익	1,024	6,638	7,959	912	6,490	7,942	-11.0%	-2.2%	-0.2%
세전이익	891	6,161	7,498	775	6,028	7,495	-13.0%	-2.2%	0.0%
순이익	648	4,662	5,455	570	4,521	5,508	-12.1%	-3.0%	1.0%
EPS(원)		6,008	7,030		5,827	7,098		-3.0%	1.0%
영업이익률	5.7%	8.2%	9.4%	5.3%	8.1%	9.4%	-0.5%p	-0.1%p	0.0%p
세전이익률	5.0%	7.6%	8.8%	4.5%	7.6%	8.8%	-0.5%p	-0.1%p	0.0%p
순이익률	3.6%	5.8%	6.4%	3.3%	5.7%	6.5%	-0.3%p	-0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	80,020	80,408	79,738	84,903	88,808
매출원가	55,146	59,900	60,343	63,199	65,929
매출총이익	24,874	20,508	19,395	21,703	22,879
판매비	13,375	13,169	12,905	13,761	14,393
영업이익	11,499	7,340	6,490	7,942	8,486
EBITDA	18,864	16,040	14,066	16,241	17,113
영업외손익	-647	-434	-463	-448	-330
이자수익	124	217	205	224	296
이자비용	762	783	717	672	626
외환관련이익	2,231	1,495	1,516	1,365	1,365
외환관련손실	2,374	1,664	1,445	1,365	1,365
종속 및 관계기업손익	72	119	0	0	0
기타	62	182	-22	0	0
법인세차감전이익	10,852	6,906	6,028	7,495	8,157
법인세비용	2,804	711	1,429	1,874	2,039
계속사업손익	8,049	6,195	4,598	5,621	6,118
당기순이익	6,850	5,280	4,598	5,621	6,118
지배주주순이익	6,562	5,143	4,521	5,508	5,995
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.0	0.5	-0.8	6.5	4.6
영업이익 증감율	275.5	-36.2	-11.6	22.4	6.8
EBITDA 증감율	101.4	-15.0	-12.3	15.5	5.4
지배주주순이익 증감율	305.7	-21.6	-12.1	21.8	8.8
EPS 증감율	305.7	-21.6	-12.1	21.8	8.8
매출총이익율(%)	31.1	25.5	24.3	25.6	25.8
영업이익률(%)	14.4	9.1	8.1	9.4	9.6
EBITDA Margin(%)	23.6	19.9	17.6	19.1	19.3
지배주주순이익률(%)	8.2	6.4	5.7	6.5	6.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	35,253	35,075	34,481	36,837	40,957
현금 및 현금성자산	10,024	8,038	7,540	8,271	11,135
단기금융자산	2,436	561	577	595	613
매출채권 및 기타채권	10,614	10,963	10,872	11,576	12,108
재고자산	11,156	12,713	12,607	13,423	14,041
기타유동자산	1,023	2,800	2,885	2,972	3,060
비유동자산	51,196	51,667	54,927	56,380	56,530
투자자산	2,501	2,589	2,589	2,589	2,589
유형자산	45,580	45,145	48,627	50,267	50,574
무형자산	1,625	1,412	1,190	1,003	845
기타비유동자산	1,490	2,521	2,521	2,521	2,522
자산총계	86,449	86,742	89,408	93,217	97,487
유동부채	25,096	18,504	18,479	18,651	18,787
매입채무 및 기타채무	9,270	9,194	9,369	9,741	10,077
단기금융부채	13,940	7,601	7,401	7,201	7,001
기타유동부채	1,886	1,709	1,709	1,709	1,709
비유동부채	11,888	13,937	12,937	11,937	10,937
장기금융부채	10,601	12,513	11,513	10,513	9,513
기타비유동부채	1,287	1,424	1,424	1,424	1,424
부채총계	36,984	32,442	31,416	30,588	29,725
지배지분	48,210	52,850	56,464	60,989	66,001
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
기타자본	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
기타포괄손익누계액	3,552	4,257	4,257	4,257	4,257
이익잉여금	31,793	35,729	39,342	43,867	48,879
비지배지분	1,254	1,451	1,527	1,640	1,762
자본총계	49,465	54,301	57,991	62,628	67,763

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	15,587	10,213	12,547	12,771	13,931
당기순이익	6,850	5,280	4,598	5,621	6,118
비현금항목의 가감	13,253	10,761	9,518	10,621	10,996
유형자산감가상각비	7,109	8,445	7,354	8,112	8,469
무형자산감가상각비	255	255	222	187	158
지분법평가손익	-72	-119	0	0	0
기타	5,961	2,180	1,942	2,322	2,369
영업활동자산부채증감	-3,698	-3,191	372	-1,149	-813
매출채권및기타채권의감소	-1,645	-18	91	-704	-532
재고자산의감소	-2,759	-2,607	106	-817	-617
매입채무및기타채무의증가	19	-76	175	372	337
기타	687	-490	0	0	-1
기타현금흐름	-818	-2,637	-1,941	-2,322	-2,370
투자활동 현금흐름	-6,981	-5,170	-10,826	-9,743	-8,768
유형자산의 취득	-11,952	-15,480	-10,836	-9,752	-8,777
유형자산의 처분	315	362	0	0	0
무형자산의 순취득	-106	-104	0	0	0
투자자산의감소(증가)	5,803	31	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1,205	1,875	-17	-17	-18
기타	164	8,146	27	26	27
재무활동 현금흐름	-2,358	-6,195	-2,923	-2,999	-3,074
차입금의 증가(감소)	-861	-4,208	-1,200	-1,200	-1,200
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-605	-760	-832	-908	-984
기타	-892	-1,227	-891	-891	-890
기타현금흐름	-670	-316	188	702	774
현금 및 현금성자산의 순증가	5,578	-1,469	-1,015	731	2,864
기초현금 및 현금성자산	4,446	10,024	8,555	7,540	8,271
기말현금 및 현금성자산	10,024	8,555	7,540	8,271	11,135

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	5,827	7,098	7,726
BPS	62,126	68,106	72,762	78,593	85,052
CFPS	25,905	20,672	18,190	20,930	22,053
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	12.2	18.9	21.8	17.9	16.4
PER(최고)	19.6	19.0	25.5		
PER(최저)	10.5	12.7	14.0		
PBR	1.67	1.84	1.75	1.62	1.49
PBR(최고)	2.67	1.85	2.04		
PBR(최저)	1.43	1.23	1.12		
PSR	1.00	1.21	1.24	1.16	1.11
PCFR	4.0	6.0	7.0	6.1	5.8
EV/EBITDA	4.9	6.7	7.7	6.6	6.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.6	15.1	19.0	16.8	15.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
ROA	8.3	6.1	5.2	6.2	6.4
ROE	14.5	10.2	8.3	9.4	9.4
ROIC	14.9	9.7	7.7	8.8	9.2
매출채권회전율	8.1	7.5	7.3	7.6	7.5
재고자산회전율	7.9	6.7	6.3	6.5	6.5
부채비율	74.8	59.7	54.2	48.8	43.9
순차입금비율	24.4	21.2	18.6	14.1	7.0
이자보상배율	15.1	9.4	9.1	11.8	13.6
총차입금	24,541	20,114	18,914	17,714	16,514
순차입금	12,082	11,515	10,797	8,848	4,767
NOPLAT	18,864	16,040	14,066	16,241	17,113
FCF	472	-3,758	2,064	3,355	5,401

Compliance Notice

- 당사는 7월 3일 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.

고지사항

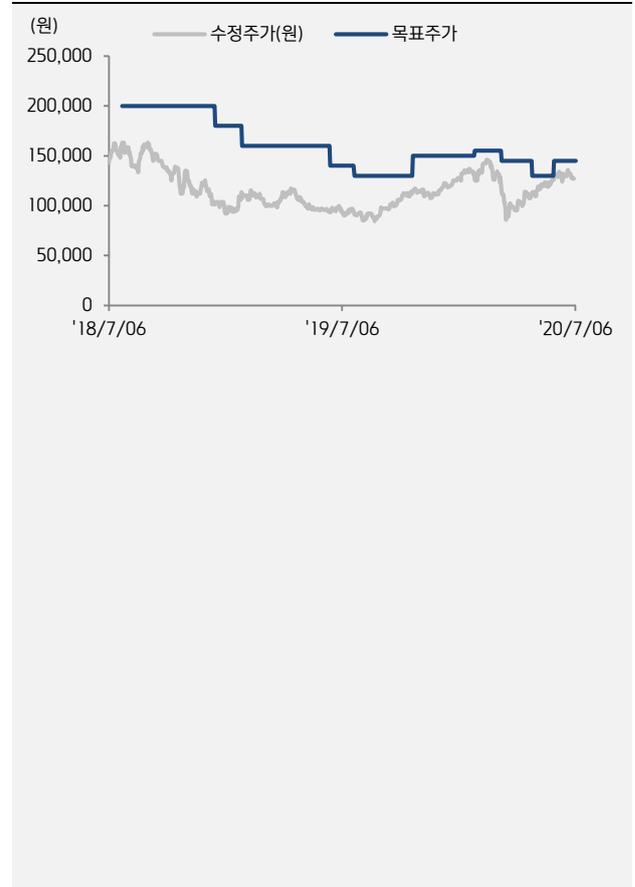
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주기대비	최고 주기대비
삼성전기 (009150)	2018/07/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-20.43	-18.50
	2018/08/02	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.52	-18.50
	2018/08/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.03	-18.50
	2018/10/04	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.89	-18.50
	2018/10/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.04	-18.50
	2018/11/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-28.86	-18.50
	2018/11/12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-29.84	-18.50
	2018/11/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-30.54	-18.50
	2018/11/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-32.52	-18.50
	2018/12/19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-44.54	-42.50
	2019/01/10	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-44.60	-36.94
	2019/01/30	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.22	-27.81
	2019/02/26	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.53	-27.81
	2019/03/13	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.05	-27.81
	2019/03/18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.75	-27.81
	2019/03/29	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.62	-26.56
	2019/05/02	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.40	-26.56
	2019/05/21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.76	-26.56
	2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.69	-26.56
	2019/06/17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-32.20	-28.64
	2019/07/25	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-29.02	-21.92
	2019/09/23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.92	-12.31
	2019/10/25	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.39	-22.00
	2019/11/22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.62	-21.33
	2019/12/11	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-19.62	-8.67
	2020/01/30	Outperform(Downgrade)	155,000원	6개월	-13.20	-5.81
2020/03/12	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월	-28.95	-21.38	
2020/04/29	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-8.45	-2.31	
2020/06/02	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월	-10.06	-6.21	
2020/07/06	Outperform(Maintain)	145,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%