Company Note

2016. 09. 28

삼성전기(009150)

BUY / TP 61,000원

반도체/가전, 전자부품 Analyst 노근창 02) 3787-2301 greg@hmcib.com

Galaxy S8을 기다리며

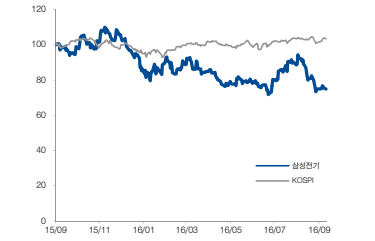
현재주가 (9/27)	48,950원
상승여력	24.6%
시가총액	3,656십억원
발행주식수	74,694천주
자본금/액면가	388십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	71,500원/46,700원
일평균 거래대금 (60일)	27십억원
외국인지분율	18.14%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.87%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.7	-1.9	-13.0
상대주가(%p)	-16.1	-7.8	-15.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	1,304	1,822	61,000
After	749	1,102	61,000
Consensus	1,356	2,314	66,009
Cons. 차이	-44.8%	-52.4%	-7.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 삼성전기에 대해 6개월 목표주가 61,000원 (2016년 예상 BPS에 P/B 1.1배 적용)에 투자의견 매수를 유지함. 삼성전기의 **3분기 연결 매출액과 영업이익**은 Galaxy Note7 리콜로 인해 **기존 추정치를 각각 5.4%, 61.2% 하회하는 1.54조원과 239억을 기록할 것으로 예상됨.** Galaxy Note7에서 삼성전기의 수혜가 가장 크게 예상되었던 부분은 **HDI로 Note7 효과에 힘입어 HDI의 수익성 개선이 예상**되었지만 리콜 사태로 인해 HDI의 적자 기조는 이어질 것으로 보임. 여기에 **내부 효율성 제고를 위한 일회성비용이 3분기에도 발생**한 것이 실망스러운 3분기 실적의 주요 원인이 될 전망. Apple의 iPhone7 출시에도 불구하고 일본 MLCC업체들의 점유율 상승으로 인해 동 부분에서의 수혜폭도 미미할 것으로 보임. 4분기에도 삼성 Note7의 불확실성 지속과 S7 출하량 감소로 인해 QoQ로 매출액은 감소할 것으로 보임. 다만, 3분기까지 발생하였던 내부 효율성 제고를 위한 일회성 비용은 발생하지 않을 것으로 예상됨에 따라 분기 흑자 기조는 이어질 것으로 예상됨. **4분기 삼성전기의 매출액과 영업이익**은 기존 추정치를 각각 4.8%. 55.2% 하회하는 **1.52조원과 192억원**을 기록할 것으로 전망됨

2) 주요이슈 및 실적전망

- 한편, 동사는 3분기부터 중화권 스마트폰 업체들을 중심으로 Dual Camera를 공급하고 있음. Dual Camera의 경우 Single Camera 대비 ASP가 2배 이상 높다는 점에서 동 부문의 매출 확대는 긍정적임. **2016년 동사의 전체 매출액에서 중화권 비중은 20%**까지 확대될 것으로 보임. 무엇보다도 삼성전자는 Galaxy Note7의 부진을 만회하기 위해 내년 1분기에 출시될 Galaxy S8의 H/W 차별화에 집중할 것으로 보임. **Galaxy S8은 홍채인식, UHD Display, Dual Camera를 탑재**할 것으로 보이며, 동사는 **Dual Camera 부문에서 강력한 실적 모멘텀을 확보**할 것으로 예상됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 3분기와 4분기의 실적 모멘텀이 미미하지만 Valuation 매력과 2년간의 구조조정에 따른 개선된 비용 구조를 감안할 때 2017년 1분기를 겨냥한 저점매수 전략은 유효할 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	6,100	65	503	725	6,700	52.6	8.2	0.9	6.2	11.5	1.4
2015	6,176	301	11	795	129	-98.1	488.4	1.2	7.3	0.3	0.8
2016F	6,284	101	58	774	749	481.5	65.0	0.9	6.6	1.4	1.0
2017F	6,602	194	84	1,004	1,102	47.2	44.2	0.9	5.3	2.0	1.0
2018F	6,835	267	139	1,183	1,842	67.2	26.4	0.9	4.7	3.2	1.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 실적 추정 변경 사항

(단위: 십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2016F	2017F	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2016F	2017F
매출액	LCR	525.4	505.3	495.7	488.5	2,014.8	2,157.6	525.4	505.3	514.7	499.6	2,045.0	2,209.6
	ACI	346.0	344.3	341.5	332.9	1,364.8	1,416.3	346.0	344.3	354.0	343.0	1,387.3	1,439.5
	DM	685.9	731.8	662.7	661.9	2,742.2	2,858.3	685.9	731.8	718.7	717.5	2,853.9	2,985.1
	합계	1,604.3	1,616.4	1,539.9	1,523.3	6,283.9	6,602.4	1,604.3	1,616.4	1,627.3	1,600.1	6,448.2	6,805.2
영업이익		42.9	15.5	23.9	19.2	101.5	194.2	42.9	15.2	61.6	42.8	162.4	274.3
세전이익		45.2	40.9	10.2	5.1	101.3	136.0	45.2	40.8	50.0	30.3	166.2	222.9
지배주주 순이익		31.3	16.5	6.5	3.2	57.5	83.9	31.3	16.5	31.9	19.3	98.9	137.6

자료 : 삼성전기, HMC투자증권

〈표2〉 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

IFRS 연결 기준		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2016F	2017F
LCR	매출액	534.0	507.1	542.8	443.8	2,027.7	525.4	505.3	495.7	488.5	2,014.8	2,157.6
	영업이익	88.1	81.1	72.4	22.3	263.9	57.6	45.5	44.6	34.2	181.9	215.8
	영업이익률	16.5%	16.0%	13.3%	5.0%	13.0%	11.0%	9.0%	9.0%	7.0%	9.0%	10.0%
ACI	매출액	388.0	374.4	394.6	360.2	1,517.2	346.0	344.3	341.5	332.9	1,364.8	1,416.3
	영업이익	-24.3	-20.7	3.7	-4.1	-45.4	-26.4	-22.4	-24.0	-15.9	-88.7	-68.9
	영업이익률	-6.3%	-5.5%	0.9%	-1.1%	-3.0%	-7.6%	-6.5%	-7.0%	-4.8%	-6.5%	-4.9%
DM	매출액	679.2	831.0	668.1	573.6	2,751.9	685.9	731.8	662.7	661.9	2,742.2	2,858.3
	영업이익	34.9	20.0	25.4	2.5	82.9	11.7	-7.6	3.3	0.9	8.3	47.3
	영업이익률	5.1%	2.4%	3.8%	0.4%	3.0%	1.7%	-1.0%	0.5%	0.1%	0.3%	1.7%
내부조정		-94.6	-14.4	4.0	-15.6	-120.5	47.0	35.0	40.0	40.0	162.0	170.2
전사	매출액	1,506.6	1,698.1	1,609.5	1,362.0	6,176.3	1,604.3	1,616.4	1,539.9	1,523.3	6,283.9	6,602.4
	영업이익	98.8	80.4	101.5	20.6	301.5	42.9	15.5	23.9	19.2	101.5	194.2
	영업이익률	6.6%	4.7%	6.3%	1.5%	4.9%	2.7%	1.0%	1.6%	1.3%	1.6%	2.9%
	세전이익	76.9	-190.5	107.1	-7.7	-14.2	45.2	40.9	10.2	5.1	101.3	136.0
	중단사업손익	-20.0	-154.2	-84.1	-34.7	-293.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	지배주주 순이익	36.8	0.2	-9.1	-16.7	11.2	31.3	16.5	6.5	3.2	57.5	104.6

자료 : 삼성전기, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	6,100	6,176	6,284	6,602	6,835
증가율 (%)	-26.1	1.2	1.7	5.1	3.5
매출원가	5,065	4,865	5,154	5,484	5,618
매출원가율 (%)	83.0	78.8	82.0	83.1	82.2
매출총이익	1,035	1,312	1,130	1,119	1,217
매출이익률 (%)	17.0	21.2	18.0	16.9	17.8
증가율 (%)	-33.1	26.7	-13.9	-1.0	8.8
판매관리비	970	1,010	1,028	924	950
판관비율 (%)	15.9	16.4	16.4	14.0	13.9
EBITDA	725	795	774	1,004	1,183
EBITDA 이익률 (%)	11.9	12.9	12.3	15.2	17.3
증가율 (%)	-33.1	9.7	-2.7	29.7	17.8
영업이익	65	301	101	194	267
영업이익률 (%)	1.1	4.9	1.6	2.9	3.9
증가율 (%)	-86.0	364.0	-66.4	92.0	37.5
영업외손익	749	58	2	-58	-42
금융수익	12	19	14	11	7
금융비용	35	35	48	49	49
기타영업외손익	772	75	36	-20	0
종속/관계기업관련손익	2	7	-2	0	0
세전계속사업이익	816	367	101	136	225
세전계속사업이익률	13.4	5.9	1.6	2.1	3.3
증가율 (%)	87.2	-55.1	-72.4	34.3	65.4
법인세비용	127	45	34	37	61
계속사업이익	689	322	67	99	164
중단사업이익	-180	-302	0	0	0
당기순이익	509	21	67	99	164
당기순이익률 (%)	8.3	0.3	1.1	1.5	2.4
증가율 (%)	47.2	-95.9	226.5	46.5	65.9
지배주주지분 순이익	503	11	58	84	139
비지배주주지분 순이익	6	9	10	15	25
기타포괄이익	-64	-139	-43	0	0
총포괄이익	445	-119	24	99	164

(단위: 십억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	3,554	2,730	2,345	1,905	1,571
현금성자산	688	1,035	848	684	417
단기투자자산	791	91	46	48	49
매출채권	900	684	742	534	552
재고자산	841	679	609	640	552
기타유동자산	334	241	100	0	0
비유동자산	4,165	4,539	5,147	5,698	6,195
유형자산	2,926	3,298	3,851	4,366	4,838
무형자산	104	91	82	67	55
투자자산	1,046	909	1,017	1,068	1,106
기타비유동자산	89	241	197	197	197
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,719	7,269	7,491	7,603	7,766
유동부채	2,151	1,768	1,922	1,963	1,994
단기차입금	671	691	763	763	763
매입채무	391	272	286	300	311
유동성장기부채	445	334	347	347	347
기타유동부채	643	471	527	553	573
비유동부채	925	1,186	1,269	1,279	1,286
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	597	1,017	1,080	1,080	1,080
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	328	169	189	199	206
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,076	2,954	3,192	3,242	3,280
지배주주지분	4,553	4,222	4,199	4,245	4,347
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
자본조정 등	-1	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	617	490	396	396	396
이익잉여금	2,505	2,446	2,517	2,563	2,664
비지배주주지분	89	93	100	115	140
자본총계	4,643	4,315	4,300	4,361	4,486

(단위: 십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	373	537	1,140	1,286	1,235
당기순이익	509	21	67	99	164
유형자산 상각비	642	478	655	795	904
무형자산 상각비	18	16	18	15	12
외환손익	-2	3	4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-344	161	314	328	106
기타	-451	-142	82	49	49
투자활동으로인한현금흐름	-372	-221	-1,375	-1,364	-1,415
투자자산의 감소(증가)	270	144	-106	-52	-38
유형자산의 감소	15	186	47	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-860	-1,196	-1,294	-1,310	-1,376
기타	202	645	-21	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	-22	30	75	-87	-87
장기차입금의 증가(감소)	-248	440	136	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-58	-63	-39	-38	-38
기타	284	-347	-21	-49	-49
기타현금흐름	-29	1	-28	0	0
현금의증가(감소)	-50	347	-187	-165	-267
기초현금	738	688	1,035	848	684
기말현금	688	1,035	848	684	417

(단위: 원,배,%)

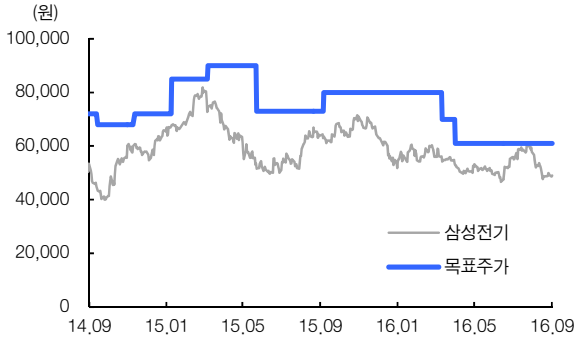
주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	6,783	255	881	1,301	2,172
EPS(지배순이익 기준)	6,700	129	749	1,102	1,842
BPS(자본총계 기준)	59,829	55,610	55,408	56,192	57,815
BPS(지배지분 기준)	58,677	54,408	54,114	54,706	56,011
DPS	750	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	8.1	246.3	55.5	37.6	22.5
P/E(지배순이익 기준)	8.2	488.4	65.4	44.4	26.6
P/B(자본총계 기준)	0.9	1.1	0.9	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	0.9	1.2	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(Reported)	6.2	7.3	6.6	5.3	4.7
배당수익률	1.4	0.8	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	47.5	-96.2	245.2	47.6	67.0
EPS(지배순이익 기준)	52.6	-98.1	481.5	47.2	67.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	0.5	1.6	2.3	3.7
ROE(지배순이익 기준)	11.5	0.3	1.4	2.0	3.2
ROA	6.8	0.3	0.9	1.3	2.1
안정성 (%)					
부채비율	66.2	68.5	74.2	74.4	73.1
순차입금비율	5.0	21.2	30.2	33.5	38.4
이자보상배율	1.9	8.5	2.1	3.9	5.4

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
14/06/12	BUY	80,000	15/08/20	BUY	73,000
14/07/04	BUY	72,000	15/10/02	BUY	80,000
14/07/30	BUY	72,000	15/10/30	BUY	80,000
14/10/10	BUY	68,000	15/11/13	BUY	80,000
14/10/31	BUY	68,000	15/11/24	BUY	80,000
14/12/09	BUY	72,000	16/01/14	BUY	80,000
15/01/22	BUY	72,000	16/02/01	BUY	80,000
15/02/04	BUY	85,000	16/04/06	BUY	70,000
15/04/02	BUY	90,000	16/04/27	BUY	61,000
15/04/27	BUY	90,000	16/07/19	BUY	61,000
15/06/18	BUY	73,000	16/07/26	BUY	61,000
15/07/29	BUY	73,000	16/09/28	BUY	61,000

▶ 최근 2년간 삼성전기 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.07.01~2016.6.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	126건	81.8%
보유	27건	17.5%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.