



BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원(하향)

주가(6/14): 94,100원

시가총액: 70,287억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/14)		2,095.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	92,000원
등락률	-42.3%	2.3%
수익률	절대	상대
1W	-4.3%	-4.9%
1M	-7.3%	-8.4%
1Y	-35.5%	-25.5%

Company Data

발행주식수	74,694천주
일평균 거래량(3M)	1,036천주
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(19E)	1.1%
BPS(19E)	71,352원
주요 주주	삼성전자 외 24.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	68,385	81,930	83,252	86,116
영업이익	3,062	10,181	8,989	9,006
EBITDA	9,368	17,545	17,510	18,014
세전이익	2,535	9,404	11,213	8,564
순이익	1,773	6,850	8,451	6,423
지배주주지분순이익	1,617	6,562	8,242	6,166
EPS(원)	2,084	8,457	10,622	7,946
증감률(%YoY)	999.7	305.7	25.6	-25.2
PER(배)	48.0	12.2	9.0	12.1
PBR(배)	1.83	1.67	1.34	1.23
EV/EBITDA(배)	10.4	5.2	4.6	4.2
영업이익률(%)	4.5	12.4	10.8	10.5
ROE(%)	3.8	14.5	15.9	10.6
순부채비율(%)	46.2	24.4	9.6	2.0

Price Trend



실적 Preview

삼성전기 (009150)

낮아진 MLCC 눈높이, 전장용 성과 기대



미중 무역 분쟁 격화로 인해 MLCC 수요 회복이 지연되고 있는 점이 아쉽다. 다만, 기판과 모듈은 Huawei 제재 국면에서 삼성전자 스마트폰 선전에 따른 수혜가 구체화될 것이다. MLCC는 하반기 IT Set 신모델 효과와 내년 5G 확산으로 이어지는 회복 사이클이 유효할 것으로 판단된다. 전장용 MLCC는 원료 내재화, Powertrain용 라인업 구축, 전진 공장 전기차 수요 대응 등을 통해 경쟁력을 높여갈 계획이다.

>>> 2분기 실적 시장 컨센서스 수준 예상

2분기 영업이익은 2,022억원(QoQ 6%, YoY -2%)으로 시장 컨센서스(1,990억원) 수준일 것이다.

MLCC는 미중 무역 분쟁 격화로 인해 수요 회복이 지연되고, 중국 유통 재고 소진 과정이 길어지고 있다. 반면에, 기판과 모듈 사업부는 삼성전자 스마트폰 판매 호조에 따라 우호적인 환경이 조성되고, 환율 여건도 수익성에 도움을 줄 것이다.

>>> MLCC 업황 저점, 전장용 육성 전략 주목

Yageo의 월별 실적 내용에서 확인하듯, 2nd Tier MLCC 업체들은 낮은 가동률을 유지하며 재고 감축에 집중하고 있고, 이러한 재고 사이클을 감안할 때 업황이 저점을 지나고 있다는 판단이 가능할 것이다.

미중 무역 분쟁으로 인한 불확실성이 여전하지만, 하반기에는 성수기와 더불어 스마트폰과 PC 신모델 효과가 예정돼 있고, 내년 5G 확산 모멘텀으로 이어질 것이다.

주요국 5G 환경을 보면, Huawei 제재로 인한 인프라 지연 우려에도 불구하고, 한국의 급속한 확산, 미국 주요 통신사 상용 서비스 개시, 중국 라이선스 조기 발급 등 활기를 띄고 있다.

동사는 전장용 MLCC 육성 전략으로서, 원료 내재화를 추구하고, 중국 전진 공장을 전기차용 전진 기지로 활용하며, Powertrain용 Line-up을 조기에 구축하는 한편, 고압 특성을 강화해 제품 경쟁력을 높이고자 한다. 전장용 MLCC 매출 비중을 올해 10%에서 22년 20%로 확대할 계획이다.

>>> 기판과 모듈은 삼성전자 스마트폰 선전 수혜 예상

HDI, FC-CSP, WiFi모듈, 카메라모듈 등은 Huawei 제재 국면에서 삼성전자 스마트폰 선전에 따른 수혜가 구체화될 것이고, 하반기 출하가 예상보다 호조를 보일 것이다.

특히 카메라모듈은 3분기에 대화면 Flagship 모델용 트리플 카메라 공급을 주도하고, 신규 ToF 3D 센싱모듈을 본격적으로 공급할 것이다.

삼성전기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	20,188	18,098	23,663	19,982	21,306	19,731	22,218	19,997	81,930	19.8%	83,252	1.6%	86,116	3.4%
기판	3,571	2,995	4,324	3,818	3,289	3,239	3,958	3,686	14,708	1.7%	14,172	-3.6%	13,811	-2.5%
컴포넌트	7,530	8,686	10,268	8,961	8,363	8,163	9,034	8,916	35,445	51.6%	34,475	-2.7%	33,959	-1.5%
모듈	8,998	6,119	8,851	6,873	9,512	8,330	9,226	7,395	30,841	2.4%	34,463	11.7%	38,345	11.3%
영업이익	1,540	2,068	4,050	2,523	1,903	2,022	2,688	2,377	10,181	232.5%	8,989	-11.7%	9,006	0.2%
기판	-172	-457	81	-267	-260	-226	-34	-28	-815	적지	-549	적지	-279	적지
컴포넌트	1,627	2,497	3,915	2,950	1,928	1,786	2,195	2,088	10,989	287.8%	7,996	-27.2%	7,252	-9.3%
모듈	84	27	357	142	684	462	527	317	610	-36.3%	1,991	226.3%	2,034	2.1%
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	8.9%	10.2%	12.1%	11.9%	12.4%	7.9%p	10.8%	-1.6%p	10.5%	-0.3%p
기판	-4.8%	-15.3%	1.9%	-7.0%	-7.9%	-7.0%	-0.9%	-0.8%	-5.5%	-0.5%p	-3.9%	1.7%p	-2.0%	1.9%p
컴포넌트	21.6%	28.8%	38.1%	32.9%	23.0%	21.9%	24.3%	23.4%	31.0%	18.9%p	23.2%	-7.8%p	21.4%	-1.8%p
모듈	0.9%	0.4%	4.0%	2.1%	7.2%	5.6%	5.7%	4.3%	2.0%	-1.2%p	5.8%	3.8%p	5.3%	-0.5%p

자료: 삼성전기, 키움증권

삼성전기 목표주가 산출 내역 (단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고
영업가치	107,599	Target EV/EBITDA
컴포넌트	74,912	6.5 Peer 그룹 평균
기판	2,257	5.0 Peer 그룹 평균
모듈	30,431	5.5 국내 IT 업종 평균
매도가능금융자산	8,151	
시장성있는 지분증권	7,751	
시장성없는 지분증권	401	장부가 대비 20% 할인
순차입금	10,338	연결 기준 순차입금
적정주주가치	105,413	
수정발행주식수	75,547	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	139,533	

자료: 키움증권

삼성전기 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	20,292	84,923	88,345	19,731	83,252	86,116	-2.8%	-2.0%	-2.5%
영업이익	2,377	10,193	10,264	2,022	8,989	9,006	-14.9%	-11.8%	-12.3%
세전이익	2,164	9,580	9,703	4,821	11,213	8,564	122.7%	17.0%	-11.7%
순이익	1,558	6,959	6,986	3,580	8,242	6,166	129.7%	18.5%	-11.7%
EPS(원)		8,940	9,003		10,622	7,946		18.8%	-11.7%
영업이익률	11.7%	12.0%	11.6%	10.2%	10.8%	10.5%	-1.5%p	-1.2%p	-1.2%p
세전이익률	10.7%	11.3%	11.0%	24.4%	13.5%	9.9%	13.8%p	2.2%p	-1.0%p
순이익률	7.7%	8.2%	7.9%	18.1%	9.9%	7.2%	10.5%p	1.7%p	-0.7%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	68,385	81,930	83,252	86,116	88,613
매출원가	54,301	58,055	60,426	62,947	64,684
매출총이익	14,084	23,875	22,826	23,168	23,929
판매비	11,022	13,694	13,837	14,162	14,478
영업이익	3,062	10,181	8,989	9,006	9,450
EBITDA	9,368	17,545	17,510	18,014	18,610
영업외손익	-527	-777	2,223	-443	-379
이자수익	110	128	166	184	235
이자비용	661	901	810	692	679
외환관련이익	1,692	2,281	1,081	1,081	1,081
외환관련손실	1,664	2,439	1,081	1,081	1,081
종속 및 관계기업손익	80	72	65	65	65
기타	-84	82	2,802	0	0
법인세차감전이익	2,535	9,404	11,213	8,564	9,071
법인세비용	763	2,554	2,762	2,141	2,268
계속사업손손익	1,773	6,850	8,451	6,423	6,803
당기순이익	1,773	6,850	8,451	6,423	6,803
지배주주순이익	1,617	6,562	8,242	6,166	6,531
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.4	19.8	1.6	3.4	2.9
영업이익 증감율	1,154.9	232.5	-11.7	0.2	4.9
EBITDA 증감율	48.1	87.3	-0.2	2.9	3.3
지배주주순이익 증감율	999.4	305.8	25.6	-25.2	5.9
EPS 증감율	999.7	305.7	25.6	-25.2	5.9
매출총이익율(%)	20.6	29.1	27.4	26.9	27.0
영업이익률(%)	4.5	12.4	10.8	10.5	10.7
EBITDA Margin(%)	13.7	21.4	21.0	20.9	21.0
지배주주순이익률(%)	2.4	8.0	9.9	7.2	7.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	24,788	35,253	40,915	43,751	49,894
현금 및 현금성자산	4,446	10,024	13,065	10,372	6,457
단기금융자산	1,231	2,436	4,821	9,542	18,884
매출채권 및 기타채권	9,135	10,614	10,702	11,070	11,391
재고자산	9,189	11,156	11,252	11,639	11,977
기타유동자산	2,018	3,459	5,896	10,670	20,069
비유동자산	52,886	51,196	51,988	52,727	52,344
투자자산	8,232	2,501	1,057	1,122	1,187
유형자산	41,547	45,580	48,093	48,997	48,740
무형자산	1,495	1,625	1,347	1,118	927
기타비유동자산	1,612	1,490	1,491	1,490	1,490
자산총계	77,674	86,449	92,903	96,478	102,238
유동부채	24,541	25,096	25,182	25,418	25,658
매입채무 및 기타채무	7,521	9,270	9,556	9,992	10,432
단기금융부채	16,713	13,940	13,740	13,540	13,340
기타유동부채	307	1,886	1,886	1,886	1,886
비유동부채	9,818	11,888	10,888	8,888	8,688
장기금융부채	8,976	10,601	9,601	7,601	7,401
기타비유동부채	842	1,287	1,287	1,287	1,287
부채총계	34,359	36,984	36,071	34,306	34,346
지배지분	42,316	48,210	55,369	60,452	65,899
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	3,353	3,552	3,298	3,044	2,790
이익잉여금	26,098	31,793	39,206	44,543	50,244
비지배지분	998	1,254	1,463	1,720	1,992
자본총계	43,315	49,465	56,833	62,172	67,891

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7,177	15,587	18,030	16,137	16,769
당기순이익	1,773	6,850	8,451	6,423	6,803
비현금항목의 가감	8,638	13,253	13,007	12,736	12,952
유형자산감가상각비	6,109	7,109	8,244	8,778	8,970
무형자산감가상각비	197	255	277	230	191
지분법평가손익	-80	-72	-65	-65	-65
기타	2,412	5,961	4,551	3,793	3,856
영업활동자산부채증감	-2,653	-3,698	-22	-374	-275
매출채권및기타채권의감소	-2,016	-1,645	-88	-368	-321
재고자산의감소	-763	-2,759	-97	-387	-338
매입채무및기타채무의증가	-992	19	287	435	440
기타	1,118	687	-124	-54	-56
기타현금흐름	-581	-818	-3,406	-2,648	-2,711
투자활동 현금흐름	-12,323	-6,981	-11,469	-14,238	-17,891
유형자산의 취득	-14,763	-11,952	-10,757	-9,681	-8,713
유형자산의 처분	916	315	0	0	0
무형자산의 순취득	-672	-106	0	0	0
투자자산의감소(증가)	327	5,803	1,509	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1,872	-1,205	-2,385	-4,721	-9,342
기타	-3	164	164	164	164
재무활동 현금흐름	1,961	-2,358	-2,849	-3,921	-2,121
차입금의 증가(감소)	3,098	-861	-1,200	-2,200	-400
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-479	-605	-757	-830	-830
기타	-658	-892	-892	-891	-891
기타현금흐름	-327	-670	-671	-671	-670.92
현금 및 현금성자산의 순증가	-3,512	5,578	3,041	-2,693	-3,915
기초현금 및 현금성자산	7,958	4,446	10,024	13,065	10,372
기말현금 및 현금성자산	4,446	10,024	13,065	10,372	6,457

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,084	8,457	10,622	7,946	8,416
BPS	54,531	62,126	71,352	77,901	84,921
CFPS	13,415	25,905	27,652	24,689	25,458
DPS	750	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	48.0	12.2	9.0	12.1	11.4
PER(최고)	54.9	19.6	11.2		
PER(최저)	23.9	10.5	8.5		
PBR	1.83	1.67	1.34	1.23	1.13
PBR(최고)	2.10	2.67	1.67		
PBR(최저)	0.91	1.43	1.26		
PSR	1.13	0.98	0.89	0.86	0.84
PCFR	7.5	4.0	3.5	3.9	3.8
EV/EBITDA	10.4	5.2	4.6	4.2	3.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	30.8	10.6	9.5	12.4	11.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	2.3	8.3	9.4	6.8	6.8
ROE	3.8	14.5	15.9	10.6	10.3
ROIC	3.9	13.0	11.2	10.9	11.3
매출채권회전율	8.1	8.3	7.8	7.9	7.9
재고자산회전율	7.8	8.1	7.4	7.5	7.5
부채비율	79.3	74.8	63.5	55.2	50.6
순차입금비율	46.2	24.4	9.6	2.0	-6.8
이자보상배율	4.6	11.3	11.1	13.0	13.9
총차입금	25,689	24,541	23,341	21,141	20,741
순차입금	20,012	12,082	5,455	1,228	-4,599
NOPLAT	9,368	17,545	17,510	18,014	18,610
FCF	-8,882	-641	4,517	5,708	7,260

Compliance Notice

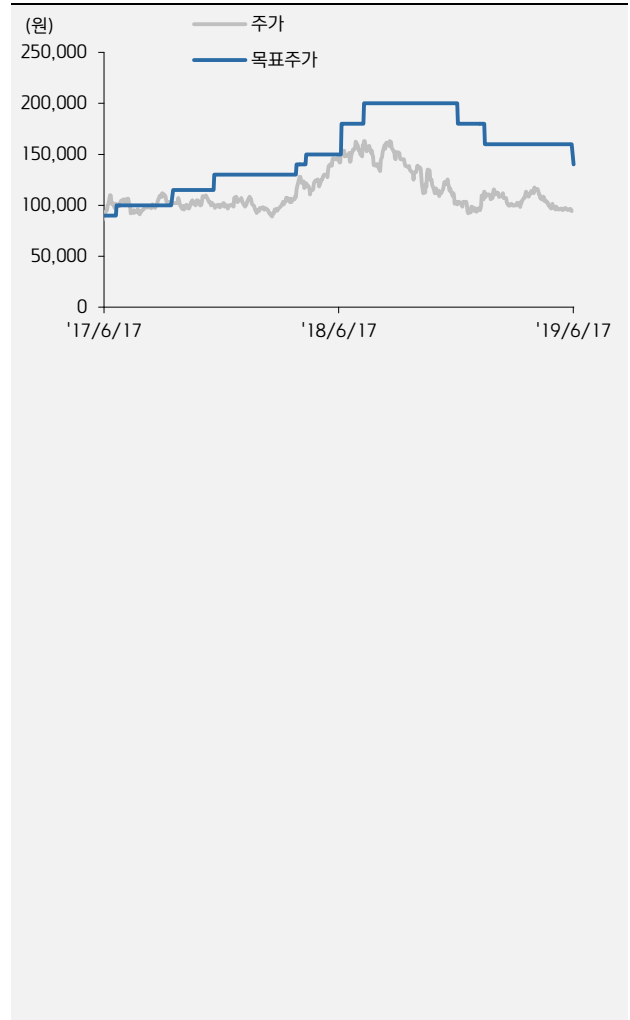
- 당사는 6월 14일 현재 '삼성전기 (009150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전기 (009150)	2017/05/31	Marketperform(Maintain)	90,000원	6개월	2.65	22.22
	2017/07/06	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	2.72	6.00
	2017/07/24	Marketperform(Maintain)	100,000원	6개월	0.51	12.00
	2017/10/10	Outperform(Upgrade)	115,000원	6개월	-13.63	-6.96
	2017/10/31	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-13.44	-6.96
	2017/11/01	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-11.60	-5.22
	2017/11/21	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-10.94	-4.78
	2017/12/04	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월	-22.47	-16.54
	2018/01/11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.64	-16.54
	2018/02/01	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.75	-16.54
	2018/02/07	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-23.59	-16.54
	2018/03/12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.97	-16.15
	2018/04/12	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-13.36	-8.57
	2018/04/27	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-20.17	-16.33
	2018/05/21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-13.13	1.33
	2018/06/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-16.15	-14.17
	2018/06/29	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-15.37	-9.72
	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	-34.59	-26.56
	2019/06/17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%