

2023. 5. 4



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향) **13,000 원**현재주가 **9,640 원**상승여력 **34.9 %**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/3)	2,501.4 pt
시가총액	1,928 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	12,300 / 9,050 원
90 일평균거래대금	2.5 억원
외국인 지분율	39.6%
배당수익률(23.12E)	3.1%
BPS(23.12E)	26,635 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 1.3%
	6 개월 -9.0%
	12 개월 -6.5%
주주구성	변동준(외 9인) 53.0%

Stock Price



삼영전자 (005680)

전기차 충전모듈 전해콘덴서 기대감

전기차 충전모듈 전해콘덴서 신규 공급

동사는 2023년 전기차 충전시스템(OBC: On Board Charger)에 사용하는 전해콘덴서 공급을 시작한다. 이번에 공급되는 전해콘덴서의 End User는 국내 K사의 새로 출시하는 대형 SUV 전기차이며, 동사는 국내 대형 부품업체 M사로 전기차 충전모듈용 전해콘덴서를 공급하는 것이다.

자동차용 전해콘덴서는 1)가전용 대비 상대적으로 High-end 제품으로 수익성이 높을 것으로 기대되며, 2)전기차 산업 특성상 향후 성장성이 높을 것으로 보인다. 참고로 2023년 하반기 정도에 출시될 것으로 보이는 국내 H사의 대형 SUV 신형(K사의 대형 SUV 동급)에도 동사의 충전모듈용 전해콘덴서 공급 가능성이 있어, 2024년 자동차용 전해콘덴서 실적 기대감이 높다.

1Q23 Preview & 2023년 전망

동사는 2023년 상반기 둔화를 보이고 하반기에 회복되어 2024년 성장흐름으로 회복될 전망이다. 이는 1)동사의 매출 비중이 가장 높은 가전부문(비중 35.1%)의 부진, 2)원재료 부문의 회계조정으로 매출액 조정(분기당 40억원 규모), 3)유틸리티(전기세 등) 비용 증가로 인한 원가율 상승이 있기 때문이다. 이에 1Q23 예상 실적은 매출액 563억원 (-8.3% yoy), 영업이익 41억원(-25.6% yoy)을 전망하며, 하반기 이후 점차 회복될 것으로 보인다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 13,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 15,000원 → 13,000원으로 하향한다. 이는 2023년 상반기 가전용 전해콘덴서의 부진으로 실적둔화가 진행되고 있기 때문이다. 다만, 현재 순현금 대비 현저히 낮은 시가총액으로 Valuation 메리트가 높고, 사업의 안정성을 고려하여 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가 13,000원은 동사의 현재 주당 순현금 13,700원 대비 낮은 수준으로 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.9	227.8	220.1	231.5	243.7
영업이익	15.7	16.3	14.1	16.5	17.6
순이익(지배주주)	17.0	18.2	16.9	19.1	20.1
EPS (원)	851	909	847	953	1,007
증감률 (%)	49.1	6.7	-6.8	12.4	5.7
PER (x)	13.4	10.2	11.4	10.1	9.6
PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
영업이익률 (%)	6.6	7.1	6.4	7.1	7.2
EBITDA 마진 (%)	9.8	10.5	9.8	10.3	10.2
ROE (%)	3.4	3.5	3.2	3.5	3.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,497	2,010	2,006	2,389	2,278	2,201	2,315	2,437
YoY	8.9%	-19.5%	-0.2%	19.1%	-4.6%	-3.4%	5.1%	5.3%
전해콘덴서	1,490	1,260	1,327	1,546	1,593	1,600	1,668	1,761
재료사업	611	455	414	498	372	281	320	342
기타	396	294	265	345	313	320	327	334
% YoY								
전해콘덴서	7.1%	-15.4%	5.3%	16.5%	3.0%	0.5%	4.2%	5.6%
재료사업	9.2%	-25.5%	-8.9%	20.2%	-25.3%	-24.5%	13.8%	6.9%
기타	15.4%	-25.7%	-10.0%	30.3%	-9.2%	2.3%	2.2%	2.1%
<매출비중>								
전해콘덴서	59.7%	62.7%	66.1%	64.7%	69.9%	72.7%	72.0%	72.3%
재료사업	24.5%	22.6%	20.7%	20.9%	16.3%	12.8%	13.8%	14.0%
기타	15.9%	14.6%	13.2%	14.4%	13.7%	14.5%	14.1%	13.7%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	376	293	350	361	379	360	379	389
생활가전	202	198	202	220	219	222	225	228
인버터(산업용)	51	43	38	29	18	13	12	10
전장(자동차)	189	198	193	223	235	253	282	310
DVD/ODD	4	2	6	17	35	35	36	36
SMPS(충전기 등)	38	40	36	40	31	29	29	28
기타(달러포함)	628	487	493	656	676	686	706	759
% YoY								
디지털가전	-5.3%	-22.1%	19.4%	3.1%	4.9%	-4.8%	5.1%	2.8%
생활가전	16.0%	-2.2%	2.1%	9.0%	-0.3%	1.4%	1.0%	1.3%
인버터(산업용)	1.8%	-16.8%	-11.8%	-24.3%	-36.6%	-26.4%	-11.6%	-11.1%
전장(자동차)	3.0%	4.5%	-2.6%	16.0%	5.4%	7.5%	11.3%	10.2%
DVD/ODD	-19.9%	-63.8%	285.2%	164.5%	111.7%	1.4%	1.3%	1.1%
SMPS(충전기 등)	-8.6%	3.1%	-8.3%	11.1%	-24.2%	-4.2%	-2.2%	-2.8%
기타(달러포함)	16.9%	-22.3%	1.1%	33.1%	3.0%	1.5%	2.9%	7.5%
영업이익	131	46	92	157	163	141	165	176
% of sales	5.2%	2.3%	4.6%	6.6%	7.1%	6.4%	7.1%	7.2%
% YoY	46.7%	-64.6%	99.5%	69.9%	3.6%	-13.5%	17.4%	6.7%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

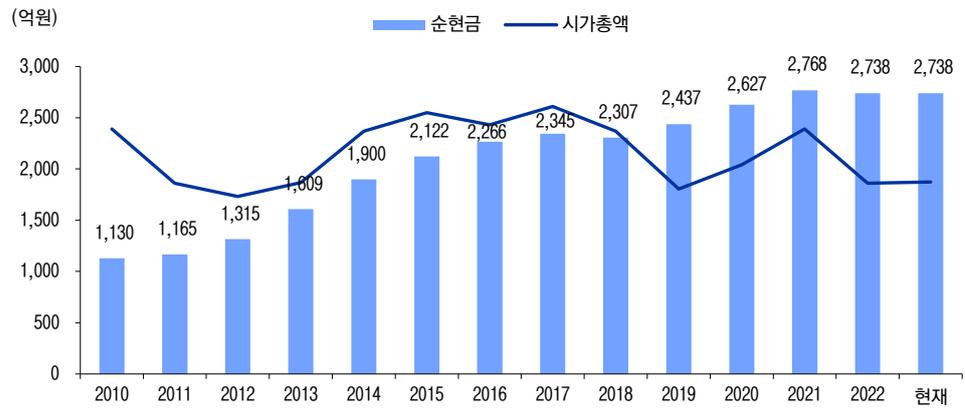
표2 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	614	676	568	420	563	605	575	459
YoY	8.1%	6.1%	-2.3%	-30.2%	-8.3%	-10.5%	1.1%	9.3%
전해콘덴서	397	421	400	374	402	419	405	375
재료사업	131	162	89	-10	73	90	90	29
기타	85	93	79	56	88	96	80	56
% YoY								
전해콘덴서	5.2%	0.6%	7.5%	-0.8%	1.2%	-0.5%	1.2%	0.0%
재료사업	3.2%	28.3%	-20.2%	-107.5%	-44.7%	-44.2%	0.6%	n/a
기타	35.4%	1.0%	-19.3%	-39.2%	3.7%	2.8%	1.5%	0.2%
<매출비중>								
전해콘덴서	64.7%	62.3%	70.4%	89.1%	71.4%	69.2%	70.5%	81.5%
재료사업	21.4%	24.0%	15.7%	-2.4%	12.9%	14.9%	15.6%	6.3%
기타	13.9%	13.8%	13.9%	13.3%	15.7%	15.8%	14.0%	12.2%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	99	114	84	82	95	104	84	78
생활가전	57	55	58	50	58	56	58	50
인버터(산업용기기)	7	6	3	2	5	4	2	2
전장(자동차)	57	59	62	58	63	65	65	60
DVD/ODD	4	13	7	12	4	13	7	12
SMPS(충전기 등)	10	11	6	5	9	10	5	5
기타(딜러포함)	165	163	181	166	168	166	184	168
% YoY								
디지털가전	4.3%	8.6%	4.0%	1.6%	-4.4%	-8.7%	-0.4%	-4.5%
생활가전	-9.9%	-3.8%	18.2%	-2.2%	2.8%	2.3%	-0.1%	0.5%
인버터(산업용기기)	-0.7%	-17.2%	-52.2%	-71.6%	-26.7%	-26.5%	-26.2%	-25.8%
전장(자동차)	2.3%	9.1%	7.5%	2.6%	11.0%	9.2%	5.3%	4.8%
DVD/ODD	18.3%	235.2%	30.5%	164.6%	2.5%	2.0%	1.1%	0.6%
SMPS(충전기 등)	-6.5%	-10.2%	-39.8%	-46.2%	-3.4%	-3.8%	-4.5%	-6.0%
기타(딜러포함)	14.3%	-8.8%	10.4%	-1.2%	2.0%	1.7%	1.5%	1.0%
영업이익	55	78	33	-3	41	57	40	3
% of sales	8.9%	11.5%	5.8%	-0.7%	7.2%	9.4%	7.0%	0.7%
% YoY	7.2%	13.5%	-21.5%	n/a	-25.6%	-27.4%	22.4%	n/a

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림1 삼성전자 순현금 & 시가총액 추이



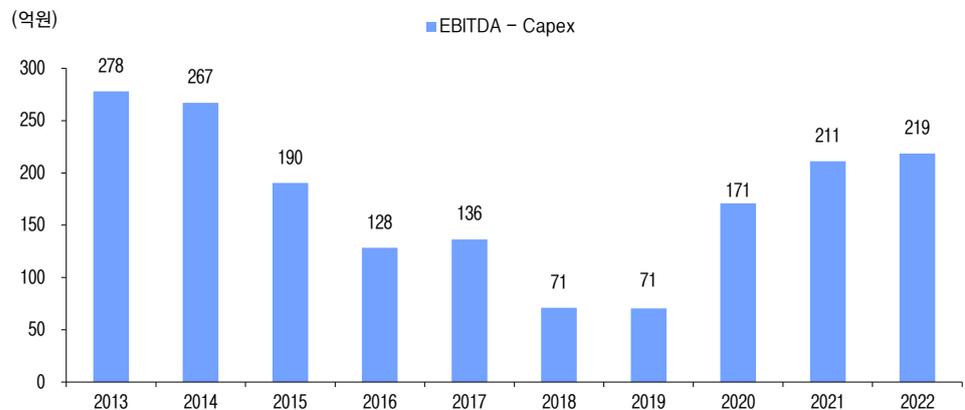
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 삼성전자 전장용 콘덴서 매출액 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 삼성전자 순현금이 증가하는 흐름: EBITDA-Capex > 0



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

삼성전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	372.3	374.3	395.9	411.7	427.8
현금 및 현금성자산	25.3	30.0	55.1	63.6	72.0
매출채권 및 기타채권	46.9	47.8	45.8	48.1	50.6
재고자산	47.8	52.1	48.3	50.8	53.4
기타유동자산	252.4	244.3	246.8	249.2	251.7
비유동자산	171.3	165.0	160.5	159.2	158.7
관계기업투자등	26.7	24.9	24.1	25.3	26.7
유형자산	143.1	136.3	130.6	125.4	120.8
무형자산	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
자산총계	543.6	539.3	556.5	570.9	586.5
유동부채	29.3	16.4	22.6	23.9	25.4
매입채무 및 기타채무	25.9	12.9	18.7	19.7	20.7
단기금융부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	3.2	3.5	3.9	4.2	4.7
비유동부채	2.6	1.2	1.2	1.2	1.2
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.6	1.2	1.2	1.2	1.2
부채총계	31.9	17.6	23.8	25.1	26.6
자배주주지분	511.8	521.8	532.7	545.8	559.9
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	125.5	125.7	125.7	125.7	125.7
이익잉여금	348.6	361.6	372.6	385.6	399.7
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	511.8	521.8	532.7	545.8	559.9

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	18.8	6.2	33.8	19.7	20.2
당기순이익(손실)	17.0	18.2	16.9	19.1	20.1
비현금수익비용가감	3.6	3.5	4.8	4.2	3.8
유형자산감가상각비	7.7	7.6	7.6	7.4	7.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-4.1	-4.1	-4.1	-4.6	-4.8
영업활동 자산부채변동	-6.7	-19.9	12.1	-3.5	-3.8
매출채권 감소(증가)	-4.0	0.7	2.1	-2.4	-2.5
재고자산 감소(증가)	-7.2	-3.4	3.8	-2.5	-2.7
매입채무 증가(감소)	6.9	-13.2	5.8	1.0	1.0
기타자산, 부채변동	-2.5	-4.0	0.4	0.4	0.4
투자활동 현금	-12.3	5.3	-2.8	-5.3	-5.8
유형자산처분(취득)	-2.4	-2.1	-1.8	-2.2	-2.6
무형자산 감소(증가)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-10.2	7.4	-0.9	-3.0	-3.2
기타투자활동	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-5.6	-6.2	-6.0	-6.0	-6.0
차입금의 증가(감소)	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.0	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0
배당금의 지급	5.0	6.0	-6.0	-6.0	-6.0
기타재무활동	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.2	4.8	25.1	8.5	8.4
기초현금	23.0	25.3	30.0	55.1	63.6
기말현금	25.3	30.0	55.1	63.6	72.0

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.9	227.8	220.1	231.5	243.7
매출원가	202.3	191.5	186.3	194.3	204.4
매출총이익	36.6	36.3	33.9	37.1	39.2
판매비 및 관리비	20.9	20.0	19.8	20.6	21.6
영업이익	15.7	16.3	14.1	16.5	17.6
(EBITDA)	23.4	23.9	21.7	24.0	24.9
금융손익	3.9	7.6	5.7	5.8	6.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	1.3	0.7	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	1.7	-0.1	2.1	2.2	2.4
세전계속사업이익	22.6	24.5	22.6	25.3	26.6
계속사업법인세비용	5.5	6.3	5.6	6.2	6.5
계속사업이익	17.0	18.2	16.9	19.1	20.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.0	18.2	16.9	19.1	20.1
지배주주	17.0	18.2	16.9	19.1	20.1
총포괄이익	26.0	15.0	16.9	19.1	20.1
매출총이익률 (%)	15.3	15.9	15.4	16.0	16.1
영업이익률 (%)	6.6	7.1	6.4	7.1	7.2
EBITDA 마진률 (%)	9.8	10.5	9.8	10.3	10.2
당기순이익률 (%)	7.1	8.0	7.7	8.2	8.3
ROA (%)	3.2	3.4	3.1	3.4	3.5
ROE (%)	3.4	3.5	3.2	3.5	3.6
ROIC (%)	5.8	5.6	4.9	6.0	6.4

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	13.4	10.2	11.4	10.1	9.6
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	-2.1	-3.7	-5.0	-5.0	-5.2
P/CF	11.0	8.6	8.9	8.3	8.1
배당수익률 (%)	2.6	3.2	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액	19.1	-4.6	-3.4	5.1	5.3
영업이익	69.9	3.6	-13.5	17.4	6.7
세전이익	51.6	8.4	-7.6	12.0	5.3
당기순이익	49.1	6.7	-6.8	12.4	5.7
EPS	49.1	6.7	-6.8	12.4	5.7
안정성 (%)					
부채비율	6.2	3.4	4.5	4.6	4.7
유동비율	1,270.7	2,281.1	1,752.7	1,719.9	1,684.0
순차입금/자기자본(x)	-54.1	-52.5	-56.6	-57.2	-57.7
영업이익/금융비용(x)	1,109.1	740.6	1,280.6	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-276.8	-273.8	-301.4	-312.3	-323.1
주당지표 (원)					
EPS	851	909	847	953	1,007
BPS	25,588	26,088	26,635	27,288	27,995
CFPS	1,032	1,085	1,088	1,162	1,195
DPS	300	300	300	300	300

삼성전자 목표주가 추이		투자 의견 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2015.03.15 변경 정홍식 2021.05.17 Buy 17,000 2021.05.25 Buy 18,000 2021.11.15 Buy 16,000 2022.03.25 Buy 15,000 2023.03.26 Buy 15,000 2023.05.04 Buy 13,000	-20.6	-23.1							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)