

삼영전자 (005680)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.5.20

2025년 이후 영업이익 성장 기대감

2025년 영업이익 증가: 1)고정비 감소, 2)생산 원가율 개선

동사는 2025년 1분기를 시작으로 영업이익이 크게 증가할 전망이다. 이유는 1)고정비 감소: 수익성이 좋지 않았던 원재료 생산 공장인 포승 1공장 가동을 중단(4Q24)하며 고정비(전력비+인건비: 1Q24 96억원 → 1Q25 85억원, -11.4% yoy) 감소 효과가 진행되고 있기 때문이다. 2)생산 원가율 개선: 생산 비중을 중국으로 점진적인 이동(매출원가 1Q24 86.5% → 1Q25 80.3%, +6.2%p 개선, 중국 매출액 2023년 743억원 → 2024년 897억원, 1Q24 210억원 → 1Q25 245억원, +16.7% yoy)이 진행되고 있기 때문이다.

2025년 4월 하이브리드 콘덴서 생산 시작, 5월 판매 시작

동사는 2025년 4월 하이브리드 콘덴서 생산을 시작(Line 1개)했고, 5월부터 판매를 시작하여 매출액으로 인식될 것이다. 다만, 아직은 Line 1개로 규모가 크지 않아 실적에 미치는 영향이 미미하지만, 중·장기적인 관점에서 생산라인을 확대할 계획(라인증설 계획: 2025년 하반기 +1개, 2026년 +2개, 2027년 +3개, 2028년 7개 라인 가동)이기 때문에 의미가 있다. 하이브리드 콘덴서의 가장 큰 수요처는 전기차(하이브리드 자동차 포함)로서, 동사의 하이브리드 콘덴서가 본격적으로 양산되면 국내 자동차 기업들로 공급될 것으로 보인다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

동사의 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 15,000원으로 상향한다. 이는 2025년 이후 이익 개선(원가율↓ + 하이브리드 콘덴서)과 자산가치 대비 저평가를 반영한 것이다. 목표주가는 현재 보유 순현금 2,976억원 정도(이자수익 2024년 100억원)만 반영(수익가치 미반영)한 것이다. 만약 중·장기적으로 대규모 순현금을 기반으로 주주 환원이 진행될 경우 관심이 높아질 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	177.3	163.0	159.6	171.1	185.0
영업이익	6.5	7.3	10.4	12.0	14.7
순이익	13.8	11.1	16.1	17.5	19.8
EPS (원)	692	555	804	876	992
증감률 (%)	-26.3	-19.7	44.7	9.0	13.2
PER (x)	12.4	17.7	13.3	12.2	10.8
PBR (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
영업이익률 (%)	3.6	4.5	6.5	7.0	7.9
EBITDA 마진 (%)	7.7	8.7	10.8	11.3	12.2
ROE (%)	2.6	2.1	3.0	3.2	3.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (상향)	15,000 원
현재주가	10,650 원
상승여력	40.8 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (5/19)	2,603.42pt
시가총액	2,130 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	10,830 / 8,370 원
90 일 일평균거래대금	1.85 억원
외국인 지분율	37.1%
배당수익률(25.12E)	2.8%
BPS(25.12E)	27,073 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -0.9%
	6개월 0.4%
	12개월 6.3%
주주구성	NIPPON CHEMICAL(외 10인) 53.0%
	자사주 (외 1인) 5.0%

Stock Price

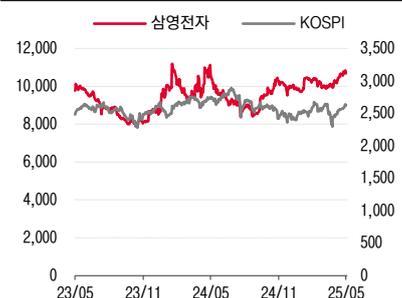


표1 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	413	442	393	382	404	413	386	394
YoY	-17.7%	-9.7%	-7.7%	7.3%	-2.2%	-6.6%	-1.8%	3.1%
전해콘덴서	315	275	273	280	320	300	307	328
재료사업	69	114	81	68	56	58	37	32
기타	29	53	40	33	28	55	42	34
% YoY								
전해콘덴서	-13.4%	-18.1%	-12.6%	5.0%	1.5%	9.0%	12.7%	16.9%
재료사업	-11.1%	41.4%	34.2%	26.2%	-19.6%	-49.4%	-53.9%	-53.4%
기타	-52.4%	-27.7%	-25.5%	-4.8%	-0.6%	5.0%	4.0%	2.9%
<매출비중>								
전해콘덴서	76.2%	62.2%	69.3%	73.4%	79.1%	72.6%	79.5%	83.3%
재료사업	16.8%	25.9%	20.5%	17.9%	13.8%	14.0%	9.6%	8.1%
기타	6.9%	11.9%	10.2%	8.7%	7.0%	13.4%	10.8%	8.7%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	59	52	51	52	59	50	54	56
생활가전	38	35	35	34	39	36	36	35
인버터(산업용기기)	2	2	1	1	1	2	1	1
전장(자동차)	64	60	60	66	75	77	81	100
DVD/ODD	15	13	13	12	13	13	13	12
SMPS(충전기 등)	4	4	4	4	6	5	5	5
기타(딜러포함)	132	108	108	111	127	117	117	119
% YoY								
디지털가전	-16.9%	-15.5%	-7.7%	7.9%	-0.6%	-4.8%	5.8%	7.3%
생활가전	-19.3%	-18.1%	-6.8%	-2.3%	0.7%	2.0%	2.9%	4.3%
인버터(산업용기기)	3.9%	-1.8%	-41.8%	-12.5%	-32.3%	1.5%	4.3%	6.0%
전장(자동차)	2.8%	-6.6%	-11.8%	22.2%	17.0%	28.3%	35.0%	51.4%
DVD/ODD	-15.1%	-12.7%	-8.7%	7.6%	-13.3%	0.9%	0.7%	-0.6%
SMPS(충전기 등)	-19.2%	-18.1%	-6.8%	-1.6%	30.5%	6.5%	8.6%	9.5%
기타(딜러포함)	-16.2%	-25.2%	-17.0%	-1.9%	-3.6%	8.3%	8.6%	7.0%
영업이익	10	40	19	5	33	41	26	5
% of sales	2.3%	9.0%	4.9%	1.2%	8.2%	9.8%	6.7%	1.2%
% YoY	-77.9%	28.9%	12.9%	n/a	246.9%	1.9%	35.1%	2.0%

자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

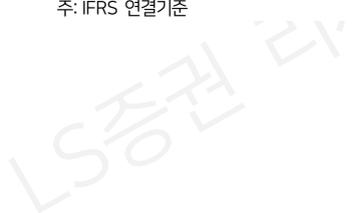


표2 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	2,389	2,278	1,773	1,630	1,596	1,711	1,850	1,995
YoY	19.1%	-4.6%	-22.2%	-8.1%	-2.1%	7.2%	8.1%	7.8%
전해콘덴서	1,546	1,593	1,278	1,143	1,254	1,390	1,528	1,672
재료사업	498	372	273	333	183	160	160	159
기타	345	313	222	155	160	161	163	164
% YoY								
전해콘덴서	16.5%	3.0%	-19.7%	-10.6%	9.8%	10.9%	9.9%	9.4%
재료사업	20.2%	-25.3%	-26.7%	21.8%	-45.1%	-12.5%	-0.1%	-0.1%
기타	30.3%	-9.2%	-29.2%	-30.3%	3.3%	1.0%	0.9%	0.9%
<매출비중>								
전해콘덴서	64.7%	69.9%	72.1%	70.1%	78.6%	81.2%	82.6%	83.8%
재료사업	20.9%	16.3%	15.4%	20.4%	11.4%	9.3%	8.6%	8.0%
기타	14.4%	13.7%	12.5%	9.5%	10.0%	9.4%	8.8%	8.2%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	361	379	237	215	219	222	226	230
생활가전	220	219	163	143	146	149	152	154
인버터(산업용)	29	18	7	6	6	5	5	5
전장(자동차)	223	235	249	250	333	446	561	683
DVD/ODD	17	35	58	53	51	49	48	46
SMPS(충전기 등)	40	31	20	17	20	21	21	21
기타(딜러포함)	656	676	545	459	480	498	516	533
% YoY								
디지털가전	3.1%	4.9%	-37.4%	-9.3%	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%
생활가전	9.0%	-0.3%	-25.7%	-12.5%	2.4%	1.9%	1.8%	1.8%
인버터(산업용)	-24.3%	-36.6%	-61.5%	-13.5%	-7.5%	-7.2%	-6.8%	-6.5%
전장(자동차)	16.0%	5.4%	5.6%	0.6%	33.1%	34.0%	25.8%	21.7%
DVD/ODD	164.5%	111.7%	65.5%	-8.7%	-3.5%	-3.4%	-3.2%	-3.0%
SMPS(충전기 등)	11.1%	-24.2%	-35.2%	-12.2%	13.9%	4.2%	2.1%	1.0%
기타(딜러포함)	33.1%	3.0%	-19.3%	-15.8%	4.6%	3.7%	3.5%	3.3%
영업이익	157	163	65	73	104	120	147	185
% of sales	6.6%	7.1%	3.6%	4.5%	6.5%	7.0%	7.9%	9.3%
% YoY	69.9%	3.6%	-60.3%	13.1%	42.8%	15.2%	22.2%	26.0%

자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

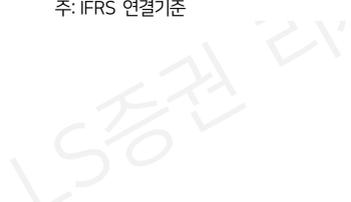
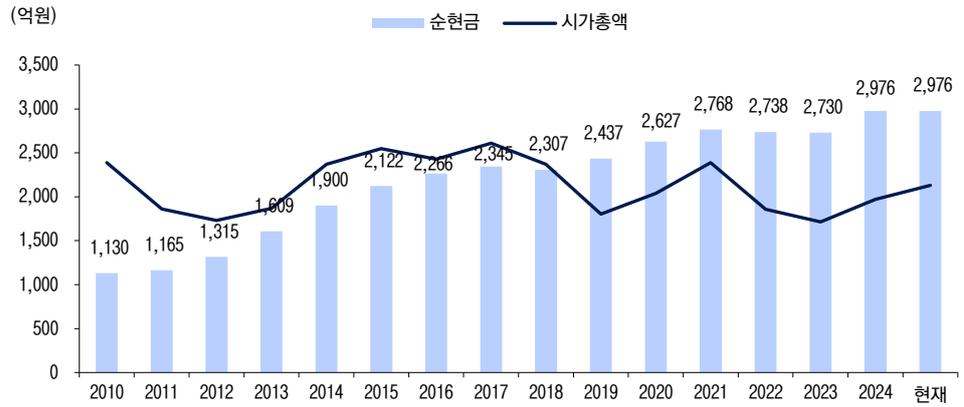


그림1 삼성전자 순현금 & 시가총액 비교



자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림2 삼성전자 자동차용 콘덴서 매출액 전망



자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

삼성전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	357.5	377.7	386.3	398.9	413.4
현금 및 현금성자산	32.3	23.2	28.6	32.7	37.6
매출채권 및 기타채권	38.4	43.6	40.2	43.1	46.6
재고자산	43.9	34.4	38.4	41.1	44.5
기타유동자산	242.8	276.4	279.2	282.0	284.8
비유동자산	186.6	179.6	175.5	175.8	176.7
관계기업투자등	44.6	40.8	39.9	42.8	46.3
유형자산	134.8	130.6	127.4	124.3	121.1
무형자산	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
자산총계	544.0	557.3	561.8	574.7	590.1
유동부채	9.7	22.9	17.1	18.1	19.4
매입채무 및 기타채무	9.3	20.4	14.6	15.6	16.9
단기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	0.4	2.4	2.4	2.4	2.4
비유동부채	4.7	3.0	3.0	3.0	3.0
장기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	4.7	2.9	2.9	2.9	2.9
부채총계	14.4	25.9	20.1	21.1	22.5
자배주주지분	529.6	531.1	541.5	553.3	567.4
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	125.7	125.7	125.7	125.7	125.7
이익잉여금	370.7	375.9	386.3	398.1	412.2
비자배주주지분(연결)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	529.6	531.4	541.8	553.6	567.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	30.9	39.8	16.3	19.3	21.1
당기순이익(손실)	13.8	11.1	16.1	17.5	19.8
비현금수익비용가감	1.1	5.8	6.6	6.3	6.8
유형자산감가상각비	7.2	6.9	6.7	7.2	7.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-6.1	-1.1	-1.0	-1.7	-1.8
영업활동 자산부채변동	13.3	15.0	-6.4	-4.6	-5.6
매출채권 감소(증가)	10.1	-3.2	3.5	-2.9	-3.5
재고자산 감소(증가)	9.4	11.0	-4.0	-2.8	-3.3
매입채무 증가(감소)	-1.1	6.9	-5.9	1.0	1.3
기타자산, 부채변동	-5.1	0.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-22.5	-35.2	-5.1	-9.4	-10.5
유형자산처분(취득)	-5.0	-4.6	-3.6	-4.1	-4.6
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	2.9	-30.6	-1.5	-5.3	-5.9
기타투자활동	-20.3	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-6.0	-15.1	-5.7	-5.7	-5.7
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.0	-15.2	-5.7	-5.7	-5.7
배당금의 지급	6.0	6.0	-5.7	-5.7	-5.7
기타재무활동	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.3	-9.1	5.4	4.2	4.9
기초현금	30.0	32.3	23.2	28.6	32.7
기말현금	32.3	23.2	28.6	32.7	37.6

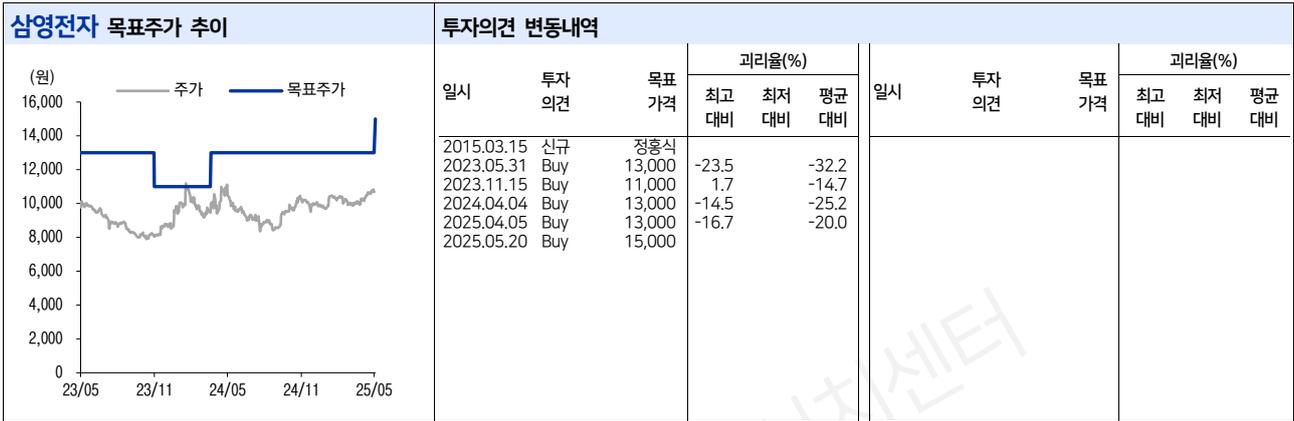
자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	177.3	163.0	159.6	171.1	185.0
매출원가	152.7	136.8	130.5	139.2	148.9
매출총이익	24.6	26.2	29.1	31.9	36.1
판매비 및 관리비	18.1	18.9	18.7	19.9	21.4
영업이익	6.5	7.3	10.4	12.0	14.7
(EBITDA)	13.7	14.2	17.2	19.3	22.5
금융손익	11.6	12.5	11.0	11.1	11.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	0.1	-6.6	-1.5	-1.3	-1.2
세전계속사업이익	18.4	13.6	20.4	22.2	25.2
계속사업법인세비용	4.6	2.5	4.3	4.7	5.3
계속사업이익	13.8	11.1	16.1	17.5	19.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.8	11.1	16.1	17.5	19.8
지배주주	13.8	11.1	16.1	17.5	19.8
총포괄이익	12.9	16.6	16.1	17.5	19.8
매출총이익률 (%)	13.9	16.1	18.2	18.7	19.5
영업이익률 (%)	3.6	4.5	6.5	7.0	7.9
EBITDA 마진률 (%)	7.7	8.7	10.8	11.3	12.2
당기순이익률 (%)	7.8	6.8	10.1	10.2	10.7
ROA (%)	2.5	2.0	2.9	3.1	3.4
ROE (%)	2.6	2.1	3.0	3.2	3.5
ROIC (%)	2.2	2.9	4.2	4.8	5.8

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.4	17.7	13.2	12.2	10.7
P/B	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	-7.4	-7.1	-5.4	-5.2	-4.8
P/CF	11.5	11.6	9.4	8.9	8.0
배당수익률 (%)	3.5	3.0	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액	-22.2	-8.1	-2.1	7.2	8.1
영업이익	-60.3	13.1	42.8	15.2	22.2
세전이익	-24.8	-26.0	49.5	9.2	13.3
당기순이익	-26.3	-19.7	44.7	9.0	13.2
EPS	-26.3	-19.7	44.7	9.0	13.2
안정성 (%)					
부채비율	2.7	4.9	3.7	3.8	4.0
유동비율	3,695	1,647	2,263	2,199	2,127
순차입금/자기자본(x)	-51.6	-56.0	-56.4	-56.5	-56.4
영업이익/금융비용(x)	13,045	713.4	739.9	856.9	1,052
총차입금 (십억원)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
순차입금 (십억원)	-273.0	-297.6	-305.8	-312.7	-320.4
주당지표(원)					
EPS	692	555	804	876	992
BPS	26,481	26,555	27,073	27,663	28,369
CFPS	747	846	1,132	1,194	1,333
DPS	300	300	300	300	300



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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (삼성전자)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)