



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	11,000 원
현재주가	7,910 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (3/4)	2,059.33pt
시가총액	1,582 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	13,100 / 7,660 원
90 일 일평균거래대금	2.2 억원
외국인 지분율	44.2%
배당수익률(20.12E)	3.2%
BPS(20.12E)	23,233 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 1.4%
	6 개월 -20.7%
	12 개월 -29.0%
주주구성	변동준외 14 인 53.6%
	신영자산운용 5.8%

Stock Price



삼영전자 (005680)

현금흐름이 좋은 기업

Valuation 저평가

동사가 보유한 순현금은 2,438억원(2019년말 기준)으로 동사의 시가총액을 54.1% 상회한다. 동사의 순현금은 지속적으로 증가하여 2012년 1,315억원에서 연평균 167억원 증가하고 있다. 동사의 EV/EBITDA는 마이너스이며, P/B는 0.3배로 절대 저평가 상태다.

자동차용 콘덴서의 흐름을 지켜보자

동사의 성장성을 가늠하기에는 자동차용 콘덴서의 추이를 살펴봐야 할 것이다. 이유는 1) 고객사에서 전장화 비중이 확대됨에 따라 차량용 콘덴서의 수요가 증가하고, 2)상대적으로 수익성이 높은 아이템으로 파악되기 때문이다. 자동차용 콘덴서는 2018년 +3.0% yoy → 2019년 +4.5% yoy, 비중 11.6%)를 기록하였으며, 2020년에도 성장흐름이 진행될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원

삼영전자의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 12,000원 → 11,000원으로 소폭 하향한다. 목표주가 하향 이유는 1)전해콘덴서 공급감소로 인한 2019년 기대치 이하 실적과 2020년 회복정도에 대한 불확실성이 다소 있고, 2)신규 가전 Device or 자동차용 콘덴서 수요확대가 나오기 이전까지는 보수적인 관점으로 대응하는 것을 권고하기 때문이다. 그러나 현재 주가수준은 동사가 보유한 순현금보다도 낮고, 매년 영업이익 흑자 + 순현금 증가 흐름이 진행되기 때문에 저평가 관점에서 매수를 유지한다. 현재 동사의 주당 순현금(순현금/주식수)은 12,190원이며, 보수적인 관점에서 단순히 11.9%의 discount 를 적용한 TP 11,000원을 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	229.4	249.7	201.0	202.9	206.7
영업이익	8.9	13.1	4.6	5.2	5.6
세전계속사업손익	13.8	20.1	11.4	11.7	12.4
순이익	10.6	15.1	8.6	8.9	9.4
EPS (원)	529	757	429	445	472
증감률 (%)	-19.9	43.0	-43.2	3.5	6.1
PER (x)	24.7	15.7	18.2	17.8	16.8
PBR (x)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.7	0.3	-6.9	-6.8	-6.8
영업이익률 (%)	3.9	5.2	2.3	2.6	2.7
EBITDA 마진 (%)	6.7	7.8	5.8	6.1	6.2
ROE (%)	2.3	3.2	1.8	1.9	2.0
부채비율 (%)	5.7	5.7	4.9	4.9	4.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,213	2,149	2,294	2,497	2,010	2,029	2,067	2,115
YoY	-11.8%	-2.9%	6.7%	8.9%	-19.5%	1.0%	1.9%	2.3%
전해콘덴서	1,468	1,342	1,391	1,490	1,260	1,249	1,254	1,269
재료사업	433	473	560	611	455	448	443	437
기타	312	334	343	396	294	332	371	409
% YoY								
전해콘덴서	-14.8%	-8.6%	3.6%	7.1%	-15.4%	-0.9%	0.4%	1.1%
재료사업	-12.8%	9.4%	18.2%	9.2%	-25.5%	-1.5%	-1.3%	-1.2%
기타	7.3%	6.9%	2.9%	15.4%	-25.7%	12.9%	11.6%	10.4%
<매출비중>								
전해콘덴서	66.3%	62.5%	60.6%	59.7%	62.7%	61.5%	60.7%	60.0%
재료사업	19.6%	22.0%	24.4%	24.5%	22.6%	22.1%	21.4%	20.7%
기타	14.1%	15.5%	15.0%	15.9%	14.6%	16.4%	17.9%	19.3%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	379	392	398	376	321	321	321	325
생활가전	203	144	174	202	198	204	206	210
인버터(산업용)	43	32	50	51	43	42	42	43
전장(자동차)	207	206	184	189	198	210	212	216
DVD/ODD	16	11	6	4	2	2	2	2
SMPS(충전기 등)	43	46	42	38	40	40	41	41
기타(딜러포함)	578	535	537	628	460	430	430	432
% YoY								
디지털가전	-28.3%	3.5%	1.4%	-5.3%	-14.7%	0.1%	0.0%	1.1%
생활가전	-13.8%	-29.3%	21.3%	16.0%	-2.2%	3.0%	1.2%	1.7%
인버터(산업용)	-17.5%	-25.7%	59.0%	1.8%	-16.8%	-1.2%	0.1%	1.0%
전장(자동차)	11.8%	-0.3%	-10.9%	3.0%	4.5%	5.9%	1.1%	2.0%
DVD/ODD	-47.2%	-28.3%	-50.4%	-19.9%	-63.8%	9.4%	-1.8%	-0.3%
SMPS(충전기 등)	-10.0%	8.3%	-9.5%	-8.6%	3.1%	2.4%	0.6%	1.8%
기타(딜러포함)	-10.4%	-7.3%	0.4%	16.9%	-26.8%	-6.5%	0.1%	0.5%
영업이익	117	97	89	131	46	52	56	60
% of sales	5.3%	4.5%	3.9%	5.2%	2.3%	2.6%	2.7%	2.8%
% YoY	-18.0%	-17.3%	-7.5%	46.7%	-64.6%	13.1%	7.0%	7.4%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

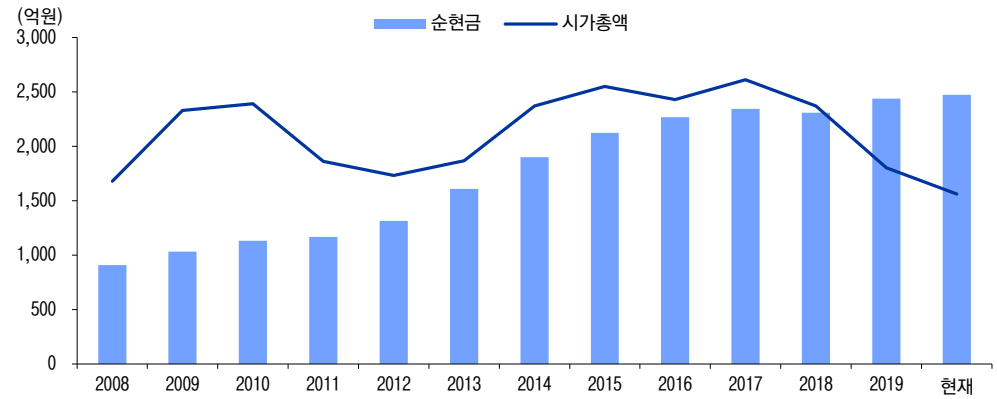
표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	520	513	505	471	528	514	510	478
YoY	-14.8%	-22.2%	-19.1%	-21.8%	1.5%	0.1%	0.9%	1.5%
전해콘덴서	329	337	319	275	318	332	318	281
재료사업	134	101	108	111	131	100	108	110
기타	57	75	78	85	79	82	84	87
% YoY								
전해콘덴서	-11.9%	-10.8%	-13.6%	-25.4%	-3.3%	-1.5%	-0.3%	2.0%
재료사업	-8.6%	-38.2%	-27.5%	-26.4%	-2.6%	-1.8%	-0.3%	-0.9%
기타	-36.8%	-36.3%	-26.6%	2.7%	39.0%	10.2%	7.4%	2.6%
〈매출비중〉								
전해콘덴서	63.3%	65.7%	63.1%	58.4%	60.3%	64.6%	62.4%	58.8%
재료사업	25.8%	19.8%	21.5%	23.6%	24.7%	19.4%	21.2%	23.1%
기타	11.0%	14.5%	15.4%	18.0%	15.0%	16.0%	16.4%	18.2%
(전해콘덴서: 본사)								
TV	84	77	92	67	83	77	93	69
백색가전	58	61	38	41	58	63	39	43
인버터(산업용기기)	9	14	11	10	8	14	11	10
전장(자동차)	47	49	53	49	50	52	56	52
DVD/ODD	0	0	1	1	0	0	1	1
SMPS(충전기 등)	13	11	7	8	14	12	7	8
기타(딜러포함)	118	125	117	100	105	115	111	98
% YoY								
TV	-7.8%	-11.2%	-11.8%	-28.1%	-2.2%	-0.3%	0.9%	2.4%
백색가전	-3.0%	6.4%	-3.1%	-11.1%	1.4%	3.1%	3.2%	5.1%
인버터(산업용기기)	-34.8%	7.0%	-20.6%	-18.4%	-5.7%	-0.8%	-1.3%	2.3%
전장(자동차)	14.2%	4.4%	15.7%	-12.0%	5.5%	5.6%	6.2%	6.2%
DVD/ODD	-91.2%	-82.2%	-13.6%	49.2%	5.5%	1.7%	9.7%	13.8%
SMPS(충전기 등)	49.0%	21.6%	-27.4%	-25.4%	4.9%	1.4%	-1.4%	3.0%
기타(딜러포함)	-25.3%	-23.7%	-24.6%	-33.8%	-10.7%	-7.7%	-5.2%	-1.6%
영업이익	18	21	14	-6	18	21	13	0
% of sales	3.5%	4.1%	2.7%	-1.3%	3.4%	4.1%	2.6%	0.0%
% YoY	-31.1%	-59.9%	-56.6%	-128.3%	0.0%	0.3%	-2.6%	-103.8%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

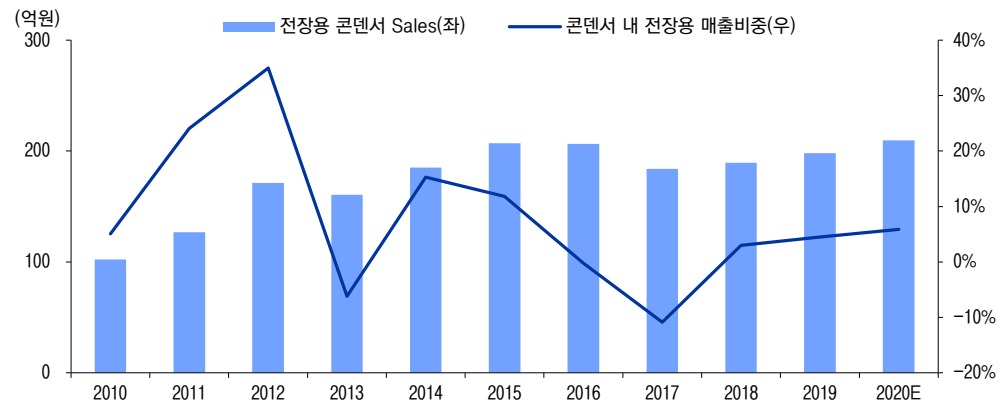
주: IFRS 연결기준

그림1 삼성전자 순현금 & 시가총액 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 삼성전자 전장용 콘덴서 실적 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

삼성전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	320.6	326.0	310.9	315.2	319.6
현금 및 현금성자산	25.5	26.0	30.4	31.8	32.8
매출채권 및 기타채권	46.2	43.9	36.3	36.6	37.3
재고자산	37.6	48.5	34.7	35.0	35.7
기타유동자산	211.3	207.6	209.6	211.7	213.8
비유동자산	177.0	182.1	176.5	176.3	176.7
관계기업투자등	25.9	26.7	21.5	21.7	22.1
유형자산	149.9	154.2	153.9	153.5	153.5
무형자산	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
자산총계	497.6	508.0	487.4	491.5	496.3
유동부채	24.5	25.4	20.5	20.7	21.1
매입채무 및 기타채무	22.4	23.2	18.4	18.6	18.9
단기금융부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
비유동부채	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
부채총계	26.8	27.5	22.7	22.9	23.3
지배주주지분	470.8	480.5	464.7	468.6	473.0
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	130.9	131.2	131.2	131.2	131.2
이익잉여금	308.9	319.9	323.4	327.3	331.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	470.8	480.5	464.7	468.6	473.0

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	14.7	11.6	11.6	14.1	14.3
당기순이익(손실)	13.8	20.1	8.6	8.9	9.4
비현금수익비용가감	4.9	3.5	-13.6	5.7	5.9
유형자산감가상각비	6.5	6.4	7.1	7.2	7.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-1.9	-1.2	-20.7	-1.4	-1.4
영업활동 자산부채변동	-4.9	-11.5	16.6	-0.5	-1.0
매출채권 감소(증가)	-2.7	-1.2	7.6	-0.4	-0.7
재고자산 감소(증가)	-2.9	-11.1	13.8	-0.3	-0.7
매입채무 증가(감소)	3.3	4.0	-4.8	0.2	0.3
기타자산, 부채변동	-2.6	-3.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-14.8	-7.4	-2.2	-7.7	-8.3
유형자산처분(취득)	-1.8	-12.4	-6.8	-6.8	-7.3
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-13.1	4.3	4.6	-0.8	-1.0
기타투자활동	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-3.9	-5.1	-5.0	-5.0	-5.0
차입금의 증가(감소)	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-4.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
배당금의 지급	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0
기타재무활동	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-5.0	0.5	4.4	1.5	1.0
기초현금	30.4	25.5	26.0	30.4	31.8
기말현금	25.5	26.0	30.4	31.8	32.8

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	229.4	249.7	201.0	202.9	206.7
매출원가	198.3	215.2	176.2	177.4	180.6
매출총이익	31.0	34.4	24.8	25.5	26.2
판매비 및 관리비	22.1	21.3	20.1	20.3	20.6
영업이익	8.9	13.1	4.6	5.2	5.6
(EBITDA)	15.4	19.5	11.7	12.4	12.9
금융손익	1.5	5.3	4.3	4.3	4.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4
기타영업외손익	2.4	0.2	1.1	0.7	1.0
세전계속사업이익	13.8	20.1	11.4	11.7	12.4
계속사업법인세비용	3.2	4.9	2.8	2.8	3.0
계속사업이익	10.6	15.1	8.6	8.9	9.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.6	15.1	8.6	8.9	9.4
지배주주	10.6	15.1	8.6	8.9	9.4
총포괄이익	7.1	13.5	8.6	8.9	9.4
매출총이익률 (%)	13.5	13.8	12.3	12.6	12.7
영업이익률 (%)	3.9	5.2	2.3	2.6	2.7
EBITDA마진률 (%)	6.7	7.8	5.8	6.1	6.2
당기순이익률 (%)	4.6	6.1	4.3	4.4	4.6
ROA (%)	2.1	3.0	1.7	1.8	1.9
ROE (%)	2.3	3.2	1.8	1.9	2.0
ROIC (%)	3.2	4.6	1.6	1.9	2.1

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	24.7	15.7	18.2	17.8	16.8
P/B	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.7	0.3	-6.9	-6.8	-6.8
P/CF	14.0	10.1	10.5	10.7	10.2
배당수익률 (%)	1.9	2.1	2.8	3.2	3.2
성장성 (%)					
매출액	6.7	8.9	-19.5	1.0	1.9
영업이익	-7.5	46.7	-64.6	13.1	7.0
세전이익	-13.5	45.5	-43.1	2.3	6.1
당기순이익	-19.9	43.0	-43.2	3.5	6.1
EPS	-19.9	43.0	-43.2	3.5	6.1
안정성 (%)					
부채비율	5.7	5.7	4.9	4.9	4.9
유동비율	1,307.8	1,284.1	1,513.5	1,520.7	1,516.6
순차입금/자기자본(x)	-49.8	-48.0	-51.0	-51.4	-51.5
영업이익/금융비용(x)	567.4	688.0	341.5	386.1	413.0
총차입금 (십억원)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
순차입금 (십억원)	-234.5	-230.7	-243.8	-247.3	-250.4
주당지표(원)					
EPS	529	757	429	445	472
BPS	23,542	24,024	23,233	23,428	23,650
CFPS	934	1,179	n/a	732	766
DPS	250	250	250	250	250

삼성전자 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2015.03.15	신규	정홍식									
			2018.05.16	Buy	18,000	-1.1		-27.3						
			2019.05.17	Buy	18,000	-34.2		-35.3						
			2019.05.28	Buy	15,000	-20.7		-26.1						
			2019.08.16	Buy	13,000	-24.2		-28.9						
			2019.11.15	Buy	12,000	-22.8		-27.9						
			2020.03.05	Buy	11,000									

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 (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)