



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	10,000 원
현재주가	8,280 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (8/14)	2,407.49 pt
시가총액	1,656 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	9,850 / 5,890 원
90 일 일평균거래대금	2.96 억원
외국인 지분율	43.1%
배당수익률(20.12E)	3.1%
BPS(20.12E)	23,568 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -0.7%
	6개월 -14.4%
	12개월 -43.6%
주주구성	변동준외 14인 53.6%

Stock Price



삼영전자 (005680)

2Q20 OP +80% YoY, 순현금>시총

2Q20 Review

동사의 2Q20 실적은 매출액 496억원(-3.4% yoy), 영업이익 37억원(+79.9% yoy), 순이익 44억원(+41.9% yoy)을 기록하였다. 이는 기존 추정치(Sales 471억원, OP 14억원, NI 21억원)을 큰 폭으로 상회(Sales +5.3%, OP +174.0%, NI +109.4%)한 것이다. 실적개선 이유는 코로나 이후 전방 고객사들의 생산 차질로 전해콘덴서 공급이 원활하지 않을 것이라는 예상과는 달리 재고처리, 기대 이상의 가전부문 호조를 보였던 것으로 파악된다. 중요한 점은 동사의 실적이 2019년 저점으로 서서히 회복하고 있다는 것이다.

Valuation 저평가

동사가 보유한 순현금은 2,483억원(2Q20 기준)으로 동사의 시가총액을 상회한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 10,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 8,000원 → 10,000원으로 상향한다. 이는 2Q20 기대치 이상의 실적을 반영한 실적 상향(NI 2020년 +40.2%, 2021년 +35.5%)을 반영한 것이다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출(β 0.94, WACC 9.5%, Sustainable Growth 0% 보수적 가정치를 적용하여 산출한 주당가격의 35% 할인)하였다. 동사의 실적이 매년 흑자를 유지하고 있고, 순현금이 지속적으로 증가하고 있는 상황에서, 현재 동사의 주당 순현금(순현금/주식수)은 12,415원으로 TP 10,000원은 전혀 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	249.7	201.0	185.0	185.7	187.1
영업이익	13.1	4.6	6.7	6.9	7.1
세전계속사업손익	20.1	11.4	12.7	13.1	13.7
순이익	15.1	8.6	10.1	10.4	10.9
EPS (원)	757	428	507	522	547
증감률 (%)	43.0	-43.5	18.5	3.0	4.7
PER (x)	15.7	21.1	16.3	15.9	15.2
PBR (x)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	0.3	-5.4	-5.0	-5.5	-5.9
영업이익률 (%)	5.2	2.3	3.6	3.7	3.8
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.8	7.6	7.6	7.6
ROE (%)	3.2	1.8	2.1	2.2	2.3
부채비율 (%)	5.7	3.8	4.4	4.3	4.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2Q20 Review

(단위: 억원)	2Q20	2Q19	YoY	1Q20	QoQ	기준추정치	오차
매출액	496	513	-3.4%	475	4.4%	471	5.3%
영업이익	37	21	79.9%	16	133.5%	14	174.0%
순이익	44	31	41.9%	33	30.9%	21	109.4%
OPM	7.5%	4.1%		3.4%		2.9%	
NPM	8.8%	6.0%		7.0%		4.4%	

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
매출액	520	513	505	471	475	496	459	420
YoY	-14.8%	-22.2%	-19.1%	-21.8%	-8.7%	-3.4%	-9.1%	-10.9%
전해콘덴서	329	337	319	275	322	331	293	255
재료사업	134	101	108	111	104	97	98	94
기타	57	75	78	85	49	67	69	71
% YoY								
전해콘덴서	-11.9%	-10.8%	-13.6%	-25.4%	-2.3%	-1.7%	-8.0%	-7.5%
재료사업	-8.6%	-38.2%	-27.5%	-26.4%	-22.1%	-4.0%	-10.0%	-15.6%
기타	-36.8%	-36.3%	-26.6%	2.7%	-14.2%	-9.9%	-12.1%	-16.0%
〈매출비중〉								
전해콘덴서	63.3%	65.7%	63.1%	58.4%	67.7%	66.8%	63.8%	60.7%
재료사업	25.8%	19.8%	21.5%	23.6%	22.0%	19.6%	21.2%	22.3%
기타	11.0%	14.5%	15.4%	18.0%	10.3%	13.6%	14.9%	17.0%
(전해콘덴서: 본사)								
TV	75	77	81	60	77	74	74	55
백색가전	58	61	38	41	56	41	35	37
인버터(산업용기기)	9	14	11	10	9	10	10	9
전장(자동차)	47	49	53	49	44	38	49	44
DVD/ODD	0	0	1	1	1	0	1	1
SMPS(충전기 등)	13	11	7	8	10	11	6	7
기타(딜러포함)	127	125	128	107	116	158	119	102
% YoY								
TV	-18.4%	-11.2%	-22.1%	-35.7%	2.6%	-4.4%	-8.7%	-8.3%
백색가전	-3.0%	6.4%	-3.1%	-11.1%	-2.2%	-32.8%	-9.7%	-9.8%
인버터(산업용기기)	-34.8%	7.0%	-20.6%	-18.4%	11.3%	-27.0%	-10.4%	-8.3%
전장(자동차)	14.2%	4.4%	15.7%	-12.0%	-7.3%	-23.0%	-6.8%	-8.9%
DVD/ODD	-91.2%	-82.2%	-13.6%	49.2%	271.3%	59.7%	4.2%	4.5%
SMPS(충전기 등)	49.0%	21.6%	-27.4%	-25.4%	-25.4%	-5.8%	-14.0%	-11.6%
기타(딜러포함)	-19.1%	-23.7%	-17.7%	-29.1%	-9.0%	26.4%	-7.2%	-5.1%
영업이익	18	21	14	-6	16	37	14	0
% of sales	3.5%	4.1%	2.7%	-1.3%	3.4%	7.5%	3.0%	0.0%
% YoY	-31.1%	-59.9%	-56.6%	-128.3%	-11.6%	79.9%	0.3%	n/a

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	1,984	2,019	1,850	1,857	-6.8%	-8.0%
영업이익	30	33	67	69	124.1%	107.6%
순이익	72	77	101	104	40.2%	35.5%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,213	2,149	2,294	2,497	2,010	1,850	1,857	1,871
YoY	-11.8%	-2.9%	6.7%	8.9%	-19.5%	-8.0%	0.4%	0.8%
전해콘덴서	1,468	1,342	1,391	1,490	1,260	1,201	1,232	1,267
재료사업	433	473	560	611	455	393	372	355
기타	312	334	343	396	294	256	252	250
% YoY								
전해콘덴서	-14.8%	-8.6%	3.6%	7.1%	-15.4%	-4.7%	2.6%	2.9%
재료사업	-12.8%	9.4%	18.2%	9.2%	-25.5%	-13.6%	-5.3%	-4.7%
기타	7.3%	6.9%	2.9%	15.4%	-25.7%	-13.1%	-1.3%	-1.2%
〈매출비중〉								
전해콘덴서	66.3%	62.5%	60.6%	59.7%	62.7%	64.9%	66.3%	67.7%
재료사업	19.6%	22.0%	24.4%	24.5%	22.6%	21.3%	20.1%	19.0%
기타	14.1%	15.5%	15.0%	15.9%	14.6%	13.8%	13.6%	13.3%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	379	392	398	376	293	280	300	320
생활가전	203	144	174	202	198	169	171	172
인버터(산업용)	43	32	50	51	43	38	38	38
전장(자동차)	207	206	184	189	198	175	186	197
DVD/ODD	16	11	6	4	2	2	2	2
SMPS(충전기 등)	43	46	42	38	40	34	34	34
기타(딜러포함)	578	535	537	628	487	494	500	504
% YoY								
디지털가전	-28.3%	3.5%	1.4%	-5.3%	-22.1%	-4.6%	7.3%	6.5%
생활가전	-13.8%	-29.3%	21.3%	16.0%	-2.2%	-14.6%	1.3%	0.8%
인버터(산업용)	-17.5%	-25.7%	59.0%	1.8%	-16.8%	-10.9%	0.5%	0.4%
전장(자동차)	11.8%	-0.3%	-10.9%	3.0%	4.5%	-11.5%	6.2%	5.6%
DVD/ODD	-47.2%	-28.3%	-50.4%	-19.9%	-63.8%	40.6%	-0.1%	0.5%
SMPS(충전기 등)	-10.0%	8.3%	-9.5%	-8.6%	3.1%	-15.0%	0.7%	0.9%
기타(딜러포함)	-10.4%	-7.3%	0.4%	16.9%	-22.3%	1.4%	1.2%	0.7%
영업이익	117	97	89	131	46	67	69	71
% of sales	5.3%	4.5%	3.9%	5.2%	2.3%	3.6%	3.7%	3.8%
% YoY	-18.0%	-17.3%	-7.5%	46.7%	-64.6%	45.0%	1.9%	3.8%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표5 DCF Valuation

(단위: 억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	46	67	69	71	74	77	
EBIT에 대한 법인세	11	16	16	17	17	18	
NOPLAT	36	52	52	54	57	59	
감가상각비	71	66	66	66	67	68	
총현금유입	107	117	118	121	124	126	
운전자본증감	-110	-57	2	4	6	5	
유무형자산투자	47	50	53	55	53	54	
총투자	-63	-7	55	59	59	59	
Free Cash Flow	170	124	63	62	65	68	68
PVIF (Present Value Interest Factor)		98%	89%	81%	74%	68%	62%
추정FCF의 현재가치		121	56	50	48	46	
계속가치 (2025년 이후)							711
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2025 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	9.5%						
추정FCF 현재가치	322						
계속가치 현재가치	441						
Operating Value of FCFF	763						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	60						
순차입금	-2,437						
Net	2,498						
추정자기자본가치	3,261						
발행주식수 (천주)	20,000						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	16,303						
적정주당가치 (원)	10,597						
현재주당가격 (원)	8,280						
Potential (%)	28.0%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	326.0	322.9	316.3	323.6	331.3
현금 및 현금성자산	26.0	26.7	16.8	21.7	26.5
매출채권 및 기타채권	43.9	35.3	36.4	36.6	36.9
재고자산	48.5	41.5	41.4	41.6	41.9
기타유동자산	207.6	219.4	221.6	223.8	226.0
비유동자산	182.1	179.8	175.7	173.9	172.3
관계기업투자등	26.7	26.0	23.9	24.0	24.2
유형자산	154.2	152.6	150.6	148.7	146.9
무형자산	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
자산총계	508.0	502.7	492.0	497.5	503.6
유동부채	25.4	16.4	18.7	18.8	18.9
매입채무 및 기타채무	23.2	15.5	17.8	17.9	18.0
단기금융부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	2.0	0.8	0.8	0.8	0.8
비유동부채	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0
부채총계	27.5	18.3	20.6	20.7	20.9
지배주주지분	480.5	484.4	471.4	476.8	482.7
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	131.2	125.5	125.5	125.5	125.5
이익잉여금	319.9	330.7	335.8	341.3	347.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	480.5	484.4	471.4	476.8	482.7

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	11.6	22.5	-0.2	16.7	16.9
당기순이익(손실)	20.1	11.4	10.1	10.4	10.9
비현금수익비용가감	3.5	3.6	-11.5	6.5	6.4
유형자산감가상각비	6.4	7.1	7.3	7.2	7.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-1.2	-1.1	-18.8	-0.7	-0.7
영업활동 자산부채변동	-11.5	6.7	1.2	-0.2	-0.5
매출채권 감소(증가)	-1.2	9.0	-1.2	-0.1	-0.3
재고자산 감소(증가)	-11.1	7.5	0.1	-0.2	-0.3
매입채무 증가(감소)	4.0	-8.1	2.3	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	-3.2	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-7.4	-16.6	-4.7	-6.9	-7.0
유형자산처분(취득)	-12.4	-4.7	-5.3	-5.3	-5.4
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	4.3	-12.0	0.6	-1.5	-1.7
기타투자활동	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-5.1	-5.1	-5.0	-5.0	-5.0
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
배당금의 지급	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	0.5	0.7	-9.9	4.8	4.8
기초현금	25.5	26.0	26.7	16.8	21.7
기말현금	26.0	26.7	16.8	21.7	26.5

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	249.7	201.0	185.0	185.7	187.1
매출원가	215.2	176.2	160.0	160.5	161.6
매출총이익	34.4	24.8	25.0	25.2	25.5
판매비 및 관리비	21.3	20.1	18.3	18.3	18.4
영업이익	13.1	4.6	6.7	6.9	7.1
(EBITDA)	19.5	11.8	14.1	14.1	14.3
금융손익	5.3	5.0	4.6	4.7	4.7
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	1.4	0.7	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	0.2	1.0	0.6	0.8	1.2
세전계속사업이익	20.1	11.4	12.7	13.1	13.7
계속사업법인세비용	4.9	2.8	2.6	2.7	2.8
계속사업이익	15.1	8.6	10.1	10.4	10.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.1	8.6	10.1	10.4	10.9
지배주주	15.1	8.6	10.1	10.4	10.9
총포괄이익	13.5	7.3	10.1	10.4	10.9
매출총이익률 (%)	13.8	12.3	13.5	13.6	13.6
영업이익률 (%)	5.2	2.3	3.6	3.7	3.8
EBITDA마진률 (%)	7.8	5.8	7.6	7.6	7.6
당기순이익률 (%)	6.1	4.3	5.5	5.6	5.8
ROA (%)	3.0	1.7	2.0	2.1	2.2
ROE (%)	3.2	1.8	2.1	2.2	2.3
ROIC (%)	4.6	1.6	2.5	2.6	2.7

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	15.7	21.1	16.3	15.9	15.2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.3	-5.4	-5.0	-5.5	-5.9
P/CF	10.1	12.0	n/a	9.8	9.5
배당수익률 (%)	2.1	2.8	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
매출액	8.9	-19.5	-8.0	0.4	0.8
영업이익	46.7	-64.6	45.0	1.9	3.8
세전이익	45.5	-43.3	12.0	3.0	4.7
당기순이익	43.0	-43.5	18.5	3.0	4.7
EPS	43.0	-43.5	18.5	3.0	4.7
안정성 (%)					
부채비율	5.7	3.8	4.4	4.3	4.3
유동비율	1,284.1	1,971.5	1,693.0	1,725.9	1,753.6
순차입금/자기자본(x)	-48.0	-50.3	-50.1	-51.0	-51.8
영업이익/금융비용(x)	688.0	500.8	987.0	1,005.7	1,044.0
총차입금 (십억원)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-230.7	-243.7	-236.0	-243.1	-250.1
주당지표(원)					
EPS	757	428	507	522	547
BPS	24,024	24,220	23,568	23,840	24,137
CFPS	1,179	750	n/a	848	868
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									
			2018.08.16	Buy	18,000	-16.9		-30.2						
			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		-28.0						
			2020.03.05	Buy	11,000	-25.3		-36.0						
			2020.03.23	Buy	8,000	4.0		-6.3						
			2020.08.18	Buy	10,000									

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

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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)	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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)