



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	15,000 원
현재주가	10,950 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/5)	3,120.83 pt
시가총액	2,190 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	11,800 / 6,690 원
90 일 일평균거래대금	19.49 억원
외국인 지분율	43.4%
배당수익률(21.12E)	2.3%
BPS(21.12E)	25,027 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.2%
	6개월 3.2%
	12개월 -17.2%
주주구성	변동준외 14인 53.6%

Stock Price



삼영전자 (005680)

1Q21 Preview: 수익성 큰 폭으로 개선될 듯

1Q21 Preview: 영업이익 33억원(+105.4% YoY)

삼영전자의 1Q21 예상 실적(연결)은 매출액 495억원(+4.2% yoy), 영업이익 33억원(+105.4% yoy)을 전망한다. 이는 영업이익 추정치를 21억원 → 33억원(+57.2%)으로 상향하는 것으로서, 1Q21에 자동차용 콘덴서의 외형성장(+20.7% yoy)과 함께 수익성이 큰 폭으로 개선(2020년 대비 1Q21 자동차용 콘덴서 상승 요인: 1)제품믹스 개선, 2)고객선 확대)되고 있기 때문이다.

중요한 점은 1)자동차용 콘덴서의 수익성 개선 + 매출비중 증가가 1회성적인 요인이 아니라 전방고객사(국내 완성차, L사 등의 전장부품 업체)의 수요 확대에 따라 중·장기적인 관점에서 유효하기 때문에 2021년 하반기 ~ 2022년에도 지속적으로 부각될 수 있는 모멘텀이며, 2)1Q21 예상 영업이익 중 별도(한국) 기준은 30억원 규모로 추정되는 데, 이는 1Q20(전년동기)13억원 대비 큰 폭의 개선이며, 2020년 연간 별도(한국) 영업이익 50억원과 비교할 경우에도 현재 실적이 매우 긍정적으로 상승하고 있다고 해석할 수 있다.

Valuation 현저히 저평가: 이익이 증가하는 시기에 Re-rating 가능성

동사의 순현금 2,627억원(주당 순현금 13,135원)은 현재 시가총액을 20.0% 상회한다. 이는 2019년 시가총액이 보유 순현금을 하회한 이후 저평가 상태(그림 1 참고)가 유지되고 있는 것으로서, 이익이 급증(OP YoY growth 2020년 +99.5%, 2021년E +40.9%)하는 현재 상황을 고려했을 때 저평가 해소가 가능할 전망이다. 또한 동사의 과거대비 P/E, P/B Valuation 수준도 상대적인 저평가(그림 6~7참고)를 보이고 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	201.0	200.6	208.6	218.0	227.5
영업이익	4.6	9.2	13.0	14.6	16.1
세전계속사업손익	11.4	14.9	18.9	20.7	22.4
순이익	8.6	11.4	14.6	16.1	17.4
EPS (원)	428	571	732	803	870
증감률 (%)	-43.5	33.5	28.2	9.6	8.4
PER (x)	21.1	17.9	15.0	13.6	12.6
PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	-5.4	-3.5	-2.2	-2.3	-2.4
영업이익률 (%)	2.3	4.6	6.2	6.7	7.1
EBITDA 마진 (%)	5.8	8.3	10.0	10.3	10.6
ROE (%)	1.8	2.3	3.0	3.2	3.4
부채비율 (%)	3.8	4.7	4.5	4.5	4.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q21 Preview: 영업이익 큰 폭 성장 전망

(단위: 억원)	1Q21E	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	기준추정치	변경
매출액	495	475	4.2%	516	-4.0%	486	2.0%
영업이익	33	16	흑전	13	150.5%	21	57.2%
순이익	38	33	15.6%	5	720.9%	29	31.9%
OPM	6.6%	3.4%		2.5%		4.3%	
NPM	7.8%	7.0%		0.9%		6.0%	

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	475	496	519	516	495	513	540	538
YoY	-8.7%	-3.4%	2.7%	9.5%	4.2%	3.5%	4.1%	4.2%
전해콘덴서	322	331	355	319	343	358	383	346
재료사업	104	97	93	120	104	92	89	117
기타	49	67	71	78	48	63	68	75
% YoY								
전해콘덴서	-2.3%	-1.7%	11.4%	15.8%	6.7%	8.0%	7.8%	8.6%
재료사업	-22.1%	-4.0%	-14.4%	7.7%	-0.5%	-5.0%	-3.7%	-2.7%
기타	-14.2%	-9.9%	-8.8%	-8.4%	-1.7%	-6.4%	-4.6%	-3.2%
〈매출비중〉								
전해콘덴서	67.7%	66.8%	68.4%	61.8%	69.3%	69.7%	70.9%	64.4%
재료사업	22.0%	19.6%	17.9%	23.2%	21.0%	18.0%	16.6%	21.7%
기타	10.3%	13.6%	13.7%	15.0%	9.7%	12.3%	12.5%	14.0%
(전해콘덴서: 본사)								
TV	77	74	117	83	92	82	132	96
백색가전	56	41	54	50	63	46	61	57
인버터(산업용기기)	9	10	10	9	9	10	9	9
전장(자동차)	44	38	52	59	53	51	57	66
DVD/ODD	1	0	1	4	1	0	1	5
SMPS(충전기 등)	10	11	8	8	10	10	7	7
기타(딜러포함)	116	158	113	106	116	158	114	107
% YoY								
TV	2.6%	-4.4%	43.7%	38.0%	19.5%	11.9%	13.3%	15.6%
백색가전	-2.2%	-32.8%	42.0%	22.7%	11.2%	12.1%	12.4%	13.4%
인버터(산업용기기)	11.3%	-27.0%	-11.6%	-10.7%	-1.3%	-0.9%	-1.0%	-0.7%
전장(자동차)	-7.3%	-23.0%	-1.4%	21.0%	20.7%	34.1%	10.0%	11.6%
DVD/ODD	271.3%	59.7%	67.0%	652.4%	11.4%	12.7%	13.9%	14.2%
SMPS(충전기 등)	-25.4%	-5.8%	16.7%	-4.2%	-0.1%	-3.1%	-4.7%	-3.2%
기타(딜러포함)	-9.0%	26.4%	-11.6%	-1.2%	-0.1%	0.2%	0.5%	0.7%
영업이익	16	37	26	13	33	42	41	15
% of sales	3.4%	7.5%	5.0%	2.5%	6.6%	8.2%	7.5%	2.7%
% YoY	-11.6%	79.9%	91.0%	흑전	105.4%	12.4%	57.0%	11.4%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,078	2,168	2,086	2,180	0.4%	0.6%
영업이익	120	130	130	146	8.3%	12.2%
순이익	139	148	146	161	5.2%	8.4%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

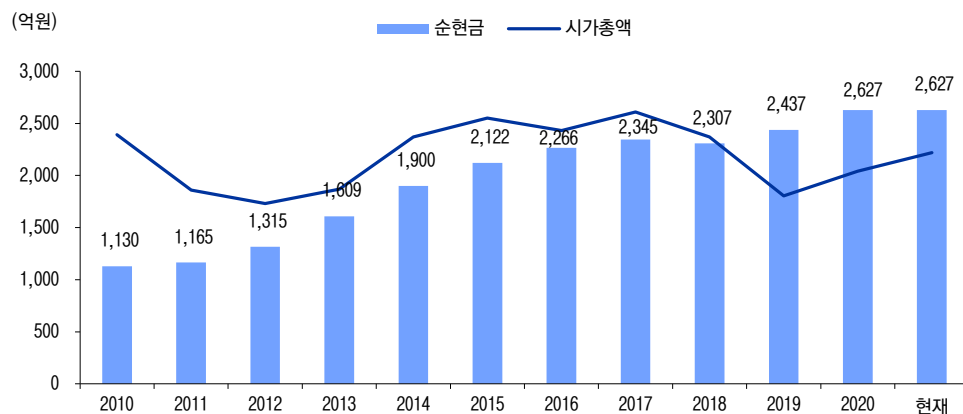
표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,149	2,294	2,497	2,010	2,006	2,086	2,180	2,275
YoY	-2.9%	6.7%	8.9%	-19.5%	-0.2%	4.0%	4.5%	4.3%
전해콘덴서	1,342	1,391	1,490	1,260	1,327	1,430	1,544	1,656
재료사업	473	560	611	455	414	402	392	382
기타	334	343	396	294	265	254	244	236
% YoY								
전해콘덴서	-8.6%	3.6%	7.1%	-15.4%	5.3%	7.8%	8.0%	7.3%
재료사업	9.4%	18.2%	9.2%	-25.5%	-8.9%	-2.9%	-2.6%	-2.4%
기타	6.9%	2.9%	15.4%	-25.7%	-10.0%	-4.1%	-3.7%	-3.3%
〈매출비중〉								
전해콘덴서	62.5%	60.6%	59.7%	62.7%	66.1%	68.5%	70.8%	72.8%
재료사업	22.0%	24.4%	24.5%	22.6%	20.7%	19.3%	18.0%	16.8%
기타	15.5%	15.0%	15.9%	14.6%	13.2%	12.2%	11.2%	10.4%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	392	398	376	293	350	402	444	486
생활가전	144	174	202	198	202	227	236	245
인버터(산업용)	32	50	51	43	38	37	38	39
전장(자동차)	206	184	189	198	193	227	270	313
DVD/ODD	11	6	4	2	6	7	8	9
SMPS(충전기 등)	46	42	38	40	36	35	37	38
기타(딜러포함)	535	537	628	487	493	494	510	526
% YoY								
디지털가전	3.5%	1.4%	-5.3%	-22.1%	19.4%	14.9%	10.4%	9.4%
생활가전	-29.3%	21.3%	16.0%	-2.2%	2.1%	12.3%	4.3%	3.6%
인버터(산업용)	-25.7%	59.0%	1.8%	-16.8%	-11.8%	-1.0%	2.9%	2.6%
전장(자동차)	-0.3%	-10.9%	3.0%	4.5%	-2.6%	17.7%	18.9%	16.1%
DVD/ODD	-28.3%	-50.4%	-19.9%	-63.8%	285.2%	13.8%	11.8%	13.3%
SMPS(충전기 등)	8.3%	-9.5%	-8.6%	3.1%	-8.3%	-2.6%	3.7%	2.7%
기타(딜러포함)	-7.3%	0.4%	16.9%	-22.3%	1.1%	0.3%	3.2%	3.1%
영업이익	97	89	131	46	92	130	146	161
% of sales	4.5%	3.9%	5.2%	2.3%	4.6%	6.2%	6.7%	7.1%
% YoY	-17.3%	-7.5%	46.7%	-64.6%	99.5%	40.9%	12.2%	10.3%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

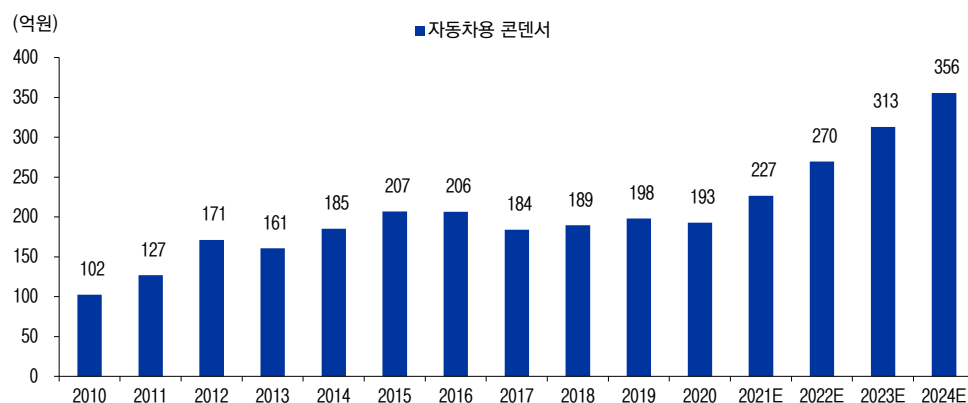
주: IFRS 연결기준

그림1 삼성전자 순현금 & 시가총액 추이



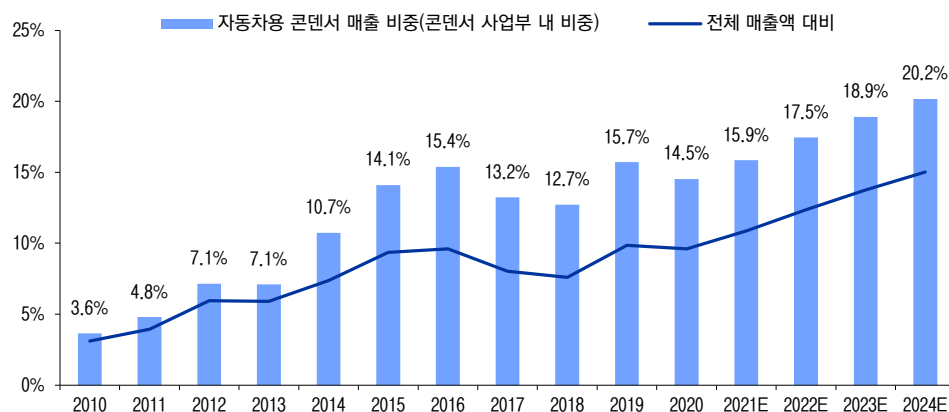
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 자동차용 콘덴서 매출액 추정치(비중을 고려한 수치: 정확한 매출액은 아님)



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

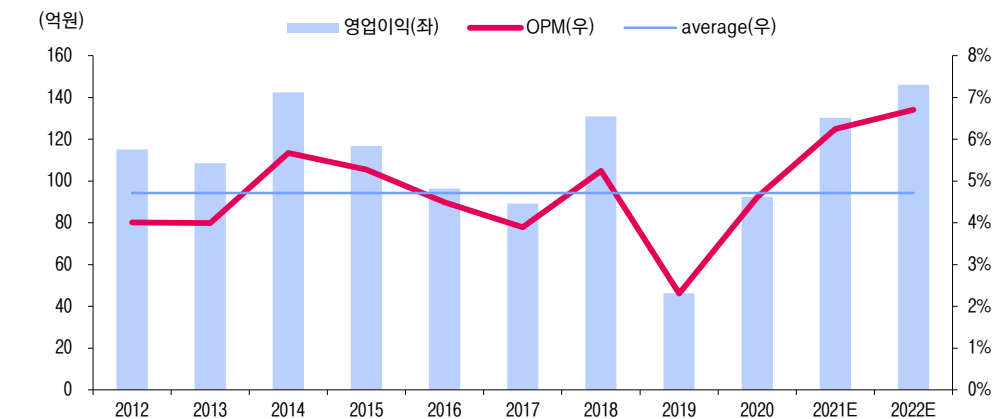
그림3 자동차용 콘덴서 매출 비중



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터,

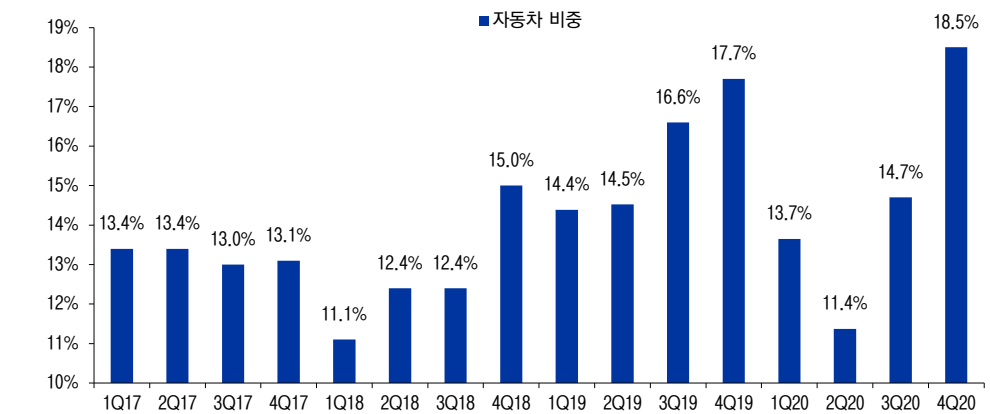
주: IFRS 연결기준, 2020년 비중은 아직 사업보고서가 제출되지 않아 당사의 추정치로 대신 함

그림4 삼성전자 영업이익 & OPM 추이: 2021년에는 정상치로의 회복



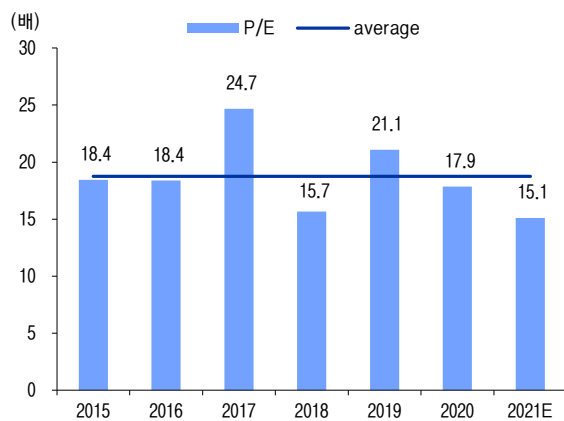
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림5 삼성전자 분기별 자동차용 콘텐서 비중 추이: 4Q20 분기 최고치 비중 달성



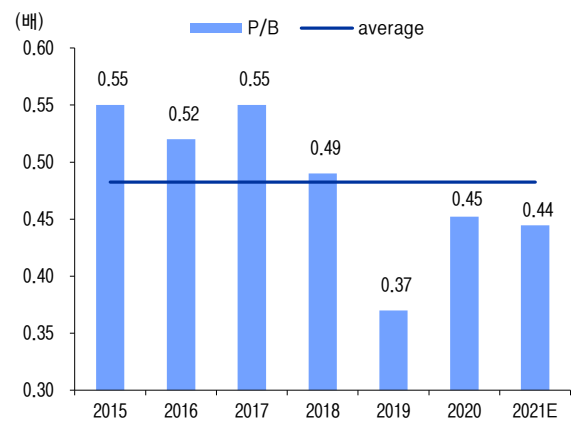
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림6 삼성전자 P/E 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림7 삼성전자 P/B 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

삼성전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	322.9	341.6	346.7	355.3	366.0
현금 및 현금성자산	26.7	23.0	17.9	15.5	14.9
매출채권 및 기타채권	35.3	38.8	38.5	40.3	42.0
재고자산	41.5	37.9	41.3	43.1	45.0
기타유동자산	219.4	241.8	249.0	256.4	264.0
비유동자산	179.8	172.3	176.2	179.4	182.0
관계기업투자등	26.0	24.1	25.1	26.2	27.4
유형자산	152.6	147.0	149.9	152.0	153.3
무형자산	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
자산총계	502.7	513.9	522.9	534.8	548.0
유동부채	16.4	20.4	19.7	20.5	21.3
매입채무 및 기타채무	15.5	17.4	17.1	17.9	18.6
단기금융부채	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.8	2.7	2.7	2.7	2.7
비유동부채	1.9	2.6	2.6	2.7	2.7
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.9	2.6	2.6	2.7	2.7
부채총계	18.3	23.0	22.4	23.2	24.0
지배주주지분	484.4	490.9	500.5	511.6	524.0
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	125.5	125.5	125.5	125.5	125.5
이익잉여금	330.7	336.7	346.4	357.4	369.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	484.4	490.9	500.5	511.6	524.0

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	22.5	20.5	18.3	20.3	21.7
당기순이익(손실)	11.4	14.9	14.6	16.1	17.4
비현금수익비용가감	3.6	2.1	7.0	7.1	7.1
유형자산감가상각비	7.1	7.4	7.8	7.9	8.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-1.1	-2.7	-0.8	-0.8	-0.8
영업활동 자산부채변동	6.7	0.8	-3.3	-2.8	-2.9
매출채권 감소(증가)	9.0	-4.6	0.3	-1.7	-1.8
재고자산 감소(증가)	7.5	5.1	-3.4	-1.9	-1.9
매입채무 증가(감소)	-8.1	2.4	-0.3	0.8	0.8
기타자산, 부채변동	-1.7	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-16.6	-20.1	-18.0	-17.7	-17.3
유형자산처분(취득)	-4.7	0.5	-10.7	-10.0	-9.3
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-12.0	-22.9	-7.3	-7.7	-8.0
기타투자활동	0.1	2.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-5.1	-4.3	-5.4	-5.0	-5.0
차입금의 증가(감소)	-0.1	0.3	-0.4	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	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	0.7	-3.7	-5.1	-2.4	-0.6
기초현금	26.0	26.7	23.0	17.9	15.5
기말현금	26.7	23.0	17.9	15.5	14.9

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	201.0	200.6	208.6	218.0	227.5
매출원가	176.2	171.5	175.1	182.3	189.7
매출총이익	24.8	29.0	33.5	35.7	37.7
판매비 및 관리비	20.1	19.8	20.4	21.1	21.6
영업이익	4.6	9.2	13.0	14.6	16.1
(EBITDA)	11.8	16.6	20.8	22.5	24.1
금융손익	5.0	2.1	3.9	4.0	4.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	1.0	2.7	1.2	1.3	1.4
세전계속사업이익	11.4	14.9	18.9	20.7	22.4
계속사업법인세비용	2.8	3.5	4.2	4.6	5.0
계속사업이익	8.6	11.4	14.6	16.1	17.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.6	11.4	14.6	16.1	17.4
지배주주	8.6	11.4	14.6	16.1	17.4
총포괄이익	7.3	11.9	14.6	16.1	17.4
매출총이익률 (%)	12.3	14.5	16.0	16.4	16.6
영업이익률 (%)	2.3	4.6	6.2	6.7	7.1
EBITDA마진률 (%)	5.8	8.3	10.0	10.3	10.6
당기순이익률 (%)	4.3	5.7	7.0	7.4	7.7
ROA (%)	1.7	2.2	2.8	3.0	3.2
ROE (%)	1.8	2.3	3.0	3.2	3.4
ROIC (%)	1.6	3.4	4.9	5.3	5.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	21.1	17.9	15.0	13.6	12.6
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	-5.4	-3.5	-2.2	-2.3	-2.4
P/CF	12.0	12.0	10.1	9.5	8.9
배당수익률 (%)	2.8	2.5	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	-19.5	-0.2	4.0	4.5	4.3
영업이익	-64.6	99.5	40.9	12.2	10.3
세전이익	-43.3	30.9	26.8	9.6	8.4
당기순이익	-43.5	33.5	28.2	9.6	8.4
EPS	-43.5	33.5	28.2	9.6	8.4
안정성 (%)					
부채비율	3.8	4.7	4.5	4.5	4.6
유동비율	1,971.5	1,677.4	1,755.8	1,732.0	1,718.8
순차입금/자기자본(x)	-50.3	-53.5	-53.0	-52.8	-52.9
영업이익/금융비용(x)	500.8	1,547.6	2,751.1	6,171.7	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-243.7	-262.7	-265.2	-270.2	-277.2
주당지표(원)					
EPS	428	571	732	803	870
BPS	24,220	24,545	25,027	25,580	26,200
CFPS	750	851	1,080	1,156	1,227
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
16,000		2015.03.15	변경	정홍식									
14,000		2019.05.28	Buy	15,000	-20.7	-26.1							
12,000		2019.08.16	Buy	13,000	-24.2	-28.9							
10,000		2019.11.15	Buy	12,000	-22.8	-28.0							
8,000		2020.03.05	Buy	11,000	-25.3	-36.0							
6,000		2020.03.23	Buy	8,000	4.0	-6.2							
4,000		2020.08.18	Buy	10,000	-15.0	-18.8							
2,000		2020.11.16	Buy	12,000	-19.2	-23.5							
		2020.12.03	Buy	13,000	-9.2	-21.8							
		2021.02.08	Buy	15,000									

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 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)