기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

2021년 5월 17일

삼영전자 (005680)

영업이익 고성장 2Q21에도 지속된다

Buy (maintain)

목표주가	17,000 원
현재주가	12,450 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (5/14)		3,153.32pt
시가총액		2,490 억원
발행주식수		20,000 천주
52 주 최고가/최저가		13,300 / 7,110 원
90 일 일평균거래대금		17.28 억원
외국인 지분율		41.7%
배당수익률(21.12E)		2.0%
BPS(21.12E)		25,060 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.2%
	6 개월	21.1%
	12 개월	-3.0%
주주구성	변동준 (외 14 인)	53.6%

Stock Price

1Q21 Review: 영업이익 +218.2% YoY

동사의 1Q21 실적은 매출액 568억원(+19.5% yoy), 영업이익 51억원(+218.2% yoy, 별도 42억원), 순이익 51억원(+52.1% yoy)을 기록하였다. 이는 기존 추정치(Sales 495억원, OP 33억원, NI 38억원)을 큰 폭으로 상회(Sales +14.6%, OP +54.9%, NI +31.5%)한 것이다. 실적개선 이유는 전해콘덴서 판매량이 +23.9% yoy 증가했기 때문이다.

1Q21 동사의 자동차용 전해콘덴서(추정치: 매출비중 고려)는 1Q20 44억원 → 1Q21 55억원으로 +26.4% yoy 성장한 것으로 추정되며, 디지털가전(+23.6% yoy), 생활가전(+11.8% yoy)도 견조한 성장이 진행되고 있는 것으로 파악된다. 중요한 점은 2Q21에도 성장흐름이 유지되고 있어 영업이익이 1Q21대비 QoQ 상승이 가능할 것이라는 것이다. 참고로 자동차용 콘덴서의 수익성이 가전대비 높다는 점을 고려하면 자동차용 콘덴서 고성장 = OPM 개선이라는 해석이 가능하다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 17,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 15,000원 → 17,000원으로 상향(13%)한다. 이는 1)2021년 영업이익 추정치 상향(130억원 → 150억원, +14.8%)을 반영하고, 2)2Q21에도 영업이익 고성장(+39.5% yoy)이 유지될 것으로 기대되기 때문이다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출하였으며, 1)현재 동사의 순현금이 2,641억원(주당 순현금 13,200원)으로 시가총액 대비 낮고, 2)수익성이 높은 자동차용 콘덴서의 고성장이 기대되기 때문에 Target P/E 21.4배(EPS growth 24.4%, 2019년~2022년 CAGR) 적용에는 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	201.0	200.6	218.6	232.8	246.9
영업이익	4.6	9.2	15.0	16.3	18.2
세전계속사업손익	11.4	14.9	19.8	21.3	23.3
순이익	8.6	11.4	15.3	16.5	18.0
EPS (원)	428	571	765	823	899
증감률 (%)	-43.5	33.5	33.9	7.6	9.2
PER (x)	21.1	17.9	16.3	15.1	13.9
PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	-5.4	-3.5	-0.6	-0.7	-0.8
영업이익률 (%)	2.3	4.6	6.8	7.0	7.4
EBITDA 마진 (%)	5.8	8.3	10.4	10.4	10.6
ROE (%)	1.8	2.3	3.1	3.2	3.5
부채비율 (%)	3.8	4.7	4.6	4.8	4.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 1Q21 Review

(단위: 억원)	1Q21(P)	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	기존추정치	오차
매출액	568	475	19.5%	516	10.0%	495	14.6%
영업이익	51	16	218.2%	13	288.0%	33	54.9%
순이익	51	33	52.1%	5	979.7%	38	31.5%
OPM	9.0%	3.4%		2.5%		6.6%	
NPM	8.9%	7.0%		0.9%		7.8%	

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	**475**	**496**	**519**	**516**	**568**	**556**	**540**	**522**
YoY	*-8.7%*	*-3.4%*	*2.7%*	*9.5%*	*19.5%*	*12.2%*	*4.0%*	*1.3%*
전해콘덴서	322	331	355	319	378	375	368	338
재료사업	104	97	93	120	127	114	97	105
기타	49	67	71	78	63	68	75	79
% YoY								
전해콘덴서	*-2.3%*	*-1.7%*	*11.4%*	*15.8%*	*17.4%*	*13.1%*	*3.7%*	*5.9%*
재료사업	*-22.1%*	*-4.0%*	*-14.4%*	*7.7%*	*21.9%*	*17.1%*	*4.0%*	*-12.0%*
기타	*-14.2%*	*-9.9%*	*-8.8%*	*-8.4%*	*28.5%*	*0.9%*	*5.5%*	*2.5%*
〈매출비중〉								
전해콘덴서	67.7%	66.8%	68.4%	61.8%	66.5%	67.3%	68.2%	64.6%
재료사업	22.0%	19.6%	17.9%	23.2%	22.4%	20.5%	17.9%	20.2%
기타	10.3%	13.6%	13.7%	15.0%	11.1%	12.2%	13.9%	15.2%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	77	74	117	83	95	89	118	88
생활가전	56	41	54	50	63	50	59	57
인버터(산업용기기)	9	10	10	9	7	9	8	7
전장(자동차)	44	38	52	59	55	57	60	65
DVD/ODD	1	0	1	4	3	1	1	5
SMPS(충전기 등)	10	11	8	8	10	11	8	8
기타(딜러포함)	116	158	113	106	144	159	114	107
% YoY								
디지털가전	*2.6%*	*-4.4%*	*43.7%*	*38.0%*	*23.6%*	*21.3%*	*0.8%*	*5.6%*
생활가전	*-2.2%*	*-32.8%*	*42.0%*	*22.7%*	*11.8%*	*22.1%*	*8.1%*	*13.8%*
인버터(산업용기기)	*11.3%*	*-27.0%*	*-11.6%*	*-10.7%*	*-28.4%*	*-12.3%*	*-14.7%*	*-14.0%*
전장(자동차)	*-7.3%*	*-23.0%*	*-1.4%*	*21.0%*	*26.4%*	*51.5%*	*14.4%*	*10.3%*
DVD/ODD	*271.3%*	*59.7%*	*67.0%*	*652.4%*	*394.2%*	*17.5%*	*18.7%*	*19.1%*
SMPS(충전기 등)	*-25.4%*	*-5.8%*	*16.7%*	*-4.2%*	*2.2%*	*-3.0%*	*5.5%*	*7.5%*
기타(딜러포함)	*-9.0%*	*26.4%*	*-11.6%*	*-1.2%*	*24.4%*	*0.5%*	*0.8%*	*1.0%*
영업이익	**16**	**37**	**26**	**13**	**51**	**52**	**33**	**14**
% of sales	3.4%	7.5%	5.0%	2.5%	9.0%	9.4%	6.1%	2.6%
% YoY	*-11.6%*	*79.9%*	*91.0%*	*흑전*	*218.2%*	*39.5%*	*26.4%*	*3.4%*

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,086	2,180	2,186	2,328	4.8%	6.8%
영업이익	130	146	150	163	14.8%	11.8%
순이익	146	161	153	165	4.4%	2.5%

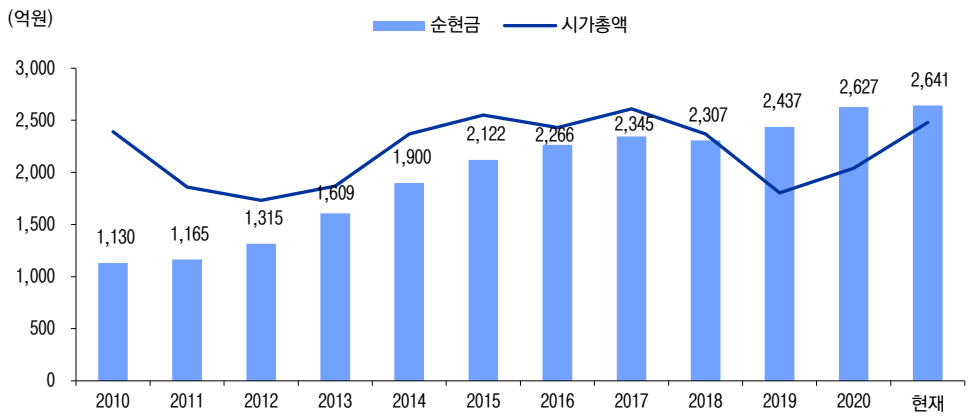
자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**2,149**	**2,294**	**2,497**	**2,010**	**2,006**	**2,186**	**2,328**	**2,469**
YoY	*-2.9%*	*6.7%*	*8.9%*	*-19.5%*	*-0.2%*	*9.0%*	*6.5%*	*6.1%*
전해콘덴서	1,342	1,391	1,490	1,260	1,327	1,458	1,574	1,690
재료사업	473	560	611	455	414	443	459	473
기타	334	343	396	294	265	285	296	306
% YoY								
전해콘덴서	*-8.6%*	*3.6%*	*7.1%*	*-15.4%*	*5.3%*	*9.9%*	*7.9%*	*7.4%*
재료사업	*9.4%*	*18.2%*	*9.2%*	*-25.5%*	*-8.9%*	*7.0%*	*3.5%*	*3.1%*
기타	*6.9%*	*2.9%*	*15.4%*	*-25.7%*	*-10.0%*	*7.7%*	*3.8%*	*3.5%*
〈매출비중〉								
전해콘덴서	62.5%	60.6%	59.7%	62.7%	66.1%	66.7%	67.6%	68.4%
재료사업	22.0%	24.4%	24.5%	22.6%	20.7%	20.3%	19.7%	19.2%
기타	15.5%	15.0%	15.9%	14.6%	13.2%	13.0%	12.7%	12.4%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	392	398	376	293	350	390	416	441
생활가전	144	174	202	198	202	229	240	249
인버터(산업용)	32	50	51	43	38	31	32	33
전장(자동차)	206	184	189	198	193	237	294	353
DVD/ODD	11	6	4	2	6	10	10	10
SMPS(충전기 등)	46	42	38	40	36	37	39	40
기타(딜러포함)	535	537	628	487	493	524	543	563
% YoY								
디지털가전	*3.5%*	*1.4%*	*-5.3%*	*-22.1%*	*19.4%*	*11.2%*	*6.7%*	*6.1%*
생활가전	*-29.3%*	*21.3%*	*16.0%*	*-2.2%*	*2.1%*	*13.4%*	*4.7%*	*3.9%*
인버터(산업용)	*-25.7%*	*59.0%*	*1.8%*	*-16.8%*	*-11.8%*	*-17.3%*	*2.7%*	*2.4%*
전장(자동차)	*-0.3%*	*-10.9%*	*3.0%*	*4.5%*	*-2.6%*	*23.1%*	*23.8%*	*20.3%*
DVD/ODD	*-28.3%*	*-50.4%*	*-19.9%*	*-63.8%*	*285.2%*	*55.6%*	*3.5%*	*3.1%*
SMPS(충전기 등)	*8.3%*	*-9.5%*	*-8.6%*	*3.1%*	*-8.3%*	*2.5%*	*4.1%*	*3.2%*
기타(딜러포함)	*-7.3%*	*0.4%*	*16.9%*	*-22.3%*	*1.1%*	*6.3%*	*3.7%*	*3.6%*
영업이익	**97**	**89**	**131**	**46**	**92**	**150**	**163**	**182**
% of sales	4.5%	3.9%	5.2%	2.3%	4.6%	6.8%	7.0%	7.4%
% YoY	*-17.3%*	*-7.5%*	*46.7%*	*-64.6%*	*99.5%*	*61.7%*	*9.3%*	*11.2%*

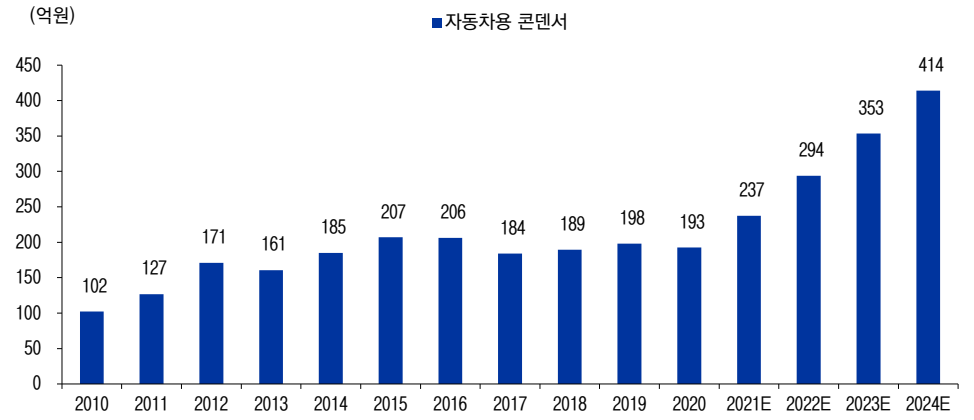
자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림1 삼영전자 순현금 & 시가총액 추이



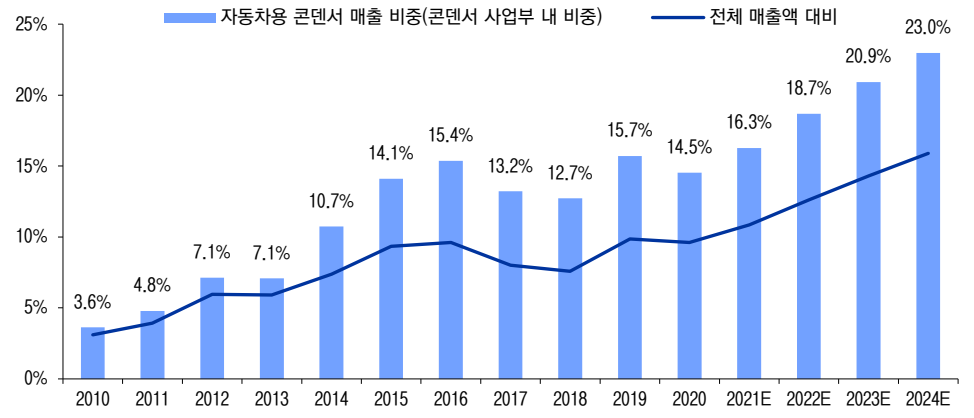
자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 삼영전자 자동차용 콘덴서 매출액 추이



자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 삼영전자 자동차용 콘덴서 매출 비중 추이



자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표5 DCF Valuation

(단위: 억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	92	150	163	182	203	221	
EBIT에 대한 법인세	21	34	37	41	46	50	
NOPLAT	72	116	126	141	157	171	
감가상각비	74	81	86	91	96	102	
총현금유입	145	196	212	232	253	273	
운전자본증감	-12	50	45	44	41	46	
유무형자산투자	-5	70	63	57	51	46	
총투자	-17	120	108	101	92	92	
Free Cash Flow	162	77	104	131	161	181	181
PVIF (Present Value Interest Factor)		95%	87%	80%	73%	66%	61%
추정FCF의 현재가치		73	91	104	117	120	
계속가치 (2026년 이후)							1,899
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2026 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	9.5%						
추정FCF 현재가치	505						
계속가치 현재가치	230	← 보수적인 관점에서 계속가치의 현재가치 20% 적용					
Operating Value of FCFF	735						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	40						
순차입금	-2,627						
Net	2,667						
추정자기자본가치	3,402						
발행주식수 (천주)	20,000						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	17,009						
현재주당가격 (원)	12,450						
Potential (%)	36.5%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼영전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	322.9	341.6	347.0	355.8	366.8
현금 및 현금성자산	26.7	23.0	14.3	10.3	8.3
매출채권 및 기타채권	35.3	38.8	40.4	43.0	45.6
재고자산	41.5	37.9	43.3	46.1	48.9
기타유동자산	219.4	241.8	249.0	256.4	264.0
비유동자산	179.8	172.3	177.4	181.3	184.4
관계기업투자등	26.0	24.1	26.3	28.0	29.7
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**	**524.4**	**537.1**	**551.2**
유동부채	16.4	20.4	20.6	21.7	22.9
매입채무 및 기타재무	15.5	17.4	17.9	19.1	20.2
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**	**23.2**	**24.4**	**25.6**
지배주주지분	484.4	490.9	501.2	512.7	525.6
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	347.0	358.5	371.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**484.4**	**490.9**	**501.2**	**512.7**	**525.6**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**201.0**	**200.6**	**218.6**	**232.8**	**246.9**
매출원가	176.2	171.5	183.3	195.2	206.7
매출총이익	**24.8**	**29.0**	**35.3**	**37.7**	**40.2**
판매비 및 관리비	20.1	19.8	20.4	21.3	22.1
영업이익	**4.6**	**9.2**	**15.0**	**16.3**	**18.2**
(EBITDA)	11.8	16.6	22.7	24.2	26.1
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	0.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	**11.4**	**14.9**	**19.8**	**21.3**	**23.3**
계속사업법인세비용	2.8	3.5	4.5	4.8	5.3
계속사업이익	8.6	11.4	15.3	16.5	18.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.6**	**11.4**	**15.3**	**16.5**	**18.0**
지배주주	8.6	11.4	15.3	16.5	18.0
총포괄이익	**7.3**	**11.9**	**15.3**	**16.5**	**18.0**
매출총이익률 (%)	12.3	14.5	16.1	16.2	16.3
영업이익률 (%)	2.3	4.6	6.8	7.0	7.4
EBITDA마진률 (%)	5.8	8.3	10.4	10.4	10.6
당기순이익률 (%)	4.3	5.7	7.0	7.1	7.3
ROA (%)	1.7	2.2	2.9	3.1	3.3
ROE (%)	1.8	2.3	3.1	3.2	3.5
ROIC (%)	1.6	3.4	5.5	5.8	6.3

현금흐름표

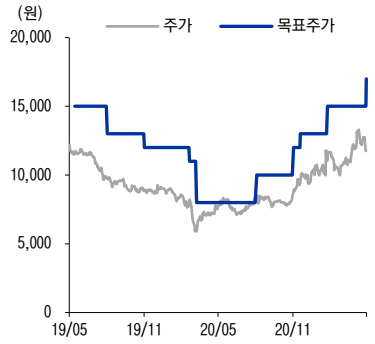
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**22.5**	**20.5**	**15.9**	**19.2**	**20.9**
당기순이익(손실)	11.4	14.9	15.3	16.5	18.0
비현금수익비용가감	3.6	2.1	6.9	7.1	7.1
유형자산감가상각비	7.1	7.4	7.8	7.9	8.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-1.1	-2.7	-0.8	-0.8	-0.8
영업활동 자산부채변동	6.7	0.8	-6.3	-4.3	-4.2
매출채권 감소(증가)	9.0	-4.6	-1.5	-2.6	-2.6
재고자산 감소(증가)	7.5	5.1	-5.4	-2.8	-2.8
매입채무 증가(감소)	-8.1	2.4	0.6	1.2	1.2
기타자산, 부채변동	-1.7	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-16.6**	**-20.1**	**-19.2**	**-18.3**	**-17.9**
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	-8.6	-8.3	-8.5
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**	**-8.7**	**-4.0**	**-2.0**
기초현금	26.0	26.7	23.0	14.3	10.3
기말현금	26.7	23.0	14.3	10.3	8.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	21.1	17.9	16.3	15.1	13.9
P/B	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	-5.4	-3.5	-0.6	-0.7	-0.8
P/CF	12.0	12.0	11.2	10.6	9.9
배당수익률 (%)	2.8	2.5	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
매출액	-19.5	-0.2	9.0	6.5	6.1
영업이익	-64.6	99.5	61.6	9.3	11.2
세전이익	-43.3	30.9	33.0	7.6	9.2
당기순이익	-43.5	33.5	33.9	7.6	9.2
EPS	-43.5	33.5	33.9	7.6	9.2
안정성 (%)					
부채비율	3.8	4.7	4.6	4.8	4.9
유동비율	1,971.5	1,677.4	1,686.9	1,637.0	1,602.5
순차입금/자기자본(x)	-50.3	-53.5	-52.2	-51.7	-51.5
영업이익/금융비용(x)	500.8	1,547.6	3,156.9	6,898.4	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-243.7	-262.7	-261.6	-264.9	-270.6
주당지표(원)					
EPS	428	571	765	823	899
BPS	24,220	24,545	25,060	25,633	26,282
CFPS	750	851	1,112	1,176	1,255
DPS	250	250	250	250	250

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

삼영전자 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.03.15	변경	정홍식									
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		-6.2						
2020.08.18	Buy	10,000	-15.0		-18.8						
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	-11.3		-23.4						
2021.05.17	Buy	17,000									

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)