



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	18,000 원
현재주가	13,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (8/13)	3,171.29pt
시가총액	2,640 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	14,400 / 7,680 원
90 일 일평균거래대금	15.6 억원
외국인 지분율	41.3%
배당수익률(21.12E)	1.9%
BPS(21.12E)	25,219 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.8%
	6개월 11.0%
	12개월 32.3%
주주구성	변동준 (외 9인) 53.0%

Stock Price



삼영전자 (005680)

2Q21 영업이익 +83.8% YoY 증가

2Q21 Review: 영업이익 +83.8% YoY

동사의 2Q21 실적은 매출액 637억원(+28.5% yoy), 영업이익 69억원(+83.8% yoy), 순이익 68억원(+55.6% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 586억원, OP 60억원, NI 56억원을 각각 Sales +8.7%, OP +15.4%, NI +22.1% 상회한 수준이다. 이번 2분기 실적에서 중요한 점은 별도(한국) 영업이익이 55억원을 기록하였는데, 이는 동사의 2020년 연간 별도 영업이익 50억원 보다 높은 수준이다.

실적개선 이유는 동사의 전해콘덴서 판매량이 +19.2% yoy 증가하고, ASP가 5.7% yoy 상승한 것으로 파악되는데, 이는 1)중국 전해콘덴서 기업들의 생산 수급 불균형에 따른 국내 전해콘덴서 기업들의 상대적인 수혜, 2)High-end 전해콘덴서 부문에서 과거 일본과 경쟁하던 자동차 부문(2Q21 54억원, +44.5% yoy)에서 공급량 증가 + SSD(반도체) 전해콘덴서 공급 신규 진출 등에 따른 수익성 개선이 나타나고 있기 때문이다.

3Q21에도 동사의 영업이익은 46억원(+76.5%yoy)으로 고성장이 유지될 전망이다. 참고로 동사는 3분기 전해콘덴서 원재료 생산에 따른 전력비 등의 원가상승, 휴가 등의 영업일수 감소 등으로 계절성(영업이익 4Q < 1Q < 3Q < 2Q)이 뚜렷하기 때문에 실적 비교에 있어 QoQ 비교 보다는 YoY 비교가 바람직하다.

참고로 현재 동사의 시가총액은 순현금 2,653억원 대비 낮기 때문에 여전히 저평가 상태이고, 이번 실적을 기반으로 2021년과 2022년 영업이익 추정치를 각각 +9.3%, +8.3% 상향하였다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	201.0	200.6	228.0	244.2	260.2
영업이익	4.6	9.2	18.0	19.5	21.0
세전계속사업손익	11.4	14.9	24.0	25.7	27.3
순이익	8.6	11.4	18.5	19.9	21.2
EPS (원)	428	571	924	996	1,061
증감률 (%)	-43.5	33.5	61.8	7.8	6.6
PER (x)	21.1	17.9	14.3	13.3	12.4
PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	-5.4	-3.5	0.1	-0.1	-0.4
영업이익률 (%)	2.3	4.6	7.9	8.0	8.1
EBITDA 마진 (%)	5.8	8.3	11.3	11.2	11.1
ROE (%)	1.8	2.3	3.7	3.9	4.0
부채비율 (%)	3.8	4.7	4.8	4.9	5.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2Q21 Review

(단위: 억원)	2Q21	2Q20	YoY	1Q21	QoQ	기준추정치	오차
매출액	637	496	28.5%	568	12.2%	586	8.7%
영업이익	69	37	83.8%	51	34.9%	60	15.4%
순이익	68	44	55.6%	51	33.9%	56	22.1%
OPM	10.8%	7.5%		9.0%		10.2%	
NPM	10.6%	8.8%		8.9%		9.5%	

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	475	496	519	516	568	637	545	530
YoY	-8.7%	-3.4%	2.7%	9.5%	19.5%	28.5%	5.0%	2.8%
전해콘덴서	322	331	355	319	378	418	369	339
재료사업	104	97	93	120	127	126	98	108
기타	49	67	71	78	63	92	78	83
% YoY								
전해콘덴서	-2.3%	-1.7%	11.4%	15.8%	17.4%	26.3%	3.8%	6.5%
재료사업	-22.1%	-4.0%	-14.4%	7.7%	21.9%	29.8%	5.6%	-10.2%
기타	-14.2%	-9.9%	-8.8%	-8.4%	28.5%	37.0%	10.0%	7.6%
〈매출비중〉								
전해콘덴서	67.7%	66.8%	68.4%	61.8%	66.5%	65.7%	67.7%	64.0%
재료사업	22.0%	19.6%	17.9%	23.2%	22.4%	19.8%	18.0%	20.3%
기타	10.3%	13.6%	13.7%	15.0%	11.1%	14.5%	14.3%	15.7%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	77	74	117	83	95	105	118	89
생활가전	56	41	54	50	63	57	56	58
인버터(산업용기기)	9	10	10	9	7	7	8	7
전장(자동차)	44	38	52	59	55	54	58	65
DVD/ODD	1	0	1	4	3	4	1	5
SMPS(충전기 등)	10	11	8	8	10	12	9	8
기타(딜러포함)	116	158	113	106	144	179	119	107
% YoY								
디지털가전	2.6%	-4.4%	43.7%	38.0%	23.6%	42.9%	1.1%	7.0%
생활가전	-2.2%	-32.8%	42.0%	22.7%	11.8%	40.4%	2.5%	14.6%
인버터(산업용기기)	11.3%	-27.0%	-11.6%	-10.7%	-28.4%	-29.1%	-16.8%	-16.3%
전장(자동차)	-7.3%	-23.0%	-1.4%	21.0%	26.4%	44.5%	10.5%	9.7%
DVD/ODD	271.3%	59.7%	67.0%	652.4%	394.2%	774.7%	2.8%	28.4%
SMPS(충전기 등)	-25.4%	-5.8%	16.7%	-4.2%	2.2%	8.2%	11.2%	8.6%
기타(딜러포함)	-9.0%	26.4%	-11.6%	-1.2%	24.4%	13.4%	5.4%	1.2%
영업이익	16	37	26	13	51	69	46	15
% of sales	3.4%	7.5%	5.0%	2.5%	9.0%	10.8%	8.4%	2.8%
% YoY	-11.6%	79.9%	91.0%	흑전	218.2%	83.8%	76.5%	13.0%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,217	2,341	2,280	2,442	2.8%	4.3%
영업이익	165	180	180	195	9.3%	8.2%
순이익	165	178	185	199	12.3%	11.9%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

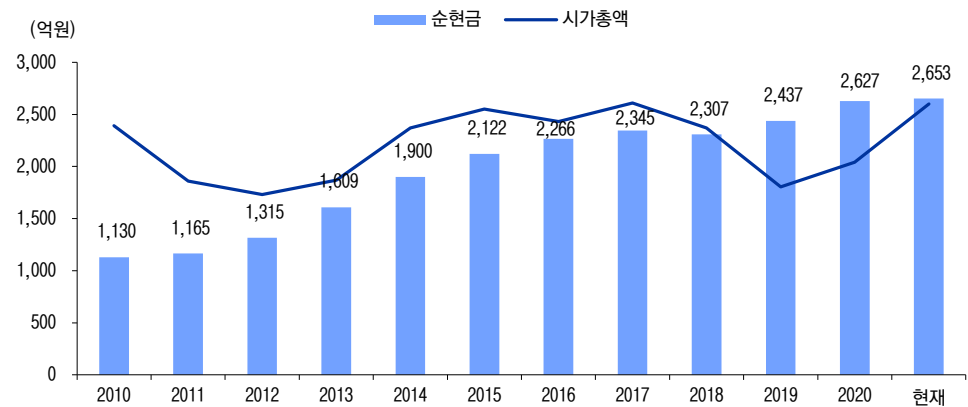
표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,149	2,294	2,497	2,010	2,006	2,280	2,442	2,602
YoY	-2.9%	6.7%	8.9%	-19.5%	-0.2%	13.7%	7.1%	6.5%
전해콘덴서	1,342	1,391	1,490	1,260	1,327	1,504	1,611	1,717
재료사업	473	560	611	455	414	459	484	507
기타	334	343	396	294	265	317	347	378
% YoY								
전해콘덴서	-8.6%	3.6%	7.1%	-15.4%	5.3%	13.4%	7.1%	6.6%
재료사업	9.4%	18.2%	9.2%	-25.5%	-8.9%	10.8%	5.4%	4.9%
기타	6.9%	2.9%	15.4%	-25.7%	-10.0%	19.6%	9.8%	8.8%
<매출비중>								
전해콘덴서	62.5%	60.6%	59.7%	62.7%	66.1%	66.0%	66.0%	66.0%
재료사업	22.0%	24.4%	24.5%	22.6%	20.7%	20.1%	19.8%	19.5%
기타	15.5%	15.0%	15.9%	14.6%	13.2%	13.9%	14.2%	14.5%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	392	398	376	293	350	407	435	462
생활가전	144	174	202	198	202	234	244	255
인버터(산업용)	32	50	51	43	38	29	30	31
전장(자동차)	206	184	189	198	193	232	277	323
DVD/ODD	11	6	4	2	6	13	14	15
SMPS(충전기 등)	46	42	38	40	36	39	41	42
기타(딜러포함)	535	537	628	487	493	550	569	588
% YoY								
디지털가전	3.5%	1.4%	-5.3%	-22.1%	19.4%	16.2%	7.0%	6.3%
생활가전	-29.3%	21.3%	16.0%	-2.2%	2.1%	15.8%	4.6%	4.4%
인버터(산업용)	-25.7%	59.0%	1.8%	-16.8%	-11.8%	-22.9%	4.4%	2.6%
전장(자동차)	-0.3%	-10.9%	3.0%	4.5%	-2.6%	20.5%	19.4%	16.5%
DVD/ODD	-28.3%	-50.4%	-19.9%	-63.8%	285.2%	111.2%	5.6%	5.1%
SMPS(충전기 등)	8.3%	-9.5%	-8.6%	3.1%	-8.3%	7.3%	4.6%	3.7%
기타(딜러포함)	-7.3%	0.4%	16.9%	-22.3%	1.1%	11.6%	3.5%	3.3%
영업이익	97	89	131	46	92	180	195	210
% of sales	4.5%	3.9%	5.2%	2.3%	4.6%	7.9%	8.0%	8.1%
% YoY	-17.3%	-7.5%	46.7%	-64.6%	99.5%	95.0%	8.2%	7.5%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

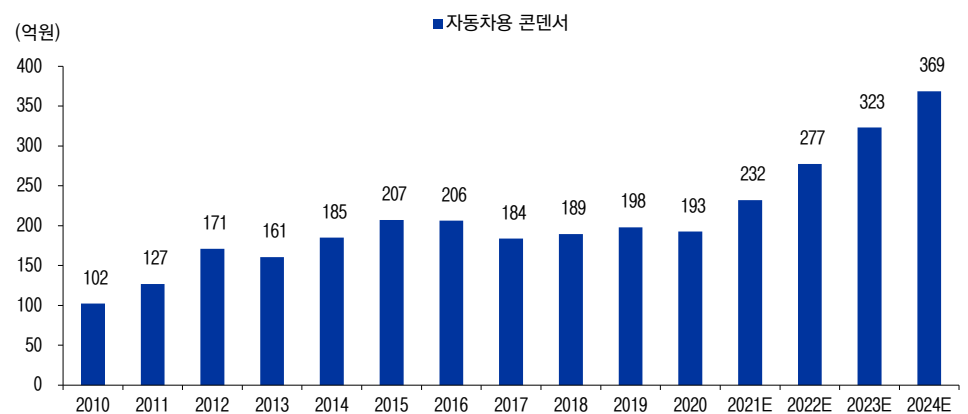
주: IFRS 연결기준

그림1 삼성전자 순현금 & 시가총액 추이



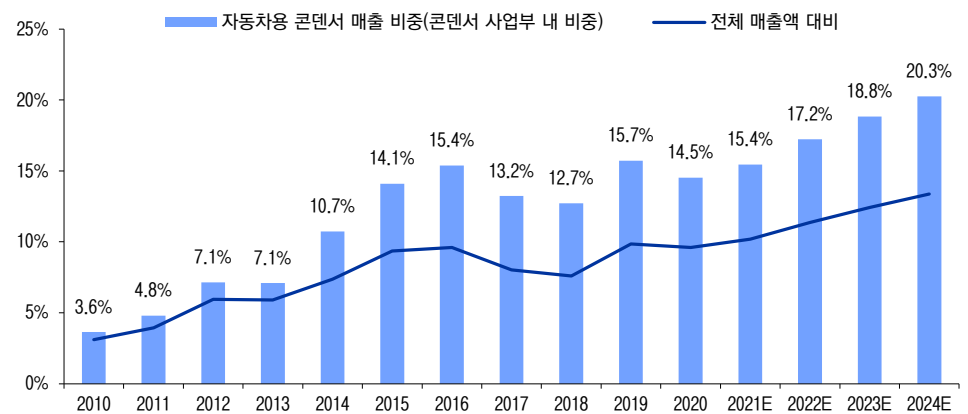
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 삼성전자 자동차용 콘덴서 매출액 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 삼성전자 자동차용 콘덴서 매출 비중 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

삼성전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	322.9	341.6	349.8	361.9	376.1
현금 및 현금성자산	26.7	23.0	13.6	12.1	12.6
매출채권 및 기타채권	35.3	38.8	42.1	45.1	48.1
재고자산	41.5	37.9	45.1	48.3	51.5
기타유동자산	219.4	241.8	249.0	256.4	264.0
비유동자산	179.8	172.3	178.6	182.7	186.0
관계기업투자등	26.0	24.1	27.4	29.4	31.3
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	528.3	544.6	562.2
유동부채	16.4	20.4	21.3	22.7	24.0
매입채무 및 기타채무	15.5	17.4	18.7	20.0	21.3
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	24.0	25.3	26.7
지배주주지분	484.4	490.9	504.4	519.3	535.5
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	350.2	365.1	381.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	484.4	490.9	504.4	519.3	535.5

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	22.5	20.5	16.2	22.1	23.5
당기순이익(손실)	11.4	14.9	18.5	19.9	21.2
비현금수익비용가감	3.6	2.1	6.9	7.0	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	-0.9	-0.8	-0.8
영업활동 자산부채변동	6.7	0.8	-9.1	-4.9	-4.8
매출채권 감소(증가)	9.0	-4.6	-3.3	-3.0	-2.9
재고자산 감소(증가)	7.5	5.1	-7.2	-3.2	-3.2
매입채무 증가(감소)	-8.1	2.4	1.3	1.3	1.3
기타자산, 부채변동	-1.7	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-16.6	-20.1	-20.4	-18.5	-18.1
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	-9.7	-8.6	-8.7
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	-9.5	-1.5	0.5
기초현금	26.0	26.7	23.0	13.6	12.1
기말현금	26.7	23.0	13.6	12.1	12.6

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	201.0	200.6	228.0	244.2	260.2
매출원가	176.2	171.5	189.4	203.3	217.0
매출총이익	24.8	29.0	38.6	40.9	43.2
판매비 및 관리비	20.1	19.8	20.6	21.4	22.2
영업이익	4.6	9.2	18.0	19.5	21.0
(EBITDA)	11.8	16.6	25.8	27.4	28.9
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	1.3	1.4	1.4
세전계속사업이익	11.4	14.9	24.0	25.7	27.3
계속사업법인세비용	2.8	3.5	5.5	5.8	6.1
계속사업이익	8.6	11.4	18.5	19.9	21.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.6	11.4	18.5	19.9	21.2
지배주주	8.6	11.4	18.5	19.9	21.2
총포괄이익	7.3	11.9	18.5	19.9	21.2
매출총이익률 (%)	12.3	14.5	16.9	16.8	16.6
영업이익률 (%)	2.3	4.6	7.9	8.0	8.1
EBITDA마진률 (%)	5.8	8.3	11.3	11.2	11.1
당기순이익률 (%)	4.3	5.7	8.1	8.2	8.2
ROA (%)	1.7	2.2	3.5	3.7	3.8
ROE (%)	1.8	2.3	3.7	3.9	4.0
ROIC (%)	1.6	3.4	6.6	6.9	7.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	21.1	17.9	14.3	13.3	12.4
P/B	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	-5.4	-3.5	0.1	-0.1	-0.4
P/CF	12.0	12.0	10.4	9.8	9.3
배당수익률 (%)	2.8	2.5	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	-19.5	-0.2	13.7	7.1	6.5
영업이익	-64.6	99.5	95.0	8.2	7.5
세전이익	-43.3	30.9	61.1	7.1	6.2
당기순이익	-43.5	33.5	61.8	7.8	6.6
EPS	-43.5	33.5	61.8	7.8	6.6
안정성 (%)					
부채비율	3.8	4.7	4.8	4.9	5.0
유동비율	1,971.5	1,677.4	1,639.5	1,596.7	1,568.8
순차입금/자기자본(x)	-50.3	-53.5	-51.7	-51.4	-51.3
영업이익/금융비용(x)	500.8	1,547.6	3,807.5	8,237.6	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-243.7	-262.7	-260.8	-266.7	-274.8
주당지표(원)					
EPS	428	571	924	996	1,061
BPS	24,220	24,545	25,219	25,965	26,776
CFPS	750	851	1,270	1,348	1,417
DPS	250	250	250	250	250

삼성전자 목표주가 추이		투자 의견 변동내역					
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비
20,000		2015.03.15	변경	정홍식			
15,000		2019.08.16	Buy	13,000	-24.2	-28.9	
10,000		2019.11.15	Buy	12,000	-22.8	-28.0	
5,000		2020.03.05	Buy	11,000	-25.3	-36.0	
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	-20.6	-23.1	
		2021.05.25	Buy	18,000			

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	93.8% 6.2% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)