



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	15,000 원
현재주가	10,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (3/24)	2,729.66pt
시가총액	2,110 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	14,400 / 10,100 원
90 일 일평균거래대금	9.46 억원
외국인 지분율	41.5%
배당수익률(22.12E)	2.8%
BPS(22.12E)	25,732 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.4%
	6개월 -3.6%
	12개월 3.5%
주주구성	변동준외 14인 53.0%

Stock Price



삼영전자 (005680)

반도체 그리고 자동차 전해콘덴서 기대감

반도체용 전해콘덴서 신제품 효과

동사는 반도체(SSD용)향 전해콘덴서를 국내 대형 반도체 업체로 2021년부터 공급하기 시작하였다. 매출 규모는 2021년 29억원 → 2022년 70억원 이상 → 2023년 100억원 이상 가능할 것으로 기대된다. 중요한 점은 수익성 관점에서 기존 가전용 전해콘덴서 대비 매우 높아 동사의 영업이익 증가에 핵심 성장요인으로 기대된다는 것이다. 현재 전방고객사의 수요가 견조하여 현재 2개 라인에서 올해 연초 이후 20억원 규모의 투자를 진행(2개 라인 추가)하였고, 향후에도 2개 라인 증설을 계획하고 있는 것으로 파악된다.

전장용 전해콘덴서 증가

동사의 전장용 전해콘덴서 매출액(추정치)은 2020년 193억원 → 2021년 223억원 (+16.0% yoy)으로 증가하였고, 2022년에도 250억원 이상이 기대된다. 이는 차량 내 전장부품 증가(자율주행차 & 전기차 효과) 요인으로 향후에도 긍정적이다. 특히, 자동차 부문에서 국내 유일의 전기차 충전모듈 공급이 시작될 것으로 파악되어 중·장기적인 관점에서 동사의 성장모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

안정적인 재무구조 & 자산가치 대비 저평가

현재 동사의 순현금은 2,768억원으로 시가총액을 +31.2% 상회한다. 이에 동사는 자산가치 대비 저평가 상태로 판단된다. 다만, 최근 알루미늄 가격 상승으로 인한 원가부담으로 단기적인 영업이익 감소 요인이 있고, 현재주가 ↔ 목표주가 괴리를 조정차원에서 목표주가를 소폭 하향(16,000원 →15,000원, 표 3 DCF Valuation 적용)한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	200.6	238.9	247.6	256.9	265.8
영업이익	9.2	15.7	15.8	17.7	18.8
세전계속사업손익	14.9	22.6	23.1	25.2	26.5
순이익	11.4	17.0	17.7	19.5	20.6
EPS (원)	571	851	886	975	1,028
증감률 (%)	33.5	49.0	4.1	10.1	5.4
PER (x)	17.9	13.0	11.9	10.8	10.3
PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	-3.5	-2.0	-3.0	-3.5	-3.9
영업이익률 (%)	4.6	6.6	6.4	6.9	7.1
EBITDA 마진 (%)	8.3	9.7	9.3	9.6	9.7
ROE (%)	2.3	3.4	3.5	3.7	3.8
부채비율 (%)	4.7	4.9	5.0	5.0	5.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,294	2,497	2,010	2,006	2,389	2,476	2,569	2,658
YoY	6.7%	8.9%	-19.5%	-0.2%	19.1%	3.6%	3.7%	3.5%
전해콘덴서	1,391	1,490	1,260	1,327	1,546	1,595	1,649	1,702
재료사업	560	611	455	414	498	523	547	571
기타	343	396	294	265	345	359	372	385
% YoY								
전해콘덴서	3.6%	7.1%	-15.4%	5.3%	16.5%	3.2%	3.4%	3.2%
재료사업	18.2%	9.2%	-25.5%	-8.9%	20.2%	4.9%	4.7%	4.4%
기타	2.9%	15.4%	-25.7%	-10.0%	30.3%	4.0%	3.8%	3.6%
〈매출비중〉								
전해콘덴서	60.6%	59.7%	62.7%	66.1%	64.7%	64.4%	64.2%	64.0%
재료사업	24.4%	24.5%	22.6%	20.7%	20.9%	21.1%	21.3%	21.5%
기타	15.0%	15.9%	14.6%	13.2%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	398	376	293	350	361	367	373	378
생활가전	174	202	198	202	220	227	236	245
인버터(산업용)	50	51	43	38	29	24	22	21
전장(자동차)	184	189	198	193	223	251	280	307
DVD/ODD	6	4	2	6	17	17	17	18
SMPS(충전기 등)	42	38	40	36	40	42	43	44
기타(딜러포함)	537	628	487	493	656	668	679	689
% YoY								
디지털가전	1.4%	-5.3%	-22.1%	19.4%	3.1%	1.7%	1.5%	1.4%
생활가전	21.3%	16.0%	-2.2%	2.1%	9.0%	3.0%	4.2%	3.8%
인버터(산업용)	59.0%	1.8%	-16.8%	-11.8%	-24.3%	-16.9%	-8.5%	-4.2%
전장(자동차)	-10.9%	3.0%	4.5%	-2.6%	16.0%	12.2%	11.6%	9.9%
DVD/ODD	-50.4%	-19.9%	-63.8%	285.2%	164.5%	2.9%	2.6%	2.4%
SMPS(충전기 등)	-9.5%	-8.6%	3.1%	-8.3%	11.1%	3.2%	2.9%	2.6%
기타(딜러포함)	0.4%	16.9%	-22.3%	1.1%	33.1%	1.8%	1.6%	1.5%
영업이익	89	131	46	92	157	158	177	188
% of sales	3.9%	5.2%	2.3%	4.6%	6.6%	6.4%	6.9%	7.1%
% YoY	-7.5%	46.7%	-64.6%	99.5%	69.9%	0.6%	11.8%	6.3%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

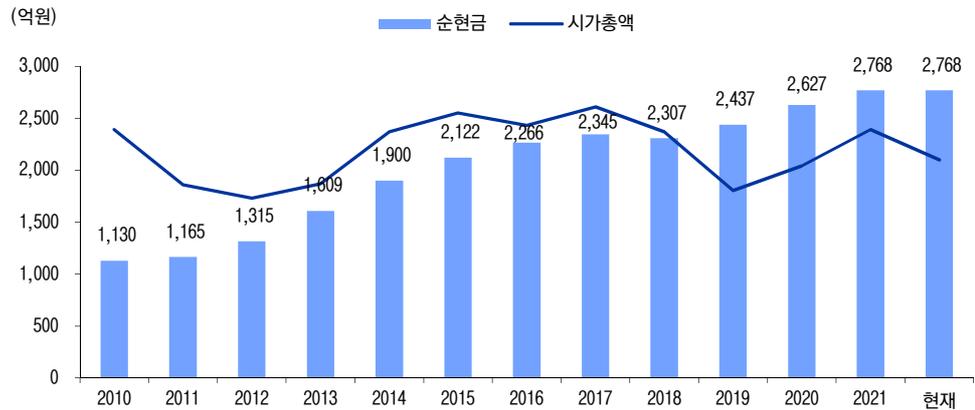
표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	568	637	582	602	579	657	609	631
YoY	19.5%	28.5%	12.1%	16.8%	2.0%	3.1%	4.6%	4.8%
전해콘덴서	378	418	372	377	383	429	389	393
재료사업	127	126	112	133	131	132	117	142
기타	63	92	98	92	65	96	102	96
% YoY								
전해콘덴서	17.4%	26.3%	4.8%	18.4%	1.5%	2.5%	4.6%	4.2%
재료사업	21.9%	29.8%	20.2%	11.1%	3.1%	4.7%	5.3%	6.5%
기타	28.5%	37.0%	37.9%	18.7%	3.0%	3.7%	4.2%	4.7%
<매출비중>								
전해콘덴서	66.5%	65.7%	64.0%	62.6%	66.2%	65.3%	64.0%	62.3%
재료사업	22.4%	19.8%	19.2%	22.1%	22.7%	20.1%	19.3%	22.5%
기타	11.1%	14.5%	16.8%	15.3%	11.2%	14.5%	16.8%	15.3%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	95	105	81	80	94	106	84	83
생활가전	63	57	49	51	63	58	52	53
인버터(산업용기기)	7	7	7	8	6	6	6	7
전장(자동차)	55	54	57	56	60	60	66	65
DVD/ODD	3	4	5	5	3	4	5	5
SMPS(충전기 등)	10	12	9	9	10	12	10	9
기타(달러포함)	144	179	164	168	147	183	167	171
% YoY								
디지털가전	23.6%	42.9%	-30.8%	-3.4%	-0.8%	1.1%	4.3%	2.8%
생활가전	11.8%	40.4%	-10.2%	1.2%	-0.1%	1.7%	6.8%	4.6%
인버터(산업용기기)	-28.4%	-29.1%	-30.1%	-7.9%	-15.0%	-18.0%	-17.0%	-17.6%
전장(자동차)	26.4%	44.5%	9.8%	-4.6%	8.2%	10.1%	14.2%	16.2%
DVD/ODD	394.2%	774.7%	389.3%	9.3%	3.3%	2.9%	2.9%	2.8%
SMPS(충전기 등)	2.2%	8.2%	19.1%	18.4%	1.8%	3.5%	4.1%	3.3%
기타(달러포함)	24.4%	13.4%	44.9%	59.1%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%
영업이익	51	69	42	-5	48	58	47	5
% of sales	9.0%	10.8%	7.2%	-0.8%	8.3%	8.9%	7.7%	0.8%
% YoY	218.2%	83.8%	62.7%	적전	-5.7%	-15.3%	10.6%	흑전

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터,

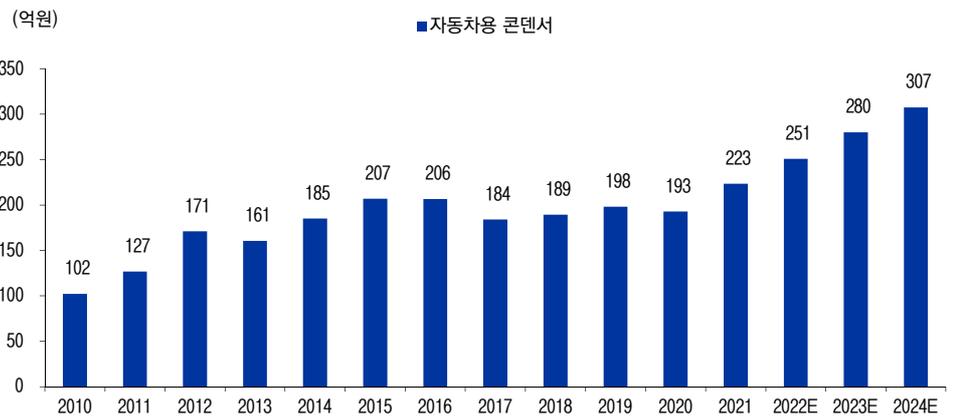
주: IFRS 연결기준

그림1 삼성전자 순현금 & 시가총액 추이



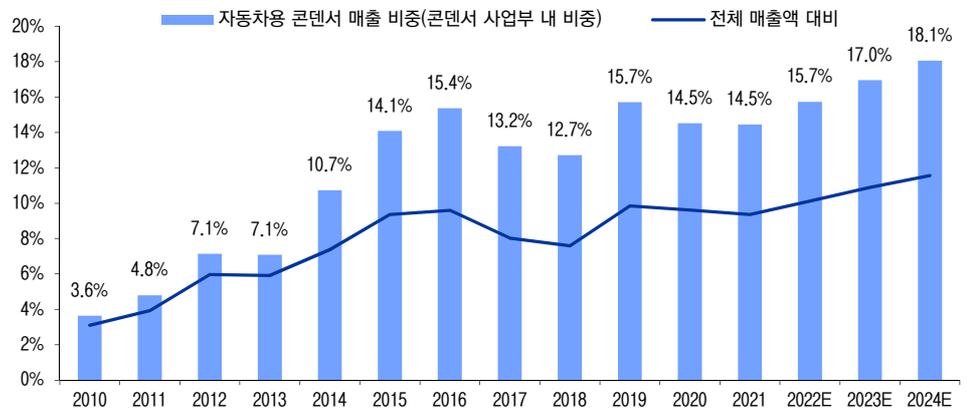
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 삼성전자 자동차용 콘덴서 매출액 추정



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 삼성전자 자동차용 콘덴서 매출 비중 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 DCF Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	157	158	177	188	193	194	
EBIT에 대한 법인세	37	37	41	44	45	45	
NOPLAT	121	121	136	144	148	149	
감가상각비	77	80	83	86	89	92	
총현금유입	198	201	219	230	237	241	
운전자본증감	121	29	28	28	30	30	
유무형자산투자	23	32	26	25	28	29	
총투자	144	61	54	53	58	59	
Free Cash Flow	54	140	165	177	179	182	182
PVIF (Present Value Interest Factor)		93%	85%	77%	70%	64%	58%
추정FCF의 현재가치		131	140	136	125	116	
계속가치 (2026년 이후)							1,820
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2026 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	10.0%						
추정FCF 현재가치	647						
계속가치 현재가치	-						
Operating Value of FCFF	647						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	40						
순차입금	-2,768						
Net	2,808						
추정자기자본가치	3,455						
발행주식수 (천주)	20,000						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	17,276						
적정주당가치 (원)	14,684	← 유동성을 고려한 10% discount					
현재주당가격 (원)	10,550						
Potential (%)	39.2%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	341.6	358.0	373.5	390.6	408.3
현금 및 현금성자산	23.0	20.4	26.7	34.2	42.2
매출채권 및 기타채권	38.8	43.7	44.8	46.0	47.2
재고자산	37.9	44.9	45.6	46.4	47.0
기타유동자산	241.8	249.0	256.4	264.0	271.9
비유동자산	172.3	169.8	166.7	163.9	161.5
관계기업투자등	24.1	24.9	25.6	26.4	27.2
유형자산	147.0	143.6	139.8	136.1	133.0
무형자산	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
자산총계	513.9	527.8	540.2	554.5	569.8
유동부채	20.4	22.2	22.9	23.7	24.4
매입채무 및 기타채무	17.4	19.6	20.3	21.1	21.8
단기금융부채	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
비유동부채	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7
부채총계	23.0	24.9	25.6	26.4	27.1
지배주주지분	490.9	502.9	514.6	528.1	542.7
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	125.5	125.5	125.5	125.5	125.5
이익잉여금	336.7	348.7	360.5	374.0	388.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	490.9	502.9	514.6	528.1	542.7

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20.5	14.0	23.0	24.5	25.6
당기순이익(손실)	14.9	17.0	17.7	19.5	20.6
비현금수익비용가감	2.1	6.6	6.4	6.2	6.1
유형자산감가상각비	7.4	7.5	7.3	7.1	6.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-2.7	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
영업활동 자산부채변동	0.8	-9.6	-1.1	-1.2	-1.1
매출채권 감소(증가)	-4.6	-4.8	-1.1	-1.2	-1.1
재고자산 감소(증가)	5.1	-7.0	-0.7	-0.8	-0.7
매입채무 증가(감소)	2.4	2.2	0.7	0.8	0.7
기타자산, 부채변동	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-20.1	-11.2	-10.8	-11.0	-11.6
유형자산처분(취득)	0.5	-4.1	-3.4	-3.4	-3.7
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-22.9	-7.1	-7.3	-7.6	-7.8
기타투자활동	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-4.3	-5.4	-6.0	-6.0	-6.0
차입금의 증가(감소)	0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.0	-5.0	-6.0	-6.0	-6.0
배당금의 지급	5.0	5.0	6.0	6.0	6.0
기타재무활동	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-3.7	-2.6	6.2	7.5	8.0
기초현금	26.7	23.0	20.4	26.7	34.2
기말현금	23.0	20.4	26.7	34.2	42.2

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	200.6	238.9	247.6	256.9	265.8
매출원가	171.5	202.3	210.3	217.4	224.6
매출총이익	29.0	36.6	37.3	39.4	41.3
판매비 및 관리비	19.8	20.9	21.5	21.8	22.5
영업이익	9.2	15.7	15.8	17.7	18.8
(EBITDA)	16.6	23.2	23.1	24.7	25.7
금융손익	2.1	3.9	4.0	4.1	4.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	2.7	2.2	2.5	2.6	2.6
세전계속사업이익	14.9	22.6	23.1	25.2	26.5
계속사업법인세비용	3.5	5.5	5.4	5.7	5.9
계속사업이익	11.4	17.0	17.7	19.5	20.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.4	17.0	17.7	19.5	20.6
지배주주	11.4	17.0	17.7	19.5	20.6
총포괄이익	11.9	17.0	17.7	19.5	20.6
매출총이익률 (%)	14.5	15.3	15.1	15.3	15.5
영업이익률 (%)	4.6	6.6	6.4	6.9	7.1
EBITDA마진률 (%)	8.3	9.7	9.3	9.6	9.7
당기순이익률 (%)	5.7	7.1	7.2	7.6	7.7
ROA (%)	2.2	3.3	3.3	3.6	3.7
ROE (%)	2.3	3.4	3.5	3.7	3.8
ROIC (%)	3.4	5.7	5.8	6.6	7.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	17.9	13.0	11.9	10.8	10.3
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	-3.5	-2.0	-3.0	-3.5	-3.9
P/CF	12.0	9.4	8.7	8.2	7.9
배당수익률 (%)	2.5	2.7	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액	-0.2	19.1	3.6	3.7	3.5
영업이익	99.5	69.9	0.6	11.8	6.3
세전이익	30.9	51.5	2.4	9.1	5.0
당기순이익	33.5	49.0	4.1	10.1	5.4
EPS	33.5	49.0	4.1	10.1	5.4
안정성 (%)					
부채비율	4.7	4.9	5.0	5.0	5.0
유동비율	1,677.4	1,610.6	1,628.0	1,648.1	1,670.7
순차입금/자기자본(x)	-53.5	-53.2	-54.7	-56.1	-57.6
영업이익/금융비용(x)	1,547.6	3,317.4	6,674.1	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-262.7	-276.8	-290.4	-305.6	-321.5
주당지표(원)					
EPS	571	851	886	975	1,028
BPS	24,545	25,146	25,732	26,406	27,134
CFPS	851	1,179	1,207	1,287	1,332
DPS	250	300	300	300	300

삼성전자 목표주가 추이		투자 의견 변동내역																																																																															
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최저 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015.03.15</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.08.18</td> <td>Buy</td> <td>10,000</td> <td>-15.0</td> <td></td> <td>-18.8</td> </tr> <tr> <td>2020.11.16</td> <td>Buy</td> <td>12,000</td> <td>-19.2</td> <td></td> <td>-23.5</td> </tr> <tr> <td>2020.12.03</td> <td>Buy</td> <td>13,000</td> <td>-9.2</td> <td></td> <td>-21.8</td> </tr> <tr> <td>2021.02.08</td> <td>Buy</td> <td>15,000</td> <td>-11.3</td> <td></td> <td>-23.4</td> </tr> <tr> <td>2021.05.17</td> <td>Buy</td> <td>17,000</td> <td>-20.6</td> <td></td> <td>-23.1</td> </tr> <tr> <td>2021.05.25</td> <td>Buy</td> <td>18,000</td> <td>-20.0</td> <td></td> <td>-28.6</td> </tr> <tr> <td>2021.11.15</td> <td>Buy</td> <td>16,000</td> <td>-22.2</td> <td></td> <td>-31.9</td> </tr> <tr> <td>2022.03.25</td> <td>Buy</td> <td>15,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최저 대비	최고 대비	평균 대비	2015.03.15	변경	정홍식				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	-20.0		-28.6	2021.11.15	Buy	16,000	-22.2		-31.9	2022.03.25	Buy	15,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최저 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최저 대비	최고 대비	평균 대비						
						일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																																								
최저 대비	최고 대비	평균 대비																																																																															
2015.03.15	변경	정홍식																																																																															
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	-20.0		-28.6																																																																												
2021.11.15	Buy	16,000	-22.2		-31.9																																																																												
2022.03.25	Buy	15,000																																																																															
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																																														
			최저 대비	최고 대비	평균 대비																																																																												

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	93.1% 6.9%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)