



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

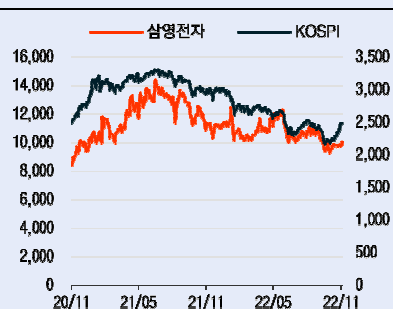
목표주가	15,000 원
현재주가	9,970 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/16)	2,477.45 pt
시가총액	1,994 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	12,450 / 9,300 원
90 일 일평균거래대금	2.83 억원
외국인 지분율	39.7%
배당수익률(22.12E)	3.0%
BPS(22.12E)	26,082 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -12.5%
	6 개월 4.3%
	12 개월 3.0%
주주구성	변동준(외 9 인) 53.0%

Stock Price

삼영전자 (005680)

안정성은 높지만, 전장은 아직 비중이 낮아

3Q22 Review

동사의 3Q22 실적은 매출액 568억원(-2.3% yoy), 영업이익 33억원(-21.5% yoy, OPM 5.8%), 순이익 65억원(+59.9% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 (Sales 586억원, OP 32억원, NI 37억원)에 부합(Sales -3.0%, OP +1.8%, NI +74.7%)한 것이다. 별도기준 실적은 매출액 489억원(+1.1% yoy), 영업이익 31억원(-7.3% yoy, OPM 6.2%)이며, 이는 중국 등의 연결대상 자회사가 봉쇄의 영향으로 부진한 실적을 기록한 데 따른 것으로 해석된다.

이번 3Q22 영업이익은 기대치에 부합하였지만, TV 등의 가전수요 둔화가 서서히 진행되고 있어 긍정적으로만 바라보기는 힘들다. 아마도 4Q22에도 이러한 전방산업 부진이 동사의 실적에 영향을 줄 수 있다는 점도 고려해야 할 것이다.

동사의 성장모멘텀인 전기차 충전모듈용 전해콘덴서 공급은 2023년 이후 본격화될 것으로 보여 영업이익은 내년 이후 성장 폭이 확대될 것으로 기대된다.

안정적인 재무구조: 순현금의 지속적인 증가

현재 동사의 순현금은 2,510억원(3Q22 기준)으로 시가총액 대비 낮은 수준이다. 참고로 동사의 순현금은 2018년 2,307억원 → 2019년 2,437억원 → 2020년 2,627억원 → 2021년 2,768억원 흐름을 보이고 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	200.6	238.9	243.4	250.2	255.2
영업이익	9.2	15.7	15.2	15.7	16.8
세전계속사업손익	14.9	22.6	22.2	22.7	23.7
순이익	11.4	17.0	15.9	17.0	18.1
EPS (원)	571	851	794	849	906
증감률 (%)	33.5	49.1	-6.8	6.9	6.7
PER (x)	17.9	13.4	12.6	11.7	11.0
PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	-3.5	-2.1	-4.0	-4.5	-4.9
영업이익률 (%)	4.6	6.6	6.2	6.3	6.6
EBITDA 마진 (%)	8.3	9.8	9.5	9.3	9.5
ROE (%)	2.3	3.4	3.1	3.2	3.4
부채비율 (%)	4.7	6.2	5.4	5.5	5.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q22 Review

표1 3Q22 Review: 기대치 부합

(단위: 억원)	3Q22	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	기존추정치	오차
매출액	568	582	-2.3%	676	-15.9%	586	-3.0%
영업이익	33	42	-21.5%	78	흑전	32	1.8%
순이익	65	41	59.9%	73	-10.8%	37	74.7%
OPM	5.8%	7.2%		11.5%		5.5%	
NPM	11.5%	7.0%		10.8%		6.4%	

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

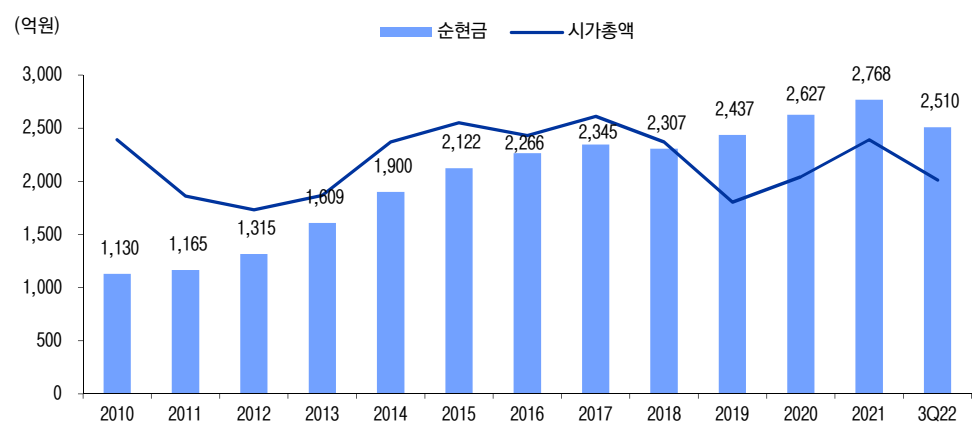
표2 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	2,480	2,613	2,434	2,502	-1.9%	-4.3%
영업이익	165	183	152	157	-8.0%	-14.0%
순이익	183	201	159	170	-13.5%	-15.6%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림1 삼성전자 순현금 & 시가총액 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
매출액	568	637	582	602	614	676	568	576
YoY	19.5%	28.5%	12.1%	16.8%	8.1%	6.1%	-2.3%	-4.3%
전해콘덴서	378	418	372	377	397	421	400	385
재료사업	127	126	112	133	131	162	89	108
기타	63	92	98	92	85	93	79	83
% YoY								
전해콘덴서	17.4%	26.3%	4.8%	18.4%	5.2%	0.6%	7.5%	2.2%
재료사업	21.9%	29.8%	20.2%	11.1%	3.2%	28.3%	-20.2%	-18.7%
기타	28.5%	37.0%	37.9%	18.7%	35.4%	1.0%	-19.3%	-10.1%
〈매출비중〉								
전해콘덴서	66.5%	65.7%	64.0%	62.6%	64.7%	62.3%	70.4%	66.9%
재료사업	22.4%	19.8%	19.2%	22.1%	21.4%	24.0%	15.7%	18.8%
기타	11.1%	14.5%	16.8%	15.3%	13.9%	13.8%	13.9%	14.4%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	95	105	81	80	99	114	84	77
생활가전	63	57	49	51	57	55	58	53
인버터(산업용기기)	7	7	7	8	7	6	3	6
전장(자동차)	55	54	57	56	57	59	62	64
DVD/ODD	3	4	5	5	4	13	7	5
SMPS(충전기 등)	10	12	9	9	10	11	6	9
기타(딜러포함)	144	179	164	168	165	163	181	172
% YoY								
디지털가전	23.6%	42.9%	-30.8%	-3.4%	4.3%	8.6%	4.0%	-3.9%
생활가전	11.8%	40.4%	-10.2%	1.2%	-9.9%	-3.8%	18.2%	4.4%
인버터(산업용기기)	-28.4%	-29.1%	-30.1%	-7.9%	-0.7%	-17.2%	-52.2%	-19.8%
전장(자동차)	26.4%	44.5%	9.8%	-4.6%	2.3%	9.1%	7.5%	13.0%
DVD/ODD	394.2%	774.7%	389.3%	9.3%	18.3%	235.2%	30.5%	3.1%
SMPS(충전기 등)	2.2%	8.2%	19.1%	18.4%	-6.5%	-10.2%	-39.8%	-0.8%
기타(딜러포함)	24.4%	13.4%	44.9%	59.1%	14.3%	-8.8%	10.4%	2.0%
영업이익	51	69	42	-5	55	78	33	-14
% of sales	9.0%	10.8%	7.2%	-0.8%	8.9%	11.5%	5.8%	-2.4%
% YoY	218.2%	83.8%	62.7%	적전	7.2%	13.5%	-21.5%	n/a

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,294	2,497	2,010	2,006	2,389	2,434	2,502	2,552
YoY	6.7%	8.9%	-19.5%	-0.2%	19.1%	1.9%	2.8%	2.0%
전해콘덴서	1,391	1,490	1,260	1,327	1,546	1,604	1,681	1,739
재료사업	560	611	455	414	498	491	485	480
기타	343	396	294	265	345	340	336	332
% YoY								
전해콘덴서	3.6%	7.1%	-15.4%	5.3%	16.5%	3.8%	4.8%	3.5%
재료사업	18.2%	9.2%	-25.5%	-8.9%	20.2%	-1.5%	-1.1%	-1.0%
기타	2.9%	15.4%	-25.7%	-10.0%	30.3%	-1.5%	-1.2%	-1.1%
〈매출비중〉								
전해콘덴서	60.6%	59.7%	62.7%	66.1%	64.7%	65.9%	67.2%	68.2%
재료사업	24.4%	24.5%	22.6%	20.7%	20.9%	20.2%	19.4%	18.8%
기타	15.0%	15.9%	14.6%	13.2%	14.4%	14.0%	13.4%	13.0%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	398	376	293	350	361	374	385	388
생활가전	174	202	198	202	220	223	224	226
인버터(산업용)	50	51	43	38	29	22	21	19
전장(자동차)	184	189	198	193	223	241	269	297
DVD/ODD	6	4	2	6	17	28	27	27
SMPS(충전기 등)	42	38	40	36	40	35	34	34
기타(딜러포함)	537	628	487	493	656	681	721	749
% YoY								
디지털가전	1.4%	-5.3%	-22.1%	19.4%	3.1%	3.7%	2.9%	0.7%
생활가전	21.3%	16.0%	-2.2%	2.1%	9.0%	1.2%	0.5%	1.1%
인버터(산업용)	59.0%	1.8%	-16.8%	-11.8%	-24.3%	-22.2%	-7.3%	-8.2%
전장(자동차)	-10.9%	3.0%	4.5%	-2.6%	16.0%	8.0%	11.5%	10.4%
DVD/ODD	-50.4%	-19.9%	-63.8%	285.2%	164.5%	67.4%	-1.3%	-1.2%
SMPS(충전기 등)	-9.5%	-8.6%	3.1%	-8.3%	11.1%	-14.0%	-1.7%	-1.0%
기타(딜러포함)	0.4%	16.9%	-22.3%	1.1%	33.1%	3.8%	5.9%	3.9%
영업이익	89	131	46	92	157	152	157	168
% of sales	3.9%	5.2%	2.3%	4.6%	6.6%	6.2%	6.3%	6.6%
% YoY	-7.5%	46.7%	-64.6%	99.5%	69.9%	-3.2%	3.4%	6.6%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

삼성전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	341.6	372.3	380.5	395.4	411.3
현금 및 현금성자산	23.0	25.3	37.7	47.6	59.2
매출채권 및 기타채권	39.9	46.9	44.2	45.5	46.4
재고자산	37.9	47.8	43.7	44.9	45.8
기타유동자산	240.7	252.4	254.9	257.5	260.0
비유동자산	172.3	171.3	169.4	166.4	163.5
관계기업투자등	24.1	26.7	27.2	28.0	28.5
유형자산	147.0	143.1	139.0	135.2	131.7
무형자산	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
자산총계	513.9	543.6	549.9	561.8	574.8
유동부채	20.4	29.3	25.6	26.6	27.4
매입채무 및 기타채무	17.5	25.9	22.1	22.7	23.1
단기금융부채	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	2.6	3.2	3.6	3.9	4.3
비유동부채	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
부채총계	23.0	31.9	28.2	29.2	30.1
지배주주지분	490.9	511.8	521.6	532.6	544.7
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	348.6	358.5	369.4	381.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	490.9	511.8	521.6	532.6	544.7

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20.5	18.8	-2.3	23.1	24.6
당기순이익(손실)	0.0	0.0	15.9	17.0	18.1
비현금수익비용가감	2.1	3.6	-21.5	7.6	7.4
유형자산감가상각비	7.4	7.7	7.8	7.6	7.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-12.5	-8.0	-29.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	0.8	-6.7	3.3	-1.5	-1.0
매출채권 감소(증가)	-4.6	-4.0	2.6	-1.2	-0.9
재고자산 감소(증가)	5.1	-7.2	4.1	-1.2	-0.9
매입채무 증가(감소)	2.4	6.9	-3.8	0.6	0.5
기타자산, 부채변동	-2.0	-2.5	0.3	0.4	0.4
투자활동 현금	-20.1	-12.3	-6.7	-7.1	-7.0
유형자산처분(취득)	0.5	-2.4	-3.7	-3.8	-3.9
무형자산 감소(증가)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-22.9	-10.2	-3.0	-3.3	-3.1
기타투자활동	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-4.3	-5.6	21.5	-6.0	-6.0
차입금의 증가(감소)	0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.0	-5.0	21.7	-6.0	-6.0
배당금의 지급	5.0	5.0	6.0	6.0	6.0
기타재무활동	0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-3.7	2.2	12.4	10.0	11.5
기초현금	26.7	23.0	25.3	37.7	47.6
기말현금	23.0	25.3	37.7	47.6	59.2

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	200.6	238.9	243.4	250.2	255.2
매출원가	171.5	202.3	207.3	213.0	216.6
매출총이익	29.0	36.6	36.1	37.2	38.6
판매비 및 관리비	19.8	20.9	20.9	21.4	21.8
영업이익	9.2	15.7	15.2	15.7	16.8
(EBITDA)	16.6	23.4	23.0	23.3	24.2
금융손익	2.1	3.9	3.1	3.1	3.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.6	3.0	3.9	3.9	3.8
세전계속사업이익	14.9	22.6	22.2	22.7	23.7
계속사업법인세비용	3.5	5.5	6.3	5.7	5.6
계속사업이익	11.4	17.0	15.9	17.0	18.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.4	17.0	15.9	17.0	18.1
지배주주	11.4	17.0	15.9	17.0	18.1
총포괄이익	11.9	26.0	-11.8	17.0	18.1
매출총이익률 (%)	14.5	15.3	14.8	14.8	15.1
영업이익률 (%)	4.6	6.6	6.2	6.3	6.6
EBITDA마진률 (%)	8.3	9.8	9.5	9.3	9.5
당기순이익률 (%)	5.7	7.1	6.5	6.8	7.1
ROA (%)	2.2	3.2	2.9	3.1	3.2
ROE (%)	2.3	3.4	3.1	3.2	3.4
ROIC (%)	3.4	5.8	5.3	5.8	6.4

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	17.9	13.4	12.6	11.7	11.0
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	-3.5	-2.1	-4.0	-4.5	-4.9
P/CF	95.6	63.2	n/a	8.1	7.8
배당수익률 (%)	2.5	2.6	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
매출액	-0.2	19.1	1.9	2.8	2.0
영업이익	99.5	69.9	-3.2	3.4	6.6
세전이익	30.9	51.6	-1.5	2.3	4.4
당기순이익	33.5	49.1	-6.8	6.9	6.7
EPS	33.5	49.1	-6.8	6.9	6.7
안정성 (%)					
부채비율	4.7	6.2	5.4	5.5	5.5
유동비율	1,677.4	1,270.7	1,484.6	1,486.7	1,499.0
순차입금/자기자본(x)	-53.5	-54.1	-56.0	-57.2	-58.5
영업이익/금융비용(x)	1,547.6	1,109.1	1,327.2	2,745.5	n/a
총차입금 (십억원)	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-262.7	-276.8	-291.9	-304.4	-318.6
주당지표(원)					
EPS	571	851	794	849	906
BPS	24,545	25,588	26,082	26,631	27,237
CFPS	107	181	n/a	1,227	1,275
DPS	250	300	300	300	300

삼성전자 목표주가 추이		투자 의견 변동내역					
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
					최저 대비	최고 대비	평균 대비
20,000		2015.03.15	변경	정홍식			
15,000		2020.12.03	Buy	13,000	-9.2	-21.8	
10,000		2021.02.08	Buy	15,000	-11.3	-23.4	
5,000		2021.05.17	Buy	17,000	-20.6	-23.1	
0		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			

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 6~12개월)	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	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)