

2024. 1. 3



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

_hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	11,000 원
현재주가	8,670 원
상승여력	26.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (1/2)	2,669.81pt
시가총액	1,734 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	10,130 / 7,900 원
90 일평균거래대금	4.2 억원
외국인 지분율	37.3%
배당수익률(23.12E)	3.5%
BPS(23.12E)	26,609 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -0.7%
	6 개월 -14.0%
	12 개월 -25.7%
주주구성	변동준(의 9인) 53.0%

Stock Price



삼영전자 (005680)

전기차용 하이브리드 콘덴서 생산

하이브리드 콘덴서 생산 계획

동사는 전기차에 사용되는 하이브리드 콘덴서(전해콘덴서의 고용량 + 폴리머콘덴서의 내구성의 이점을 활용, 온도 특성이 우수하고 안정성이 높음)를 생산할 계획이다. 그동안 하이브리드 콘덴서는 일본에서 전량 수입에 의존했기 때문에 향후 동사가 생산하게 되다면 국산화에 의미가 크다.

하이브리드 콘덴서는 현재 자율주행에 필요한 ADAS Camera, 헤드업 디스플레이, Telematics 등에 적용되고 있으며, 향후 차량 내에 고용량이 필요한 전기차 & 하이브리드 자동차에 주로 공급될 것으로 보인다.

동사는 하이브리드 콘덴서의 기술협력을 받기 위해 2023년 11월 14일 일본케미콘(동사의 최대주주, 지분 33.4%)의 지분 8.0%(금액 219억원, 162.5만주)를 양수하였으며, Capex 300억원~500억원(자체 보유현금 활용)을 투입하여 2025년 이후 본격적인 생산을 계획하고 있다. 회사측 계획에 따르면 초기 라인이 셋팅되는 2025년 이후 2~3년간 지속적인 라인 증설이 진행되고 2028년 정도 국내 완성차 전방고객사의 하이브리드 콘덴서 수요의 80% 수준까지 담당할 것으로 보고 있다.

자동차용 콘덴서: 성장모멘텀

동사의 자동차용 콘덴서 매출액(당사 추정치)은 2020년 193억원 → 2021년 223억원 → 2022년 235억원 → 2023년E 260억원으로 증가하고 있다. 그리고 하이브리드 콘덴서가 생산되는 2025년 이후 그 규모는 급격히 확대될 가능성이 높다. 동사의 자동차용 콘덴서는 상대적으로 수익성이 높은 것으로 파악(가전 대비)되어 동사의 이익 관점에서 성장모멘텀을 작용할 것으로 기대된다.

자산가치 대비 저평가

동사는 3Q23 기준 순현금 2,903억원을 보유하고 있다. 이는 향후 Capex(500억원 규모) + 지분투자(220억원 규모)를 제외하더라도 현재 시가총액을 상회하는 금액이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.9	227.8	182.4	202.5	222.2
영업이익	15.7	16.3	9.1	10.4	13.1
순이익(지배주주)	17.0	18.2	16.4	17.1	18.7
EPS (원)	851	909	821	853	937
증감률 (%)	49.1	6.7	-9.7	3.9	9.8
PER (x)	13.4	10.2	10.6	10.2	9.3
PBR (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
영업이익률 (%)	6.6	7.1	5.0	5.1	5.9
EBITDA 마진 (%)	9.8	10.5	9.2	8.7	9.3
ROE (%)	3.4	3.5	3.1	3.2	3.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	2,006	2,389	2,278	1,824	2,025	2,222	2,468	2,761
YoY	-0.2%	19.1%	-4.6%	-19.9%	11.0%	9.7%	11.1%	11.9%
전해콘덴서	1,327	1,546	1,593	1,292	1,480	1,659	1,885	2,153
재료사업	414	498	372	285	267	251	237	224
기타	265	345	313	247	278	311	346	384
% YoY								
전해콘덴서	5.3%	16.5%	3.0%	-18.9%	14.5%	12.1%	13.6%	14.2%
재료사업	-8.9%	20.2%	-25.3%	-23.3%	-6.3%	-6.0%	-5.7%	-5.4%
기타	-10.0%	30.3%	-9.2%	-21.2%	12.6%	11.9%	11.3%	10.8%
<매출비중>								
전해콘덴서	66.1%	64.7%	69.9%	70.8%	73.1%	74.7%	76.4%	78.0%
재료사업	20.7%	20.9%	16.3%	15.6%	13.2%	11.3%	9.6%	8.1%
기타	13.2%	14.4%	13.7%	13.5%	13.7%	14.0%	14.0%	13.9%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	350	361	379	245	275	288	301	314
생활가전	202	220	219	162	170	177	185	192
인버터(산업용)	38	29	18	7	7	7	7	7
전장(자동차)	193	223	235	260	293	376	498	656
DVD/ODD	6	17	35	59	46	40	36	32
SMPS(충전기 등)	36	40	31	20	18	18	17	17
기타(딜러포함)	493	656	676	539	671	753	840	933
% YoY								
디지털가전	19.4%	3.1%	4.9%	-35.2%	12.2%	4.7%	4.5%	4.3%
생활가전	2.1%	9.0%	-0.3%	-26.0%	4.7%	4.4%	4.2%	4.0%
인버터(산업용)	-11.8%	-24.3%	-36.6%	-61.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
전장(자동차)	-2.6%	16.0%	5.4%	10.3%	12.7%	28.3%	32.5%	31.9%
DVD/ODD	285.2%	164.5%	111.7%	68.9%	-22.9%	-11.4%	-10.9%	-10.3%
SMPS(충전기 등)	-8.3%	11.1%	-24.2%	-35.5%	-7.4%	-3.7%	-1.8%	-0.9%
기타(딜러포함)	1.1%	33.1%	3.0%	-20.2%	24.5%	12.2%	11.6%	11.0%
영업이익	92	157	163	91	104	131	148	167
% of sales	4.6%	6.6%	7.1%	5.0%	5.1%	5.9%	6.0%	6.1%
% YoY	99.5%	69.9%	3.6%	-43.9%	13.7%	26.7%	13.0%	12.5%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터,
 주: IFRS 연결기준

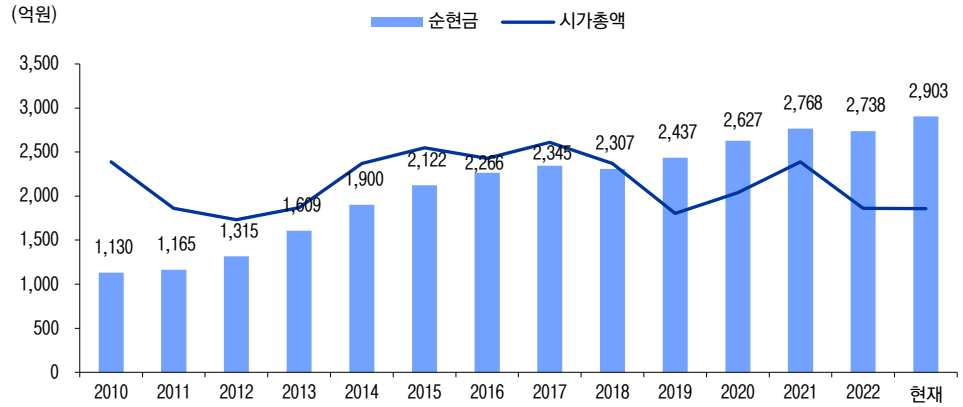
표2 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	502	489	426	407	496	520	506	503
YoY	-18.2%	-27.6%	-25.0%	-3.1%	-1.1%	6.2%	18.7%	23.5%
전해콘덴서	363	336	312	281	363	374	377	367
재료사업	78	81	60	67	68	66	67	67
기타	60	73	54	60	66	80	62	70
% YoY								
전해콘덴서	-8.5%	-20.2%	-22.1%	-25.0%	-0.2%	11.2%	20.7%	30.6%
재료사업	-40.5%	-50.1%	-32.5%	-769.9%	-13.2%	-17.9%	10.9%	0.3%
기타	-29.4%	-21.8%	-31.6%	6.9%	9.4%	10.0%	15.4%	16.3%
<매출비중>								
전해콘덴서	72.4%	68.6%	73.2%	69.0%	73.1%	71.9%	74.5%	72.9%
재료사업	15.6%	16.5%	14.1%	16.3%	13.7%	12.8%	13.2%	13.3%
기타	12.0%	14.9%	12.7%	14.7%	13.3%	15.4%	12.3%	13.8%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	71	62	56	57	72	71	70	61
생활가전	48	43	37	34	41	43	42	43
인버터(산업용기기)	2	2	2	2	2	2	2	2
전장(자동차)	62	65	68	65	69	72	76	76
DVD/ODD	18	15	14	12	13	12	11	10
SMPS(충전기 등)	5	5	5	4	5	5	4	4
기타(딜러포함)	157	144	130	107	161	169	171	171
% YoY								
디지털가전	-28.0%	-45.8%	-34.0%	-30.2%	1.5%	15.3%	26.7%	7.8%
생활가전	-16.2%	-21.4%	-35.1%	-31.9%	-14.0%	0.2%	13.0%	27.4%
인버터(산업용기기)	-73.1%	-71.5%	-41.6%	-26.5%	0.1%	0.2%	0.3%	0.7%
전장(자동차)	9.4%	8.7%	10.3%	12.6%	11.5%	11.1%	11.2%	17.1%
DVD/ODD	398.2%	19.7%	106.3%	1.4%	-29.3%	-20.0%	-20.0%	-20.2%
SMPS(충전기 등)	-42.8%	-48.9%	-16.5%	-13.8%	-11.1%	-8.4%	-5.2%	-3.7%
기타(딜러포함)	-4.5%	-11.7%	-28.1%	-35.5%	2.2%	17.0%	30.9%	59.3%
영업이익	43	31	17	0	29	35	40	0
% of sales	8.6%	6.3%	4.0%	0.0%	5.8%	6.8%	7.9%	0.0%
% YoY	-20.7%	-60.5%	-48.8%	n/a	-20.7%	-60.5%	-48.8%	n/a

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터,

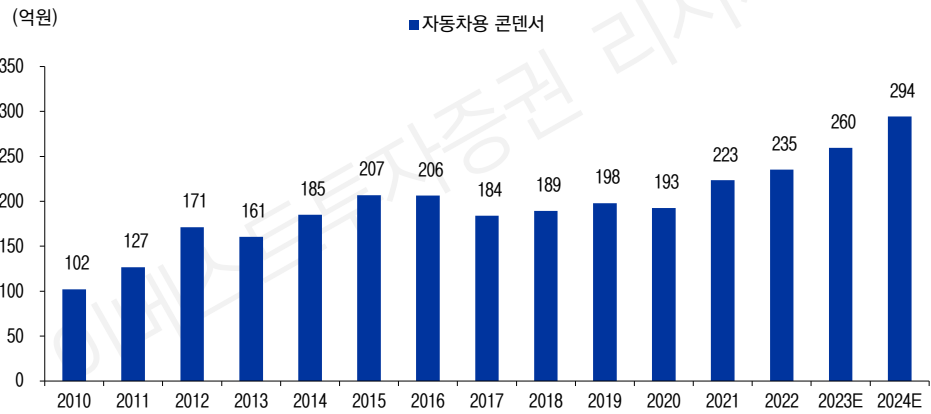
주: IFRS 연결기준

그림1 삼성전자 순현금 & 시가총액 추이



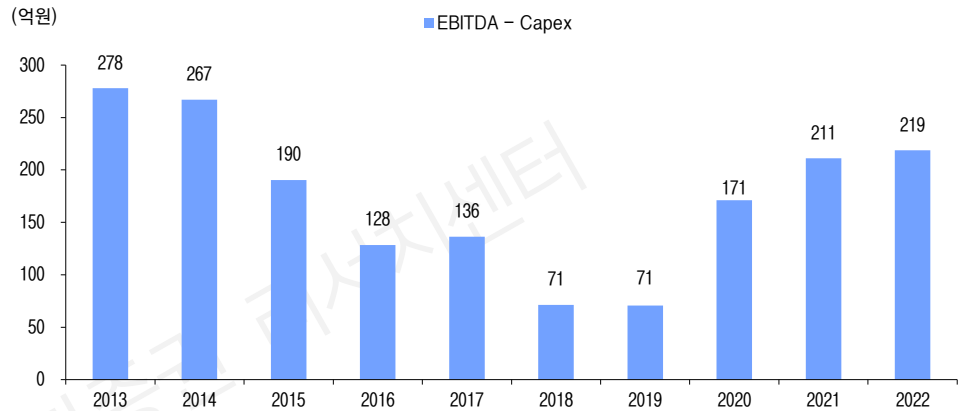
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 삼성전자 전장용 콘덴서 매출액 추이



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 삼성전자 순현금이 증가하는 흐름: EBITDA-Capex > 0



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

삼성전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	372.3	374.3	393.5	389.4	391.0
현금 및 현금성자산	25.3	30.0	63.9	76.4	80.8
매출채권 및 기타채권	46.9	47.8	37.9	42.1	46.2
재고자산	47.8	52.1	40.0	44.4	48.7
기타유동자산	252.4	244.3	251.7	226.5	215.2
비유동자산	171.3	165.0	159.2	176.4	189.8
관계기업투자등	26.7	24.9	20.0	22.2	24.3
유형자산	143.1	136.3	134.3	146.8	155.1
무형자산	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
자산총계	543.6	539.3	552.7	565.9	580.7
유동부채	29.3	16.4	19.4	21.5	23.6
매입채무 및 기타채무	25.9	12.9	15.5	17.2	18.9
단기금융부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	3.2	3.5	3.9	4.2	4.7
비유동부채	2.6	1.2	1.2	1.2	1.2
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.6	1.2	1.2	1.2	1.2
부채총계	31.9	17.6	20.6	22.7	24.8
자배주주지분	511.8	521.8	532.2	543.2	556.0
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	125.5	125.7	125.7	125.7	125.7
이익잉여금	348.6	361.6	372.0	383.1	395.8
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	511.8	521.8	532.2	543.2	556.0

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	18.8	6.2	47.2	14.7	16.3
당기순이익(손실)	17.0	18.2	16.4	17.1	18.7
비현금수익비용가감	3.6	3.5	5.8	4.1	3.9
유형자산감가상각비	7.7	7.6	7.6	7.2	7.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-4.1	-4.1	-3.2	-4.5	-4.9
영업활동 자산부채변동	-6.7	-19.9	25.0	-6.5	-6.3
매출채권 감소(증가)	-4.0	0.7	9.9	-4.2	-4.1
재고자산 감소(증가)	-7.2	-3.4	12.1	-4.4	-4.3
매입채무 증가(감소)	6.9	-13.2	2.6	1.7	1.7
기타자산, 부채변동	-2.5	-4.0	0.4	0.4	0.4
투자활동 현금	-12.3	5.3	-7.3	3.8	-5.9
유형자산처분(취득)	-2.4	-2.1	-5.6	-19.8	-15.7
무형자산 감소(증가)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-10.2	7.4	-1.7	23.6	9.8
기타투자활동	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-5.6	-6.2	-6.0	-6.0	-6.0
차입금의 증가(감소)	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.0	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0
배당금의 지급	5.0	6.0	-6.0	-6.0	-6.0
기타재무활동	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.2	4.8	33.9	12.5	4.4
기초현금	23.0	25.3	30.0	63.9	76.4
기말현금	25.3	30.0	63.9	76.4	80.8

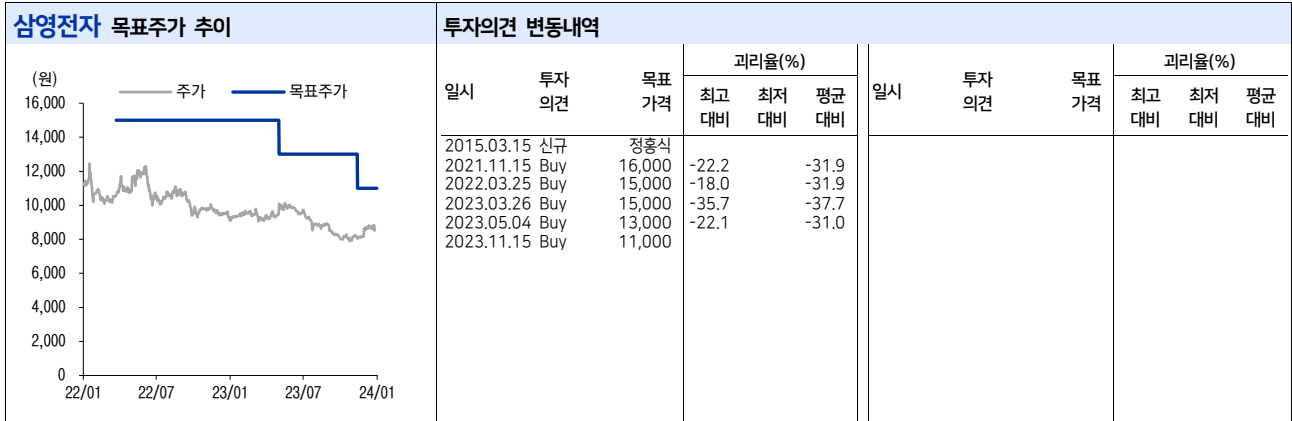
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.9	227.8	182.4	202.5	222.2
매출원가	202.3	191.5	154.9	171.5	187.5
매출총이익	36.6	36.3	27.6	30.9	34.7
판매비 및 관리비	20.9	20.0	18.4	20.6	21.6
영업이익	15.7	16.3	9.1	10.4	13.1
(EBITDA)	23.4	23.9	16.7	17.6	20.6
금융손익	3.9	7.6	5.8	5.3	5.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	1.3	0.7	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	1.7	-0.1	6.4	6.0	5.6
세전계속사업이익	22.6	24.5	22.0	22.3	24.5
계속사업법인세비용	5.5	6.3	5.6	5.3	5.7
계속사업이익	17.0	18.2	16.4	17.1	18.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.0	18.2	16.4	17.1	18.7
지배주주	17.0	18.2	16.4	17.1	18.7
총포괄이익	26.0	15.0	16.4	17.1	18.7
매출총이익률 (%)	15.3	15.9	15.1	15.3	15.6
영업이익률 (%)	6.6	7.1	5.0	5.1	5.9
EBITDA 마진률 (%)	9.8	10.5	9.2	8.7	9.3
당기순이익률 (%)	7.1	8.0	9.0	8.4	8.4
ROA (%)	3.2	3.4	3.0	3.0	3.3
ROE (%)	3.4	3.5	3.1	3.2	3.4
ROIC (%)	5.8	5.6	3.2	3.8	4.4

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	13.4	10.2	10.6	10.2	9.3
P/B	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-2.1	-3.7	-8.5	-7.3	-5.9
P/CF	11.0	8.6	7.8	8.2	7.7
배당수익률 (%)	2.6	3.2	3.5	3.5	3.5
성장성 (%)					
매출액	19.1	-4.6	-19.9	11.0	9.7
영업이익	69.9	3.6	-43.9	13.7	26.7
세전이익	51.6	8.4	-10.0	1.5	9.6
당기순이익	49.1	6.7	-9.7	3.9	9.8
EPS	49.1	6.7	-9.7	3.9	9.8
안정성 (%)					
부채비율	6.2	3.4	3.9	4.2	4.5
유동비율	1,270.7	2,281.1	2,030.5	1,813.8	1,658.6
순차입금/자기자본(x)	-54.1	-52.5	-59.2	-55.7	-53.2
영업이익/금융비용(x)	1,109.1	740.6	830.2	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-276.8	-273.8	-315.1	-302.4	-295.5
주당지표 (원)					
EPS	851	909	821	853	937
BPS	25,588	26,088	26,609	27,162	27,799
CFPS	1,032	1,085	1,109	1,056	1,130
DPS	300	300	300	300	300



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 제 3 자에게 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 (향후12개월)	투자의견 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	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)