COMPANY UPDATE

2023. 11. 15

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

삼영전자 (005680)

3Q23 Review

Buy (유지)

목표주가 (하향)	11,000 원
현재주가	8,130 원
상승여력	35.3%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/14)	2,433.25pt
시가총액	1,626 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가/최저가	10,130 / 7,900 원
90 일평균거래대금	2.7 억원
외국인 지분율	37.8%
배당수익률(23.12E)	3.7%
BPS(23.12E)	26,572 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 0.6%
	6 개월 -15.4%
	12 개월 -15.4%
주주구성	변동준(외 9 인) 53.0%

Stock Price

3Q23 Review

동사의 3Q23 실적은 매출액 426억원(-25.0% yoy), 영업이익 17억원(-48.8% yoy, OPM 4.0%), 순이익 36억원(-44.4% yoy, NPM 8.5%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 502억원, OP 32억원 대비 낮은 수준으로 전반적인 전해콘덴서 부진에 따른 것이다.

지분매입: 자동차 경쟁력 강화

동사는 지난 10월 11일 일본케미콘(동사의 최대주주, 지분 33.4%)의 지분 8.0%(금액 219억원, 162.5만주)를 양수한다고 공시하였다. 목적은 국내 시장에서 지금까지 일본 수입에 의존했던 차량용 콘덴서의 기술협력을 통한 국산화를 추진하기 위해서다. 동사는 이를 위해 Capex 300억원~500억원(자체 보유현금 활용)을 투입할 계획이며, Capa 투자 이후 600억원 규모의 매출 성장을 보일 것으로 기대하고 있다.

자동차용 콘덴서는 견조

동사의 자동차용 콘덴서 매출액(당사 추정치)은 2020년 193억원 → 2021년 223억원 → 2022년 235억원 → 2023년E 260억원으로 증가하고 있다. 이는 차량 내 전장 부품이 증가하기 때문이며, 이러한 흐름은 향후에도 지속될 가능성이 높다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원으로 하향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 11,000원으로 하향한다. 이는 3분기 기대치 이하의 실적을 반영한 것이다. 이는 동사의 순현금 3Q23 기준 2,903억원(주당 순현금 14,500원)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다. 동사는 자산가치 대비 현저히 저평가를 보이고 있다. 동사의 순현금은 위에서 언급한 차량용 콘덴서의 Capa 증설에 일부 사용될 계획이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.9	227.8	182.0	191.2	201.1
영업이익	15.7	16.3	8.1	9.6	10.5
순이익(지배주주)	17.0	18.2	15.7	16.0	16.8
EPS (원)	851	909	784	799	838
증감률 (%)	49.1	6.7	-13.8	2.0	4.9
PER (x)	13.4	10.2	10.4	10.2	9.7
PBR (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
영업이익률 (%)	6.6	7.1	4.5	5.0	5.2
EBITDA 마진 (%)	9.8	10.5	7.9	8.2	8.2
ROE (%)	3.4	3.5	3.0	3.0	3.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 **연간실적 전망**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액	**2,010**	**2,006**	**2,389**	**2,278**	**1,820**	**1,912**	**2,011**	**2,115**
YoY	*-19.5%*	*-0.2%*	*19.1%*	*-4.6%*	*-20.1%*	*5.1%*	*5.2%*	*5.2%*
전해콘덴서	1,260	1,327	1,546	1,593	1,298	1,343	1,394	1,448
재료사업	455	414	498	372	261	284	307	331
기타	294	265	345	313	261	285	310	335
% YoY								
전해콘덴서	*-15.4%*	*5.3%*	*16.5%*	*3.0%*	*-18.5%*	*3.5%*	*3.8%*	*3.9%*
재료사업	*-25.5%*	*-8.9%*	*20.2%*	*-25.3%*	*-29.8%*	*8.7%*	*8.2%*	*7.8%*
기타	*-25.7%*	*-10.0%*	*30.3%*	*-9.2%*	*-16.6%*	*9.2%*	*8.7%*	*8.3%*
<매출비중>								
전해콘덴서	62.7%	66.1%	64.7%	69.9%	71.3%	70.2%	69.3%	68.5%
재료사업	22.6%	20.7%	20.9%	16.3%	14.4%	14.8%	15.3%	15.7%
기타	14.6%	13.2%	14.4%	13.7%	14.3%	14.9%	15.4%	15.9%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	293	350	361	379	236	240	243	247
생활가전	198	202	220	219	170	179	189	198
인버터(산업용)	43	38	29	18	7	7	7	7
전장(자동차)	198	193	223	235	260	294	333	375
DVD/ODD	2	6	17	35	52	54	57	59
SMPS(충전기 등)	40	36	40	31	18	17	17	16
기타(딜러포함)	487	493	656	676	555	552	549	546
% YoY								
디지털가전	*-22.1%*	*19.4%*	*3.1%*	*4.9%*	*-37.6%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.4%*
생활가전	*-2.2%*	*2.1%*	*9.0%*	*-0.3%*	*-22.7%*	*5.6%*	*5.3%*	*5.0%*
인버터(산업용)	*-16.8%*	*-11.8%*	*-24.3%*	*-36.6%*	*-59.7%*	*-3.0%*	*-2.8%*	*-2.7%*
전장(자동차)	*4.5%*	*-2.6%*	*16.0%*	*5.4%*	*10.3%*	*13.4%*	*13.2%*	*12.6%*
DVD/ODD	*-63.8%*	*285.2%*	*164.5%*	*111.7%*	*48.2%*	*4.8%*	*4.6%*	*4.4%*
SMPS(충전기 등)	*3.1%*	*-8.3%*	*11.1%*	*-24.2%*	*-40.4%*	*-5.9%*	*-2.9%*	*-1.5%*
기타(딜러포함)	*-22.3%*	*1.1%*	*33.1%*	*3.0%*	*-17.9%*	*-0.6%*	*-0.5%*	*-0.5%*
영업이익	**46**	**92**	**157**	**163**	**81**	**96**	**105**	**115**
% of sales	2.3%	4.6%	6.6%	7.1%	4.5%	5.0%	5.2%	5.4%
% YoY	*-64.6%*	*99.5%*	*69.9%*	*3.6%*	*-50.1%*	*18.7%*	*9.1%*	*9.4%*

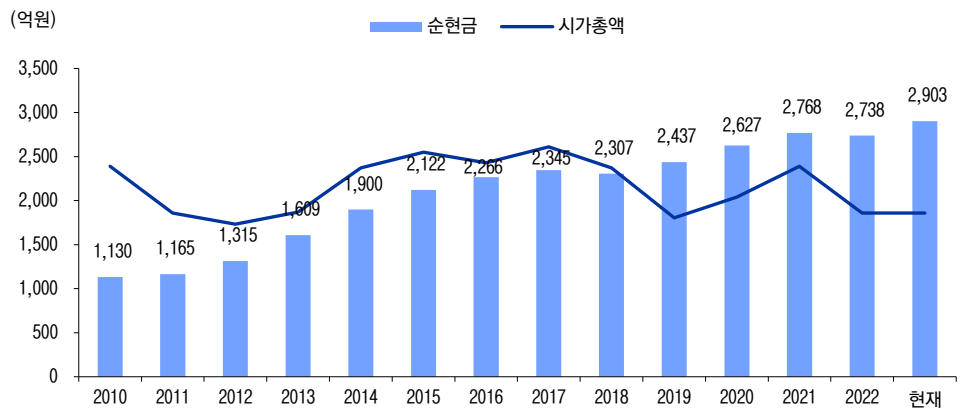
자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표2 **분기실적 추이(부문별 실적 미발표, 3Q23 당사 추정치 적용)**

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	**614**	**676**	**568**	**420**	**502**	**489**	**426**	**403**
YoY	*8.1%*	*6.1%*	*-2.3%*	*-30.2%*	*-18.2%*	*-27.6%*	*-25.0%*	*-4.2%*
전해콘덴서	397	421	400	374	363	336	294	304
재료사업	131	162	89	-10	78	81	69	33
기타	85	93	79	56	60	73	62	66
% YoY								
전해콘덴서	*5.2%*	*0.6%*	*7.5%*	*-0.8%*	*-8.5%*	*-20.2%*	*-26.4%*	*-18.8%*
재료사업	*3.2%*	*28.3%*	*-20.2%*	*-107.5%*	*-40.5%*	*-50.1%*	*-22.3%*	*n/a*
기타	*35.4%*	*1.0%*	*-19.3%*	*-39.2%*	*-29.4%*	*-21.8%*	*-21.0%*	*17.3%*
<매출비중>								
전해콘덴서	64.7%	62.3%	70.4%	89.1%	72.4%	68.6%	69.1%	75.4%
재료사업	21.4%	24.0%	15.7%	-2.4%	15.6%	16.5%	16.2%	8.3%
기타	13.9%	13.8%	13.9%	13.3%	12.0%	14.9%	14.7%	16.3%
(전해콘덴서: 본사)								
디지털가전	99	114	84	82	71	62	50	53
생활가전	57	55	58	50	48	43	42	36
인버터(산업용기기)	7	6	3	2	2	2	2	2
전장(자동차)	57	59	62	58	62	65	66	67
DVD/ODD	4	13	7	12	18	15	7	12
SMPS(충전기 등)	10	11	6	5	5	5	4	4
기타(딜러포함)	165	163	181	166	157	144	124	130
% YoY								
디지털가전	*4.3%*	*8.6%*	*4.0%*	*1.6%*	*-28.0%*	*-45.8%*	*-40.8%*	*-34.6%*
생활가전	*-9.9%*	*-3.8%*	*18.2%*	*-2.2%*	*-16.2%*	*-21.4%*	*-26.8%*	*-26.7%*
인버터(산업용기기)	*-0.7%*	*-17.2%*	*-52.2%*	*-71.6%*	*-73.1%*	*-71.5%*	*-34.6%*	*-24.3%*
전장(자동차)	*2.3%*	*9.1%*	*7.5%*	*2.6%*	*9.4%*	*8.7%*	*7.1%*	*16.1%*
DVD/ODD	*18.3%*	*235.2%*	*30.5%*	*164.6%*	*398.2%*	*19.7%*	*0.9%*	*0.7%*
SMPS(충전기 등)	*-6.5%*	*-10.2%*	*-39.8%*	*-46.2%*	*-42.8%*	*-48.9%*	*-32.7%*	*-26.4%*
기타(딜러포함)	*14.3%*	*-8.8%*	*10.4%*	*-1.2%*	*-4.5%*	*-11.7%*	*-31.7%*	*-22.0%*
영업이익	**55**	**78**	**33**	**-3**	**43**	**31**	**17**	**-10**
% of sales	8.9%	11.5%	5.8%	-0.7%	8.6%	6.3%	4.0%	-2.5%
% YoY	*7.2%*	*13.5%*	*-21.5%*	*n/a*	*-20.7%*	*-60.5%*	*-48.8%*	*n/a*

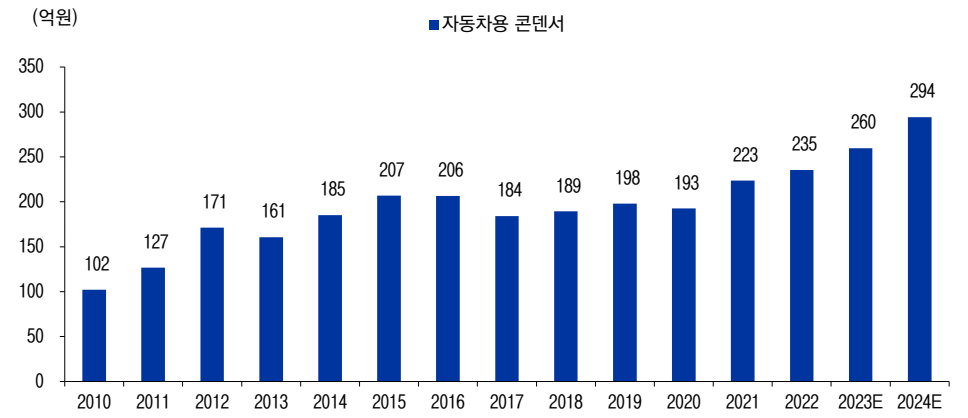
자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림1 **삼영전자 순현금 & 시가총액 추이**



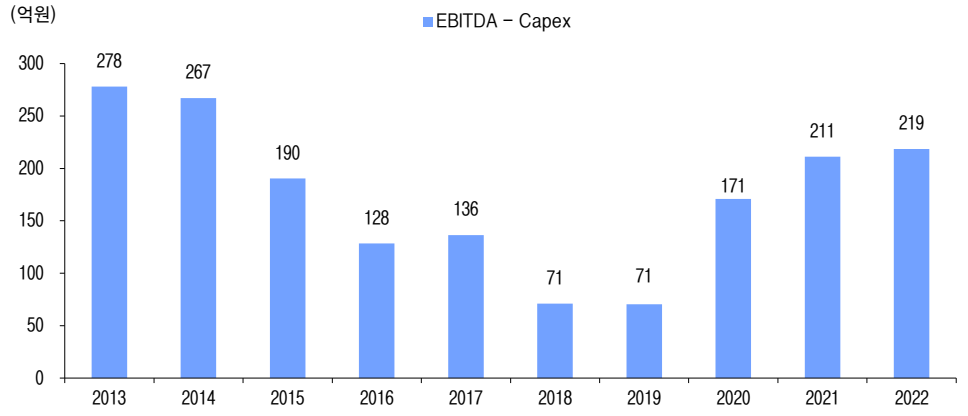
자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 **삼영전자 전장용 콘덴서 매출액 추이**



자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 **삼영전자 순현금이 증가하는 흐름: EBITDA-Capex > 0**



자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

삼영전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	372.3	374.3	396.5	409.8	423.2
현금 및 현금성자산	25.3	30.0	67.1	68.9	70.4
매출채권 및 기타채권	46.9	47.8	37.8	39.7	41.8
재고자산	47.8	52.1	39.9	41.9	44.1
기타유동자산	252.4	244.3	251.7	259.2	266.9
비유동자산	171.3	165.0	155.5	153.3	151.9
관계기업투자등	26.7	24.9	19.9	20.9	22.0
유형자산	143.1	136.3	130.6	125.3	120.5
무형자산	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
자산총계	**543.6**	**539.3**	**551.9**	**563.1**	**575.1**
유동부채	29.3	16.4	19.3	20.5	21.8
매입채무 및 기타재무	25.9	12.9	15.5	16.3	17.1
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**	**20.5**	**21.7**	**23.0**
지배주주지분	511.8	521.8	531.4	541.4	552.2
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	371.3	381.3	392.0
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**511.8**	**521.8**	**531.4**	**541.4**	**552.2**

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**238.9**	**227.8**	**182.0**	**191.2**	**201.1**
매출원가	202.3	191.5	155.5	162.9	171.0
매출총이익	**36.6**	**36.3**	**26.5**	**28.4**	**30.1**
판매비 및 관리비	20.9	20.0	18.4	18.7	19.6
영업이익	**15.7**	**16.3**	**8.1**	**9.6**	**10.5**
(EBITDA)	23.4	23.9	14.4	15.8	16.5
금융손익	3.9	7.6	5.8	6.0	6.3
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	5.0	4.8
세전계속사업이익	**22.6**	**24.5**	**21.0**	**21.3**	**22.3**
계속사업법인세비용	5.5	6.3	5.3	5.3	5.5
계속사업이익	17.0	18.2	15.7	16.0	16.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**17.0**	**18.2**	**15.7**	**16.0**	**16.8**
지배주주	17.0	18.2	15.7	16.0	16.8
총포괄이익	**26.0**	**15.0**	**15.7**	**16.0**	**16.8**
매출총이익률 (%)	15.3	15.9	14.6	14.8	15.0
영업이익률 (%)	6.6	7.1	4.5	5.0	5.2
EBITDA 마진률 (%)	9.8	10.5	7.9	8.2	8.2
당기순이익률 (%)	7.1	8.0	8.6	8.4	8.3
ROA (%)	3.2	3.4	2.9	2.9	2.9
ROE (%)	3.4	3.5	3.0	3.0	3.1
ROIC (%)	5.8	5.6	2.9	3.7	4.1

현금흐름표

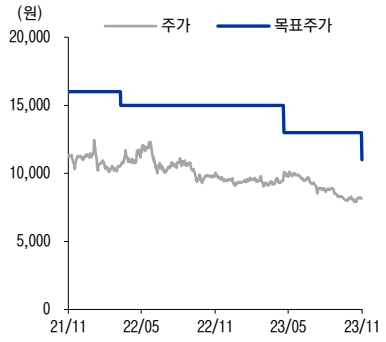
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**18.8**	**6.2**	**45.2**	**16.6**	**16.8**
당기순이익(손실)	17.0	18.2	15.7	16.0	16.8
비현금수익비용가감	3.6	3.5	4.4	3.3	3.0
유형자산감가상각비	7.7	7.6	6.3	6.1	6.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-4.1	-4.1	-3.2	-4.1	-4.3
영업활동 자산부채변동	-6.7	-19.9	25.1	-2.8	-3.0
매출채권 감소(증가)	-4.0	0.7	10.0	-1.9	-2.1
재고자산 감소(증가)	-7.2	-3.4	12.2	-2.0	-2.2
매입채무 증가(감소)	6.9	-13.2	2.6	0.8	0.8
기타자산, 부채변동	-2.5	-4.0	0.4	0.4	0.4
투자활동 현금	**-12.3**	**5.3**	**-2.2**	**-8.7**	**-9.4**
유형자산처분(취득)	-2.4	-2.1	-0.5	-0.8	-1.2
무형자산 감소(증가)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-10.2	7.4	-1.6	-7.9	-8.2
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**	**37.1**	**1.8**	**1.5**
기초현금	23.0	25.3	30.0	67.1	68.9
기말현금	25.3	30.0	67.1	68.9	70.4

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	13.4	10.2	10.4	10.2	9.7
P/B	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-2.1	-3.7	-10.8	-10.5	-10.5
P/CF	11.0	8.6	8.1	8.4	8.2
배당수익률 (%)	2.6	3.2	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
매출액	19.1	-4.6	-20.1	5.1	5.2
영업이익	69.9	3.6	-50.1	18.7	9.1
세전이익	51.6	8.4	-14.1	1.5	4.5
당기순이익	49.1	6.7	-13.8	2.0	4.9
EPS	49.1	6.7	-13.8	2.0	4.9
안정성 (%)					
부채비율	6.2	3.4	3.9	4.0	4.2
유동비율	1,270.7	2,281.1	2,049.8	1,997.6	1,943.2
순차입금/자기자본(x)	-54.1	-52.5	-59.9	-60.5	-61.0
영업이익/금융비용(x)	1,109.1	740.6	738.6	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-276.8	-273.8	-318.2	-327.6	-336.8
주당지표 (원)					
EPS	851	909	784	799	838
BPS	25,588	26,088	26,572	27,071	27,609
CFPS	1,032	1,085	1,004	966	989
DPS	300	300	300	300	300

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: 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	신규	정홍식									
2021.11.15	Buy	16,000	-22.2		-31.9						
2022.03.25	Buy	15,000	-18.0		-31.9						
2023.03.26	Buy	15,000	-35.7		-37.7						
2023.05.04	Buy	13,000	-22.1		-31.0						
2023.11.15	Buy	11,000									

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 (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)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)