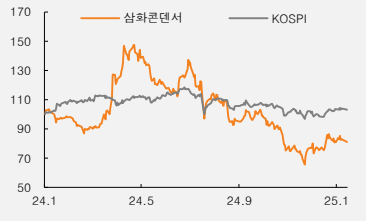
MIRAE ASSET 미래에셋증권

WEquity Research
2025.1.31

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 40,000원
현재주가(25/1/31)	28,850원
상승여력	38.6%

영업이익(24F,십억원)	19
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	-25.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.9
P/E(24F,x)	18.5
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,517.37
시가총액(십억원)	300
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	70.6
외국인 보유비중(%)	6.4
베타(12M) 일간수익률	1.64
52주 최저가(원)	23,350
52주 최고가(원)	52,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.7	-34.0	-16.3
상대주가	-0.2	-27.3	-16.9



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

001820 · 전자장비와 기기

삼화콘덴서

긴 재고 조정의 터널을 지나는 중

4Q24 프리뷰: 수요 둔화로 고객사 재고 조정 기간 지속

4Q24 실적은 매출액 672억 원(+6.1% YoY), 영업적자 8억 원(적자 지속 YoY)으로 예상된다. 이는 ① 전기차 수요 둔화, ② 계절적 재고 조정 지속에 따른 영향이다. 전기차 시장의 캐즘(Chasm) 현상으로 전방 고객사의 보수적인 재고 관리는 1H25까지 지속될 가능성이 높으며, 계절적 재고 조정과 맞물려 역성장이 불가피할 것으로 보인다. 또한 주요 고객사의 수주 잔고 성장 추이가 소폭 둔화됐기 때문이다.

25년 실적은 매출액 2,737억 원(+1.7% YoY), 영업이익 204억 원(+8.3% YoY)으로 전망된다. 이는 전방 재고 조정이 지속되고 있고, 1,800만 대 이상 규모의 DC-LINK 수주 건 매출 인식이 지연될 것으로 예상되기 때문이다.

다만, 25년 FC(Film Capacitor)는 408억 원(+5.3% YoY)으로 성장할 것으로 전망된다. 최근 글로벌 전력 인프라 관련 투자 확대로 인해 동사의 Film Capacitor 수요는 견조할 것으로 기대된다.

전장 회복 지연 지속. FC는 전력 기반 견조한 성장

동사의 MLCC 사업부는 1,234억 원(+1.0% YoY) 성장이 예상된다. 전장 비중이 약 45%로 파악되며, 1H24까지 전장향 MLCC 수요는 재고 조정 국면이 지속될 가능성이 높다. 또한, 동사는 국내 주요 업체들과의 높은 익스포저로 인해 북미 업체들의 EV 판매 하향 조정에 따른 실적 둔화를 피하기 어려운 상황이다. 단, 전력 인프라 투자 확대가 지속되면서 FC(Film Capacitor) 수요는 꾸준히 성장할 전망이다.

목표주가 40,000원으로 하향 조정(기존 60,000원)

목표주가를 40,000원으로 하향 조정한다. 25년 BPS를 26,914원으로 하향 조정했으며, Target P/B는 과거 3년 평균인 1.5배를 반영하여 산출했다. 이는 ① 전기차 수요 둔화에 따른 전방 재고 조정 반영, ② EV 탑재 모델의 판매 둔화로 인한 DC-LINK 매출 인식 지연이 지속되고 있기 때문이다.

다만, 하반기 실적 개선 기대감은 유효하다. 2H25부터 전장 재고 안정화가 진행될 것으로 예상되며, 가동률의 점진적 증가와 함께 실적 개선세가 본격화될 전망이다. 또한, 태국 공장의 DC-LINK 설비 세팅이 25년까지 완료될 예정임을 감안하면, 2H25부터 실적 반등이 가시화될 가능성이 높다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	263	281	292	274	302
영업이익 (십억원)	31	24	19	20	27
영업이익률 (%)	11.8	8.5	6.5	7.3	8.9
순이익 (십억원)	29	21	16	18	23
EPS (원)	2,803	2,002	1,491	1,744	2,260
ROE (%)	13.7	8.9	6.1	6.7	8.2
P/E (배)	10.7	19.0	18.5	16.5	12.8
P/B (배)	1.4	1.6	1.1	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.7	1.3	1.8	1.7	1.7

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼화콘덴서: 4Q24 프리뷰 (십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24F			비교	
			추정치	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	63.4	74.9	67.2	-10.3	6.1	67.4	-0.2
영업이익	-0.4	4.9	-0.8	적지	흑전	4.1	적지
영업이익률	-0.7	6.5	-1.2	-0.5	-0.5	6.1	-7.3
세전이익	-1.6	3.1	-2.5	적지	적지	3.0	적전
지배주주 순이익	-0.1	2.3	-2.0	적지	적지	4.2	적전
지배주주순이익률	-0.1	3.1	-3.0	-6.1	-2.9	6.2	-9.2

자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경표 (십억원, %, %p)

	신규		기존		차이	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	269.1	273.7	311.1	347.4	-13.5	-22.5
영업이익	20.4	26.8	30.7	38.6	-33.6	-47.2
영업이익률	7.6	9.8	9.9	11.1	-2.3	-1.3
세전이익	20.1	23.2	31.8	41.2	-36.8	-51.2
지배주주순이익	15.5	18.1	24.8	32.6	-37.5	-52.4

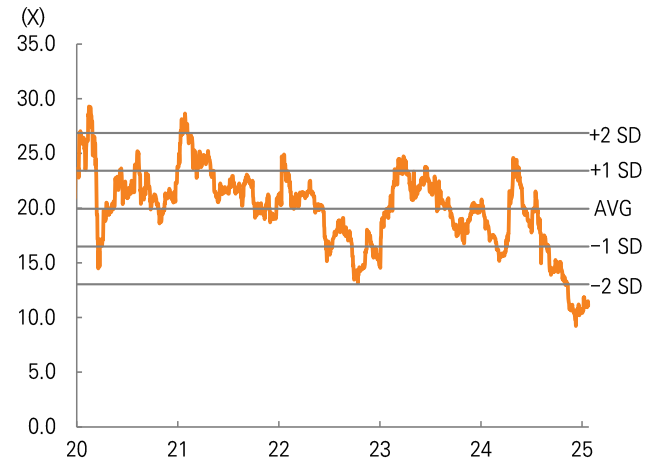
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼화콘덴서: 분기 및 연간 실적 추정표 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	73.6	76.5	74.9	67.2	63.3	69.2	71.0	70.2	269.1	273.7	301.9
QoQ	16.2	3.9	-2.0	-10.3	-5.9	9.3	2.6	-1.1			
YoY	12.8	-1.2	0.3	6.1	-14.1	-9.6	-5.2	4.5	-4.1	1.7	10.3
MLCC	31.8	36.0	36.5	28.7	26.5	30.8	34.9	31.2	122.2	123.4	141.9
FC	11.6	11.9	10.5	10.6	8.0	10.3	11.1	11.4	38.7	40.8	43.2
DC-LINK	10.3	9.2	11.1	11.7	9.3	10.8	9.0	11.3	39.5	40.3	46.4
DCC	7.9	7.8	7.2	6.0	7.3	6.5	5.7	5.7	25.5	25.3	25.2
CI	1.0	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	4.3	4.2	4.3
기타	11.1	10.4	8.7	9.3	11.0	9.7	9.3	9.6	38.9	39.7	40.8
연결 영업이익	7.1	7.7	4.9	-0.8	5.2	6.2	7.2	1.8	18.8	20.4	26.8
QoQ	흑전	7.4	-36.3	적전	흑전	19.6	17.5	-75.0			
YoY	8.5	-15.6	-42.7	87.8	-27.5	-19.3	48.8	흑전	-20.5	8.3	31.2
연결 영업이익률	9.7	10.0	6.5	-1.2	8.2	8.9	10.2	2.6	7.0	7.5	8.9
세전이익	9.1	10.3	3.1	-2.5	6.3	7.5	8.5	1.0	20.1	23.2	30.1
지배주주순이익	7.5	7.7	2.3	-2.0	4.9	5.8	6.6	0.8	15.5	18.1	23.5
지배주주순이익률	10.2	10.0	3.1	-3.0	7.8	8.4	9.3	1.1	5.8	6.6	7.8

자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼화콘덴서 P/E 변동 추이

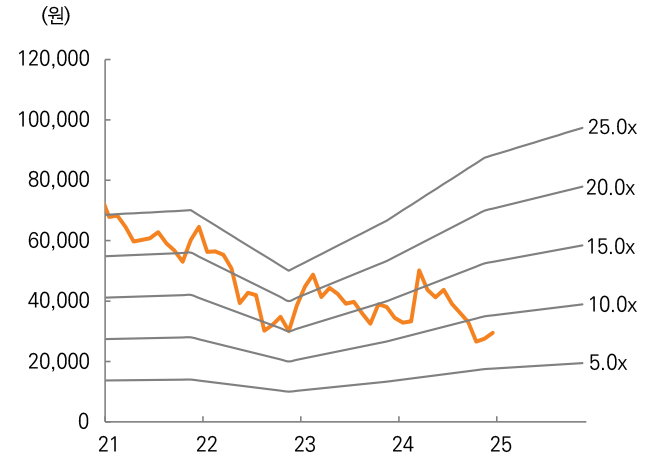


주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼화콘덴서 P/B 변동 추이

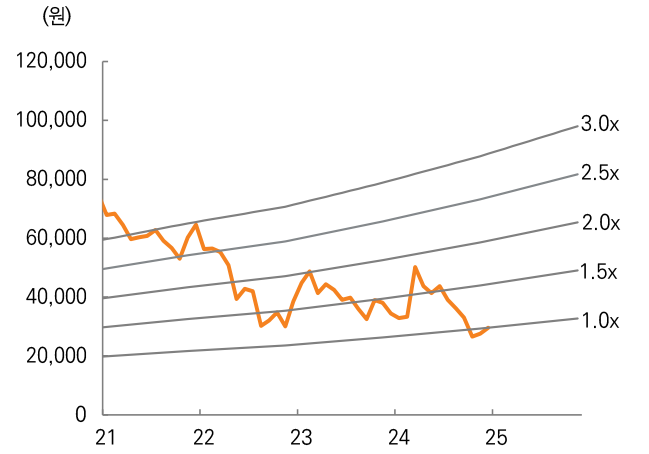
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼화콘덴서 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼화콘덴서 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

삼화콘덴서 (001820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**281**	**292**	**274**	**302**
매출원가	**229**	**244**	**225**	**245**
매출총이익	**52**	**48**	**49**	**57**
판매비와관리비	**28**	**30**	**28**	**31**
조정영업이익	**24**	**19**	**20**	**27**
영업이익	**24**	**19**	**20**	**27**
비영업손익	**2**	**1**	**3**	**3**
금융손익	2	2	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	26	20	23	30
계속사업법인세비용	5	4	5	6
계속사업이익	21	16	18	24
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**21**	**16**	**18**	**24**
지배주주	21	16	18	23
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**25**	**22**	**19**	**25**
지배주주	25	22	19	25
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	45	37	41	50
FCF	9	31	3	11
EBITDA 마진율 (%)	16.0	12.7	15.0	16.6
영업이익률 (%)	8.5	6.5	7.3	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.5	5.5	6.6	7.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**177**	**203**	**207**	**221**
현금 및 현금성자산	37	63	60	63
매출채권 및 기타채권	63	61	66	70
재고자산	37	36	37	40
기타유동자산	40	43	44	48
비유동자산	**131**	**125**	**137**	**147**
관계기업투자등	2	2	2	3
유형자산	100	95	107	117
무형자산	1	1	1	1
자산총계	**308**	**328**	**344**	**368**
유동부채	**55**	**54**	**56**	**60**
매입채무 및 기타채무	43	46	48	51
단기금융부채	5	1	1	1
기타유동부채	7	7	7	8
비유동부채	**8**	**8**	**8**	**8**
장기금융부채	4	3	3	3
기타비유동부채	4	5	5	5
부채총계	**63**	**61**	**64**	**68**
지배주주지분	**243**	**264**	**278**	**298**
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	219	229	242	260
비지배주주지분	**2**	**2**	**2**	**2**
자본총계	**245**	**266**	**280**	**300**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**34**	**46**	**35**	**43**
당기순이익	21	16	18	24
비현금수익비용가감	28	24	23	27
유형자산감가상각비	21	18	20	23
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	7	6	3	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	6	-3	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	1	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-3	1	-1	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	1	2	3
법인세납부	-8	-2	-5	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	**-48**	**-15**	**-33**	**-34**
유형자산처분(취득)	-25	-15	-33	-33
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-23	-2	-2	-3
기타투자활동	0	2	2	2
재무활동으로 인한 현금흐름	**-8**	**-10**	**-5**	**-5**
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	-5	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-5	-5	-5
기타재무활동	-1	0	0	0
현금의 증가	**-20**	**26**	**-3**	**3**
기초현금	57	37	63	60
기말현금	37	63	60	63

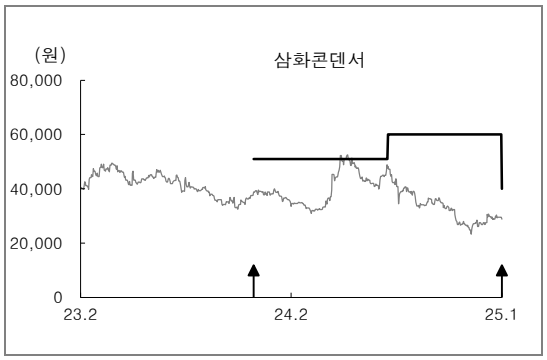
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	19.0	18.5	16.5	12.8
P/CF (x)	8.1	7.3	7.4	6.0
P/B (x)	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	7.5	5.2	5.1	4.1
EPS (원)	2,002	1,491	1,744	2,260
CFPS (원)	4,705	3,789	3,920	4,832
BPS (원)	23,561	25,568	26,914	28,777
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	24.5	32.9	28.2	21.7
배당수익률 (%)	1.3	1.8	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	6.6	4.1	-6.4	10.3
EBITDA증가율 (%)	-9.5	-17.2	9.2	22.1
조정영업이익증가율 (%)	-22.4	-20.5	8.3	31.2
EPS증가율 (%)	-28.6	-25.5	16.9	29.6
매출채권 회전율 (회)	4.9	4.8	4.4	4.5
재고자산 회전율 (회)	8.0	8.1	7.5	7.9
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.4	6.5	6.7
ROA (%)	7.0	4.9	5.4	6.6
ROE (%)	8.9	6.1	6.7	8.2
ROIC (%)	11.9	9.4	10.1	12.3
부채비율 (%)	25.6	23.0	22.8	22.8
유동비율 (%)	323.7	378.0	369.7	368.0
순차입금/자기자본 (%)	-25.3	-35.6	-33.3	-33.1
조정영업이익/금융비용 (x)	45.1	70.8	89.8	115.8

자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼화콘덴서 (001820)				
2025.01.31	매수	40,000	-	-
2024.07.18	매수	60,000	-44.74	-21.42
2023.11.28	매수	51,000	-21.79	2.94



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.