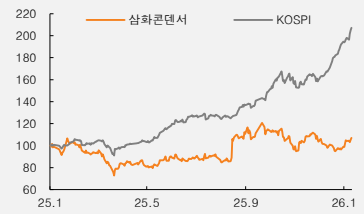


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	40,000원
현재주가(26/1/29)	31,950원
상승여력	25.2%

영업이익(25F, 십억원)	13
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	0
EPS 성장률(25F, %)	-50.6
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	28.2
MKT P/E(25F, x)	17.9
KOSPI	5,221.25
시가총액(십억원)	332
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	71.8
외국인 보유비중(%)	9.5
베타(12M) 일간수익률	0.78
52주 최저가(원)	21,750
52주 최고가(원)	36,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.0	23.4	8.1
상대주가	-13.5	-23.7	-47.5



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

삼화콘덴서

전장은 견조, AI 서버 향 확대가 중요

목표주가 유지: 전장·산업 MLCC 성장 지속, 가전 향은 보수적 접근

목표주가 40,000원을 유지한다. 전장·산업용 MLCC를 중심으로 한 구조적 성장 기조는 유효하나, 가전·TV 향 수요에 대해서는 보수적인 시각을 유지한다. 전장 MLCC는 ADAS 탑재 확대에 따른 구조적 콘텐츠 증가로 안정적인 성장이 지속될 전망이다. 반면 TV 및 가전 향 MLCC는 AI TV 출시로 단위당 콘텐츠 증가는 일부 기대되나, 메모리 가격 인상에 따른 TV 세트 출하량 감소 가능성이 상쇄 요인으로 작용할 것으로 판단한다. 이에 따라 밸류에이션의 추가 상향보다는 현 수준의 목표주가 유지가 합리적이라고 판단한다.

MLCC: 전장·산업 성장으로 방어, 가전 향은 부담 요인

26년 MLCC 매출은 1,538억원(+8% YoY) 성장이 기대된다. 현재 MLCC 어플리케이션 비중은 전장 38%, 산업용 37%, TV 및 가전 향 33%로 구성되어 있다.

전장 MLCC는 자동차의 전자화 및 ADAS 콘텐츠 확대에 힘입어 중장기적으로 안정적인 성장 경로가 유효하다. 산업용 MLCC 역시 전방 수요의 점진적 회복으로 실적 방어 역할이 가능할 전망이다. 반면 TV 및 가전 향 MLCC는 AI TV 도입에 따른 단위 콘텐츠 증가는 긍정적이나, 세트 출하량 감소 가능성을 감안할 때 보수적인 접근이 필요하다는 판단이다. 이에 따라 전체 MLCC 성장은 전장·산업용이 가전 부문의 둔화를 상쇄하는 구조로 전개될 전망이다.

AI 서버 MLCC와 DC-LINK 증가: 중장기 옵션은 유효, 성장 기울기는 조정

AI·중국·DC-LINK는 중장기 성장 옵션으로 유효하나, 단기적으로는 선별적 접근이 필요하다. 중국 시장에서는 서버·AI·로봇 중심의 진입 전략을 추진 중이며, 기존에 제한적이던 중국향 AI 서버 매출도 데이터센터용 MLCC를 중심으로 확대를 모색하고 있다. 일부 프로젝트는 이미 진행 중인 상황으로, 중장기적으로는 전장·산업 중심 포트폴리오에 AI/데이터센터가 옵션으로 추가되는 구조로 판단된다.

DC-LINK 역시 중장기 성장 방향성은 유효하나, 최근 관세 이슈를 감안할 때 26년 성장률은 기존 대비 소폭 하향 조정했다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	281	295	298	340	376
영업이익 (십억원)	24	18	13	22	35
영업이익률 (%)	8.5	6.1	4.4	6.5	9.3
순이익 (십억원)	21	22	11	22	31
EPS (원)	2,002	2,100	1,037	2,101	3,008
ROE (%)	8.9	8.6	4.0	7.7	10.2
P/E (배)	19.0	13.1	28.2	15.2	10.6
P/B (배)	1.6	1.1	1.1	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.3	1.8	1.7	1.6	1.6

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

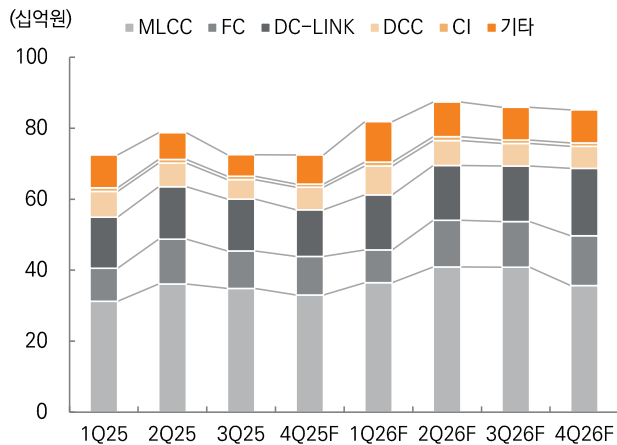
표 1. 삼화콘덴서: 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	72.4	78.8	72.5	72.4	81.8	87.4	85.9	85.1	295.4	314.0	340.2
QoQ	3.0	8.8	-8.0	-0.1	13.0	6.8	-1.7	-0.9			
YoY	-1.6	3.0	-3.2	3.0	13.0	10.9	18.4	17.5	5.2	6.3	8.4
MLCC	31.2	36.1	34.9	33.0	36.5	40.9	40.8	35.6	135.4	142.4	153.8
FC	9.3	12.6	10.5	10.9	9.2	13.2	12.9	14.1	46.1	47.5	49.4
DC-LINK	14.4	14.8	14.7	13.1	15.5	15.4	15.6	19.0	43.9	53.7	65.5
DCC	7.2	6.6	5.5	6.3	8.1	7.1	6.4	6.3	28.2	28.0	27.8
CI	1.1	1.1	1.0	0.9	1.1	1.1	0.9	0.9	4.0	4.0	4.1
기타	9.2	7.5	6.0	8.2	11.4	9.8	9.2	9.3	37.8	38.5	39.7
연결 영업이익	4.8	5.6	2.7	0.4	6.0	7.6	6.8	2.0	17.8	13.5	22.5
QoQ	-367.6	15.7	-52.3	-83.7	1291.2	25.6	-10.0	-70.2			
YoY	-32.4	-27.2	-45.4	-124.1	25.5	36.3	157.1	368.7	-24.7	-24.5	66.9
연결 영업이익률	6.6	7.1	3.7	0.6	7.4	8.7	8.0	2.4	6.0	4.3	6.6
세전이익	5.0	3.1	4.9	-0.2	6.8	8.6	8.1	1.8	26.9	12.8	25.3
지배주주순이익	4.0	2.8	4.0	-0.1	5.8	7.5	6.9	1.6	21.8	10.8	21.8
지배주주순이익률	5.6	3.6	5.6	-0.2	7.1	8.6	8.1	1.9	7.4	3.4	6.4

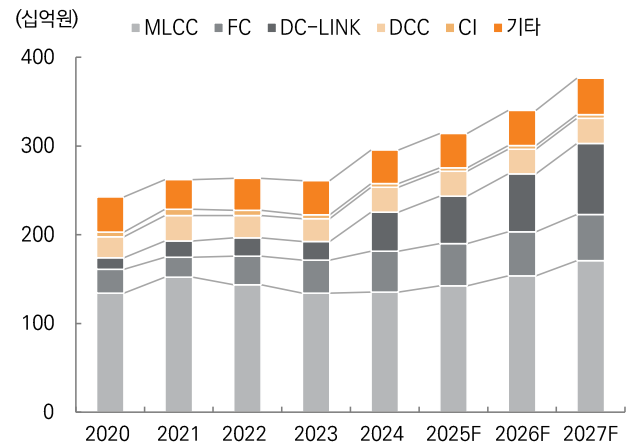
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액 추이



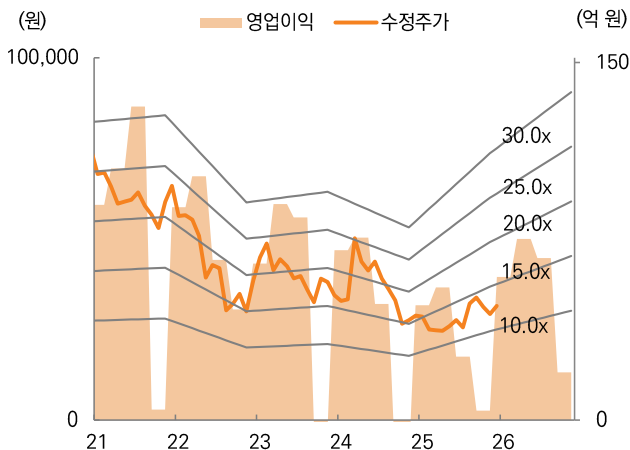
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연간 매출액 추이



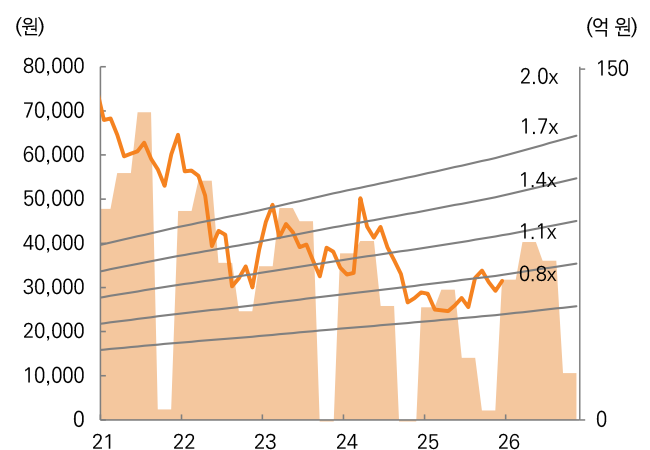
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

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)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	295	298	340	376
매출원가	248	252	282	303
매출총이익	47	46	58	73
판매비와관리비	29	32	35	39
조정영업이익	18	13	22	35
영업이익	18	13	22	35
비영업손익	9	0	3	2
금융손익	2	2	2	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	27	13	25	37
계속사업법인세비용	5	2	3	6
계속사업이익	22	11	22	31
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	22	11	22	31
지배주주	22	11	22	31
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	27	13	23	31
지배주주	27	13	22	30
비지배주주	0	0	1	2
EBITDA	36	31	43	54
FCF	28	10	2	27
EBITDA 마진율 (%)	12.2	10.4	12.6	14.4
영업이익률 (%)	6.1	4.4	6.5	9.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.5	3.7	6.5	8.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	206	217	230	266
현금 및 현금성자산	32	35	23	37
매출채권 및 기타채권	72	72	82	91
재고자산	36	39	45	49
기타유동자산	66	71	80	89
비유동자산	122	125	138	136
관계기업투자등	3	3	3	3
유형자산	94	97	109	107
무형자산	1	1	1	1
자산총계	328	342	368	402
유동부채	54	57	65	72
매입채무 및 기타채무	44	46	53	58
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	9	10	11	13
비유동부채	7	7	7	8
장기금융부채	3	3	3	3
기타비유동부채	4	4	4	5
부채총계	61	64	73	80
지배주주지분	265	276	294	320
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	236	242	259	285
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	267	278	296	322

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	29	35	44
당기순이익	22	11	22	31
비현금수익비용가감	21	19	21	22
유형자산감가상각비	18	17	20	19
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	2	1	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	1	-8	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-1	-10	-9
재고자산 감소(증가)	1	-3	-6	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	2	5	4
법인세납부	-4	-5	-3	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-36	-22	-41	-25
유형자산처분(취득)	-11	-19	-33	-17
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-25	-4	-9	-8
기타투자활동	0	1	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-10	-7	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	-5	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-5	-5	-5
기타재무활동	0	-2	0	0
현금의 증가	-5	3	-11	14
기초현금	37	32	35	23
기말현금	32	35	23	37

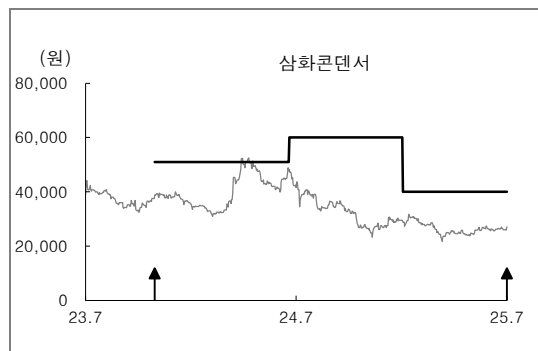
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	13.1	28.2	15.2	10.6
P/CF (x)	6.6	10.0	7.7	6.2
P/B (x)	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	5.5	6.9	5.7	4.1
EPS (원)	2,100	1,037	2,101	3,008
CFPS (원)	4,166	2,916	4,145	5,178
BPS (원)	25,647	26,700	28,397	30,905
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	23.3	48.0	23.6	16.5
배당수익률 (%)	1.8	1.7	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	5.2	1.0	14.1	10.6
EBITDA증가율 (%)	-19.3	-15.1	38.5	25.9
조정영업이익증가율 (%)	-24.7	-24.4	66.8	54.0
EPS증가율 (%)	4.9	-50.6	102.6	43.2
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.3	4.5	4.4
재고자산 회전율 (회)	8.1	7.9	8.1	8.0
매입채무 회전율 (회)	7.6	7.2	7.4	7.0
ROA (%)	6.9	3.2	6.2	8.2
ROE (%)	8.6	4.0	7.7	10.2
ROIC (%)	8.9	7.0	11.4	15.7
부채비율 (%)	22.8	23.0	24.5	24.8
유동비율 (%)	382.3	379.3	353.1	368.3
순차입금/자기자본 (%)	-32.6	-33.8	-30.9	-34.9
조정영업이익/금융비용 (x)	67.5	65.7	111.5	166.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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



* 과리율 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.