

삼화콘덴서 (001820)

올해 전력 인프라 FC, 내년 전기차 DC-Link 성장성 가속화

지난해 4분기 부진한 실적 기록 ⇒ 올해 기저효과로 인한 전방산업 회복 서서히 일어나면서 실적개선 가시화 될 듯

지난해 4분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 703억원(+10.9% YoY, -6.10% QoQ), 영업이익 -18억원(적자지속 YoY, 적자전환 QoQ)으로 부진한 실적을 기록하였다. 전방산업 부진이 지속되고 있는 가운데 계절적으로 고객사 재고조정 등이 맞물리면서 실적이 저조하였다.

한편, 올해 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 3,197억원(YoY +8.2%), 영업이익 283억원(YoY +59.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 이는 기저효과로 인한 전방산업 회복이 서서히 일어날 것으로 예상됨에 따라 MLCC 출하량이 증가하면서 가동률 상승으로 실적 개선이 전망되기 때문이다.

글로벌 전력 인프라 투자가 확대되는 환경하에서 FC 매출액 성장세 지속될 듯

FC(Film Capacitor)은 발전, 송·배전 시스템에서 역률 개선과 더불어 변압기 및 케이블의 전력손실을 감소시키는 기능을 한다.

전력설비 투자 확대 정책과 신재생에너지 발전 확대에 따라 지난해 FC 매출액의 경우 전년대비 23.3% 증가한 460억을 기록한 것으로 추정된다. 무엇보다 글로벌 전력 인프라 투자가 확대되는 환경하에서 FC 매출액의 성장세가 지속될 것이다.

독일 완성차 업체, 현대차그룹 전기차 등에 동사의 DC-Link Capacitor 탑재 확대되면서 내년부터 성장성 가속화 될 듯

DC-Link Capacitor(DCLC)는 전력변환용 전력전자 시스템 회로에 전압안정화, 리플전류 제거, 인버터 회로 보호, DC전력을 AC전력으로 변환할 목적으로 사용됨에 따라 하이브리드, 전기차, 수소차 등 친환경 자동차에 주로 적용된다.

이러한 DC-Link Capacitor를 동사는 현대모비스, Borgwarner 등을 통하여 현대기아차, BMW, VOLVO, AUDI 등 글로벌 완성차 업체의 하이브리드, 전기차 등에 납품하고 있다. 그동안 동사의 전기차 구동 인버터용 DC-Link Capacitor의 경우 대부분 HEV(하이브리드) 및 PHEV(플러그인하이브리드)향으로 납품되었으나, 2023년부터 대량 탑재량이 많은 전기차로 확대되고 있는 중이다.

지난해 하반기부터 독일 완성차 등의 전기차에도 동사의 DC-Link Capacitor가 추가로 들어갔다.

무엇보다 지난해 4월 동사는 현대차그룹의 차세대 전기차 전용 eM 플랫폼에 사용될 전기차 구동 인버터용 DC-Link Capacitor 공급업체로 선정되었다. 이에 따라 eM 플랫폼 기반으로 향후 출시될 제네시스 세단 및 SUV 전기차 등에 동사의 DC-Link Capacitor가 다양하게 적용될 예정이다.

향후 동사는 DC-Link Capacitor를 올해 말부터 현대차그룹에 공급할 예정으로 내년부터 본격화 될 것으로 예상된다.

이렇듯 독일 완성차 업체, 현대차그룹 등으로 확대가 내년부터 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 DC-Link Capacitor의 매출이 증가하면서 수익성 개선 뿐만 아니라 성장성 등이 가속화 될 것이다.

목표주가 40,000원으로 하향

동사에 대하여 목표주가를 실적 추정치를 조정하여 40,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치 2,501원에 Target PER 16.2배(최근 4년간 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	40,000원(하향)
종가(2025.02.21)	30,200원
상승여력	32.5 %

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	314십억원
외국인지분율	6.4%
52주 주가	23,350~52,500원
60일평균거래량	48,386주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	13.5	-25.1	-12.8
상대수익률	-3.2	6.5	-23.3	-12.9

Price Trend



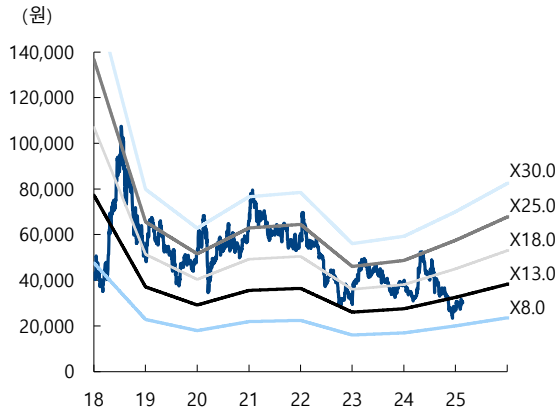
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	281	295	320	349
영업이익(십억원)	24	18	28	34
순이익(십억원)	21	22	26	31
EPS(원)	2,002	2,116	2,501	2,944
BPS(원)	23,427	25,442	27,842	30,684
PER(배)	19.0	13.0	12.1	10.3
PBR(배)	1.6	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	8.9	8.7	9.4	10.1
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	7.3	5.4	4.8	4.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

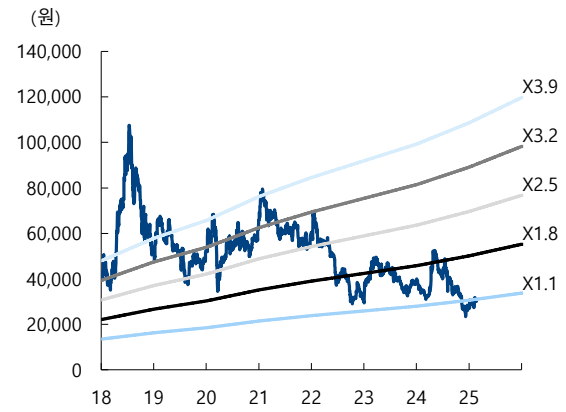
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. 삼화콘덴서 PER 밴드



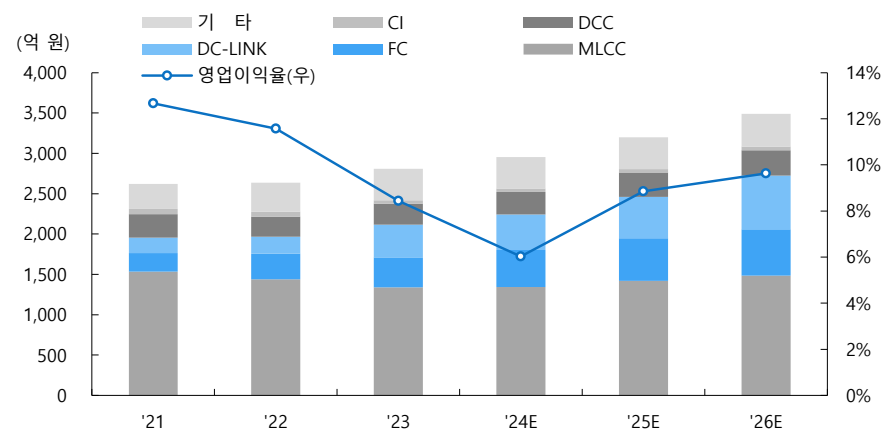
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림2. 삼화콘덴서 PBR 밴드



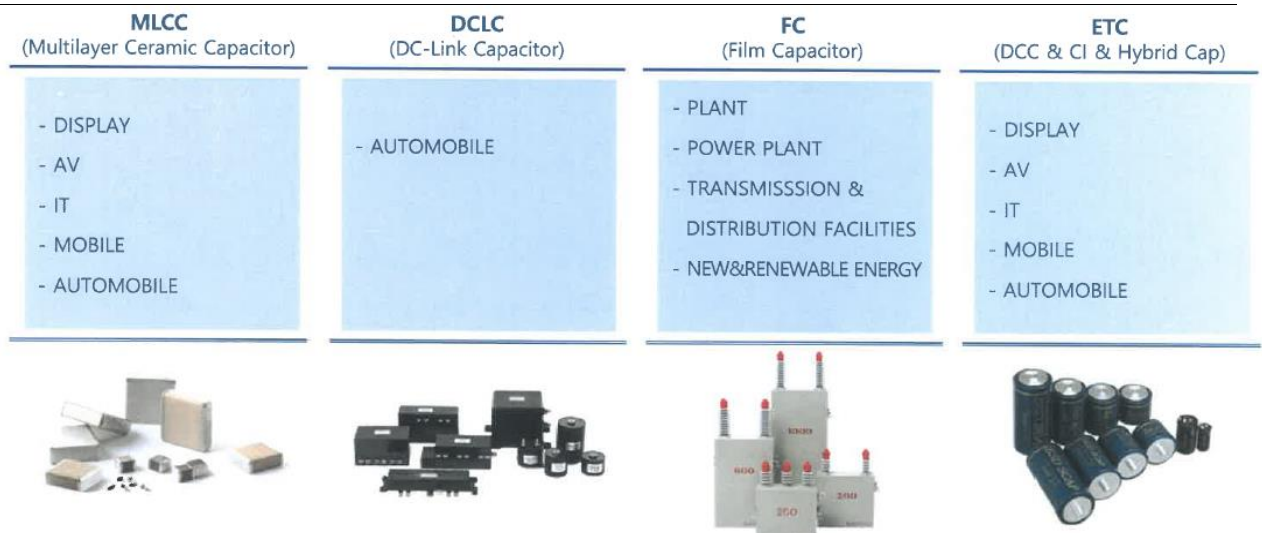
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림3. 삼화콘덴서 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림4. 삼화콘덴서 제품 영역



자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	177	220	459	902	매출액	281	295	320	349
현금 및 현금성자산	37	12	72	35	증가율(%)	6.6	5.2	8.2	9.1
단기금융자산	34	94	262	727	매출원가	229	248	260	281
매출채권	65	68	73	80	매출총이익	52	48	60	68
재고자산	37	38	42	45	판매비와관리비	28	30	32	34
비유동자산	131	110	95	85	연구개발비	2	2	2	3
유형자산	100	79	64	54	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	308	330	555	987	영업이익	24	18	28	34
유동부채	55	56	255	658	증가율(%)	-22.4	-24.9	59.0	18.7
매입채무	32	33	36	39	영업이익률(%)	8.4	6.0	8.9	9.6
단기차입금	4	4	4	4	이자수익	2	3	11	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	8	8	8	8	지분이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-3	-3	-3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	26	27	32	37
부채총계	63	64	264	666	법인세비용	5	5	6	7
자배주주지분	244	264	289	319	세전계속이익률(%)	9.2	9.1	9.9	10.7
자본금	10	10	10	10	당기순이익	21	22	26	31
자본잉여금	5	5	5	5	순이익률(%)	7.5	7.4	8.1	8.8
이익잉여금	219	236	256	282	자배주주귀속 순이익	21	22	26	31
기타자본항목	10	14	18	22	기타포괄이익	4	4	4	4
비자배주주지분	2	2	2	2	총포괄이익	25	26	30	35
자본총계	245	266	291	321	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	34	39	231	431	주당지표(원)				
당기순이익	21	22	26	31	EPS	2,002	2,116	2,501	2,944
유형자산감가상각비	21	21	15	10	BPS	23,427	25,442	27,842	30,684
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	4,058	4,166	3,931	3,941
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-48	-54	-161	-459	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-25	-	-	-	PER	19.0	14.3	12.1	10.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	1.6	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	-7	-	-	-	PCR	9.4	7.2	7.7	7.7
재무활동 현금흐름	-8	-5	-5	-5	EV/EBITDA	7.3	5.4	4.8	4.1
단기금융부채의증감	-2	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	8.9	8.7	9.4	10.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.1	13.2	13.5	12.6
배당금지급	-5	-5	-5	-5	부채비율	25.6	24.1	90.5	207.8
현금및현금성자산의증감	-20	-24	60	-37	순부채비율	-27.2	-38.5	-113.2	-236.3
기초현금및현금성자산	57	37	12	72	매출채권회전율(x)	4.6	4.5	4.5	4.5
기말현금및현금성자산	37	12	72	35	재고자산회전율(x)	8.0	7.9	8.0	8.0

자료 : 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

삼화콘덴서 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-26	Buy	47,000	-22.5%	11.7%
2025-02-24	Buy	40,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%