

삼화콘덴서 (001820)

가격 인상 기대 및 DC-Link 매출 성장 본격화

올해 MLCC 가격 인상 기대와 더불어 DC-Link Capacitor 매출 성장으로 실적 개선 가시화 될 듯

올해 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 3,230억원(+10.1 YoY), 영업이익 203억원(57.4% YoY)으로 예상되면서 실적 개선 등이 가시화 될 것이다.

이는 MLCC 가격 인상 기대와 더불어 DC-Link Capacitor 매출 성장으로 수익성이 회복될 것으로 예상되기 때문이다.

AI 서버용 MLCC 수요 급증으로 MLCC 시장 전반적으로 공급환경 등이 타이트해 지고 있는 중 ⇒ 풍선효과로 향후 가격 인상 기대됨

최근 삼성전기, Murata 등의 경우 저수익 범용 MLCC에 대한 생산을 줄이고, AI 서버 및 전장용 고수익 MLCC에 대한 생산을 늘리고 있다. 이에 대한 반작용으로, 유통상이 보유한 일부 범용 MLCC 재고가 크게 줄고 있으며 결과적으로 일부 유통상은 수급 공백이 발생하고 있다.

이와 같이 AI 서버용 MLCC 수요 급증으로 MLCC 시장 전반적으로 공급환경 등이 타이트해 지고 있는 중이다. 이러한 풍선효과로 향후 가격 인상이 기대된다.

이러한 환경하에서 동사 전장용 MLCC 경우 MLCC 매출에서 차지하는 비중이 30% 중후반대인데, 올해의 경우 자동차 운전자 편의를 위한 전장화가 빠르게 진행되면서 매출 성장이 예상된다.

현대차그룹 전기차 등에 동사의 DC-Link Capacitor 탑재 확대되면서 올해부터 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 하이브리차, 전기차 등에 납품하고 있다. 그동안 동사 전기차 구동 인버터용 DC-Link Capacitor의 경우 대부분 HEV(하이브리드) 및 PHEV(플러그인하이브리드)향으로 납품되었으나, 2023년부터 대당 탑재량이 많은 전기차로 확대되고 있는 중이다.

무엇보다 2024년 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.

이렇듯 현대차그룹 등 고객처의 물량 확대가 올해부터 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 DC-Link Capacitor의 매출이 증가하면서 수익성 개선 뿐만 아니라 성장성 등이 가속화 될 것이다.

목표주가 51,000원으로 상향

동사에 대하여 목표주가를 51,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026~27년 평균 EPS 추정치 2,146원에 Target PER 23.8배(최근 2년간 평균 PER에 25% 할증) 적용하여 산출하였다.

Company Brief

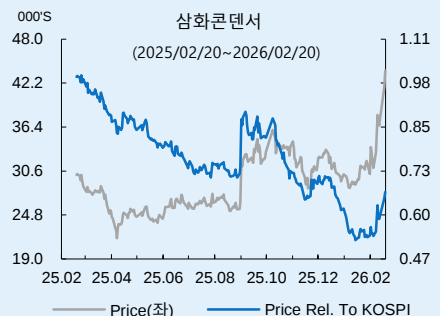
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	51,000원(상향)
증가(2026.02.20)	43,850원
상승여력	16.3 %

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	456십억원
외국인지분율	9.3%
52주 주가	21,750~43,850원
60일평균거래량	110,814주
60일평균거래대금	3.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	48.6	47.6	73.0	45.7
상대수익률	29.8	2.6	-12.6	-73.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	295	293	323	354
영업이익(십억원)	18	13	20	26
순이익(십억원)	22	12	20	25
EPS(원)	2,100	1,193	1,924	2,367
BPS(원)	25,513	26,703	28,623	30,986
PER(배)	13.1	24.5	22.8	18.5
PBR(배)	1.1	1.6	1.5	1.4
ROE(%)	8.6	4.6	7.0	7.9
배당수익률(%)	1.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	5.4	4.6	4.0	3.3

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

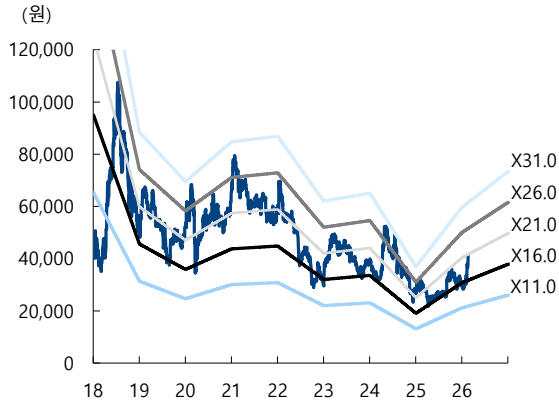
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

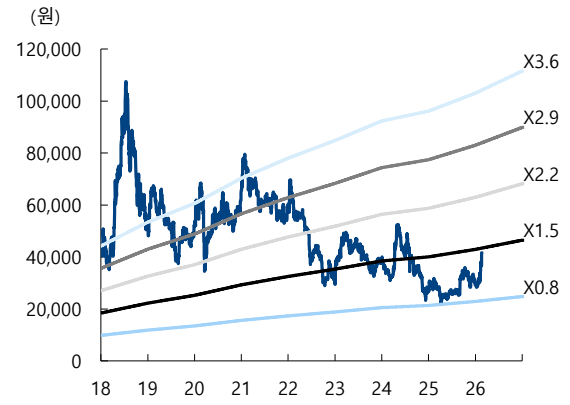
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 삼화콘덴서 PER 밴드



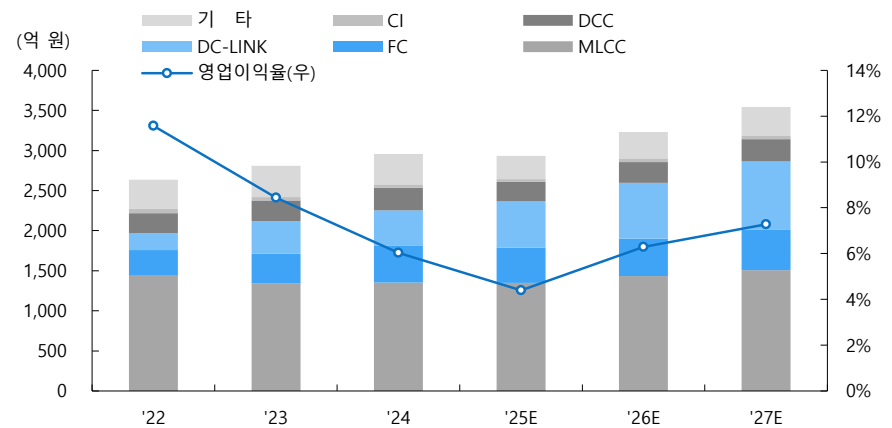
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림2. 삼화콘덴서 PBR 밴드



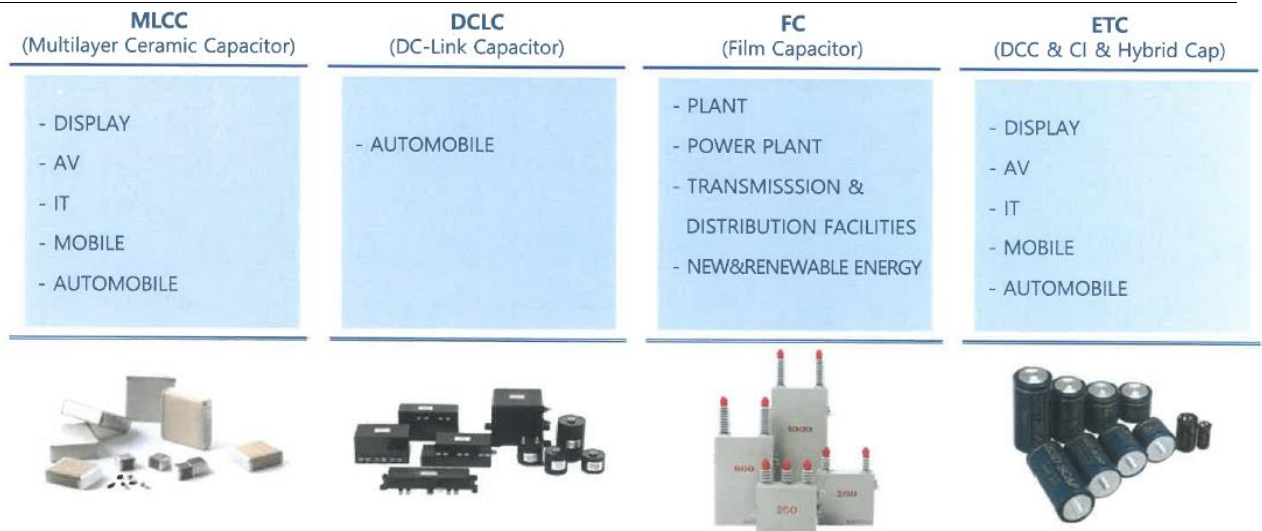
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

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)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	206	429	865	2,102	매출액	295	293	323	354
현금 및 현금성자산	32	210	556	1,644	증가율(%)	5.2	-0.7	10.1	9.7
단기금융자산	59	104	182	318	매출원가	248	251	271	294
매출채권	73	73	80	87	매출총이익	47	42	52	60
재고자산	36	36	39	43	판매비와관리비	29	29	32	34
비유동자산	122	105	92	83	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	94	76	63	54	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	328	534	957	2,185	영업이익	18	13	20	26
유동부채	54	247	650	1,853	증가율(%)	-24.7	-27.7	57.4	27.1
매입채무	34	34	37	41	영업이익률(%)	6.0	4.4	6.3	7.3
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	3	9	21	56
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	7	7	7	7	지분이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-3	-3	-56
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	27	15	23	29
부채총계	61	254	657	1,860	법인세비용	5	2	3	4
자배주주지분	265	278	298	322	세전계속이익률(%)	9.1	5.0	7.2	8.1
자본금	10	10	10	10	당기순이익	22	13	20	25
자본잉여금	5	5	5	5	순이익률(%)	7.5	4.3	6.3	7.0
이익잉여금	236	244	259	278	자배주주귀속 순이익	22	12	20	25
기타자본항목	14	19	24	29	기타포괄이익	5	5	5	5
비자배주주지분	2	2	2	3	총포괄이익	27	18	25	30
자본총계	267	280	300	325	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	39	222	422	1,223	주당지표(원)				
당기순이익	22	13	20	25	EPS	2,100	1,193	1,924	2,367
유형자산감가상각비	18	17	13	9	BPS	25,513	26,703	28,623	30,986
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	3,880	2,886	3,174	3,289
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-36	-46	-79	-137	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-11	-	-	-	PER	13.1	24.5	22.8	18.5
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	1.1	1.6	1.5	1.4
금융상품의 증감	2	-	-	-	PCR	7.1	15.2	13.8	13.3
재무활동 현금흐름	-10	-6	-6	-6	EV/EBITDA	5.4	4.6	4.0	3.3
단기금융부채의증감	-4	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	8.6	4.6	7.0	7.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.3	10.4	10.3	10.0
배당금지급	-5	-5	-5	-5	부채비율	22.8	90.9	219.0	572.6
현금및현금성자산의증감	-5	179	346	1,088	순부채비율	-34.0	-112.3	-246.0	-604.3
기초현금및현금성자산	37	32	210	556	매출채권회전율(x)	4.3	4.0	4.2	4.2
기말현금및현금성자산	32	210	556	1,644	재고자산회전율(x)	8.1	8.2	8.6	8.6

자료 : 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

삼화콘덴서 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-26	Buy	47,000	-22.5%	11.7%
2025-02-24	Buy	40,000	-34.9%	-24.8%
2025-08-25	Buy	34,500	-7.8%	27.1%
2026-02-23	Buy	51,000		



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 기관투자자 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-