

KOSPI | 전자와 전기제품

# 삼화전기 (009470)

## 소리없이 강한 전해 캐패시터 전문기업

### 체크포인트

- 삼화전기는 1973년 설립된 전해 캐패시터(콘덴서) 전문 제조기업으로, 다양한 전해 캐패시터 제품을 개발하며 성장
- 투자포인트는 1) 미국 빅테크 기업들의 설비투자 확대로 S-Cap(eSSD용) 수요 성장 기대, 2) 하이브리드 Cap(전장용) 성장 기대
- 리스크 요인은 글로벌 낸드 업황 변동성

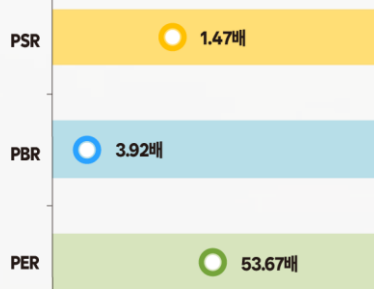
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WCS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr

RA 박서연 seoyeon@kirs.or.kr

전자와 전기제품

### 삼화전기는 전해 캐패시터(콘덴서) 제조/판매 전문기업

삼화전기는 범용 전해 캐패시터 제품부터 전장용 및 고부가 반도체용 전해 캐패시터 제품까지 풀 라인업을 갖춘 전해 캐패시터 전문기업으로 매출 비중은 제품 62.3%, 상품 37.6%, 기타 0.1%로 구분(1H24 사업보고서 기준)

### 국내 전해 캐패시터 시장은 2사가 양분 중. 올해 차별화된 제품 출시로 변화 시작

글로벌 알루미늄 전해 캐패시터 시장 규모는 2022년 54.9억달러로 집계되며, 2023년에서 2030년까지 연평균 3.7%의 안정적 성장 예상. 국내 전해 캐패시터 시장은 삼화전기와 삼성전자가 양분. 그들은 High-end 분야에서는 파나소닉 등 일본 기업들과, Low-end 분야는 다수 중국 기업들과 경쟁 중. 국내 전해 캐패시터 2사의 과거 10년 합산 실적 연평균 성장률은 아쉽게도 정체(연평균 매출액, 영업이익의 성장을 각각 -1.0%, -1.3%). 이러한 정체를 타파하기 위한 노력(차별화 제품 출시)이 진행되어 삼화전기 실적은 올해부터 변화되는 중

### 2024년 큰 폭의 실적 개선을 기대

2024년 연간 매출액, 영업이익 각각 2,421억원(+19.6% YoY), 315억원(+302.2% YoY)으로 전망. 매출액 성장은 메모리 반도체 기업향 S-Cap 제품 납품 확대 효과와 범용/전장용 캐패시터의 안정적 성장, 대체에너지 수요 증가와 동반되는 슈퍼 캐패시터 주문 증가 등에 기인할 전망. 신규 아이템 사업 성과들이 지속 확인되고 실적이 성장한다면, 동사 성장성 부각되며 시장 및 유사기업 대비 밸류에이션 할증 가능

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	1,993	2,471	2,391	2,025	2,421
YoY(%)	2.2	24.0	-3.2	-15.3	19.6
영업이익(억원)	58	218	136	78	315
OP 마진(%)	2.9	8.8	5.7	3.9	13.0
지배주주순이익(억원)	42	141	107	56	248
EPS(원)	637	2,131	1,611	840	3,756
YoY(%)	38.6	234.6	-24.4	-47.8	347.0
PER(배)	32.7	14.4	8.5	20.7	12.0
PSR(배)	0.7	0.8	0.4	0.6	1.2
EV/EBITDA(배)	13.9	8.0	4.6	9.6	7.5
PBR(배)	2.8	3.1	1.3	1.6	3.1
ROE(%)	9.0	24.7	16.0	7.9	29.6
배당수익률(%)	0.5	1.0	2.2	1.7	0.7

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (8/27)	45,100원
52주 최고가	84,100원
52주 최저가	13,770원
KOSPI (8/27)	2,689.25p
자본금	66억원
시가총액	2,983억원
액면가	1,000원
발행주식수	7백만주
일평균 거래량 (60일)	21만주
일평균 거래액 (60일)	134억원
외국인지분율	26.19%
주요주주	오영주 외 2인 25.53%
	NICHICON CORP 22.80%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.5	160.4	162.4
상대주가	-9.1	154.2	145.8

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임'. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

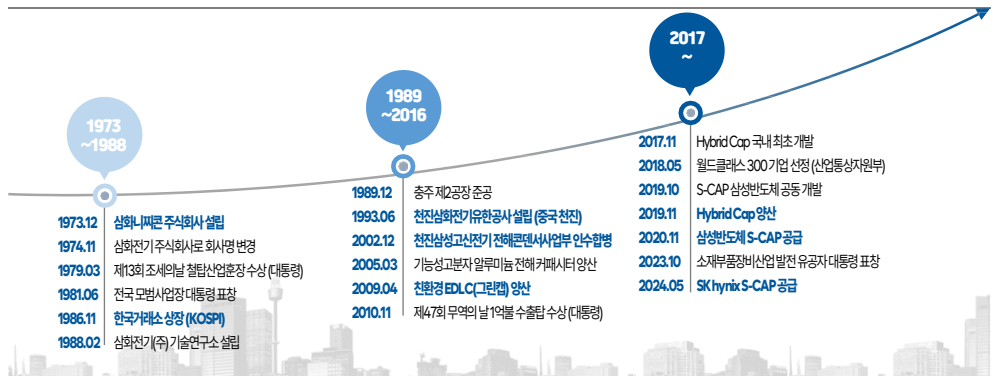
### 1 삼화전기는 전해 캐패시터(콘덴서) 제조/판매 전문기업

삼화전기는 1973년 설립된 전해 캐패시터 전문 제조기업으로, 다양한 고부가 제품을 개발하며 지속 성장

삼화전기는 전해 캐패시터(Electrolytic Capacitor, 전해 콘덴서라고도 함) 제조 및 판매 전문기업이다. 삼화전기는 1973년 '삼화니찌콘주식회사'로 설립되었고, 1974년 '삼화전기'로 사명을 변경하였다. 1986년 동사는 한국거래소에 상장되었고, 1988년 자체 기술연구소를 설립하여 고부가 캐패시터 제품 개발을 활발히 진행하였다. 1993년 삼화전기는 중국 천진에 생산법인('천진삼화전기유한공사')을 설립하며 생산능력(capax)을 늘렸다. 2002년 동사는 삼성전기로부 터 '천진삼성고신전기(전해 캐패시터 사업법인)'를 인수하여 중국 내 생산능력을 확대하였다. 2009년 삼화전기는 EDLC(Electric Double Layer Capacitor, 전기 이중층 캐패시터, 제품명 그린캡)를 양산하기 시작하였고, 2010년에는 제47회 무역의 날 1억불 수출탑을 수상하기도 하였다.

2017년 동사는 하이브리드 Cap 제품(차량, 로봇용 캐패시터)을 국내 최초로 개발하였고, 2018년 산업통상자원부로부터 '월드클래스 300' 기업으로 선정되기도 하였다. 2019년에는 하이브리드 Cap 제품 대량 양산에도 성공하였다. 2020년 삼화전기는 삼성전자 반도체 부문향으로 S-Cap 제품(eSSD용 캐패시터)을 공급하였고, 2024년 5월에는 SK 하이닉스향으로 S-Cap을 공급하였다. 삼화전기는 이렇듯 범용 전해 캐패시터 제품부터 전장용 및 고부가 메모리 반도체용 전해 캐패시터 제품까지 풀 라인업을 갖춘 전해 캐패시터 전문기업으로 꾸준히 성장해왔다.

#### 삼화전기 주요 연혁



자료: 삼화전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

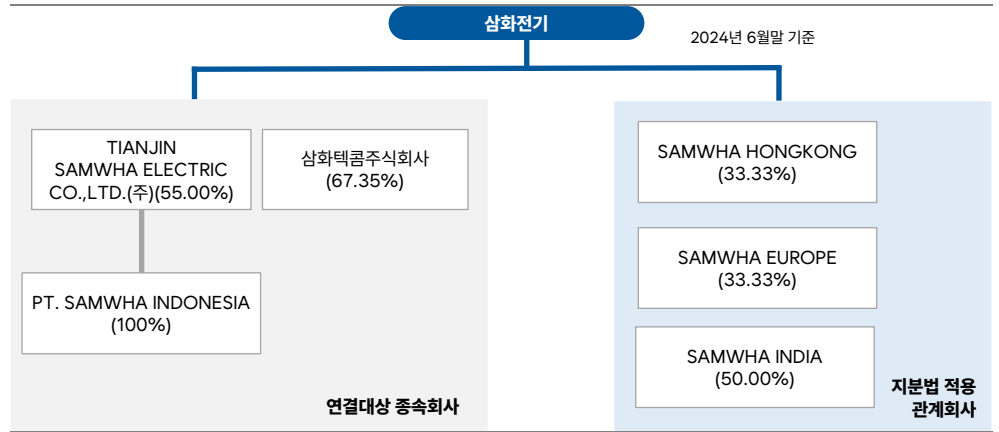
2024년 6월말 기준 연결 대상  
중속회사는 TIANJIN  
SAMWHA ELECTRIC  
CO.,LTD, 삼화텍콤주식회사, PT.  
SAMWHA INDONESIA 3개사

삼화전기의 연결대상 종속회사로는 3개사가 있다(TIANJIN SAMWHA ELECTRIC CO.,LTD, 삼화텍콤주식회사, PT. SAMWHA INDONESIA). TIANJIN SAMWHA ELECTRIC CO.,LTD는 전해 캐패시터를 생산하는 중국 생산법인이다 (동사 지분율 55.00%). 삼화텍콤은 1993년 삼화전기가 당시 '대성전자산업'이라는 기업을 인수하여 연결 중속회사로 편입(이후 사명을 삼화텍콤으로 변경)한 기업이다(동사 지분율 67.35%). PT. SAMWHA INDONESIA는 삼화텍콤이 보유한 인도네시아 현지 생산법인으로(삼화텍콤이 PT. SAMWHA INDONESIA 지분 100.00%를 보유), 각종 인덕터와 트랜스 & 코일 등 제품을 생산한다.

이밖에 삼화전기는 지분법 적용대상 기업으로 SAMWHA HONGKONG(동사 지분율 33.33%), SAMWHA

EUROPE(동사 지분율 33.33%), SAMWHA INDIA(동사 지분율 50.00%)를 보유하고 있다.

삼화전기 종속회사 현황(2024년 6월말 기준)



자료: 삼화전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 매출의 구성, 주요 제품/서비스

1H24 매출 비중은 제품 62.3%,  
상품 37.6%, 기타 0.1%

삼화전기 매출 비중은 제품 62.3%, 상품 37.6%, 기타 0.1%로 구분된다(1H24 사업보고서 기준). 삼화전기의 제품은 다양한데 주요 제품은 4가지이다. 4가지 주요 제품을 중심으로 특징, 사양, 장점 등을 살펴보면 다음과 같다.

동사의 전해 캐패시터 부문은  
글로벌 6위에 달하는  
월 6억개 생산능력으로  
다양한 전자제품에 공급

1) 전해 캐패시터

전해 캐패시터는 두 개의 전극(음극, 양극) 사이에 전해액을 넣은 제품으로, 전하를 저장하고 방출하는 수동 부품 중 하나이다. Aluminum E-cap 으로서 불리며, 타 소재를 쓴 캐패시터 대비 일반적으로 가격이 저렴하고 높은 전하 저장력을 가져 전자제품에 다양하게 쓰인다. 전해 캐패시터 제품은 동사의 주력 제품으로, 국내/외 다수 전기전자 고객들에게 공급 중이다. 삼화전기의 전해 캐패시터 생산능력은 총 6억개/월(국내 2억개/월, 해외 4억개/월)로 전세계 전해 캐패시터 업체 중 6위 수준이다. 동 제품 주된 용도는 생활가전용, 산업용 부품이다.

전해 캐패시터



자료: 삼화전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

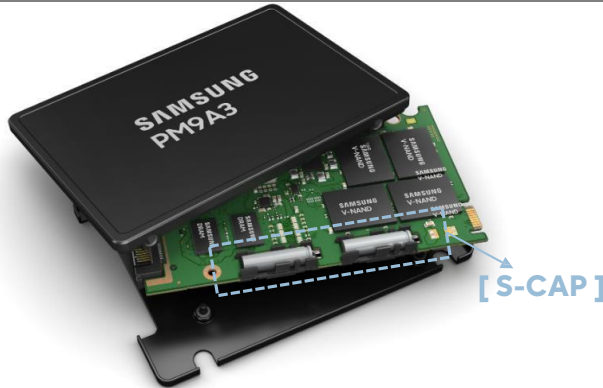
S-Cap은 정전 시 eSSD의  
전력을 유지해 데이터를 보호하는  
전해 캐패시터 제품

2) S-Cap

S-Cap 제품은 eSSD(기업용 솔리드스테이트디스크)에 들어가는 부품이다. S-Cap은 전해 캐패시터에 전용 홀더를 결합하여 SSD 내에 실장된다. 정전 등으로 전력이 끊어졌을 때에 SSD는 전력을 유지하도록 하는 캐패시터가 필요한데,

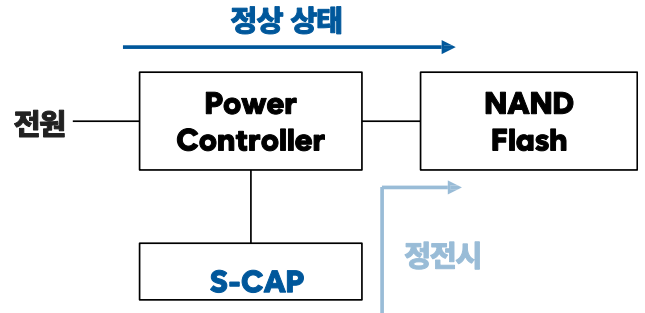
SSD 내에 장착된 S-Cap이 정전 시 작동을 하여 전력을 유지 가능하게 하고 이를 통해 SSD를 보호할 수 있게 된다.

S-Cap 제품



자료: 삼화전기, 한국R협의회 기업리서치센터

S-Cap, 정전시 SSD 전력 유지



자료: 삼화전기, 한국R협의회 기업리서치센터

**하이브리드 Cap은 내구성이 우수해 차량, 로봇, 5G 장비 등 고성능 소형 기기에 적합한 전해 캐패시터 제품**

**3) 하이브리드 Cap**

캐패시터 내 내부 소재인 전해질에 전도성 고분자와 전해액을 동시에 적용한 제품이다. 하이브리드 Cap은 기존 전해 캐패시터 대비 ESR(Equivalent Series Resistance, 등가직렬저항)이 작고 리플전류(캐패시터를 통과하여 흐르는 교류 전류)가 적게 발생하여 내구성 측면에서 성능이 우수하다. 하이브리드 Cap은 고성능 특성을 요구하는 소형 SET에 적합하다. 특히 차량의 전동화 확대로 자동차 내 캐패시터 수요가 확대되고 있고 로봇, 5G 통신장비, 고성능 가전제품 등 미래산업 분야에서도 관련 수요가 증대되는 제품이다.

하이브리드 Cap



자료: 삼화전기, 한국R협의회 기업리서치센터

하이브리드 Cap 신제품 현황

<p><b>NEW</b></p> <p><b>YK</b></p> <p>135°C 4000h Chip Type</p>	<p><b>UPGRADE</b></p> <p><b>YT</b></p> <p>150°C 1000h Chip Type</p>	<p><b>UPGRADE</b></p> <p><b>YM</b></p> <p>125°C 4000h High Ripple High Capacitance</p>	<p><b>UPGRADE</b></p> <p><b>YF</b></p> <p>150°C 1000h Lead Type</p>	<p><b>UPGRADE</b></p> <p><b>YL</b></p> <p>125°C 4000h High Ripple High Capacitance</p>
---	---	--	---	--

자료: 삼화전기, 한국R협의회 기업리서치센터

**전기 이중층 캐패시터(그린캡)는 신재생 에너지 분야에서 수요가 증가하는 슈퍼 캐패시터로, 급속 충방전과 반영구적 수명이 특징**

**4) 전기 이중층 캐패시터(EDLC 혹은 그린캡. 슈퍼 캐패시터)**

전기 이중층 캐패시터(Electric Double Layer Capacitor, 전기 이중층 캐패시터, EDLC라고도 칭함. 제품명 그린캡)는 급속 충방전 특성(대전류 충/방전) 및 반영구적인 사이클 수명을 가지는 에너지 저장장치이다. 슈퍼 캐패시터 라고도 불리운다. 동 제품은 단셀 또는 모듈 형태로 생산되며 화석연료 사용을 감소시키기 위한 연료전지, 풍력, 태양광 등의 신재생 에너지 사업분야에서 그 수요가 확대되고 있는 제품군이다.

전기 이중층 캐패시터(EDLC 혹은 그린캡. 슈퍼 캐패시터)



자료: 삼화전기, 한국R협회의 기업리서치센터

삼화전기 EDLC(슈퍼 캐패시터), 풍력발전기에 적용



자료: 삼화전기, 한국R협회의 기업리서치센터

3 고객은 IT, 차부품/완성차, 에너지 기업 등

IT, 모빌리티, 에너지/중공업 분야에서 삼성전자, 현대차, 보쉬 등 글로벌 대기업 고객사 보유

삼화전기 주고객은 IT 분야에서는 삼성전자, SK하이닉스, LG전자, 일렉트로룩스, 스카이웍스 등 반도체/가전/전기전자 분야 대기업들이다. 차부품/완성차 분야에서는 현대차, 기아, 벤츠, BMW, 볼보, GM, 현대모비스, 덴소, 컨티넨탈, LG이노텍 등이 동사 고객이며, 에너지/중공업 분야에서는 보쉬, 지멘스, 현대엘리베이터 등을 고객 예로 들 수 있다.

삼화전기 주요 고객

**Single Cell**

SAMSUNG LG SK hynix Hansol DONG YANG E&P Skyworth  
 Powernet Electrolux NAVIEN arcelik

**전장용 (Tier1)**

Mercedes-Benz BMW VOLVO HYUNDAI KIA GEELY GM  
 르노코리아자동차 JAGUAR LAND-ROVER

**전장용 (Tier2)**

MOBIS LG이노텍 OMRON DENSO APTIV Continental  
 LEAR LS Automotive HARMAN JOHNSON ELECTRIC

**산업용, 기타**

HYUNDAI ELEVATOR CO., LTD. SK 시그넷 BOSCH SIEMENS SAMSUNG MEDISON

자료: 삼화전기, 한국R협회의 기업리서치센터

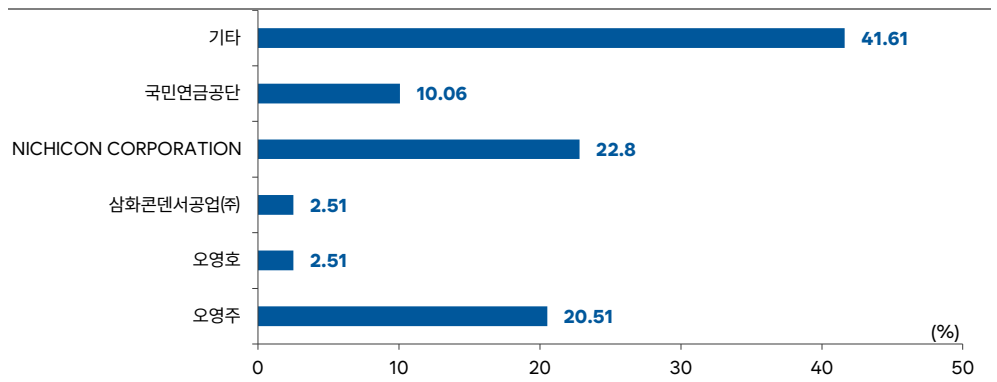
**최대주주 및 기타특수관계인  
지분의 합은 25.53%**

**1 최대주주 등은 오영주 회장 외 2인**

삼화전기 최대주주는 오영주 회장으로 20.51% 지분을 보유하고 있으며, 최대주주 및 기타특수관계인 2인의 지분 합은 25.53%이다(2024년 반기 사업보고서 기준). 오영주 회장은 1959년생으로, 삼화콘덴서 그룹 선대회장인 오동선 명예회장의 아들이다. 오영주 회장은 1999년부터 현재까지 삼화전기에 재직하며 대표이사 회장직을 수행하고 있다. 각자 대표이사인 박종은 대표이사는 충북대학교 물리학과 출신으로 삼화전기 기술연구소장 및 영업기술 본부장을 거쳤으며, 2005년부터 현재까지 삼화전기에 재직 중이다. 그는 2016년 1월부터 각자 대표이사직을 수행하고 있다.

5% 이상 보유 주요 주주로는 NICHICON CORPORATION(22.80%), 국민연금공단(10.06%)이 있다.

삼화전기 주주 현황(2024년 6월말 기준)



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 산업 현황

캐패시터는 전기를 저장했다가  
분배해주는 역할을 하는 수동부품.  
소재에 따라 캐패시터 종류 구분

### 1 캐패시터의 정의, 종류 및 특징

캐패시터(혹은 '콘덴서'라고도 지칭)는 외부에서 들어온 전기를 저장했다가 분배해주는 역할을 한다. 캐패시터는 전자 제품 내 신호등 역할을 한다고 흔히 표현된다. 캐패시터는 2개의 도체판 사이에 절연체(또는 유전체)를 넣어 제조하는 것이 기본이 된다. 캐패시터에는 다양한 종류가 있다. 캐패시터 제조시 용량, 크기, 온도, 주파수 등 요구되는 특성에 맞게 다양한 소재(유전체)를 사용하게 되는데, 유전체의 종류에 따라 다음과 같은 캐패시터 제품들로 분류된다.

#### 1) 전해 캐패시터(Electrolytic Capacitor)

가장 범용의 캐패시터이며 유전체를 얇게 할 수 있어 작은 크기에도 큰 용량을 얻을 수 있다는 장점이 있다. 주로 전원의 안정화에 이용된다.

#### 2) 탄탈 캐패시터(Tantalum Capacitor)

전극에 탄탈륨이라는 재질을 사용한 캐패시터이다. 용도는 전해 캐패시터와 유사하나 오차나 주파수 특성 등이 전해액 캐패시터보다 일반적으로 우수하다.

#### 3) 세라믹 캐패시터(Ceramic Capacitor)

유전율이 큰 세라믹 박막, 티탄산 바륨 등의 유전체를 재료로 제조한 캐패시터이다. 박막형이나 원판형의 모양을 가지며 용량이 비교적 작고, 고주파 특성이 양호하다.

#### 4) MLCC(Multi Layer Ceramic Capacitor)

유전체로 고유전율계 세라믹을 여러층 쌓아 만든 캐패시터로, 성능이 양호하고 크기가 소형이다. 온도, 주파수 특성이 좋기 때문에 바이패스용(문제 발생시 임시적으로 사용 가능하도록 하는 용도)이나 온도변화에 민감한 전자제품 등의 회로에 주로 사용된다.

#### 5) 슈퍼 캐패시터(Super Capacitor)

전기용량이 큰 초고용량 캐패시터이다. 대용량에 비해 비교적 크기가 작기 때문에 전지로 사용된다. 다른 캐패시터에 비해 용량이 크기 때문에 회로 구성시 과전류, 쇼트 등 발생 가능성이 있어 주의가 필요하다.

#### 6) 필름 캐패시터(Film Capacitor)

필름 양면에 금속박을 대고 원통형으로 감은 캐패시터이다. 다양한 용량으로 제조 가능하고 용도가 다양하다.

이밖에도 마일러 캐패시터(폴리에틸렌필름 양면에 금속박을 대고 원통형으로 감은 캐패시터. 용량이 작음), 폴리프로필렌 캐패시터(폴리프로필렌 필름을 유전체로 사용하는 콘덴서로, 높은 정밀도가 요구되는 곳에 주로 사용) 등의 캐패시터들이 있다. 발전소, 자동차, 각종 전자제품 등 각기 필요한 용처에 따라 그에 맞는 다양한 캐패시터가 쓰이고 있다.



캐패시터 종류



자료: 삼화전기, 한국R협회의 기업리서치센터

**전해 캐패시터 시장 현황**

**글로벌 전해 캐패시터 시장은 꾸준히 성장 중**

글로벌 알루미늄 전해 캐패시터 시장은 각종 가전제품 및 소형 디바이스 수요 증가와 이동통신 장비에 대한 수요 증가, 전자차 판매 증가, 신재생에너지 시스템 수요 증가 등 여러 요인들로 인하여 성장하고 있다. 특히 전자기기의 경박단소화에 맞춘 고부가 제품, 크기/부피 대비 고용량 제품 등의 시장 니즈가 꾸준하여 전해 캐패시터 업체들은 관련 연구개발을 지속하고 있다.

**국내 전해 캐패시터 시장은 삼화전기와 삼영전자가 양분**

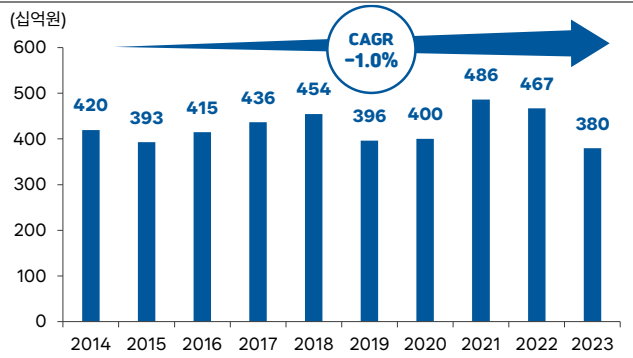
시장조사기관 Skyquest에 따르면 글로벌 알루미늄 전해 캐패시터 시장 규모는 2022년 54억 9천만달러로 집계되며, 2023년에서 2030년까지 연평균 3.7%의 안정적 성장이 예상된다. 2030년 글로벌 시장 규모는 약 73억 4천만달러 일 것으로 전망된다.

국내 전해 캐패시터 시장은 삼화전기와 삼영전자가 양분하고 있으며 그들은 High-end 분야에서는 일본 파나소닉, 무라타, ROHM, Taiyo Yuden 등과, Low-end 분야는 다수 중국 기업들과 경쟁하고 있다. 국내 전해 캐패시터 시장은 국내 2사 제품들 외에 동남아, 중국의 저가제품들도 활발히 수입되고 있는 실정으로 완전경쟁시장이라고 볼 수 있다. 업계 전반의 경쟁요소는 가격경쟁력, 기술집약도, 품질관리 등이다. 그 중 가장 주된 경쟁요인은 가격이고 차별화된 기술력도 중요도가 점증하고 있다.

**국내 전해 캐패시터 2사의 과거 10년 합산 실적은 아쉽게도 정체. 이러한 정체를 타파하기 위한 노력이 진행되어 삼화전기 실적은 올해부터 차별화되는 중**

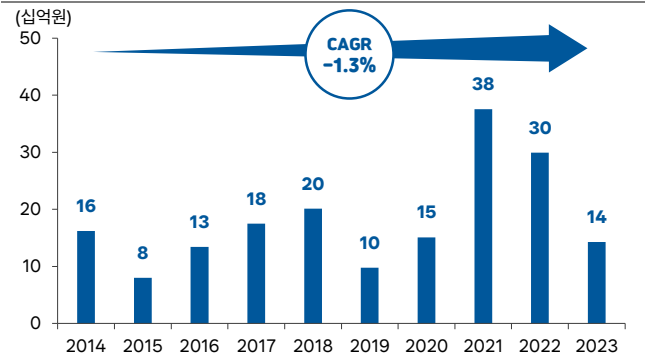
국내 대표적인 전해 캐패시터 기업 2사(삼화전기, 삼영전자)의 과거 10년 합산 매출액, 영업이익 추이를 각각 살펴보면 아래와 같다(그래프 참조). 아쉽게도 합산 매출액과 영업이익 모두 정체된 모습을 보여주고 있다(연평균 매출액, 영업이익 성장률 각각 -1.0%, -1.3%). 양사가 가격경쟁력 측면에서 경쟁 중국 기업들을 압도하지 못했고, 품질경쟁력 측면에서 경쟁 일본 기업들에 확실한 우위를 점하지 못한 것이 작용했다고 비평할 수 있겠다. 다만 이러한 정체를 타파하기 위해 양사는 물밑에서 여러 노력들을 진행하였고, 삼화전기의 경우는 1Q24부터 그 변화가 실적으로 발현되기 시작하였다. 삼화전기의 1Q24, 2Q24 영업이익률은 각각 13.2%, 14.8%로, 2021~2023년 연간 평균 영업이익률 6.1% 대비 배 이상 개선된 모습을 시현하고 있다. 이는 S-Cap, 하이브리드 Cap 등 고부가 신제품에 의한 믹스개선 효과로 파악되며 이러한 변화는 초입기일 수 있다고 예상된다. 참고로 경쟁사 삼영전자의 1Q24, 2Q24 영업이익률은 각각 2.3%, 9.0%로, 삼화전기 대비는 수익성 변화가 다소 점진적인 것으로 보인다. 결국 신제품의 적극적인 개발/양산과 고객다변화 노력이 성장을 위해서 필수적이라고 판단된다.

국내 전해 캐패시터 전문기업 삼화전기, 삼영전자 합산 매출액 추이(연결 기준)



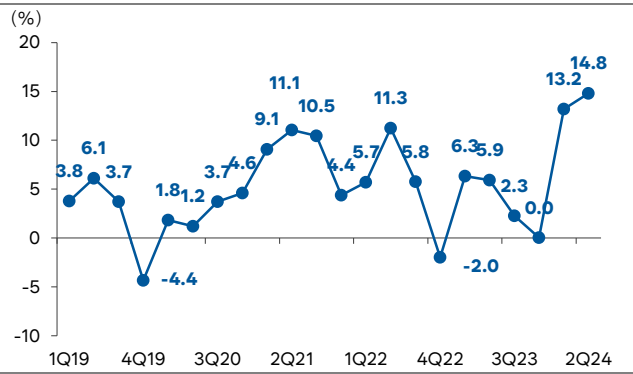
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 전해 캐패시터 전문기업 삼화전기, 삼영전자 합산 영업이익 추이(연결 기준)



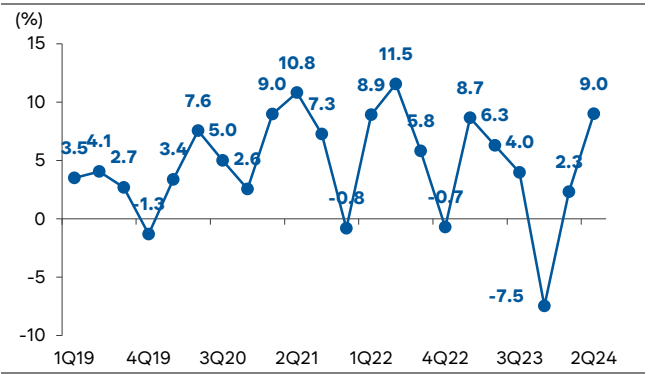
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼화전기 분기별 영업이익률 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼영전자 분기별 영업이익률 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

**투자포인트**

**1 미국 빅테크 기업들의 설비투자 확대로 S-Cap 수요 성장 기대**

**GPT-3.5 출시 이후 AI 산업 활성화되며 AI 서버 수요 급증, 이에 따라 엔비디아, TSMC, SK하이닉스의 경쟁력 부각**

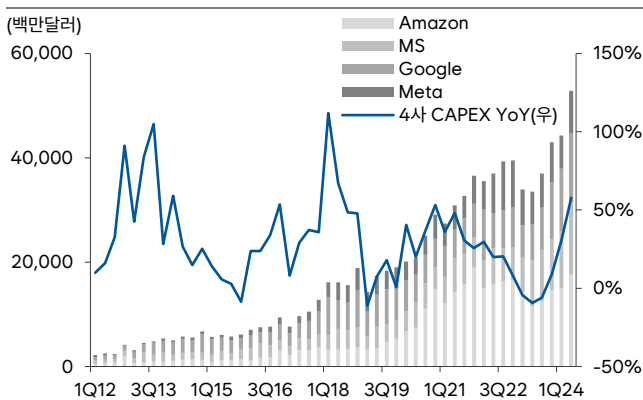
AI(인공지능) 산업이 태동하고 있다. AI 산업에 대해 소비자가 좀더 큰 관심을 느끼게 된 계기는 생성형 AI 소프트웨어의 선두주자인 Open AI사의 개선된 ChatGPT 솔루션 ‘GPT-3.5’ 버전의 출시였다. Open AI는 2022년 11월 GPT-3.5 버전을 출시하였고 2023년 초부터 다수 소비자들은 자연스러운 양방향 대화가 가능하고 응용성이 뛰어난 ChatGPT를 만나게 되었다.

ChatGPT의 본격적인 상용화로 인해 ChatGPT를 매끄럽게 잘 구동하게 할 AI 서버 구축 니즈가 전세계적으로 커지게 되었다. AI 학습 및 AI 추론 작업을 위해 AI 서버 수요는 폭발적으로 증가하고 있다. AI 칩은 GPU(Graphics Processing Unit)와 8~12개의 HBM(고부가 디램) 등으로 구성되는데, 수요가 강해지며 GPU 제조사인 엔비디아의 시장 내 위상은 탄탄해지게 되었다. 아울러 엔비디아 GPU를 위탁제조해 주는 TSMC와 관련 HBM 및 eSSD를 대부분 납품하고 있는 SK하이닉스의 경쟁력도 함께 부각되었다.

**미국 빅테크 기업 Amazon, Google, Microsoft, Meta는 2023년부터 AI 서버 구축에 적극 투자하며 2024년 CAPEX 전년 대비 36% 증가 전망**

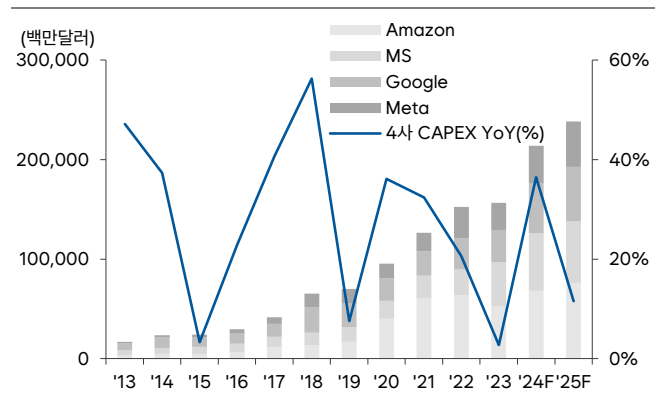
다수의 메이저 CSP(클라우드서비스프로바이더. 가상화된 데이터센터를 구축하고 고객에게 클라우드 컴퓨팅 서비스를 제공하는 사업자)는 일반 서버 외에 2023년부터 AI 서버의 구입 및 구축에 적극적인 모습이다. 급변하는 AI 시대에 맞춰 대규모 설비투자를 통해 경쟁적으로 AI 서버 체제를 갖추고 있는 것이다. 미국 빅테크 기업인 Amazon, Google, Microsoft, Meta 4사의 CAPEX(설비투자) 추이를 보면, 4Q23부터 설비투자 규모는 증가하기 시작했는데 1Q24에는 전년 대비 +30%, 2Q24에는 전년 대비 +58%로 큰 증가폭을 시험하였다. 이들 4사의 2024년 연간 CAPEX는 전년 대비 +36% 증가할 것으로 전망되고, 2025년에도 +12% YoY 성장이 이어질 것으로 예상된다.

빅테크 4사 분기 CAPEX 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

빅테크 4사 연간 CAPEX 추이 및 전망



자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

**빅테크의 AI 투자 확대에 따라 삼화전기의 S-Cap 제품 수요 증가 예상. 관련 2024~2025년**

빅테크 업체들은 2Q24 실적 발표에서 AI 투자에 대한 강한 의지를 다시 한번 확인해 주었다. 특히 현 시점이 AI CAPEX 집행에 있어 과소 투자에 따른 리스크가 과잉 투자에 대한 리스크보다 더 큰 시기라는 점을 강조하였다. AI 관련 대규모 투자 대비 리턴(수익성)에 대한 시장 우려가 일각에서 존재하나, 지금은 당장의 수익성 보다는 선투자를 통

**매출은 각각 200억원,  
300억원에 이를 전망**

한 인프라 구축과 시장 선점이 더 중요하다고 보는 것이다. 빅테크 기업들의 AI 투자는 강하게 이어질 수밖에 없는 환경이라 판단한다. 이러한 상황에서 AI 서버 투자와 동반된 eSSD(기업용 SSD) 수요 확대는 필연적이고, 삼화전기의 S-Cap 제품 수요 증가가 이어질 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 일반 서버 수요도 2H24부터 점진적인 회복이 예상되고 본격적인 수요증가가 2025년에 기대되는 상황이다. 삼화전기는 메이저 eSSD 업체인 삼성전자, SK하이닉스에 S-Cap 제품을 납품 중이고 향후 그 물량은 증가할 가능성이 있다. 삼화전기의 S-Cap 제품 매출액은 2023년 연간 60억원이었으나 2024년 연간 약 200억원을 전망하며, 2025년에는 약 300억원 매출 달성이 기대된다.

### 하이브리드 Cap 성장 기대

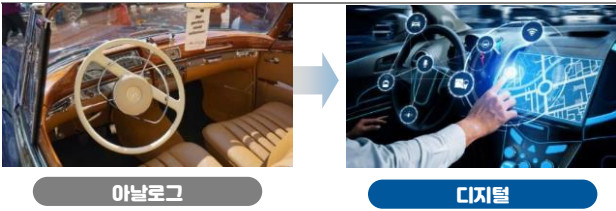
**내구성 우수한 하이브리드 Cap의  
수요 성장 기대**

하이브리드 Cap 제품의 성장이 기대된다. 하이브리드 Cap은 기존 전해 캐패시터 대비 내구성 측면에서 성능이 우수하여 차량용, 로봇용으로 수요가 증가할 것으로 기대된다. 현재 동 제품은 미국 고객에게 주로 납품 중인데 향후 유럽, 인도, 대만 고객들로 고객군 확대가 예상된다.

**전기차로의 전환에 따라 차량 내  
전해 캐패시터 수요 증가,  
전기차는 내연기관차 대비 약 2배  
캐패시터가 탑재됨**

차량 내 하이브리드 Cap의 주요 적용처는 엔진 ECU(electronic control unit, 차량의 엔진, 변속기 등을 컴퓨터로 제어하는 전자제어 장치), 엔진 팬, Head Light, EPS(Electric Power Steering), 공조장치 등이다. 자동차의 하이브리드 Cap 수요가 근본적으로 증가하는 이유는 차량 내/외부가 아날로그에서 디지털 체제로 변화되며 근본적으로 캐패시터 소요량이 늘기 때문이다. 특히 내연기관에서 전기차/스마트카로 차량이 고도화될수록 고부가 캐패시터 수요가 증가하는 것으로 파악된다. 차량 종류별로 전해 캐패시터 탑재량은 아래와 같다(그래프 참조). 즉 내연기관 차량 대비 전기차는 약 2배의 캐패시터 탑재가 이루어지게 된다.

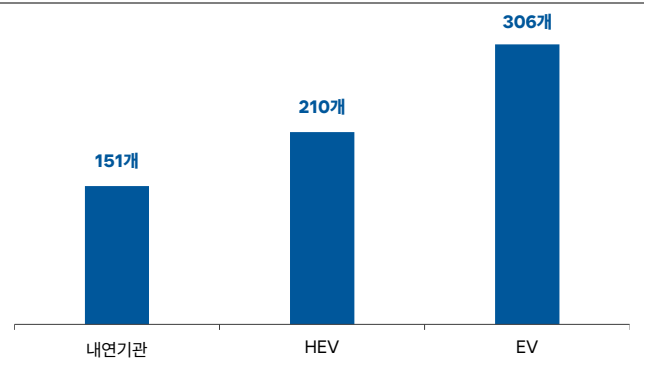
차량 디지털화는 캐패시터 소요량 견인



- 아날로그에서 디지털로 변환되면서 캐패시터 소요량은 5~10배 증가
- 한정된 공간을 활용하기 위하여 Hybrid-Cap의 수요가 증가

자료: 삼화전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

차량 종류별 전해 캐패시터 탑재량

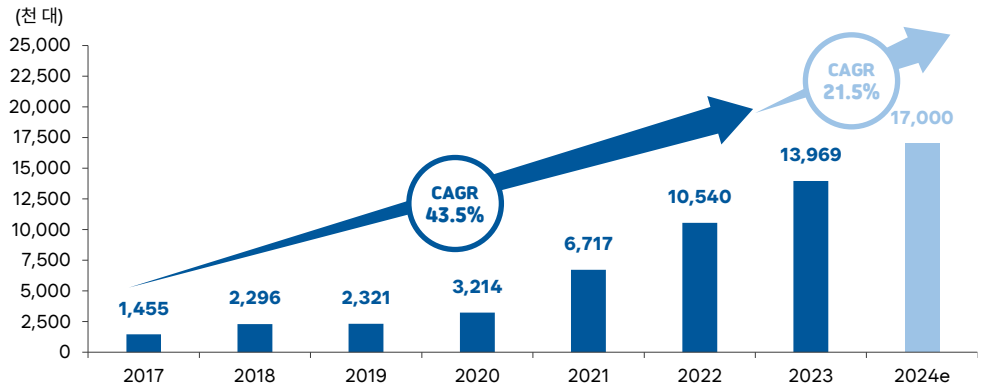


자료: 삼화전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

**글로벌 전기차 시장은 고성장하나  
성장률은 체감 중. 그러나 차량 내  
전장 부품의 증가로 전체 차량에서  
캐패시터 수요는 구조적으로 확대**

시장조사기관 SNE리서치에 따르면 글로벌 전기차 판매량은 2018년 230만 대에서 2023년 1,397만 대로 연평균 43.5%의 높은 성장률을 기록했다. 2023년 전체 자동차 시장에서 전기차 점유율은 18%로 전년도 14%에서 4%p 상승하였다. 연도별 성장률은 2021년 109.0%에서 2022년 56.9%, 2023년 32.5%로 고성장 하였으나 2021년 이후로는 기저효과와 전기차 산업 캐즘(chasm, 일시적인 성장 약화)현상 등으로 그 성장률은 다소 둔화하는 모습이다. 그러나 차량 내 전장 부품의 증가는 순수 전기차 뿐 아니라 HEV, 기존 내연기관 차량에서도 확대되는 추세이기에 차량 내 캐패시터 수요는 구조적인 증가가 가능하다.

글로벌 전기차 판매량 전망



자료: SNE리서치, IEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2024년 전망치는 IEA의 2024년 6월 전망보고서 참조

**하이브리드 Cap 제품은  
전장 부품 수요 증가에 힘입어  
매출 비중 확대 예상**

하이브리드 Cap 제품은 특히 전장용에서 많이 요구되는 전압 영역인 35V~80V에 적합한 캐패시터 제품으로, 전장 부품사, 완성차 고객들의 주문이 견조한 상황이다. 삼화전기 전사 매출 중 하이브리드 Cap 매출 비중은 2023년 1.3%에 불과했으나 2024년에는 3.3%, 2025년에는 7.0%에 이를 것으로 전망된다. 따라서 하이브리드 Cap 제품은 동사 신성장동력 중 하나의 제품으로서 그 역할을 담당할 것으로 기대한다.

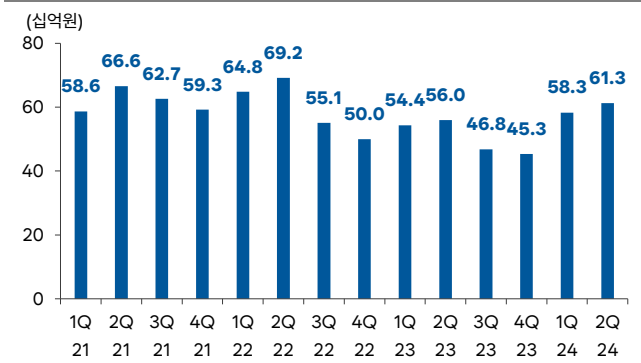
## 실적 추이 및 전망

### 2023년, 전년 대비 실적 부진

**2023년 연간 연결기준  
매출액, 영업이익 각각  
2,025억원(-15.3% YoY),  
78억원(-42.6% YoY) 기록**

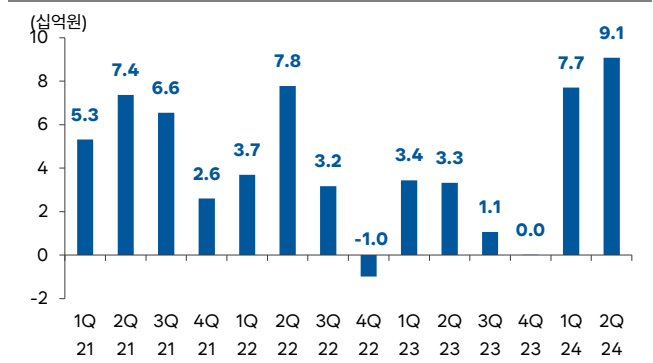
삼화전기의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 2,025억원, 78억원이었다(각각 -15.3%, -42.6% YoY). 2023년은 탈코로나 영향으로 인해 전해 캐패시터의 전방 산업 중 하나인 가전제품 수요 감소세가 완연했다. 따라서 이의 여파와 메모리 반도체 업황 저조로 인해 동사 2023년 전해 캐패시터 매출액은 전년 대비 약 21% 감소하였다. 이밖에 그린캡과 상품 매출도 전년 수준에서 정체되는 모습을 보이며 매출액은 전반적으로 약세였다. 영업이익은 78억원으로 전년 136억원 대비 약 43% 감소하였다. 매출액 감소로 인한 고정비 부담 영향 등으로 인해 영업이익률은 3.9%(VS 전년 5.7%)에 그쳤다.

분기 매출액 추이(연결 기준)



자료: 삼화전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기 영업이익 추이(연결 기준)



자료: 삼화전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2024년 큰 폭의 실적 개선을 기대

**2024년 연간 연결기준  
매출액, 영업이익 각각  
2,421억원(+19.6% YoY),  
315억원(+302.2% YoY) 전망**

삼화전기의 2024년 반기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,196억원(+8.4% YoY), 168억원(+148.2% YoY)이었다. 매출액은 전년 동기 대비 성장하였는데 eSSD 시장 성장에 따라 S-Cap 수요가 견조했고, 전장용 전해 캐패시터(하이브리드 Cap) 주문이 양호했으며, 생활가전/TV용 범용 캐패시터 수요도 안정적으로 성장했던 점에 기인했다. 영업이익은 168억원으로 전년 동기(68억원) 대비 큰 폭으로 증가했다. 매출 성장으로 인한 규모의 경제 효과, 원재료비 및 각종 비용의 절감, 제품믹스 개선이 주요한 요인이었다.

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 2,421억원(+19.6% YoY), 315억원(+302.2% YoY)으로 전망한다. 매출액 성장은 주요 메모리 반도체 기업형 S-Cap 제품 납품 확대 효과와 범용/전장용 캐패시터의 안정적 성장, 대체에너지 수요 증가와 동반되는 슈퍼 캐패시터 주문 증가 등 때문일 것으로 전망한다. 부문별로 살펴보면 전년 대비 전해 캐패시터 부문 매출은 +25%, 그린캡 부문 매출은 +15%, 상품 부문 매출은 +12%, 기타 부문 매출은 +12%로 추정하였다.

영업이익은 315억원으로 전년 대비 크게 증가할 것으로 전망하는데 이는 S-Cap, 하이브리드 Cap 제품 등으로 인해 제품믹스 개선이 뚜렷할 전망이다. 소싱처 다변화 등으로 원재료비 절감이 기대되기 때문이다. 향후 AI 산업 성장에 따라 고부가 eSSD 수요가 추가적으로 성장하고, 고부가 서버의 액침냉각 수요 및 관련 캐패시터 수요가 확대된다면 추가적인 제품믹스 개선이 진행되어 그로 인한 마진 확대가 가능하다.

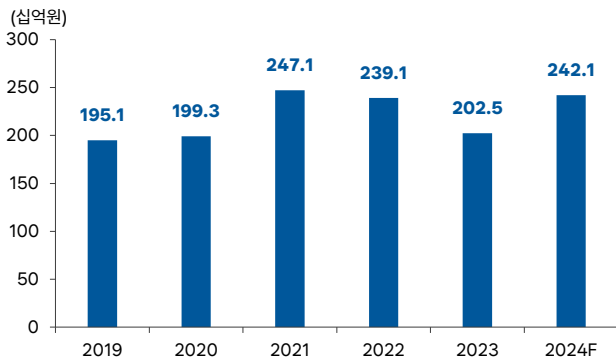
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023	2024F
<b>매출액</b>	1,993	2,471	2,391	2,025	<b>2,421</b>
전해 캐패시터	1,236	1,584	1,490	1,171	<b>1,463</b>
Green-Cap	34	47	59	41	<b>47</b>
상품	687	802	815	792	<b>887</b>
기타	35	38	28	21	<b>23</b>
<b>영업이익</b>	58	218	136	78	<b>315</b>
<b>지배주주순이익</b>	42	141	107	56	<b>248</b>
<b>YoY 증감률</b>					
매출액	2.2	24.0	-3.2	-15.3	<b>19.6</b>
영업이익	14.3	273.7	-37.5	-42.6	<b>302.2</b>
지배주주순이익	38.6	234.6	-24.4	-47.8	<b>346.1</b>
<b>영업이익률</b>	2.9	8.8	5.7	3.9	<b>13.0</b>
<b>지배주주순이익률</b>	2.1	5.7	4.5	2.7	<b>10.2</b>

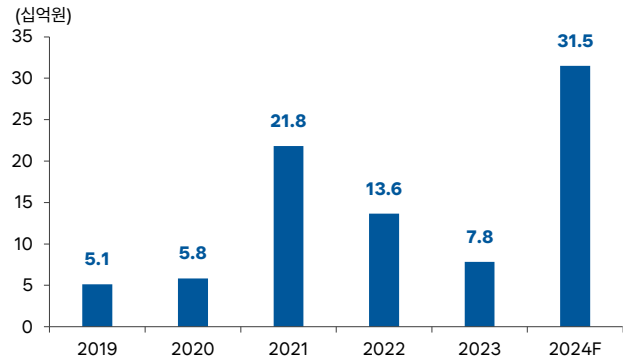
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망(연결 기준)



자료: 삼화전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망(연결 기준)



자료: 삼화전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### Peer(삼영전자) 대비 밸류에이션 유사하게 거래 중.

### 시장 눈높이를 상회하는 사업 성과가 확인된다면 Peer 대비 밸류에이션 할증 가능

**동사 PER 밸류에이션은  
시장보다 소폭 높음**

2024년 08월 27일 기준 시가총액은 2,980억원 수준이다. 2024년 동사의 예상 PER은 12.0배 정도로, 코스피 시장 (10.3배)대비 소폭 높은 수준이다.

**동사 Peer로 삼영전자,  
삼화콘덴서를 선정**

삼화전기는 전해 캐패시터 전문기업이다. 동사와 유사한 기업은 삼영전자, 삼화콘덴서이다. 전해 캐패시터가 주력인 삼영전자가 동사와 가장 유사하고, MLCC, 슈퍼 캐패시터 등을 사업으로 영위하는 동사 그룹 계열사 삼화콘덴서도 차순위 관점에서 유사하다 볼 수 있다. 동사 Peer로 삼영전자, 삼화콘덴서를 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

**신규 아이템 사업 성과들이  
확인된다면 동사는 성장성이  
부각되어 유사기업 대비 할증을  
받을 수도 있다고 판단**

2024년 비교 3사의 PER 밸류에이션은 유사한 수준이다(동사 PER 12.0배, 삼영전자 PER 13.0배, 삼화콘덴서 PER 14.3배 VS 코스피 PER 10.3배). 삼화콘덴서가 삼화전기, 삼영전자 대비 밸류에이션 할증을 소폭 받는 것은 삼화콘덴서의 경우 MLCC, 슈퍼 캐패시터 등 고부가 제품을 주력 사업으로 영위하고 있고, 삼화콘덴서 평균 영업이익률이 통상 전해 캐패시터 업체 2사들 대비 높았기 때문인 것으로 보인다. 한편 PBR 측면에서는 삼화전기가 시장 및 Peer 대비 할증을 받고 있는데 이는 올해 3월부터 동사 실적 기대감이 주가에 반영되었기 때문이다.

향후 시장 눈높이를 상회하는 신규 아이템 사업 성과들이 확인되고 실적이 성장한다면, 동사 성장성이 부각되어 유사기업 대비 밸류에이션 할증(PER 관점)을 받을 수도 있을 것으로 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

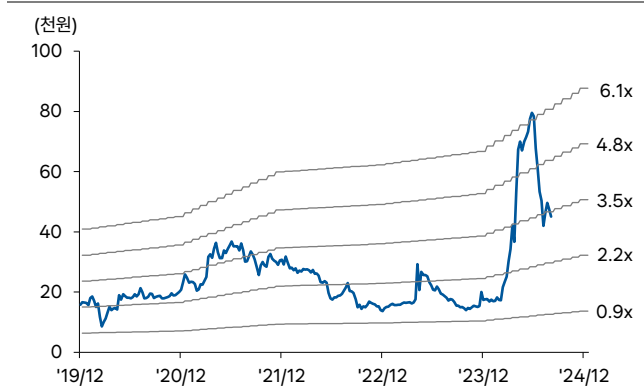
기업명	종가	시가 총액	매출액		PBR		PER	
			2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,689	2,127,807	3,530,937	2,878,394	-	0.9	-	10.3
코스닥	765	375,869	331,733	99,336	-	2.4	-	24.6
<b>삼화전기</b>	<b>45,100</b>	<b>298.3</b>	<b>202</b>	<b>257</b>	<b>1.6</b>	<b>3.1</b>	<b>20.7</b>	<b>12.0</b>
삼영전자	9,000	180	177	172	0.3	0.3	12.4	13.0
삼화콘덴서	39,050	406	280.77	308.13	1.6	1.5	19.03	14.3

주: 2024년 08월 27일 기준, 2024F- 삼영전자, 삼화콘덴서는 시장 컨센서스 적용

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

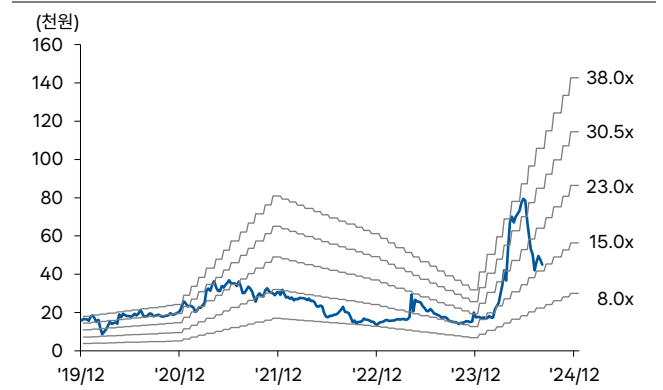


PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PER 밴드



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼화전기의 Historical 밴드 차트를 살펴보면, 현재 동사 밸류에이션은 PBR, PER 기준 각각 밴드 중단, 중하단 수준에서 거래되고 있다. 동사 주가는 올해 3월초부터 7월초까지 실적 기대감 등으로 강하게 상승한 이후 현재까지 약 2개월 동안 조정세를 보이고 있다. 상승 후 차익실현 및 시장 조정 등에 연동이 되는 모습이다. 향후 eSSD 업황이 호황을 지속하고 스마트카/전기차 수요가 우려를 딛고 회복된다면, 주가 반등을 기대해 볼 수 있다고 판단한다.



## 리스크 요인

### S-Cap 제품의 경우 글로벌 낸드 업황 변동성과 실적 연동

#### S-Cap 사업은 낸드 시황에 연동 불가피

SSD용 S-Cap 제품은 동사 주력 성장동력 중 하나이다. 따라서 SSD 업황이 동사 실적에 주요하게 영향을 미칠 수 있다. SSD는 Solid State Drive 약자로 HDD(하드디스크드라이브)에 비하여 속도가 빠르고 기계적 지연이나 실패율, 발열/소음도 적으며, 소형화/경량화할 수 있는 장점 등을 가진 제품이다(SSD는 HDD를 대체). SSD는 낸드 그리고 인터페이스와 메모리 사이의 데이터 교환 작업을 제어하는 컨트롤러(controller) 및 외부장치와 SSD 간의 처리속도 차이를 줄여주는 버퍼(buffer) 메모리로 구성되어 있다. 즉 SSD는 대부분 낸드로 구성되어 있으므로, 낸드 시장의 고정가격에 따라 가격 변화가 불가피하다. 따라서 동사 S-Cap 사업은 현재 성장성이 밝다고 예상되지만 낸드 산업 업황의 변동성에 노출되어 일정부분 연동될 수 있다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,993	2,471	2,391	2,025	2,421
증가율(%)	2.2	24.0	-3.2	-15.3	19.6
매출원가	1,715	2,001	1,993	1,700	1,850
매출원가율(%)	86.1	81.0	83.4	84.0	76.4
매출총이익	278	470	399	324	571
매출이익률(%)	13.9	19.0	16.7	16.0	23.6
판매관리비	220	252	262	246	256
판매비율(%)	11.0	10.2	11.0	12.1	10.6
EBITDA	111	265	191	119	361
EBITDA 이익률(%)	5.5	10.7	8.0	5.9	14.9
증가율(%)	11.7	140.1	-28.2	-37.8	204.0
영업이익	58	218	136	78	315
영업이익률(%)	2.9	8.8	5.7	3.9	13.0
증가율(%)	14.3	273.7	-37.5	-42.6	302.2
영업외손익	2	-28	-3	1	0
금융수익	65	31	96	57	52
금융비용	68	51	94	51	49
기타영업외손익	4	-8	-5	-4	-3
중속/관계기업관련손익	3	4	1	1	2
세전계속사업이익	63	194	134	81	317
증가율(%)	41.5	206.5	-31.0	-39.6	291.8
법인세비용	6	39	26	23	60
계속사업이익	58	155	108	58	257
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	155	108	58	257
당기순이익률(%)	2.9	6.3	4.5	2.9	10.6
증가율(%)	61.8	167.8	-30.3	-46.2	342.9
자배주주지분 순이익	42	141	107	56	248

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	128	153	195	71	279
당기순이익	58	155	108	58	257
유형자산 상각비	50	45	52	38	44
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	13	4	11	6	0
운전자본의감소(증가)	-1	-112	24	-37	-22
기타	6	59	-2	4	-2
투자활동으로인한현금흐름	-51	-96	-133	-38	-40
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-2
유형자산의 감소	11	1	0	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-47	-37	-39	0
기타	-29	-50	-96	-1	-38
재무활동으로인한현금흐름	-42	-50	-60	-87	-18
차입금의 증가(감소)	-26	-31	-27	-55	2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-8	-21	-21	-20
기타	-8	-11	-12	-11	0
기타현금흐름	-1	4	-1	-0	0
현금의증가(감소)	34	11	0	-55	222
기초현금	66	100	111	112	57
기말현금	100	111	112	57	279

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	774	972	869	796	1,163
현금성자산	100	111	112	57	280
단기투자자산	90	142	209	195	233
매출채권	367	382	324	333	398
재고자산	201	319	206	188	225
기타유동자산	16	17	18	23	27
비유동자산	596	615	523	596	552
유형자산	273	291	285	309	265
무형자산	6	11	9	8	6
투자자산	212	214	146	193	195
기타비유동자산	105	99	83	86	86
자산총계	1,370	1,586	1,391	1,392	1,715
유동부채	513	555	406	365	434
단기차입금	129	97	66	11	11
매입채무	297	335	241	250	298
기타유동부채	87	123	99	104	125
비유동부채	181	162	95	87	104
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	181	162	95	87	104
부채총계	693	718	501	452	538
자배주주지분	491	652	678	726	955
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	91	91	91	91	91
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	153	173	95	124	124
이익잉여금	181	322	426	446	674
자본총계	677	869	891	941	1,178

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	32.7	14.4	8.5	20.7	12.0
P/B(배)	2.8	3.1	1.3	1.6	3.1
P/S(배)	0.7	0.8	0.4	0.6	1.2
EV/EBITDA(배)	13.9	8.0	4.6	9.6	7.5
배당수익률(%)	0.5	1.0	2.2	1.7	0.7
EPS(원)	637	2,131	1,611	840	3,756
BPS(원)	7,420	9,852	10,248	10,981	14,437
SPS(원)	30,134	37,361	36,153	30,610	36,603
DPS(원)	100	300	300	300	300
수익성(%)					
ROE	9.0	24.7	16.0	7.9	29.6
ROA	4.4	10.5	7.2	4.2	16.5
ROIC	11.0	34.6	17.7	12.5	50.2
안정성(%)					
유동비율	151.0	174.9	214.1	218.4	268.2
부채비율	102.4	82.6	56.2	48.0	45.7
순차입금비율	-4.2	-14.6	-26.3	-24.4	-41.5
이자보상비율	12.7	88.8	38.6	19.9	187.4
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.7	1.6	1.5	1.6
매출채권회전율	5.6	6.6	6.8	6.2	6.6
재고자산회전율	10.4	9.5	9.1	10.3	11.7

## 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

## 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
삼화전기	X	X	X

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.