



Not Rated

주가(11/9): 27,350원

시가총액: 2,843억원



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/9)	최고가	최저가
52 주 주가동향	28,200원	8,100원
최고/최저가 대비	-3.0%	237.7%
등락률	절대	상대
수익률	N/A	
1W	11.4%	
1M	92.6%	73.1%
1Y	177.1%	112.8%

Company Data

발행주식수	10,395천주
일평균 거래량(3M)	490천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(15E)	0.7%
BPS(15E)	6,472원
주요 주주	오영주 외 5
	30.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,588	1,725	1,942	2,156
영업이익	54	95	212	241
EITDA	145	168	273	299
세전이익	34	72	202	216
순이익	29	57	152	163
자체주주지분순이익	27	56	152	163
EPS(원)	257	539	1,463	1,568
증감률(%YoY)	N/A	109.9	171.7	7.1
PER(배)	45.8	19.9	7.3	6.8
PBR(배)	2.6	2.1	1.7	1.3
EV/EBITDA(배)	10.8	8.0	4.5	3.7
영업이익률(%)	3.4	5.5	10.9	11.2
ROE(%)	6.1	11.3	25.0	21.5
순부채비율(%)	53.8	42.1	16.4	-0.8

Price Trend



탐방 코멘트

삼화콘덴서 (001820)

MLCC 호황에 전기차 모멘텀을 더하다



MLCC 업황이 호황을 맞고 있고, 전기차용 DC-Link Capacitor가 성장 동력으로서 면모를 갖췄다. 올해 사상 최대 실적이 필연적일 수 있다. MLCC는 중저가 제품의 가격이 큰 폭으로 상승함에 따라 오히려 2nd Tier 업체들의 수혜가 더 큰 상황이다. 동사는 인포테인먼트 등 자동차 전장 시장 공략을 강화하고 있다. DC-Link Capacitor는 전기차의 성장성에다가 고객 다변화 성과가 더해지고 있다.

>>> MLCC 호황 사이클 수혜

삼화콘덴서에 대한 관전 포인트는 1) MLCC의 호황 사이클에서 특히 중저가 제품 가격이 상승함에 따라 동사를 포함한 2nd Tier 업체들이 직접적인 수혜를 누리고 있고, 2) 전기차용 DC-Link Capacitor가 고객 다변화 성과에 기반해 성장 동력으로서의 면모를 갖췄다는 점이다.

이에 기반해 3분기와 연간 실적 모두 사상 최고치에 도달할 전망이다. 3분기 매출액은 510억원(YoY 10%), 영업이익은 70억원(YoY 110%)으로 예상되고, 올해 매출액은 1,942억원(YoY 13%), 영업이익은 212억원(YoY 123%)으로 추정된다.

MLCC의 수익성이 대폭 호전된 상태다. MLCC 호황의 배경으로서 일본과 한국의 선두권 업체들이 북미 스마트폰 고객과 자동차 전장 등 High-end급에 집중하는 과정에서 중저가 제품의 공급 여력이 축소돼 우선적으로 중저가 제품의 판가가 상승했고, 2nd Tier 업체들의 수혜가 크다. 스마트폰, TV 등 주요 Set의 고성능화, 자동차 부품의 전장화, 5G로의 진화가 MLCC 수요에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

동사는 하반기에 판가 인상을 단행했고, 생산능력 증설을 통해 시장 수요에 적극 대응할 계획이다. 고객 중에서는 L사 VC 사업부 수요가 빠르게 증가하고 있다. 최근 전장용 MLCC에 적합하도록 고온 안정성을 확보한 원천 소재를 개발했다는 소식도 전해졌다.

>>> 전기차용 DC-Link Capacitor가 성장 동력

전기차 등 친환경차량에 탑재되는 DC-Link Capacitor(전력변환콘덴서)는 긍정적인 시장 수요에다가 해외 고객 다변화 성과가 더해지고 있다. 올해 매출액은 150억원(YoY 70%)으로 신장할 것이고, D사를 통한 해외 매출이 큰 폭으로 늘어날 것이다. 올해 흑자 전환해 이익 기여가 본격화되고 있다. 국내 고객 대상으로는 주도적 파트너로서 다수의 프로젝트를 준비하고 있다.

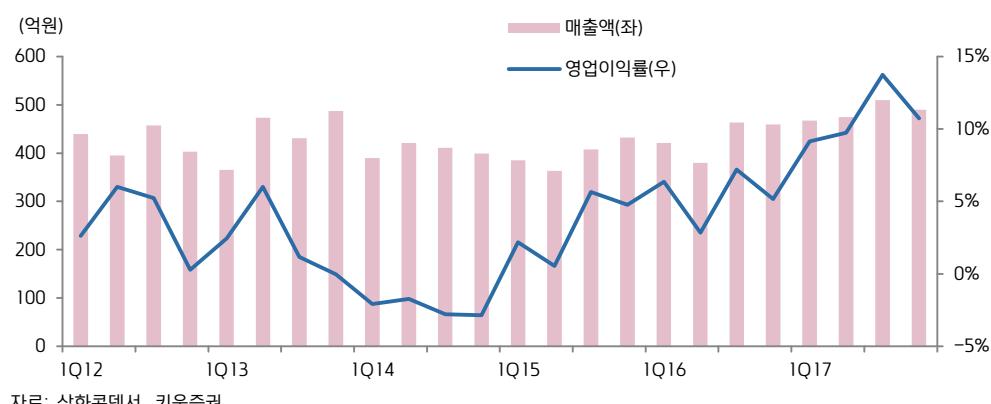
이 외에도 국내에서 거의 독점적 지위를 확보하고 있는 Film Capacitor는 한 전향 수요 회복에 힘입어 재차 성장세로 돌아섰다.

삼화콘덴서 실적 추이

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	1,758	1,621	1,588	1,725	1,942
MLCC	605	556	591	720	850
DCLC	0	0	15	86	150
FC	404	347	379	301	350
DCC&CI	249	252	242	268	280
기타	500	466	361	350	312
영업이익	42	-38	54	95	212

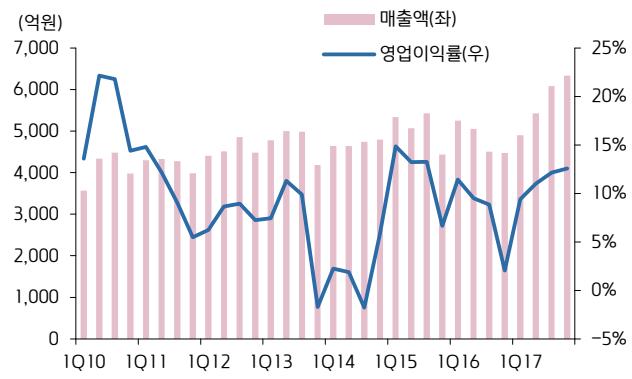
자료: 삼화콘덴서, 키움증권

삼화콘덴서 분기별 실적 추이



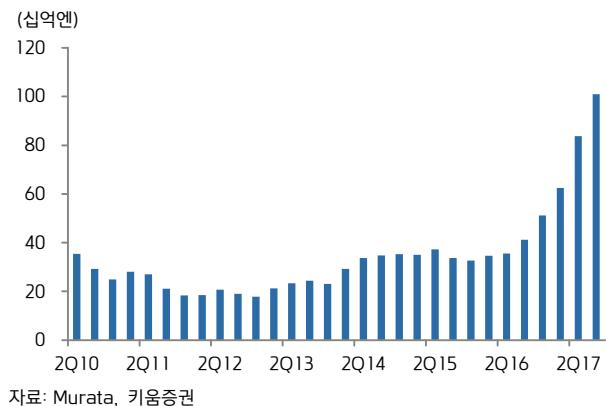
자료: 삼화콘덴서, 키움증권

삼성전기 LCR 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전기, 키움증권

Murata Capacitor(MLCC) 수주잔고 추이



자료: Murata, 키움증권

삼화콘덴서 제품 Line-up

MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor)	Capacitor는 전압을 인가하여 유전체 물질의 두께와 전극 면적에 따라 전하를 축적하는 기능을 하는 수동부품으로, MLCC는 고온에서 소결된 Ceramic을 유전체로 하여 정전용량 및 정격전압의 용도에 따라 유전체 층과 전극면적을 소형박막으로 다층화한 Chip Type의 콘덴서다.	
FC(Film Capacitor)	Film을 유전체로 사용하고, 알루미늄, 아연의 증착막 또는 Foil을 전극재로 사용하여 소자를 형성하며, 절연체를 함침하여 제조하는 콘덴서다. 낮은 손실 특성을 지니고, 신뢰성이 높아 매우 안전한 제품이며 설치가 쉬운 장점을 가진다.	
전력변환콘덴서 (DC-Link Capacitor)	전력변환용 전력전자 시스템의 회로에 사용되어 전압안정화, 리플전류 제거, 인버터 회로 보호를 목적으로 사용된다. 컨버터, 인버터, 모터드라이브, 전기차, 풍력, 태양광 등 DC 전력을 AC 전력으로 변환하는데 사용된다.	
EDLC (Super Capacitor)	양극과 음극 모두 활성탄을 사용한 대칭 구조의 EDLC 와는 달리 음극에 리튬 이차전지용 리튬산화물계 전극을 사용한 비대칭 구조의 Super Capacitor다. 음극의 산화/환원 반응을 통해 기존 EDLC 대비 동일 체적에서 에너지 밀도를 2.5 배 향상시킨 차세대 에너지 저장장치다. UPS, 블랙박스 전원, 골프카 및 전동카트 전원, 신재생 에너지 저장 시스템 등에 적용된다.	
DCC(Disc Ceramic Capacitor)	BaTiO ₃ , TiO ₂ 및 SrTiO ₃ 등의 소결체를 유전체로 하여 은전극을 형성해 제조한 무극성, 무기질의 콘덴서로서 특성에 따라 온도보상용과 고유전율계, 반도체계로 구분된다.	

자료: 삼화콘덴서

Compliance Notice

- 당사는 11월 9일 현재 '삼화콘덴서' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%