

삼화콘덴서(001820)

풍선효과로 MLCC 호황 지속

■ MLCC(적층형세라믹콘덴서) 수급 타이트의 최대 수혜 및 전장용 매출성장 가시화

전자기기 고기능화 및 초소형화, 자동차 전장부품 증가 등으로 인하여 MLCC(적층형세라믹콘덴서)의 수요가 확대되고 있다. 이러한 환경하에서 관련 업체들의 캐파 증설도 크지 않아 수급이 타이트 해지고 있다. 더군다나 일본업체들의 자동차 전장용 캐파전환에 따른 풍선효과로 IT제품에서의 수급도 타이트 해짐에 따라 제품 가격 강세가 이어지고 있다. 특히 중저가 제품가격 강세로 인하여 동사에게 최대 수혜가 예상되며, 이는 곧 수익성 개선에 크게 기여를 할 것이다.

무엇보다 LG전자 VC(Vehicle Components)사업부 등으로도 전장 관련 매출이 확대되고 있을 뿐만 아니라 델파이를 신규 고객사로 등록해 올해 상반기부터 공급이 개시되었으며, 미국 전장업체인 리어사에 고객사 등록을 추진 중에 있다. 이에 따라 해를 거듭할수록 동사 자동차 전장용 MLCC 매출도 증가하면서 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 기대된다.

■ 친환경차 시장 성장 환경하에서 DC-Link Capacitor(전력변환콘덴서) 매출 증가로 수익성 개선 될 듯

동사는 현대/기아차 아이오닉, 니로 하이브리드 등 친환경 차량에 DC-Link Capacitor(전력변환콘덴서)를 공급하고 있다. 아이오닉, 니로 하이브리드 등 친환경 차량 판매량이 증가되는 환경하에서 내년 출시 예정 현대차/기아차 친환경차에 탑재될 DC-Link Capacitor에 대하여도 연구개발 중에 있어서 향후 수주 가능성이 높아질 수 있을 것이다. 이와 같이 친환경차 성장으로 인하여 DC-Link Capacitor 매출 증가가 예상될 뿐만 아니라, 레버리지 효과 등으로 인하여 수익성이 개선될 것이다.

■ 실적 턴어라운드 및 성장성의 조화

동사에 대하여 Target Multiple를 조정하여 목표주가를 120,000원으로 상향한다. 목표주가는 2018년 예상 평균 EPS 4,951원에 Target PER 24.3배(과거 2년치 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

MLCC 수급 타이트로 인하여 실적 턴어라운드가 가속화 되고 있다. 이와 더불어 자동차 전장용 MLCC 및 DC-Link Capacitor(전력변환콘덴서) 등의 매출 증가가 예상됨에 따라 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

지주/Mid-Small Cap 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

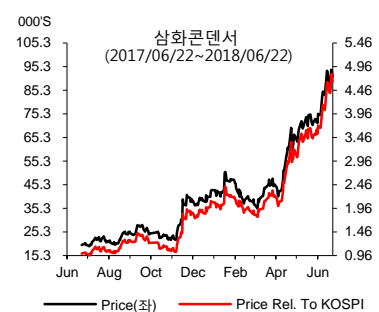
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	120,000원
종가(2018/06/22)	91,000원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	946십억원
외국인지분율	10.5%
배당금(2017)	150원
EPS(2018E)	4,951원
BPS(2018E)	11,512원
ROE(2018E)	54.8%
52주 주가	19,150~94,000원
60일평균거래량	583,155주
60일평균거래대금	38.6십억원

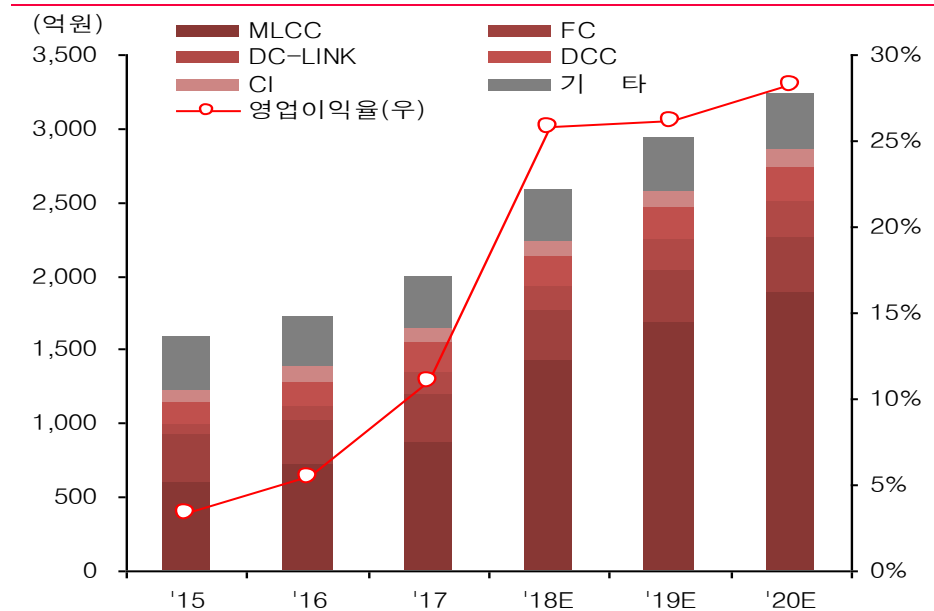
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	172	9	6	539	19.9	7.9	5,057	2.1	10.7	128.0
2017	199	22	16	1,493	28.8	16.5	6,555	6.6	25.7	99.6
2018E	259	67	51	4,951	18.4	12.7	11,512	7.9	54.8	72.1
2019E	295	77	60	5,732	15.9	10.5	17,096	5.3	40.1	61.8
2020E	324	92	71	6,793	13.4	8.1	23,741	3.8	33.3	60.6

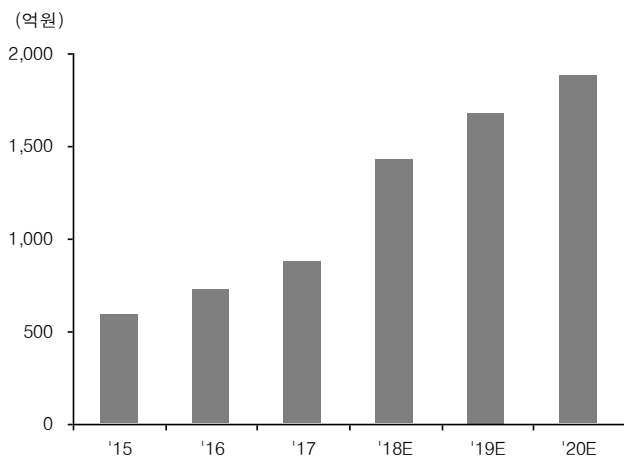
자료 : 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 삼화콘덴서 실적 추이



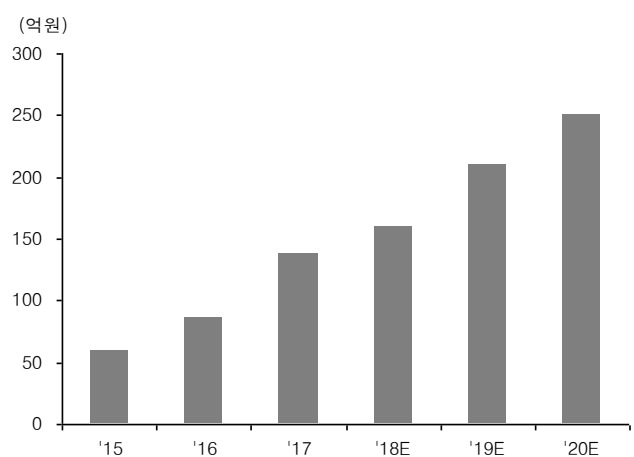
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림 2> MLCC 매출액 추이



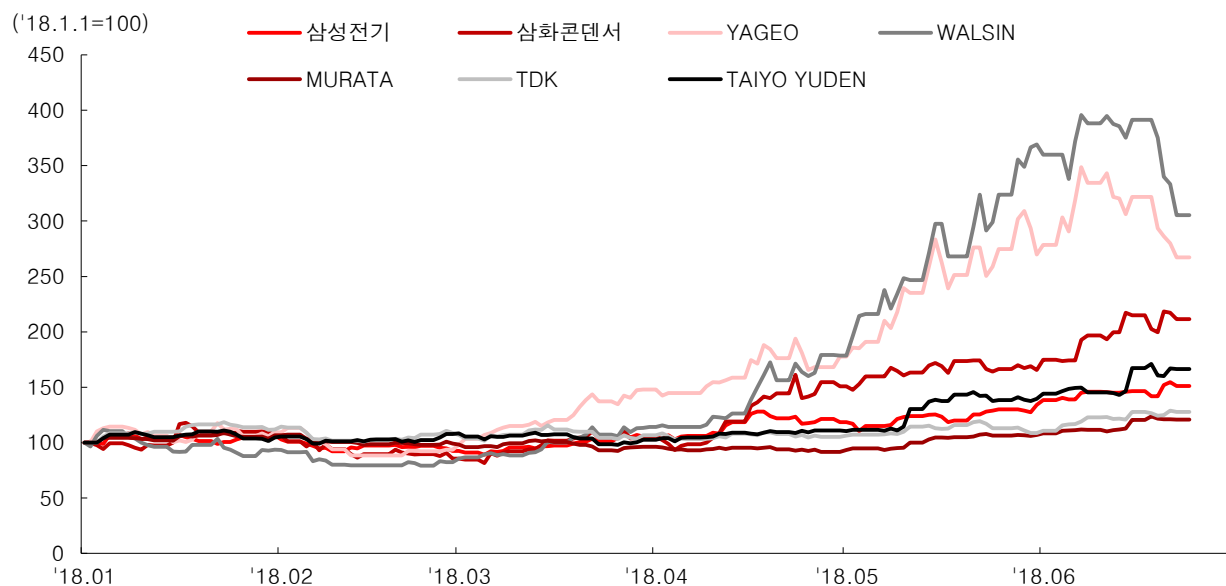
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림 3> DC-Link Capacitor(전력변환콘덴서) 매출액 추이



자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림 4> 글로벌 MLCC 기업 주가 상대강도 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<표 1> 글로벌 MLCC 기업 밸류에이션

기업명	'18E			'19E		
	PER	PBR	PSR	PER	PBR	PSR
삼성전기	21.3	2.4	1.4	15.7	2.1	1.2
삼화콘덴서	18.3	7.9	3.7	15.9	5.3	3.1
YAGEO	16.1	9.4	4.7	15.4	6.5	3.9
WALSIN	17.1	6.0	4.3	15.3	4.1	3.8
MURATA	19.6	2.4	2.6	16.6	2.2	2.4
TDK	18.0	1.6	1.1	14.4	1.5	1.0
TAIYO YUDEN	19.9	1.9	1.3	16.1	1.7	1.2

자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	81	153	234	342
현금 및 현금성자산	10	38	93	178
단기금융자산	3	3	3	4
매출채권	45	83	103	117
재고자산	22	28	32	42
비유동자산	57	55	55	56
유형자산	44	43	43	43
무형자산	0	0	0	0
자산총계	138	207	289	398
유동부채	60	79	102	142
매입채무	30	39	44	48
단기차입금	19	19	19	19
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	8	8	8	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	1	1	1	1
부채총계	69	87	110	150
지배주주지분	68	120	178	247
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	47	97	155	224
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	69	121	179	248

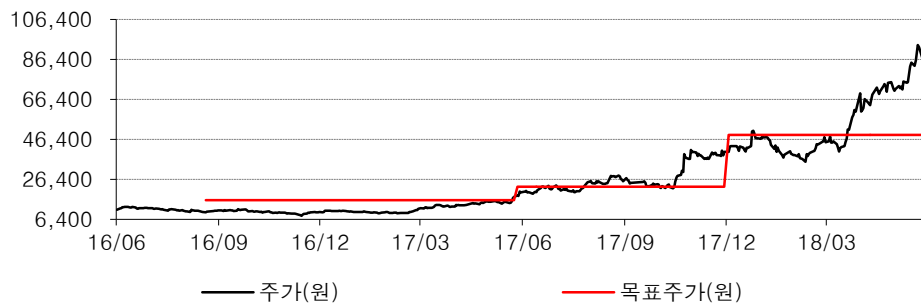
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	199	259	295	324
증가율(%)	15.6	29.8	14.0	9.8
매출원가	159	171	194	207
매출총이익	41	88	101	117
판매비와관리비	19	21	23	25
연구개발비	2	2	3	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	67	77	92
증가율(%)	132.8	202.5	15.9	18.5
영업이익률(%)	11.1	25.8	26.2	28.3
이자수익	0	0	1	2
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	0	0	-1
세전계속사업이익	20	66	77	91
법인세비용	5	15	17	20
세전계속이익률(%)	10.1	25.7	26.1	28.1
당기순이익	16	51	60	71
순이익률(%)	7.8	19.9	20.2	21.8
지배주주귀속 순이익	16	51	60	71
기타포괄이익	1	2	0	0
총포괄이익	16	53	60	71
지배주주귀속총포괄이익	16	53	60	71

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	21	36	67	96
당기순이익	16	51	60	71
유형자산감가상각비	5	6	6	6
무형자산상각비	0	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-11	-3	-5	-5
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	4	28	56	85
재무활동 현금흐름	-6	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	-11	0	0	0
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	4	28	56	85
기초현금및현금성자산	7	10	38	93
기말현금및현금성자산	10	38	93	178

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,493	4,951	5,732	6,793
BPS	6,555	11,512	17,096	23,741
CFPS	2,022	5,553	6,299	7,370
DPS	150	150	150	150
Valuation(배)				
PER	28.8	18.4	15.9	13.4
PBR	6.6	7.9	5.3	3.8
PCR	21.3	16.4	14.4	12.3
EV/EBITDA	16.5	12.7	10.5	8.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	25.7	54.8	40.1	33.3
EBITDA 이익률	13.8	28.2	28.2	30.1
부채비율	99.6	72.1	61.8	60.6
순부채비율	11.0	-16.6	-42.3	-64.8
매출채권회전율(x)	4.6	4.0	3.2	2.9
재고자산회전율(x)	10.0	10.5	9.8	8.7

자료 : 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼화콘덴서)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-09-12	Buy	16,000	6개월	-37.4%	-28.8%
2017-06-19	Buy	22,600	6개월	16.6%	81.4%
2017-12-26	Buy	48,500	1년	12.6%	93.8%
2018-06-25	Buy	120,000	1년		

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. [\(작성자 : 이상현\)](#)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

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

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-