

Company Brief

2018-12-24

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	72,000 원(하향)
증가(2018/12/21)	53,500 원

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	556십억원
외국인지분율	7.6%
52주주가	35,100~107,500원
60일평균거래량	354,571주
60일평균거래대금	22.2십억원

주가이동률(%)	1M	3M	6M	12M
절대이동률	-7.9	-33.8	-41.2	33.4
상대이동률	-8.1	-21.9	-28.7	48.9



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	199	265	310	344
영업이익(십억원)	22	79	98	108
순이익(십억원)	16	60	74	82
EPS(원)	1,493	5,813	7,166	7,889
BPS(원)	6,555	12,374	19,392	27,132
PER(배)	28.8	9.2	7.5	6.8
PBR(배)	6.6	4.3	2.8	2.0
ROE(%)	25.7	61.4	45.1	33.9
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	16.5	6.2	4.4	3.2

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

삼화콘덴서(001820)

실적 성장세 지속 될 듯

동사 주가 조정 중

전자기기 고기능화 및 초소형화, 자동차 전장부품 증가 등으로 인하여 MLCC(적층형세라믹콘덴서)의 수요가 확대되고 있다. 이러한 환경하에서 일본업체들의 자동차 전장용 캐패치터에 따른 풍선효과로 IT 제품에서의 공급도 타이트 해짐에 따라 MLCC 제품가격 강세가 이어지고 있다. 이와 같은 MLCC 제품가격 상승으로 말미암아 동사의 영업이익은 올해 1 분기 131 억원, 2 분기 214 억원, 3 분기 260 억원으로 분기를 거듭할수록 증가하면서 동사의 주가도 7 월 중순까지 지속적으로 상승하였다.

그러나 스마트폰 등 IT 수요 둔화에 따른 MLCC 공급 완화 우려가 확대되고 있는 가운데 특히 중국 스마트폰 판매 급감으로 인한 중저가 MLCC 의 수요 부진 등 MLCC 업황에 대한 피크아웃 논란으로 인하여 현재 동사의 주가는 고점대비 50% 이상 하락하면서 조정 중에 있다.

동사 올해 4 분기 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 703 억원(QoQ-5.0%, YoY+33.4%), 영업이익 190 억원(QoQ-5.0%, YoY+265.4%)으로 예상된다. 스마트폰 비중이 낮기 때문에 수요 감소에 따른 매출하락 영향이 크지 않을 뿐만 아니라, MLCC 제품가격 인상도 이루어 지고 있다. 다만 재고조정 및 상여금 등 일회성 비용 반영 영향으로 영업이익이 전분기 대비 감소할 것으로 전망된다.

내년 실적 성장세 지속될 듯

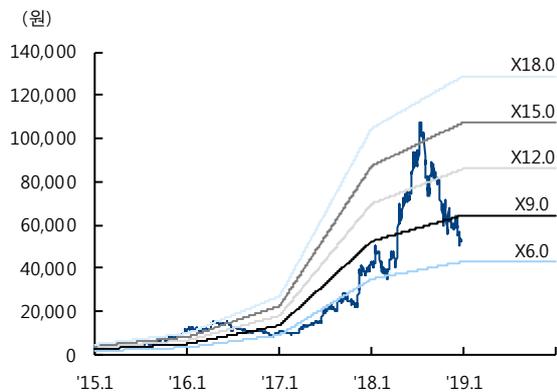
내년 동사 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 3,098 억원(YoY+16.9%), 영업이익 982 억원(YoY+23.5%)으로 실적 성장세가 예상된다. 내년 신규 투자로 외형이 성장되는 환경하에서 MLCC 제품가격 인상도 이어 나갈 수 있을 것으로 예상됨에 따라 실적 성장세가 지속될 것으로 기대된다. 특히 기존 고객사인 LG 전자 VC(Vehicle Components)사업부 등에서 전장 관련 매출이 확대되고 있을 뿐만 아니라 신규 전장 관련 고객사 증가 등으로 인하여 MLCC 내 전장 비중은 올해 20% 중반에서 내년에는 30%까지 상승할 것으로 예상된다. 이는 곧 동사가 타 MLCC 업체와는 차별화 되는 요인으로 작용할 수 있을 것이다.

실적 성장세가 동사 주가 상승 모멘텀

동사에 대하여 Target Multiple 를 조정하여 목표주가를 72,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2019년 예상 평균 EPS 7,166 원에 Target PER 10.1 배(코스피 12 개월 Forward PER 에 20% 할증) 적용하여 산출하였다.

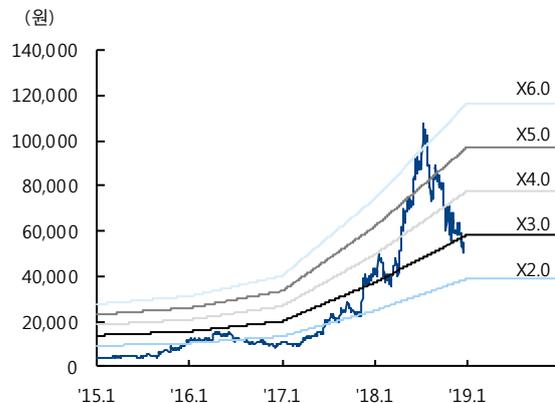
MLCC 업황에 대한 피크아웃 논란으로 인하여 동사의 주가는 조정 중에 있다. 내년에도 실적 성장세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 현재 주가 수준이 바닥인 것으로 판단되며, 향후 실적 성장세가 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림1. 삼화콘덴서 PER 밴드



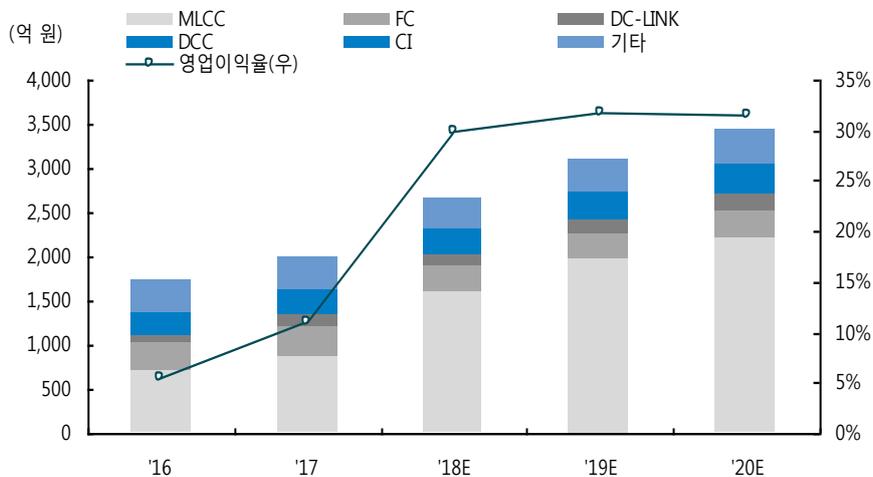
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림2. 삼화콘덴서 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림3. 삼화콘덴서 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	81	163	261	383
현금 및 현금성자산	10	45	114	209
단기금융자산	3	3	3	4
매출채권	45	85	108	124
재고자산	22	28	34	45
비유동자산	57	55	55	56
유형자산	44	43	43	43
무형자산	0	0	0	0
자산총계	138	218	317	438
유동부채	60	79	104	145
매입채무	30	40	46	51
단기차입금	19	19	19	19
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	8	8	8	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	1	1	1	1
부채총계	69	88	113	153
자배주주지분	68	129	202	282
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	47	106	179	259
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비자배주주지분	1	1	2	3
자본총계	69	130	204	285

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	199	265	310	344
증가율(%)	15.6	33.0	16.9	10.9
매출원가	159	164	190	210
매출총이익	41	101	120	134
판매비와관리비	19	21	22	26
연구개발비	2	3	2	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	79	98	108
증가율(%)	132.8	260.4	23.6	9.9
영업이익률(%)	11.1	30.0	31.7	31.4
이자수익	0	0	1	2
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	1	1	0
세전계속사업이익	20	81	99	109
법인세비용	5	19	24	26
세전계속이익률(%)	10.1	30.4	32.1	31.8
당기순이익	16	61	75	83
순이익률(%)	7.8	23.0	24.3	24.1
자배주주귀속 순이익	16	60	74	82
기타포괄이익	1	2	0	0
총포괄이익	16	63	75	83
자배주주귀속총포괄이익	16	62	74	82

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	21	44	80	107
당기순이익	16	61	75	83
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	36	69	95
재무활동 현금흐름	-6	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	-11	0	0	0
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	4	35	69	95
기초현금및현금성자산	7	10	45	114
기말현금및현금성자산	10	45	114	209

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,493	5,813	7,166	7,889
BPS	6,555	12,374	19,392	27,132
CFPS	2,022	6,415	7,733	8,466
DPS	150	150	150	150
Valuation(배)				
PER	28.8	9.2	7.5	6.8
PBR	6.6	4.3	2.8	2.0
PCR	21.3	8.3	6.9	6.3
EV/EBITDA	16.5	6.2	4.4	3.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	25.7	61.4	45.1	33.9
EBITDA 이익률	13.8	32.4	33.6	33.2
부채비율	99.6	67.5	55.3	53.7
순부채비율	10.9	-21.4	-47.2	-67.1
매출채권회전율(x)	4.6	4.1	3.2	3.0
재고자산회전율(x)	10.0	10.6	9.9	8.7

자료 : 삼화콘덴서, 하이투자증권

삼화콘덴서  
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-37.0%	-10.4%
2018-12-24	Buy	72,000	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 3 등급) 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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-