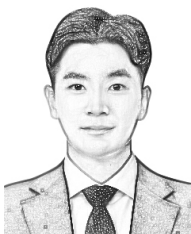


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksc.co.kr

02-3773-9026

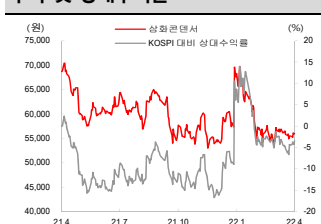
Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	1,040 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	582 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%
국민연금공단	7.99%
외국인지분률	7.20%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(22/04/18)	56,000 원
KOSPI	2696.06 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	70,400 원
52주 최저가	53,000 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.9%	0.1%
6개월	-3.0%	8.5%
12개월	-18.5%	-3.4%

삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(유지) | T.P 75,000 원(하향))

커진 단기 부담감, 중장기 우려 요인은 아니다

- 상반기 주요 set 수요 위축, 원재료 및 물류비 상승에 따른 수익성 하락 불가피
- 수요 위축에도 탭라인은 견조한 편. 경쟁사와 달리 국내에 공장에 위치해 있어 물량 이전 효과가 남아 있는 것으로 추정
- 전장용 MLCC는 AVN에서 구동계로 확대 가능성 확인. 전장 중심 성장 축 견고
- 목표주가는 7.5 만원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

불안정한 상반기

동유럽 지정학적 이슈와 중국 락다운으로 MLCC를 포함한 부품 업계センチ먼트가 급속히 얼어붙고 있음. 스마트폰, TV, 가전, 자동차 등 전방 SET 수요 위축 현실화. 구리, 니켈 등 주요 원재료 및 물류비 인상으로 MLCC 업체 수익성 하락 불가피. 동사의 경우 원재료 대부분을 외부 조달하기에 비용 통제도 불리. 1Q21 영업이익은 73 억원으로 전년 동기 대비 19% 감소 예상(수익성 14% → 11%)

수요 위축에도 견조한 탭라인 + 전장 고부가 제품 확대

다행스럽게도 주요 SET 수요 위축에도 MLCC 탭라인은 견조한 편. 산업용(5G, 반도체, 배터리)향 출하가 좋고 경쟁사의 생산 기지가 동남아, 중화권에 위치하면서 한시적 가동 차질을 겪었던 반면 동사는 국내에 위치해 상대적으로 안정적인 가동이 가능. 물량 이전 효과가 여전히 남아 있는 것으로 추정. 하반기는 자동차 OEM 생산 차질 해소가 기대되면서 전장용 MLCC, DCLC의 실적 개선 여지. 전장용 MLCC는 AVN 위주에서 최근 북미 전기차 업체향으로 구동계 MLCC 납품을 시작한 것으로 파악. 올해 연간 기여 가능한 매출 규모는 50 억원 내외로 추정되지만 물꼬를 텃다는 데에 큰 의미. 전장에서 레퍼런스 확보는 중장기 안정적인 공급 가능성을 암시

목표주가 하향에도 투자의견 BUY 유지

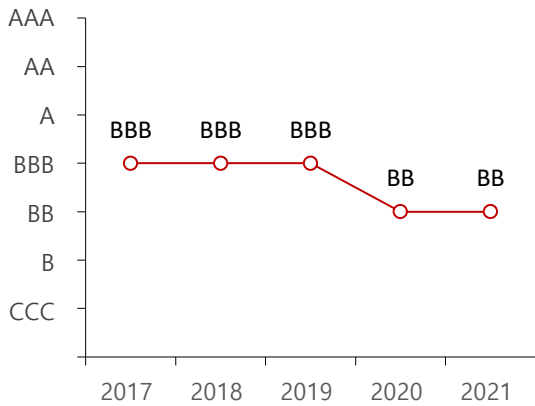
2022년 BPS 5% 하향, peer 업체 멀티플 축소에 따라 target PBR 3.4x로 10% 하향하여 목표주가 7.5 만원으로 조정. 단기 업황 불확실성에도 전장 중심의 성장 축 견고

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	255	243	262	289	327	376
yoy	%	-7.3	-4.7	8.1	10.3	13.2	15.0
영업이익	십억원	37	27	33	36	48	61
yoy	%	-54.2	-27.3	22.4	9.0	33.8	25.4
EBITDA	십억원	49	43	50	56	70	95
세전이익	십억원	36	27	36	39	52	64
순이익(지배주주)	십억원	30	23	28	30	39	48
영업이익률%	%	14.7	11.2	12.7	12.5	14.8	16.1
EBITDA%	%	19.4	17.6	19.2	19.5	21.5	25.4
순이익률	%	11.7	9.7	10.9	10.4	12.0	12.9
EPS(계속사업)	원	2,852	2,243	2,735	2,859	3,758	4,665
PER	배	18.3	29.4	22.0	19.6	14.9	12.0
PBR	배	3.6	3.9	3.1	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	10.9	15.6	11.8	9.5	7.4	5.2
ROE	%	21.2	14.3	15.2	13.8	15.8	16.8
순차입금	십억원	-10	-24	-37	-48	-66	-95
부채비율	%	39.6	34.4	32.7	31.7	29.9	27.9

ESG 하이라이트

삼화콘덴서의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼화콘덴서 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	13.9	NA	NA
사회(Social)	48.4	NA	NA
지배구조(Governance)	48.2	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
삼성전기	AA	A-	64.0
아비코전자	#N/A	NA	NA
와이솔	BB	NA	NA
와이팜	#N/A	NA	NA
아모텍	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 삼화콘덴서 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심과 적극적인 참여로 좋은 평가를 받고 있음

특히 환경 분야에 큰 관심. 환경 친화적인 제품을 통해 고객 만족, 환경 보전, 회사의 성장까지 도모. 주요 제품 중 하나인 DCLC(DC Link Capacitor)는 전력변환용 커패시터로 친환경차에서 채택. MLCC 와 함께 회사 중장기 성장 도모를 위한 중요한 제품으로 인식하고 있으며 ESG 와도 부합

자료: SK 증권

삼화콘덴서의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

삼화콘덴서의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.01.13	환경 (Environment)	비테스코 테크놀로지스에 EV 핵심 부품인 전장용 커패시터(DCLC) 공급 업체로 선정

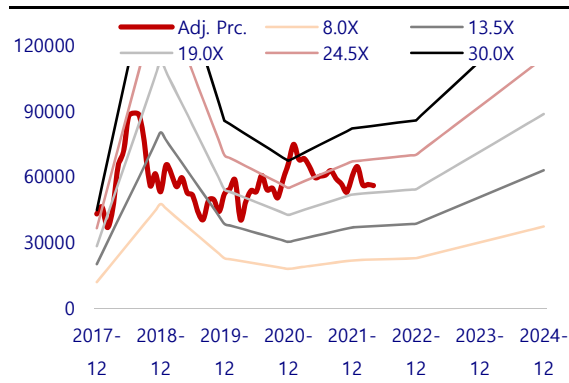
자료: 주요 언론사, SK 증권

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	63.3	69.1	70.3	59.5	67.6	74.6	79.5	66.5	254.4	242.5	262.2	288.2	327.2
QoQ	4.9%	9.2%	1.7%	-15.3%	13.5%	10.3%	6.7%	-16.4%					
YoY	4.3%	23.0%	7.5%	-1.3%	6.8%	7.9%	13.2%	11.7%	-7.3%	-4.7%	8.1%	9.9%	13.5%
MLCC	35.5	40.8	43.7	32.1	39.5	45.3	50.8	37.3	130.7	134.2	152.2	172.9	205.1
FC	5.4	5.6	5.6	6.0	5.1	5.3	5.3	5.7	32.7	26.8	22.5	21.4	20.4
DCLC	4.5	5.2	4.6	3.8	5.0	6.2	6.9	5.7	10.9	13.0	18.2	23.9	31.0
기타	17.8	17.5	16.4	17.6	18.0	17.7	16.5	17.8	80.1	68.5	69.3	70.0	70.7
영업이익	9.0	10.1	13.1	0.9	7.3	8.9	13.2	6.8	37.3	27.1	33.2	36.1	48.4
QoQ	149.0%	12.4%	29.6%	-93.5%	752.5%	22.2%	47.9%	-48.6%					
YoY	20.4%	46.5%	45.2%	-76.4%	-19.3%	-12.3%	0.1%	692.0%	-54.2%	-27.3%	22.4%	8.8%	34.0%
영업이익률	14%	15%	19%	1%	11%	12%	17%	10%	15%	11%	13%	13%	15%

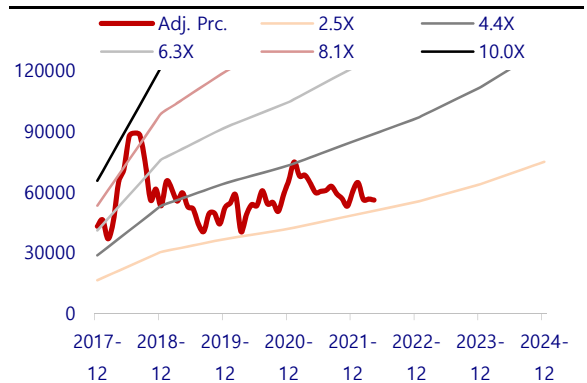
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



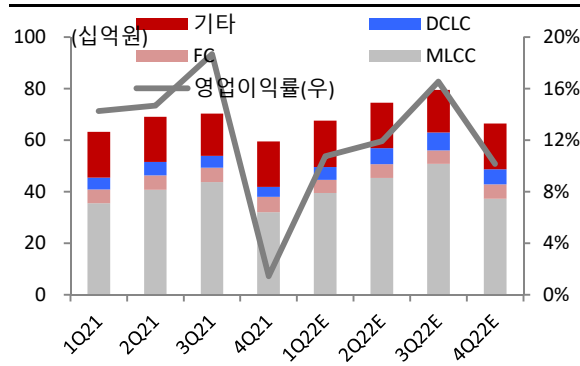
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



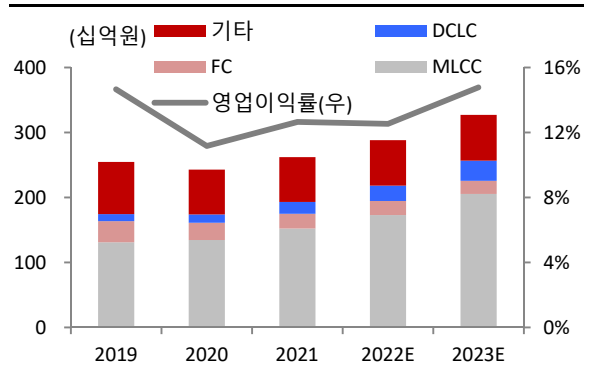
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

분기별 실적 추이



자료: 삼화콘덴서, SK 증권

연간 실적 추이



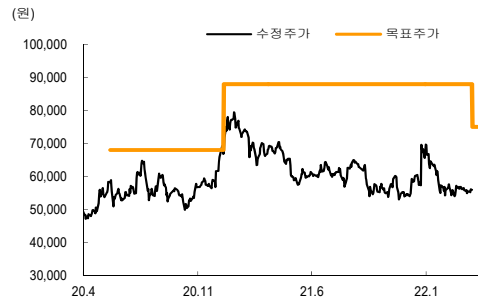
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

MLCC Valuation Table

년도	2022E(일본 03/23E)			2023E(일본 03/24E)		
	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)
삼성전기	10.0	1.6	16.6	8.8	1.3	16.1
삼화콘덴서	17.6	2.5	15.4	14.9	2.2	15.8
Yageo	8.3	2.0	27.0	7.2	1.7	25.1
Walsin	9.2	1.4				
Murata	14.8	2.0	14.4			
TDK	11.1	1.3	12.1			
Taiyo Yuden	12.1	2.0	17.5			

자료 : Bloomberg, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.19	매수	75,000원	6개월		
2021.10.06	매수	88,000원	6개월	-29.42%	-9.66%
2021.06.29	매수	88,000원	6개월	-25.79%	-9.66%
2021.01.07	매수	88,000원	6개월	-23.45%	-9.66%
2020.11.17	매수	68,000원	6개월	-16.60%	1.76%
2020.06.09	매수	68,000원	6개월	-17.82%	-4.71%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 19일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	120	148	171	200	247
현금및현금성자산	36	44	55	73	102
매출채권및기타채권	50	52	58	65	74
재고자산	25	40	45	50	58
비유동자산	115	121	133	146	154
장기금융자산	14	17	17	17	17
유형자산	90	94	98	104	105
무형자산	0	1	1	2	2
자산총계	235	269	303	347	401
유동부채	48	53	58	63	70
단기금융부채	13	12	12	12	12
매입채무 및 기타채무	28	31	34	38	44
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	14	15	17	17
장기금융부채	5	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	1	1	2	2	2
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	60	66	73	80	87
지배주주지분	174	202	229	265	311
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5	5
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	152	177	202	236	279
비지배주주지분	1	1	1	2	2
자본총계	175	203	230	267	313
부채외자본총계	235	269	303	347	401

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	32	35	41	51	69
당기순이익(손실)	23	29	30	39	49
비현금성항목등	23	29	26	31	47
유형자산감가상각비	15	17	20	22	34
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	4	4	-5	-5	-5
운전자본감소(증가)	-14	-18	-8	-8	-10
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-3	-6	-6	-10
재고자산감소(증가)	-3	-15	-5	-5	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	3	4	4	6
기타	-7	-3	0	0	1
법인세납부	-1	-4	-8	-11	-16
투자활동현금흐름	-11	-23	-24	-28	-35
금융자산감소(증가)	-4	-3	0	0	0
유형자산감소(증가)	-7	-19	-24	-28	-35
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	0	1	1
재무활동현금흐름	-4	-4	-5	-5	-6
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-5	-5	-5
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	17	8	11	18	29
기초현금	19	36	44	55	73
기말현금	36	44	55	73	102
FCF	17	13	16	22	35

자료 : 삼화콘텐서, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	243	262	289	327	376
매출원가	191	203	220	240	271
매출총이익	51	59	69	87	105
매출총이익률 (%)	21.2	22.4	23.8	26.7	28.0
판매비와관리비	24	26	33	39	45
영업이익	27	33	36	48	61
영업이익률 (%)	11.2	12.7	12.5	14.8	16.1
비영업손익	0	3	3	3	4
순금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손익	-6	-2	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	27	36	39	52	64
세전계속사업이익률 (%)	11.3	13.9	13.7	15.8	17.1
계속사업법인세	4	8	10	13	16
계속사업이익	23	29	30	39	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	23	29	30	39	49
순이익률 (%)	9.7	10.9	10.4	12.0	12.9
지배주주	23	28	30	39	48
지배주주귀속 순이익률(%)	9.62	10.84	10.28	11.94	12.89
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	31	33	42	51
지배주주	23	31	32	42	51
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	43	50	56	70	95

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-4.7	8.1	10.3	13.2	15.0
영업이익	-27.3	22.4	9.0	33.8	25.4
세전계속사업이익	-24.0	33.2	8.2	31.3	24.0
EBITDA	-13.6	18.1	12.0	24.7	35.7
EPS(계속사업)	-21.4	21.9	4.5	31.5	24.1
수익성 (%)					
ROE	14.3	15.2	13.8	15.8	16.8
ROA	10.4	11.4	10.5	12.1	13.0
EBITDA마진	17.6	19.2	19.5	21.5	25.4
안정성 (%)					
유동비율	250.8	280.8	296.0	319.7	351.2
부채비율	34.4	32.7	31.7	29.9	27.9
순차입금/자기자본	-13.6	-18.1	-20.8	-24.7	-30.2
EBITDA/이자비용(배)	101.9	105.0	139.4	173.8	235.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,243	2,735	2,859	3,758	4,665
BPS	16,709	19,400	22,018	25,535	29,960
CFPS	3,738	4,388	4,808	5,869	8,008
주당 현금배당금	300	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.5	29.1	24.4	18.6	14.9
PER(최저)	15.4	19.4	18.9	14.4	11.6
PBR(최고)	4.1	4.1	3.2	2.7	2.3
PBR(최저)	2.1	2.7	2.5	2.1	1.8
PCR	17.6	13.7	11.7	9.5	7.0
EV/EBITDA(최고)	16.2	15.8	12.1	9.4	6.7
EV/EBITDA(최저)	7.9	10.3	9.2	7.1	4.9