

삼화콘덴서 (001820)

스몰캡



이수림

02 3770 2683

surim.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 원 (I)
현재주가 (1/27)	39,900원
상승여력	-

시가총액	4,148억원
총발행주식수	10,395,000주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	71,223주
52주 고	64,600원
52주 저	29,000원
외인지분율	5.32%
주요주주	오영주 외 3 인 28.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.9	27.3	(36.2)
상대	19.1	17.3	(32.8)
절대(달려환산)	31.0	46.5	(37.6)

안정적인 MLCC 투자처

콘덴서의 오랜 명가

1956년 설립되어 1976년 코스피 시장 상장. MLCC, FC, DCC, DC-Link, CI 등 전해콘덴서를 제외한 모든 콘덴서의 제조 및 판매업을 영위. 제품군별로 FC는 플랜트 및 중장비 향이며 DCC는 IT 세트 향, DC-Link는 전장 향으로 주로 매출 발생. 3Q22 기준 매출비중은 MLCC 55%, FC 13%, DCC 9%, DC-LINK 7% 등. MLCC 매출 내 Application에 따른 비중은 IT 범용 30%, 전장 29%, 산업용(5G·반도체) 40% 등

고객사 매출 성장과 동행 기대

동사의 전장용 MLCC는 2021년 기준 매출액 419억원으로 MLCC 내 매출비중 28%까지 성장. 매출의 약 40%는 LG전자 VS사업부 향으로 발생하는데, 자동차 인포테인먼트용 MLCC를 납품중. LG전자 VS사업부는 4Q22 실적 발표를 통해 2022년 매출액 YoY+20% 성장 및 영업이익의 1,696억원으로 7년만의 흑자전환을 발표. 최대 고객사의 외형 성장 지속 및 흑자 전환은 동사 매출 증가로 이어질 것. 또한 고객사는 LG마그나를 통해 전기차 파워트레인 사업 확장을 지속하고 있어 중장기적 관점에서 동사 수혜도 기대

인포테인먼트 → 파워트레인을 MLCC 확대 긍정적

기존 차량용 인포테인먼트용 MLCC를 주로 납품했으나, 2022년부터 북미 전기차 고객사향으로 파워트레인을 MLCC 매출 시작. 파워트레인을 MLCC는 고온·고압 환경에서의 신뢰성 때문에 가장 고부가가치 제품으로 평가. 향후 관련 매출 증가에 따른 전사 수익성 개선을 기대

안정적인 실적 상승

2023년 매출액 2,697억원(YoY+6%), 영업이익 330억원(YoY+10%, OPM 12%)를 전망. IT 전방 세트 수요 부진에 따라 IT용 MLCC, DCC 등의 매출 회복 속도는 비교적 더딜 수 있으나 전장용 및 산업용 MLCC 매출 성장에 주목. 전방 수요 둔화에도 불구하고 안정적인 마진 체력을 확보해왔고, 향후 전장부품 매출 확대에 따른 성장이 더욱 기대되는 업체

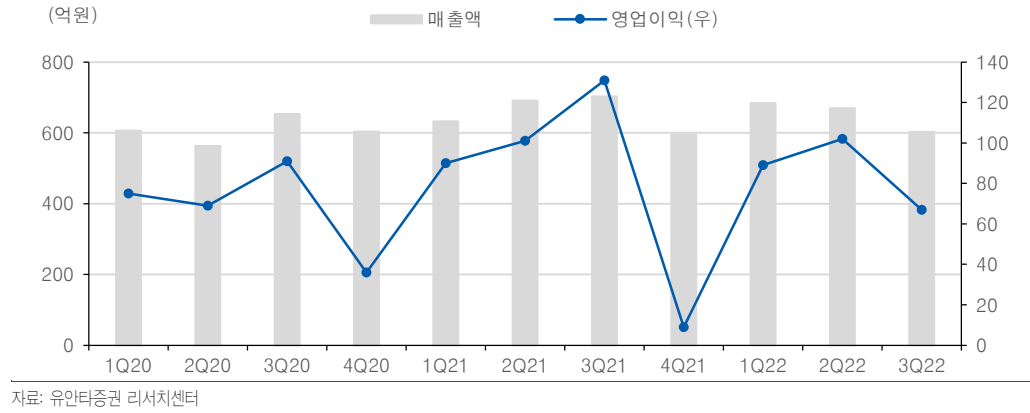
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

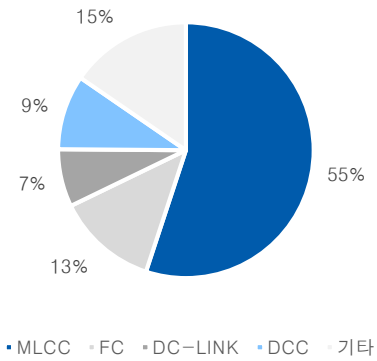
계산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	2,744	2,545	2,425	2,622
영업이익	813	373	271	332
지배순이익	618	296	233	284
PER	11.0	18.3	24.6	23.1
PBR	5.3	3.5	3.3	3.2
EV/EBITDA	7.5	10.8	12.9	12.3
ROE	63.5	21.2	14.3	15.1

자료: 유안타증권

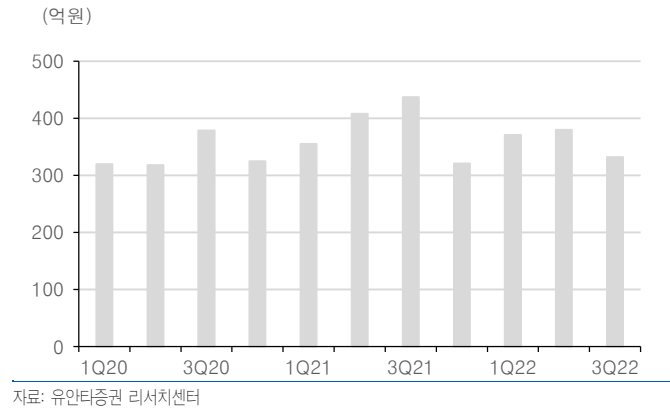
삼화콘덴서 분기별 실적 추이



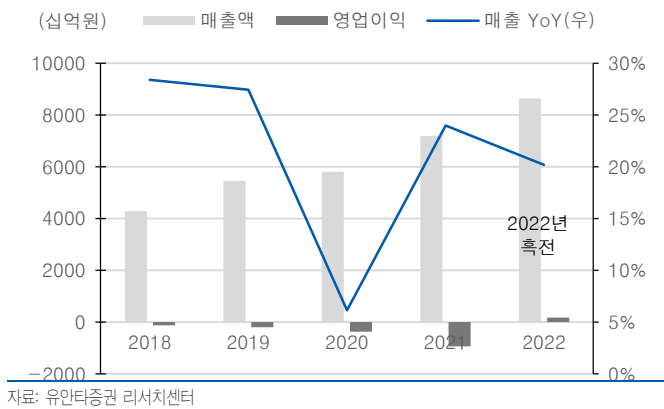
삼화콘덴서 제품별 매출비중 (3Q22)



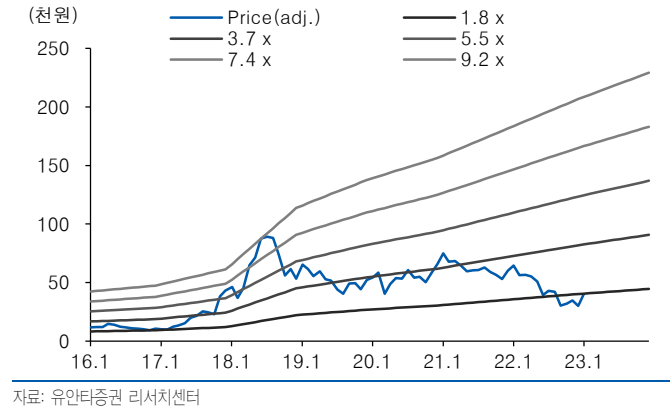
삼화콘덴서 분기별 MLCC 매출액 추이



LG 전자 VS 사업부 실적 추이



삼화콘덴서 P/B Band Chart - 최근 주가 상승에도 멀티플은 최저 수준



삼화콘덴서 (001820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	1,993	2,744	2,545	2,425	2,622
매출원가	1,587	1,727	1,935	1,911	2,034
매출총이익	406	1,018	610	514	588
판매비	186	204	237	243	256
영업이익	220	813	373	271	332
EBITDA	275	880	493	426	504
영업외손익	-20	-1	-12	3	33
외환관련손익	0	-2	-3	-56	-22
이자손익	-7	-5	-1	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-13	6	-8	60	56
법인세비용차감전순손익	201	812	361	274	365
법인세비용	45	193	62	39	79
계속사업순손익	155	619	298	235	286
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	619	298	235	286
지배지분순이익	155	618	296	233	284
포괄순이익	162	600	296	236	312
지배지분포괄이익	161	599	294	235	311

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	207	609	261	321	355
당기순이익	155	619	298	235	286
감가상각비	54	65	119	154	171
외환손익	-1	1	2	5	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	2	-1	-3
자산부채의 증감	-69	-274	-54	-143	-184
기타현금흐름	67	199	-107	71	87
투자활동 현금흐름	-112	-431	-275	-112	-234
투자자산	10	-179	128	-43	-32
유형자산 증가 (CAPEX)	-107	-277	-402	-68	-195
유형자산 감소	1	2	1	1	0
기타현금흐름	-16	22	-1	-1	-7
재무활동 현금흐름	-60	-35	-44	-37	-38
단기차입금	-49	-15	-7	-4	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-17	-33	-28	-33
기타현금흐름	-5	-4	-4	-6	-5
연결범위변동 등 기타	0	0	5	-5	0
현금의 증감	35	143	-53	168	84
기초 현금	65	101	244	191	358
기말 현금	101	244	191	358	442
NOPLAT	220	813	373	271	332
FCF	101	332	-142	253	160

자료: 유안타증권

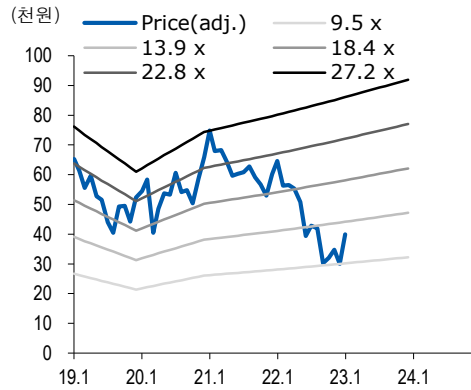
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	807	1,390	1,014	1,200	1,479
현금및현금성자산	96	244	191	358	442
매출채권 및 기타채권	455	693	525	502	519
재고자산	216	293	231	252	403
비유동자산	570	811	1,134	1,149	1,214
유형자산	439	649	988	904	937
관계기업 등 지분관련자산	0	16	14	16	19
기타투자자산	105	122	104	142	172
자산총계	1,377	2,200	2,148	2,350	2,693
유동부채	604	853	534	479	527
매입채무 및 기타채무	393	494	400	316	340
단기차입금	186	190	98	125	112
유동성장기부채	8	7	4	0	0
비유동부채	84	74	75	123	137
장기차입금	11	4	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	687	927	609	601	664
지배지분	681	1,264	1,528	1,737	2,017
자본금	104	104	104	104	104
자본잉여금	45	45	45	45	45
이익잉여금	470	1,058	1,319	1,519	1,770
비지배지분	9	9	11	11	13
자본총계	690	1,274	1,539	1,748	2,029
순차입금	81	-184	-107	-245	-375
총차입금	205	201	102	171	155

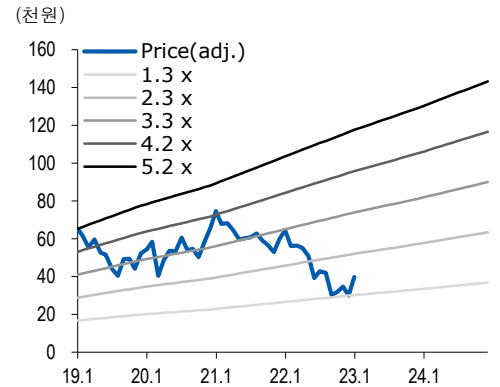
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	1,493	5,945	2,852	2,243	2,735
BPS	6,641	12,321	14,890	16,927	19,654
EBITDAPS	2,650	8,463	4,745	4,101	4,844
SPS	19,174	26,402	24,487	23,330	25,220
DPS	150	300	250	300	500
PER	13.4	11.0	18.3	24.6	23.1
PBR	3.0	5.3	3.5	3.3	3.2
EV/EBITDA	7.9	7.5	10.8	12.9	12.3
PSR	1.0	2.5	2.1	2.4	2.5

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 증가율 (%)	15.6	37.7	-7.3	-4.7	8.1
영업이익 증가율 (%)	132.8	268.9	-54.2	-27.3	22.4
지배순이익 증가율 (%)	177.2	298.2	-52.0	-21.4	21.9
매출총이익률 (%)	20.4	37.1	24.0	21.2	22.4
영업이익률 (%)	11.1	29.6	14.6	11.2	12.7
지배순이익률 (%)	7.8	22.5	11.6	9.6	10.8
EBITDA 마진 (%)	13.8	32.1	19.4	17.6	19.2
ROIC	23.8	72.2	26.1	17.2	18.5
ROA	12.0	34.5	13.6	10.4	11.3
ROE	25.7	63.5	21.2	14.3	15.1
부채비율 (%)	99.6	72.8	39.6	34.4	32.7
순차입금/자기자본 (%)	11.9	-14.5	-7.0	-14.1	-18.6
영업이익/금융비용 (배)	26.5	105.6	65.0	64.8	69.1

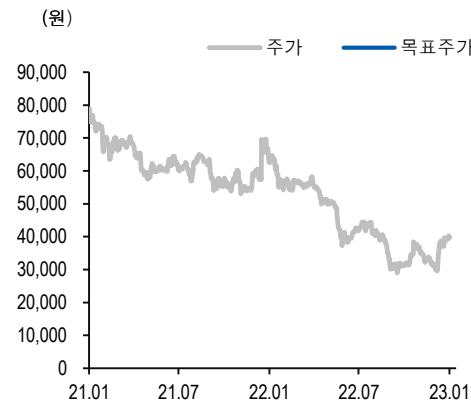
P/E band chart



P/B band chart



삼화콘덴서 (001820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.