삼화콘덴서 (001820)

전기차 전장부품으로 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

지주/ Mid-Small Cap
이상헌 (2122-9198) value3@hi-ib.com
조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

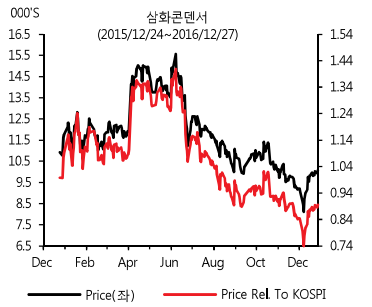
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	16,000원
종가(2016/12/27)	10,050원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	104십억원
외국인지분율	2.5%
배당금(2015)	50원
EPS(2016E)	775원
BPS(2016E)	5,128원
ROE(2016E)	16.1%
52주 주가	8,100~15,550원
60일평균거래량	121,826주
60일평균거래대금	1.2십억원

Price Trend



■ 전기차 시장 성장 환경하에서 DC-Link Capacitor(전력변환콘덴서) 매출 증가로 실적 회복 가시화 될 듯

친환경차 및 신재생에너지 성장, 자동차 전장부품 증가, 전자기기 고기능화 및 초소형화로 인하여 콘덴서의 수요 확대가 예상된다.

특히 전기차 시장 성장 환경하에서 동사의 DC-Link Capacitor(전력변환콘덴서)는 현대차/기아차 뿐만 아니라 델파이, 중국업체 등으로 매출처가 확대되면서 매출이 증가할 것으로 전망된다. 즉, 동사 DC-Link Capacitor(전력변환콘덴서) 매출은 지난해 150억원, 올해 250억원으로 증가할 것으로 예상될 뿐만 아니라, 레버리지 효과 등으로 인하여 수익성 회복에 기여를 할 것이다.

■ 자동차 전장부품 성장 환경하에서 MLCC(적층형세라믹콘덴서) 매출 증가로 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사의 매출비중이 가장 큰 MLCC(적층형세라믹콘덴서)는 금속판 사이에 전기를 유도하는 물질을 넣어 전기를 저장했다가 필요에 따라 안정적으로 회로에 공급하는 기능을 하므로 디스플레이(OLED TV), 스마트폰, 자동차 전장부품 등에 사용된다.

동사의 MLCC(적층형세라믹콘덴서)는 2010~2011년 캐파증설에 따른 감가상각비 등 고정비 증가 및 IT 전방산업 부진 등으로 인하여 그 동안 실적이 저조하였다.

그러나 자동차 전장용 MLCC의 경우 LG전자 VC(Vehicle Components)사업부 및 LG이노텍 등에 인포테인먼트 관련 매출이 확대됨에 따라 동사 MLCC 매출이 지난해 730억원, 올해 820억으로 증가할 것으로 예상된다.

이에 따라 내용연수 완료에 따른 감가상각비 감소가 2015년 부터 발생되고 있는 환경하에서 자동차 전장용 MLCC 매출이 증가로 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 기대된다.

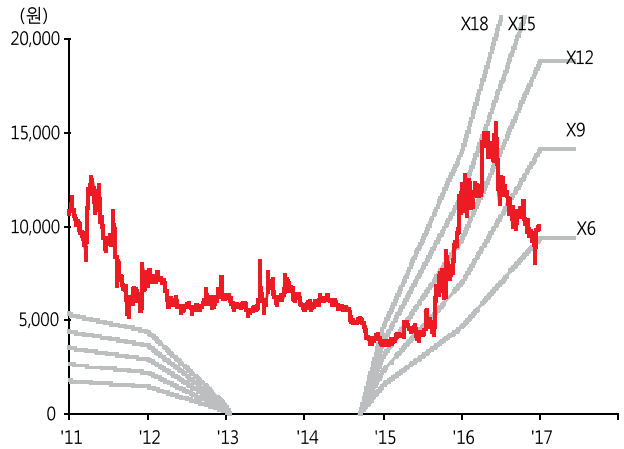
■ 밸류에이션 저평가 상태

동사의 현재 주가는 2017년 예상기준 PER 6.4배, 2018년 예상기준 PER 5.5배 수준으로 전기차 전장부품 매출 증가로 실적 턴어라운드가 가속화 되는 점 등을 고려할 때 밸류에이션이 저평가 상태로 판단된다.

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	162	-4	-6	-598		8.4	4,300	0.9	-13.9	136.7
2015	159	5	3	257	45.8	10.1	4,470	2.6	5.9	139.0
2016E	171	11	8	775	13.0	7.2	5,128	2.0	16.1	123.9
2017E	203	20	16	1,567	6.4	4.7	6,579	1.5	26.8	102.7
2018E	230	26	19	1,830	5.5	3.7	8,292	1.2	24.6	85.7

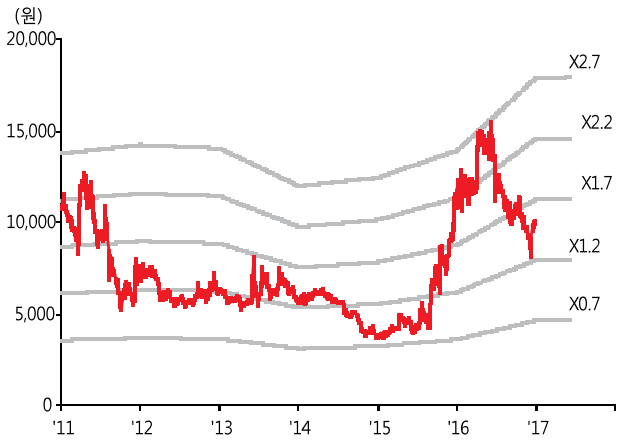
자료 : 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치센터

<그림1> 삼화콘덴서 PER 밴드



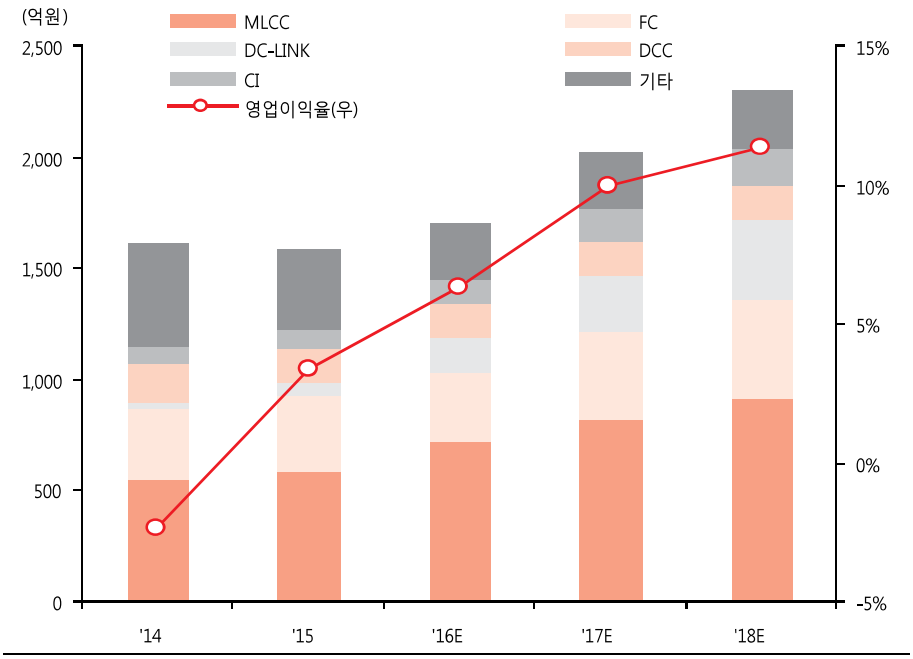
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림2> 삼화콘덴서 PBR 밴드



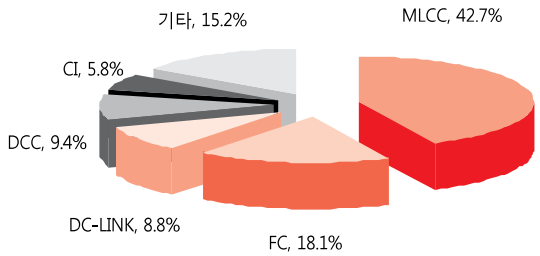
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림3> 삼화콘덴서 실적 추이



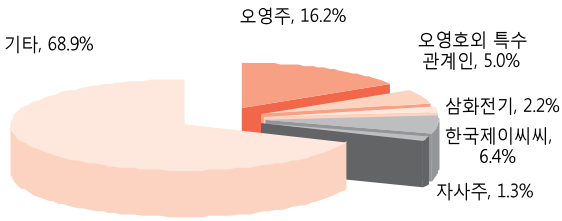
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림4> 매출구성(2016년 예상 기준)



자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림5> 주주분포(2016년 6월 30일 기준)

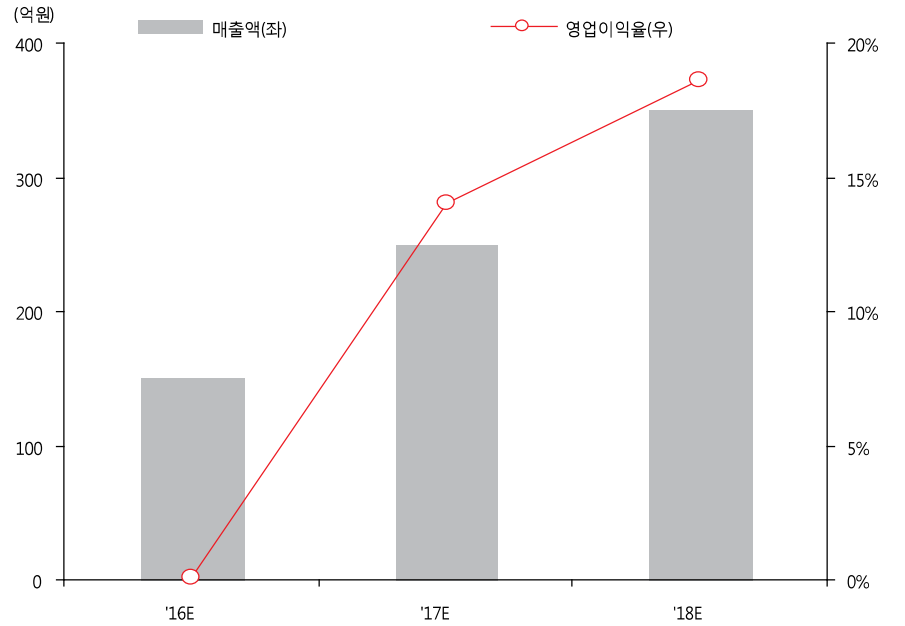


자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림6> 제품 및 용도

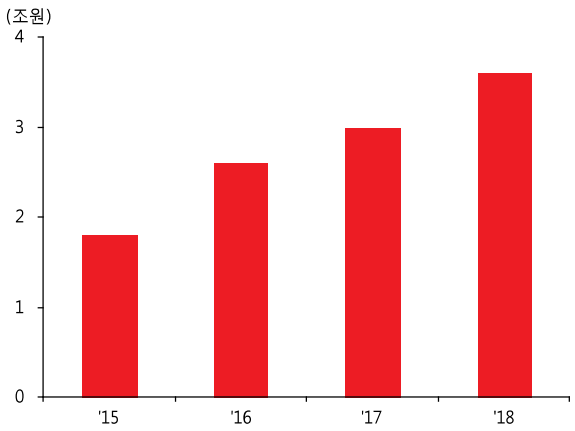
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림7> 동사 DC-Link Capacitor(전력변환콘덴서) 실적 추이



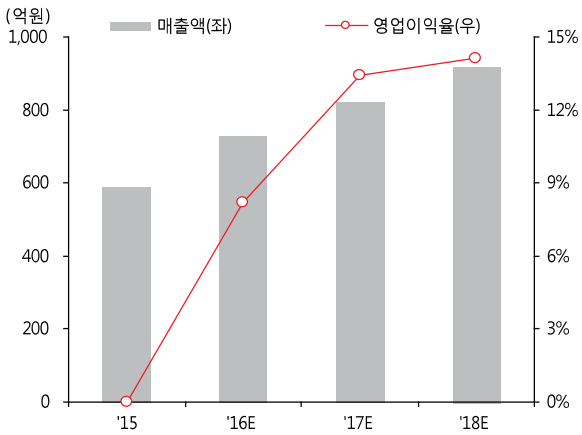
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

<그림8> LG전자 VC사업부 매출액 추이



자료: LG전자, 하이투자증권

<그림9> 동사 MLCC 실적 추이



자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	55	65	84	104
현금 및 현금성자산	4	6	7	6
단기금융자산	0	0	1	6
매출채권	34	39	47	56
재고자산	16	18	26	32
비유동자산	58	57	58	59
유형자산	43	42	42	44
무형자산	0	0	0	0
자산총계	113	122	141	163
유동부채	55	56	61	64
매입채무	21	23	27	31
단기차입금	27	27	27	27
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	11	11	11	11
사채	-	-	-	-
장기차입금	1	1	1	1
부채총계	66	67	72	75
지배주주지분	46	53	68	86
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	27	34	50	69
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	1	1	1	2
자본총계	47	54	70	88

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	159	171	203	230
증가율(%)	-2.0	7.7	18.7	13.4
매출원가	135	140	158	177
매출총이익	24	31	45	53
판매비와관리비	18	20	25	27
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	5	11	20	26
증가율(%)	-240.7	100.5	87.5	29.1
영업이익률(%)	3.4	6.3	10.0	11.4
이자수익	0	0	0	0
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	3	9	18	24
법인세비용	1	1	2	5
세전계속이익률(%)	2.1	5.2	9.0	10.5
당기순이익	3	8	17	19
순이익률(%)	1.8	4.9	8.1	8.4
지배주주귀속 순이익	3	8	16	19
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	2	8	16	19
지배주주귀속총포괄이익	2	7	16	18

현금흐름표 (단위:십억원)

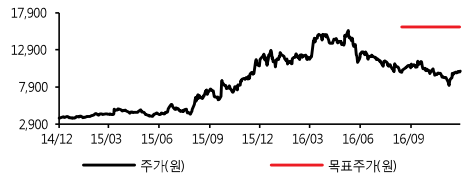
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	14	16	12	19
당기순이익	3	8	17	19
유형자산감가상각비	9	7	7	7
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-8	-7	-9	-14
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-2	2	2	4
재무활동 현금흐름	-8	0	0	0
단기금융부채의증감	-3	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	-2	2	1	0
기초현금및현금성자산	6	4	6	7
기말현금및현금성자산	4	6	7	6

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	257	775	1,567	1,830
BPS	4,470	5,128	6,579	8,292
CFPS	1,134	1,431	2,196	2,474
DPS	50	50	50	50
Valuation(배)				
PER	45.8	13.0	6.4	5.5
PBR	2.6	2.0	1.5	1.2
PCR	10.4	7.0	4.6	4.1
EV/EBITDA	10.1	7.2	4.7	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.9	16.1	26.8	24.6
EBITDA이익률	9.1	10.3	13.2	14.3
부채비율	139.0	123.9	102.7	85.7
순부채비율	52.5	42.4	30.8	19.5
매출채권회전율(x)	5.0	4.7	4.7	4.5
재고자산회전율(x)	10.5	10.0	9.2	7.9

자료 : 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2016-09-12	Buy	16,000

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.

▶ 5월 17일부터 19일까지 코스맥스 기업의 일부 비용으로 코스맥스 차이나 행사에 참석하였습니다.

▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이상헌, 조경진)

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 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-