

삼화전기 (009470)

대세를 따라라!

2024년 5월 14일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (5월 10일)	80,600 원

신한생각 기술적 부담이 무색해 지는 순간

기술적 부담에도 불구하고 주가 상승세가 이어질 것으로 판단. 고부가가치 제품으로 분류되는 S-Cap 효과가 실적으로 확인. 국내외 경쟁사 대비 S-Cap의 경쟁우위가 고객사 다변화와 CapEx 증가로 이어지는 구간에 진입. AI발 데이터센터 시장 확대의 최대 수혜주로 실적 개선 지속 가능

1Q24 Review: S-Cap과 우호적인 원자재 가격

1Q24 연결 기준 매출액 583억원(+7.3% YoY), 영업이익 77억원(+123.8% YoY)을 기록. 전년 동기 대비 영업이익이 큰 폭으로 증익. 이는 1) S-Cap의 매출 상승과 2) 우호적인 원자재 가격 효과에 기인. S-cap은 월 340만 개의 Capa 대부분이 매출로 연결, 주요 고객사와 신규 고객사 두 곳으로 공급 시작. 주요 원재료인 알루미늄 호일 가격은 전년 대비 5% 수준 하락

2Q24도 호실적을 예상, S-Cap은 1분기에 이어 2분기도 생산능력 대부분이 매출로 인식. SSD의 데이터센터 칩투출 상승과 S-Cap을 적용하는 고객사 확대로 30% 이상의 Capa 증설을 준비 중. 알루미늄 호일 가격은 전분기 대비 하락 기조가 유지. 기존 제품군은 프리미엄 가전부문을 중심으로 실적 개선 중. 2분기의 영업이익률은 전분기 대비 1%p 내외 상승 전망

Valuation

1분기 호실적을 바탕으로 2024~25년의 실적 기대치가 높아지는 국면. 당상 추정치 기준 2024년 매출액은 14.5%, 영업이익은 19.3% 상향 조정. S-Cap의 신규 고객사향 물량 증가 시 추가적인 Capa 증설 계획을 기대. 2025년 하이브리드-Cap 매출이 본격적으로 증가하게 되면 고부가가치 제품군의 매출 비중 증가와 추가적인 실적 상향 조정도 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	239.1	13.6	10.7	8.5	16.0	1.3	4.6	2.2
2023	202.5	7.8	5.6	20.7	7.9	1.6	9.6	1.7
2024F	263.7	32.8	24.7	21.6	29.4	5.6	13.0	0.4
2025F	293.5	45.3	34.4	15.5	30.8	4.2	9.1	0.4
2026F	336.0	61.0	46.6	11.4	31.0	3.1	6.2	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

백지우 연구원
✉ 100jiwoo@shinhan.com

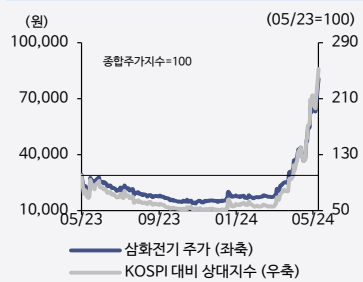
Revision	
실적추정치	상향
Valuation	NR

시가총액	533.1 십억원
발행주식수(유동비율)	6.6 백만주 (74.5%)
52주 최고가/최저가	80,600 원/13,770 원
일평균 거래액 (60 일)	27,501 백만원
외국인 지분율	26.1%

주요주주 (%)	
오영주 외 2 인	25.5
NICHICON CORP	22.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	91.4	361.9	289.4	353.3
상대	88.3	348.8	253.4	343.8

주가



삼화전기 영업실적 추이 및 전망

	21	22	23	24F	25F
매출액	247.1	239.1	202.5	263.7	293.5
기존사업	176.9	173.9	157.0	178.2	187.1
S-Cap	10.8	18.8	6.3	30.0	45.0
하이브리드	-	-	2.7	8.0	11.4
연결	89.4	46.4	36.5	47.5	50.0
영업이익	21.8	13.6	7.8	32.8	45.3
지배주주순이익	14.1	10.7	5.6	24.7	34.4
영업이익률	8.8	5.7	3.9	12.4	15.4
순이익률	6.3	4.5	2.9	9.4	11.7

자료: 회사자료, 신한투자증권

하이브리드Cap 고객사

[가전시장]



[산업용]



자료: 회사자료, 신한투자증권

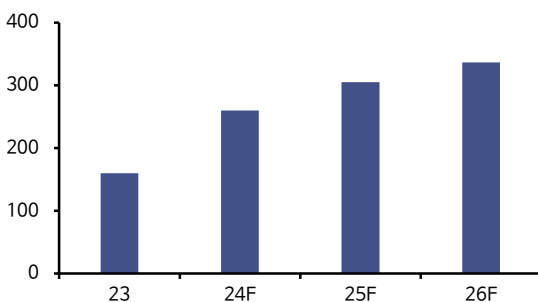
S-CAP, 하이브리드CAP

	S-CAP	하이브리드CAP
사진		
개발목표	소형 사이즈 개발	150°C, 수명 30% 증가
타겟 시장	- 삼성반도체 - 데이터센터 반도체 SSD 전용 - 고부가가치 제품 개발	- 엔진센서, 인테리어 전장 - 차량 엔진 센서/전자장치 수명 증가 요구 충족

자료: 회사자료, 신한투자증권

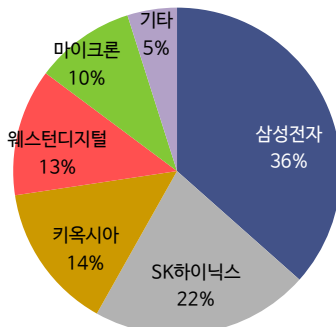
기업용(서버용) SSD 시장 전망

(억달러)



자료: 옴디아, 신한투자증권

글로벌 SSD 시장 점유율



자료: 회사자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	139.1	139.2	176.3	216.7	272.6
유동자산	86.9	79.6	114.6	148.7	189.8
현금및현금성자산	11.2	5.7	18.4	41.5	67.2
매출채권	32.4	33.3	43.3	48.2	55.2
재고자산	20.6	18.8	24.5	27.3	31.3
비유동자산	52.3	59.6	61.7	68.1	82.8
유형자산	28.5	30.9	32.9	39.3	53.9
무형자산	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4
투자자산	14.6	19.3	19.6	19.7	19.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	50.1	45.2	58.5	64.9	74.2
유동부채	40.6	36.5	47.1	52.4	59.8
단기차입금	6.6	1.1	1.1	1.1	1.1
매입채무	24.1	25.0	32.5	36.2	41.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.5	8.7	11.3	12.6	14.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	89.1	94.1	117.9	151.8	198.4
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	9.5	12.4	12.4	12.4	12.4
이익잉여금	42.6	44.6	67.3	99.7	144.3
지배주주지분	67.8	72.7	95.4	127.8	172.3
비지배주주지분	21.3	21.4	22.5	24.0	26.1
*총차입금	8.6	2.2	2.5	2.7	2.9
*순차입금(순현금)	(23.4)	(23.0)	(41.2)	(67.1)	(96.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	19.5	7.1	28.9	42.9	59.6
당기순이익	10.8	5.8	25.8	35.9	48.6
유형자산상각비	5.2	3.8	6.5	8.6	13.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
외환환산손실(이익)	(1.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	2.4	(3.7)	(3.5)	(1.7)	(2.4)
(법인세납부)	(3.1)	(3.5)	(7.6)	(10.5)	(14.3)
기타	5.4	4.7	7.6	10.6	14.3
투자활동으로인한현금흐름	(13.3)	(3.8)	(14.6)	(18.0)	(32.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.7)	(3.9)	(8.5)	(15.0)	(28.0)
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.2)
기타	(9.6)	(0.1)	(5.9)	(2.9)	(4.1)
FCF	17.8	7.5	17.4	25.8	28.4
재무활동으로인한현금흐름	(6.0)	(8.7)	(1.7)	(1.8)	(1.8)
차입금의증가(감소)	(2.7)	(5.5)	0.3	0.1	0.2
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타	(1.2)	(1.1)	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	0.0	(5.5)	12.7	23.1	25.7
기초현금	11.1	11.2	5.7	18.5	41.5
기말현금	11.2	5.7	18.5	41.5	67.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

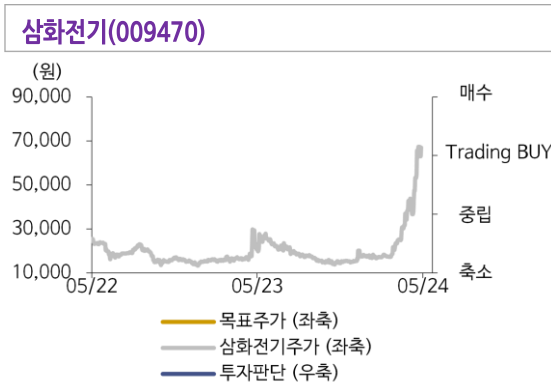
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	239.1	202.5	263.7	293.5	336.0
증감률 (%)	(3.2)	(15.3)	30.3	11.3	14.5
매출원가	199.3	170.0	200.1	213.1	235.5
매출총이익	39.9	32.4	63.6	80.4	100.5
매출총이익률 (%)	16.7	16.0	24.1	27.4	29.9
판매관리비	26.2	24.6	30.8	35.1	39.5
영업이익	13.6	7.8	32.8	45.3	61.0
증감률 (%)	(37.5)	(42.6)	318.5	38.2	34.8
영업이익률 (%)	5.7	3.9	12.4	15.4	18.2
영업외손익	(0.3)	0.3	0.6	1.2	1.9
금융손익	0.2	0.5	0.9	1.4	2.1
기타영업외손익	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
중속 및 관계기업관련손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	13.4	8.1	33.4	46.4	62.9
법인세비용	2.6	2.3	7.6	10.5	14.3
계속사업이익	10.8	5.8	25.8	35.9	48.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.8	5.8	25.8	35.9	48.6
증감률 (%)	(30.3)	(46.2)	344.7	39.2	35.5
순이익률 (%)	4.5	2.9	9.8	12.2	14.5
(지배주주)당기순이익	10.7	5.6	24.7	34.4	46.6
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.2	1.1	1.5	2.0
총포괄이익	4.2	7.1	25.8	35.9	48.6
(지배주주)총포괄이익	4.6	6.8	24.9	34.6	46.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.4)	0.3	0.9	1.3	1.7
EBITDA	19.1	11.9	39.4	54.0	74.5
증감률 (%)	(28.2)	(37.8)	232.4	36.9	38.0
EBITDA 이익률 (%)	8.0	5.9	15.0	18.4	22.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,631	877	3,900	5,428	7,352
EPS (지배순이익, 원)	1,611	840	3,737	5,200	7,043
BPS (자본총계, 원)	13,465	14,223	17,823	22,951	30,003
BPS (지배지분, 원)	10,248	10,981	14,418	19,318	26,061
DP (원)	300	300	300	300	300
PER (당기순이익, 배)	8.4	19.9	20.7	14.8	11.0
PER (지배순이익, 배)	8.5	20.7	21.6	15.5	11.4
PBR (자본총계, 배)	1.0	1.2	4.5	3.5	2.7
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.6	5.6	4.2	3.1
EV/EBITDA (배)	4.6	9.6	13.0	9.1	6.2
배당성향 (%)	18.6	35.7	8.0	5.8	4.3
배당수익률 (%)	2.2	1.7	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.0	5.9	15.0	18.4	22.2
영업이익률 (%)	5.7	3.9	12.4	15.4	18.2
순이익률 (%)	4.5	2.9	9.8	12.2	14.5
ROA (%)	7.2	4.2	16.4	18.3	19.9
ROE (지배순이익, %)	16.0	7.9	29.4	30.8	31.0
ROIC (%)	17.7	12.5	46.3	54.8	60.7
안정성					
부채비율 (%)	56.2	48.0	49.6	42.8	37.4
순차입금비율 (%)	(26.3)	(24.4)	(35.0)	(44.2)	(48.7)
현금비율 (%)	27.6	15.7	38.9	79.3	112.4
이자보상배율 (배)	38.6	19.9	190.5	240.5	303.3
활동성					
순운전자본회전을 (회)	9.8	9.6	11.4	10.6	10.7
재고자산회수기간 (일)	40.1	35.6	30.0	32.2	31.8
매출채권회수기간 (일)	53.9	59.2	53.0	56.9	56.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이병화, 백지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 10일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------