

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

001820 · 전자부품

삼화콘덴서

전장에 콘덴서 장착

(신규)

매수

목표주가

51,000원

상승여력

36.0%

현재주가(23/11/27)

37,500원

KOSPI	2,495.66	시가총액(십억원)	390	발행주식수(백만주)	10	외국인 보유비중(%)	5.4
-------	----------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

투자의견 '매수' 및 목표주가 51,000원으로 신규 커버리지 개시

목표주가는 51,000원으로 평균 P/B를 적용해 기업가치를 산출하였다. 24F BPS 26,804원에 Target P/B는 과거 2년 평균 P/B 1.9배를 적용했다.

4Q23 Preview

4Q23 매출액 735억 원(+8.7% YoY), 영업이익 55억 원(+17.3 YoY, OPM 7.5%)으로 추정한다. 컨센서스 대비 각각 -3.8%, -27.8% 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 시장 기대치보다 많은 4분기 계절성 비용의 집행이 예상되지만, 그럼에도 불구하고 동사의 각 사업부 마진은 견고할 것이라 판단한다.

투자포인트

주요 투자포인트는 1) 고부가가치 전장용 MLCC 매출의 지속적인 증가, 2) DC-Link의 탑재 모델 확대와 흑자 턴어라운드 기대이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.3	-14.8	1.9
상대주가	4.5	-12.6	-0.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	262	263	291	314	336
영업이익 (십억원)	33	31	30	38	44
영업이익률 (%)	12.6	11.8	10.3	12.1	13.1
순이익 (십억원)	28	29	26	31	36
EPS (원)	2,735	2,803	2,462	3,012	3,486
ROE (%)	15.1	13.7	10.8	11.9	12.4
P/E (배)	22.0	10.7	15.2	12.5	10.8
P/B (배)	3.1	1.4	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.8	1.7	1.3	1.3	1.3

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

목표 주가 및 실적 전망

투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 51,000원 제시

삼화콘덴서의 투자의견 매수와 목표 주가는 51,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 과거 2년 평균 P/B로 산출했다. Target P/B는 1.9배이다. 동사의 전자부품 사업 내에 전장용 MLCC 비중은 40%로 추정하고 전장 MLCC 수요가 증가할 것으로 판단한다. DC-LINK도 내년 BEP를 넘어 턴어라운드 이후 지속적인 성장을 거듭할 것이다.

동사의 주가는 역사적인 저점 구간이다. 동사는 전장의 성장에 주목해야 된다고 판단한다. 내년부터 전장용 MLCC는 연평균 15% 이상 성장할 것으로 판단하고 국내 고객사 향 기존 하이브리드 모델에서 전기차 모델도 추가로 동사의 DC-LINK가 채택될 것으로 추정하고 본격적인 ramp-up이 내년 매출을 증가시킬 것이다.

표 1. 삼화콘덴서 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	2024F	비고
BPS	26,804	
적정배수	1.9	최근 2년 평균 P/B
적정가치	50,927	
적정주가	51,000	
현재주가	37,500	
상승여력	36.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼화콘덴서: 시나리오 별 가치 추정

(원, 배, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주가											
High	12,100	15,850	47,600	109,500	68,500	69,900	81,800	72,300	49,500		
Low	3,640	7,950	9,300	35,100	37,100	33,000	51,700	29,000	29,500		
Average	63,848	52,509	84,932	124,684	103,177	132,818	63,096	45,658	41,252		
PBR											
High	2.7	3.1	7.2	8.9	4.6	4.1	4.2	3.3	2.0		
Low	0.8	1.6	1.4	2.8	2.5	1.9	2.6	1.3	1.2		
Average	14.1	10.2	12.8	10.1	6.9	7.8	3.2	2.1	1.7		
BPS	4,529	5,123	6,641	12,321	14,890	16,927	19,654	21,828	24,286	26,804	29,796
ROE	5.9	11.3	25.7	63.5	21.2	14.3	15.1	13.7	10.8	11.9	12.4

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Preview 및 실적 추이

동사는 4Q23 매출액 735억 원 (+8.7% YoY), 영업이익 55억 원 (+17.3% YoY, OPM 7.5%)으로 컨센서스를 각각 -3.8%, -27.8% 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 컨센서스 대비 낮은 추정의 요인은 1) 계절성으로 4Q23에 집행되는 일회성 비용이 시장 기대치보다 많이 집행될 것으로 판단하고, 2) MLCC의 일회성 비용을 제외하면 동사의 각 사업부의 마진은 4Q23에도 견고할 것으로 판단한다.

4분기 사업부 별로는 전자부품 389억 원(+10% YoY), FC 76억 원(-27% YoY), DC-LINK 68억 원(+70% YoY), DCC 55억 원(+8% YoY), CL 10억 원(-27% YoY), 기타 89억 원(+4% YoY)으로 추정한다. 전자부품에 전장용 MLCC는 견조할 것으로 판단하나 IT와 산업용 MLCC는 전분기 대비 저조할 것으로 추정한다. DC-LINK는 태국 공장 증설이 완료로 2025년까지 실적이 꾸준히 증가할 것으로 판단한다.

표 3. 삼화콘덴서: 4Q23 Preview

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23F			비교	
			추정치	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	67.7	74.7	73.5	-1.6	8.7	76.5	-3.8
영업이익	4.6	8.5	5.5	-35.8	17.3	7.6	-27.8
영업이익률	6.9	11.4	7.4			9.9	-2.5
세전이익	1.3	10.6	5.9	-44.1	347.9	5.2	14.0
지배주주 순이익	4.5	8.3	4.7	-43.4	4.6	4.2	11.8
지배주주순이익률	6.6	11.1	6.4			5.5	

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼화콘덴서: 분기 및 연간 실적 추정표

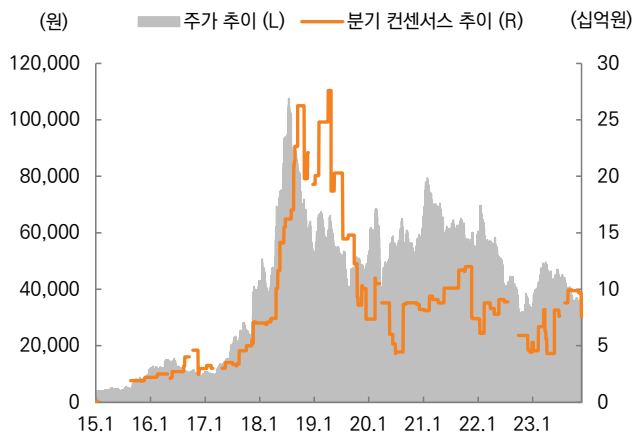
(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	2025F
매출액	65.3	77.4	74.7	73.5	76.2	79.3	79.9	78.9	290.9	314.2	335.8
QoQ	-3.5	18.6	-3.5	-1.6	3.6	4.1	0.8	-1.4			
YoY	-4.7	15.6	23.9	8.7	16.7	2.4	7.0	7.2	11.0	8.0	6.8
전자부품	31.5	38.0	37.9	38.9	37.3	40.6	41.8	38.1	146.3	157.8	170.1
MLCC	6.8	10.5	10.2	7.6	7.6	9.6	9.6	9.5	35.2	36.2	37.3
FC	8.4	9.9	10.7	11.5	10.6	11.2	11.0	13.8	40.7	46.6	51.2
DC-LINK	6.8	7.0	5.9	5.5	7.5	6.4	6.0	6.0	25.2	25.9	25.1
DCC	1.2	1.2	0.9	1.0	1.4	1.3	1.3	1.3	4.4	5.2	5.8
CI	10.5	10.7	9.1	8.9	11.8	10.2	10.1	10.3	39.2	42.5	46.3
연결 영업이익	6.6	9.1	8.5	5.5	11.2	11.8	10.4	4.9	29.6	38.3	43.9
QoQ	41.3	38.0	-6.2	-35.8	105.5	5.0	-11.5	-52.6			
YoY	-26.5	-11.4	26.6	17.3	70.6	29.8	22.5	-9.6	-3.1	29.5	14.6
연결 영업이익률	10.1	11.7	11.4	7.4	14.7	14.8	13.0	6.3	10.2	12.2	13.1
세전이익	7.2	9.7	10.6	5.9	11.8	12.4	11.1	5.6	33.4	40.8	47.1
지배주주순이익	6.0	6.6	8.3	4.7	9.1	9.3	8.6	4.3	25.6	31.3	36.2
지배주주순이익률	9.2	8.6	11.1	6.4	11.9	11.8	10.7	5.5	8.8	10.0	10.8

자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

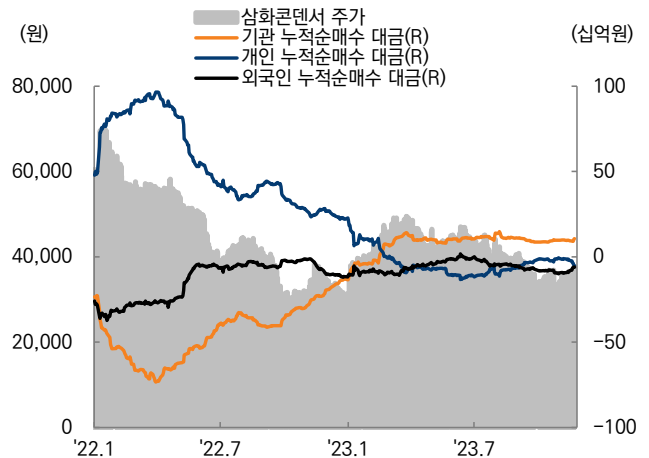
Valuation Charts

그림 1. 주가와 분기 컨센서스 추이



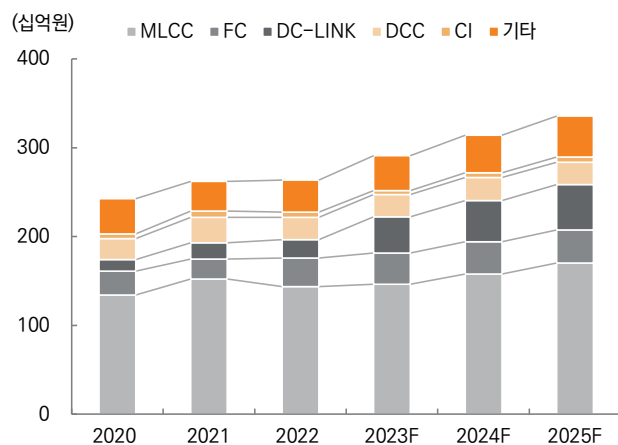
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼화콘덴서 누적순매수 대금



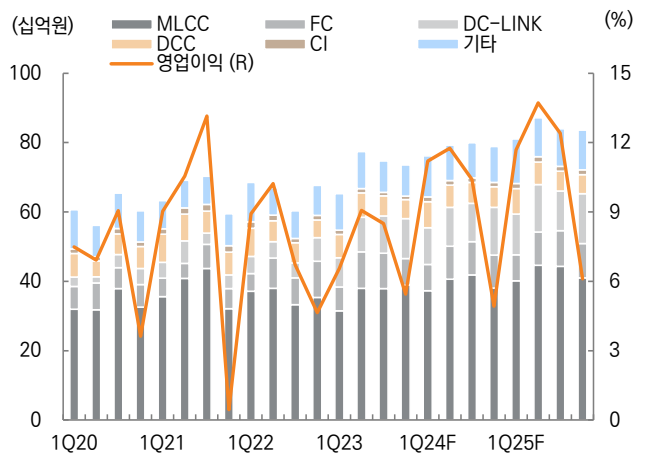
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부별 매출 추이 전망



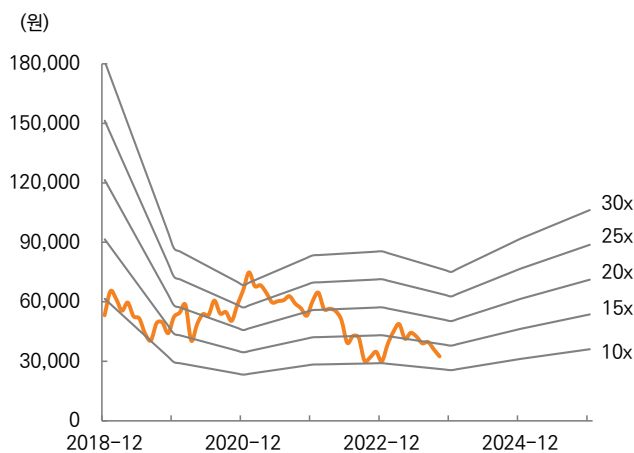
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 사업부 매출액 전망



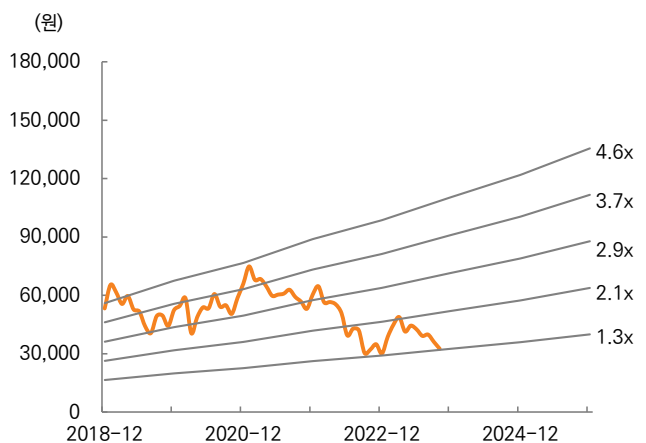
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12MF P/E 차트



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12MF P/B 차트



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 23. MLCC 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액					영업이익					순이익				
			22	23F	24F	23F	24F	22	23F	24F	23F	24F	22	23F	24F	23F	24F
한국	삼성전기	10,293	9,425	8,786	9,542	-6.8	8.6	1,183	672	964	-43.2	43.5	981	502	727	-48.8	45.0
	삼화콘덴서	388	263	295	333	11.9	12.8	31	33	43	8.3	28.6	29	27	35	-7.3	29.6
	아모텍	111	216	194	264	-10.0	35.9	-4	-	4	-	-	-9	3	3	흑전	23.4
해외	Murata	51,529	16,610	14,274	15,236	-14.1	6.7	3,181	2,372	2,854	-25.4	20.3	2,597	1,943	2,225	-25.2	14.5
	TDK	22,700	20,423	18,209	18,726	-10.8	2.8	1,628	1,458	1,747	-10.4	19.8	1,145	1,022	1,267	-10.7	23.9
	Yageo	10,032	5,249	4,411	5,043	-16.0	14.3	1,257	852	1,154	-32.2	35.5	985	711	911	-27.9	28.3
	Taiyo Yuden	4,313	3,161	2,806	3,027	-11.2	7.9	396	173	267	-56.2	54.0	299	130	196	-56.6	51.3
	Walsin	2,422	1,530	-	-	-	-	89	-	-	-	-	72	-	-	-	-
	평균																

자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

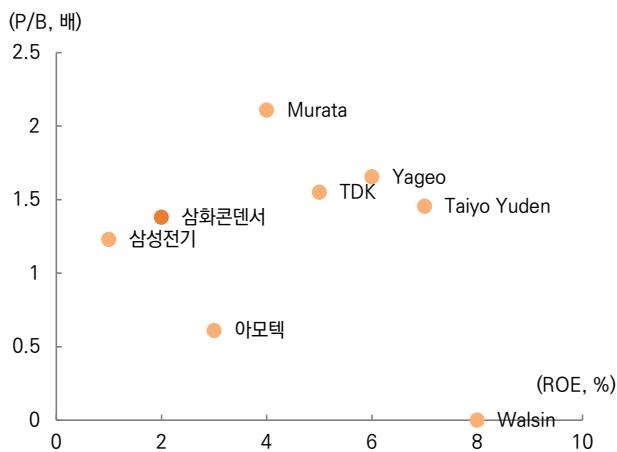
표 24. MLCC 업체 밸류에이션 관련 지표

(% , 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
한국	삼성전기	11.9	-5.6	2.8	10.3	22.2	15.1	1.3	1.3	1.2	13.3	6.4	8.7	12977.0	6464.0	9375.0	5.3	6.4	5.2
	삼화콘덴서	12.8	-5.0	1.5	13.1	14.5	11.2	1.7	1.5	1.4	13.7	11.3	13.1	2840.0	2597.0	3367.0	8.4	6.0	5.0
	아모텍	3.5	-25.0	-53.7	-	42.0	34.1	0.6	0.6	0.6	-5.1	1.5	1.8	-630.0	187.0	230.0	19.5	19.9	5.7
해외	Murata	15.3	9.6	13.2	20.3	24.5	21.6	2.3	2.2	2.1	11.8	8.1	9.8	141.1	118.3	134.5	9.1	13.0	10.7
	TDK	19.4	30.5	34.4	18.9	20.6	17.2	1.8	1.7	1.5	9.0	9.0	9.4	312.3	309.6	383.3	4.8	7.4	6.7
	Yageo	7.3	21.9	28.8	13.6	14.4	11.0	2.0	1.9	1.7	22.6	13.4	15.8	44.2	39.8	51.9	7.1	9.2	6.7
	Taiyo Yuden	10.4	-4.6	-16.6	14.3	31.3	21.3	1.5	1.5	1.5	10.3	4.5	6.3	247.3	115.8	176.1	7.2	12.1	8.6
	Walsin	17.0	26.8	41.4	32.5	-	-	1.3	-	-	3.7	-	-	3.4	-	-	8.0	-	-
	평균				17.6	24.2	18.8	1.6	1.5	1.4	9.9	7.7	9.3				8.7	10.6	6.9

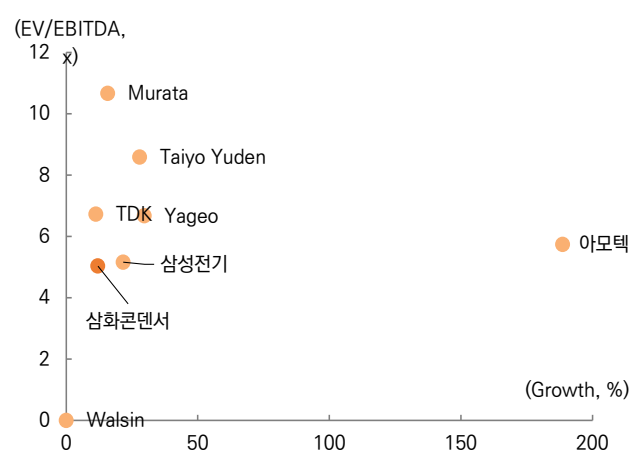
자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. MLCC 업체 24F P/B-ROE



자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. MLCC 업체 24F EV/EBITDA-EBITDAG



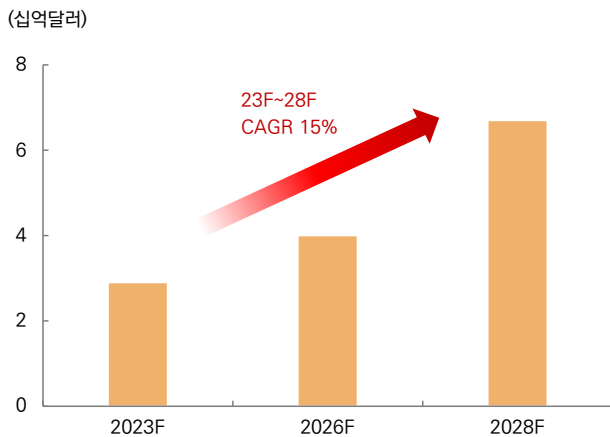
자료: Quantivise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트: 전장용 MLCC 성장과 DC-LINK 턴어라운드

전장용 MLCC 매출이 증가할 것으로 판단한다. 동사의 MLCC 내에 전장 비중이 23년 기준으로 40%로 추정된다. 현재 북미 고객사에게도 전장용 MLCC를 납품하는 것으로 파악된다. 하반기 IT 경기 회복과 중국 리오프닝 효과는 미미하지만 전장용 수요는 꾸준히 나오는 것으로 파악된다. 동사의 MLCC는 내년 +7% YoY 성장할 것으로 추정한다.

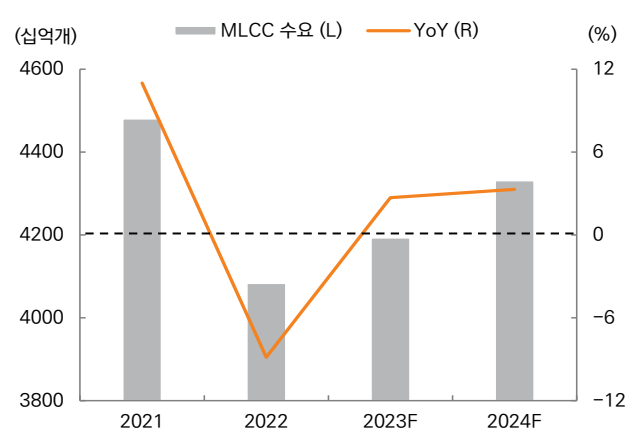
동사의 성장과 부가가치가 높은 전장용 MLCC로 매출이 성장과 이익 개선이 동시에 일어날 것으로 판단한다. 동사의 전자부품 사업부 내에서 전장이 차지하는 비중이 40%로 추정되며 전방에 따라 비중이 지속적으로 증가할 것이다. 따라서 전체 MLCC는 3% 성장으로 추정되나 전장용 MLCC 시장은 연평균 15% 이상 성장하기에 동사의 성장성이 기대된다.

그림 9. 글로벌 전장 MLCC 시장 규모 전망



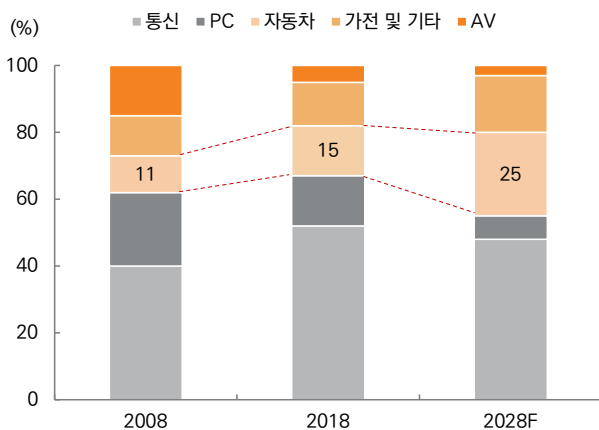
자료: 업계 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 MLCC 수요 전망



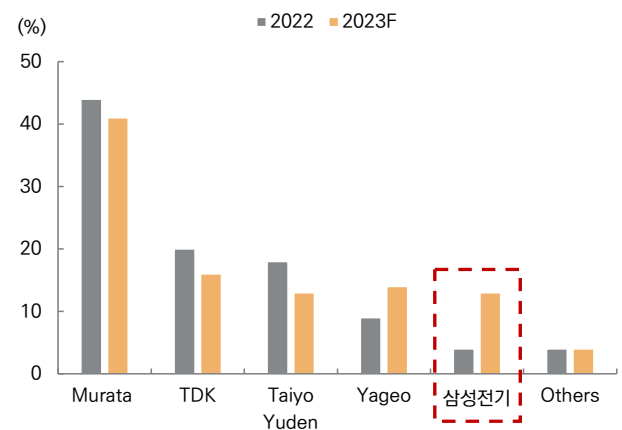
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. MLCC 산업별 수요 전망: 전장용 비중 증가



자료: 삼성전기, Murata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 업체별 전장 MLCC 생산 능력 점유율 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

전기차의 전자화는 전장용 MLCC의 수요를 증가시킬 것이다. 전장용 MLCC는 1) 파워트레인, 2) ADAS, 3) 인포테인먼트, 4) 바디/샤시 등 전지화의 가속화로 MLCC 탑재량이 증가한다.

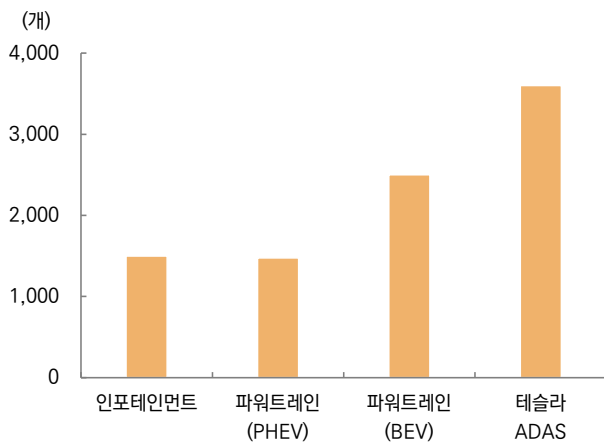
ADAS 채택과 자율주행 전기차가 수요가 증가하면 더 많은 전장용 MLCC가 요구된다. Q의 증가가 크게 기대된다. 전장용 탑재량은 스마트폰 대비 10배 이상 많다. 스마트폰에는 1,000개 미만이 탑재되나 전기차에 10,000개, ADAS 탑재 전기차에 14,000개 그리고 자율주행 전기차에 16,000개 이상이 사용될 것으로 판단한다.

표 5. IT용 MLCC vs 전장용 MLCC

	IT용 MLCC	전장용 MLCC
수명	3년	15년 ↑
온도	-55 ~ 85℃	-55 ~ 150℃
전압	6.3 ~ 10V	2.5 ~ 1,000V ↑
진동	1mm	2~5mm ↑

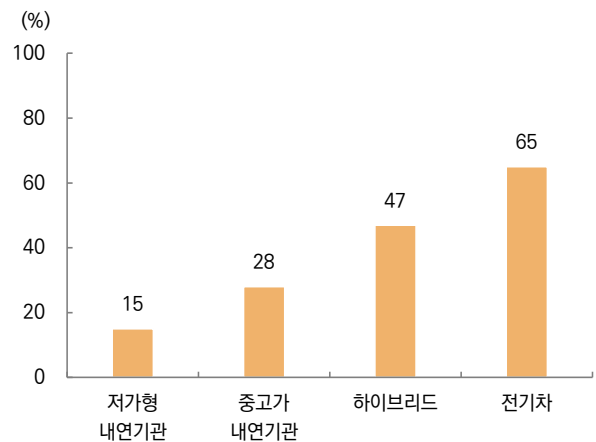
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 전장 Application 내 MLCC 탑재량



자료: Guoju Electronics, 미래에셋증권 리서치센터

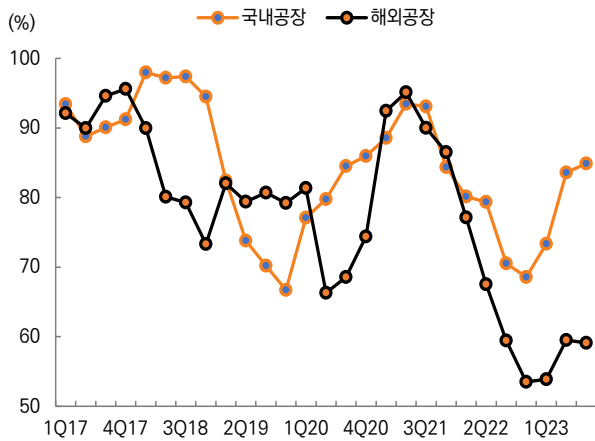
그림 14. 차종별 전자 부품이 차지하는 비중



자료: 중국산업정보네트워크, 미래에셋증권 리서치센터

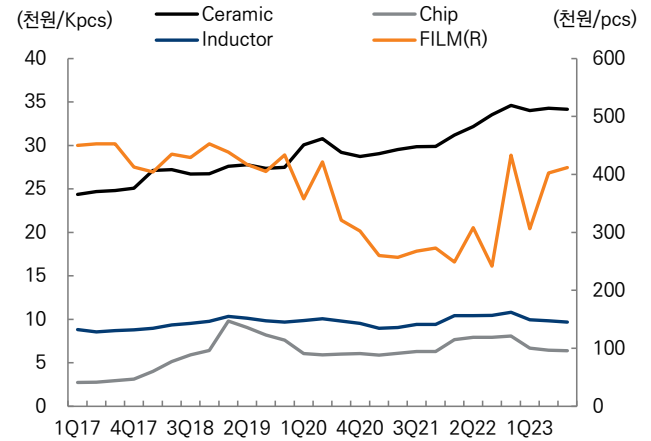
2024년 동사의 DC-LINK 성장과 동시에 턴어라운드 기대된다. 주요 국내 부품업체들과 하이브리드 위주의 차종에 납품이 이루어졌었으나 최근에 탑재 차종 확대 및 전기차 모델들도 늘어나고 있는 상황이다. 태국 공장에 CAPEX를 집행해서 DC-LINK의 연간 500억 원 이상의 전체 캐파를 확대했다. DC-LINK도 적자를 내고 있었으나 24년부터 매출액 성장과 동시에 수익으로 돌아설 것으로 전망한다.

그림 15. 콘덴서 제조 가동률 추이



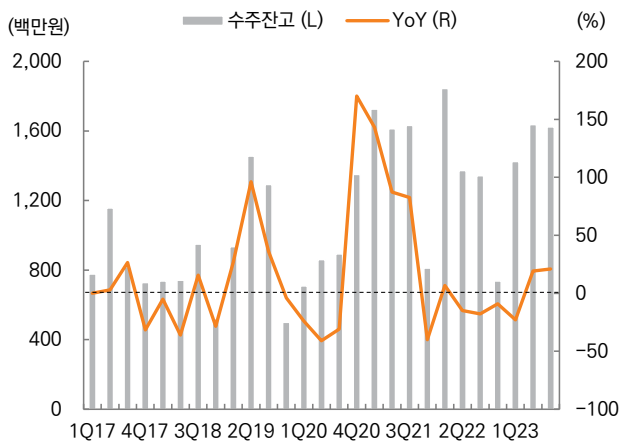
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 주요 제품 판가 추이



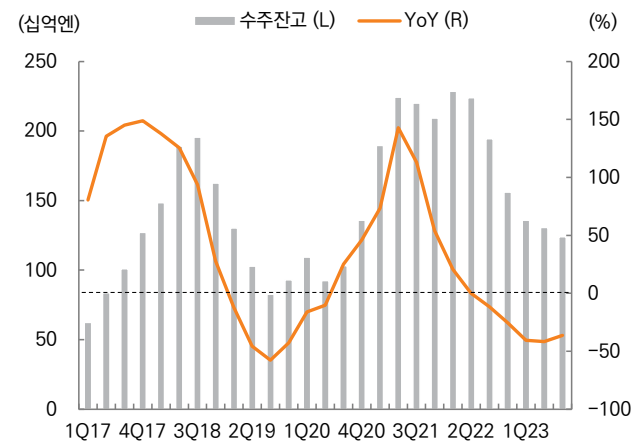
자료: MarketsandMarkets, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 삼화콘덴서 수주 잔고 추이



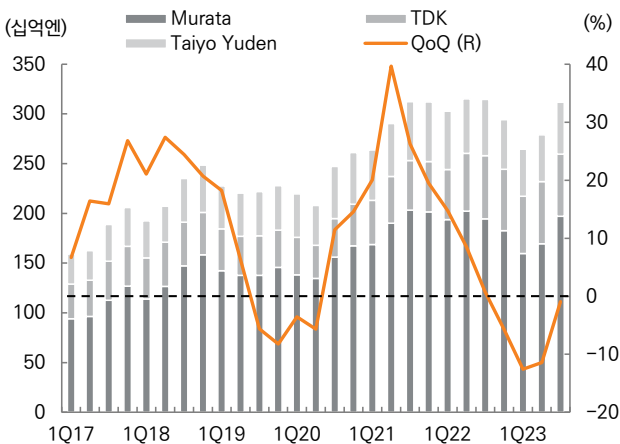
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. Murata Capacitor 수주 잔고 추이



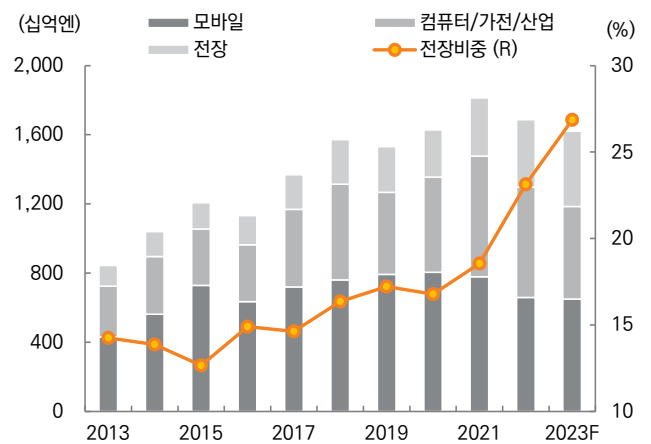
자료: Murata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 일본 MLCC 업체 Capacitor 매출 추이



자료: Murata, TDK, Taiyo Yuden, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. Murata 어플리케이션별 매출 추이



자료: Murata, 미래에셋증권 리서치센터

기업 개요

70년 업력의 국내 유일 종합 콘덴서 메이커

삼화콘덴서는 1956년 설립되어 콘덴서(커패시터)를 전문적으로 생산하는 종합 콘덴서 메이커 기업이다. 동사는 그룹사 삼화전기가 생산하는 전해콘덴서, 삼화전자의 페라이트 코어를 제외하고 전력용 콘덴서(FILM), 단층 세라믹 콘덴서(DCC), 적층형 콘덴서(MLCC) 등 거의 모든 콘덴서를 생산한다. 현재 자회사는 폴란드 SP LOGISTIC(LG 계열사 위주 판매), 인도네시아 PT.SAMCON(DCC 제조 및 판매), 태국 SAMHWA THAI(FC 제조 및 판매) 3곳이 있다. 1H23 주요 매출 비중은 MLCC(48.7%), DCLC(12.9%), FC(12.2%), DCC(9.7%) 등이다.

동사의 주력 제품인 MLCC의 매출 비중은 1H23 기준 산업용(중장비, 5G, 반도체 등), 전장용, IT용 순이며, 경쟁사 삼성전기와 달리 모바일 향 매출이 거의 없다. 현재 전장, 산업용 위주로 수요가 증가하고 있고 전장 고객사 확대 중이다. 신규 투자 또한 고부가 가치 제품 위주로 설비 투자를 진행하고 있다.

DCLC(DC-Link Capacitor)
전력변환용 전력전자 시스템의
인버터 회로를 보호하고,
DC전력을 AC전력을 변환하는
목적으로 사용하는 콘덴서

DCLC는 전량 친환경 자동차(전기차, 수소차, 특히 하이브리드) 용으로 주로 국내외 Tier-1 업체들을 통해 글로벌 OEM 업체에 공급한다. 사업 초기에는 해외 매출 비중이 높았지만, 현재 최종 고객사별 매출 비중은 약 70%가 현대차, 30%가 해외 업체이다. 기존 고객사에서 탑재 차종 확대를 위해 여러 협업을 진행 중이며, 신규 고객사 또한 늘어나는 추세이다.

FC(Film Capacitor)
Film을 유전체로 사용하고
절연체를 함침해 제조. 역률
개선폰으로 사용하는 콘덴서.

FC는 고압과 저압으로 나뉘는데, 고압 FC의 경우 본사에서 전량 생산과 판매를 담당하고 주 고객사는 한전, 효성중공업, SK건설 등 대형 플랜트 업체나 발전소 향으로 납품한다. 저압 FC는 해외 자회사에서 생산과 판매를 담당하고 판넬, 공장 그리고 아파트 배전반 향으로 납품한다.

DCC(Disc Ceramic Capacitor)
TiO₃ 및 SrTiO₃ 등의 소결체를
주원료로 사용해 높은 유전율을
가진 무극성/무기질의 콘덴서.

DCC 는 인도네시아 자회사를 통해 주로 디스플레이나, LED 조명, 의료기기 쪽으로 납품하고 있다. 안정화된 시장으로 큰 변동없이 연간 200 억 초중반의 매출이 발생하고 있다. 동사의 신규 제품 배터리 커패시터는 기존 슈퍼 커패시터를 고용량해 태양광 에너지 ESS 용도로 개발하고 있다. 현재 여러 업체에 샘플을 공급해 테스트하는 단계에 있으며, 최근에는 E-Mobility 용 제품 적용을 검토하고 있다.

삼화콘덴서 (001820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	263	291	314	336
매출원가	206	232	246	262
매출총이익	57	59	68	74
판매비와관리비	27	29	30	30
조정영업이익	31	30	38	44
영업이익	31	30	38	44
비영업손익	2	3	3	3
금융손익	1	2	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	33	41	47
계속사업법인세비용	4	8	9	11
계속사업이익	29	26	32	37
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	29	26	32	37
지배주주	29	26	31	36
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	28	31	32	37
지배주주	27	30	31	36
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	50	51	60	68
FCF	24	11	27	24
EBITDA 마진율 (%)	19.0	17.5	19.1	20.2
영업이익률 (%)	11.8	10.3	12.1	13.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.0	8.9	9.9	10.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	162	187	215	242
현금 및 현금성자산	57	63	84	102
매출채권 및 기타채권	54	65	69	74
재고자산	34	41	43	45
기타유동자산	17	18	19	21
비유동자산	125	130	133	141
관계기업투자등	2	2	3	3
유형자산	98	100	102	110
무형자산	1	1	1	1
자산총계	287	317	348	383
유동부채	54	56	60	63
매입채무 및 기타채무	38	41	44	47
단기금융부채	7	6	6	6
기타유동부채	9	9	10	10
비유동부채	8	8	9	9
장기금융부채	4	4	4	4
기타비유동부채	4	4	5	5
부채총계	62	65	69	72
지배주주지분	224	251	277	309
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	205	225	251	282
비지배주주지분	1	2	2	2
자본총계	225	253	279	311

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	48	34	51	56
당기순이익	29	26	32	37
비현금수익비용가감	27	28	28	31
유형자산감가상각비	19	21	22	24
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	8	7	6	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	-14	-2	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-9	-4	-5
재고자산 감소(증가)	6	-6	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	0	2	2
법인세납부	-8	-8	-9	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	-23	-25	-33
유형자산처분(취득)	-24	-22	-24	-32
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-6	-7	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	-5	-2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-5	-5	-5
기타재무활동	4	0	0	0
현금의 증가	13	6	21	18
기초현금	44	57	63	84
기말현금	57	63	84	102

자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	10.7	15.2	12.5	10.8
P/CF (x)	5.5	7.3	6.5	5.8
P/B (x)	1.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	5.1	6.4	5.1	4.2
EPS (원)	2,803	2,462	3,012	3,486
CFPS (원)	5,441	5,135	5,777	6,501
BPS (원)	21,679	24,286	26,804	29,796
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	17.5	19.9	16.2	14.0
배당수익률 (%)	1.7	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	0.5	10.4	8.0	6.8
EBITDA증가율 (%)	-1.1	2.1	18.0	12.5
조정영업이익증가율 (%)	-8.0	-3.1	29.5	14.6
EPS증가율 (%)	2.5	-12.2	22.3	15.7
매출채권 회전율 (회)	5.0	5.0	4.8	4.8
재고자산 회전율 (회)	7.1	7.8	7.5	7.7
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.6	8.4	8.4
ROA (%)	10.5	8.5	9.5	10.0
ROE (%)	13.7	10.8	11.9	12.4
ROIC (%)	17.2	14.0	17.2	18.7
부채비율 (%)	27.5	25.6	24.7	23.3
유동비율 (%)	302.8	332.5	358.6	381.7
순차입금/자기자본 (%)	-25.9	-26.6	-31.7	-34.6
조정영업이익/금융비용 (x)	66.2	63.0	86.9	99.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼화콘덴서 (001820) 2023.11.28	매수	51,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.