

삼화콘덴서 (001820)

올해 실적 개선폭이 관건

지난해 4분기 MLCC 매출 하락으로 인한 가동률 저조로 부진한 실적 기록
⇒ 올해 기저효과 등으로 인한 가동률 상승으로 실적 개선이 예상됨

지난해 4분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 634억원(YoY -6.4%, QoQ -15.1%), 영업이익 -4억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 부진하였다. 이와 같이 지난해 4분기 매출이 하락한 요인은 MLCC 매출이 전년동기 대비 24.6%, 전분기 대비 29.8% 감소하였기 때문이다. 이는 전방산업 수요 부진 및 고객사의 재고조정 등이 크게 영향을 미쳤다.

이와 같은 지난해 4분기 MLCC 출하량 감소로 인하여 지난해 연중 최저의 가동률을 기록함에 따라 실적 부진의 주요한 요인이 되었다. 또한 지난해 4분기 일회성 비용 등도 발생하였다.

한편, 올해의 경우 기저효과 등으로 인한 MLCC 출하량이 증가하면서 가동률 상승으로 실적 개선이 예상된다. 무엇보다 MLCC 출하량 증가폭이 관건으로 기저효과에 더하여 전방산업 수요회복이 가미될 때 실적 개선폭이 커질 수 있을 것이다.

지난해 주요 거래처 탑재 차종확대로 DCLC 매출(YoY +94.7) 대폭 증가함
⇒ 해를 거듭할수록 DCLC 매출 증가하면서 성장성 가시화 될 듯

DCLC(DC-Link Capacitor)는 전력변환용 전력전자 시스템 회로에 전압안정화, 리플전류 제거, 인버터 회로 보호, DC전력을 AC전력으로 변환하는 목적으로 사용됨에 따라 하이브리드, 전기차, 수소차 등 친환경 자동차에 주로 적용된다. 이에 따라 동사의 DCLC 주요 거래처는 현대모비스, 해외업체 등이다.

2022년 1월에 동사는 독일 친환경차 부품 업체 비테스코 테크놀로지스의 전기차 핵심 부품 DCLC 공급업체로 선정되었다. 이번 거래를 통해 약 400억원 규모의 DCLC 를 지난해부터 7년간 공급될 예정이다. 이와 더불어 전기차 시장 성장으로 인하여 북미 전기차 업체 등으로 신규 매출처가 확대되면서 매출 성장에 기여할 것으로 기대된다. 지난해의 경우 주요 거래처에서의 탑재 차종확대로 인한 물량 증가 등으로 DCLC 매출이 전년대비 94.7% 증가한 407억원을 기록하였다.

무엇보다 해를 거듭할수록 기존 거래처의 하이브리드 및 전기차 탑재 차종 확대 등을 비롯하여 신규 매출처 증가 등으로 인하여 DCLC 매출이 증가하면서 수익성 개선 뿐만 아니라 성장성 등이 가시화 될 것이다.

MLCC 제품 내에서 전장용 MLCC 매출비중 확대가 향후 성장의 원동력

그 동안 동사는 LG전자, 현대모비스 등을 통해 인포테인먼트(네비게이션, 오디오 등) 위주로 전장용 MLCC를 공급하였다. 무엇보다 해를 거듭할수록 전기차 시장 규모가 확대되면서 전장용 MLCC 수요는 증가할 것으로 예상되는 가운데 동사의 경우 기존 매출처의 물량 증가 뿐만 아니라 신규 매출처 등의 확대에 향후 매출성장이 가시화 될 수 있을 것이다.

이러한 전장용 MLCC 매출성장으로 말미암아 MLCC 제품 내에서 전장용 MLCC 매출비중 등이 확대되면서 향후 성장의 원동력이 될 것이다.

목표주가 하향

동사에 대하여 목표주가를 실적 추정치를 조정하여 47,000원으로 하향한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치 2,722원에 Target PER 17.3배(최근 3년간 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	47,000원(하향)
증가(2024.02.23)	34,000원
상승여력	38.2%

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	353십억원
외국인지분율	5.0%
52주 주가	32,500~49,500원
60일평균거래량	41,242주
60일평균거래대금	1.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-9.6	-12.8	-28.3
상대수익률	-15.4	-15.6	-19.3	-37.6

Price Trend



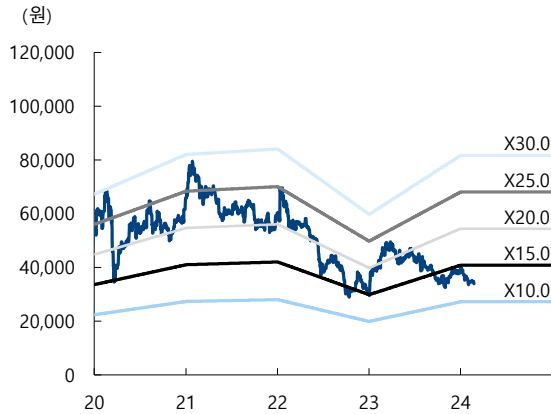
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	263	281	305	331
영업이익(십억원)	31	24	33	39
순이익(십억원)	29	21	28	34
EPS(원)	2,803	1,991	2,722	3,223
BPS(원)	21,546	22,879	24,943	27,507
PER(배)	10.7	19.2	12.5	10.6
PBR(배)	1.4	1.5	1.4	1.2
ROE(%)	13.7	9.0	11.4	12.3
배당수익률(%)	1.7	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	5.0	5.8	4.6	3.4

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

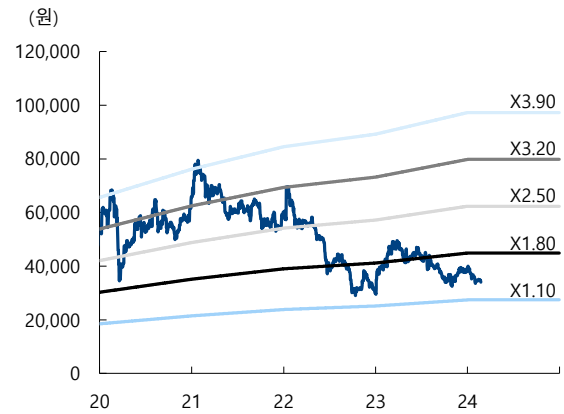
이상헌 2122-9198 value3@hi-ib.com

그림1. 삼화콘덴서 PER 밴드



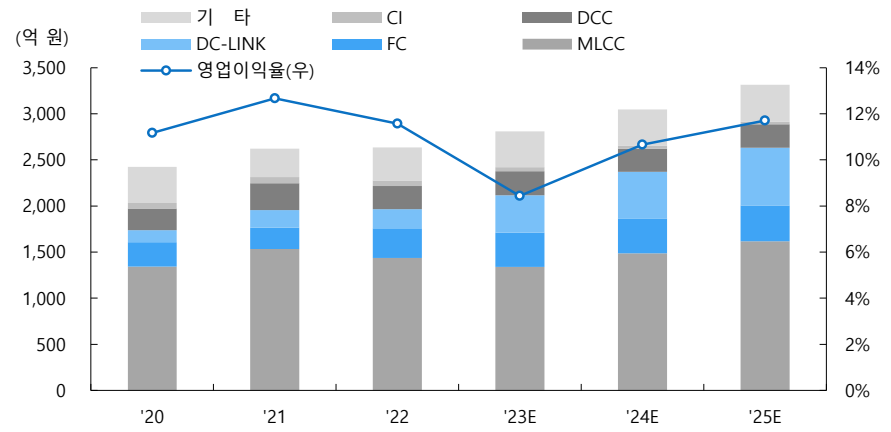
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 삼화콘덴서 PBR 밴드



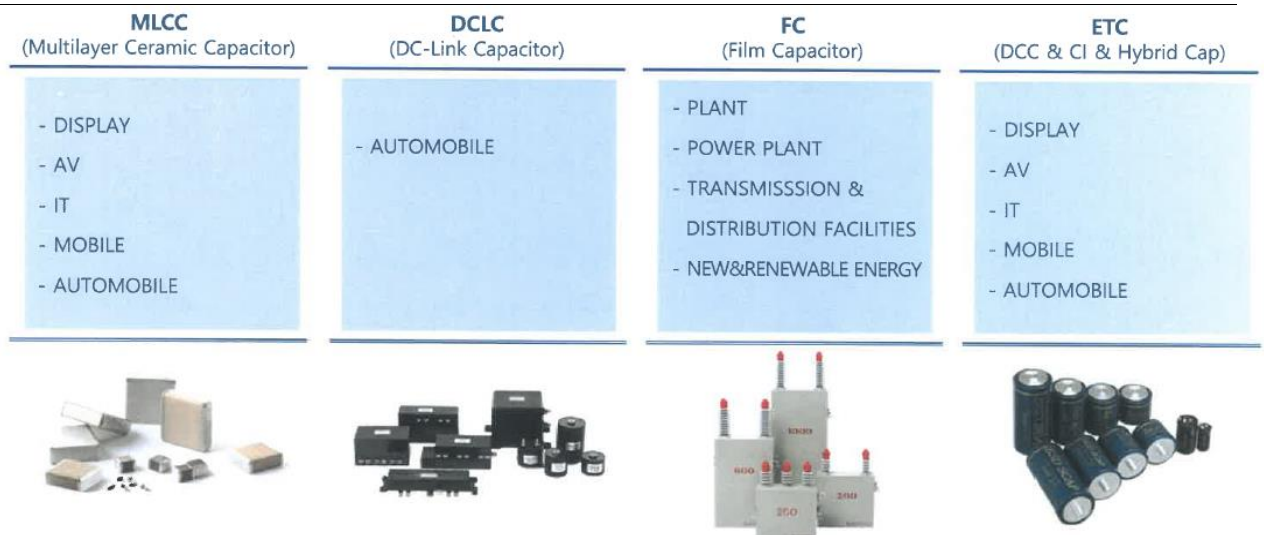
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 삼화콘덴서 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 삼화콘덴서 제품 영역



자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치본부

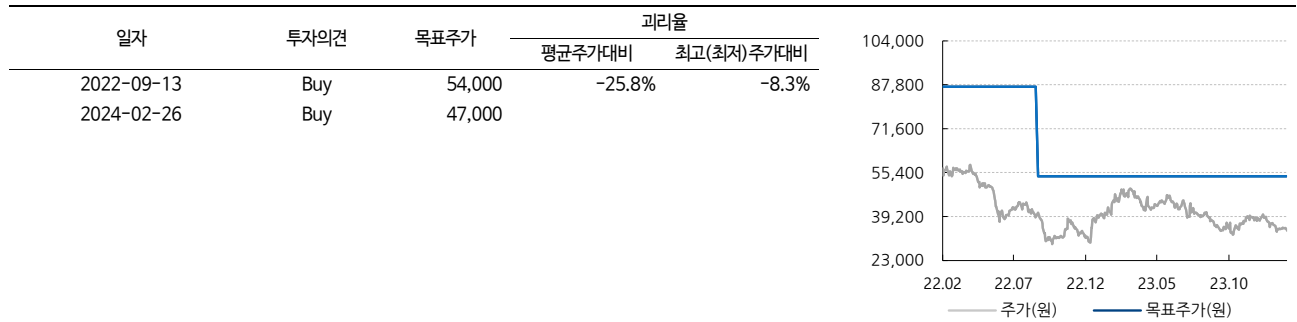
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	162	207	260	322	매출액	263	281	305	331
현금 및 현금성자산	57	89	122	159	증가율(%)	0.5	6.6	8.5	8.7
단기금융자산	12	17	24	33	매출원가	206	228	241	258
매출채권	57	61	66	71	매출총이익	58	53	64	73
재고자산	34	36	39	43	판매비와관리비	27	29	32	34
비유동자산	125	105	91	80	연구개발비	1	1	2	2
유형자산	98	78	64	53	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	287	312	350	402	영업이익	31	24	33	39
유동부채	54	64	81	106	증가율(%)	-8.0	-22.3	37.1	19.4
매입채무	26	28	30	33	영업이익률(%)	11.6	8.4	10.7	11.7
단기차입금	6	6	6	6	이자수익	1	2	3	4
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	8	8	8	8	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-2	-3	-4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	33	26	35	42
부채총계	62	73	89	114	법인세비용	4	5	7	8
자배주주지분	224	238	259	286	세전계속이익률(%)	12.6	9.2	11.6	12.6
자본금	10	10	10	10	당기순이익	29	21	29	34
자본잉여금	5	5	5	5	순이익률(%)	11.1	7.4	9.4	10.2
이익잉여금	205	220	243	272	자배주주귀속 순이익	29	21	28	34
기타자본항목	4	3	1	-1	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	1	2	2	2	총포괄이익	28	19	27	32
자본총계	225	239	261	288	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	48	46	50	56	주당지표(원)				
당기순이익	29	21	29	34	EPS	2,803	1,991	2,722	3,223
유형자산감가상각비	19	20	14	10	BPS	21,546	22,879	24,943	27,507
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	4,656	3,940	4,113	4,214
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-29	-11	-12	-15	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-	PER	10.7	19.2	12.5	10.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.4	1.5	1.4	1.2
금융상품의 증감	4	-	-	-	PCR	6.4	8.6	8.3	8.1
재무활동 현금흐름	-6	-6	-6	-6	EV/EBITDA	5.0	5.8	4.6	3.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	13.7	9.0	11.4	12.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	18.9	15.7	15.4	14.8
배당금지급	-5	-5	-5	-5	부채비율	27.5	30.3	34.2	39.7
현금및현금성자산의증감	13	32	33	37	순부채비율	-28.0	-41.6	-53.5	-64.5
기초현금및현금성자산	44	57	89	122	매출채권회전율(x)	4.7	4.8	4.8	4.8
기말현금및현금성자산	57	89	122	159	재고자산회전율(x)	7.1	8.0	8.1	8.1

자료 : 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치본부

삼화콘덴서 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

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.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-