COMPANY UPDATE

2026. 4. 28

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼화콘덴서 (001820)

AI 인프라부터 우주까지

- 삼화콘덴서는 AI 데이터센터 가동을 위한 고전압 전력기기에 탑재되는 MLCC를 주력 제품으로 하는 기업. 전력기기 업체는 모두 역사상 신고가를 갱신 중.
- MLCC 매출 성장에 대한 기대로, 2026년 들어 주가가 100% 상승하였지만, 여전히 클라우드 데이터센터 붐 시기 대비로는 40% 낮은 수준.
- 전력기기향 MLCC와 xEV 향 DC-Link 매출의 구조적 성장 구간 진입.

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: 1956년에 설립 및 1976년에 상장. 전기, 전력제품(전기전자, 변압기, xEV 차량, 발전소 등)에 다양한 컨덴서를 납품. 모든 디바이스와 인프라가 전기에너지로 작동하는 AI시대가 도래하면서, 전원 안정화 기능을 하는 컨덴서(Capacitor)의 구조적 성장기 진입

- **Capacitor의 기능**: 1)전원 안정화: CPU, GPU, 인버터, 산업용 장비 등이 순간적으로 전류를 많이 요구할 때, Capacitor가 바로 옆에서 순간적으로 전류를 보충. 2) 노이즈 제거: 전기 신호에 섞인 노이즈를 필터링. 고주파 노이즈는 Capacitor를 통해 그라운드로 흘려보내고, 깨끗한 신호만 남음. 3)교류와 직류 분리: 교류는 통과시키고, 직류는 막는 성질이 있음. 이에 따라 신호처리 회로에서 원하는 주파수만 통과시키는 필터로 사용.
- **제품별 매출 비중:** 2025년 기준으로, MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor) 46%, 자동차용 DC Link Capacitor 20%, 공장 및 발전소용 Film Capacitor 15%, 가전제품용 DCC(Disc Ceramic Capacitor) 8%.

(다음 페이지에 계속)

▶ **종목 정보**

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	62,900원
시가총액	6,538.0억원
주식수 (유동주식 비중)	10,395,000주 (71.8%)
52주 최저/최고	23,750원/66,900원
60일-평균거래대금	197.1억원

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
삼화콘덴서 (%)	12.1	86.1	145.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.8	13.7	-5.4

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	2
목표주가	45,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	263	281	295	294
영업이익 (십억원)	31	24	18	13
순이익 (십억원)	29	21	22	13
EPS (adj) (원)	2,822	2,013	2,120	1,213
EPS (adj) growth (%)	2.5	(28.7)	5.3	(42.8)
EBITDA margin (%)	18.9	16.1	12.3	10.3
ROE (%)	13.8	9.0	8.7	4.6
P/E (adj) (배)	10.6	18.9	13.0	24.1
P/B (배)	1.4	1.6	1.1	1.1
EV/EBITDA (배)	5.1	7.5	5.5	7.2
Dividend yield (%)	1.7	1.3	1.8	1.7

자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

- **해외 법인, 매출비중 30%:** 인도네시아, 태국에 생산 및 판매법인. 인도네시아는 가전제품용 DCC 생산으로, 주요 고객사는 LG전자. 태국은 ASP가 낮은 저압 Film Capacitor 생산으로, 주요 고객사는 한솔 케미칼. 폴란드는 판매 법인.
- **원재료 비중, 매출액 대비 41.8%:** 콘덴서의 주요 원재료는 파우더(12%), 전극(11%), 케이스(18.5%), 화학 첨가제(4.5%), 필름(3.8%) 등으로 구성. 이 중 MLCC의 핵심 소재인 파우더는 티탄산바륨 기반 유전체로, 금속 가격에 직접 연동되기 보다는 고순도 가공비, 물류비 등에 복합적으로 영향. 전극은 니켈, 구리 등 비철금속 가격에 연동. 다만 최근 중동 전쟁 영향으로 MLCC 공정에 사용되는 톨루엔 수급이 타이트해지면서 원자재비 상승 우려는 존재하나, 현재 MLCC 공급 타이트 국면으로 판가 전가가 가능.
- **고부가가치 제품군으로 발전:** 초기 가전제품 DCC에서 출발하여, MLCC, 자동차용 DC-Link Capacitor로 확장. Film Capacitor의 경우 M/S 90%로, 국내 독점. 제품별 수익성 순서는 Film Capacitor, MLCC, DC-Link Capacitor, DCC 순서.

투자 포인트1. AI 시대에 구조적인 MLCC 수요 고성장: AI 데이터센터에 필요한 전력 인프라와 함께 고성장. 삼화콘덴서의 MLCC는 고전압 전력기기에 탑재되는데, 전력기기 업체의 주가는 모두 역사상 신고가. 삼화콘덴서의 주가는 2026년에 2배 상승하였으나, 역사적 고점 대비로는 40% 낮은 수준.

- **삼화콘덴서의 MLCC, 전력 인프라에 탑재:** 삼화콘덴서의 MLCC는 데이터센터 납품 비중은 매출액의 5% 미만. 그러나, 데이터센터 가동을 위한 전력 인프라, 인버터에 MLCC 납품.

  AI 데이터센터용 MLCC는 초소형, 초고용량(100℃이상), 고주파 대응, 발열 환경 내구성 등 품질 조건이 까다로움. 또한 AI 데이터센터는 고성능 AI 모델 학습, 추론을 위한 인프라로, 가격보다는 성능이 중요. 일본의 무라타, 한국의 삼성전기가 각각 45% 및 40%로 독과점. 나머지 10%는 TDK, 야게오 등 일본업체가 점유.

  그러나, AI 데이터센터 가동을 위해서는 고압 변압기와 이를 둘러싼 무정전 전원장치(UPS: uninterruptible Power Supply), 전력 분배장치(PDU: Power Distribution Unit), 서버랙 전원 공급(PSU: Power Supply Unit)이 필요. UPS, PDU, PSU에 전원안정화, 전압 스파이크 흡수 등을 위해 MLCC가 필요하며, 삼화콘덴서는 이러한 전력 인프라에 MLCC를 공급.
- **용인 공장 증설, 생산량은 40~50% 성장 가능:** 2025년에 국내 공장의 가동률은 85%이며, 현재는 풀가동 상태. 동사 MLCC의 최대 매출은 클라우드 데이터센터 건설 붐이 진행된 2018년에 1,630억원으로, 2025년 매출 대비 15% 차이. 2018년에 데이터센터의 전력기기 향 MLCC 매출 증가에 힘입어, 연결 매출액 2,740억원 및 영업이익 810억원으로, 영업이익률 29.6% 기록. 주가도 109,500원으로 사상 최고치 기록.

  현재는 2015~2018년에 클라우드 데이터센터 Capex(1,300~1,500천억 달러) 대비 최소 5배 이상의 AI 데이터센터 Capex(2025~2026년: 7500천억달러 ~1조 달러) 사이클이 진행 중. 삼화콘덴서는 2025년에 145억원 투자로 MLCC공장 증설 및 생산성 향상 공사. 증설 공사는 마무리 단계이며, 확장된 생산 능력은 2026년 하반기부터 실적에 영향을 미칠 전망.
- **Tier-1업체의 가격 인상 효과:** 무라타, 삼성전기 등의 상위 MLCC 업체가 수요 대비 공급 부족(수요가 공급 능력의 2배 이상)으로 가격을 인상을 예고. 2분기부터 5~10%의 가격 인상이 예상되며, 낙수효과로 삼화콘덴서의 MLCC 가격도 상승 예상.

투자포인트 2. 하이브리드, 전기차에 DC-Link 납품: 매출 발생 후 지속 성장. 현대차그룹 외 글로벌 부품사를 통해 유럽 전기차 모델에 납품. 하이브리드에는 DC-Link 1대, 전기차에는 DC-Link 2대 탑재. 현대차 그룹의 하이브리드와 eM플랫폼 수주로, 고성장 가능.

- **DC-Link, 2013년에 개발:** 가전제품 DCC에서 고부가가치 제품으로 제품군 확대를 위해 개발. 2018년에 전기버스용 DC-Link 양산 시작. DC-Link는 배터리의 직류(DC)를 교류로 전환하여, 모터로 전달하는 과정에서 변동이 심한 전압이 잡아주는 역할. 인버터 스위칭 과정에서 생기는 주기적인 전류 흔들림을 흡수. 순간적인 과전압이 인버터 반도체 소자를 파괴하지 않도록 완충재 역할.
- **글로벌 납품:** 현대모비스를 통해 현대차/기아에 납품. 그 외 콘티넨탈, 델파이 등을 통해 VW, BMW, GM에도 납품. 현대차/기아는 2026년에는 하이브리드 중심의 성장, 2027년 부터는 eM플랫폼 기반으로 전기차 출시 예정.

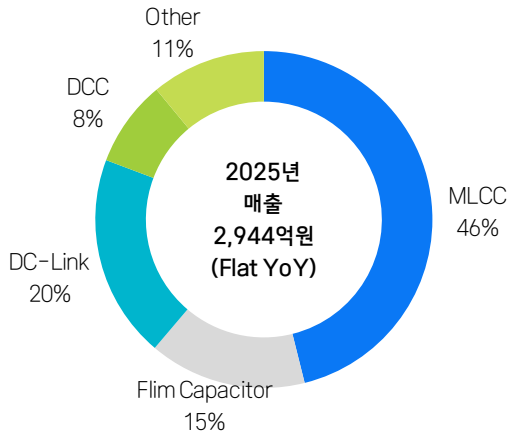
투자포인트 3. 우주용 MLCC 개발: 한국의 우주항공청, 한국항공우주연구원이 주관하는 국산 소자, 부품 우주 검증 지원 사업에 참여. 우주 환경에서 국산 MLCC가 정상 작동하는지 실증하는 국책 과제.

- **우주부품 국산화 정책에 참여:** 2025년 11월에 한국형 발사체 누리호에 탑재. 우주용 반도체, 전자소자, 부품 8개에 대해 우주 환경에서 동작이 가능한지 검증 목적. 이중 MLCC는 삼화콘덴서가 개발.
- **실적 향상, 기술 향상으로 이어질 전망:** MLCC 중심의 업황 호조에 힘입어 실적이 향상되면, R&D 여력도 풍부해질 것. 데이터센터용 MLCC 개발도 가능해질 것으로 예상.

2026년 가이던스: 매출액 +5~10%YoY 및 MLCC 가동률 향상, 가격 상승으로 영업이익 +40% YoY 성장.

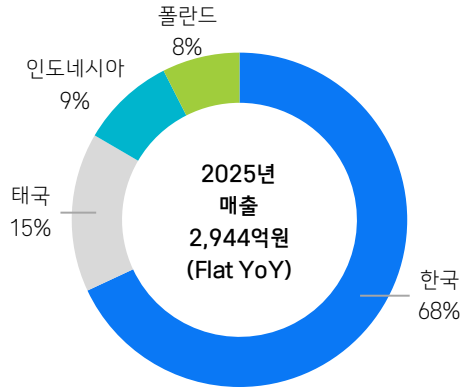
- **사상 처음으로 매출액 3천억원 돌파:** Fnguide 기준 컨센서스는 매출액 3,315억원 및 영업이익 210억원으로 영업이익률 6.33%. 컨센서스 EPS 기준으로 현재 주가는 P/E 30.7배.
- **클라우드 데이터센터 붐 시기의 Valuation:** 2015년~2018년에 P/E 20~45배.
- **지배구조 및 재무구조:** 지분구조는 대주주(오영주 회장 외) 19.54%, 한국JCC 6.37%, 삼화전기 2.24%로 구성. 대주주를 중심으로 삼화콘덴서그룹의 계열사(콘덴서, 전기, 전자) 간 상호 출자 구조. 2025년 말 부채비율은 21.7%로, 2018년 이후 순현금 재무구조로 전환. 2025년 영업현금흐름 260억원, Capex 170억원으로 현금흐름 내 안정적 투자기조 유지. 사업보고서 기준 매출액 대비 R&D 비중은 1.19%.
- **배당성향:** 2025년 DPS 500원으로, 배당성향 41.5%. 고배당기업 요건 충족으로, 배당소득 분리과세 대상.

삼화콘덴서: 제품별 매출비중



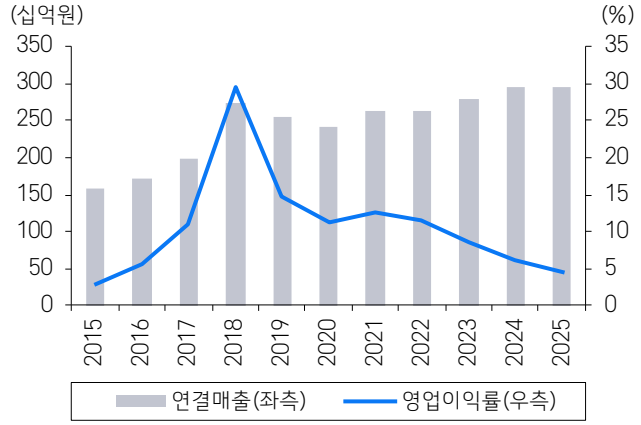
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: 법인별 매출비중



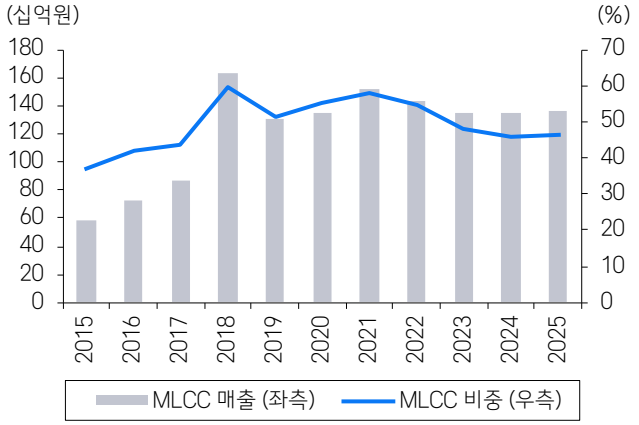
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: 연결매출 및 영업이익률



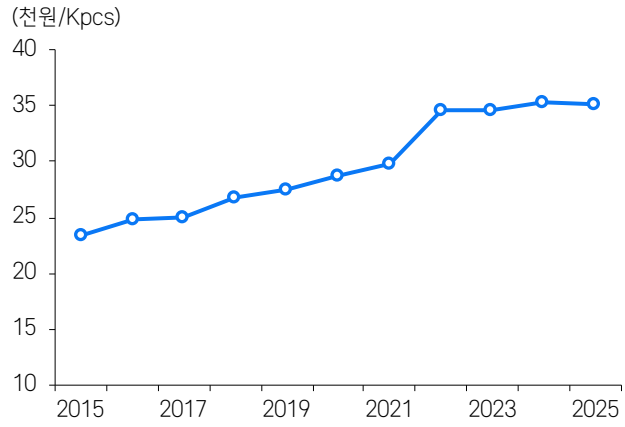
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: MLCC 매출 및 매출 비중



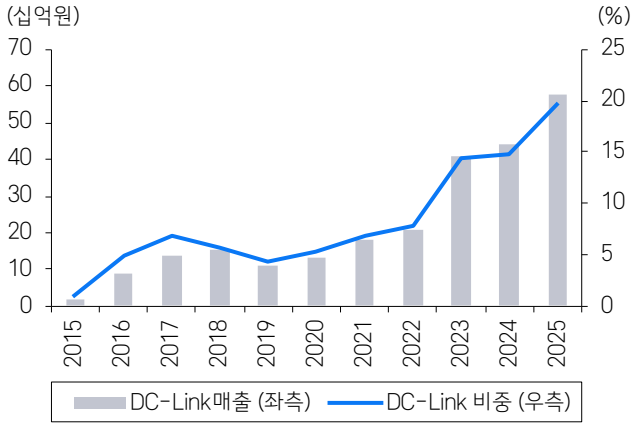
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: 세라믹류 ASP추이



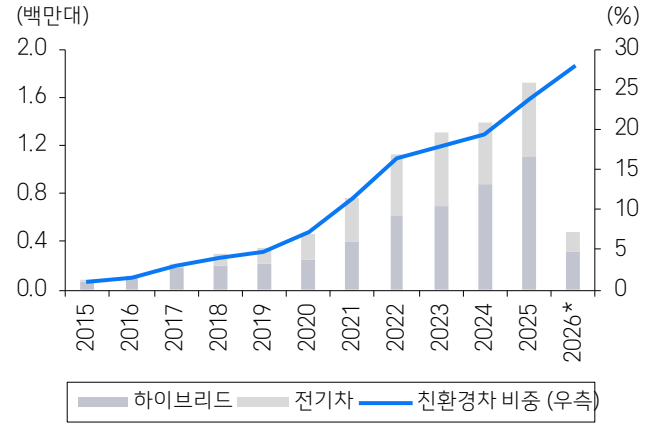
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: DC-Link 매출 및 매출 비중



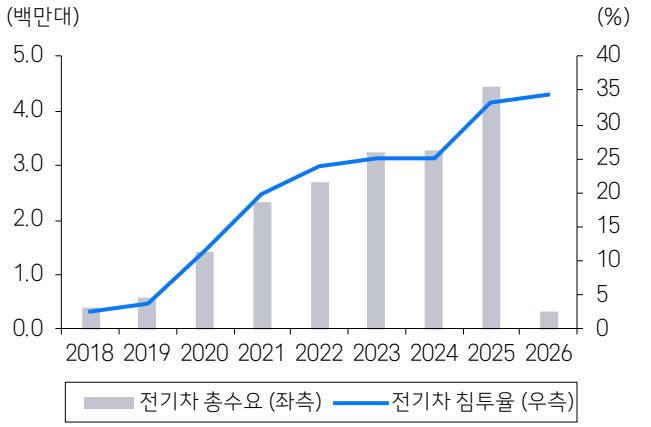
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

현대차/기아: 하이브리드 및 전기차 판매



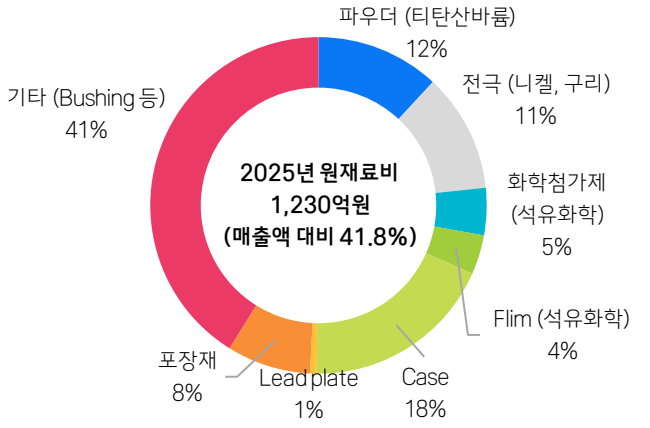
자료: 현대차, 기아, 삼성증권

유럽 전기차 수요 추이



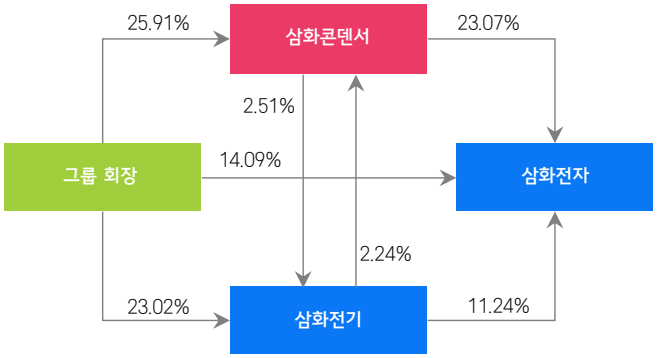
자료: ACEA, 삼성증권

삼화콘덴서: 원재료비 비중



자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서그룹: 지배구조



자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: 주가추이

자료: Quantiwise, 삼성증권

삼화콘덴서 제품군

자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**262**	**263**	**281**	**295**	**294**
매출원가	203	206	229	248	250
매출총이익	**59**	**58**	**52**	**47**	**44**
(매출총이익률, %)	22.4	21.9	18.6	16.0	15.0
판매 및 일반관리비	26	27	28	29	31
영업이익	**33**	**31**	**24**	**18**	**13**
(영업이익률, %)	12.7	11.6	8.4	6.0	4.4
영업외손익	**3**	**3**	**2**	**9**	**2**
금융수익	4	9	7	12	8
금융비용	3	7	6	4	7
지분법손익	0	0	0	0	(0)
기타	2	0	1	1	1
세전이익	**36**	**33**	**26**	**27**	**15**
법인세	8	4	5	5	2
(법인세율, %)	21.5	11.9	19.1	18.2	13.4
계속사업이익	29	29	21	22	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**29**	**29**	**21**	**22**	**13**
(순이익률, %)	10.9	11.1	7.5	7.5	4.3
지배주주순이익	28	29	21	22	13
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	50	50	45	36	30
(EBITDA 이익률, %)	19.2	18.9	16.1	12.3	10.3
EPS (지배주주)	2,753	2,822	2,013	2,120	1,213
EPS (연결기준)	2,753	2,822	2,013	2,120	1,213
수정 EPS (원)*	2,753	2,822	2,013	2,120	1,213

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**148**	**162**	**177**	**206**	**214**
현금 및 현금등가물	44	57	37	32	42
매출채권	51	54	61	70	67
재고자산	40	34	37	36	43
기타	12	17	42	69	62
비유동자산	**121**	**125**	**131**	**122**	**126**
투자자산	19	15	22	21	25
유형자산	94	98	100	94	96
무형자산	1	1	1	1	1
기타	8	12	8	7	4
자산총계	**269**	**287**	**308**	**328**	**340**
유동부채	**53**	**54**	**55**	**54**	**53**
매입채무	24	26	32	34	34
단기차입금	11	6	4	0	0
기타 유동부채	17	21	19	20	19
비유동부채	**14**	**8**	**8**	**7**	**7**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	14	8	8	7	7
부채총계	**66**	**62**	**63**	**61**	**61**
지배주주지분	**202**	**224**	**244**	**265**	**278**
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5	7
이익잉여금	177	205	219	236	243
기타	10	4	10	14	17
비지배주주지분	**1**	**1**	**2**	**2**	**2**
자본총계	**203**	**225**	**245**	**267**	**280**
순부채	(37)	(58)	(62)	(87)	(90)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**36**	**53**	**34**	**39**	**26**
당기순이익	29	29	21	22	13
현금유출입이없는 비용 및 수익	29	32	28	21	20
유형자산 감가상각비	17	19	21	18	17
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	11	13	7	3	3
영업활동 자산부채 변동	(18)	(2)	(8)	(3)	(4)
투자활동에서의 현금흐름	**(23)**	**(29)**	**(48)**	**(36)**	**(13)**
유형자산 증감	(19)	(24)	(25)	(11)	(17)
장단기금융자산의 증감	(4)	(3)	(23)	(25)	9
기타	(0)	(2)	(0)	0	(5)
재무활동에서의 현금흐름	**(4)**	**(11)**	**(8)**	**(10)**	**(3)**
차입금의 증가(감소)	(2)	(5)	(2)	(5)	(1)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	3
배당금	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)
기타	1	(1)	0	0	1
현금증감	8	13	(20)	(5)	11
기초현금	36	44	57	37	32
기말현금	44	57	37	32	42
Gross cash flow	**57**	**61**	**49**	**43**	**33**
Free cash flow	**16**	**29**	**9**	**28**	**9**

재무비율 및 주당지표

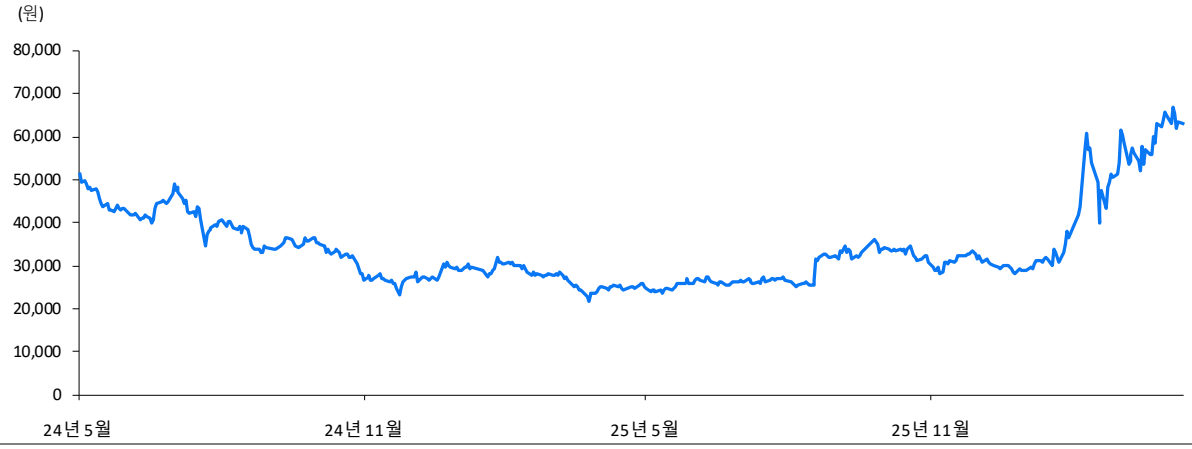
12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	8.1	0.5	6.6	5.2	(0.3)
영업이익	22.4	(8.0)	(22.4)	(24.7)	(27.9)
순이익	22.0	2.5	(28.7)	5.3	(42.8)
수정 EPS**	22.0	2.5	(28.7)	5.3	(42.8)
주당지표					
EPS (지배주주)	2,753	2,822	2,013	2,120	1,213
EPS (연결기준)	2,753	2,822	2,013	2,120	1,213
수정 EPS**	2,753	2,822	2,013	2,120	1,213
BPS	19,654	21,828	23,733	25,847	26,701
DPS (보통주)	500	500	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	21.9	10.6	18.9	13.0	24.1
P/B***	3.1	1.4	1.6	1.1	1.1
EV/EBITDA	11.7	5.1	7.5	5.5	7.2
비율 (%)					
ROE	15.2	13.8	9.0	8.7	4.6
ROA	11.4	10.5	7.0	6.9	3.8
ROIC	17.4	17.2	11.9	8.9	6.7
배당성향	18.0	17.6	24.7	23.5	41.5
배당수익률 (보통주)	0.8	1.7	1.3	1.8	1.7
순부채비율	(18.1)	(25.9)	(25.3)	(32.6)	(32.1)
이자보상배율 (배)	69.1	66.2	45.1	67.5	63.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2026/4/28
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA