

삼화콘덴서 (001820)

이번 업사이클은 원(MLCC) 플러스 원(FC)

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Review: MLCC 낙수효과 시작

2Q26 매출액과 영업이익은 각각 829억원(+5.2% YoY), 86억원(+55.1% YoY)을 기록, 8개 분기 만에 두 자릿수 영업이익률을 회복했다. 매출 성장률을 상회하는 이익 개선이 나타난 배경에는 MLCC의 가파른 외형 성장과 수익성 회복이 주효했다. MLCC는 Tier-1 업체들의 판가 인상에 따른 우호적인 가격 환경 속에서 일부 제품군의 자체 판가 인상까지 더해지며 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 진행되고 있다. 특히 전장·산업용에서 고객사 내 점유율 확대와 고부가 제품 비중 상승이 이어지며 구조적인 믹스 개선이 확인되고 있다는 점이 긍정적이다.

MLCC 업사이클과 필름 캐패시터의 재발견

MLCC는 향후 AI 수요 확대에 따른 낙수효과가 점진적으로 확산되며 새로운 업사이클에 진입할 전망이다. 현재 삼성전기, Murata 등 Tier-1 업체들은 AI 서버용 고부가 MLCC 수요에 대응해 생산능력을 AI 중심으로 재배분하는 동시에 적극적인 범용 MLCC 가격 인상을 추진하고 있다. 이 과정에서 범용 제품의 공급 여력이 축소되며 Tier-2 업체들의 물량 확대와 판가 상승 기회가 동시에 확대될 것으로 기대된다. 당사는 AI 관련 MLCC 수요가 시장 예상보다 강하게 지속되며, Tier-1 업체들의 AI향 Capa 전환과 범용 공급 축소도 장기화될 것으로 판단한다. 결과적으로 이번 사이클은 단순한 가격 반등을 넘어, AI향 Capa 전환 → 범용 공급 축소 → 가격 상승 → Tier-2 점유율 확대로 이어지는 구조적 낙수효과가 확대될 전망이다.

동사 필름 캐패시터(FC)의 재발견에도 주목한다. FC는 데이터센터·반도체 팹 등 고전력 인프라 내 전력변환 장치에서 전압을 안정화하고 고주파 노이즈를 제거하는 핵심 부품이다. AI 데이터센터 투자 확대와 국내 메모리 업체들의 반도체 생산능력 증설을 기반으로 관련 수주 역시 점진적으로 증가하고 있다. 특히 과거와 달리 국내 변압기 고객사들과의 해외 데이터센터 시장 동반 진출이 확대되고 있다는 점도 긍정적이다. FC는 또한 전력반도체 기반 변압기인 SST(Solid State Transformer)의 핵심 부품인 만큼, 관련 시장 개화와 함께 올해부터 수주가 본격화되고 2027년부터 매출 기여도 역시 확대될 전망이다. MLCC 대비 수익성이 높은 것으로 파악되는 만큼, 매출 비중 확대는 전사 수익성 개선에도 긍정적으로 기여할 것으로 예상된다.

올해와 내년 가파른 실적 우상향 흐름이 예상된다. 특히 MLCC 업사이클에 따른 외형 성장과 수익성 개선이 지속되는 가운데, '27년부터는 필름 캐패시터의 매출 기여까지 본격화되며 성장의 기울기가 한층 가팔라질 전망이다. '27년 매출액과 영업이익은 각각 4,069억원(+24.3% YoY), 601억원(+102.0% YoY)을 예상하며, 과거 MLCC 업사이클에 확인된 높은 주가 탄력성의 재현을 기대한다.

Meritz Research 2026. 8. 21

Not Rated

적정주가 (12개월)

-

현재주가 (8.20)

97,600원

상승여력

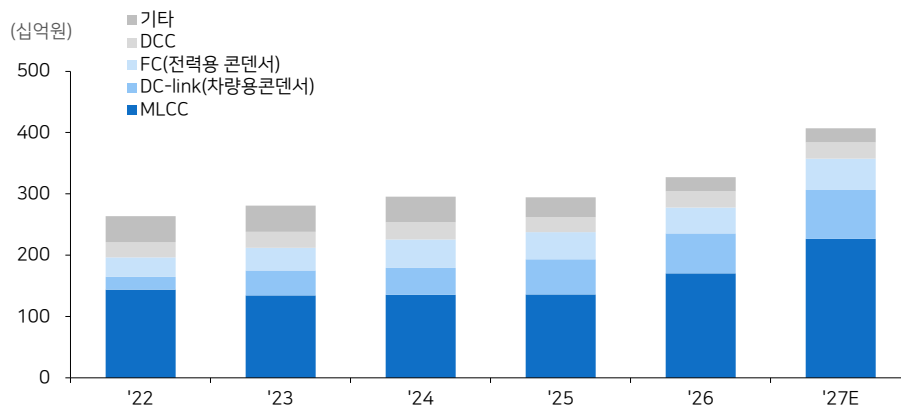
-

표1 삼화콘덴서 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026	2027E
매출액	72.4	78.8	72.5	70.8	72.9	82.9	89.1	82.5	294.5	327.3	406.9
(%, QoQ)	3.0%	8.8%	-7.9%	-2.4%	2.9%	13.7%	7.5%	-7.4%			
(%, YoY)	-1.6%	3.0%	-3.2%	0.6%	0.6%	5.2%	22.9%	16.6%	-0.3%	11.1%	24.3%
MLCC	31.2	36.1	34.9	33.6	38.8	43.5	48.2	40.0	135.8	170.5	226.8
FC(필름 커패시터)	9.3	12.6	10.5	12.0	7.9	9.6	11.0	13.5	44.5	42.0	51.0
DC-link	14.4	14.8	14.7	13.6	14.3	16.9	17.5	16.5	57.5	65.2	79.5
DCC	7.2	6.6	5.5	5.1	5.7	7.0	6.5	7.3	24.4	26.5	27.0
CI	1.1	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7	1.1	0.7	3.8	3.3	3.6
기타	9.2	7.5	6.0	5.8	5.5	5.1	4.8	4.5	28.6	19.9	19.0
매출원가	60.6	65.5	62.0	62.4	60.5	67.0	70.8	68.1	250.4	266.5	313.3
매출원가율(%)	83.6%	83.1%	85.5%	88.1%	83.0%	80.9%	79.5%	82.5%	85.0%	81.4%	77.0%
판관비	7.0	7.7	7.8	8.6	7.7	7.2	7.5	8.8	31.2	31.1	33.5
판관비율(%)	9.7%	9.8%	10.8%	12.1%	10.5%	8.6%	8.4%	10.7%	10.6%	9.5%	8.2%
영업이익	4.8	5.6	2.7	-0.2	4.7	8.6	10.8	5.6	12.9	29.7	60.1
(%, QoQ)	흑자전환	15.8%	-52.2%	적자전환	흑자전환	83.8%	24.6%	-47.6%			
(%, YoY)	-32.4%	-27.2%	-45.4%	적자축소	-2.3%	55.1%	304.7%	흑자전환	-27.9%	131.1%	102.0%
영업이익률 (%)	6.6%	7.1%	3.7%	-0.2%	6.5%	10.4%	12.1%	6.8%	4.4%	9.1%	14.8%
지배주주순이익	4.0	2.8	4.0	1.6	5.2	8.3	8.3	6.0	12.5	27.7	57.1
지배주주순이익률(%)	5.6%	3.6%	5.6%	2.3%	7.1%	10.0%	9.3%	7.3%	4.3%	8.5%	14.0%

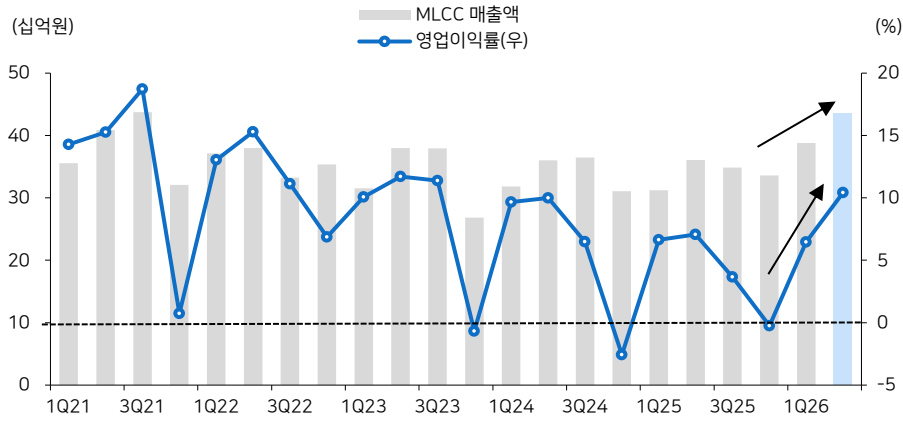
자료: 삼화콘덴서, 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼화콘덴서 제품별 실적 추이 및 전망



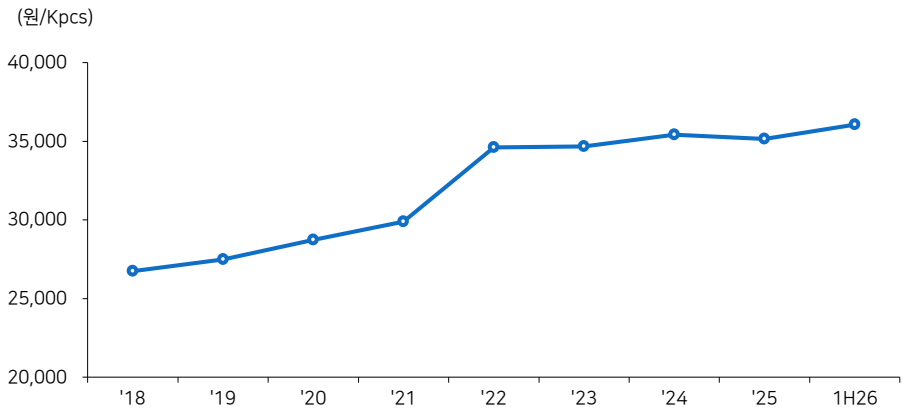
자료: 삼화콘덴서, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼화콘덴서 분기별 MLCC 매출액 추이



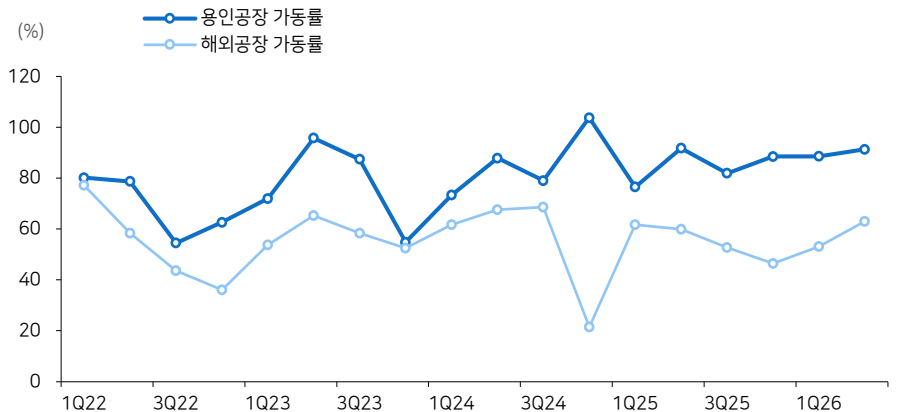
자료: 삼화콘덴서, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼화콘덴서 Ceramic류 콘덴서 ASP 추이



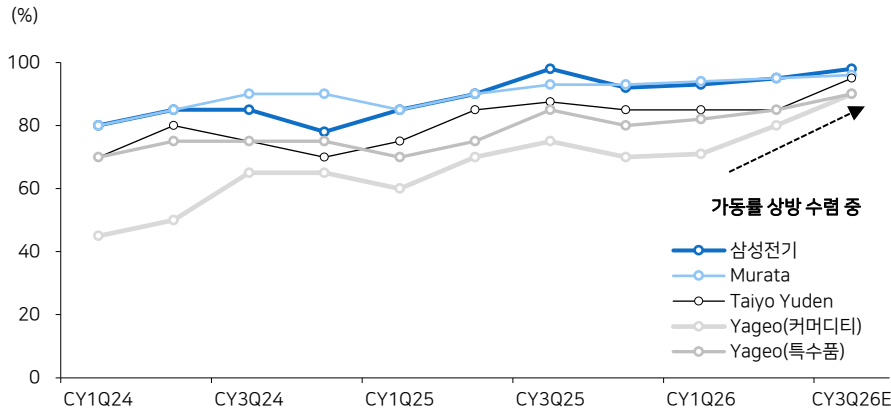
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼화콘덴서 국내/해외 공장 가동률 추이



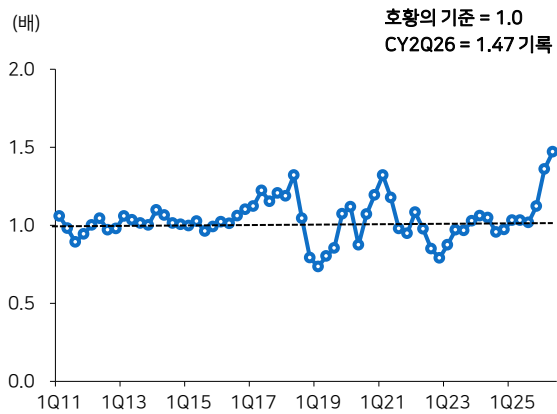
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 주요 MLCC 업체들 가동률 추이 및 전망



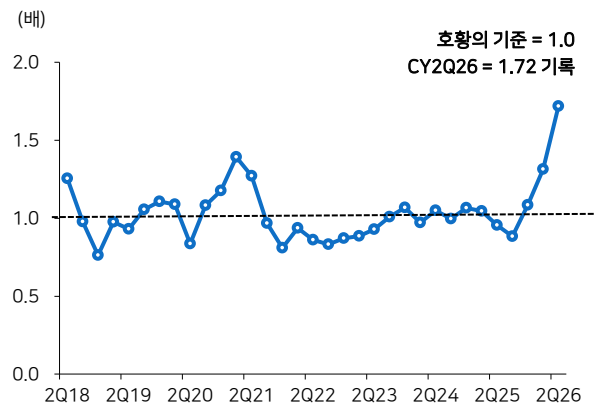
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Murata Capacitor BB Ratio 추이



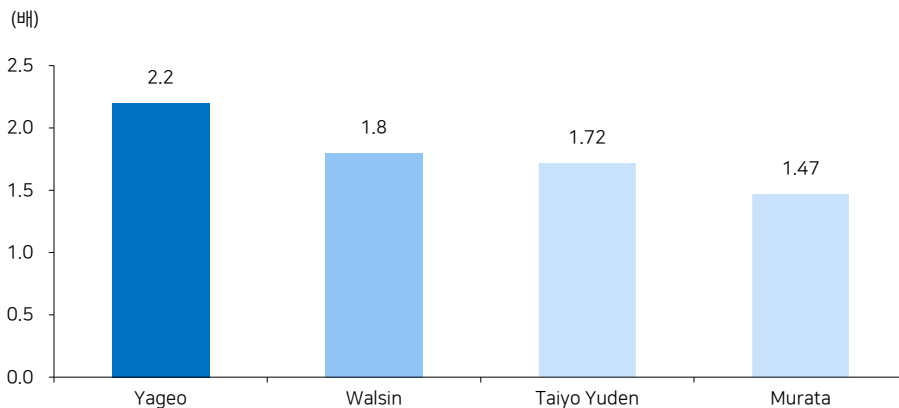
자료: Murata, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Taiyo Yuden Capacitor BB Ratio 추이



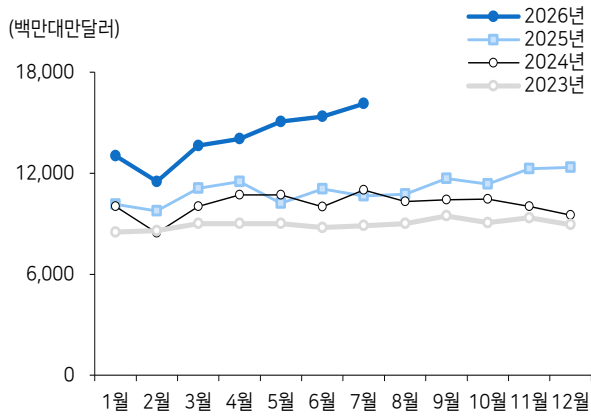
자료: Taiyo Yuden, 메리츠증권 리서치센터

그림8 주요 MLCC 업체들 BB Ratio 비교 (범용 업체가 더 높은 BB Ratio 기록 중)



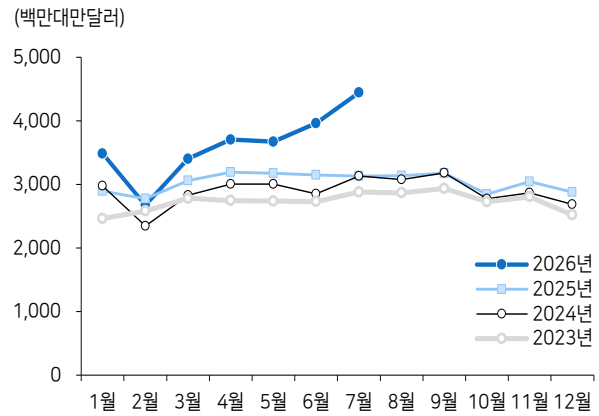
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대만 Yageo 월별 매출액



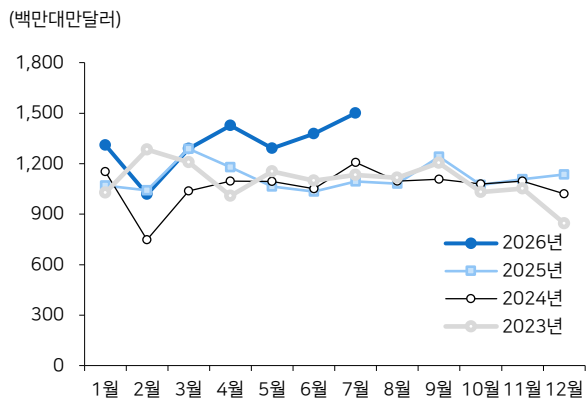
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 대만 Walsin 월별 매출액



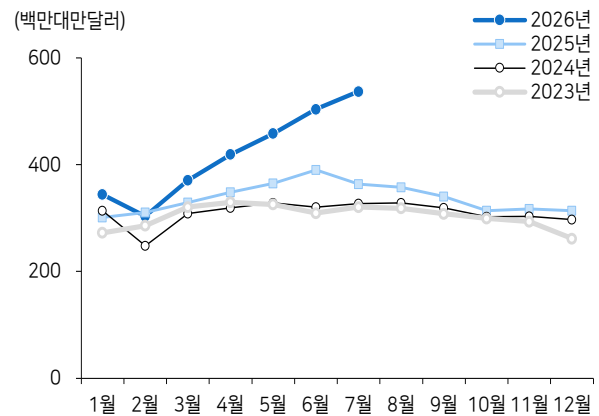
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림11 대만 HolyStone 월별 매출액



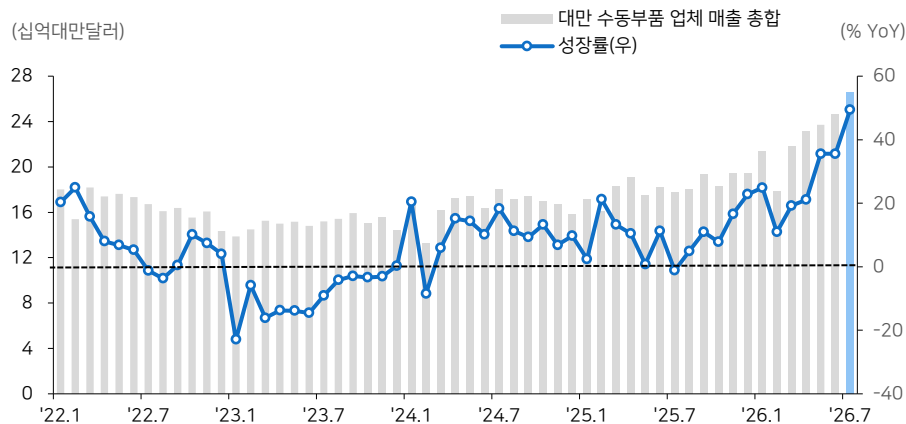
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림12 대만 PDC 월별 매출액



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림13 대만 수동부품 밸류체인 합산 매출액 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

삼화콘덴서 (001820)

KOSPI	6,852.58pt
시가총액	10,146억원
발행주식수	1,040만주
유동주식비율	72.81%
외국인비중	3.40%
52주 최고/최저가	190,100원/25,300원
평균거래대금	1,438.1억원

주요주주(%)

오영주 외 3 인	27.19
국민연금공단	6.52

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.0	122.6	285.0
상대주가	16.0	88.7	75.9

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	262.2	33.2	28.4	2,735	21.9	19,400	22.0	3.10	11.7	14.1	32.7
2022	263.5	30.5	29.1	2,803	2.5	21,546	10.7	1.39	5.1	13.0	27.5
2023	280.8	23.7	20.8	2,002	-28.6	23,427	19.0	1.63	7.5	8.5	25.6
2024	295.4	17.9	21.8	2,099	4.9	25,513	13.1	1.08	5.5	8.2	22.8
2025	294.5	12.9	12.5	1,205	-42.6	26,701	24.3	1.10	7.2	4.5	21.7

삼화콘덴서 (001820)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	262.2	263.5	280.8	295.4	294.5
매출액증가율(%)	8.1	0.5	6.6	5.2	-0.3
매출원가	203.4	205.6	228.6	248.1	250.4
매출총이익	58.8	57.8	52.2	47.3	44.1
판매관리비	25.6	27.3	28.5	29.5	31.2
영업이익	33.2	30.5	23.7	17.9	12.9
영업이익률(%)	12.7	11.6	8.4	6.0	4.4
금융손익	1.4	2.1	1.4	7.6	1.2
종속/관계기업손익	0.0	0.3	0.2	0.3	-0.3
기타영업외손익	1.9	0.4	0.5	1.2	0.8
세전계속사업이익	36.5	33.3	25.9	27.0	14.6
법인세비용	7.9	4.0	5.0	4.9	2.0
당기순이익	28.6	29.3	20.9	22.0	12.6
지배주주지분 순이익	28.4	29.1	20.8	21.8	12.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	35.5	53.3	34.4	39.3	25.9
당기순이익(손실)	28.6	29.3	20.9	22.0	12.6
유형자산상각비	17.1	19.2	21.3	18.4	17.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
운전자본의 증감	-18.4	-1.5	-8.0	-2.8	-4.1
투자활동 현금흐름	-23.4	-29.1	-47.8	-35.9	-12.7
유형자산의증가(CAPEX)	19.5	24.2	25.3	11.0	16.7
투자자산의감소(증가)	3.4	-4.2	7.6	-1.0	5.1
재무활동 현금흐름	-3.8	-11.1	-7.5	-9.7	-2.9
차입금의 증감	2.3	-6.3	-4.4	-1.9	-3.0
자본의 증가	1.4	-5.2	-0.3	-1.2	0.3
현금의 증가(감소)	8.4	13.1	-20.5	-5.3	10.7
기초현금	35.8	44.2	57.3	36.8	31.5
기말현금	44.2	57.3	36.8	31.5	42.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	147.9	162.2	177.0	206.1	214.3
현금및현금성자산	44.2	57.3	36.8	31.5	42.2
매출채권	51.4	53.5	61.4	69.7	67.4
재고자산	40.3	34.0	36.5	36.1	42.9
비유동자산	121.5	125.3	131.1	122.1	125.9
유형자산	93.7	98.1	100.2	93.6	96.3
무형자산	0.9	0.9	0.9	1.2	1.1
투자자산	19.1	14.7	22.1	20.7	24.9
자산총계	269.3	287.5	308.0	328.1	340.3
유동부채	52.7	53.6	54.7	53.9	53.5
매입채무	34.1	41.2	46.8	47.9	50.4
단기차입금	11.2	6.3	4.1	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.7	8.5	8.1	6.9	7.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	66.4	62.0	62.8	60.8	60.6
자본금	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	4.5	4.5	4.5	4.5	7.1
기타포괄이익누계액	11.1	5.8	11.4	15.2	16.7
이익잉여금	177.0	204.6	218.7	236.5	243.4
비지배주주지분	1.3	1.5	1.7	2.1	2.1
자본총계	202.9	225.4	245.2	267.3	279.6

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	25,220	25,346	27,010	28,419	28,330
EPS(지배주주)	2,735	2,803	2,002	2,099	1,205
CFPS	5,689	6,393	5,299	5,430	3,972
EBITDAPS	4,845	4,788	4,335	3,498	2,910
BPS	19,400	21,546	23,427	25,513	26,701
DPS	500	500	500	500	500
배당수익률(%)	0.8	1.7	1.3	1.8	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	22.0	10.7	19.0	13.1	24.3
PCR	10.6	4.7	7.2	5.1	7.4
PSR	2.4	1.2	1.4	1.0	1.0
PBR	3.10	1.39	1.63	1.08	1.10
EBITDA(십억원)	50.4	49.8	45.1	36.4	30.3
EV/EBITDA	11.7	5.1	7.5	5.5	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.1	13.0	8.5	8.2	4.5
EBITDA 이익률	19.2	18.9	16.0	12.3	10.3
부채비율	32.7	27.5	25.6	22.8	21.7
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	69.1	66.3	44.7	68.7	64.4
매출채권회전율(x)	5.2	5.0	4.9	4.5	4.3
재고자산회전율(x)	8.0	7.1	8.0	8.1	7.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%
2026년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	