

삼화콘덴서 (001820)

낙수효과로 향후 가격 인상 기대⇒ 실적 개선 가속화

올해 2분기 제품믹스 개선 및 가동률 상승으로 인한 레버리지 효과로 실적 대폭적으로 개선

올해 2분기 K-IFRS 연결기준 매출액 829억원(+5.2% YoY, +13.7% QoQ), 영업이익 86억원(+55.1% YoY, +83.8% QoQ)으로 실적이 대폭적으로 개선되었다.

제품별로는 MLCC와 DC-Link 매출의 경우 전년 동기 대비 각각 20.5%, 14.2% 증가한 435억원, 169억원을 기록하면서 매출성장을 이끌었다.

이와 같이 고부가 제품 비중 증가로 인한 제품믹스 개선으로 ASP가 상승하는 환경하에서 가동률 상승으로 인한 레버리지 효과 본격화 되면서 수익성이 개선되었다.

이에 따라 영업이익률의 경우 10.4%(+3.4%p YoY, +4.0%p QoQ)를 기록하면서 8개 분기만에 두 자릿수로 회복되었다.

AI 서버용 MLCC 수요 급증으로 MLCC 시장 전반적으로 공급환경 등이 타이트해 짐에 따라 선두업체 전 스펙으로 가격인상 확대중 ⇒ 낙수효과로 동사의 경우도 향후 가격 인상 기대됨에 따라 실적 개선 가속화 될 듯

최근 삼성전기, Murata 등의 경우 저수익 범용 MLCC에 대한 생산을 줄이고, AI 서버 및 전장용 고수익 MLCC에 대한 생산을 늘리고 있다. 이에 대한 반작용으로, 유통상이 보유한 일부 범용 MLCC 재고가 크게 줄고 있으며 결과적으로 일부 유통상은 수급 공백이 발생하고 있다. 이에 따라 범용 MLCC 리드타임 추이가 추세적으로는 길어지고 있는 중이다.

이러한 환경하에서 가격 인상 범위도 넓어지고 있는데, 6월까지 고용량에 국한됐던 삼성전기의 가격인상이 7월부터 전 스펙으로 확대되고 있으며 이와 같은 흐름이 8월에도 지속되고 있다. 또한 Yageo도 7월, 8월 전 스펙 인상으로 전환하였다.

이와 같이 AI 서버용 MLCC 수요 급증으로 MLCC 시장 전반적으로 공급환경 등이 타이트해 짐에 따라 선두업체의 경우 전 스펙으로 가격 인상이 확대 중에 있다.

이러한 환경하에서 낙수효과 등으로 동사의 경우도 향후 가격 인상 등이 기대된다. 이에 따라 향후 가격인상으로 인한 레버리지 효과 본격화로 영업이익률이 상승하면서 실적 개선이 가속화 될 것이다.

현대차그룹 전기차 등에 동사의 DC-Link Capacitor 탑재 확대되면서 향후 성장성 가속화 될 듯

2024년 4월 동사는 현대차그룹 차세대 전기차 전용 eM 플랫폼에 사용될 전기차 구동 인버터용 DC-Link Capacitor 공급업체로 선정되었다. 이에 따라 eM 플랫폼 기반으로 향후 출시될 전기차 등에 동사의 DC-Link Capacitor가 다양하게 적용될 예정이다.

이렇듯 현대차그룹 등 고객처의 물량 확대가 향후 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 DC-Link Capacitor의 매출이 증가하면서 수익성 개선 뿐만 아니라 성장성 등이 가속화 될 것이다.

목표주가 127,000원으로 상향

동사에 대하여 목표주가를 127,000원으로 상향한다. 목표주가는 2027년 EPS 추정치 4,570원에 Target PER 27.8배(최근 2년간 평균 PER)를 적용하여 산출하였다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	127,000원(상향)
종가(2026.08.21)	90,600원
상승여력	40.2 %

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	942십억원
외국인지분율	3.4%
52주 주가	25,300~190,100원
60일평균거래량	1,109,598주
60일평균거래대금	140.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	15.4	106.6	258.1
상대수익률	3.6	27.0	87.6	138.1

Price Trend



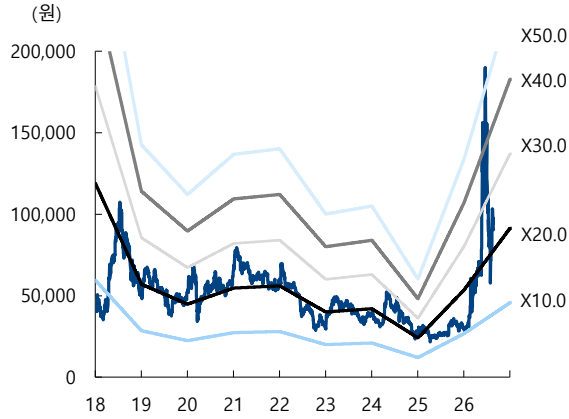
FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	294	328	390	422
영업이익(십억원)	13	30	56	62
순이익(십억원)	13	28	48	53
EPS(원)	1,206	2,674	4,570	5,051
BPS(원)	26,701	29,002	33,198	37,875
PER(배)	24.3	33.9	19.8	17.9
PBR(배)	1.1	3.1	2.7	2.4
ROE(%)	4.6	9.6	14.7	14.2
배당수익률(%)	1.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	7.0	5.7	4.3	3.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

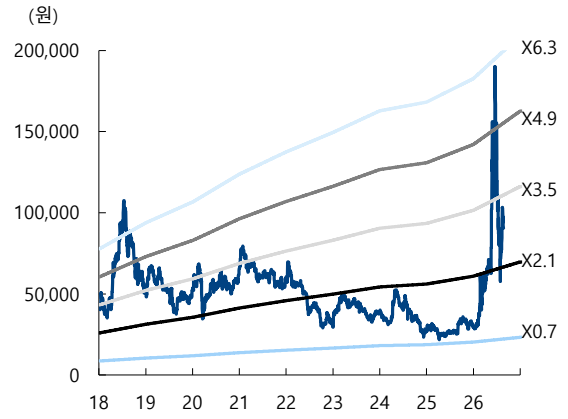
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. 삼화콘덴서 PER 밴드



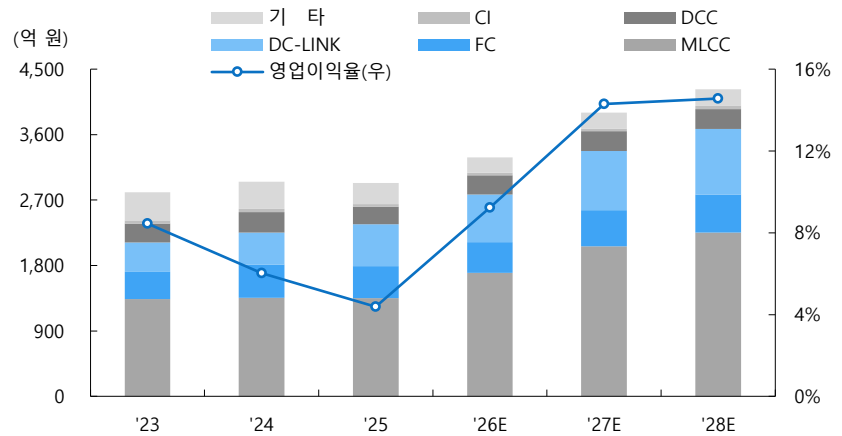
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림2. 삼화콘덴서 PBR 밴드



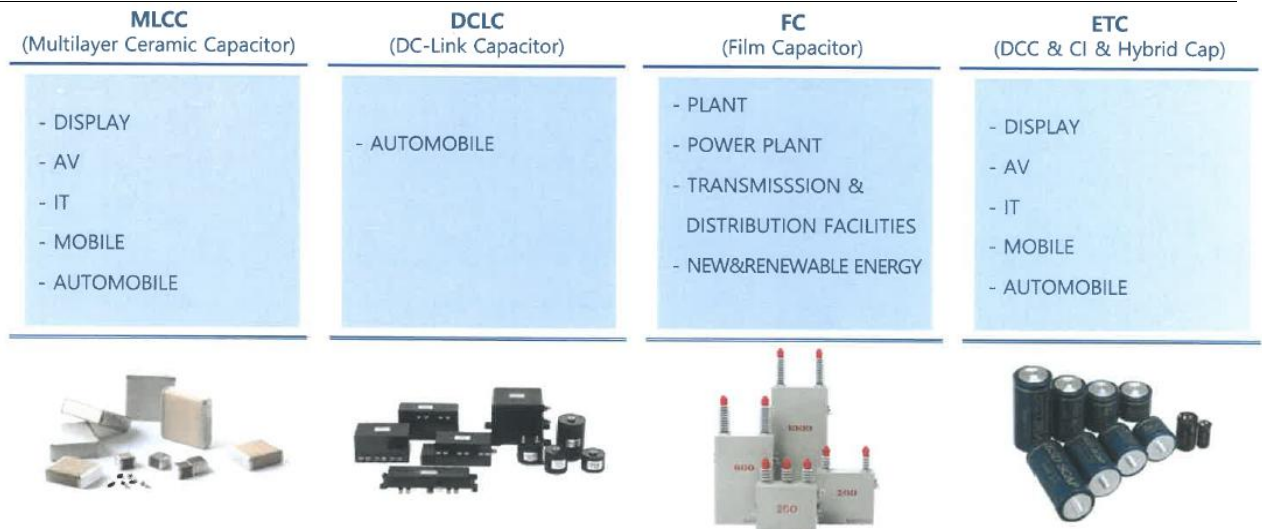
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림3. 삼화콘덴서 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



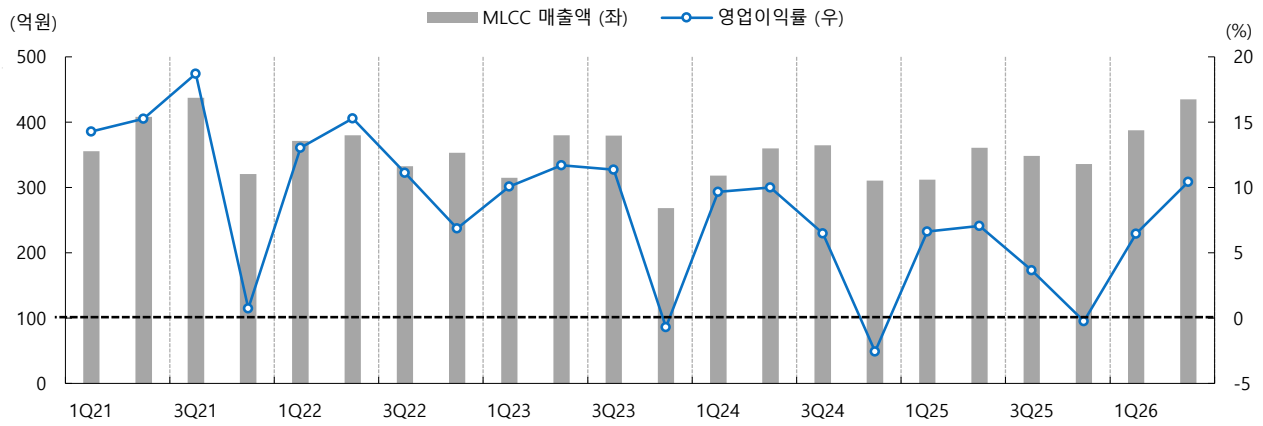
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림4. 삼화콘덴서 제품 영역



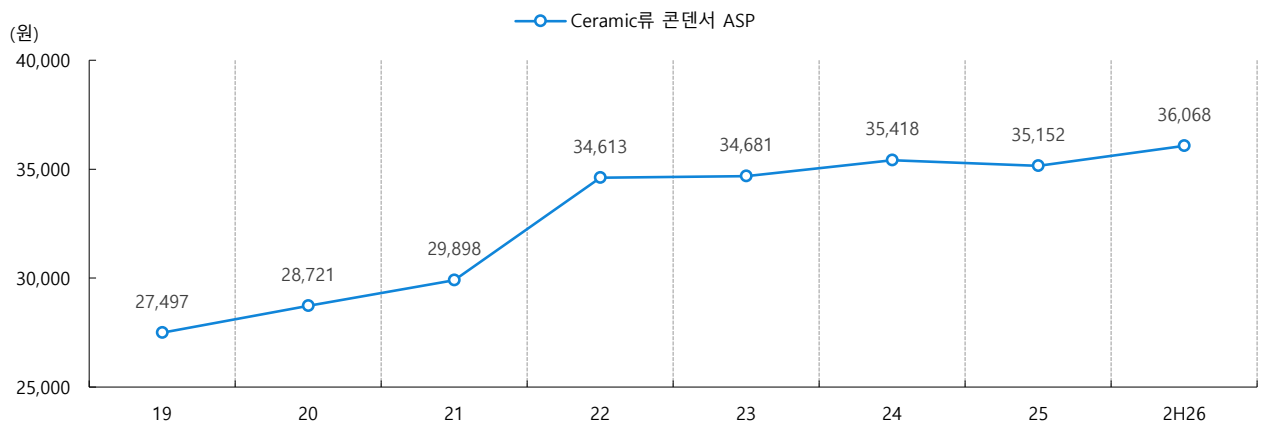
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림5. 삼화콘덴서 MLCC 매출액 및 영업이익률 추이



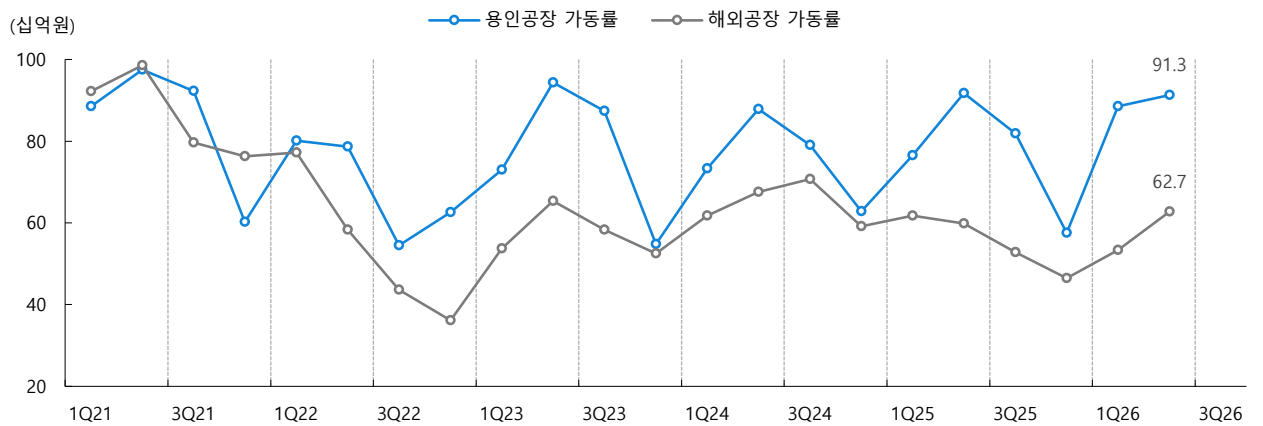
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림6. 삼화콘덴서 Ceramic 류 콘덴서 ASP 추이



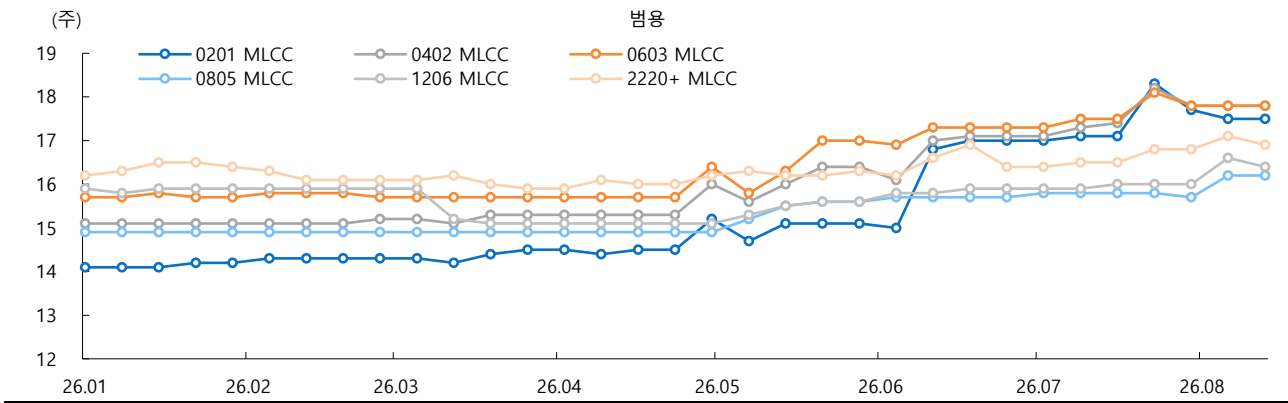
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림7. 삼화콘덴서 용인/해외 공장 가동률 추이



자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림8. 범용 MLCC 리드타임 추이



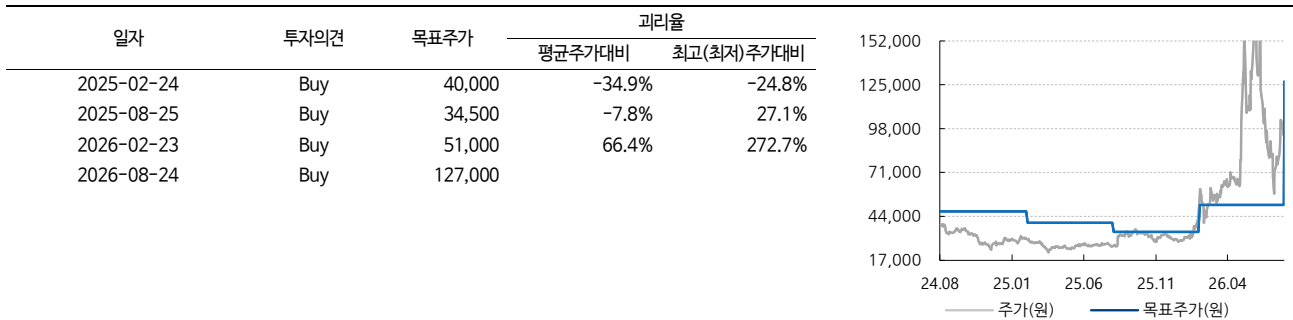
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원 %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	214	855	2,117	5,777	매출액	294	328	390	422
현금 및 현금성자산	42	676	1,920	5,572	증가율(%)	-0.3	11.5	18.8	8.2
단기금융자산	51	44	37	32	매출원가	250	263	294	317
매출채권	72	80	95	102	매출총이익	44	65	96	105
재고자산	43	48	57	61	판매비와관리비	31	35	41	44
비유동자산	126	113	105	101	연구개발비	1	1	2	2
유형자산	96	79	67	57	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	340	968	2,222	5,877	영업이익	13	30	56	62
유동부채	53	658	1,867	5,274	증가율(%)	-27.9	135.5	84.2	10.2
매입채무	34	38	46	49	영업이익률(%)	4.4	9.2	14.3	14.6
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	3	21	56	160
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	7	7	7	7	지분이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-3	-47	-151
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	15	37	63	70
부채총계	61	665	1,875	5,481	법인세비용	2	9	15	17
자배주주지분	278	301	345	394	세전계속이익률(%)	4.9	11.2	16.1	16.5
자본금	10	10	10	10	당기순이익	13	28	48	53
자본잉여금	7	7	7	7	순이익률(%)	4.3	8.5	12.2	12.5
이익잉여금	243	266	308	356	자배주주귀속 순이익	13	28	48	53
기타자본항목	17	18	19	21	기타포괄이익	1	1	1	1
비자배주주지분	2	2	2	2	총포괄이익	14	29	49	54
자본총계	280	304	347	396	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	26	637	1,247	3,457	주당지표(원)				
당기순이익	13	28	48	53	EPS	1,206	2,674	4,570	5,051
유형자산감가상각비	17	17	13	9	BPS	26,701	29,002	33,198	37,875
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	2,878	4,336	5,802	5,964
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-13	2	1	0	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-17	-	-	-	PER	24.3	33.9	19.8	17.9
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	1.1	3.1	2.7	2.4
금융상품의 증감	-5	-5	-5	-5	PCR	10.2	20.9	15.6	15.2
재무활동 현금흐름	-3	-7	-7	-7	EV/EBITDA	7.0	5.7	4.3	3.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	4.6	9.6	14.7	14.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.3	14.5	17.6	16.8
배당금지급	-5	-5	-5	-5	부채비율	21.7	218.9	539.7	1,383.6
현금및현금성자산의증감	11	634	1,243	3,653	순부채비율	-33.3	-237.1	-563.4	-1,414.6
기초현금및현금성자산	32	42	676	1,920	매출채권회전율(x)	4.1	4.3	4.5	4.3
기말현금및현금성자산	42	676	1,920	5,572	재고자산회전율(x)	7.5	7.2	7.5	7.1

자료 : 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

삼화콘덴서 투자이견 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.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-