

삼화콘덴서 (001820)

내년부터 DC-Link 매출 성장 본격화 될 듯

올해 2분기 전방산업 부진으로 수익성 저조 ⇒ 3분기 계절적 성수기로 인하여 전방산업이 다소나마 회복되면서 실적개선 가시화 될 듯

올해 2분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 788억원(+3.0 YoY, +8.8% QoQ), 영업이익 56억원(-27.3% YoY, +16.7% QoQ)으로 부진한 실적을 기록하였다.

FC 및 DC-Link Capacitor 견조한 매출 성장세에도 불구하고 환율 영향 및 전방산업 부진으로 인한 고객사의 보수적인 재고관리 등으로 수익성이 저조하였다.

다만, 3분기는 계절적 성수기로 인하여 전방산업이 다소나마 회복되면서 실적개선이 가시화 될 것으로 예상된다.

글로벌 전력 인프라 투자가 확대되는 환경하에서 지난해에 이어 올해의 경우도 FC 매출액 성장세 지속될 듯

FC(Film Capacitor)은 발전, 송·배전 시스템에서 역률 개선과 더불어 변압기 및 케이블의 전력손실을 감소시키는 기능을 한다.

전력설비 투자 확대 정책과 신재생에너지 발전 확대에 따라 지난해 FC 매출액의 경우 전년대비 23.6% 증가한 461억을 기록하였다.

무엇보다 글로벌 전력 인프라 투자가 확대되는 환경하에서 올해의 경우도 FC 매출액의 성장세가 지속될 것이다.

독일 완성차 업체, 현대차그룹 전기차 등에 동사의 DC-Link Capacitor 탑재 확대되면서 내년부터 성장성 가속화 될 듯

DC-Link Capacitor(DCLC)는 전력변환용 전력전자 시스템 회로에 전압안정화, 리플전류 제거, 인버터 회로 보호, DC전력을 AC전력으로 변환할 목적으로 사용됨에 따라 하이브리드, 전기차, 수소차 등 친환경 자동차에 주로 적용된다.

이러한 DC-Link Capacitor를 동사는 현대모비스, Borgwarner 등을 통하여 현대기아차, BMW, VOLVO, AUDI 등 글로벌 완성차 업체의 하이브리드, 전기차 등에 납품하고 있다. 그동안 동사의 전기차 구동 인버터용 DC-Link Capacitor의 경우 대부분 HEV(하이브리드) 및 PHEV(플러그인하이브리드)향으로 납품되었으나, 2023년부터 대량 탑재량이 많은 전기차로 확대되고 있는 중이다.

지난해 하반기부터 독일 완성차 등의 전기차에도 동사의 DC-Link Capacitor가 추가로 들어갔다.

무엇보다 지난해 4월 동사는 현대차그룹의 차세대 전기차 전용 eM 플랫폼에 사용될 전기차 구동 인버터용 DC-Link Capacitor 공급업체로 선정되었다. 이에 따라 eM 플랫폼 기반으로 향후 출시될 제네시스 세단 및 SUV 전기차 등에 동사의 DC-Link Capacitor가 다양하게 적용될 예정이다.

이러한 환경하에서 동사 DC-Link Capacitor를 올해 말부터 현대차그룹에 공급할 것으로 예상됨에 따라 내년부터 매출상승이 본격화 될 것이다.

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

목표주가 34,500원으로 하향

동사에 대하여 목표주가를 실적 추정치를 조정하여 34,500원으로 하향한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치 2,434원에 Target PER 14.2배(최근 4년간 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	34,500원(하향)
종가(2025.08.22)	25,500원
상승여력	35.3 %

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	265십억원
외국인지분율	7.9%
52주 주가	21,750~39,500원
60일평균거래량	38,458주
60일평균거래대금	1.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	6.5	-15.6	-35.4
상대수익률	-4.1	-15.7	-34.9	-52.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	295	316	348	368
영업이익(십억원)	18	21	28	34
순이익(십억원)	22	19	25	31
EPS(원)	2,100	1,847	2,434	2,944
BPS(원)	25,513	27,357	29,787	32,727
PER(배)	13.1	13.8	10.5	8.7
PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	8.6	7.0	8.5	9.4
배당수익률(%)	1.8	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	5.4	4.9	4.0	3.5

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

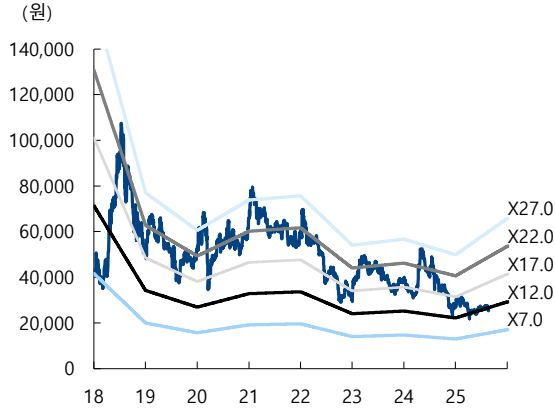
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

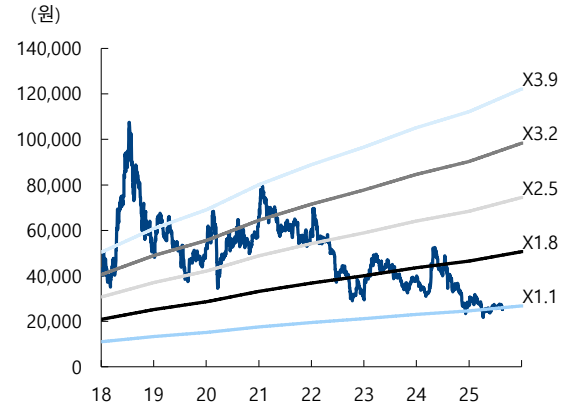
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 삼화콘덴서 PER 밴드



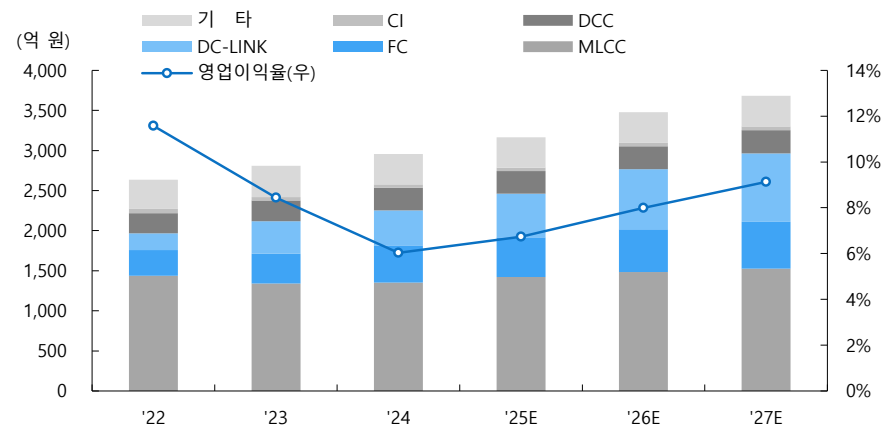
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림2. 삼화콘덴서 PBR 밴드



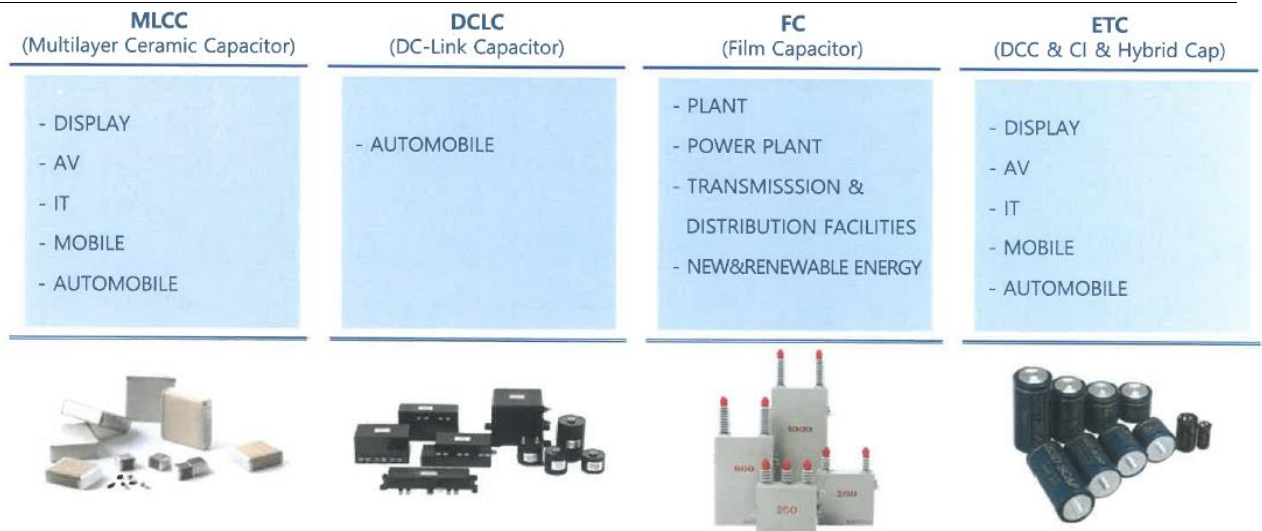
자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림3. 삼화콘덴서 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

그림4. 삼화콘덴서 제품 영역



자료: 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

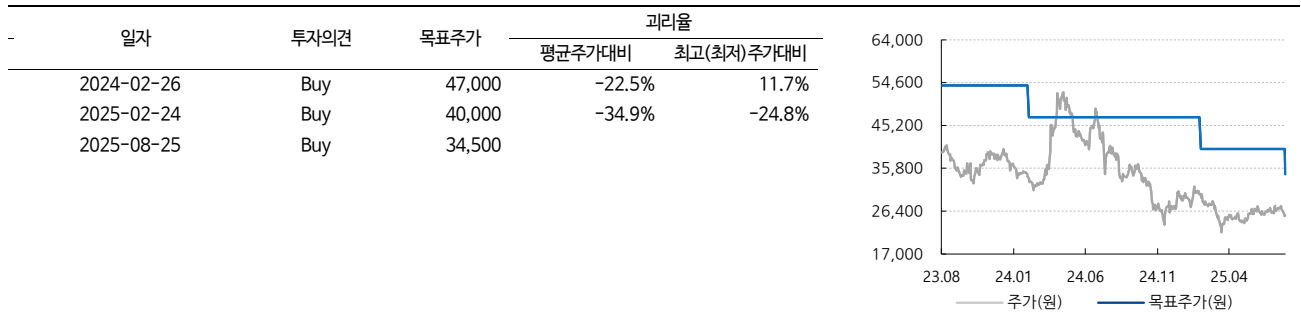
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	206	439	879	2,121	매출액	295	316	348	368
현금 및 현금성자산	32	211	562	1,658	증가율(%)	5.2	7.1	9.9	6.0
단기금융자산	59	104	182	318	매출원가	248	264	286	299
매출채권	73	78	86	91	매출총이익	47	53	62	69
재고자산	36	39	42	45	판매비와관리비	29	31	34	36
비유동자산	122	105	92	83	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	94	76	63	54	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	328	543	971	2,204	영업이익	18	21	28	34
유동부채	54	250	653	1,854	증가율(%)	-24.7	19.4	30.5	20.9
매입채무	34	36	40	42	영업이익률(%)	6.0	6.7	8.0	9.1
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	3	9	21	57
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	7	7	7	7	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-3	-3	-56
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	27	24	31	37
부채총계	61	257	660	1,861	법인세비용	5	4	6	7
자배주주지분	265	284	310	340	세전계속이익률(%)	9.1	7.4	8.9	10.2
자본금	10	10	10	10	당기순이익	22	19	25	31
자본잉여금	5	5	5	5	순이익률(%)	7.5	6.1	7.3	8.3
이익잉여금	236	251	271	296	자배주주귀속 순이익	22	19	25	31
기타자본항목	14	19	24	29	기타포괄이익	5	5	5	5
비자배주주지분	2	2	2	2	총포괄이익	27	24	30	36
자본총계	267	286	312	342	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	39	223	427	1,231	주당지표(원)				
당기순이익	22	19	25	31	EPS	2,100	1,847	2,434	2,944
유형자산감가상각비	18	17	13	9	BPS	25,513	27,357	29,787	32,727
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	3,880	3,540	3,683	3,866
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-36	-46	-79	-137	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-11	-	-	-	PER	13.1	13.8	10.5	8.7
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	1.1	0.9	0.9	0.8
금융상품의 증감	2	-	-	-	PCR	7.1	7.2	6.9	6.6
재무활동 현금흐름	-10	-6	-6	-6	EV/EBITDA	5.4	4.9	4.0	3.5
단기금융부채의증감	-4	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	8.6	7.0	8.5	9.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.3	12.3	11.7	11.7
배당금지급	-5	-5	-5	-5	부채비율	22.8	89.7	211.7	543.8
현금및현금성자산의증감	-5	180	351	1,097	순부채비율	-34.0	-110.0	-238.5	-577.5
기초현금및현금성자산	37	32	211	562	매출채권회전율(x)	4.3	4.2	4.2	4.2
기말현금및현금성자산	32	211	562	1,658	재고자산회전율(x)	8.1	8.5	8.6	8.4

자료 : 삼화콘덴서, iM증권 리서치본부

삼화콘덴서 투자이전 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%