기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

2021년 7월 1일

삼화전기 (009470)

전해콘덴서 상황이 좋다!

NR

목표주가	NR
현재주가	37,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(6/30)		3,296.68pt
시가총액		2,480 억원
발행주식수		6,614 천주
52 주 최고가/최저가		37,500 / 17,300 원
90 일 일평균거래대금		59.42 억원
외국인 지분율		27.3%
배당수익률(21.12E)		0.3%
BPS(21.12E)		7,148 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	16.6%
	6 개월	65.6%
	12 개월	53.7%
주주구성	오영주 (외 3 인)	25.5%
	NICHICON CORP (외 1 인)	22.8%

Stock Price

전해콘덴서 생산

동사는 전해콘덴서(Condenser: 전압을 일정하게 유지하고 전원장치에서 전기를 잠시 저장해 주는 역할 등) 생산 기업이다. 매출비중은 생활가전 34.5%, SMPS(전원공급장치) 17.7%, 자동차 3.7%, 기타(대부분이 가전용) 44.0% 수준이다. 국내 동종기업은 삼영전자(005680)와 시장을 양분하고 있으며, High-end 부문(반도체, 자동차 등)은 일본 기업들과 경쟁을 하고, Low-end 부문(가전 등)은 중국 기업들과 경쟁을 하고 있다.

체크포인트

첫째, 실적개선 진행: 2021년 1분기 이후 중국 전해콘덴서 기업들의 자국 내 수급이 타이트해 지면서 국내 전해콘덴서 기업들의 전방 고객사로의 공급 상황이 좋다. 이에 동사의 실적이 1Q21 고성장을 보였으며, 2~3분기에도 이러한 흐름이 유지될 가능성이 높다.

둘째, 동사는 2Q21부터 S사의 반도체 사업부에 전해콘덴서를 공급(IDC용 SSD에 사용)하기 시작하였으며, 향후 물량이 확대될 것으로 보인다. 중요한 점은 기존 가전용 대비 수익성이 높을 것으로 보여 동사의 향후 수익성 개선에 중요한 역할을 할 것으로 기대된다.

셋째, 전해콘덴서의 High-end 제품군이 확대되고 있다. 이는 일본 전해콘덴서 기업들과의 경쟁력이 향상된 것으로 보인다. 국내 전해콘덴서 생산 기업들의 Application이 가전 중심에서 5G관련 통신 장비 · 자동차 전장부품 · 신재생 에너지 등으로 확대되고 있다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	207.0	204.7	195.1	199.3	237.6
영업이익	8.6	7.0	5.1	5.8	20.2
세전계속사업손익	8.7	6.5	4.5	6.3	20.9
순이익	10.1	7.0	3.6	5.8	16.9
EPS (원)	1,293	845	460	637	2,140
증감률 (%)	1,060.9	-34.7	-45.6	38.6	236.1
PER (x)	14.2	25.7	77.7	56.1	14.7
PBR (x)	3.4	3.4	5.4	4.8	3.1
EV/EBITDA (x)	11.7	15.7	24.6	21.1	9.2
영업이익률 (%)	4.1	3.4	2.6	2.9	8.5
EBITDA 마진 (%)	5.6	4.6	5.1	5.5	11.0
ROE (%)	30.2	14.3	7.0	9.0	25.4
부채비율 (%)	162.3	117.2	104.2	102.4	88.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼화전기, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 연간실적 추이

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	**1,996**	**2,070**	**2,047**	**1,951**	**1,993**	**2,376**
YoY	*16.5%*	*3.7%*	*-1.1%*	*-4.7%*	*2.2%*	*19.2%*
생활가전	529	690	701	736	688	756
SMPS	258	237	185	273	352	419
자동차	82	89	89	75	73	89
반도체					3	95
기타	541	490	438	866	877	1,017
YoY						
생활가전		*30.4%*	*1.6%*	*5.1%*	*-6.6%*	*10.0%*
SMPS		*-8.4%*	*-21.8%*	*47.6%*	*28.9%*	*18.9%*
자동차		*9.1%*	*-0.7%*	*-15.2%*	*-2.8%*	*21.3%*
반도체		*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
기타		*-9.3%*	*-10.6%*	*97.5%*	*1.3%*	*16.0%*
% of Sales						
생활가전	26.5%	33.3%	34.2%	37.7%	34.5%	31.8%
SMPS	12.9%	11.4%	9.1%	14.0%	17.7%	17.6%
자동차	4.1%	4.3%	4.3%	3.9%	3.7%	3.7%
반도체					0.2%	4.0%
기타	27.1%	23.7%	21.4%	44.4%	44.0%	42.8%
영업이익	**38**	**86**	**70**	**51**	**58**	**202**
% of sales	1.9%	4.1%	3.4%	2.6%	2.9%	8.5%
% YoY	*-201.9%*	*128.7%*	*-18.0%*	*-27.3%*	*14.3%*	*245.7%*

자료: 삼화전기, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	**449**	**469**	**548**	**527**	**586**	**603**	**615**	**571**
YoY	*-7.1%*	*-12.9%*	*9.5%*	*23.0%*	*30.6%*	*28.8%*	*12.2%*	*8.3%*
생활가전	183	144	183	177	194	196	186	180
SMPS	76	81	113	83	97	113	124	85
자동차	17	14	19	23	23	17	23	25
반도체	1	0	1	2	7	19	32	38
기타	172	229	233	242	265	259	250	243
YoY								
생활가전	*-9.8%*	*-30.1%*	*8.9%*	*11.7%*	*6.2%*	*35.6%*	*1.8%*	*1.5%*
SMPS	*23.2%*	*6.3%*	*37.9%*	*53.4%*	*27.6%*	*39.6%*	*10.2%*	*2.6%*
자동차	*-0.6%*	*-39.3%*	*26.4%*	*14.2%*	*36.3%*	*25.6%*	*20.3%*	*8.2%*
반도체			*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
기타	*-14.5%*	*-1.5%*	*-1.3%*	*24.0%*	*54.0%*	*12.8%*	*7.3%*	*0.2%*
영업이익	**8**	**6**	**20**	**24**	**53**	**63**	**60**	**26**
% of sales	1.8%	1.2%	3.7%	4.6%	9.1%	10.4%	9.7%	4.6%
% YoY	*-55.4%*	*-83.0%*	*9.7%*	*-230.1%*	*551.4%*	*1024.7%*	*192.3%*	*8.3%*

자료: 삼화전기, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

삼화전기 (009470)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	79.1	70.6	67.0	77.4	89.2
현금 및 현금성자산	10.3	10.6	6.6	10.0	13.3
매출채권 및 기타채권	46.7	37.6	35.5	38.0	43.8
재고자산	19.1	19.6	18.3	20.1	22.9
기타유동자산	2.9	2.9	6.6	9.3	9.3
비유동자산	55.0	57.5	58.3	59.6	63.9
관계기업투자등	15.7	18.1	17.1	21.2	25.2
유형자산	38.2	38.2	28.5	27.3	25.7
무형자산	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
자산총계	**134.1**	**128.2**	**125.2**	**137.0**	**153.1**
유동부채	67.6	54.2	47.3	51.3	54.0
매입채무 및 기타재무	35.7	29.9	26.2	30.2	33.7
단기금융부채	26.5	19.0	16.6	13.7	13.0
기타유동부채	5.4	5.2	4.5	7.3	7.3
비유동부채	15.4	15.0	16.6	18.1	17.9
장기금융부채	0.0	0.0	3.1	2.4	2.4
기타비유동부채	15.4	15.0	13.5	15.6	15.5
부채총계	**83.0**	**69.2**	**63.9**	**69.3**	**71.9**
지배주주지분	35.8	42.4	44.1	49.1	62.6
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
이익잉여금	9.1	14.1	16.1	18.1	31.6
비지배주주지분(연결)	15.4	16.6	17.2	18.6	18.6
자본총계	**51.1**	**59.0**	**61.3**	**67.7**	**81.2**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	**207.0**	**204.7**	**195.1**	**199.3**	**237.6**
매출원가	173.8	175.6	167.0	171.5	192.1
매출총이익	**33.2**	**29.1**	**28.1**	**27.8**	**45.4**
판매비 및 관리비	24.6	22.0	23.0	22.0	25.3
영업이익	**8.6**	**7.0**	**5.1**	**5.8**	**20.2**
(EBITDA)	11.5	9.5	9.9	11.1	26.1
금융손익	-0.2	-1.1	-0.9	-0.2	0.0
이자비용	1.2	0.8	0.9	0.5	0.4
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3
기타영업외손익	0.3	0.6	0.2	0.4	0.3
세전계속사업이익	**8.7**	**6.5**	**4.5**	**6.3**	**20.9**
계속사업법인세비용	-1.4	-0.5	0.9	0.6	4.0
계속사업이익	10.1	7.0	3.6	5.8	16.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**10.1**	**7.0**	**3.6**	**5.8**	**16.9**
지배주주	8.6	5.6	3.0	4.2	14.2
총포괄이익	**16.3**	**8.7**	**3.2**	**8.7**	**16.9**
매출총이익률 (%)	16.0	14.2	14.4	13.9	19.1
영업이익률 (%)	4.1	3.4	2.6	2.9	8.5
EBITDA마진률 (%)	5.6	4.6	5.1	5.5	11.0
당기순이익률 (%)	4.9	3.4	1.8	2.9	7.1
ROA (%)	6.5	4.3	2.4	3.2	9.8
ROE (%)	30.2	14.3	7.0	9.0	25.4
ROIC (%)	11.9	10.6	8.3	11.3	35.3

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	**13.7**	**9.9**	**6.8**	**12.8**	**17.3**
당기순이익(손실)	10.1	7.0	3.6	5.8	16.9
비현금수익비용가감	6.3	4.9	8.7	7.2	5.6
유형자산감가상각비	2.7	2.3	4.6	5.0	5.6
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	-0.5	-0.2	-0.2	-0.9	-0.3
영업활동 자산부채변동	-1.1	-0.7	-3.6	-0.1	-5.1
매출채권 감소(증가)	2.4	8.9	2.9	-2.3	-5.8
재고자산 감소(증가)	-0.5	-1.0	1.0	-2.7	-2.8
매입채무 증가(감소)	-2.2	-5.9	-3.5	4.6	3.4
기타자산, 부채변동	-0.7	-2.8	-4.0	0.3	0.0
투자활동 현금	**-2.1**	**-1.5**	**-6.0**	**-5.1**	**-7.9**
유형자산처분(취득)	-0.8	-1.9	-1.6	-2.2	-4.0
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	-1.5	0.5	-4.3	-2.9	-3.7
기타투자활동	0.3	0.0	0.0	0.2	0.0
재무활동 현금	**-7.2**	**-8.0**	**-5.0**	**-4.2**	**-1.3**
차입금의 증가(감소)	-6.8	-7.4	-4.1	-3.4	-0.7
자본의 증가(감소)	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7
배당금의 지급	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**4.1**	**0.4**	**-4.0**	**3.4**	**3.3**
기초현금	6.2	10.3	10.6	6.6	10.0
기말현금	10.3	10.6	6.6	10.0	13.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021E
투자지표 (x)					
P/E	14.2	25.7	77.7	56.1	14.7
P/B	3.4	3.4	5.4	4.8	3.1
EV/EBITDA	11.7	15.7	24.6	21.1	9.2
P/CF	7.4	12.0	19.2	18.2	11.0
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	3.7	-1.1	-4.7	2.2	19.2
영업이익	128.7	-18.0	-27.3	14.3	245.7
세전이익	216.4	-24.9	-31.6	41.5	230.0
당기순이익	372.7	-30.3	-49.2	61.8	192.8
EPS	1,060.9	-34.7	-45.6	38.6	236.1
안정성 (%)					
부채비율	162.3	117.2	104.2	102.4	88.6
유동비율	117.0	130.4	141.5	151.0	165.3
순차입금/자기자본(x)	26.7	10.4	11.2	-4.2	-8.4
영업이익/금융비용(x)	7.1	8.4	5.8	12.7	56.1
총차입금 (십억원)	26.5	19.0	19.7	16.1	15.5
순차입금 (십억원)	13.7	6.1	6.9	-2.9	-6.8
주당지표(원)					
EPS	1,293	845	460	637	2,140
BPS	5,410	6,416	6,665	7,420	9,461
CFPS	2,483	1,803	1,855	1,966	3,397
DPS	70	100	100	100	100

자료: 삼화전기, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

삼화전기 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.07.01	변경	정홍식									
2021.07.01	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.1% 12.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)