

Company Brief

2019-12-16

삼화콘덴서(001820)

업황 회복 기대하자

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	61,000 원(하향)
증가(2019/12/13)	48,100 원
상승여력	26.8 %

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	500십억원
외국인지분율	8.4%
52주 주가	37,500~67,500원
60일 평균거래량	110,510주
60일 평균거래대금	5.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	1.8	-9.1	-10.4
상대수익률	-0.9	-3.4	-12.6	-15.3



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	274	258	276	315
영업이익(십억원)	81	45	56	63
순이익(십억원)	62	37	44	50
EPS(원)	5,945	3,573	4,270	4,800
BPS(원)	12,163	15,439	19,414	23,918
PER(배)	8.9	13.5	11.3	10.0
PBR(배)	4.4	3.1	2.5	2.0
ROE(%)	63.5	25.9	24.5	22.2
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.1	7.3	5.9	4.9

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

MLCC 업황 회복 가능성 증대

MLCC 의 경우 미중 무역분쟁으로 전 세계 IT 시장 내 소비심리가 위축되는 환경하에서 중국 저가 업체 진입 등에 따른 공급과잉이 이어지면서 가격이 하락하고 재고가 늘어나며 업황이 크게 둔화되었다.

그러나 올해 4 분기 들어 MLCC 재고는 기존 6 개월에서 2~3 개월까지 줄어 들고 있어서 조만간에 정상 수준까지 도달할 것으로 예상된다. 특히 선행 지표인 MLCC 용 이형필름 등 부품 공장의 생산가동률이 4 분기부터 본격적으로 상승하고 있는 중이다.

무엇보다 내년부터 미국을 비롯하여 중국과 EU 등 주요 국가에서 5G 통신망 도입이 본격화하면서 전 세계 5G 스마트폰 출하량이 증가할 것으로 예상된다. 이러한 환경하에서 5G 스마트폰은 5G 전용 부품 탑재와 배터리 용량 확대 등으로 기존 일반 스마트폰 보다는 더 많은 MLCC 가 필요하기 때문에 관련 수요가 증가할 것이다. 이와 더불어 전기차와 자율차 시장 급성장에 따른 전장 부품 채용 확대로 전장용 MLCC 수요도 크게 늘어날 것으로 전망된다.

향후 전 세계 MLCC 시장의 재고가 정상화 수준에 접근할 것이며, 여기에 더하여 5G 스마트폰 보급 확대 효과 등으로 내년에는 MLCC 업황이 본격적으로 반등할 것으로 예상된다.

내년 실적 턴어라운드 가시화 될 듯

내년 동사 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 2,760 억원(YoY+7.1%), 영업이익 556 억원(YoY+22.7%)으로 실적 턴어라운드가 가시화 될 것으로 예상된다.

업황 회복으로 인한 재고감소 및 가격상승 효과가 내년부터 반영되면서 실적 개선의 기반을 마련할 것으로 기대된다. 또한 신공장 가동 효과 및 고객사 다변화 등도 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

업황 회복이 동사 주가를 상승흐름으로 이끌 듯

동사에 대하여 실적 등을 조정하여 목표주가를 61,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2020 년 예상 EPS 4,270 원에 Target PER 14.3 배(코스피 12 개월 Forward PER 에 30% 할증) 적용하여 산출하였다.

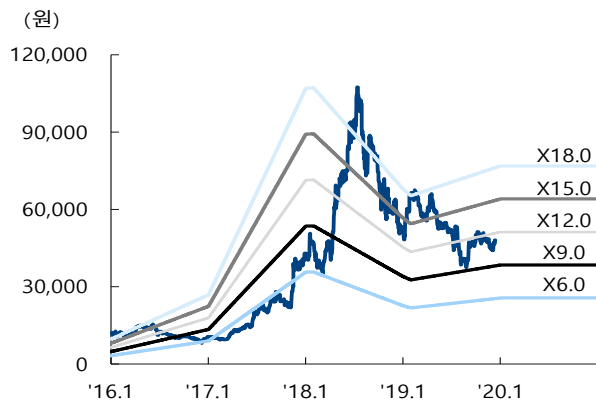
그 동안 동사의 주가는 MLCC 업황 둔화로 인하여 지난해 하반기부터 조정 중에 있다. 향후에는 MLCC 업황 회복 기대감이 증대되면서 동사 주가를 상승흐름으로 이끌 것으로 기대된다.

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

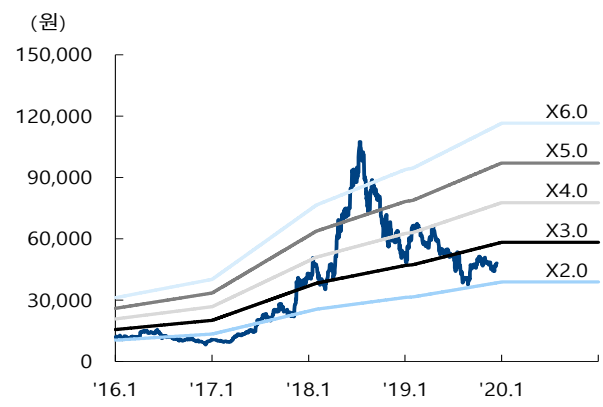
김관호 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

그림1. 삼화콘덴서 PER 밴드



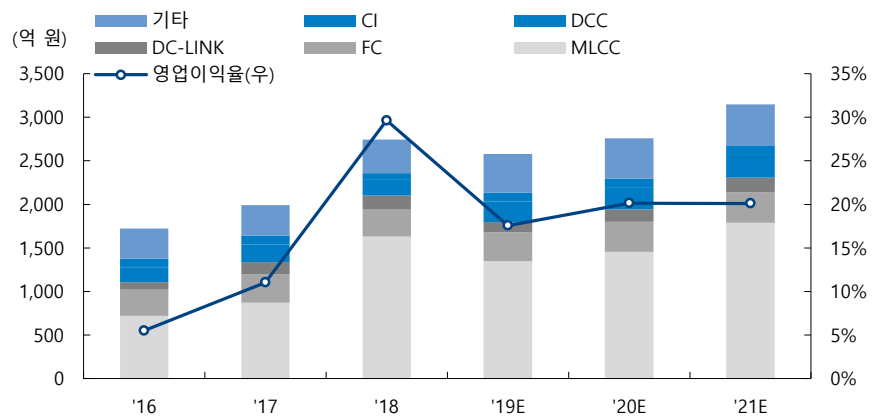
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

그림2. 삼화콘덴서 PBR 밴드



자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

그림3. 삼화콘덴서 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	139	185	236	291
현금 및 현금성자산	24	79	126	167
단기금융자산	14	15	15	15
매출채권	69	62	63	73
재고자산	29	27	30	35
비유동자산	81	68	60	54
유형자산	65	52	44	38
무형자산	0	0	0	0
자산총계	220	253	295	346
유동부채	85	84	85	89
매입채무	31	29	31	35
단기차입금	19	19	19	19
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	7	7	7	7
사채	-	-	-	-
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	93	92	93	96
자배주주지분	126	160	202	249
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	106	140	181	228
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비자배주주지분	1	1	1	1
자본총계	127	162	203	250

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	274	258	276	315
증가율(%)	37.7	-6.1	7.1	14.1
매출원가	173	194	200	227
매출총이익	102	64	76	88
판매비와관리비	20	19	21	25
연구개발비	3	2	2	3
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	81	45	56	63
증가율(%)	268.9	-44.4	22.9	13.8
영업이익률(%)	29.6	17.6	20.2	20.1
이자수익	0	1	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	2	1	1
세전계속사업이익	81	47	57	65
법인세비용	19	9	12	15
세전계속이익률(%)	29.6	18.0	20.6	20.6
당기순이익	62	37	44	50
순이익률(%)	22.6	14.4	16.1	15.9
자배주주귀속 순이익	62	37	44	50
기타포괄이익	-2	-	-	-
총포괄이익	60	37	44	50
자배주주귀속총포괄이익	60	37	44	50

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	61	61	54	46
당기순이익	62	37	44	50
유형자산감가상각비	6	13	8	5
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-43	-2	-2	-1
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	26	55	47	40
재무활동 현금흐름	-4	-3	-3	-3
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감	14	55	47	41
기초현금및현금성자산	10	24	79	126
기말현금및현금성자산	24	79	126	167

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	5,945	3,573	4,270	4,800
BPS	12,163	15,439	19,414	23,918
CFPS	6,583	4,823	5,072	5,314
DPS	300	300	300	300
Valuation(배)				
PER	8.9	13.5	11.3	10.0
PBR	4.4	3.1	2.5	2.0
PCR	8.1	10.0	9.5	9.1
EV/EBITDA	6.1	7.3	5.9	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	63.5	25.9	24.5	22.2
EBITDA 이익률	32.1	22.6	23.2	21.8
부채비율	72.8	56.7	45.6	38.4
순부채비율	-14.4	-45.5	-59.6	-64.5
매출채권회전율(x)	4.8	3.9	4.4	4.6
재고자산회전율(x)	10.8	9.2	9.7	9.7

자료 : 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치본부

삼화콘덴서

최근 2년간 투자자의 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-12-26	Buy	48,500	1년	12.6%	93.8%
2018-06-25	Buy	120,000	1년	-37.0%	-10.4%
2018-12-24	Buy	72,000	1년	-27.1%	-6.3%
2019-12-16	Buy	61,000	1년		

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현, 김관효)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.2%	8.8%	-