

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(상향)
종가(2020/06/12)	55,400원
상승여력	26.4%

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,040만주
시가총액	576십억원
외국인지분율	11.8%
52주 주가	34,500~68,400원
60일평균거래량	288,017주
60일평균거래대금	14.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.5	10.1	15.4	2.2
상대수익률	2.6	-6.1	15.7	1.1



하반기를 기대하자

➤ 3분기부터 점진적인 실적 개선이 예상됨

- 올해 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 2,402억원(YoY -5.6%), 영업이익 288억원(YoY -22.8%)으로 예상되면서 실적이 부진할 것으로 전망됨.
- 이는 코로나19 로 인한 IT 수요 감소와 더불어 전방업체 생산 차질 등의 영향으로 매출 등이 감소 하면서 실적 부진이 불가피 할 것으로 전망되기 때문임.
- 다만, 전방업체의 MLCC 재고가 낮은 수준을 유지하고 있기 때문에 향후 IT 수요 회복이 바로 MLCC 출하로 이어지면서 동사의 경우 3분기부터 점진적으로 실적이 개선 될 수 있을 것으로 예상 됨.

➤ 하반기 점진적인 실적 개선 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 듯

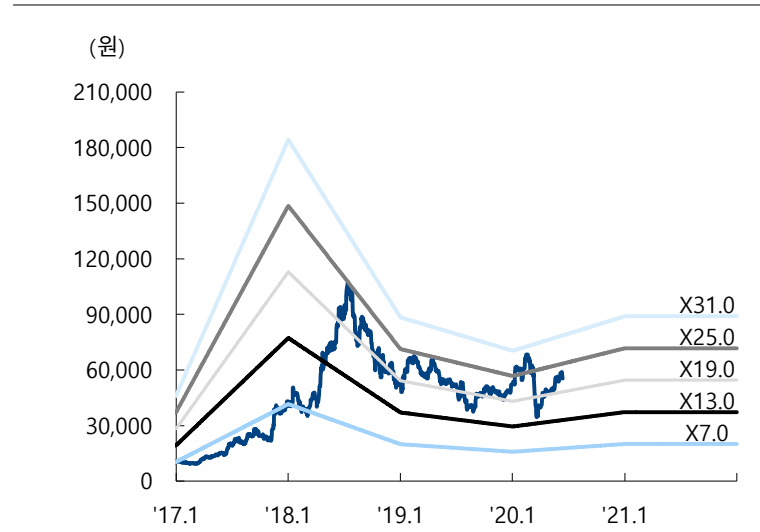
- 동사에 대하여 목표주가를 70,000원으로 상향함. 목표주가는 2021년 EPS 추정치 2,870원에 Target PER 24.4배(최근 5년간 평균 PER) 적용하여 산출하였음.
- 올해 2분기 실적을 저점으로 3분기부터 MLCC 출하량이 회복되면서 점진적인 실적 개선이 가시화 될 것으로 예상됨에 따라 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것임.

FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	255	240	261	285
영업이익(십억원)	37	29	39	48
순이익(십억원)	30	24	30	37
EPS(원)	2,852	2,271	2,870	3,518
BPS(원)	14,698	16,722	19,346	22,617
PER(배)	18.2	24.4	19.3	15.7
PBR(배)	3.5	3.3	2.9	2.4
ROE(%)	21.2	14.5	15.9	16.8
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	10.7	10.2	9.1	7.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

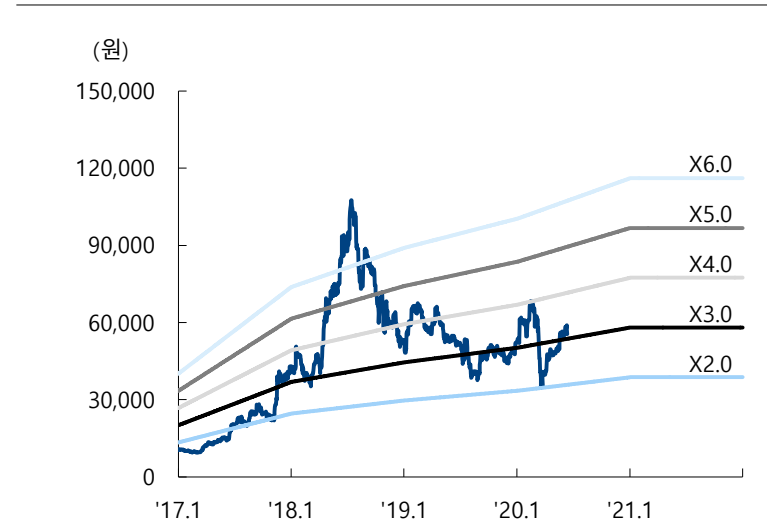
[지주/Mid-Small Cap]
이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com
김관호 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

그림1. 삼화콘덴서 PER 밴드



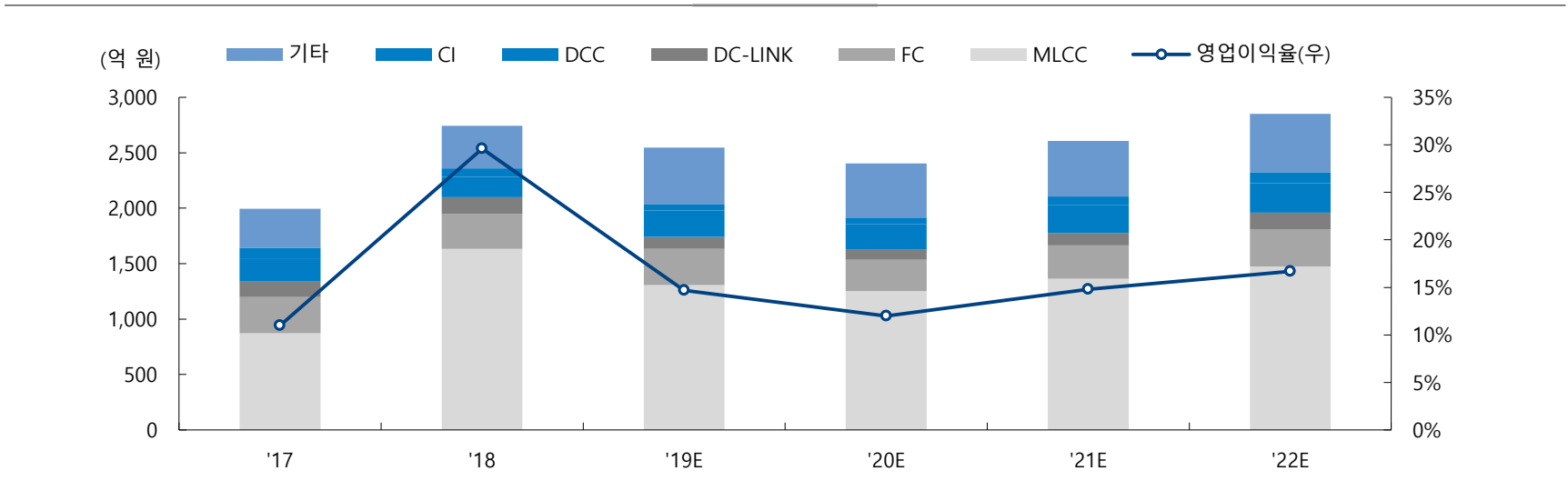
자료: 삼화콘덴서, 하이투자증권

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)			
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	101	144	188	233
현금 및 현금성자산	19	56	91	128
단기금융자산	2	2	2	2
매출채권	53	55	60	66
재고자산	23	26	29	32
비유동자산	113	90	75	65
유형자산	99	76	60	50
무형자산	0	0	0	0
자산총계	215	234	262	298
유동부채	53	51	52	54
매입채무	23	22	24	26
단기차입금	10	10	10	10
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	8	8	8	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	61	59	60	61
지배주주지분	153	174	201	235
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	132	153	180	214
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	1	1	2	2
자본총계	154	175	203	237

현금흐름표	(단위:십억원)			
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	26	44	41	43
당기순이익	30	24	30	37
유형자산감가상각비	12	23	15	10
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-27	-1	-1	-1
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-18	37	35	37
재무활동 현금흐름	-4	-3	-3	-3
단기금융부채의증감	-10	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감	-5	37	35	37
기초현금및현금성자산	24	19	56	91
기말현금및현금성자산	19	56	91	128

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	255	240	261	285
증가율(%)	-7.3	-5.6	8.5	9.4
매출원가	194	193	198	211
매출총이익	61	47	62	74
판매비와관리비	24	18	24	26
연구개발비	4	2	4	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	37	29	39	48
증가율(%)	-54.2	-22.7	33.6	23.6
영업이익률(%)	14.6	12.0	14.8	16.7
이자수익	0	1	2	3
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	0	-1	-1
세전계속사업이익	36	30	39	49
법인세비용	6	6	9	12
세전계속이익률(%)	14.2	12.4	15.2	17.1
당기순이익	30	24	30	37
순이익률(%)	11.7	9.9	11.5	12.9
지배주주귀속 순이익	30	24	30	37
기타포괄이익	0	-	-	-
총포괄이익	30	24	30	37
지배주주귀속총포괄이익	29	24	30	37

주요투자지표	(단위:십억원,%)			
(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	2,852	2,271	2,870	3,518
BPS	14,698	16,722	19,346	22,617
CFPS	4,011	4,492	4,354	4,508
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	18.2	24.4	19.3	15.7
PBR	3.5	3.3	2.9	2.4
PCR	13.0	12.3	12.7	12.3
EV/EBITDA	10.7	10.2	9.1	7.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	21.2	14.5	15.9	16.8
EBITDA이익률	19.4	21.6	20.7	20.3
부채비율	39.6	33.5	29.5	25.9
순부채비율	-7.0	-27.4	-40.9	-50.7
매출채권회전율(x)	4.2	4.5	4.5	4.5
재고자산회전율(x)	9.7	9.8	9.5	9.3

자료 : 삼화콘덴서, 하이투자증권 리서치본부

삼화콘덴서

최근 2년간 투자조건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자조건	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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	-12.3%	12.1%
2020-06-15	Buy	70,000	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-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.

(작성자 : 이상헌, 김관호)

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 대외될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자조건은 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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 (2020-03-31 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자조건 비율(%)	91.6%	8.4%	--