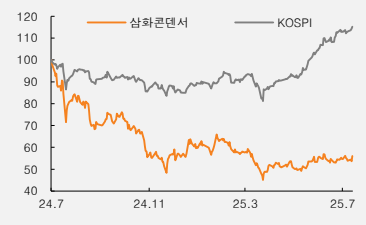


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	40,000원
현재주가(25/7/30)	27,050원
상승여력	47.9%

영업이익(25F,십억원)	20
Consensus 영업이익(25F,십억원)	0
EPS 성장률(25F,%)	-15.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.3
P/E(25F,x)	15.3
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,254.47

시가총액(십억원)	281
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	70.6
외국인 보유비중(%)	7.3
베타(12M) 일간수익률	1.60
52주 최저가(원)	21,750
52주 최고가(원)	43,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.2	-8.5	-34.8
상대주가	-1.6	-28.6	-45.2



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeeasset.com

삼화콘덴서

26년 매출액 상향 조정. 이익이 관건

2Q25 프리뷰: DC-LINK 성장 지속에도 환율·CR 압박으로 수익성 부담

2Q25 실적은 매출액 792억 원(+3.2% YoY), 영업이익 42억 원(-45.7% YoY)으로 예상된다. DC-LINK 부문은 견조한 성장세를 보이고 있으나, 환율 부담과 공급망 단가 협상 압박이 지속되면서 수익성은 전년 대비 큰 폭으로 감소할 전망이다. 특히, 관세 영향으로 주요 전방 고객사들이 보수적인 재고 관리를 지속하고 있어, 이러한 영향은 1H25까지 지속됐다. 다만, 3Q25부터 MLCC의 계절적 성수기에 진입하면서 업황은 점진적으로 개선될 것으로 기대된다.

26년 실적 상향 조정. DC-LINK 중심의 구조적 성장 본격화

25년과 26년 매출액을 기존 대비 각각 +14.7%, +15.0% 상향 조정한다. 이는 DC-LINK의 높은 성장 기대감에 기반하며, 25년 537억 원(+22% YoY), 26년 754억 원(+40% YoY)의 매출 성장으로 추정했다. 이미 국내 주요 고객사로부터 1,800만 대 이상 규모의 신규 수주를 확보했으며, 본격 양산이 2H25부터 시작될 것으로 예상되기 때문이다. 제품은 주요 고객사 메인 EV 라인업에 채택되어 있고, 글로벌 전력변환 효율 향상 니즈에 맞춘 설계 우위를 기반으로 채택 범위가 확대되고 있다.

MLCC 수요 회복 및 인프라 투자 수혜 지속

MLCC 부문은 2025년 1,415억 원(+4.5% YoY) 매출이 예상되며, 전장향 비중은 약 40% 수준으로 추정된다. 1H25까지는 고객사 재고 조정 영향으로 마진 훼손이 지속되었지만, 최근 재고 수준이 낮아지고 있어 3Q25 성수기 진입과 함께 수요 회복이 본격화될 전망이다. 특히 DC-LINK와 함께 전력 인프라 및 ESS 수요 증가에 따른 Film Capacitor(F/C) 부문도 견조한 성장을 이어가고 있어, 전체 수동소자 사업의 매출 안정성은 더욱 강화되고 있다.

목표주가 40,000원 유지

동사는 전장향 MLCC 중심의 사업 구조에서 벗어나기 위해 AI 산업용, 로봇, 네트워킹 장비용 MLCC로의 다변화를 추진하고 있으며, 일부는 대리점 경로를 통해 실제 수주와 출하가 이뤄지고 있는 것으로 파악된다. 특히 2H25부터는 전장향 고객사 재고가 안정화되며 가동률이 점진적으로 회복될 것으로 보이며, DC-LINK 태국 공장의 효율화도 본격화되어 중장기 마진 구조 개선이 가능할 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	281	295	313	346	384
영업이익 (십억원)	24	18	20	27	33
영업이익률 (%)	8.5	6.1	6.4	7.8	8.6
순이익 (십억원)	21	22	18	26	31
EPS (원)	2,002	2,100	1,772	2,454	3,017
ROE (%)	8.9	8.6	6.7	8.6	9.8
P/E (배)	19.0	13.1	15.3	11.0	9.0
P/B (배)	1.6	1.1	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.3	1.8	1.8	1.8	1.8

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정치 변경표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	313.1	346.3	273.7	301.9	14.4	14.7
영업이익	19.5	26.5	26.8	26.8	-27.1	-1.0
영업이익률	6.2	7.7	9.8	8.9	-3.6	-1.2
세전이익	22.1	30.4	31.8	30.1	-30.4	1.0
지배주주순이익	18.4	25.5	24.8	23.5	-25.7	8.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

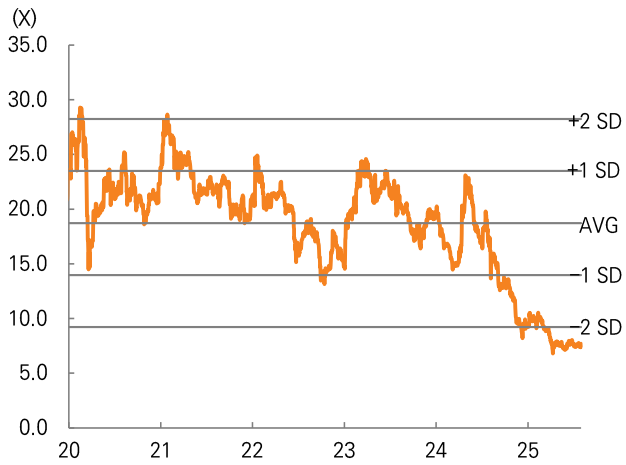
표 2. 삼화콘덴서: 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	73.6	76.5	74.9	70.3	72.4	79.0	80.6	81.0	295.4	313.1	346.3
QoQ	16.2	3.9	-2.0	-6.1	3.0	9.0	2.1	0.5			
YoY	12.8	-1.2	0.3	11.0	-1.6	3.2	7.6	15.2	5.2	6.0	10.6
MLCC	31.8	36.0	36.5	31.1	31.2	35.4	39.3	35.6	135.4	141.5	150.0
FC	11.6	11.9	10.5	12.2	9.3	12.0	12.9	13.3	46.1	47.5	49.4
DC-LINK	10.3	9.2	11.1	13.3	14.4	13.9	12.2	13.1	43.9	53.7	75.4
DCC	7.9	7.8	7.2	5.3	7.2	7.2	6.4	7.2	28.2	28.0	27.8
CI	1.0	1.2	1.0	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9	4.0	4.0	4.1
기타	11.1	10.4	8.7	7.6	9.2	9.4	9.1	10.8	37.8	38.5	39.7
연결 영업이익	7.1	7.7	4.9	-1.8	4.8	4.1	7.7	2.9	17.8	19.5	26.5
QoQ	-1754.6	7.4	-36.3	-136.9	-367.6	-13.9	85.4	-62.2			
YoY	8.5	-15.6	-42.7	318.1	-32.4	-45.8	57.8	-261.4	-24.7	9.6	35.7
연결 영업이익률	9.7	10.0	6.5	-2.6	6.6	5.2	9.5	3.6	6.0	6.2	7.7
세전이익	9.1	10.3	3.1	4.4	5.0	5.4	8.9	2.8	26.9	22.1	30.4
지배주주순이익	7.5	7.7	2.3	4.3	4.0	4.4	7.5	2.5	21.8	18.4	25.5
지배주주순이익률	10.2	10.0	3.1	6.1	5.6	5.6	9.3	3.0	7.4	5.9	7.4

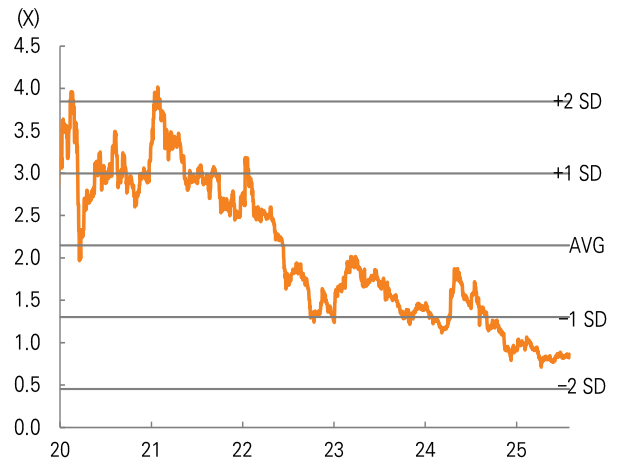
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼화콘덴서 P/E 변동 추이



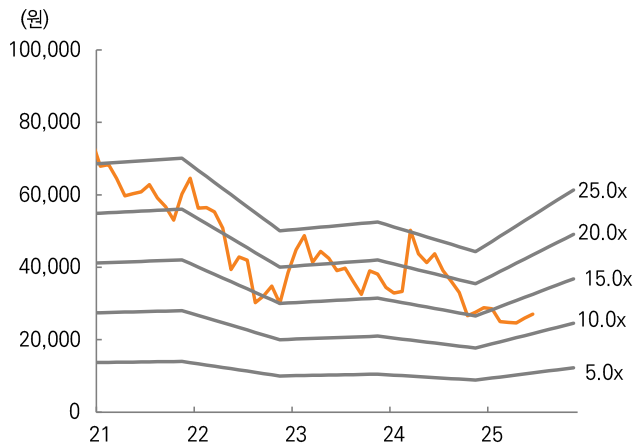
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼화콘덴서 P/B 변동 추이



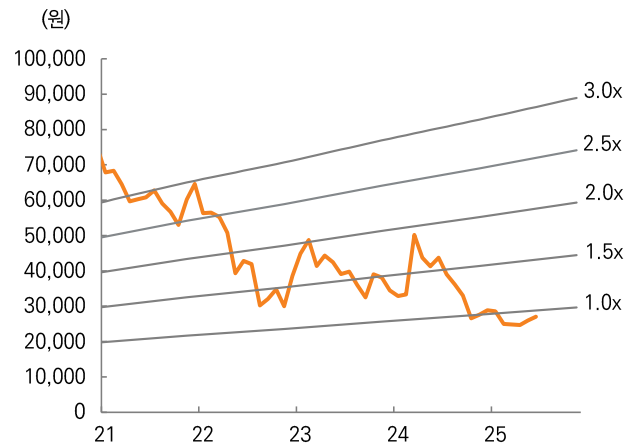
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼화콘덴서 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼화콘덴서 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

삼화콘덴서 (001820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	295	313	346	384
매출원가	248	261	284	312
매출총이익	47	52	62	72
판매비와관리비	29	33	35	40
조정영업이익	18	20	27	33
영업이익	18	20	27	33
비영업손익	9	2	3	4
금융손익	2	3	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	27	22	30	37
계속사업법인세비용	5	4	5	6
계속사업이익	22	18	26	32
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	22	18	26	32
지배주주	22	18	26	31
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	27	22	27	32
지배주주	27	22	26	31
비지배주주	0	0	1	1
EBITDA	36	38	48	53
FCF	28	1	10	26
EBITDA 마진율 (%)	12.2	12.1	13.9	13.8
영업이익률 (%)	6.1	6.4	7.8	8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.5	5.8	7.5	8.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	206	225	241	278
현금 및 현금성자산	32	27	27	41
매출채권 및 기타채권	72	78	84	94
재고자산	36	43	46	51
기타유동자산	66	77	84	92
비유동자산	122	132	143	140
관계기업투자등	3	3	3	4
유형자산	94	101	112	109
무형자산	1	1	1	1
자산총계	328	357	384	419
유동부채	54	62	67	75
매입채무 및 기타채무	44	50	54	60
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	9	11	12	14
비유동부채	7	7	8	8
장기금융부채	3	3	3	3
기타비유동부채	4	4	5	5
부채총계	61	69	75	83
지배주주지분	265	286	307	333
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	236	250	270	296
비지배주주지분	2	2	2	3
자본총계	267	288	309	336

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	27	42	43
당기순이익	22	18	26	32
비현금수익비용가감	21	21	24	22
유형자산감가상각비	18	18	22	20
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	3	2	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	-11	-5	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-7	-6	-9
재고자산 감소(증가)	1	-7	-4	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	6	3	5
법인세납부	-4	-4	-5	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-36	-34	-37	-24
유형자산처분(취득)	-11	-26	-33	-17
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-25	-9	-6	-8
기타투자활동	0	1	2	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-10	0	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	-5	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	-5	-5
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	-5	-4	0	14
기초현금	37	32	27	27
기말현금	32	27	27	41

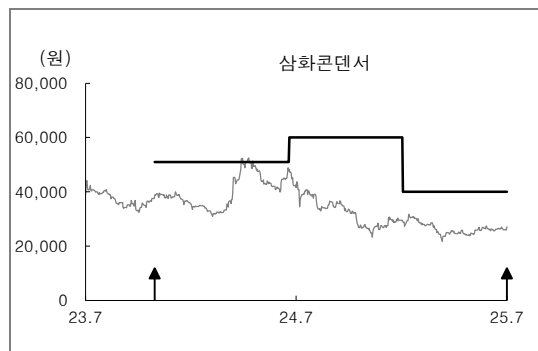
자료: 삼화콘덴서, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	13.1	15.3	11.0	9.0
P/CF (x)	6.6	7.1	5.7	5.3
P/B (x)	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	5.5	5.0	3.9	3.1
EPS (원)	2,100	1,772	2,454	3,017
CFPS (원)	4,166	3,797	4,763	5,113
BPS (원)	25,647	27,598	29,655	32,179
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	23.3	27.7	20.0	16.2
배당수익률 (%)	1.8	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	5.2	6.0	10.6	11.0
EBITDA증가율 (%)	-19.3	5.1	26.3	10.2
조정영업이익증가율 (%)	-24.7	9.6	35.7	23.6
EPS증가율 (%)	4.9	-15.6	38.5	22.9
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.3	4.4	4.4
재고자산 회전율 (회)	8.1	7.9	7.8	7.9
매입채무 회전율 (회)	7.6	7.2	7.0	7.0
ROA (%)	6.9	5.4	6.9	7.9
ROE (%)	8.6	6.7	8.6	9.8
ROIC (%)	8.9	9.9	12.3	14.4
부채비율 (%)	22.8	24.1	24.2	24.7
유동비율 (%)	382.3	362.4	358.5	373.0
순차입금/자기자본 (%)	-32.6	-32.0	-31.5	-35.6
조정영업이익/금융비용 (x)	67.5	91.3	121.7	147.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼화콘덴서 (001820)				
2025.01.31	매수	40,000	-	-
2024.07.18	매수	60,000	-44.74	-21.42
2023.11.28	매수	51,000	-21.79	2.94



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.