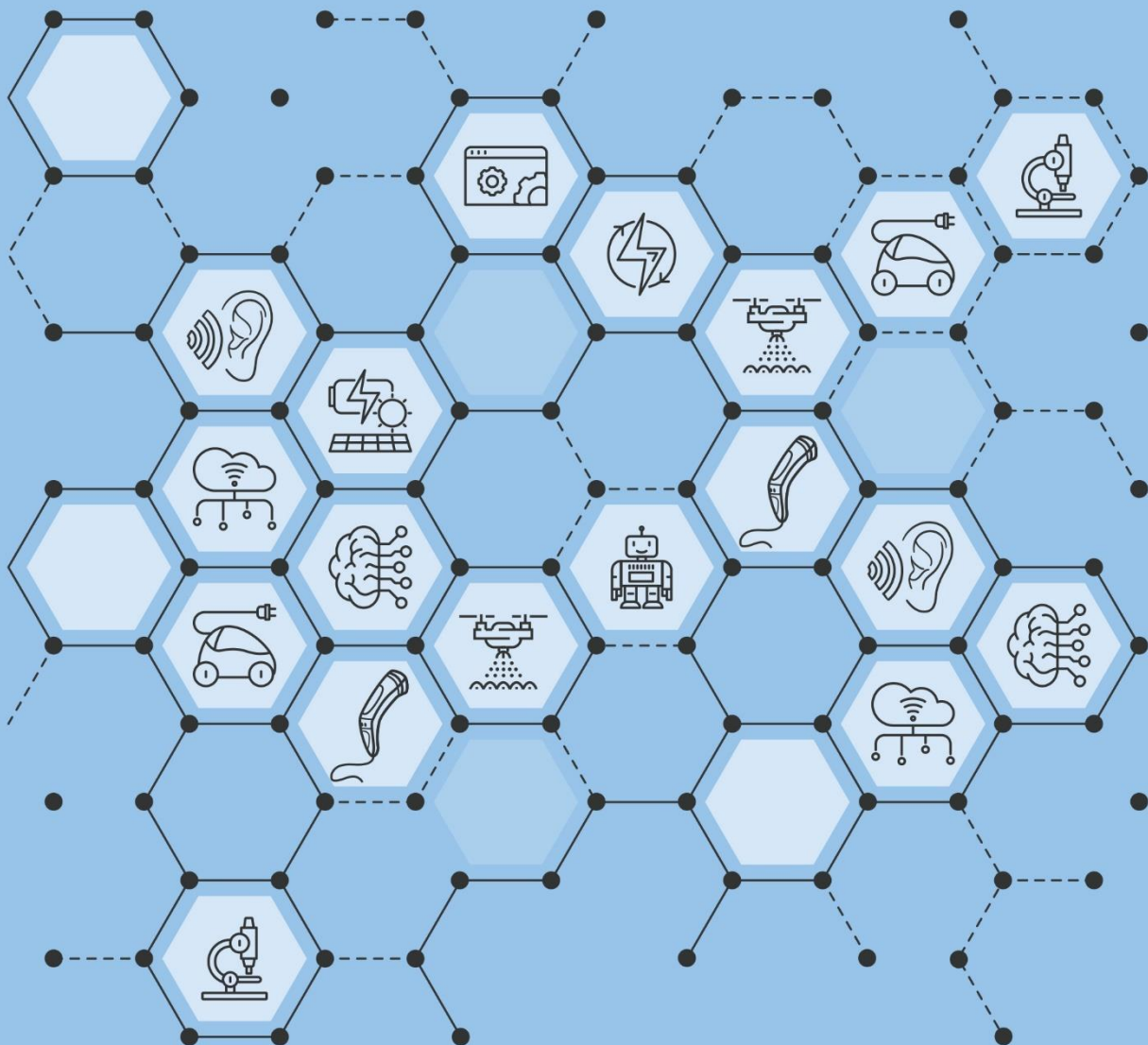


Yuanta Small cap Vol.1

전자용 MLCC가 이끌어갈 실적 상승



스몰캡

스몰캡



이수림

02 3770 2683

surim.lee@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
아모텍	Not Rated (I)	- (I)
삼화콘덴서	Not Rated (I)	- (I)

전장용 MLCC가 이끌어갈 실적 상승

MLCC 업황, 턴어라운드 기대

2022년 글로벌 IT 세트 수요의 부진으로 인해 어려운 시기를 지나온 MLCC 업황은 1Q23을 지나면서 Bottom-Out 시그널을 보일 전망. 주요 글로벌 MLCC 업체들은 4Q22까지 적정수준 대비 낮은 가동률을 유지해왔으며 CAPEX 감소를 통해 재고조정에 선제적으로 돌입. 전방 수요의 확실한 개선을 예상하기는 어려운 상황이나 2023년 점진적인 수요 회복 및 전방 재고 수준 안정화를 기대. MLCC는 지속적인 재고조정이 이뤄진 만큼 세트 출하량의 점진적 반등이 이뤄진다면 부품 주문량은 가파르게 증가할 것

전장용 MLCC, Outperform

전장용 MLCC는 1) 범용 대비 고부가가치이며, 2) 전력 소모량 증가에 따른 탑재량 증가로 2024년까지 CAGR 16%로 성장하며 시장 성장률(7%)을 Outperform할 것. 전기차 판매량의 증가 및 자율주행 기술의 발전에 따라 수요가 증가하고 있어 향후 전체 MLCC 시장의 P와 Q를 동시에 견인하는 구조적 성장을 이끌어낼 것으로 전망. 안전성을 중시하는 전장부품의 특성상 내구성과 품질이 IT용 대비 훨씬 높아야 하며 고온/고압 환경에서도 높은 신뢰성을 보증해야 하기 때문에 보다 고부가가치 제품으로 평가. ASP는 IT용 대비 3배 이상 상승하며 탑재량 역시 IT기기 900~1,100개 → 전기차 12,000개로 탑재량이 크게 증가

중소형주로 엣지를 가져갈 수 있는 이유

전장용 MLCC 시장의 예상보다 빠른 성장 속도에 힘입어 고객사들 역시 안정적인 공급 물량을 확보하기 위해 기존 일본 소수업체가 독점하던 시장을 제품력과 공급 역량을 갖춘 신규 업체에게 다변화하기 시작. 고객사별로 다양한 품종의 MLCC가 요구되는 반면 MLCC 업체들의 CAPA는 한정적이기 때문에 국내 MLCC 업체들에게도 기회가 커지고 있음. 전장용 MLCC 시장은 2~3년 주기로 지속적인 기술 발전이 이뤄지며 IT용 대비 가혹한 환경을 견뎌야 하기 때문에 진입장벽이 높음. 기술 개발에 대한 역량과 납품 레퍼런스가 중요한 이유

투자전략: 아모텍, 삼화콘덴서

전장용 MLCC의 이익 기여도가 큰 업체에 주목. 관심종목으로 아모텍, 삼화콘덴서 제시. 전방 산업 부진에 잊혀졌던 MLCC를 다시 꺼내보고, 실적 개선이라는 투자포인트에 초점을 맞춰야 할 시기. 업황 회복에 대한 기대감으로 2023년 1월 현재 MLCC 업체 주가는 저점 대비 강한 반등이 이어지고 있음. 추가적인 주가 상승 모멘텀은 업황 회복 구간에서 두각을 나타낼 전장용 MLCC의 성장이라는 판단



산업분석	MLCC 업황, 턴어라운드 기대	05
	전장용 MLCC, Outperform	08
	중소형주로 엣지를 가져갈 수 있는 이유	10
	투자전략	12
추천종목	아모텍(052710)	15
	삼화콘덴서(001820)	28

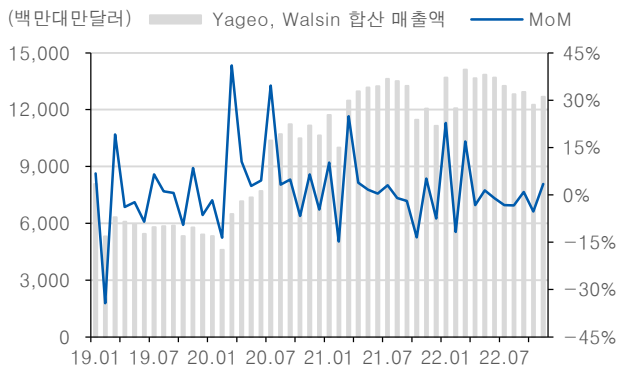
MLCC 업황, 턴어라운드 기대

1Q23 Bottom-Out 시그널

2022년 글로벌 IT 세트 수요의 부진으로 인해 어려운 시기를 지나온 MLCC 업황은 1Q23을 지나면서 Bottom-Out 시그널을 보일 전망이다. 1) 대만 MLCC 업체인 Yageo, Walsin 합산 매출액은 11월부터 MoM 성장세에 돌입했고, 2) 11월 중국 공장 조업일수 정상 수준으로 회복 3) 2022년 12월 국내 MLCC 수출액 YoY 성장률은 2021년 8월 이후 16개월만에 플러스 전환하며 바닥 확인했다.

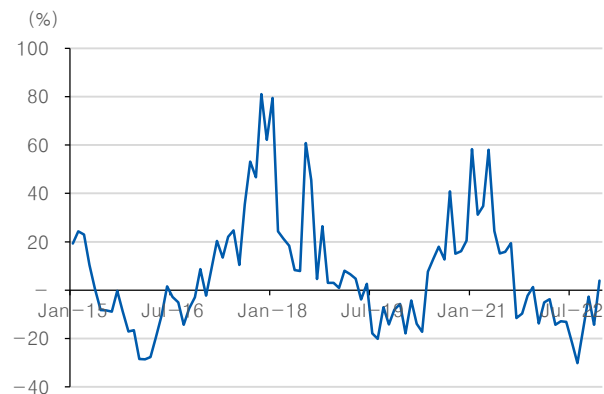
글로벌 경기침체에 더불어 중국의 코로나19 심화로 스마트폰 등 IT 세트 수요가 감소하자 고객사들의 MLCC 재고 수준이 지속적으로 높아졌고, 이에 따라 글로벌 MLCC 업체들은 2Q22부터 본격적인 가동률 조정에 돌입했다. 주요 글로벌 MLCC 업체(Murata, TDK, Yageo, Walsin, 삼성전기)들은 4Q22까지 적정수준 대비 낮은 가동률을 유지해왔으며 CAPEX 감소를 통해 재고조정에 선제적으로 돌입했다. 4Q22 주요 업체들 실적 발표에 따르면 1Q23부터는 가동률 소폭 반등할 것으로 예상된다.

대만 MLCC 업체 합산 월별 매출액



자료: 유안타증권 리서치센터

국내 MLCC 수출액 YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

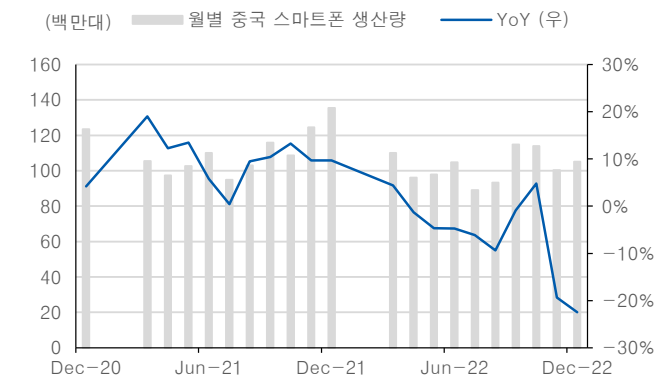
2Q23 이후 실적 턴어라운드 전망

실적 턴어라운드를 견인하는 핵심은 중국 리오프닝 이후 스마트폰을 필두로 한 IT제품 수요 회복에 따른 MLCC 수요 증가이다. 전방 수요의 확실한 개선을 예상하기는 어려운 상황이나 2023년 점진적인 수요 회복 및 전방 재고 수준 안정화를 기대한다. MLCC는 지속적인 재고조정이 이뤄진 만큼 세트 출하량의 점진적 반등이 이뤄진다면 부품 주문량은 가파르게 증가할 것이다.

대만 및 일본 업체들이 전망하는 MLCC 정상재고 복귀 시점은 2Q23이다. 중국 내 위드코로나 정책 시행으로 중국 스마트폰 수요 둔화의 가장 큰 원인이었던 락다운 리스크가 해소되고 있다. 12월 중국 스마트폰 출하량 및 판매량 데이터에 대한 확인이 필요하겠지만, 11월 중국 스마트폰 출하량 2,222만대(MoM-6.6%, YoY-36.2%), 판매량 2,290만대 고려 시 세트 업체의 강도 높은 재고조정이 지속되고 있어 소비심리 회복 시 스마트폰 시장의 빠른 회복이 기대된다. 2022년 쌓여있던 중국 스마트폰 재고 조정은 마무리 국면에 진입 중이며 2022년 12월 7일 중국의 본격적인 리오프닝이 시작된 이후, 소비 회복 및 확대에 집중하여 저장·선전·톈진 등 주요 도시에서 춘절을 앞두고 소비 쿠폰이 발급되고 있다.

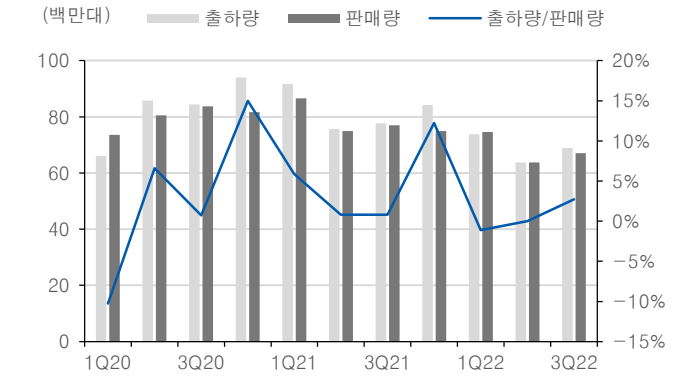
업황 회복에 대한 기대감으로 2023년 1월 현재 MLCC 업체들의 주가는 저점 대비 강한 반등이 이어지고 있다. 추가적인 주가 상승 모멘텀은 결국 실적이고, 실적의 Key는 업황 회복 구간에서 두각을 나타낼 전장용 MLCC의 성장이라는 판단이다.

월별 중국 스마트폰 생산량 및 YoY 증감률



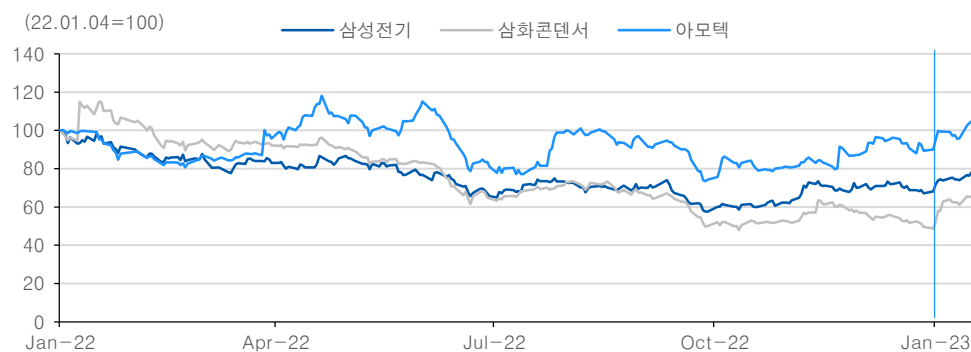
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

분기별 중국 스마트폰 출하량-판매량 비교



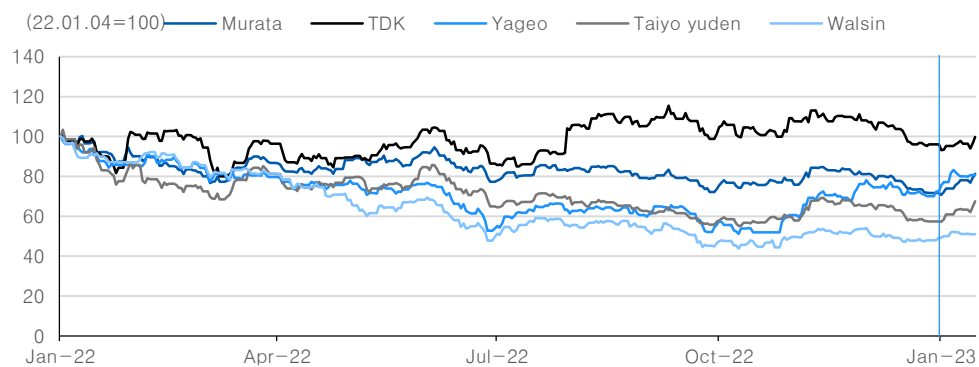
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

국내 MLCC 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 MLCC 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전장용 MLCC, Outperform

P와 Q의 동반 상승을 전망

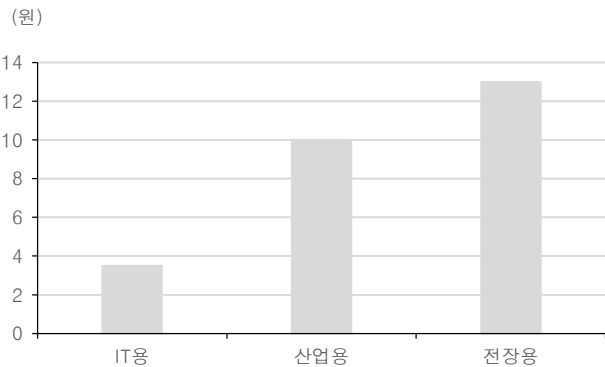
전장용 MLCC는 1) 범용 대비 고부가가치이며, 2) 전력 소모량 증가에 따른 탑재량 증가로 2024년까지 CAGR 16%로 성장하며 시장 성장률(7%)을 Outperform할 전망이다. 전체 MLCC 시장의 P와 Q를 동시에 견인하는 구조적 성장을 이끌어낼 것으로 전망한다. 전통적인 범용 MLCC 시장은 전방 IT 수요 사이클과 실적 및 주가가 동행하는 모습을 보이지만, 주요 MLCC 업체들의 전장용 제품은 부진한 업황에도 견조한 실적을 이어온 바 있다. 전체 MLCC 시장 내 전장용 MLCC의 비중은 2022년 19%(약 4.8조원) → 2024년 22%(약 6.5조원)까지 증가할 전망이다. 전기차 판매량의 증가 및 ADAS 기반 자율주행 기술의 발전이 시장 성장을 견인하고 있다.

P(가격): 개당 3~4원 정도인 IT용 MLCC 대비 전장용 MLCC는 개당 12원 이상으로 ASP가 3배 이상 상승한다. 전장용 MLCC는 정해진 규격(AEC-Q200)에 대한 신뢰성 인증 취득이 필요한 만큼 IT용 대비 요구되는 기준이 엄격하다. 안전성을 중시하는 전장부품의 특성상 내구성과 품질이 IT용 대비 훨씬 높아야 하며 고온/고압 환경에서도 높은 신뢰성을 보증해야 하기 때문에 보다 고부가가치 제품으로 평가받고 있다.

Q(수량): MLCC 탑재량은 스마트폰 등 IT기기 900~1,100개 → 내연기관차 3,000~5,000개 → 전기차 12,000개 → 자율주행차 15,000개 이상으로 탑재량이 크게 증가한다. 자율주행 구현을 위한 SoC의 연산능력 향상에 따라 전력 소모량이 증가하고, 안정적인 전류 공급을 위해 MLCC 탑재량이 증가한다. 한정된 PCB 면적 위에 정전 용량을 증가시키기 위해 IT와 마찬가지로 MLCC 고용량·소형화가 지속되고 있다.

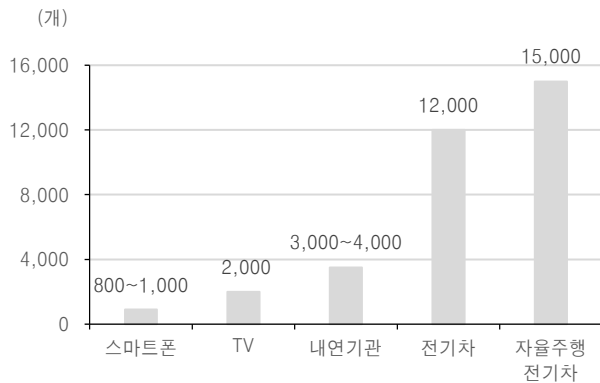
전기차 시장은 2022년 약 1,050만대의 판매량을 기록하며 YoY+56% 성장할 것으로 예상되며, 2025년까지 CAGR 31%의 성장이 기대된다. 2022년~2023년 초 글로벌 원자재 리스크 및 금리 인상, 중국 내 코로나19 확산 등 비우호적인 외부 환경으로 지속적인 판가 인상 및 다소 저조한 판매량을 보여주었으나 급격한 가격 인상에 따른 일시적 정체기로 판단하며 판매량 성장 기조는 이어갈 것으로 전망한다.

Application 별 MLCC 개당 ASP 비교



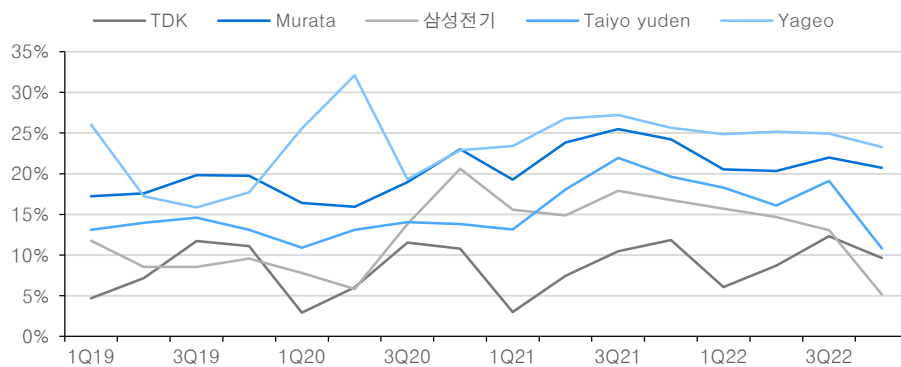
자료: 유안타증권 리서치센터

Application 별 MLCC 소요 원수



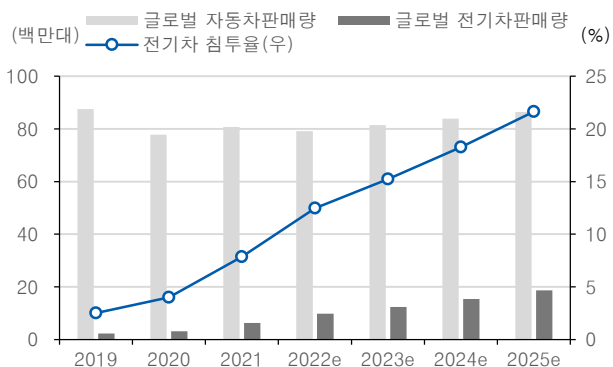
자료: 유안타증권 리서치센터

주요 MLCC 업체 영업이익률 추이



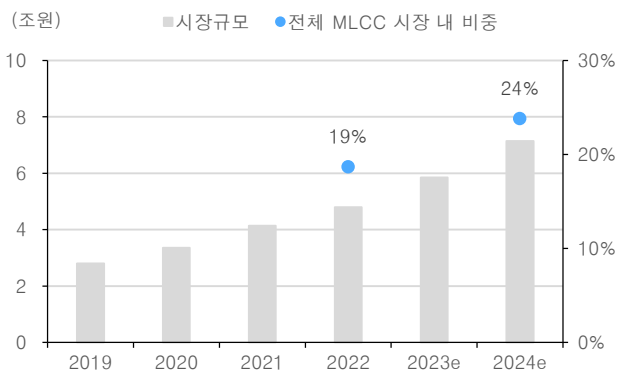
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전기차 판매량 증가는 전장용 MLCC 시장의 성장을 견인



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 전장용 MLCC 시장 추이 및 전망



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

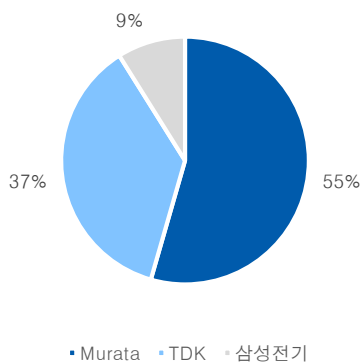
중소형주로 엿지를 가져갈 수 있는 이유

전장용 MLCC에서 중소형주로 엿지를 가져갈 수 있는 이유는 고객사들의 급증하는 수요로 인해 다양한 업체에게 기회가 발생했기 때문이다. 전장용 MLCC 시장의 예상보다 빠른 성장 속도에 힘입어 고객사들 역시 안정적인 공급 물량을 확보하기 위해 기존 일본 소수업체가 독점하던 시장을 제품력과 공급 역량을 갖춘 신규 업체에게 다변화하기 시작했다. 고객사별로 다양한 품종의 MLCC가 요구되는 반면 MLCC 업체들의 CAPA는 한정적이기 때문에 국내 MLCC 업체들에 계도 기회가 커지고 있다.

전장용 MLCC 시장은 2~3년 주기로 지속적인 기술 발전이 이뤄지며 IT용 대비 가혹한 환경을 견뎌야 하기 때문에 기술 진입장벽이 높다. 기술 개발에 대한 역량과 납품 레퍼런스가 중요한 이유이다. 세트 환경 변화에 따라 정보처리량과 전압이 증가하기 때문에 2~3년 주기로 용량이 2배씩 늘어나는 기술 개발이 지속되고 있다. 정보처리량은 자율주행 Level 1→Level 3로 가는데 100배 이상 증가하며, 전기차 배터리의 전압은 600~1,000V까지도 올라간다. 또한 사용 환경에 따라 150도 이상의 고온과 15년 이상의 보증 기간이 요구된다. 2022년 기준 일본의 Murata가 M/S 55%, TDK가 37%를 차지하며 일본 업체들이 과점하고 있는 시장이다. 국내 삼성전기가 2016년부터 전장용 MLCC 시장에 후발주자로 참여하여 현재 M/S 9%를 차지하고 있다.

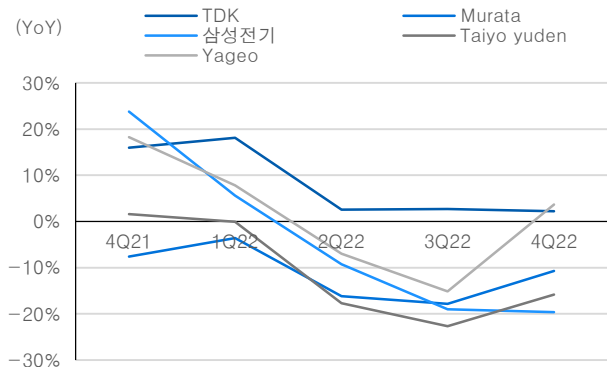
전장용 MLCC 내에서도 1) 인포테인먼트 2) 파워트레인 3) ADAS 4) 바디/채시 등으로 사용처가 나뉘는데, 전기차 파워트레인용 MLCC가 600V 이상의 고전압과 고온을 견디는 높은 기술력이 요구되기 때문에 가장 고부가가치 제품으로 평가받고 있다.

전장용 MLCC 시장 점유율



자료: 유안타증권 리서치센터

주요 MLCC 업체 분기별 매출액 YoY 증감률 - 전장 비중 높은 TDK가 비교적 견조



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

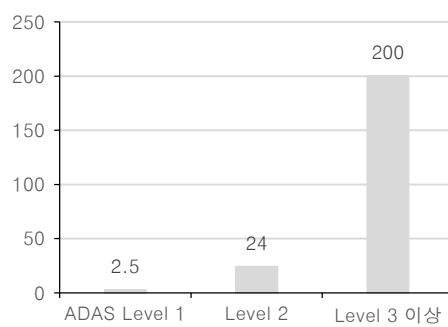
IT/전장용 MLCC 요구 기준 비교

	IT 용	전장용
수명	3년	15년 이상
온도	-55~85 °C	-55~150 °C
전압	6.3~10V	2.5~1000V 이상
진동	1mm	2~5mm 이상

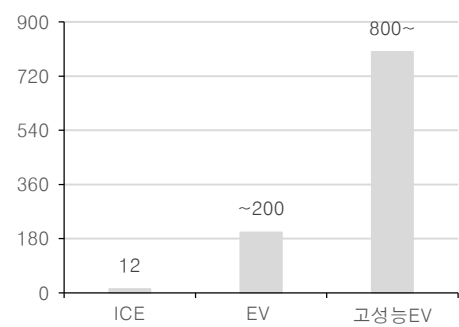
자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

자율주행 발전에 따른 정보처리량 증가 및 EV의 고전압화

(Tera Operation/s)



(V)



자료: 삼성전기, 유안타증권 리서치센터

투자전략

아모텍, 삼화콘덴서

2023년 MLCC 업황의 본격적인 턴어라운드가 기대되며, 그중에서도 전장용 MLCC는 IT 범용 제품 대비 고부가가치이고 전기차 및 자율주행차 시장의 성장에 따라 수요가 급증하고 있기 때문에 향후 시장 성장을 견인할 것으로 전망한다. 전장용 MLCC의 성장 속도가 빨라지면서 기존 일본 업체 등 주요 플레이어 이외에 중소형 업체에게도 기회가 발생하고 있다. 전장용 MLCC의 이익 기여도가 큰 업체에 주목한다.

아모텍은 2023년부터 전장용 MLCC가 견인하는 본격적인 턴어라운드를 전망한다. 3Q22부터 주요 고객사향으로 MLCC 양산이 시작되었다. 중국 전기차 업체향으로 BMS용 고전압 MLCC를 직납하고 있으며, 미국 전기차 업체향으로 ADAS/카메라모듈용 MLCC를 납품하고 있다. 중국 전기차 업체는 기존 TDK가 독과점하던 시장에 이원화로 진입했으며 TDK 기준 해당 MLCC의 OPM은 40% 이상으로 파악된다. 동사는 20% 이상을 타겟하고 있다. 이외에도 모터 등 전장부품 향 매출이 빠르게 증가하며 3Q22 기준 Application별 매출 비중은 전장 40%, MLCC 24%, 모바일 36% 등이다. 2022년까지 양산 지연에 따른 고정비 부담으로 부진한 실적이 이어졌으나 2023년 가동률 상승 및 매출 본격화로 수익성 개선 속도가 가파를 전망이다. 2023년 전장부품 매출 58% 이상을 전망하며 마진이 높은 전장부품 매출의 성장으로 OPM 7.5%→2024년 OPM 10% 이상을 기대한다.

삼화콘덴서는 전장용 MLCC의 기존 매출처 공급물량 확대 및 신규 고객사향 고부가가치 제품의 매출 증가가 기대된다. LG전자 VS사업부 향으로 전장용 MLCC를 공급해오고 있어 LG전자 VS사업부의 외형 성장 지속 및 2022년 흑자전환에 따른 낙수 효과가 기대된다. 2022년부터 북미 전기차 고객사 향으로 파워트레인(인버터)용 MLCC 매출이 시작되었는데, 기존 LG전자 및 현대 모비스 등으로 납품하던 차량용 인포테인먼트용 MLCC 대비 고부가가치 제품으로 아직은 규모가 크지 않으나 향후 관련 매출 증가에 따른 전사 수익성 개선을 기대한다. 3Q22 기준 매출비중은 MLCC 55%, FC 13%, DCC 9%, DC-LINK 7% 등이며 MLCC 매출 내 Application에 따른 비중은 IT 범용 30%, 전장 29%, 산업용(5G·반도체) 40% 등이다. IT 전방 세트 수요 부진에 따라 IT용 MLCC, DCC 등의 매출 회복 속도는 비교적 더딜 수 있으나 전장용 및 산업용 MLCC 매출 성장에 주목한다.

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



추천종목

아모텍(052710)

삼화콘덴서(001820)

아모텍 (052710)

스몰캡

이수림



02 3770 2683

surim.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (1/27)	28,850원
상승여력	-

시가총액	2,811억원
총발행주식수	9,743,406주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	67,576주
52주 고	32,000원
52주 저	19,900원
외인지분율	3.87%
주요주주	김병규 외 4 인 27.48%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.0	35.4	25.7
상대	8.3	27.0	44.0
절대(달러환산)	17.7	55.9	22.8

턴어라운드 의 원년

이제는 전장부품 업체로

1994년 설립되어 2003년 코스닥 시장 상장. 세라믹 칩, 안테나, BLDC 모터 등의 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위, 3Q22 기준 매출비중은 안테나 52%, 모터 33%, 세라믹 칩 (ESD/EMI, MLCC) 15%. MLCC는 2021년 중국 통신 장비 업체 향으로 양산을 시작했고 2022년부터 시작된 전장용 MLCC의 중국 및 북미 글로벌 전기차 향 매출 본격화를 기대

학수고대의 끝 – 전장용 MLCC 매출 본격화

MLCC 부문의 매출비중은 2022년 6%→2023년 24%까지 성장하며 중장기적 성장동력으로 서의 면모를 입증할 것. 2023년 연간 매출액 700억원 이상 전망. MLCC 내 Application 별 매출비중은 전장용 60%, 통신장비용 20%, 기타 중소형용 20% 등. 2022년부터 중국 전기차 1위 업체 향으로 BMS용 MLCC를 공급 중이며, 북미 전기차 1위 업체 향으로 ADAS/카메라모듈용 MLCC 공급중. 북미 업체 향은 직납 요청을 받아 현재 샘플 테스트 진행중으로, 향후 물량 증가 가능성 존재.

현재 MLCC CAPA는 30억개/월(라인 2~3개)로 3Q22부터 본격 양산 시작. 2022년까지 양산 지연에 따른 고정비 부담으로 부진한 실적이 이어졌으나 2023년 가동률 상승 및 매출 본격화로 수익성 개선 속도 가파를 것. 동사가 중국 전기차 업체 향으로 납품하는 BMS용 MLCC는 기존 TDK가 독점하던 시장을 이원화 한 것으로 중장기 Target 마진은 20% 이상

실적 전망: 턴어라운드

2023년 실적은 매출액 2,876억원(YoY+28.9%), 영업이익 216억원(흑자전환)으로 턴어라운드를 전망. 모바일향 제품군인 ESD/EMI, NFC 매출액은 전방 세트 수요 부진에 따라 감소할 전망이다. 전장부품인 BT/GPS, 모터, MLCC 매출액 증가하며 수익성 개선될 것. 핵심은 가파르게 증가하는 전장부품 매출 비중. 2023년 전장부품 매출 58% 이상을 전망하며 마진이 높은 전장부품 매출의 성장으로 OPM 7.5%→2024년 OPM 10% 이상을 기대

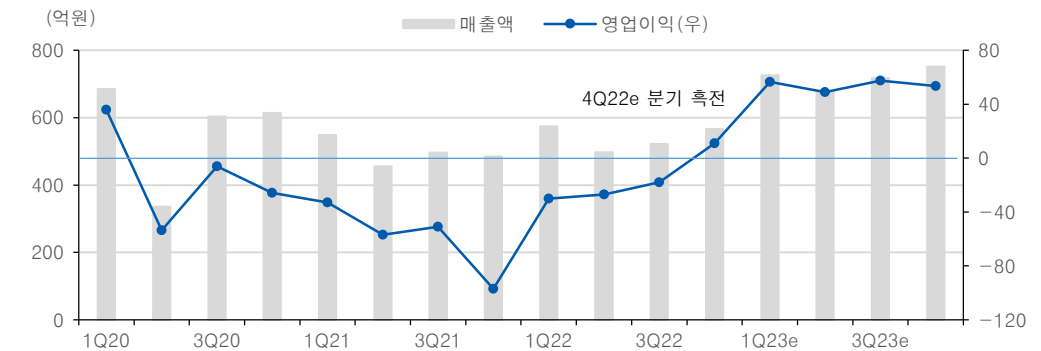
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,239	1,986	2,160	2,876
영업이익	-49	-237	-65	216
지배순이익	-166	-47	-35	114
PER	-16.7	-64.9	-66.5	24.7
PBR	1.5	1.6	1.3	1.4
EV/EBITDA	20.8	587.2	22.9	8.2
ROE	-8.7	-2.5	-1.9	5.9

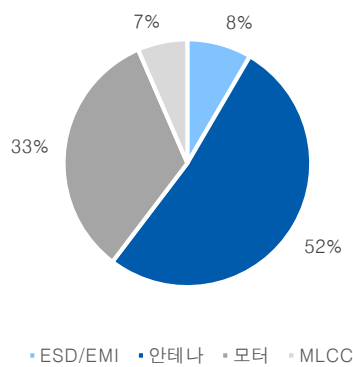
자료: 유안타증권

아모텍 분기별 실적 추이 및 전망 - 4Q22e 반가운 턴어라운드



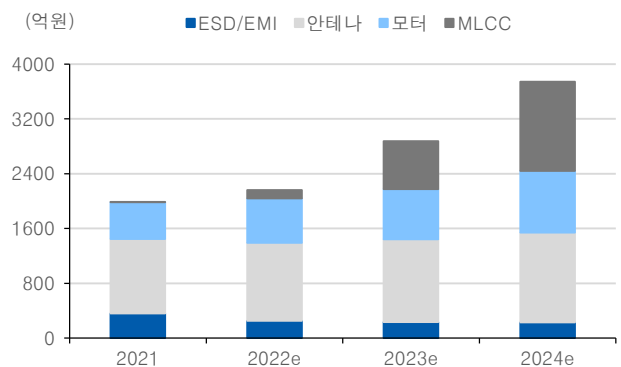
자료: 아모텍, 유안타증권 리서치센터

아모텍 제품별 매출비중 (3Q22)



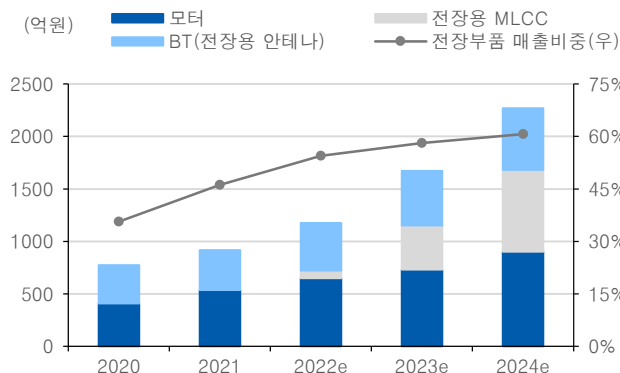
자료: 아모텍, 유안타증권 리서치센터

아모텍 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, 유안타증권 리서치센터

아모텍 전장부품(모터, 전장 안테나, MLCC)의 성장세



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 MLCC 업체 Fwd P/B 비교

	2023e	2024e
Murata	1.9	1.8
TDK	1.2	1.1
Yageo	2.2	1.9
Taiyo yuden	1.7	1.5
삼성전기	1.5	1.4
삼화콘덴서	1.8	1.6
아모텍	1.5	1.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

아모텍 (052710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,239	1,986	2,160	2,876	3,740
매출원가	1,900	1,838	1,879	2,258	2,869
매출총이익	339	147	281	618	871
판매비	388	385	346	403	486
영업이익	-49	-237	-65	216	385
EBITDA	186	7	134	384	528
영업외손익	-133	124	-53	-61	-55
외환관련손익	-4	5	49	26	26
이자손익	-55	-60	-58	-53	-47
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-75	179	-44	-34	-34
법인세비용차감전순손익	-182	-113	-118	154	330
법인세비용	-17	-67	-83	41	87
계속사업순손익	-166	-47	-35	114	243
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-166	-47	-35	114	243
지배지분순이익	-166	-47	-35	114	243
포괄순이익	-148	-6	5	155	284
지배지분포괄이익	-148	-6	5	155	284

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24	-12	15	134	310
당기순이익	-166	-47	-35	114	243
감가상각비	196	198	165	141	121
외환손익	0	-1	-49	-26	-26
중속, 관계기업관련손익	44	64	0	0	0
자산부채의 증감	-181	-86	47	24	96
기타현금흐름	130	-140	-111	-118	-123
투자활동 현금흐름	-193	134	19	19	19
투자자산	5	13	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-155	-75	0	0	0
유형자산 감소	19	127	0	0	0
기타현금흐름	-63	68	19	19	19
재무활동 현금흐름	159	-3	-9	-114	-114
단기차입금	0	0	-200	0	0
사채 및 장기차입금	175	11	230	-100	-100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-16	-14	-39	-14	-14
연결범위변동 등 기타	-13	18	229	206	206
현금의 증감	-23	137	255	246	422
기초 현금	499	476	613	868	1,114
기말 현금	476	613	868	1,114	1,536
NOPLAT	-49	-237	-65	216	385
FCF	-131	-87	15	134	310

자료: 유안타증권

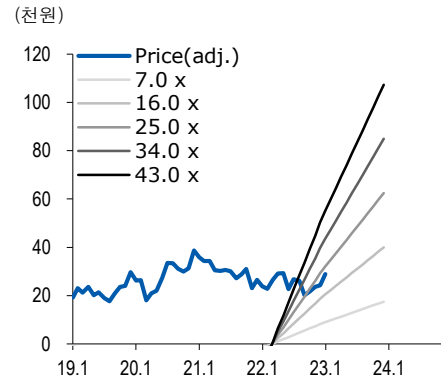
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,824	1,940	2,159	2,571	3,152
현금및현금성자산	476	613	868	1,114	1,536
매출채권 및 기타채권	418	421	314	437	560
재고자산	694	788	857	899	935
비유동자산	2,532	2,255	2,057	1,889	1,746
유형자산	1,771	1,592	1,427	1,286	1,165
관계기업등 지분관련자산	396	275	275	275	275
기타투자자산	59	42	42	42	42
자산총계	4,355	4,195	4,216	4,459	4,898
유동부채	1,762	1,639	1,424	1,613	1,868
매입채무 및 기타채무	445	495	505	694	949
단기차입금	657	489	289	289	289
유동성장기부채	387	612	612	612	612
비유동부채	760	703	933	833	733
장기차입금	546	510	740	640	540
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,522	2,342	2,357	2,446	2,601
지배지분	1,833	1,854	1,859	2,014	2,298
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	314	314	314	314	314
이익잉여금	1,277	1,264	1,229	1,342	1,586
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,833	1,854	1,859	2,014	2,298
순차입금	1,117	945	694	348	-174
총차입금	1,797	1,645	1,650	1,550	1,450

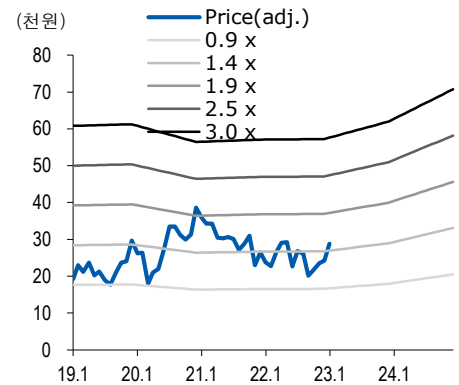
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	-1,700	-479	-364	1,168	2,496	
BPS	18,815	19,024	19,079	20,666	23,581	
EBITDAPS	1,908	69	1,370	3,939	5,416	
SPS	22,979	20,381	22,169	29,517	38,385	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	-16.7	-64.9	-66.5	24.7	11.6	
PBR	1.5	1.6	1.3	1.4	1.2	
EV/EBITDA	20.8	587.2	22.9	8.2	5.0	
PSR	1.2	1.5	1.1	1.0	0.8	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-9.9	-11.3	8.8	33.1	30.0
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	78.6
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	113.7
매출총이익률 (%)	15.1	7.4	13.0	21.5	23.3
영업이익률 (%)	-2.2	-12.0	-3.0	7.5	10.3
지배순이익률 (%)	-7.4	-2.4	-1.6	4.0	6.5
EBITDA 마진 (%)	8.3	0.3	6.2	13.3	14.1
ROIC	-1.7	-3.8	-0.8	7.4	14.6
ROA	-3.8	-1.1	-0.8	2.6	5.2
ROE	-8.7	-2.5	-1.9	5.9	11.3
부채비율 (%)	137.6	126.3	126.8	121.5	113.2
순차입금/자기자본 (%)	60.9	51.0	37.4	17.3	-7.6
영업이익/금융비용 (배)	-0.8	-3.8	-1.0	3.6	6.9

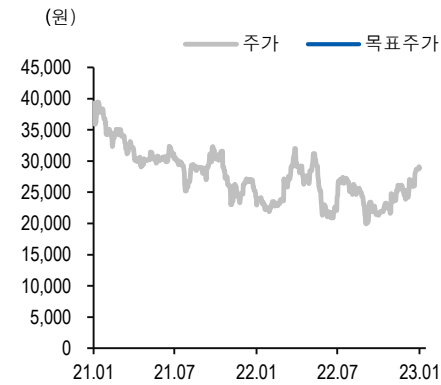
P/E band chart



P/B band chart



아모텍 (052710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

삼화콘덴서 (001820)

스몰캡

이수림

02 3770 2683

surim.lee@yuantakorea.com



투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 원 (I)
현재주가 (1/27)	39,900원
상승여력	-

시가총액	4,148억원
총발행주식수	10,395,000주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	71,223주
52주 고	64,600원
52주 저	29,000원
외인지분율	5.32%
주요주주	오영주 외 3 인 28.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.9	27.3	(36.2)
상대	19.1	17.3	(32.8)
절대(달러환산)	31.0	46.5	(37.6)

안정적인 MLCC 투자처

콘덴서의 오랜 명가

1956년 설립되어 1976년 코스피 시장 상장. MLCC, FC, DCC, DC-Link, CI 등 전해콘덴서를 제외한 모든 콘덴서의 제조 및 판매업을 영위. 제품군별로 FC는 플랜트 및 중장비 향이며 DCC는 IT 세트 향, DC-Link는 전장 향으로 주로 매출 발생. 3Q22 기준 매출비중은 MLCC 55%, FC 13%, DCC 9%, DC-LINK 7% 등. MLCC 매출 내 Application에 따른 비중은 IT 범용 30%, 전장 29%, 산업용(5G·반도체) 40% 등

고객사 매출 성장과 동행 기대

동사의 전장용 MLCC는 2021년 기준 매출액 419억원으로 MLCC 내 매출비중 28%까지 성장. 매출의 약 40%는 LG전자 VS사업부 향으로 발생하는데, 자동차 인포테인먼트용 MLCC를 납품중. LG전자 VS사업부는 4Q22 실적 발표를 통해 2022년 매출액 YoY+20% 성장 및 영업이익 1,696억원으로 7년만의 흑자전환을 발표. 최대 고객사의 외형 성장 지속 및 흑자 전환은 동사 매출 증가로 이어질 것. 또한 고객사는 LG마그나를 통해 전기차 파워트레인 사업 확장을 지속하고 있어 중장기적 관점에서 동사 수혜도 기대

인포테인먼트 → 파워트레인을 MLCC 확대 긍정적

기존 차량용 인포테인먼트용 MLCC를 주로 납품했으나, 2022년부터 북미 전기차 고객사향으로 파워트레인용 MLCC 매출 시작. 파워트레인용 MLCC는 고온·고압 환경에서의 신뢰성 때문에 가장 고부가가치 제품으로 평가. 향후 관련 매출 증가에 따른 전사 수익성 개선을 기대

안정적인 실적 상승

2023년 매출액 2,697억원(YoY+6%), 영업이익 330억원(YoY+10%, OPM 12%)를 전망. IT 전방 세트 수요 부진에 따라 IT용 MLCC, DCC 등의 매출 회복 속도는 비교적 더딜 수 있으나 전장용 및 산업용 MLCC 매출 성장에 주목. 전방 수요 둔화에도 불구하고 안정적인 마진 체력을 확보해왔고, 향후 전장부품 매출 확대에 따른 성장이 더욱 기대되는 업체

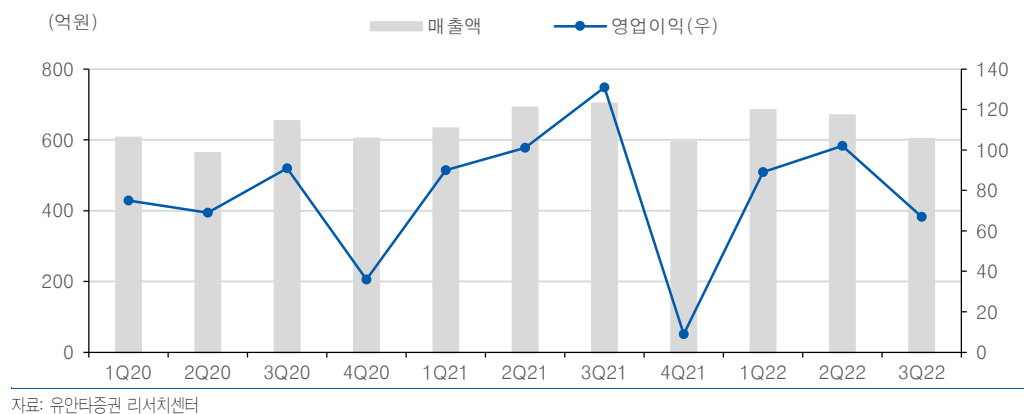
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

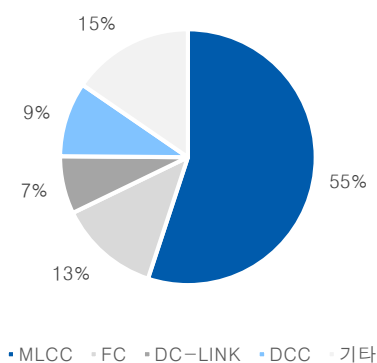
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	2,744	2,545	2,425	2,622
영업이익	813	373	271	332
지배순이익	618	296	233	284
PER	11.0	18.3	24.6	23.1
PBR	5.3	3.5	3.3	3.2
EV/EBITDA	7.5	10.8	12.9	12.3
ROE	63.5	21.2	14.3	15.1

자료: 유안타증권

삼화콘덴서 분기별 실적 추이

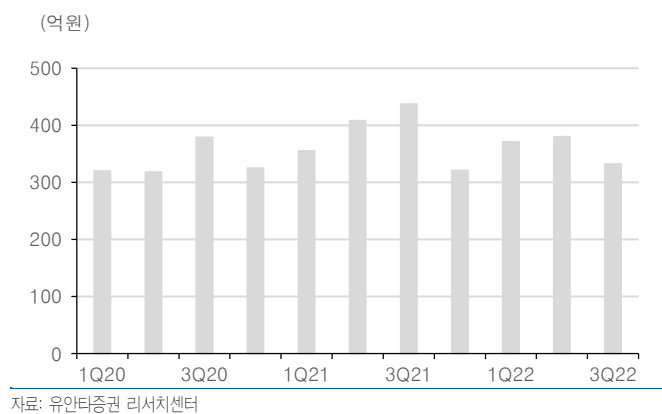


삼화콘덴서 제품별 매출비중 (3Q22)

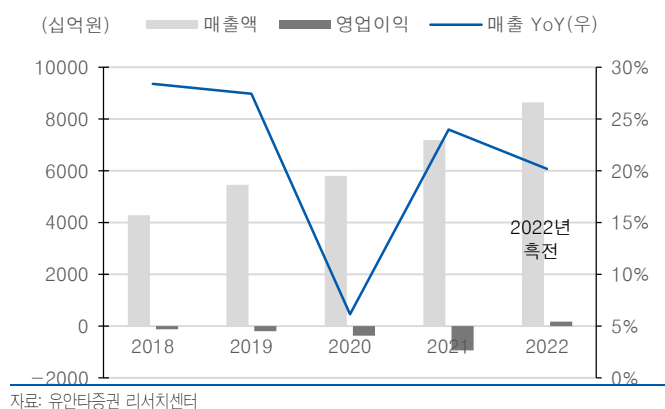


자료: 유안타증권 리서치센터

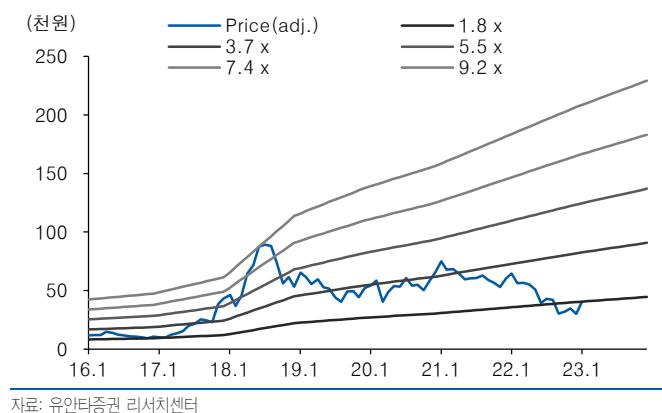
삼화콘덴서 분기별 MLCC 매출액 추이



LG 전자 VS 사업부 실적 추이



삼화콘덴서 P/B Band Chart - 최근 주가 상승에도 멀티플은 최저 수준



삼화콘덴서 (001820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	1,993	2,744	2,545	2,425	2,622
매출원가	1,587	1,727	1,935	1,911	2,034
매출총이익	406	1,018	610	514	588
판매비	186	204	237	243	256
영업이익	220	813	373	271	332
EBITDA	275	880	493	426	504
영업외손익	-20	-1	-12	3	33
외환관련손익	0	-2	-3	-56	-22
이자손익	-7	-5	-1	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-13	6	-8	60	56
법인세비용차감전순이익	201	812	361	274	365
법인세비용	45	193	62	39	79
계속사업순이익	155	619	298	235	286
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	619	298	235	286
지배지분순이익	155	618	296	233	284
포괄순이익	162	600	296	236	312
지배지분포괄이익	161	599	294	235	311

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	207	609	261	321	355
당기순이익	155	619	298	235	286
감가상각비	54	65	119	154	171
외환손익	-1	1	2	5	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	2	-1	-3
자산부채의 증감	-69	-274	-54	-143	-184
기타현금흐름	67	199	-107	71	87
투자활동 현금흐름	-112	-431	-275	-112	-234
투자자산	10	-179	128	-43	-32
유형자산 증가 (CAPEX)	-107	-277	-402	-68	-195
유형자산 감소	1	2	1	1	0
기타현금흐름	-16	22	-1	-1	-7
재무활동 현금흐름	-60	-35	-44	-37	-38
단기차입금	-49	-15	-7	-4	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-17	-33	-28	-33
기타현금흐름	-5	-4	-4	-6	-5
연결범위변동 등 기타	0	0	5	-5	0
현금의 증감	35	143	-53	168	84
기초 현금	65	101	244	191	358
기말 현금	101	244	191	358	442
NOPLAT	220	813	373	271	332
FCF	101	332	-142	253	160

자료: 유안타증권

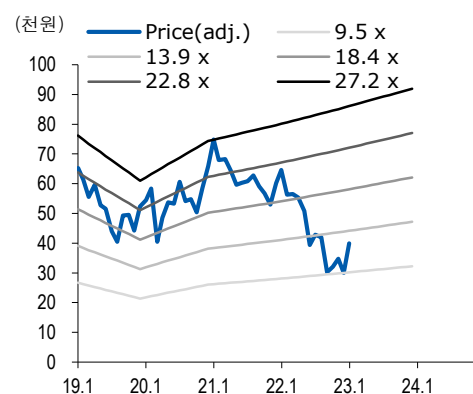
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	807	1,390	1,014	1,200	1,479
현금및현금성자산	96	244	191	358	442
매출채권 및 기타채권	455	693	525	502	519
재고자산	216	293	231	252	403
비유동자산	570	811	1,134	1,149	1,214
유형자산	439	649	988	904	937
관계기업 등 지분관련자산	0	16	14	16	19
기타투자자산	105	122	104	142	172
자산총계	1,377	2,200	2,148	2,350	2,693
유동부채	604	853	534	479	527
매입채무 및 기타채무	393	494	400	316	340
단기차입금	186	190	98	125	112
유동성장기부채	8	7	4	0	0
비유동부채	84	74	75	123	137
장기차입금	11	4	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	687	927	609	601	664
지배지분	681	1,264	1,528	1,737	2,017
자본금	104	104	104	104	104
자본잉여금	45	45	45	45	45
이익잉여금	470	1,058	1,319	1,519	1,770
비지배지분	9	9	11	11	13
자본총계	690	1,274	1,539	1,748	2,029
순차입금	81	-184	-107	-245	-375
총차입금	205	201	102	171	155

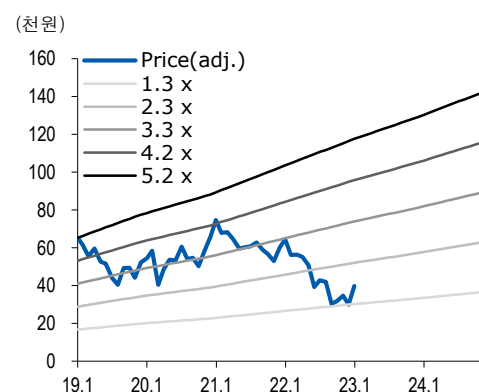
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	1,493	5,945	2,852	2,243	2,735
BPS	6,641	12,321	14,890	16,927	19,654
EBITDAPS	2,650	8,463	4,745	4,101	4,844
SPS	19,174	26,402	24,487	23,330	25,220
DPS	150	300	250	300	500
PER	13.4	11.0	18.3	24.6	23.1
PBR	3.0	5.3	3.5	3.3	3.2
EV/EBITDA	7.9	7.5	10.8	12.9	12.3
PSR	1.0	2.5	2.1	2.4	2.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 증가율 (%)	15.6	37.7	-7.3	-4.7	8.1
영업이익 증가율 (%)	132.8	268.9	-54.2	-27.3	22.4
지배순이익 증가율 (%)	177.2	298.2	-52.0	-21.4	21.9
매출총이익률 (%)	20.4	37.1	24.0	21.2	22.4
영업이익률 (%)	11.1	29.6	14.6	11.2	12.7
지배순이익률 (%)	7.8	22.5	11.6	9.6	10.8
EBITDA 마진 (%)	13.8	32.1	19.4	17.6	19.2
ROIC	23.8	72.2	26.1	17.2	18.5
ROA	12.0	34.5	13.6	10.4	11.3
ROE	25.7	63.5	21.2	14.3	15.1
부채비율 (%)	99.6	72.8	39.6	34.4	32.7
순차입금/자기자본 (%)	11.9	-14.5	-7.0	-14.1	-18.6
영업이익/금융비용 (배)	26.5	105.6	65.0	64.8	69.1

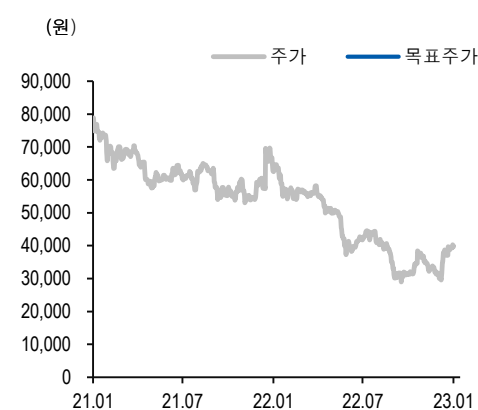
P/E band chart



P/B band chart



삼화콘덴서 (001820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

