

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이동주**  
natelee@sk.com  
02-3773-9026

### Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	1,040 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	499 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%

외국인지분률	8.50%
배당수익률	0.60%

### Stock Data

주가(19/12/12)	48,000 원
KOSPI	2105.62 pt
52주 Beta	2.07
52주 최고가	67,500 원
52주 최저가	37,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.6%	1.5%
6개월	-12.6%	-12.3%
12개월	-12.3%	-14.4%

## 삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(유지) | T.P 55,000 원(유지))

### 키 맞추기

- 4Q19 실적은 12월 재고조정 영향, 일회성 비용 반영으로 부진
- 업황은 회복세에 접어드는 중. 5G 폰, 양호한 아이폰 출하량 등으로 2020년에도 수요 개선세 지속. 반면, 업체별 공급 증가 여력은 제한적. 가격 하락폭 축소 중
- 전장, 초소형 고용량 모바일 MLCC 등 수익성 위주의 전략 전개
- 동사 단기 주가는 키 맞추기 필요. 중장기는 전장 확대 여부에 주목

### 상대적으로 "덜" 오른 주가

국내외 주요 MLCC Peer 업체 8월 이후 주가 강세. 삼성전기, Yageo, Walsin, Murata 저점 대비 각각 +41%, +90%, +29%, +51% 상승. 동 기간 동사 주가는 +27% 상승. 타 업체와 달리 모바일 비중이 미미하다는 약점을 가지고 있지만 제품 포트폴리오 측면에서는 이점 보유. 동사의 전장용 MLCC 매출 비중은 30%. 전장은 부품을 불문하고 중장기 성장을 위한 핵심 마켓. 대부분의 업체의 2020년 PER Band가 10x 후반대에 위치한 점을 고려하면 동사 단기 주가 키 맞추기 필요.

### 모바일 MLCC 재고 축소 → 산업 전반 낙수 효과

12월 재고조정 이슈로 4Q19 실적은 QoQ 부진. 일회성 비용도 일부 반영. 다만 가격 하락폭이 줄어들고 있으며 모바일 MLCC 수요 개선세. 주요 제조사 5G 폰 출시, 생각보다 양호한 아이폰 11 판매량 등이 이유이며 일부 유통상에서는 가격 인상도 포착. 내년 5G 폰 출시가 2억대로 예상됨에 따라 수요 개선세는 2020년에도 지속. 제한적인 증설 속에서 수요 개선으로 모바일 MLCC 업체 재고는 축소, 가동률은 상승. 이는 이후 범용 MLCC에도 낙수 효과로 나타날 전망

### 업황의 점진적인 회복과 수익성 개선 전략

업체들은 고수익성 위주의 제품 포트폴리오 구성으로 이익 체력을 높여간다는 전략. 동사 역시 내년 증설분을 통한 전장 및 산업 제품 대응 확대 계획. 단기 주가는 키 맞추기가, 중장기 관점에서는 동사의 전장 확대 여부에 주목

### 영업실적 및 투자지표

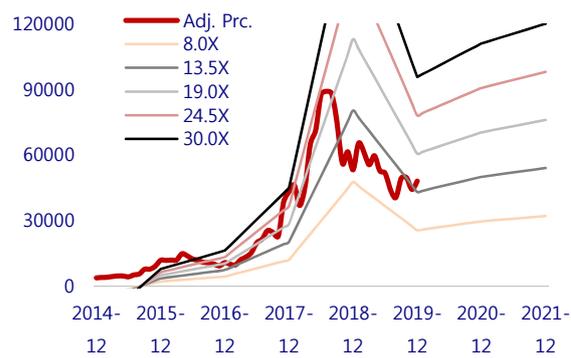
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	172	199	274	258	277	304
yoy	%	8.6	15.6	37.7	-6.2	7.5	9.8
영업이익	십억원	9	22	81	42	51	54
yoy	%	75.3	132.8	268.9	-48.9	22.0	7.4
EBITDA	십억원	17	28	88	54	71	79
세전이익	십억원	7	20	81	42	51	55
순이익(지배주주)	십억원	6	16	62	33	38	42
영업이익률%	%	5.5	11.1	29.6	16.1	18.3	17.9
EBITDA%	%	9.7	13.8	32.1	21.1	25.5	25.9
순이익률	%	3.3	7.8	22.6	12.9	14.0	13.7
EPS(계속사업)	원	539	1,493	5,945	3,188	3,700	4,000
PER	배	19.9	28.8	9.0	15.1	13.0	12.0
PBR	배	2.1	6.6	4.4	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	배	8.5	16.8	6.1	8.7	6.4	5.5
ROE	%	11.3	25.7	63.5	23.4	21.9	19.2
순차입금	십억원	22	8	-18	-32	-52	-77
부채비율	%	128.0	99.6	72.8	48.4	45.0	40.9

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>70.6</b>	<b>61.4</b>	<b>60.9</b>	<b>64.6</b>	<b>65.5</b>	<b>63.7</b>	<b>71.6</b>	<b>76.2</b>	<b>172.5</b>	<b>199.3</b>	<b>274.4</b>	<b>257.5</b>	<b>276.9</b>
QoQ	-11.4%	-13.0%	-0.9%	6.1%	1.4%	-2.8%	12.4%	6.4%					
YoY	26.7%	-5.6%	-17.7%	-19.0%	-7.3%	3.7%	17.6%	18.0%	8.6%	75.6%	37.7%	-6.2%	7.5%
MLCC	39.2	32.4	30.1	32.1	32.9	33.6	39.7	42.2	72.1	87.1	163.3	133.8	148.4
FC	8.5	9.0	7.1	9.7	8.5	9.0	7.1	9.8	30.1	32.8	31.4	34.3	34.4
DCLC	3.1	3.0	2.5	4.4	4.0	3.9	3.3	5.7	8.6	13.8	15.3	13.1	17.0
기타	19.8	17.0	21.2	18.3	20.0	17.2	21.4	18.5	61.7	65.6	64.4	76.3	77.1
<b>영업이익</b>	<b>18.6</b>	<b>10.8</b>	<b>6.6</b>	<b>5.6</b>	<b>10.5</b>	<b>11.1</b>	<b>13.9</b>	<b>15.2</b>	<b>9.5</b>	<b>22.0</b>	<b>81.3</b>	<b>41.6</b>	<b>50.7</b>
QoQ	-10.7%	-41.9%	-38.8%	-15.0%	87.1%	5.9%	25.1%	9.1%					
YoY	41.5%	-49.6%	-74.6%	-73.0%	-43.4%	3.1%	110.6%	170.3%	75.3%	132.8%	268.9%	-48.9%	22.0%
<b>영업이익률</b>	<b>26%</b>	<b>18%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>5%</b>	<b>11%</b>	<b>30%</b>	<b>16%</b>	<b>18%</b>

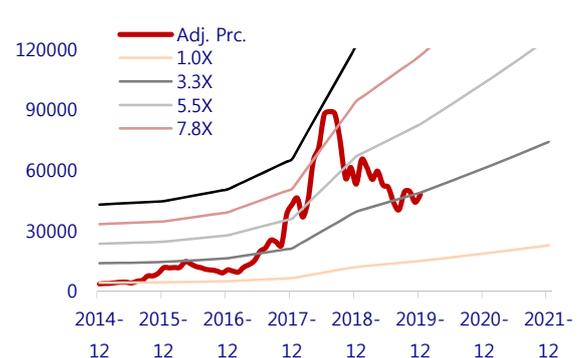
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



자료: 삼화콘덴서, SK 증권

삼성전기 6M 주가 추이



자료: 각 사, SK 증권

Murata 6M 주가 추이



자료: 각 사, SK 증권

Yageo 6M 주가 추이



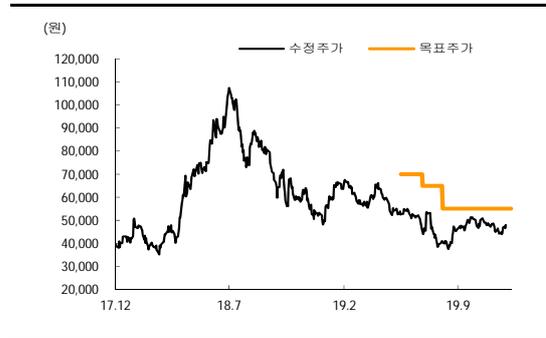
자료: 각 사, SK 증권

Walsin6M 주가 추이



자료: 각 사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.12.13	매수	55,000원	6개월		
2019.10.15	매수	55,000원	6개월	-15.61%	-6.73%
2019.08.16	매수	55,000원	6개월	-17.77%	-6.73%
2019.07.09	매수	65,000원	6개월	-30.21%	-17.69%
2019.05.30	매수	70,000원	6개월	-25.38%	-21.57%



### Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 12월 13일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	81	139	125	161	195
현금및현금성자산	10	24	41	62	86
매출채권및기타채권	45	69	56	66	73
재고자산	22	29	24	28	31
<b>비유동자산</b>	57	81	109	124	141
장기금융자산	11	12	11	11	11
유형자산	44	65	94	109	125
무형자산	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	138	220	234	285	336
<b>유동부채</b>	60	85	65	75	81
단기금융부채	19	20	12	12	12
매입채무 및 기타채무	37	47	38	45	50
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	8	7	11	14	16
장기금융부채	1	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	0	1	2	2
장기충당부채	1	0	0	0	1
<b>부채총계</b>	69	93	76	88	98
<b>지배주주지분</b>	68	126	157	195	237
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5	5
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	47	106	136	174	216
비지배주주지분	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	69	127	158	197	238
<b>부채외자본총계</b>	138	220	234	285	336

**현금흐름표**

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	21	61	48	55	64
당기순이익(손실)	16	62	33	39	42
비현금성항목등	13	29	25	32	37
유형자산감가상각비	5	6	13	20	24
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	3	3	0	0
운전자본감소(증가)	-7	-27	6	-5	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	-27	4	-10	-7
재고자산감소(증가)	-4	-8	6	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	14	-8	7	5
기타	-3	-6	3	3	2
법인세납부	-1	-3	-16	-11	-12
<b>투자활동현금흐름</b>	-11	-43	-29	-35	-39
금융자산감소(증가)	0	-15	12	0	0
유형자산감소(증가)	-11	-27	-41	-35	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	-6	-4	-4	0	0
단기금융부채증가(감소)	-5	-1	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-2	-3	0	0
기타	-1	0	1	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	4	14	16	21	25
기초현금	7	10	24	41	62
기말현금	10	24	41	62	86
FCF	17	33	10	18	22

자료 : 삼화콘덴서, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	199	274	258	277	304
매출원가	159	173	194	201	221
<b>매출총이익</b>	41	102	63	76	83
매출총이익률 (%)	20.4	37.1	24.5	27.4	27.4
<b>판매비와관리비</b>	19	20	22	25	29
<b>영업이익</b>	22	81	42	51	54
영업이익률 (%)	11.1	29.6	16.1	18.3	17.9
<b>비영업손익</b>	-2	0	0	0	1
순금융비용	1	1	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	20	81	42	51	55
세전계속사업이익률 (%)	10.1	29.6	16.2	18.4	18.1
<b>계속사업법인세</b>	5	19	8	12	13
<b>계속사업이익</b>	16	62	33	39	42
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	16	62	33	39	42
순이익률 (%)	7.8	22.6	12.9	14.0	13.7
지배주주	16	62	33	38	42
지배주주귀속 순이익률(%)	7.79	22.52	12.87	13.89	13.68
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	60	33	39	42
지배주주	16	60	33	39	42
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	28	88	54	71	79

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	15.6	37.7	-6.2	7.5	9.8
영업이익	132.8	268.9	-48.9	22.0	7.4
세전계속사업이익	177.0	304.9	-48.8	22.6	8.1
EBITDA	63.9	219.4	-38.3	29.8	11.5
EPS(계속사업)	177.2	298.2	-46.4	16.1	8.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	25.7	63.5	23.4	21.9	19.2
ROA	12.0	34.6	14.7	14.9	13.5
EBITDA마진	13.8	32.1	21.1	25.5	25.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	133.7	162.9	192.1	214.9	240.6
부채비율	99.6	72.8	48.4	45.0	40.9
순차입금/자기자본	11.7	-14.4	-20.0	-26.6	-32.4
EBITDA/이자비용(배)	33.1	114.2	92.7	185.2	206.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,493	5,945	3,188	3,700	4,000
BPS	6,555	12,163	15,067	18,779	22,792
CFPS	2,022	6,583	4,412	5,606	6,322
주당 현금배당금	150	300	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	28.8	18.1	21.2	18.2	16.9
PER(최저)	6.3	5.9	11.8	10.1	9.4
PBR(최고)	6.6	8.8	4.5	3.6	3.0
PBR(최저)	1.4	2.9	2.5	2.0	1.7
PCR	21.3	8.1	10.9	8.6	7.6
EV/EBITDA(최고)	16.8	12.6	12.4	9.3	8.0
EV/EBITDA(최저)	4.1	4.0	6.7	4.9	4.1