

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr

02-3773-9026

## Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	1,040 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	601 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%

외국인지분률	11.60%
배당수익률	0.40%

## Stock Data

주가(20/11/16)	57,800 원
KOSPI	2543.03 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	68,400 원
52주 최저가	34,500 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.6%	-1.8%
6개월	16.5%	-11.7%
12개월	19.5%	1.6%

## 삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(유지) | T.P 68,000 원(유지))

### 전장까지 회복을 더하다

- 3Q20 매출액 654 억원(QoQ 16.5%+, YoY +7.5%), 영업이익 91 억원(QoQ +30.8%, YoY +37.1%) 기록
- 동사의 주요 고객인 LG 전자 Set 및 VS 사업부 빠른 회복에 따른 낙수 효과 기대
- MLCC 안정적 실적 기반 마련. Pure MLCC 업체로 좋은 투자 대안

### 3Q20 Review

3Q20 매출액 654 억원(QoQ 16.5%+, YoY +7.5%), 영업이익 91 억원(QoQ +30.8%, YoY +37.1%) 기록하며 시장 컨센서스에 부합. MLCC의 가격 하락세가 멈춘 가운데 주요 고객사 가전, TV, 전장 부품 출하 호조에 따른 출하량 증가 효과

### 구조적 변화는 여전히 진행 중. 여기에 낙수 효과까지

Murata의 생산 중단 이슈로 MLCC 호황을 경험했던 2018년과 비교하면 현재의 수급과 재고는 안정적. 다행히 ASP 하락세는 멈춘 가운데 언택트 관련 Set와 차량 전장화 등 업계 구조적 변화로 출하량 성장세는 여전. 특히, 동사의 주요 고객인 LG 전자의 가전과 TV의 판매가 호조를 보이고 있고 전장 자동차 시장 회복으로 VS 사업부도 3Q20부터 빠른 회복세. VS 사업부의 외형은 2020년 5.7조원에서 2021년 6.9조원으로 급성장 추정. VS 내 Captive한 점유율을 확보하고 있는 동사에게도 낙수 효과가 기대. 기존 인포테인먼트 위주에서 ECU 및 전기차량 등 제품 포트폴리오 다변화도 지속 추진. 4Q20 매출액 675 억원(QoQ +3.1%, YoY +7.5%), 영업이익 82 억원(QoQ -9.9%, YoY +521.6%)로 재고 조정 영향 크지 않을 것으로 전망

### 투자의견 BUY, 목표주가 6.8만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 6.8만원 유지. Post COVID-19, 다른 주요 부품 대비 회복 속도가 빠르며 안정적인 마진 수준 확보. 경쟁사들의 범용 부품향 제한적 증설 아래 산업 구조적 변화로 안정적 실적 기반 마련. 여기에 주요 고객사향 낙수 효과까지 더해진다면

### 영업실적 및 투자지표

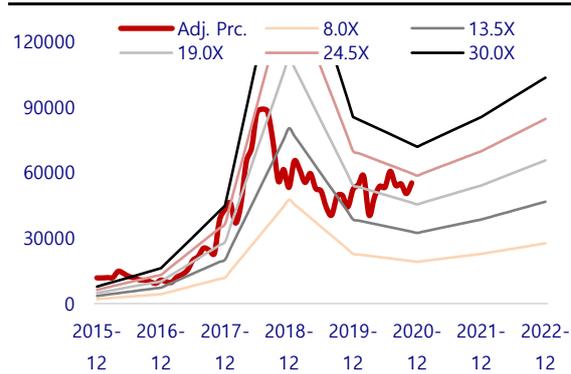
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	199	274	255	250	267	294
yoy	%	15.6	37.7	-7.3	-1.9	7.1	10.0
영업이익	십억원	22	81	37	32	40	48
yoy	%	132.8	268.9	-54.2	-15.1	25.1	20.6
EBITDA	십억원	28	88	49	50	62	92
세전이익	십억원	20	81	36	31	39	48
순이익(지배주주)	십억원	16	62	30	25	30	36
영업이익률%	%	11.1	29.6	14.7	12.7	14.8	16.2
EBITDA%	%	13.8	32.1	19.4	20.2	23.4	31.2
순이익률	%	7.8	22.6	11.7	10.1	11.2	12.3
EPS(계속사업)	원	1,493	5,945	2,852	2,396	2,851	3,454
PER	배	28.8	9.0	18.3	24.1	20.3	16.7
PBR	배	6.6	4.4	3.6	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	배	16.8	6.1	10.9	11.3	9.0	5.8
ROE	%	25.7	63.5	21.2	15.2	15.8	16.3
순차입금	십억원	8	-18	-10	-33	-44	-69
부채비율	%	99.6	72.8	39.6	43.4	40.0	37.0

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	70.6	61.4	60.9	61.5	60.6	56.2	65.4	67.5	199.3	274.4	254.4	249.7	267.4
QoQ	-11.4%	-13.0%	-0.9%	1.0%	-1.4%	-7.4%	16.5%	3.1%					
YoY	26.7%	-5.6%	-17.7%	-22.8%	-14.1%	-8.5%	7.5%	9.7%	15.6%	37.7%	-7.3%	-1.8%	7.1%
MLCC	39.2	32.4	30.1	29.1	32.0	31.8	37.9	36.1	87.1	163.3	130.7	137.8	151.9
FC	8.5	9.0	7.1	8.1	6.5	7.8	6.0	7.3	32.8	31.4	32.7	27.6	28.2
DCLC	3.1	3.0	2.5	2.2	2.7	1.8	3.8	2.9	13.8	15.3	10.9	11.2	13.4
기타	19.8	17.0	21.2	22.1	19.4	14.9	17.7	21.2	65.6	64.4	80.1	73.1	73.8
영업이익	18.6	10.8	6.6	1.3	7.5	6.9	9.1	8.2	22.0	81.3	37.3	31.6	39.6
QoQ	-10.7%	-41.9%	-38.8%	-80.1%	470.7%	-7.6%	30.8%	-9.9%					
YoY	41.5%	-49.6%	-74.6%	-93.7%	-59.7%	-35.8%	37.1%	521.6%	132.8%	268.9%	-54.2%	-15.1%	25.1%
영업이익률	26%	18%	11%	2%	12%	12%	14%	12%	11%	30%	15%	13%	15%

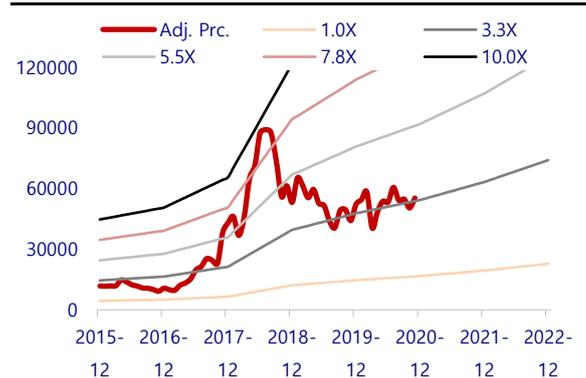
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



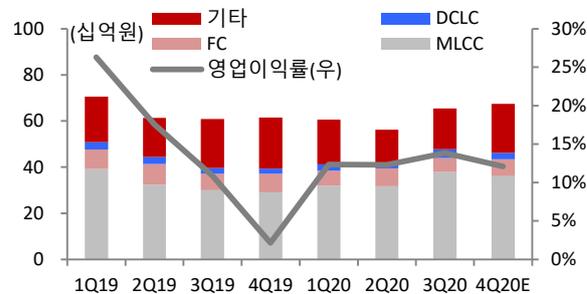
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



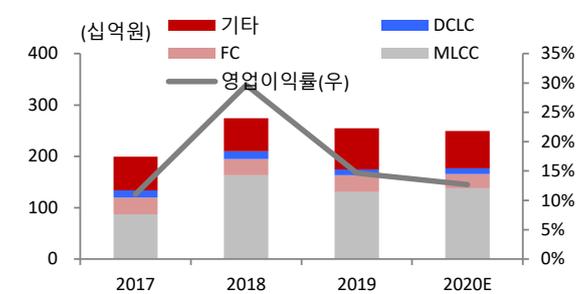
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

분기별 실적 추이



자료: 삼화콘덴서, SK 증권

연간 실적 추이



자료: 삼화콘덴서, SK 증권

MLCC Valuation Table

년도	2020E(일본 03/21E)			2021E(일본 03/22E)		
	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)
삼성전기	20.2	2.0	10.3	15.6	1.8	12.0
삼화콘덴서	21.9	3.3	16.0	17.2	2.8	17.4
Yageo	14.3	3.2	24.2	11.6	2.8	26.0
Walsin	12.7		19.6	9.9		22.1
Holystone	12.9	1.9	13.0	10.1	1.8	16.2
Murata	27.5	2.8	10.7	22.9	2.6	12.2
TDK	21.7	1.9	9.3	15.8	1.7	11.6
Taiyo Yuden	22.2	2.2	10.6	16.6	2.0	11.3

자료 : Bloomberg, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.17	매수	68,000원	6개월		
2020.06.09	매수	68,000원	6개월	-17.82%	-4.71%
2019.12.13	매수	55,000원	6개월	-8.22%	24.36%
2019.10.15	매수	55,000원	6개월	-15.58%	-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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 17일 기준)**

매수	87.14%	중립	12.86%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	139	101	138	154	189
현금및현금성자산	24	19	47	58	84
매출채권및기타채권	69	52	58	61	68
재고자산	29	23	25	27	30
<b>비유동자산</b>	81	113	113	131	137
장기금융자산	12	10	11	11	11
유형자산	65	99	98	115	121
무형자산	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	220	215	251	285	327
<b>유동부채</b>	85	53	58	62	67
단기금융부채	20	10	11	11	11
매입채무 및 기타채무	47	36	39	42	46
단기충당부채	0	1	1	1	2
<b>비유동부채</b>	7	8	18	20	21
장기금융부채	0	0	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	93	61	76	82	88
<b>지배주주지분</b>	126	153	174	202	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	106	132	154	184	220
비지배주주지분	1	1	1	1	2
<b>자본총계</b>	127	154	175	204	239
<b>부채외자본총계</b>	220	215	251	285	327

**현금흐름표**

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	61	26	47	50	75
당기순이익(손실)	62	30	25	30	36
비현금성항목등	29	22	30	33	56
유형자산감가상각비	6	12	19	23	44
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	3	4	4	0	0
운전자본감소(증가)	-27	-5	-4	-4	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	10	-5	-4	-6
재고자산감소(증가)	-8	7	-2	-2	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-19	4	3	4
기타	-6	-4	-1	-1	0
법인세납부	-3	-21	-3	-9	-12
<b>투자활동현금흐름</b>	-43	-27	-18	-40	-49
금융자산감소(증가)	-15	13	0	0	0
유형자산감소(증가)	-27	-40	-18	-40	-50
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	-4	-4	-2	0	0
단기금융부채증가(감소)	-1	-1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-3	-1	0	0
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	14	-5	28	11	26
기초현금	10	24	19	47	58
기말현금	24	19	47	58	84
FCF	33	-3	21	10	25

자료 : 삼희콘덴서, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	274	255	250	267	294
<b>매출원가</b>	173	194	193	199	215
<b>매출총이익</b>	102	61	57	68	79
매출총이익률 (%)	37.1	24.0	22.8	25.6	27.0
<b>판매비와관리비</b>	20	24	25	29	32
<b>영업이익</b>	81	37	32	40	48
영업이익률 (%)	29.6	14.7	12.7	14.8	16.2
<b>비영업손익</b>	0	-1	-1	0	0
순금융비용	1	0	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	81	36	31	39	48
세전계속사업이익률 (%)	29.6	14.2	12.5	14.7	16.2
<b>계속사업법인세</b>	19	6	6	10	12
<b>계속사업이익</b>	62	30	25	30	36
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	62	30	25	30	36
순이익률 (%)	22.6	11.7	10.1	11.2	12.3
<b>지배주주</b>	62	30	25	30	36
지배주주귀속 순이익률(%)	22.52	11.65	9.97	11.09	12.21
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	60	30	24	29	35
지배주주	60	29	24	28	35
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	88	49	50	62	92

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	37.7	-7.3	-1.9	7.1	10.0
영업이익	268.9	-54.2	-15.1	25.1	20.6
세전계속사업이익	304.9	-55.6	-13.7	26.5	21.0
EBITDA	219.4	-43.9	2.1	24.0	47.0
EPS(계속사업)	298.2	-52.0	-16.0	19.0	21.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	63.5	21.2	15.2	15.8	16.3
ROA	34.6	13.7	10.8	11.1	11.8
EBITDA마진	32.1	19.4	20.2	23.4	31.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	162.9	189.9	235.5	250.1	283.7
부채비율	72.8	39.6	43.4	40.0	37.0
순차입금/자기자본	-14.4	-6.8	-19.0	-21.5	-29.1
EBITDA/이자비용(배)	114.2	86.0	119.9	142.6	209.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,945	2,852	2,396	2,851	3,454
BPS	12,163	14,698	16,731	19,467	22,805
CFPS	6,583	4,011	4,198	5,052	7,695
주당 현금배당금	300	250	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	18.1	23.7	28.6	24.0	19.8
PER(최저)	5.9	13.2	14.4	12.1	10.0
PBR(최고)	8.8	4.6	4.1	3.5	3.0
PBR(최저)	2.9	2.6	2.1	1.8	1.5
PCR	8.1	13.0	13.8	11.4	7.5
EV/EBITDA(최고)	12.6	14.1	13.5	10.7	7.0
EV/EBITDA(최저)	4.0	7.8	6.5	5.1	3.2