

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksec.co.kr

02-3773-9026

## Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	1,040 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	718 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%
국민연금공단	5.62%
외국인지분률	11.80%
배당수익률	0.40%

## Stock Data

주가(21/01/06)	69,100 원
KOSPI	2990.57 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	69,200 원
52주 최저가	34,500 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20.2%	9.8%
6개월	30.4%	-6.2%
12개월	28.9%	-6.2%

## 삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(유지) | T.P 88,000 원(상향))

### 구조적 호황의 MLCC 에 전장까지 더하다

- 5G, 대형 및 고화질 TV 수요 확대, 차량 전장화 등으로 MLCC 구조적 성장기에 돌입
- 전장용 MLCC는 35% 매출 비중으로 이 중 LG 전자 VS 향이 60% 상회. 고객사로부 터 직접적인 낙수 효과 기대
- 산업의 구조적 성장 국면임과 주요 고객사의 높아진 multiple 을 고려하면 박스권 상단 인 4.5x 적용 합당

### MLCC 전사 실적 견인, 구조적 호황

MLCC의 전사 이익 기여도는 82%로 커패시터 제품 포트폴리오 중 단연 압도적. 그만큼 업황에 따른 실적 변동이 크다는 의미. 2019년 MLCC 공급이 부족 해소되면서 전사 실적은 급격히 위축되었으나 최근 5G 모바일, 대형 및 고화질 TV 수요 확대, 차량 전장화 등으로 구조적 성장기에 돌입. IT 범용 증설은 10% 내외로 제한적인 점 고려하면 MLCC 가격 방향성은 향후 유지 혹은 우상향에 기대

### 주요 고객사가 LG 전자임을 기억하자

MLCC 내 주요 고객사는 LG 전자로 40% 비중 차지. 고객사의 TV, 가전, 자동차 부품 사업은 유례 없는 호황 국면으로 동사에게도 직접적인 낙수 효과가 나타날 것으로 전망. 특히 기대감을 높이는 부분은 전장용 MLCC로 35% 매출 비중, 이 중 LG 전자 VS 향이 60% 상회. 인포테인먼트향이 메인이지만 ECU, 파워트레인, ADAS 쪽도 점진적으로 늘려갈 계획

DCLC는 친환경차에 쓰이는 커패시터로 사업 초기 단계이나 높은 외형 성장률을 보이고 있어 중장기 전사 실적에 긍정적인 기여 가능

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 8.8 만원으로 상향

1H19 MLCC 공급 부족 해소 이후 PBR Band 2.5x-4.5x 박스권. 2018년 극호황 Valuation 적용은 무리이나 산업의 구조적 성장 국면임과 주요 고객사의 높아진 multiple 을 고려하면 박스권 상단인 4.5x 적용은 무난하다고 판단

## 영업실적 및 투자지표

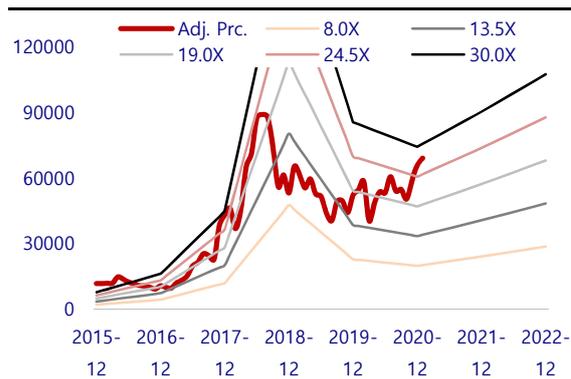
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	199	274	255	250	277	318
yoy	%	15.6	37.7	-7.3	-2.0	10.9	15.0
영업이익	십억원	22	81	37	32	42	52
yoy	%	132.8	268.9	-54.2	-15.2	31.7	24.1
EBITDA	십억원	28	88	49	48	62	94
세전이익	십억원	20	81	36	31	41	52
순이익(지배주주)	십억원	16	62	30	26	31	39
영업이익률%	%	11.1	29.6	14.7	12.7	15.0	16.2
EBITDA%	%	13.8	32.1	19.4	19.4	22.5	29.5
순이익률	%	7.8	22.6	11.7	10.4	11.4	12.3
EPS(계속사업)	원	1,493	5,945	2,852	2,477	3,009	3,745
PER	배	28.8	9.0	18.3	26.6	23.0	18.5
PBR	배	6.6	4.4	3.6	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	배	16.8	6.1	10.9	13.4	10.9	6.9
ROE	%	25.7	63.5	21.2	15.8	16.6	17.6
순차입금	십억원	8	-18	-10	-37	-45	-69
부채비율	%	99.6	72.8	39.6	41.5	38.8	37.0

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>60.6</b>	<b>56.2</b>	<b>65.4</b>	<b>67.4</b>	<b>66.6</b>	<b>63.5</b>	<b>72.6</b>	<b>74.0</b>	<b>199.3</b>	<b>274.4</b>	<b>254.4</b>	<b>249.6</b>	<b>276.7</b>
QoQ	-1.4%	-7.4%	16.5%	3.0%	-1.2%	-4.6%	14.2%	2.1%					
YoY	-14.1%	-8.5%	7.5%	9.6%	9.8%	13.1%	10.9%	9.9%	15.6%	37.7%	-7.3%	-1.9%	10.9%
MLCC	32.0	31.8	37.9	36.0	37.0	38.4	43.8	41.6	87.1	163.3	130.7	137.7	160.7
FC	6.5	7.8	6.0	7.3	6.7	7.9	6.1	7.5	32.8	31.4	32.7	27.6	28.2
DCLC	2.7	1.8	3.8	2.9	3.4	2.2	4.8	3.6	13.8	15.3	10.9	11.2	14.0
기타	19.4	14.9	17.7	21.2	19.6	15.0	17.8	21.4	65.6	64.4	80.1	73.1	73.8
<b>영업이익</b>	<b>7.5</b>	<b>6.9</b>	<b>9.1</b>	<b>8.1</b>	<b>9.4</b>	<b>9.7</b>	<b>11.2</b>	<b>11.3</b>	<b>22.0</b>	<b>81.3</b>	<b>37.3</b>	<b>31.6</b>	<b>41.6</b>
QoQ	470.7%	-7.6%	30.8%	-10.2%	15.4%	3.8%	14.6%	1.3%					
YoY	-59.7%	-35.8%	37.1%	519.6%	25.3%	40.8%	23.3%	39.1%	132.8%	268.9%	-54.2%	-15.2%	31.7%
<b>영업이익률</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>	<b>30%</b>	<b>15%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>

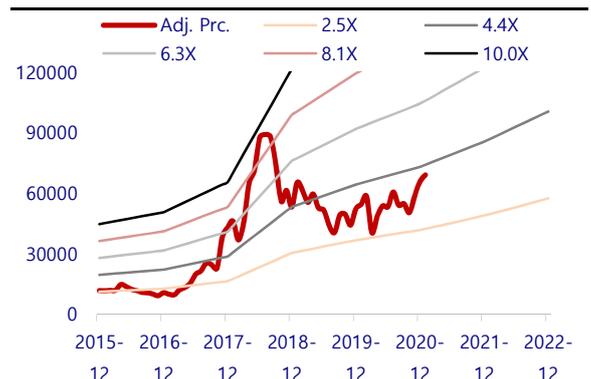
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



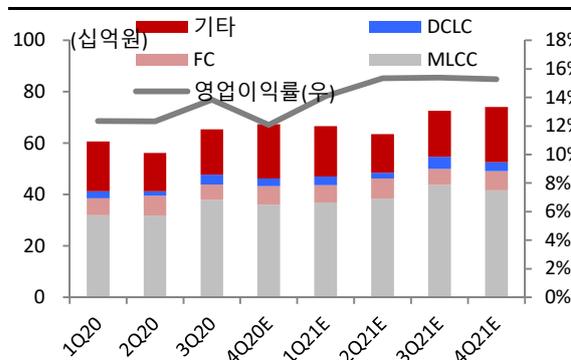
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



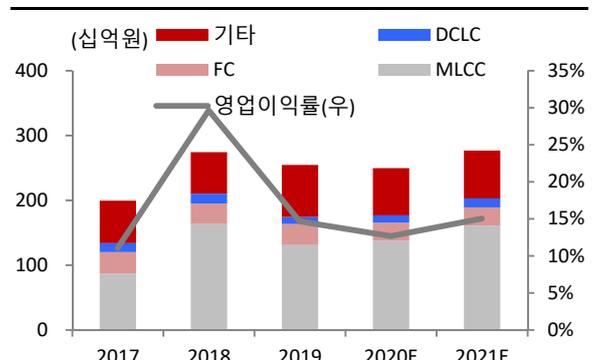
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

분기별 실적 추이



자료: 삼화콘덴서, SK 증권

연간 실적 추이



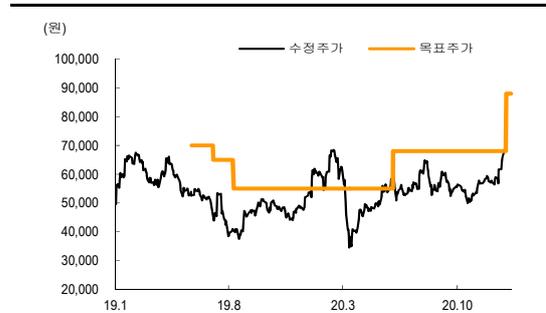
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

MLCC Valuation Table

년도	2021E(일본 03/22E)			2022E(일본 03/23E)		
	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)
삼성전기	17.7	2.1	12.4	15.6	1.9	12.6
삼화콘덴서	23.5	3.4	15.8	19.4	2.9	16.3
Yageo	14.6	3.3	25.5	12.1	2.9	26.7
Walsin	11.7		23.0			
Holystone	10.6		16.2	7.3		22.6
Murata	26.5	3.1	12.5	22.2	2.8	13.3
TDK	17.6	2.0	11.9	14.8	1.8	12.7
Taiyo Yuden	19.8	2.4	11.6	16.5	7.4	13.6

자료 : Bloomberg, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.07	매수	88,000원	6개월		
2020.11.17	매수	68,000원	6개월	-16.70%	1.76%
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 (2021 년 1 월 7 일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	139	101	138	155	194
현금및현금성자산	24	19	44	52	76
매출채권및기타채권	69	52	57	63	73
재고자산	29	23	25	28	32
<b>비유동자산</b>	81	113	109	129	137
장기금융자산	12	10	12	12	12
유형자산	65	99	93	112	120
무형자산	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	220	215	247	284	331
<b>유동부채</b>	85	53	56	60	68
단기금융부채	20	10	9	9	9
매입채무 및 기타채무	47	36	39	43	50
단기충당부채	0	1	1	1	2
<b>비유동부채</b>	7	8	17	19	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	73	79	89
<b>지배주주지분</b>	126	153	174	203	241
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	155	186	225
비지배주주지분	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	127	154	175	205	242
<b>부채외자본총계</b>	220	215	247	284	331

**현금흐름표**

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	61	26	42	48	74
당기순이익(손실)	62	30	26	31	39
비현금성항목등	29	22	28	31	55
유형자산감가상각비	6	12	17	21	42
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	3	4	5	0	0
운전자본감소(증가)	-27	-5	-11	-5	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	10	-9	-6	-9
재고자산감소(증가)	-8	7	-2	-3	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-19	5	4	6
기타	-6	-4	-4	-1	0
법인세납부	-3	-21	-1	-9	-12
<b>투자활동현금흐름</b>	-43	-27	-15	-40	-49
금융자산감소(증가)	-15	13	-5	0	0
유형자산감소(증가)	-27	-40	-11	-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	25	8	24
기초현금	10	24	19	44	52
기말현금	24	19	44	52	76
FCF	33	-3	26	8	24

자료 : 삼화콘덴서, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	274	255	250	277	318
<b>매출원가</b>	173	194	194	205	232
<b>매출총이익</b>	102	61	56	71	86
매출총이익률 (%)	37.1	24.0	22.4	25.8	27.0
<b>판매비와관리비</b>	20	24	24	30	34
<b>영업이익</b>	81	37	32	42	52
영업이익률 (%)	29.6	14.7	12.7	15.0	16.2
<b>비영업손익</b>	0	-1	0	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	41	52
세전계속사업이익률 (%)	29.6	14.2	12.5	15.0	16.2
<b>계속사업법인세</b>	19	6	5	10	12
<b>계속사업이익</b>	62	30	26	31	39
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	62	30	26	31	39
순이익률 (%)	22.6	11.7	10.4	11.4	12.3
<b>지배주주</b>	62	30	26	31	39
지배주주귀속 순이익률(%)	22.52	11.65	10.32	11.3	12.23
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	60	30	24	30	37
<b>지배주주</b>	60	29	24	30	37
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	88	49	48	62	94

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	37.7	-7.3	-2.0	10.9	15.0
영업이익	268.9	-54.2	-15.2	31.7	24.1
세전계속사업이익	304.9	-55.6	-13.4	32.7	24.4
EBITDA	219.4	-43.9	-1.7	28.5	50.7
EPS(계속사업)	298.2	-52.0	-13.2	21.5	24.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	63.5	21.2	15.8	16.6	17.6
ROA	34.6	13.7	11.2	11.8	12.7
EBITDA마진	32.1	19.4	19.4	22.5	29.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	162.9	189.9	248.2	257.2	284.8
부채비율	72.8	39.6	41.5	38.8	37.0
순차입금/자기자본	-14.4	-6.8	-21.1	-22.0	-28.7
EBITDA/이자비용(배)	114.2	86.0	121.4	168.2	253.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,945	2,852	2,477	3,009	3,745
BPS	12,163	14,698	16,706	19,553	23,138
CFPS	6,583	4,011	4,099	4,997	7,809
주당 현금배당금	300	250	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	18.1	23.7	27.6	23.0	18.5
PER(최저)	5.9	13.2	13.9	23.0	18.5
PBR(최고)	8.8	4.6	4.1	3.5	3.0
PBR(최저)	2.9	2.6	2.1	3.5	3.0
PCR	8.1	13.0	16.1	13.8	8.9
EV/EBITDA(최고)	12.6	14.1	14.0	10.9	7.0
EV/EBITDA(최저)	4.0	7.8	6.7	10.9	6.9