

# 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	600 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%
국민연금공단	7.99%
외국인지분률	7.70%
배당수익률	0.50%

### Stock Data

주가(21/10/01)	57,700 원
KOSPI	3019.18 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	79,500 원
52주 최저가	49,900 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.3%	-3.6%
6개월	-16.6%	-14.7%
12개월	5.3%	-18.8%

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

## 우호적인 대외 환경

- 3분기 계절적 성수기 진입으로 산업용 및 전통 IT 향 출하 증가
- 글로벌 주요 MLCC 업체의 생산 차질 이슈로 동사에 반수 수혜 기대
- 2Q19 이후 세자리수대 분기 영업이익 회복. MLCC ASP는 flat한 수준에서 움직이는 가운데 증설, 수요 확대, 가동률 상승의 선순환 구조

## 전장 부품 이슈에도 좋은 실적 흐름

2분기에 이어 자동차 부품 공급 부족 우려가 3분기에도 지속되고 있지만 계절적 성수기 진입으로 산업용(반도체, 5G, 배터리 등)향 공급이 늘었고 가전과 TV 향 출하도 견조한 것으로 파악. 3Q21 매출액 745 억원(QoQ +7.9%, YoY +13.9%), 영업이익 120 억원(QoQ +18.1%, YoY +32.2%)로 개선된 실적이 이어질 것으로 전망

## 글로벌 MLCC 생산 기지 섰다운 우려

글로벌 주요 MLCC 업체의 생산 차질 이슈. Taiyo Yuden 의 말레이시아 공장, Murata 의 일본 공장, 삼성전기의 중국 공장 등 COVID-19 및 전력 수급 이슈로 일부 라인이 섰다운에 들어간 바 있음. 단기 MLCC 수급에 치명적인 영향을 미칠 정도는 아닌 것으로 파악되나 완전 정상화까지는 시간이 필요하며 우려도 여전히 잔존. 국내 생산 기지를 보유한 동사에게 반수 수혜 가능성. 주요 고객사는 수급 우려 속 선제적 재고 물량 확보에 나설 것으로 예상되며 4분기 재고 조정 우려 완화로 이어질 것으로 전망

## 투자의견 BUY, 목표주가 8.8 만원 유지

2Q19 이후 세자리수대 분기 영업이익 회복. MLCC ASP는 flat한 수준에서 움직이는 가운데 증설, 수요 확대, 가동률 상승의 선순환 구조. DCLC도 PHEV와 HEV 레퍼런스를 바탕으로 내년 EV 향 진입 예정. 2022년 이익 단에도 기여 가능할 전망

### 영업실적 및 투자지표

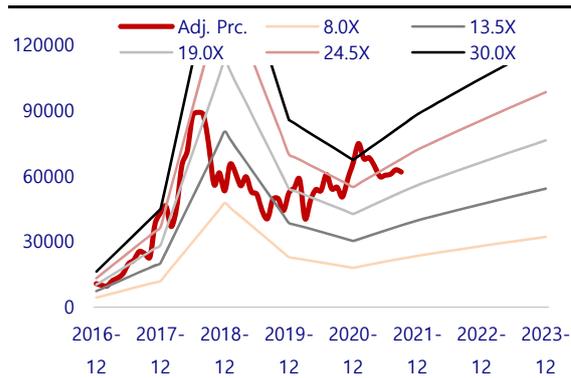
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	274	255	243	275	309	340
yoy	%	37.7	-7.3	-4.7	13.3	12.6	10.0
영업이익	십억원	81	37	27	39	48	55
yoy	%	268.9	-54.2	-27.3	44.0	23.3	14.4
EBITDA	십억원	88	49	43	56	66	84
세전이익	십억원	81	36	27	39	48	55
순이익(지배주주)	십억원	62	30	23	31	36	42
영업이익률%	%	29.6	14.7	11.2	14.2	15.6	16.2
EBITDA%	%	32.1	19.4	17.6	20.3	21.5	24.8
순이익률%	%	22.6	11.7	9.7	11.2	11.8	12.3
EPS(계속사업)	원	5,945	2,852	2,243	2,939	3,492	4,014
PER	배	9.0	18.3	29.4	19.6	16.5	14.4
PBR	배	4.4	3.6	3.9	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	배	6.1	10.9	15.6	10.2	8.1	6.1
ROE	%	63.5	21.2	14.3	16.2	16.3	15.9
순차입금	십억원	-18	-10	-24	-35	-63	-87
부채비율	%	72.8	39.6	34.4	35.0	31.1	27.9

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	60.6	56.2	65.4	60.3	63.3	69.1	74.5	67.9	274.4	254.4	242.5	274.8	309.4
QoQ	-1.4%	-7.4%	16.5%	-7.8%	4.9%	9.2%	7.9%	-8.9%					
YoY	-14.1%	-8.5%	7.5%	-1.9%	4.3%	23.0%	13.9%	12.6%	37.7%	-7.3%	-4.7%	13.3%	12.6%
MLCC	32.0	31.8	37.9	32.5	35.5	40.8	44.8	38.4	163.3	130.7	134.2	159.6	180.8
FC	6.5	7.8	6.0	6.5	5.4	5.6	6.1	6.7	31.4	32.7	26.8	23.8	23.6
DCLC	2.7	1.8	3.8	4.6	4.5	5.2	5.7	6.0	15.3	10.9	13.0	21.5	34.4
기타	19.4	14.9	17.7	16.6	17.8	17.5	17.8	16.8	64.4	80.1	68.5	69.9	70.6
영업이익	7.5	6.9	9.1	3.6	9.0	10.1	12.0	7.5	81.3	37.3	27.1	38.6	48.1
QoQ	470.7%	-7.6%	30.8%	-60.0%	149.0%	12.4%	18.1%	-37.7%					
YoY	-59.7%	-35.8%	37.1%	176.1%	20.4%	46.5%	32.2%	105.8%	268.9%	-54.2%	-27.3%	42.5%	24.6%
영업이익률	12%	12%	14%	6%	14%	15%	16%	11%	30%	15%	11%	14%	16%

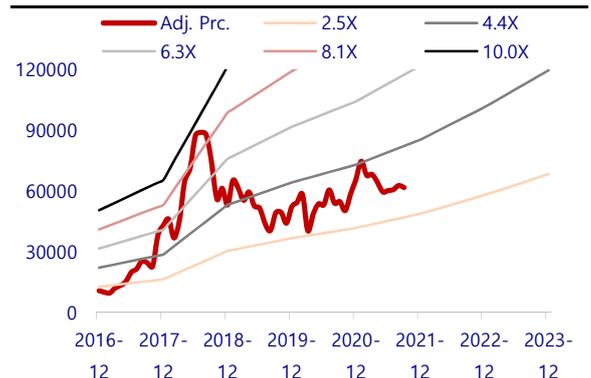
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



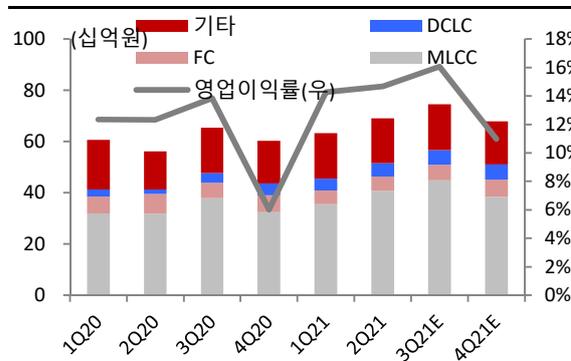
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



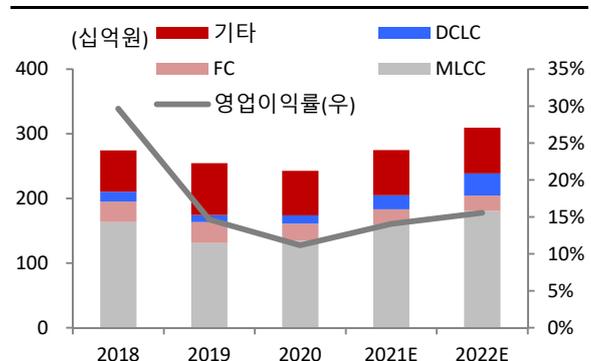
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

분기별 실적 추이



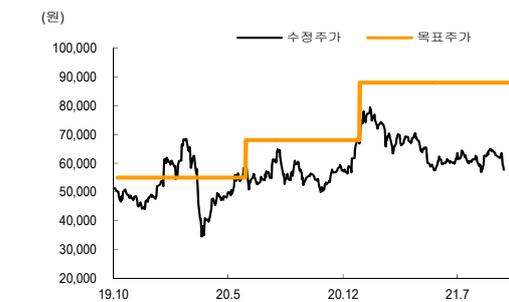
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

연간 실적 추이



자료: 삼화콘덴서, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.06	매수	88,000원	6개월		
2021.06.29	매수	88,000원	6개월	-25.73%	-9.66%
2021.01.07	매수	88,000원	6개월	-23.45%	-9.66%
2020.11.17	매수	68,000원	6개월	-16.60%	1.76%
2020.06.09	매수	68,000원	6개월	-17.82%	-4.71%
2019.12.13	매수	55,000원	6개월	-5.96%	24.36%
2019.10.15	매수	55,000원	6개월	-13.64%	-7.45%



**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 (2021년 10월 6일 기준)**

매수	87.6%	중립	12.4%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	101	120	145	185	219
현금및현금성자산	19	36	42	70	94
매출채권및기타채권	52	50	56	64	70
재고자산	23	25	28	32	35
<b>비유동자산</b>	113	115	130	133	147
장기금융자산	10	14	17	17	17
유형자산	99	90	101	103	114
무형자산	0	0	0	1	1
<b>자산총계</b>	215	235	276	318	366
<b>유동부채</b>	53	48	57	62	66
단기금융부채	10	13	18	18	18
매입채무 및 기타채무	36	28	32	36	40
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	8	12	15	14	14
장기금융부채	0	5	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	61	60	72	76	80
<b>지배주주지분</b>	153	174	203	241	285
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	132	152	179	216	257
비지배주주지분	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	154	175	204	242	286
<b>부채외자본총계</b>	215	235	276	318	366

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	26	32	46	48	65
당기순이익(손실)	30	23	31	36	42
비현금성항목등	22	23	29	30	43
유형자산감가상각비	12	15	17	18	29
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	4	4	2	-1	-1
운전자본감소(증가)	-5	-14	-7	-9	-6
매출채권및기타채권의 감소(증가)	10	1	-3	-7	-6
재고자산감소(증가)	7	-3	-3	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-19	-6	5	4	4
기타	-4	-7	-6	-2	0
법인세납부	-21	-1	-6	-10	-13
<b>투자활동현금흐름</b>	-27	-11	-36	-20	-40
금융자산감소(증가)	13	-4	-9	0	0
유형자산감소(증가)	-40	-7	-27	-20	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	-4	-4	-4	0	-1
단기금융부채증가(감소)	-1	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-3	0	0
기타	0	0	0	0	-1
<b>현금의 증가(감소)</b>	-5	17	6	28	24
기초현금	24	19	36	42	70
기말현금	19	36	42	70	94
FCF	-3	17	13	27	24

자료 : 삼화콘덴서, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	255	243	275	309	340
<b>매출원가</b>	194	191	209	226	247
<b>매출총이익</b>	61	51	66	83	94
매출총이익률 (%)	24.0	21.2	24.1	26.9	27.5
<b>판매비와관리비</b>	24	24	27	35	39
<b>영업이익</b>	37	27	39	48	55
영업이익률 (%)	14.7	11.2	14.2	15.6	16.2
<b>비영업손익</b>	-1	0	0	0	0
순금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	2	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	36	27	39	48	55
세전계속사업이익률 (%)	14.2	11.3	14.2	15.5	16.2
<b>계속사업법인세</b>	6	4	8	12	13
<b>계속사업이익</b>	30	23	31	36	42
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	30	23	31	36	42
순이익률 (%)	11.7	9.7	11.2	11.8	12.3
<b>지배주주</b>	30	23	31	36	42
지배주주귀속 순이익률(%)	11.65	9.62	11.12	11.73	12.26
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	30	24	33	38	44
<b>지배주주</b>	29	23	32	38	44
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	49	43	56	66	84

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-7.3	-4.7	13.3	12.6	10.0
영업이익	-54.2	-27.3	44.0	23.3	14.4
세전계속사업이익	-55.6	-24.0	42.8	22.8	14.9
EBITDA	-43.9	-13.6	30.7	19.3	27.0
EPS(계속사업)	-52.0	-21.4	31.0	18.8	14.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	21.2	14.3	16.2	16.3	15.9
ROA	13.7	10.4	12.0	12.3	12.2
EBITDA마진	19.4	17.6	20.3	21.5	24.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	189.9	250.8	257.3	299.6	331.9
부채비율	39.6	34.4	35.0	31.1	27.9
순차입금/자기자본	-6.8	-13.6	-17.2	-25.9	-30.5
EBITDA/이자비용(배)	86.0	101.9	99.3	110.8	140.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,852	2,243	2,939	3,492	4,014
BPS	14,698	16,709	19,530	23,201	27,393
CFPS	4,011	3,738	4,544	5,258	6,842
주당 현금배당금	250	300	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.7	30.5	27.1	22.8	19.8
PER(최저)	13.2	15.4	19.4	16.3	14.2
PBR(최고)	4.6	4.1	4.1	3.4	2.9
PBR(최저)	2.6	2.1	2.9	2.5	2.1
PCR	13.0	17.6	12.7	11.0	8.4
EV/EBITDA(최고)	14.1	16.2	14.3	11.5	8.8
EV/EBITDA(최저)	7.8	7.9	10.0	8.0	6.0