

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sk.com
02-3773-9026

Company Data

| | |
|----------|----------|
| 자본금 | 41 십억원 |
| 발행주식수 | 8,131 만주 |
| 자사주 | 1,356 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 846 십억원 |
| 주요주주 | |
| 김영재(외6) | 17.65% |
| 대덕전자 자사주 | 17.37% |
| 외국인지분률 | 19.70% |
| 배당수익률 | 2.80% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(19/07/05) | 10,850 원 |
| KOSPI | 2110.59 pt |
| 52주 Beta | 1.21 |
| 52주 최고가 | 12,650 원 |
| 52주 최저가 | 7,360 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 11 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -11.4% | -13.2% |
| 6개월 | 17.6% | 12.0% |
| 12개월 | 33.3% | 42.6% |

대덕전자 (008060/KS | 매수(신규편입) | T.P 14,000 원(신규편입))

Safe Zone

- 대덕 GDS 흡수합병 이후 2Q19 부터 안정적인 성장 단계에 진입
- 멀티 카메라 트렌드로 전방 카메라 모듈 초호황 국면. 동사 삼성전기, 파트론, 엠씨넥스 등 주요 업체 카메라 모듈 FPCB 담당
- 네트워크 장비 이설에 따른 안정화 작업 완료. 5월부터 정상 가동. 최근 통신장비/부품 업체 실적 흐름 고려하면 가파른 개선세 전망
- 다변화된 포트폴리오가 최대 장점. 최근 변동성 큰 업황 속에서 안정적인 성장

카메라 트렌드 변화의 수혜

삼성전자 멀티 카메라 채용이 증가해까지도 크게 확대되고 있다. 이에 따라 파트론, 엠씨넥스, 파워로직스 등이 차별화된 실적을 시현하면서 시장의 관심을 크게 받고 있다. 동사는 주요 카메라 모듈 업체에 FPCB 를 공급하는 1 차 벤더이다. 카메라향 매출 비중 30%로 모듈 업체 대비 단기 Swing 은 크지 않지만 전사 실적 개선의 중요한 축 중 하나이다. FoD 와 5G 용 안테나 모듈까지 본격 가세하면 매출 비중도 늘어날 것으로 예상된다.

패키지는 점진적, 네트워크는 Tight

반도체 PKG 는 전방 시장 침체와 가격 하락으로 1Q19 까지 실적 부진했다. 하반기는 조금 낫겠지만 상반기 대비 크게 개선 포인트는 없다. 반면, 네트워크용 MLB 는 5 월 장비 이설에 완료된 이후 라인이 정상 가동되고 있으며 지속적인 물량 증가가 기대된다. 실적도 2 분기부터 크게 개선될 전망이다. Auto 부문과의 라인 sharing 으로 capa 도 탄력적으로 늘릴 수 있을 것으로 기대한다. HDI 도 모바일 내 SLP 채용 확대로 점진적인 실적 개선이 가능할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 1.4 만원 제시

12M FWD EPS 에 target multiple 13x 를 적용했다. 최근 시장에서 관심이 높은 카메라, 통신장비부품, 5G 등을 모두 품고 있다. 해당 주요 업체 multiple 에 비해 할인되어야 할 이유가 없어 보인다. 오히려 다변화된 포트폴리오로 변동성이 큰 현 시장 상황에서 안정적인 대안이 될 것으로 생각한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-----|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 491 | 512 | 592 | 1,088 | 1,188 | 1,230 |
| yoy | % | -4.2 | 4.3 | 15.6 | 83.7 | 9.3 | 3.5 |
| 영업이익 | 십억원 | 29 | 31 | 35 | 90 | 106 | 116 |
| yoy | % | 7.3 | 6.3 | 13.8 | 158.0 | 18.6 | 9.1 |
| EBITDA | 십억원 | 73 | 71 | 82 | 110 | 129 | 140 |
| 세전이익 | 십억원 | 40 | 45 | 279 | 105 | 123 | 134 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 23 | 36 | 265 | 81 | 93 | 102 |
| 영업이익률% | % | 5.9 | 6.0 | 5.9 | 8.3 | 9.0 | 9.4 |
| EBITDA% | % | 14.9 | 13.9 | 13.8 | 10.1 | 10.8 | 11.4 |
| 순이익률 | % | 4.8 | 7.0 | 44.7 | 7.4 | 7.9 | 8.3 |
| EPS | 원 | 479 | 730 | 5,152 | 990 | 1,148 | 1,251 |
| PER | 배 | 17.0 | 13.5 | 1.8 | 11.0 | 9.5 | 8.7 |
| PBR | 배 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 배 | 3.6 | 4.1 | 6.4 | 5.7 | 4.5 | 3.7 |
| ROE | % | 5.1 | 7.2 | 35.2 | 7.9 | 8.6 | 8.6 |
| 순차입금 | 십억원 | -139 | -192 | -214 | -255 | -296 | -359 |
| 부채비율 | % | 19.5 | 16.7 | 15.6 | 20.7 | 21.1 | 20.2 |

주. 2018 년까지는 대덕전자 별도, 2019 년부터는 대덕전자&대덕 GDS 합병 이후 실적

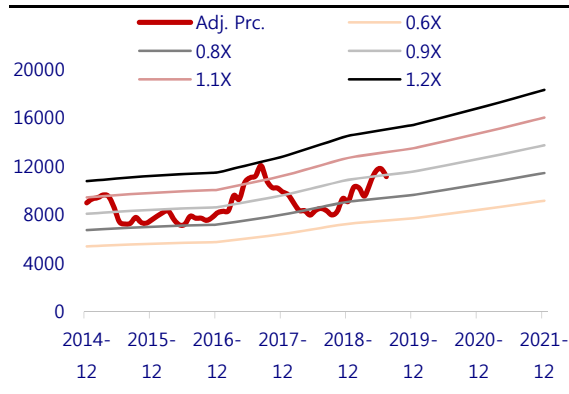
대덕전자 사업부별 실적 전망

| (십억 원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 249.6 | 231.2 | 231.9 | 251.0 | 248.1 | 272.7 | 281.4 | 280.8 | 955.7 | 963.7 | 1,083.0 | 1,188.3 |
| QoQ | 5.3% | -7.4% | 0.3% | 8.2% | -1.2% | 9.9% | 3.2% | -0.2% | | | | |
| YoY | 12.0% | 0.5% | -12.8% | 5.9% | -0.6% | 18.0% | 21.3% | 11.9% | #REF! | 0.8% | 12.4% | 9.7% |
| PKG | 118.1 | 116.0 | 114.0 | 112.4 | 98.3 | 119.5 | 122.0 | 123.6 | 422.9 | 460.5 | 463.4 | 472.7 |
| Auto | 16.0 | 15.6 | 15.8 | 15.2 | 12.9 | 14.8 | 15.3 | 14.7 | 89.4 | 62.6 | 57.8 | 58.8 |
| Network | 24.5 | 25.5 | 24.0 | 24.4 | 27.2 | 32.0 | 36.0 | 36.0 | 89.2 | 98.4 | 131.2 | 198.0 |
| FPCB | 70.5 | 60.3 | 64.0 | 81.4 | 88.6 | 91.9 | 93.8 | 88.6 | 274.0 | 276.2 | 363.0 | 390.6 |
| HDI | 20.5 | 13.8 | 14.1 | 17.6 | 21.1 | 14.5 | 14.2 | 17.8 | 80.2 | 66.0 | 67.6 | 68.3 |
| 영업이익 | 17.7 | 7.6 | 5.3 | 8.0 | 9.1 | 27.3 | 31.0 | 22.5 | 60.7 | 38.6 | 89.8 | 106.5 |
| QoQ | 216.1% | -57.1% | -30.3% | 50.9% | 13.8% | 199.6% | 13.5% | -27.4% | | | | |
| YoY | -12.8% | -46.1% | -74.4% | 42.9% | -48.6% | 258.9% | 484.0% | 180.8% | #REF! | -36.4% | 132.6% | 18.6% |
| 영업이익률 | 7% | 3% | 2% | 3% | 4% | 10% | 11% | 8% | 6% | 4% | 8% | 9% |

자료 : 대덕전자, SK 증권

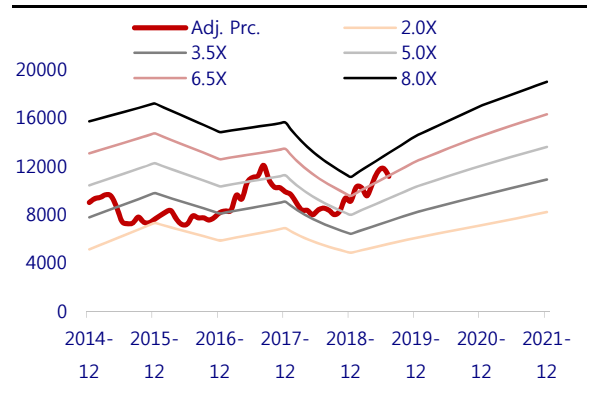
주 : 2017 년, 2018 년은 대덕전자와 대덕GDS 합산 실적

12M forward PBR Band



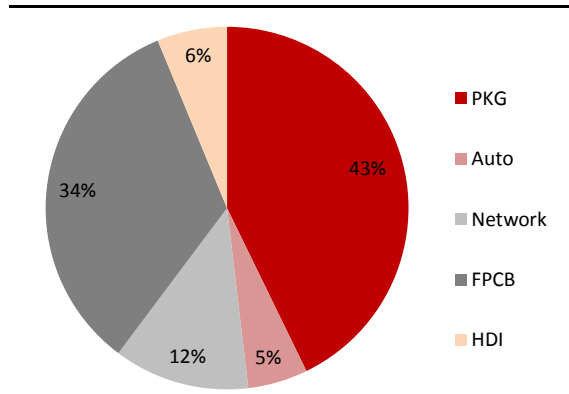
자료 : 대덕전자, SK 증권

12M forward EV/EBITDA Band



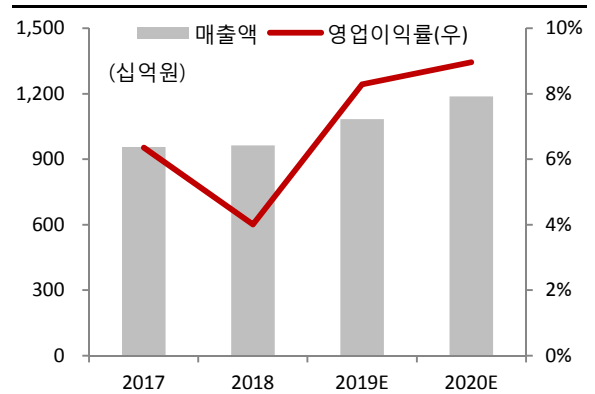
자료 : 대덕전자, SK 증권

제품별 매출 비중



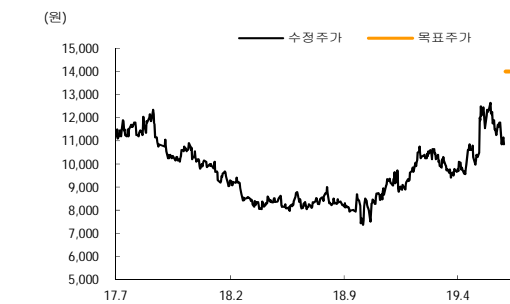
자료 : 대덕전자, SK 증권

연간 실적 전망



자료 : 대덕전자, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|------|---------|--------------|--------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019.07.09 | 매수 | 14,000원 | 6개월 | | |



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 (2019년 7월 9일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.98% | 중립 | 9.02% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 310 | 531 | 623 | 699 | 770 |
| 현금및현금성자산 | 28 | 35 | 91 | 132 | 195 |
| 매출채권및기타채권 | 56 | 184 | 218 | 241 | 245 |
| 재고자산 | 49 | 102 | 112 | 123 | 126 |
| 비유동자산 | 297 | 606 | 637 | 679 | 720 |
| 장기금융자산 | 107 | 27 | 25 | 25 | 25 |
| 유형자산 | 185 | 492 | 518 | 546 | 572 |
| 무형자산 | 3 | 9 | 9 | 9 | 8 |
| 자산총계 | 607 | 1,137 | 1,260 | 1,379 | 1,490 |
| 유동부채 | 84 | 141 | 203 | 222 | 226 |
| 단기금융부채 | 6 | 13 | 16 | 16 | 16 |
| 매입채무 및 기타채무 | 43 | 81 | 104 | 114 | 117 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 3 | 12 | 13 | 19 | 25 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 3 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 87 | 153 | 216 | 241 | 250 |
| 지배주주지분 | 520 | 984 | 1,044 | 1,138 | 1,240 |
| 자본금 | 24 | 41 | 41 | 41 | 41 |
| 자본잉여금 | 80 | 313 | 313 | 313 | 313 |
| 기타자본구성요소 | -45 | -44 | -44 | -44 | -44 |
| 자기주식 | -44 | -43 | -43 | -43 | -43 |
| 이익잉여금 | 433 | 676 | 736 | 829 | 931 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 520 | 984 | 1,044 | 1,138 | 1,240 |
| 부채외자본총계 | 607 | 1,137 | 1,260 | 1,379 | 1,490 |

현금흐름표

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 70 | 37 | 83 | 88 | 110 |
| 당기순이익(손실) | 36 | 265 | 81 | 93 | 102 |
| 비현금성항목등 | 42 | -171 | 35 | 35 | 38 |
| 유형자산감가상각비 | 40 | 46 | 19 | 22 | 24 |
| 무형자산감가상각비 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1 | -218 | 4 | -1 | -1 |
| 운전자본감소(증가) | -8 | -57 | -14 | -15 | -1 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 15 | -7 | -33 | -22 | -5 |
| 재고자산감소(증가) | -6 | -19 | -13 | -11 | -2 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -7 | 2 | 23 | 11 | 2 |
| 기타 | -10 | -33 | 9 | 9 | 4 |
| 법인세납부 | 0 | 0 | -19 | -26 | -29 |
| 투자활동현금흐름 | -59 | -15 | -30 | -47 | -47 |
| 금융자산감소(증가) | -21 | 0 | 12 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -39 | -27 | -42 | -50 | -50 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 2 | 15 | 0 | 3 | 3 |
| 재무활동현금흐름 | -6 | -15 | 3 | 0 | 0 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | -4 | 3 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -12 | -12 | -21 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 4 | 7 | 56 | 41 | 63 |
| 기초현금 | 25 | 28 | 35 | 91 | 132 |
| 기말현금 | 28 | 35 | 91 | 132 | 195 |
| FCF | 33 | -96 | 53 | 37 | 59 |

자료 : 대덕전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 512 | 592 | 1,088 | 1,188 | 1,230 |
| 매출원가 | 458 | 536 | 953 | 1,031 | 1,058 |
| 매출총이익 | 54 | 56 | 135 | 158 | 172 |
| 매출총이익률 (%) | 10.6 | 9.4 | 12.4 | 13.3 | 14.0 |
| 판매비와관리비 | 24 | 21 | 45 | 51 | 56 |
| 영업이익 | 31 | 35 | 90 | 106 | 116 |
| 영업이익률 (%) | 6.0 | 5.9 | 8.3 | 9.0 | 9.4 |
| 비영업손익 | 15 | 244 | 16 | 17 | 18 |
| 순금융비용 | -4 | -4 | -2 | -2 | -3 |
| 외환관련손익 | -6 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 8 | 10 | 11 |
| 세전계속사업이익 | 45 | 279 | 105 | 123 | 134 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 8.9 | 47.2 | 9.7 | 10.4 | 10.9 |
| 계속사업법인세 | 10 | 14 | 25 | 30 | 32 |
| 계속사업이익 | 36 | 265 | 81 | 93 | 102 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 36 | 265 | 81 | 93 | 102 |
| 순이익률 (%) | 7.0 | 44.7 | 7.4 | 7.9 | 8.3 |
| 지배주주 | 36 | 265 | 81 | 93 | 102 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 6.95 | 44.71 | 7.4 | 7.85 | 8.27 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 66 | 230 | 81 | 94 | 102 |
| 지배주주 | 66 | 230 | 81 | 94 | 102 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 71 | 82 | 110 | 129 | 140 |

주요투자지표

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 4.3 | 15.6 | 83.7 | 9.3 | 3.5 |
| 영업이익 | 6.3 | 13.8 | 158.0 | 18.6 | 9.1 |
| 세전계속사업이익 | 12.7 | 515.0 | -62.2 | 16.7 | 9.0 |
| EBITDA | -2.6 | 14.7 | 34.3 | 17.6 | 8.8 |
| EPS(계속사업) | 52.4 | 606.0 | -80.8 | 15.9 | 9.0 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 7.2 | 35.2 | 7.9 | 8.6 | 8.6 |
| ROA | 6.1 | 30.4 | 6.7 | 7.1 | 7.1 |
| EBITDA마진 | 13.9 | 13.8 | 10.1 | 10.8 | 11.4 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 369.1 | 377.8 | 307.4 | 315.5 | 341.1 |
| 부채비율 | 16.7 | 15.6 | 20.7 | 21.1 | 20.2 |
| 순차입금/자기자본 | -37.0 | -21.7 | -24.4 | -26.0 | -28.9 |
| EBITDA/이자비용(배) | 3,042.0 | 3,464.7 | 2,824.3 | 2,882.3 | 3,136.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 730 | 5,152 | 990 | 1,148 | 1,251 |
| BPS | 10,658 | 12,100 | 12,844 | 13,996 | 15,252 |
| CFPS | 1,560 | 6,061 | 1,233 | 1,421 | 1,545 |
| 주당 현금배당금 | 300 | 300 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 16.9 | 2.0 | 12.8 | 11.0 | 10.1 |
| PER(최저) | 10.9 | 1.4 | 9.0 | 7.8 | 7.1 |
| PBR(최고) | 1.2 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| PBR(최저) | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| PCR | 6.3 | 1.5 | 8.8 | 7.6 | 7.0 |
| EV/EBITDA(최고) | 5.8 | 6.6 | 6.9 | 5.6 | 4.7 |
| EV/EBITDA(최저) | 2.8 | 1.8 | 4.2 | 3.3 | 2.6 |