

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	514 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%

외국인지분률	7.60%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(19/07/05)	49,400 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	2.04
52주 최고가	107,500 원
52주 최저가	48,200 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.9%	-11.6%
6개월	2.5%	-2.4%
12개월	-45.3%	-41.5%

삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(신규편입) | T.P 65,000 원(신규편입))

모바일 없고 Non-IT 많고

- 삼성전기와 국내 유일 MLCC 제조 업체
- 모바일 매출 비중이 거의 없다는 점이 특이점. Huawei 이슈에 따른 모바일 시장 감소 영향은 미미. 다만, 전체 Industry 수요 약세로 최근 MLCC 물량 및 가격 하락세 지속
- 동사의 전장 매출 비중은 30% 수준. 올해 초 시작된 증설로 인포테인먼트에 편중된 라 인업을 고부가 제품으로 확대 계획. 중장기 성장 모멘텀 여전

모바일 비중 부재에도 Industry 전반 수요 약세로 MLCC 부진

삼성전기와 국내 유일 MLCC 제조 업체로 2017년 Shortage와 함께 크게 주목을 받았다. 다른 MLCC 업체와 다른 점은 모바일향 매출 비중이 거의 없다는 부분이다. PC, TV, 가전, 산업, 전장 등에 고른 매출 비중을 가지고 있다. 그 중 산업 및 전장 비중은 50%에 달한다. 다만, 미중 무역 분쟁 이후 전반적인 수요 약세 속에서 동사 역시 올해 부터 MLCC 물량과 가격은 조정을 겪고 있는 것으로 파악하고 있다.

전장용 MLCC 매출 비중 30%

하반기에도 글로벌 MLCC 가격은 반등을 보이기 힘들다. 그러나 전장 매출을 가지고 있는 업체부터 가격이 안정세를 보일 것으로 전망한다. 동사 역시 전장용 MLCC 매출 비중이 30%에 달한다. 주요 고객사는 LG 전자, 텔레이, 리어 등이다. 주로 인포테인먼트향 제품이라 IT 범용처럼 여겨지는 약점이 있지만 Application 별 업황 전망이 다르다는 점을 상기할 필요가 있다. 또한, 올해 증설을 통해 전장용 고부가가치 제품까지 확대 될 것으로 예상된다. DCLC 역시 전기차 시장 개화시에 중장기 실적 개선에 보탬이 되는 또 하나의 모멘텀이다.

투자의견 매수, 목표주가 6.5만원 제시

12M FWD EPS에 Target multiple 12.5x를 적용했다. 단기 주가 trigger는 부족하지만 Non-IT 매출 비중이 높은 만큼 가격 턴어라운드상 상대적으로 이를 수 있다. 2020년, 2021년을 바라 본 긴 호흡의 접근이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

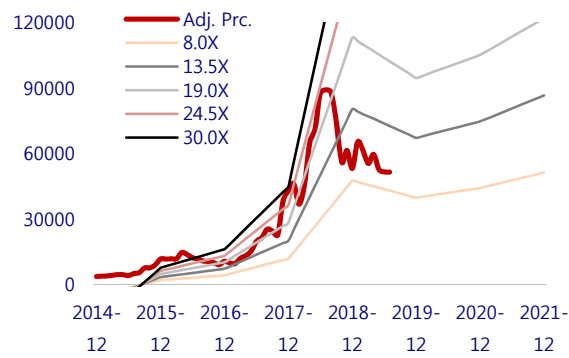
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	172	199	274	279	299	330
yoy	%	8.6	15.6	37.7	1.8	7.0	10.6
영업이익	십억원	9	22	81	68	76	87
yoy	%	75.3	132.8	268.9	-16.8	12.2	15.1
EBITDA	십억원	17	28	88	86	102	117
세전이익	십억원	7	20	81	67	76	88
순이익(지배주주)	십억원	6	16	62	52	57	67
영업이익률%	%	5.5	11.1	29.6	24.3	25.4	26.5
EBITDA%	%	9.7	13.8	32.1	31.0	34.3	35.3
순이익률	%	3.3	7.8	22.6	18.6	19.3	20.3
EPS	원	539	1,493	5,945	4,976	5,531	6,414
PER	배	19.9	28.8	9.0	9.9	8.9	7.7
PBR	배	2.1	6.6	4.4	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	배	8.5	16.8	6.1	5.6	4.3	3.3
ROE	%	11.3	25.7	63.5	34.6	28.7	25.6
순차입금	십억원	22	8	-18	-29	-76	-130
부채비율	%	128.0	99.6	72.8	54.9	47.4	41.1

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	55.7	65.0	74.0	79.7	70.6	63.9	72.2	72.6	172.5	199.3	274.4	279.2	298.7
QoQ	5.8%	16.7%	13.7%	7.7%	-11.4%	-9.5%	13.0%	0.5%					
YoY	19.1%	37.1%	41.1%	51.3%	26.7%	-1.8%	-2.4%	-8.9%	8.6%	15.6%	37.7%	1.8%	7.0%
MLCC	29.6	40.0	46.6	47.1	39.2	36.0	43.3	40.7	72.1	87.1	163.3	159.2	173.3
FC	6.4	6.5	7.7	10.8	8.5	7.0	7.8	9.7	30.1	32.8	31.4	32.9	33.1
DCLC	3.9	3.4	4.3	3.7	3.1	3.6	4.5	3.9	8.6	13.8	15.3	15.1	19.6
기타	15.7	15.1	15.4	18.1	19.8	17.3	16.6	18.3	61.7	65.6	64.4	72.0	72.7
영업이익	13.1	21.4	26.0	20.8	18.6	14.5	17.5	17.2	9.5	22.0	81.3	67.7	76.0
QoQ	150.6%	63.0%	21.5%	-20.0%	-10.7%	-22.2%	20.8%	-1.3%					
YoY	207.1%	363.5%	228.5%	297.2%	41.5%	-32.5%	-32.9%	-17.2%	75.3%	132.8%	268.9%	-16.8%	12.2%
영업이익률	24%	33%	35%	26%	26%	23%	24%	24%	5%	11%	30%	24%	25%

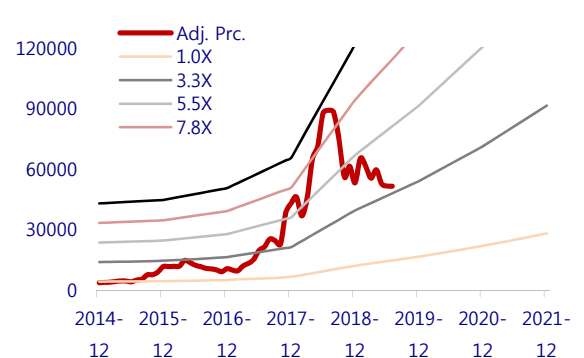
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



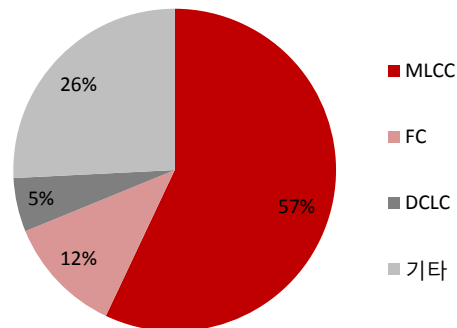
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



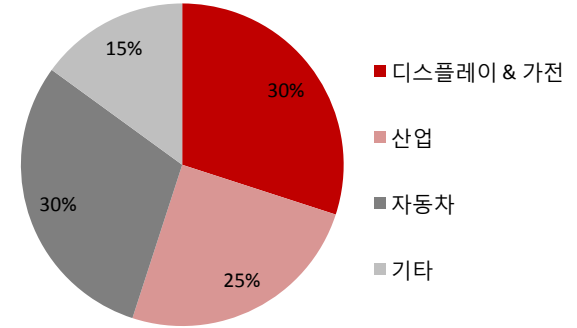
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

제품별 매출 비중



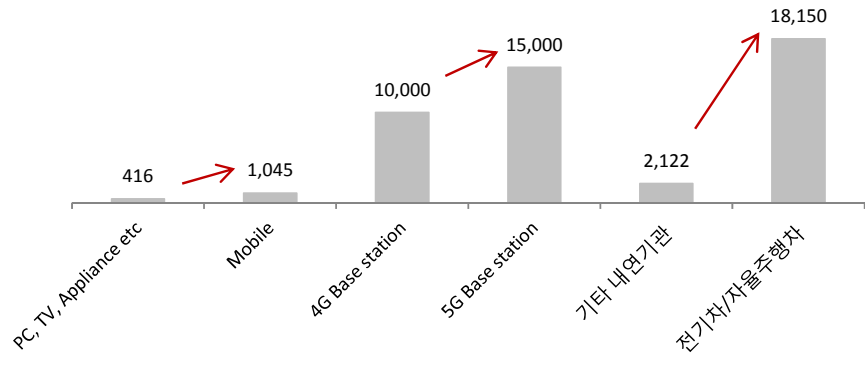
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

Application 별 매출 비중



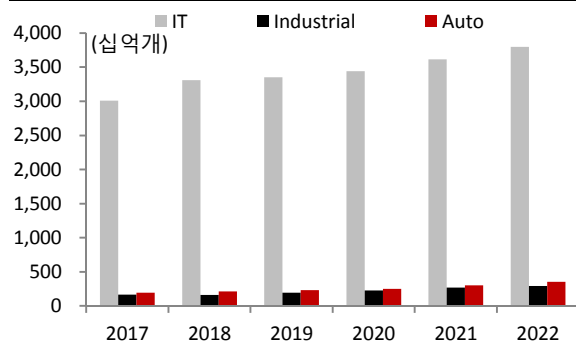
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

Application 별 대당 MLCC 채용량



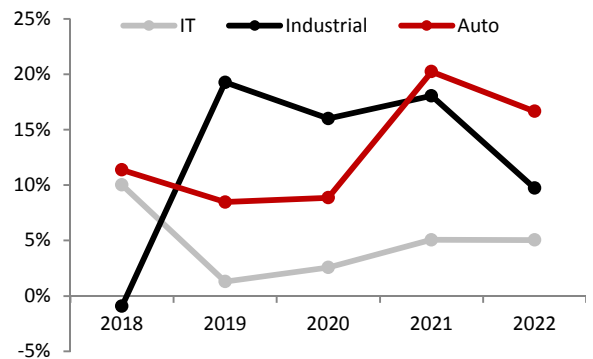
자료 : SK 증권

MLCC Application 별 수요 전망



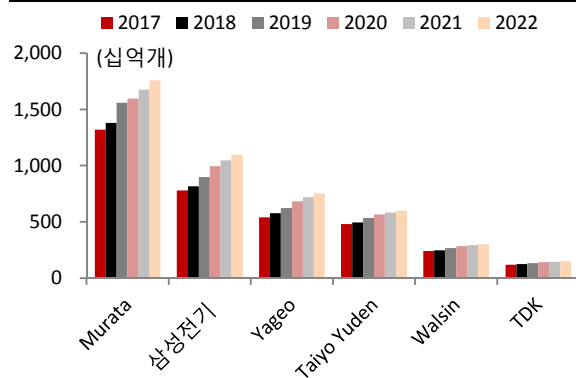
자료 : SK 증권

MLCC Application 별 YoY 성장률 전망



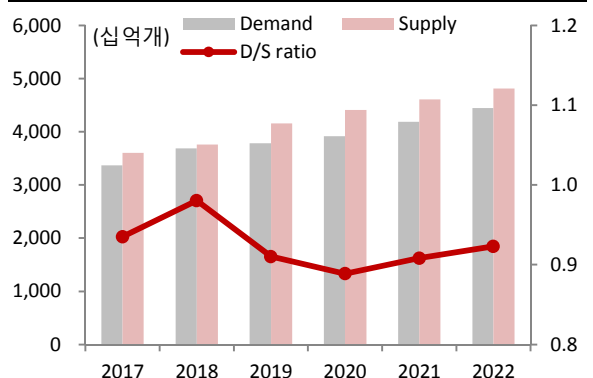
자료 : SK 증권

MLCC 제조사별 CAPA 전망



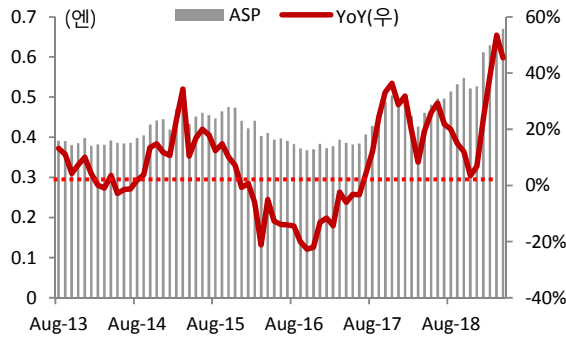
자료 : SK 증권

MLCC 수급 전망



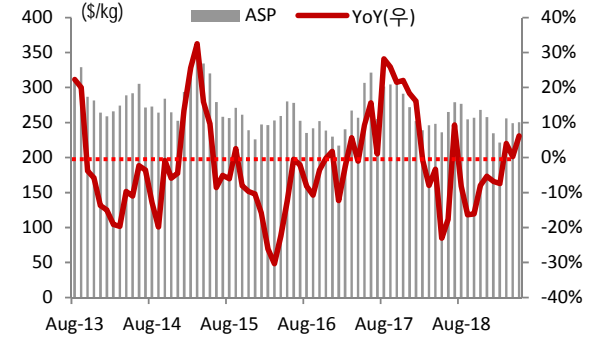
자료 : SK 증권

일본 MLCC ASP 추이



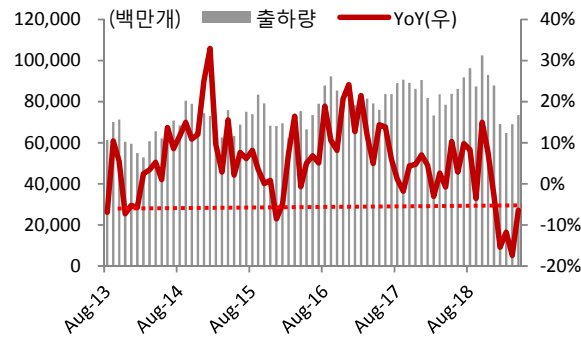
자료 : METI, SK 증권

국내 MLCC ASP 추이



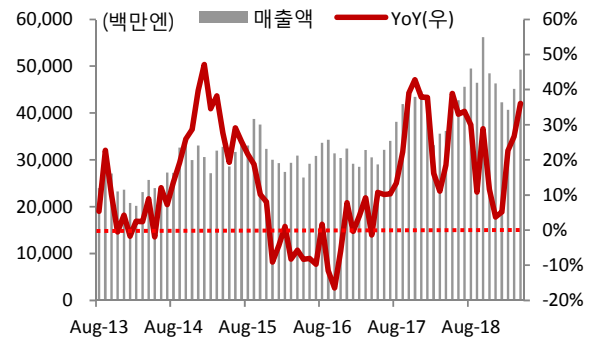
자료 : KITA, SK 증권

일본 MLCC 출하량 추이



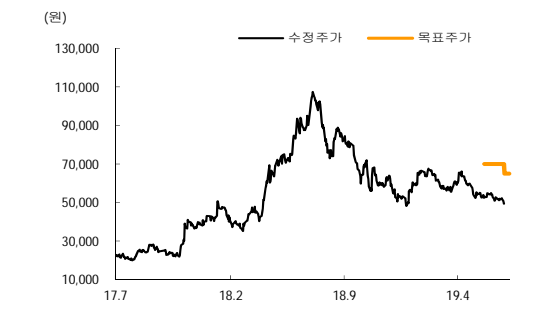
자료 : METI, SK 증권

일본 MLCC 매출액 추이



자료 : METI, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.09	매수	65,000원	6개월		
2019.05.30	매수	70,000원	6개월	-25.03%	-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 7월 9일 기준)

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	81	139	146	206	271
현금및현금성자산	10	24	52	100	154
매출채권및기타채권	45	69	63	72	79
재고자산	22	29	27	30	34
비유동자산	57	81	123	132	143
장기금융자산	11	12	13	13	13
유형자산	44	65	107	115	126
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	138	220	269	338	414
유동부채	60	85	85	93	101
단기금융부채	19	20	26	26	26
매입채무 및 기타채무	37	47	43	49	54
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	7	10	15	20
장기금융부채	1	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	0	1	1	1
장기충당부채	1	0	0	1	1
부채총계	69	93	95	109	121
지배주주지분	68	126	173	228	292
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	154	212	279
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	69	127	174	229	294
부채외자본총계	138	220	269	338	414

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	21	61	76	82	94
당기순이익(손실)	16	62	52	58	67
비현금성항목등	13	29	34	45	50
유형자산감가상각비	5	6	19	26	29
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	3	0	0	0
운전자본감소(증가)	-7	-27	0	-4	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	-27	10	-9	-8
재고자산감소(증가)	-4	-8	3	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	14	-2	6	5
기타	-3	-6	-11	2	2
법인세납부	-1	-3	-10	-16	-19
투자활동현금흐름	-11	-43	-48	-34	-39
금융자산감소(증가)	0	-15	12	0	0
유형자산감소(증가)	-11	-27	-60	-35	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	1	1
재무활동현금흐름	-6	-4	-1	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	-5	-1	0	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	0	-1	-1
현금의 증가(감소)	4	14	28	47	55
기초현금	7	10	24	52	100
기말현금	10	24	52	100	154
FCF	17	33	13	45	51

자료 : 삼화콘텐서, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	199	274	279	299	330
매출원가	159	173	191	199	215
매출총이익	41	102	88	100	115
매출총이익률 (%)	20.4	37.1	31.7	33.4	34.9
판매비와관리비	19	20	21	24	28
영업이익	22	81	68	76	87
영업이익률 (%)	11.1	29.6	24.3	25.4	26.5
비영업손익	-2	0	0	0	1
순금융비용	1	1	0	0	-1
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	81	67	76	88
세전계속사업이익률 (%)	10.1	29.6	24.2	25.5	26.7
계속사업법인세	5	19	16	18	21
계속사업이익	16	62	52	58	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16	62	52	58	67
순이익률 (%)	7.8	22.6	18.6	19.3	20.3
지배주주	16	62	52	57	67
지배주주귀속 순이익률(%)	7.79	22.52	18.52	19.24	20.19
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	60	50	55	65
지배주주	16	60	49	55	64
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	28	88	86	102	117

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	15.6	37.7	1.8	7.0	10.6
영업이익	132.8	268.9	-16.8	12.2	15.1
세전계속사업이익	177.0	304.9	-16.9	12.8	15.9
EBITDA	63.9	219.4	-1.7	18.5	13.8
EPS(계속사업)	177.2	298.2	-16.3	11.1	16.0
수익성 (%)					
ROE	25.7	63.5	34.6	28.7	25.6
ROA	12.0	34.6	21.2	19.0	17.8
EBITDA마진	13.8	32.1	31.0	34.3	35.3
안정성 (%)					
유동비율	133.7	162.9	171.1	220.0	269.3
부채비율	99.6	72.8	54.9	47.4	41.1
순차입금/자기자본	11.7	-14.4	-16.5	-33.1	-44.4
EBITDA/이자비용(배)	33.1	114.2	95.9	110.7	125.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,493	5,945	4,976	5,531	6,414
BPS	6,555	12,163	16,621	21,930	28,123
CFPS	2,022	6,583	6,780	8,080	9,216
주당 현금배당금	150	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.8	18.1	13.6	12.2	10.5
PER(최저)	6.3	5.9	9.7	8.7	7.5
PBR(최고)	6.6	8.8	4.1	3.1	2.4
PBR(최저)	1.4	2.9	2.9	2.2	1.7
PCR	21.3	8.1	7.3	6.1	5.4
EV/EBITDA(최고)	16.8	12.6	7.8	6.1	4.9
EV/EBITDA(최저)	4.1	4.0	5.5	4.2	3.2