

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com

02-3773-9026

## Company Data

자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,991 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외5)	23.98%
국민연금공단	10.67%
외국인지분률	17.30%
배당수익률	11.0%

## Stock Data

주가(19/07/05)	93,600 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	1.77
52주 최고가	163,000 원
52주 최저가	92,000 원
60일 평균 거래대금	94 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.9%	-4.8%
6개월	1.7%	-3.1%
12개월	-34.6%	-30.0%

삼성전기 (009150/KS | 매수(신규편입) | T.P 130,000 원(신규편입))

## Non-IT MLCC 로 추가 재평가

- MLCC 업황은 수요 약세로 침체 국면. IT 범용 MLCC 가격 하락 지속
- 그럼에도 중장기 전망 여전히 밝음. 산업 및 전장용 시장 비중 확대. Mix 개선 기대
- 멀티 카메라 확대 및 모듈 효율화 노력으로 카메라 모듈 수익성 기반 안정적
- PLP 사업 양도로 실적 개선 및 투자 재원 확보. 중장기 성장 동력 투자에 활용
- 투자의견 매수, 목표주가 13 만원 제시

## MLCC 단기보다는 중장기 수요 회복 및 mix 개선 효과에 주목

MLCC는 당사 이익의 90% 이상을 기여하기에 단연 주가에도 key point 이다. MLCC 매출 비중 중 스마트폰이 60%를 차지하는 가운데 모바일 업황은 Huawei 이슈로 하반 기에도 좋은 상황은 아니다. MLCC 가격 반등을 논하기에는 아직 이르다. 그러나 중장기 전망은 나쁘지 않다. 공급 단에서 동사를 포함한 일본 업체의 증설은 연간 +10% 수준(생산성 기준 +5%)인 반면, 전통 IT 용 수요는 한자리수 초반 성장, 전장 및 산업용은 +15% 수준이다. Non-IT 비중을 늘려가는 업체는 mix 효과로 Blended ASP가 하반기를 저점으로 안정화될 것으로 생각한다. 동사 역시 Murata, TDK에 이어 천진 및 부산 공장을 통해 전장 Capa 확대에 주력하고 있다. 올해 연말 기준 전장 MLCC 매출 비중은 mid-teen 까지 늘어날 것으로 추정한다.

## 모듈과 기판은 개선세 지속

멀티 카메라 및 개별 모듈 Spec 강화로 모듈 솔루션 실적은 올해와 내년에도 안정적인 성장 기반을 마련했다. 기판도 PLP 양도로 감가상각비 및 추가적인 투자에 대한 부담을 덜어냈다. 양도대금 8,000 억원으로 전장용 MLCC 나 카메라 모듈에 필요한 투자 재원을 확보했다는 점도 긍정적이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 13 만원 제시

목표주가는 12M FWD BPS에 Target multiple 1.8x를 적용했다. MLCC 호황 진입 이전 PBR은 1.7x 수준이다. 모듈과 기판도 당시보다 호황 국면을 경험하고 있는 점도 감안했다.

## 영업실적 및 투자지표

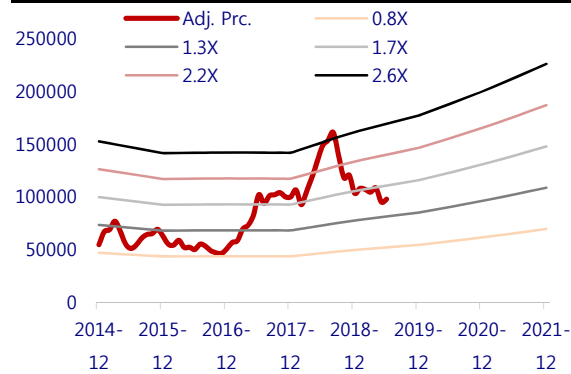
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,033	6,838	8,193	8,284	8,540	8,710
yoy	%	-2.3	13.4	19.8	1.1	3.1	2.0
영업이익	십억원	24	306	1,018	867	1,048	1,175
yoy	%	-91.9	1,155.0	232.5	-14.8	20.9	12.1
EBITDA	십억원	633	937	1,754	1,762	1,974	2,117
세전이익	십억원	32	254	940	820	1,009	1,144
순이익(지배주주)	십억원	15	162	656	597	737	840
영업이익률%	%	0.4	4.5	12.4	10.5	12.3	13.5
EBITDA%	%	10.5	13.7	21.4	21.3	23.1	24.3
순이익률	%	0.4	2.6	8.4	7.5	9.0	10.0
EPS	원	190	2,084	8,457	7,688	9,499	10,822
PER	배	268.0	48.0	12.2	12.2	9.9	8.7
PBR	배	0.9	1.8	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	8.4	10.4	5.3	4.6	3.8	3.3
ROE	%	0.4	3.8	14.5	11.8	13.1	13.2
순차입금	십억원	1,338	2,002	1,209	854	216	-498
부채비율	%	76.7	79.3	74.8	72.7	65.6	57.6

## 삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>2,018.8</b>	<b>1,809.8</b>	<b>2,366.3</b>	<b>1,998.1</b>	<b>2,130.5</b>	<b>1,953.9</b>	<b>2,205.3</b>	<b>1,993.8</b>	<b>6,033.0</b>	<b>6,838.4</b>	<b>8,193.0</b>	<b>8,283.5</b>	<b>8,539.6</b>
QoQ	17.6%	-10.4%	30.8%	-15.6%	6.6%	-8.3%	12.9%	-9.6%					
YoY	28.5%	5.8%	28.5%	16.4%	5.5%	8.0%	-6.8%	-0.2%	-2.6%	13.3%	19.8%	1.1%	3.1%
모듈 솔루션(DM)	899.8	611.9	885.1	687.3	951.2	818.0	928.6	719.7	2,791.2	3,016.8	3,084.1	3,417.6	3,442.9
컴포넌트 솔루션(LCR)	753.0	868.6	1,026.8	896.1	836.3	799.4	823.0	830.7	1,912.6	2,347.2	3,544.5	3,289.3	3,390.3
기판 솔루션(ACI)	357.1	299.5	432.4	381.8	328.9	336.4	453.7	443.5	1,329.2	1,458.0	1,470.8	1,562.5	1,706.3
<b>영업이익</b>	<b>150.5</b>	<b>206.8</b>	<b>405.0</b>	<b>252.3</b>	<b>190.3</b>	<b>185.5</b>	<b>278.3</b>	<b>213.4</b>	<b>24.6</b>	<b>305.8</b>	<b>1,014.6</b>	<b>867.4</b>	<b>1,048.4</b>
QoQ	40.9%	37.4%	95.8%	-37.7%	-24.6%	-2.5%	50.1%	-23.3%					
YoY	490.7%	193.0%	293.7%	136.1%	26.4%	-10.3%	-31.3%	-15.4%	-91.8%	1144.2%	231.8%	-14.5%	20.9%
모듈 솔루션(DM)	10.0	9.2	31.0	16.2	66.6	40.9	55.7	20.5	66.3	102.8	66.3	183.7	202.3
컴포넌트 솔루션(LCR)	155.1	238.9	395.8	286.7	184.0	175.9	214.0	211.8	147.2	272.0	1,076.6	785.6	878.3
기판 솔루션(ACI)	-14.6	-41.2	-21.8	-50.6	-60.3	-31.3	8.6	-19.0	-119.6	-68.6	-128.3	-101.9	-32.1
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-69.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익률</b>	<b>7%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>11%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>
모듈 솔루션(DM)	1%	2%	4%	2%	7%	5%	6%	3%		3%	2%	5%	6%
컴포넌트 솔루션(LCR)	21%	28%	39%	32%	22%	22%	26%	26%	8%	12%	30%	24%	26%
기판 솔루션(ACI)	-4%	-14%	-5%	-13%	-18%	-9%	2%	-4%	-9%	-5%	-9%	-7%	-2%

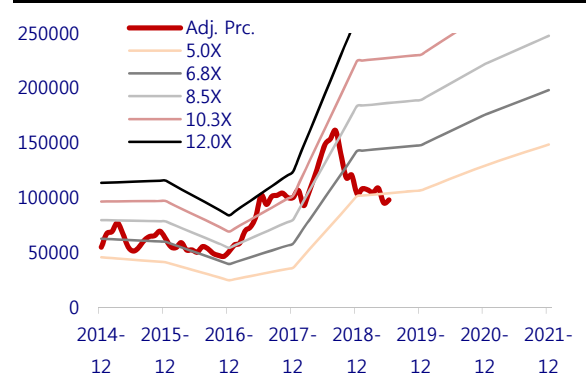
자료: 삼성전기, SK 증권

## 12M Forward PBR Band



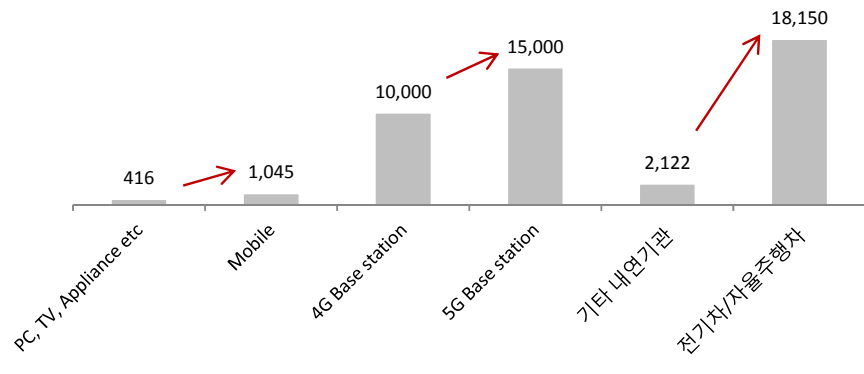
자료: 삼성전기, SK 증권

## 12M Forward EV/EBITDA Band



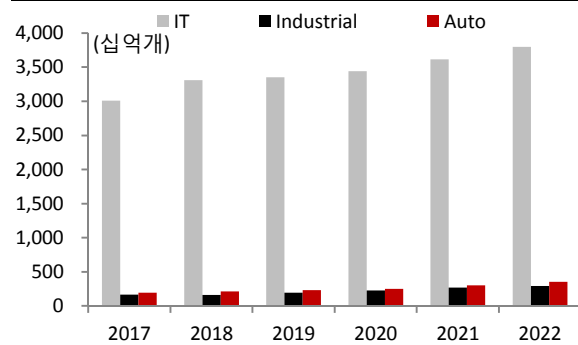
자료: 삼성전기, SK 증권

Application 별 대당 MLCC 채용량



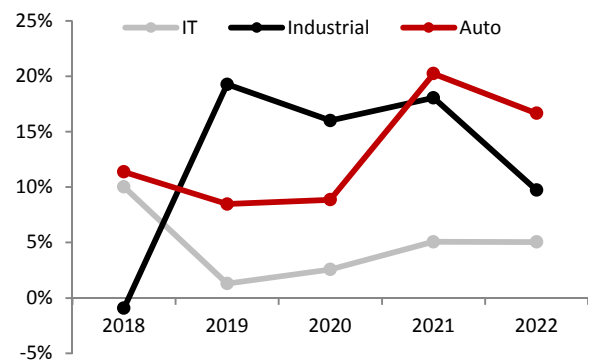
자료 : SK 증권

MLCC Application 별 수요 전망



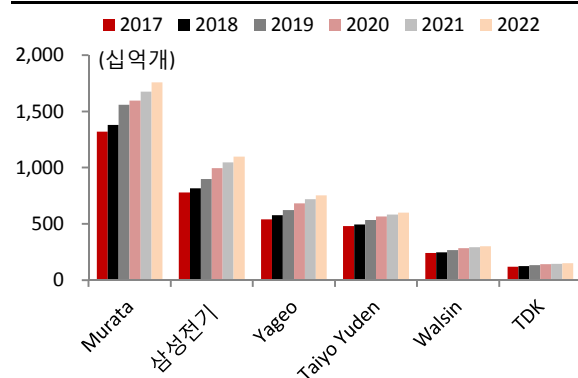
자료 : SK 증권

MLCC Application 별 YoY 성장률 전망



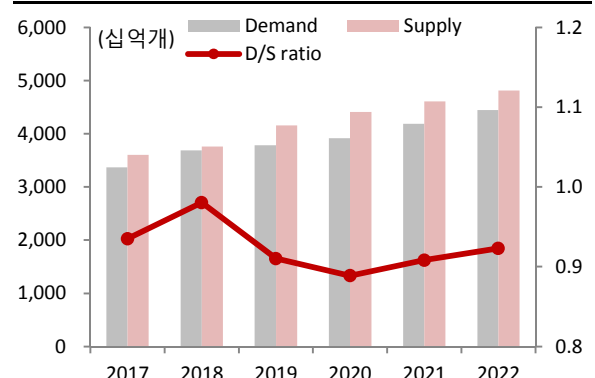
자료 : SK 증권

MLCC 제조사별 CAPA 전망



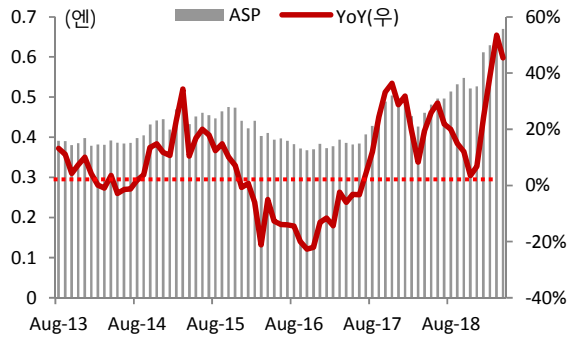
자료 : SK 증권

MLCC 수급 전망



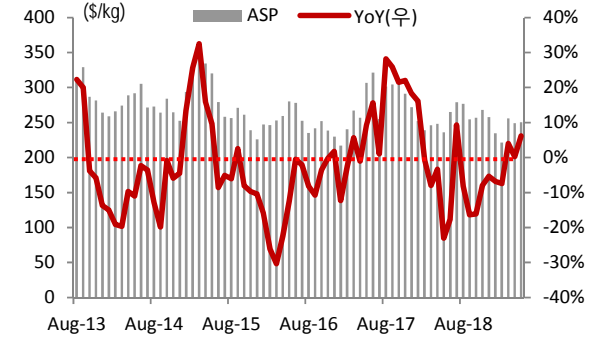
자료 : SK 증권

## 일본 MLCC ASP 추이



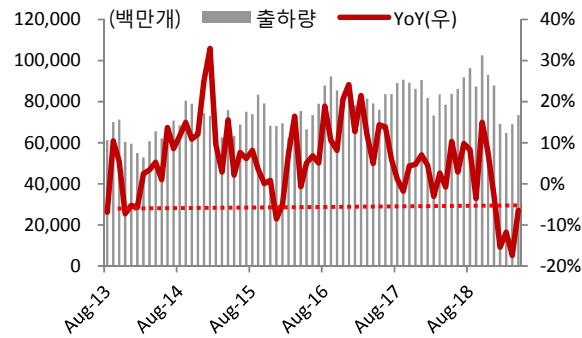
자료 : METI, SK 증권

## 국내 MLCC ASP 추이



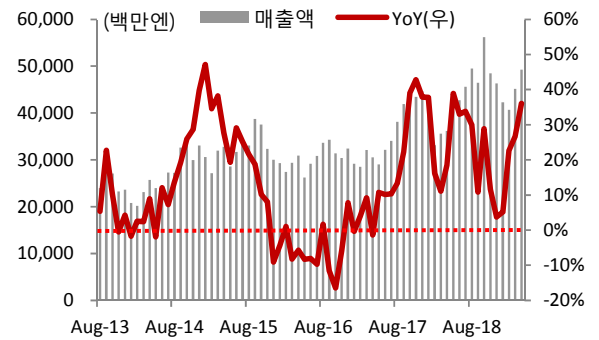
자료 : KITA, SK 증권

## 일본 MLCC 출하량 추이



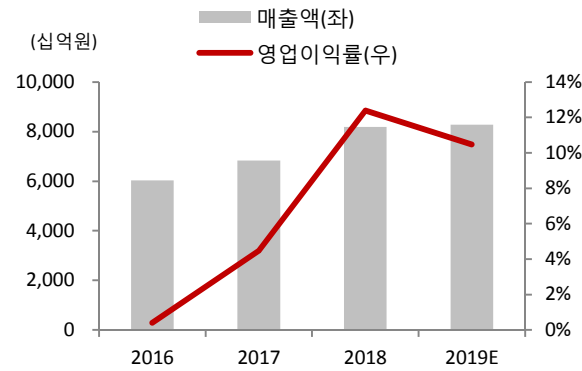
자료 : METI, SK 증권

## 일본 MLCC 매출액 추이



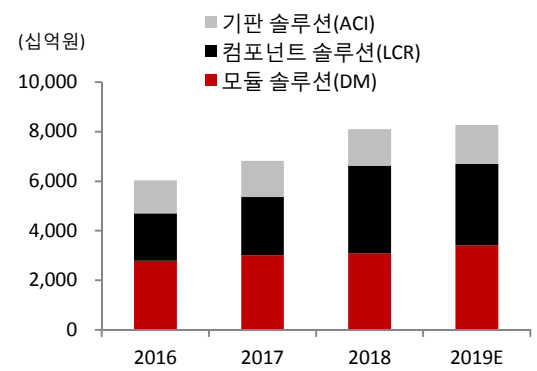
자료 : METI, SK 증권

### 연간 실적 전망



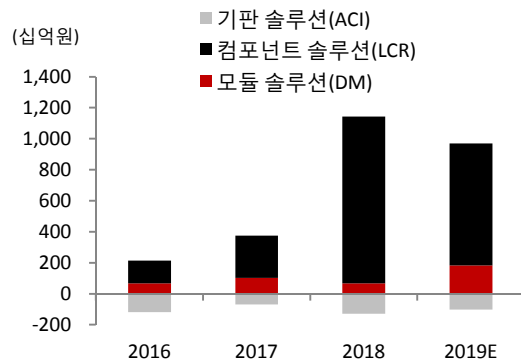
자료: 삼성전기, SK 증권

### 사업부별 매출 전망



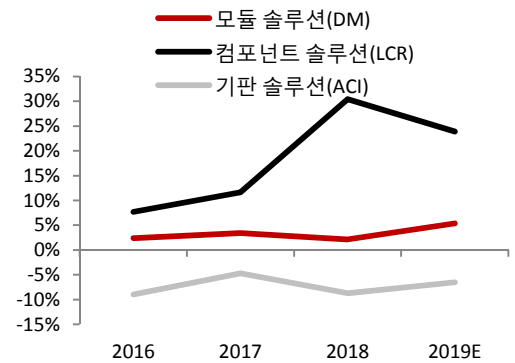
자료: 삼성전기, SK 증권

### 사업부별 영업이익 전망



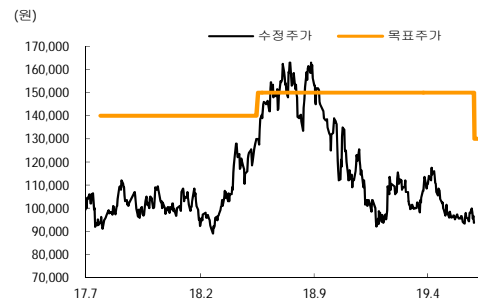
자료: 삼성전기, SK 증권

### 사업부별 영업이익률 전망



자료: 삼성전기, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.09	매수	130,000원	6개월		
2019.05.27	매수	150,000원	6개월	-19.43%	8.67%
2018.11.14	매수	150,000원	6개월	-17.46%	8.67%
2018.05.28	매수	150,000원	6개월	-4.11%	8.67%
2017.08.07	매수	140,000원	6개월	-25.70%	-7.14%



### 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 (2019 년 7 월 9 일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	2,479	3,525	4,050	4,759	5,434
현금및현금성자산	445	1,002	1,732	2,370	2,984
매출채권및기타채권	913	1,061	1,059	1,092	1,120
재고자산	919	1,116	1,113	1,148	1,178
<b>비유동자산</b>	5,289	5,120	5,340	5,420	5,532
장기금융자산	728	153	166	166	166
유형자산	4,155	4,558	4,749	4,817	4,915
무형자산	149	162	153	135	120
<b>자산총계</b>	7,767	8,645	9,390	10,180	10,966
<b>유동부채</b>	2,454	2,510	2,564	2,549	2,529
단기금융부채	1,671	1,394	1,451	1,401	1,351
매입채무 및 기타채무	522	577	576	594	610
단기충당부채	6	3	3	4	4
<b>비유동부채</b>	982	1,189	1,388	1,484	1,479
장기금융부채	898	1,060	1,178	1,228	1,178
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,436	3,698	3,952	4,033	4,008
<b>지배주주지분</b>	4,232	4,821	5,283	5,963	6,745
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
기타자본구성요소	-147	-147	-147	-147	-147
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
이익잉여금	2,610	3,179	3,699	4,437	5,276
비지배주주지분	100	125	155	184	213
<b>자본총계</b>	4,331	4,947	5,438	6,147	6,958
<b>부채외자본총계</b>	7,767	8,645	9,390	10,180	10,966

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	701	1,535	1,537	1,680	1,796
당기순이익(손실)	177	685	624	765	867
비현금성항목등	864	1,325	1,204	1,210	1,250
유형자산감가상각비	611	711	865	899	918
무형자산감가상각비	20	26	30	27	24
기타	120	265	18	-27	-27
운전자본감소(증가)	-271	-382	-75	-27	-22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-202	-164	17	-33	-28
재고자산감소(증가)	-76	-276	-30	-35	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-99	2	20	18	15
기타	106	57	-81	23	21
법인세납부	-68	-93	-216	-266	-299
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,221	-687	-823	-950	-990
금융자산감소(증가)	216	463	199	0	0
유형자산감소(증가)	-1,385	-1,164	-1,038	-968	-1,016
무형자산감소(증가)	-67	-11	-9	-9	-9
기타	15	24	24	26	35
<b>재무활동현금흐름</b>	201	-224	-8	-93	-193
단기금융부채증가(감소)	70	-518	7	-50	-50
장기금융부채증가(감소)	245	444	101	50	-50
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-48	-61	-76	0	0
기타	-66	-89	-116	-93	-93
<b>현금의 증가(감소)</b>	-351	558	730	638	613
기초현금	796	445	1,002	1,732	2,370
기말현금	445	1,002	1,732	2,370	2,984
FCF	-777	346	508	708	777

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	6,838	8,193	8,284	8,540	8,710
<b>매출원가</b>	5,430	5,806	6,068	6,078	6,051
<b>매출총이익</b>	1,408	2,387	2,216	2,461	2,659
매출총이익률 (%)	20.6	29.1	26.8	28.8	30.5
<b>판매비와관리비</b>	1,102	1,369	1,348	1,413	1,484
영업이익	306	1,018	867	1,048	1,175
영업이익률 (%)	4.5	12.4	10.5	12.3	13.5
비영업손익	-53	-78	-48	-40	-31
<b>순금융비용</b>	55	77	74	66	58
외환관련손익	3	-16	-7	-7	-7
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	8	7	7	7	7
세전계속사업이익	254	940	820	1,009	1,144
세전계속사업이익률 (%)	3.7	11.5	9.9	11.8	13.1
계속사업법인세	76	255	196	244	277
<b>계속사업이익</b>	177	685	624	765	867
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	177	685	624	765	867
<b>순이익률 (%)</b>	2.6	8.4	7.5	9.0	10.0
지배주주	162	656	597	737	840
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.37	8.01	7.2	8.63	9.64
비지배주주	16	29	27	27	27
<b>총포괄이익</b>	40	660	568	709	811
지배주주	29	630	539	680	782
비지배주주	11	30	29	29	29
EBITDA	937	1,754	1,762	1,974	2,117

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	13.4	19.8	1.1	3.1	2.0
영업이익	1,155.0	232.5	-14.8	20.9	12.1
세전계속사업이익	690.3	270.9	-12.9	23.1	13.4
EBITDA	48.1	87.3	0.4	12.1	7.3
EPS(계속사업)	999.7	305.7	-9.1	23.6	13.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.8	14.5	11.8	13.1	13.2
ROA	2.3	8.4	6.9	7.8	8.2
EBITDA마진	13.7	21.4	21.3	23.1	24.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	101.0	140.5	158.0	186.7	214.9
부채비율	79.3	74.8	72.7	65.6	57.6
순차입금/자기자본	46.2	24.4	15.7	3.5	-7.2
EBITDA/이자비용(배)	14.2	19.5	19.0	21.3	22.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,084	8,457	7,688	9,499	10,822
BPS	54,531	62,126	68,085	76,842	86,922
CFPS	10,211	17,946	19,212	21,430	22,961
주당 현금배당금	750	1,000	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	53.7	19.3	15.3	12.4	10.9
PER(최저)	24.2	10.5	12.0	9.7	8.5
PBR(최고)	2.1	2.6	1.7	1.5	1.4
PBR(최저)	0.9	1.4	1.4	1.2	1.1
PCR	9.8	5.8	4.9	4.4	4.1
EV/EBITDA(최고)	11.4	7.8	5.7	4.7	4.1
EV/EBITDA(최저)	6.4	4.6	4.6	3.8	3.2