SK COMPANY Analysis

SK securities

2019-08-15

삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(유지) | T.P 55,000 원(하향))

2Q19 Review: 3 년 만의 역성장

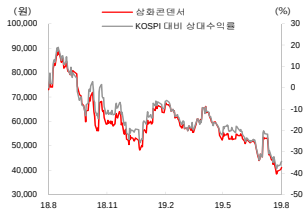
- 매출액 614 억원, 영업이익 108 억원 기록. 당사 추정치 대비 하회
- 숨 가쁘게 달려왔던 지난 3 년. 14 분기 만의 영업이익 첫 역성장 기록. MLCC 가격 하락 전환, IT SET 전반적인 수요 부진 등이 주요 원인
- 그럼에도 MLCC 는 여전히 과점 시장. 공급 업체의 증설 계획도 보수적. 2021 년 Valuation rerating 시점으로 생각

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	426 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%
외국인지분률	5.70%
배당수익률	0.70%

Stock Data	
주가(19/08/15)	41,000 원
KOSPI	1938.37 pt
52주 Beta	2.14
52주 최고가	88,800 원
52주 최저가	38,450 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.9%	-5.2%
6개월	-39.3%	-30.2%
12개월	-43.8%	-34.6%

2Q19 review

매출액 614 억원(QoQ -13.0%, YoY -5.6%), 영업이익 108 억원(QoQ -41.9%, YoY -49.6%) 기록. 당사 추정치 대비 매출액은 부합, 영업이익은 하회. 14 분기 첫 영업이익 역성장 기록. 전방 SET 시장 수요 부진으로 MLCC 전반 가격 하락세 지속. 전분기 대비 두자리수대% 감소 추정. 하반기에도 가격 하락은 지속될 것으로 예상하지만 계절적 성수기 진입으로 상반기 대비 실적은 개선 가능. 2019 년 매출액 2,719 억원(YoY -0.9%), 영업이익 585 억원(YoY -28.1%) 전망

호황은 다시 올 것이다

IT 범용 MLCC 증설, 전방 SET 수요 부진으로 지난 하반기부터 수급 불균형 빠르게 해소. 반면, 최근 업체별 계획을 살펴 보면, 연간 증설은 계획은 5~10% 수준으로 제한적. 이마저도 고부가 제품인 전장 쪽에 집중. 생산성 기준으로 공급 증가는 더욱 보수적. 전기차 시장 개화, 차량 전장화 트렌드 등으로 향후 수요 증가율은 공급을 상회할 것으로 예상. 2021 년 이후를 업황의 턴어라운드 시점으로 생각. 동사 역시 인포테인먼트뿐만 아니라 컨트롤박스, ADAS 등 전장 쪽 고부가 아이템 매출 확대에 노력 중

투자의견 매수 유지, 목표주가는 5.5 만원으로 하향

2019 년 연간 실적 추정치 조정으로 목표주가 5.5 만원으로 하향. 매출액 -2.6%, 영업이익 -13.6% 조정. 12M FWD EPS Target multiple 은 12.5x 유지. 내년 이후의 실적 개선 가시성 고려해서 투자의견 매수 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	172	199	274	272	294	325
yoy	%	8.6	15.6	37.7	-0.9	8.3	10.4
영업이익	십억원	9	22	81	59	61	71
yoy	%	75.3	132.8	268.9	-28.1	4.3	16.0
EBITDA	십억원	17	28	88	77	88	100
세전이익	십억원	7	20	81	58	61	71
순이익(지배주주)	십억원	6	16	62	45	46	54
영업이익률%	%	5.5	11.1	29.6	21.5	20.7	21.8
EBITDA%	%	9.7	13.8	32.1	28.4	29.7	30.8
순이익률	%	3.3	7.8	22.6	16.5	15.7	16.6
EPS(계속사업)	원	539	1,493	5,945	4,304	4,430	5,181
PER	배	19.9	28.8	9.0	9.5	9.3	7.9
PBR	배	2.1	6.6	4.4	2.6	2.0	1.6
EV/EBITDA	배	8.5	16.8	6.1	5.3	4.3	3.3
ROE	%	11.3	25.7	63.5	30.6	24.5	22.9
순차입금	십억원	22	8	-18	-22	-57	-99
부채비율	%	128.0	99.6	72.8	56.4	51.6	46.1

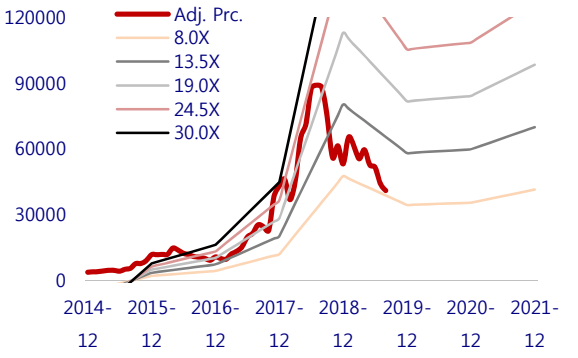
Analyst 이동주 natelee@sk.com / 02-3773-9026

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	55.7	65.0	74.0	79.7	70.6	61.4	68.9	70.9	172.5	199.3	274.4	271.9	294.5
QoQ	*5.8%*	*16.7%*	*13.7%*	*7.7%*	*-11.4%*	*-13.0%*	*12.3%*	*2.9%*					
YoY	*19.1%*	*37.1%*	*41.1%*	*51.3%*	*26.7%*	*-5.6%*	*-6.8%*	*-11.0%*	*8.6%*	*15.6%*	*37.7%*	*-0.9%*	*8.3%*
MLCC	29.6	40.0	46.6	47.1	39.2	32.4	38.7	38.5	72.1	87.1	163.3	148.8	165.8
FC	6.4	6.5	7.7	10.8	8.5	9.0	8.5	9.7	30.1	32.8	31.4	35.7	35.8
DCLC	3.9	3.4	4.3	3.7	3.1	3.0	5.1	4.4	8.6	13.8	15.3	15.7	20.4
기타	15.7	15.1	15.4	18.1	19.8	17.0	16.6	18.3	61.7	65.6	64.4	71.7	72.4
영업이익	13.1	21.4	26.0	20.8	18.6	10.8	15.3	13.9	9.5	22.0	81.3	58.5	61.0
QoQ	*150.6%*	*63.0%*	*21.5%*	*-20.0%*	*-10.7%*	*-41.9%*	*41.6%*	*-9.1%*					
YoY	*207.1%*	*363.5%*	*228.5%*	*297.2%*	*41.5%*	*-49.6%*	*-41.3%*	*-33.3%*	*75.3%*	*132.8%*	*268.9%*	*-28.1%*	*4.3%*
영업이익률	24%	33%	35%	26%	26%	18%	22%	20%	5%	11%	30%	22%	21%

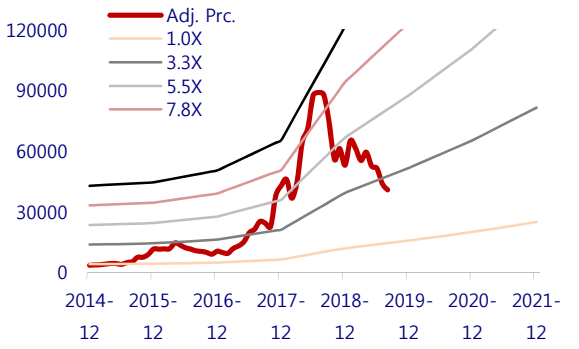
자료 : 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



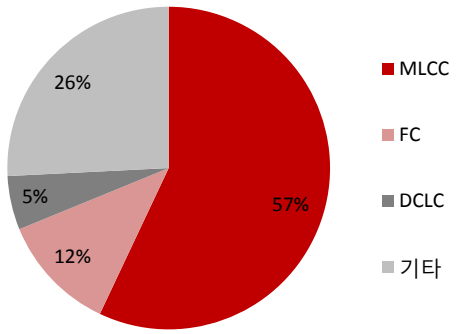
자료 : 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



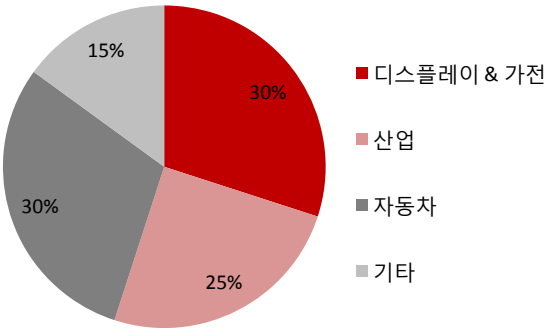
자료 : 삼화콘덴서, SK 증권

제품별 매출 비중



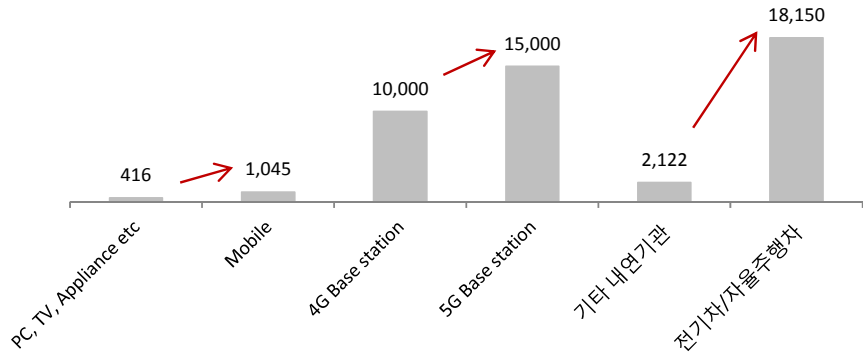
자료 : 삼화콘덴서 SK 증권

Application 별 매출 비중



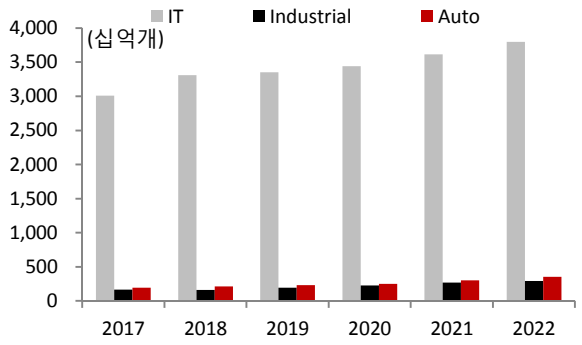
자료 : 삼화콘덴서, SK 증권

Application 별 대당 MLCC 채용량



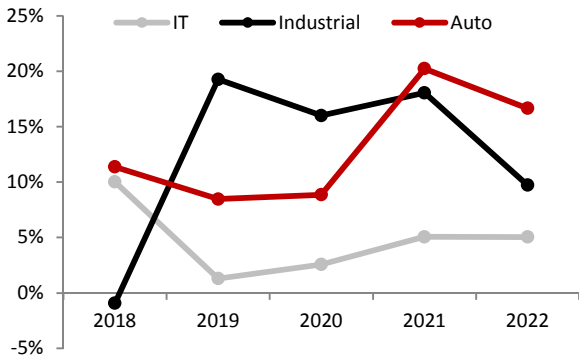
자료 : SK 증권

MLCC Application 별 수요 전망



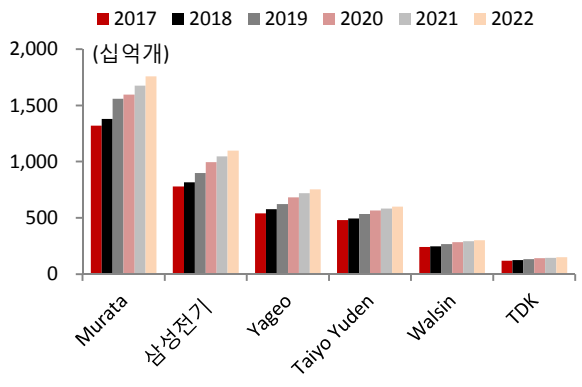
자료 : SK 증권

MLCC Application 별 YoY 성장률 전망



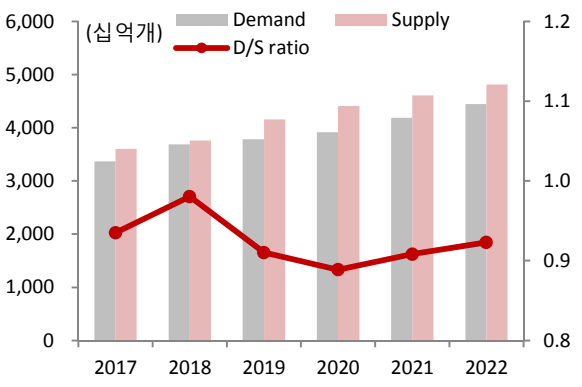
자료 : SK 증권

MLCC 제조사별 CAPA 전망



자료 : SK 증권

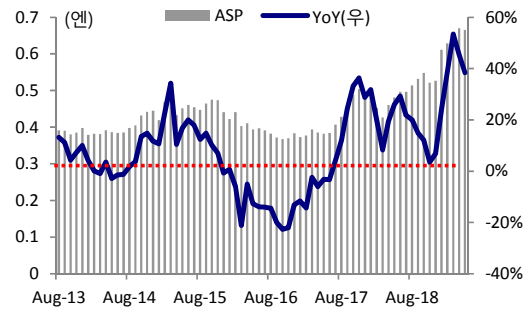
MLCC 수급 전망



자료 : SK 증권

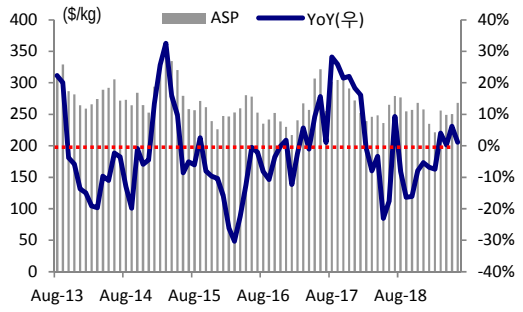
Analyst 이동주 natelee@sk.com / 02-3773-9026

일본 MLCC ASP 추이



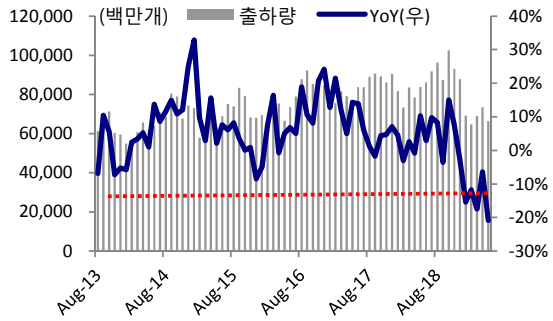
자료 : METI, SK 증권

국내 MLCC ASP 추이



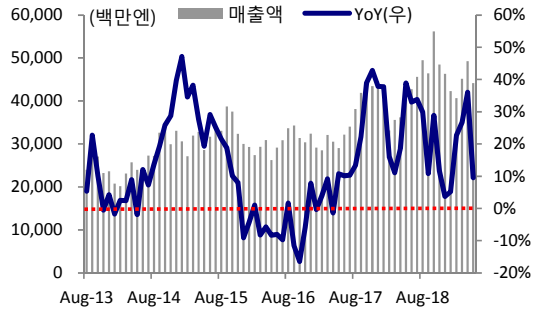
자료 : KITA, SK 증권

일본 MLCC 출하량 추이



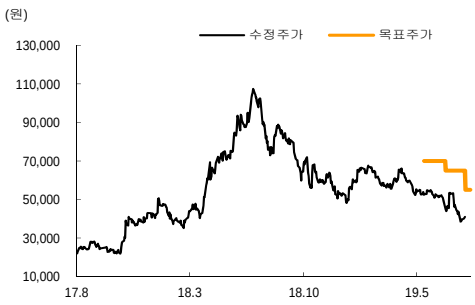
자료 : METI, SK 증권

일본 MLCC 매출액 추이



자료 : METI, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.08.16	매수	55,000원	6개월		
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 3 자에게 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 8 월 16 일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%

Analyst 이동주 natelee@sk.com / 02-3773-9026

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	81	139	138	187	240
현금및현금성자산	10	24	46	81	123
매출채권및기타채권	45	69	62	72	80
재고자산	22	29	26	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	261	319	383
유동부채	60	85	84	94	101
단기금융부채	19	20	26	26	26
매입채무 및 기타채무	37	47	42	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	94	109	121
지배주주지분	68	126	166	210	261
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	148	194	247
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	69	127	167	211	262
부채와자본총계	138	220	261	319	383

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	199	274	272	294	325
매출원가	159	173	191	208	225
매출총이익	41	102	81	87	100
매출총이익률 (%)	20.4	37.1	29.6	29.4	30.9
판매비와관리비	19	20	22	26	30
영업이익	22	81	59	61	71
영업이익률 (%)	11.1	29.6	21.5	20.7	21.8
비영업손익	-2	0	0	0	0
순금융비용	1	1	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	81	58	61	71
세전계속사업이익률 (%)	10.1	29.6	21.4	20.7	21.9
계속사업법인세	5	19	13	15	17
계속사업이익	16	62	45	46	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16	62	45	46	54
순이익률 (%)	7.8	22.6	16.5	15.7	16.6
지배주주	16	62	45	46	54
지배주주귀속 순이익률(%)	7.79	22.52	16.45	15.64	16.57
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	60	43	44	52
지배주주	16	60	42	44	52
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	28	88	77	88	100

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	21	61	70	70	81
당기순이익(손실)	16	62	45	46	54
비현금성항목등	13	29	32	41	46
유형자산감가상각비	5	6	19	26	29
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	3	0	0	0
운전자본감소(증가)	-7	-27	1	-5	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	-27	12	-10	-8
재고자산감소(증가)	-4	-8	3	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	14	-3	7	5
기타	-3	-6	-11	3	2
법인세납부	-1	-3	-8	-13	-15
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	22	35	42
기초현금	7	10	24	46	81
기말현금	10	24	46	81	123
FCF	17	33	7	32	39

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	15.6	37.7	-0.9	8.3	10.4
영업이익	132.8	268.9	-28.1	4.3	16.0
세전계속사업이익	177.0	304.9	-28.2	4.7	16.9
EBITDA	63.9	219.4	-12.2	13.3	14.2
EPS(계속사업)	177.2	298.2	-27.6	2.9	16.9
수익성 (%)					
ROE	25.7	63.5	30.6	24.5	22.9
ROA	12.0	34.6	18.7	15.9	15.4
EBITDA마진	13.8	32.1	28.4	29.7	30.8
안정성 (%)					
유동비율	133.7	162.9	163.9	200.1	238.0
부채비율	99.6	72.8	56.4	51.6	46.1
순차입금/자기자본	11.7	-14.4	-13.4	-27.2	-37.7
EBITDA/이자비용(배)	33.1	114.2	85.7	94.6	108.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,493	5,945	4,304	4,430	5,181
BPS	6,555	12,163	15,949	20,158	25,117
CFPS	2,022	6,583	6,108	6,979	7,982
주당 현금배당금	150	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.8	18.1	15.7	15.2	13.0
PER(최저)	6.3	5.9	8.9	8.7	7.4
PBR(최고)	6.6	8.8	4.2	3.4	2.7
PBR(최저)	1.4	2.9	2.4	1.9	1.5
PCR	21.3	8.1	6.7	5.9	5.1
EV/EBITDA(최고)	16.8	12.6	8.8	7.4	6.1
EV/EBITDA(최저)	4.1	4.0	4.9	4.0	3.1

자료 : 삼화콘덴서, SK증권 추정