

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이동주**  
natelee@sks.co.kr  
02-3773-9026

### Company Data

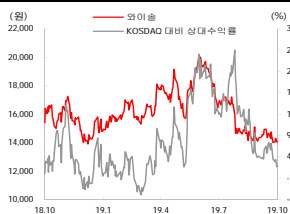
자본금	12 십억원
발행주식수	2,416 만주
자사주	51 만주
액면가	500 원
시가총액	396 십억원
주요주주	
대덕전자(외3)	33.94%

외국인지분률	9.70%
배당수익률	1.10%

### Stock Data

주가(19/10/11)	14,050 원
KOSDAQ	632.95 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	20,100 원
52주 최저가	13,900 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	-2.2%
6개월	-20.6%	-3.9%
12개월	-8.8%	2.0%

## 와이솔 (122990/KQ | 매수(신규편입) | T.P 19,000 원(신규편입))

### 5G 는 RF 가 핵심이다

- 3Q19 매출액 1,192 억원(QoQ -4.9%, YoY -0.4%), 영업이익 124 억원(QoQ +24.1%, YoY -42.6%) 추정
- 5G 모바일에서는 RF 변화가 핵심. 이와 관련해 TC-SAW, BAW 필터 공급으로 수혜 전망
- 투자 의견 BUY, 목표주가 1.9 만원으로 커버리지 개선

### 3Q19 Preview

3Q19 매출액 1,192 억원(QoQ -4.9%, YoY -0.4%), 영업이익 124 억원(QoQ +24.1%, YoY -42.6%) 추정. 신규 사업 적자 지속에도 삼성전자와 중화권 세트사의 출하량 회복으로 전분기 대비 개선

### 단기 실적보다는 5G 에서의 변화를 주목할 때

2019 년 영업이익은 381 억원으로 YoY -28.8% 감소할 전망. 이는 상반기 미중 무역 분쟁 영향으로 중화권 세트 출하가 부진했고 신규 사업이 초기 수주 단계로 적자가 지속되었음. 여기에 IoT 사업 철수 관련 비용이 상반기에 반영. 하반기에도 실적 회복의 가시성은 떨어지지만 내년부터 본격화되는 5G 스마트폰에서의 변화를 주목. 5G 모바일에서 바뀌는 대표 핵심 부품은 주파수를 제어하는 RF. 5G 통신을 위해서는 PAMiD 혹은 FEMiD 당 탑재되는 필터, LNA, PA 등 개별 부품 수가 증가. mmWave 에서는 추가적인 신규 모듈도 필요. 동사는 이와 관련해 TC-SAW, BAW 필터 공급으로 수혜 전망. BAW 필터는 빠르면 내년 하반기 신모델에 공급 가능성

### 투자 의견 BUY, 목표주가 1.9 만원으로 커버리지 개선

단기 실적 부진에도 내년부터 본격적으로 열리는 5G 모바일 시장 개화로 중장기 성장 기대감은 여전. 5G 관련 핵심 부품 수혜 가능성. 목표주가는 12M EPS 에 LTE 개화 초기 3 개년 평균 PER 13.7x 에서 15% 할인한 12x 적용. 동사에 대한 지속적인 관심 및 업데이트 필요

### 영업실적 및 투자지표

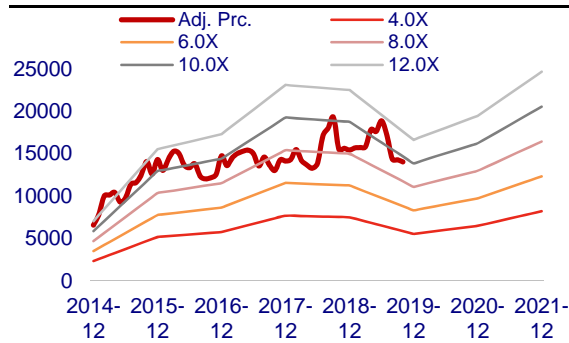
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	436	446	434	429	423	481
yoy	%	22.8	2.4	-2.8	-1.1	-1.4	13.8
영업이익	십억원	43	53	54	38	48	62
yoy	%	18.0	22.1	2.0	-28.9	25.0	30.1
EBITDA	십억원	77	90	97	91	105	122
세전이익	십억원	37	50	55	44	54	69
순이익(지배주주)	십억원	32	45	45	35	41	52
영업이익률%	%	9.9	11.8	12.4	8.9	11.3	12.9
EBITDA%	%	17.7	20.3	22.3	21.1	24.7	25.4
순이익률	%	7.3	10.0	10.5	8.2	9.7	10.8
EPS(계속사업)	원	1,443	1,928	1,878	1,389	1,623	2,057
PER	배	10.2	7.3	8.2	10.1	8.7	6.8
PBR	배	2.1	1.6	1.4	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	4.7	3.7	3.8	3.9	3.2	2.5
ROE	%	22.2	23.6	18.9	12.8	13.2	14.6
순차입금	십억원	31	-10	-10	-48	-63	-92
부채비율	%	88.8	56.5	42.8	37.7	34.4	31.3

와이솔 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	'16	'17	'18	'19E	'20E
<b>부문별 매출액</b>													
SAW 제품	80.1	99.4	102.3	78.9	76.8	104.2	108.9	85.1	350.0	348.3	360.6	374.9	422.9
RF 모듈	21.5	16.3	17.4	17.8	17.5	21.1	10.3	5.1	85.7	97.8	73.0	54.0	0.0
Total	101.6	115.7	119.7	96.6	94.3	125.3	119.2	90.1	435.7	446.1	433.6	428.9	422.9
QoQ	-3.4%	13.9%	3.4%	-19.3%	-2.4%	32.9%	-4.9%	-24.4%					
YoY	-13.7%	15.1%	-2.5%	-8.1%	-7.2%	8.3%	-0.4%	-6.7%	22.7%	2.4%	-2.8%	-1.1%	-1.4%
<b>영업이익</b>													
Total	11.7	14.3	21.5	6.0	6.6	10.0	12.4	9.2	43.0	52.6	53.6	38.1	47.7
QoQ	-38.7%	22.5%	50.5%	-71.9%	9.5%	50.5%	24.1%	-25.6%					
YoY	0.8%	45.2%	79.0%	-68.3%	-43.4%	-30.4%	-42.6%	52.1%	18.0%	22.1%	2.0%	-28.8%	25.0%
<b>영업이익률</b>													
	11.5%	12.4%	18.0%	6.3%	7.0%	7.9%	10.4%	10.2%	9.9%	11.8%	12.4%	8.9%	11.3%

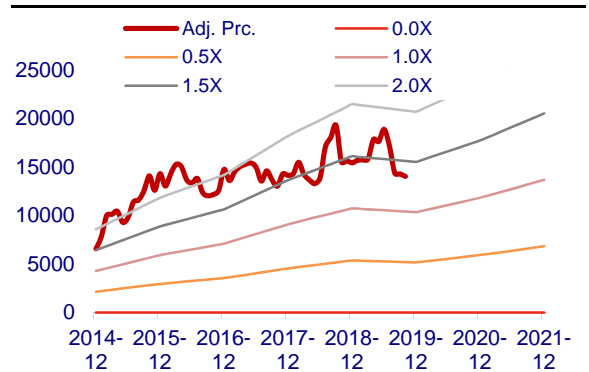
자료 : 와이솔 SK 증권

12M FWD PER Band



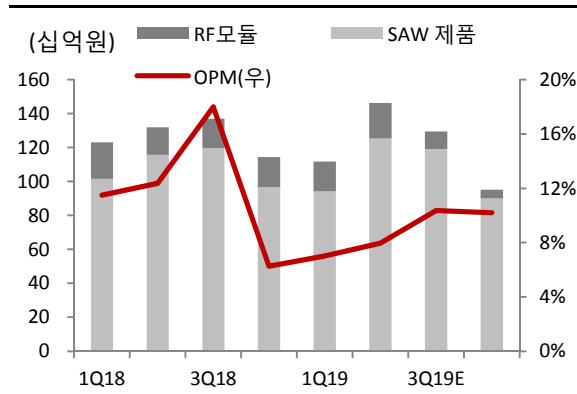
자료 : 와이솔 SK 증권

12M FWD PBR Band



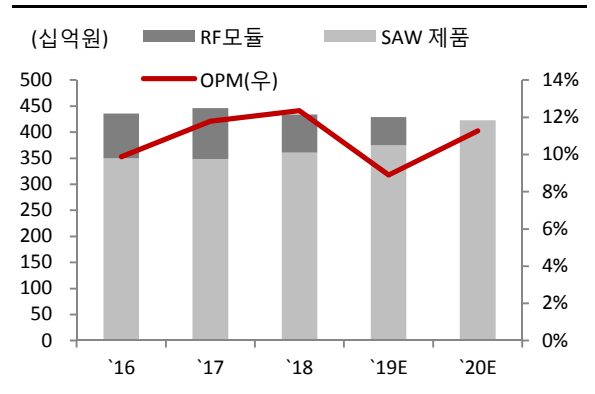
자료 : 와이솔 SK 증권

분기 실적 추이



자료 : 와이솔 SK 증권

연간 실적 추이



자료 : 와이솔 SK 증권

Galaxy S10+와 Galaxy S10 5G Spec 및 제조원가 비교

Specifications

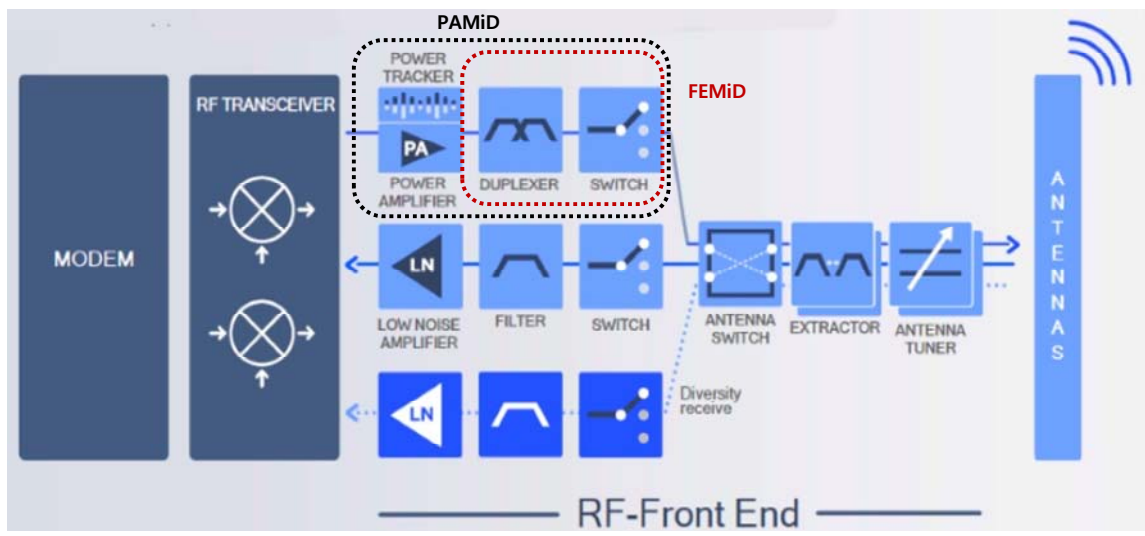
	Modem & AP	DRAM	NAND	Camera	Display	RF	Battery	기타
S10+	Exy. 9820 (SoC) SD 855 (SoC)	8GB	128GB	F: Dual R: Triple	6.4"	RF 5500 17개 + Front end	4,100mAh	-
S10 5G	Exy. 9820 + Exy. 5100 SD 855 + X50	8GB	256GB	F: Dual R: Quad	6.7"	RF 5500 27개 + Front end	4,500mAh	-

Bill of Materials

(\$)	Modem & AP	DRAM	NAND	카메라	디스플레이	RF	Battery	기타
S10+	70.5	39.0	11.5	56.5	86.5	31.0	10.5	88.5
S10 5G	102.6	37.5	18.0	62.5	90.0	46.0	11.5	107.9
차이	32.1	-1.5	6.5	6	3.5	15	1	19.4

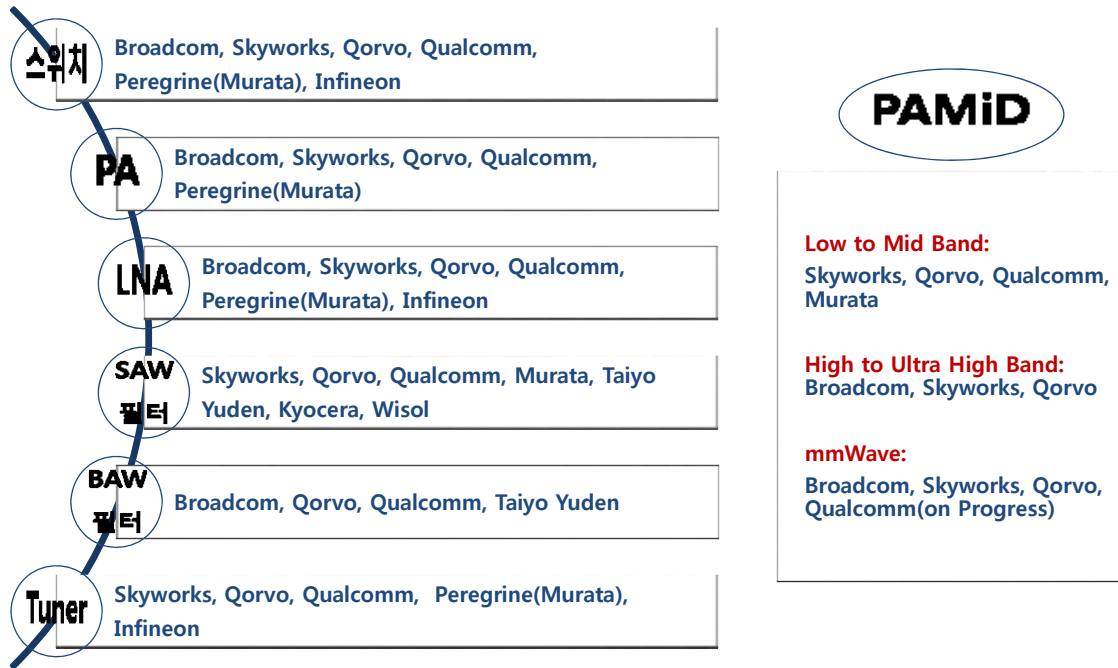
자료 : Techinsights, GSMarena, SK 증권

RF 부품 구조도



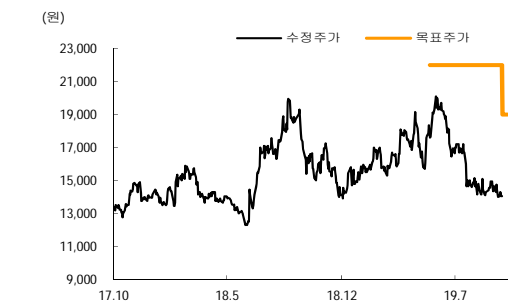
자료 : Qualcomm, SK 증권

RF Supply chain: Sub 6GHz 에서는 PAMiD 당 탑재 부품 수 증가, mmWave 에서는 신규 PAMiD 필요



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	19,000원	6개월		
2019.05.30	매수	22,000원	6개월	-25.82%	-8.64%



### 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 10월 14일 기준)

매수	91.18%	중립	8.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	143	131	167	187	224
현금및현금성자산	60	58	94	109	138
매출채권및기타채권	50	37	35	38	42
재고자산	29	34	31	34	37
<b>비유동자산</b>	200	239	234	259	281
장기금융자산	5	5	7	7	7
유형자산	173	214	208	229	246
무형자산	6	6	5	4	3
<b>자산총계</b>	343	371	401	447	505
<b>유동부채</b>	113	106	106	111	117
단기금융부채	46	45	50	50	50
매입채무 및 기타채무	56	51	48	52	57
단기충당부채	4	3	3	3	3
<b>비유동부채</b>	11	5	4	3	3
장기금융부채	8	3	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	124	111	110	114	120
<b>지배주주지분</b>	220	260	292	333	386
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	69	70	70	70	70
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	148	186	218	260	312
비지배주주지분	0	0	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	219	259	291	332	384
<b>부채외자본총계</b>	343	371	401	447	505

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	86	89	115	92	106
당기순이익(손실)	45	45	35	41	52
비현금성항목등	49	56	68	64	70
유형자산감가상각비	36	41	50	55	59
무형자산감가상각비	2	2	3	2	1
기타	2	0	11	-5	-5
운전자본감소(증가)	1	-6	21	-1	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-7	12	15	-3	-4
재고자산감소(증가)	3	-4	25	-3	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-4	-23	4	5
기타	8	-9	5	0	1
법인세납부	-8	-8	-9	-11	-15
<b>투자활동현금흐름</b>	-56	-79	-72	-76	-75
금융자산감소(증가)	4	2	-4	0	0
유형자산감소(증가)	-58	-82	-69	-76	-76
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0	0
기타	0	1	1	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	-15	-12	-7	-2	-2
단기금융부채증가(감소)	-13	-5	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-18	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	24	1	0	0	0
배당금의 지급	-5	-6	-6	0	0
기타	-2	-2	-2	-2	-2
<b>현금의 증가(감소)</b>	18	-2	37	15	29
기초현금	42	60	58	94	109
기말현금	60	58	94	109	138
FCF	31	2	13	15	30

자료 : 와이솔, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	446	434	429	423	481
<b>매출원가</b>	350	328	338	321	359
<b>매출총이익</b>	97	106	91	102	122
매출총이익률 (%)	21.7	24.4	21.2	24.2	25.3
<b>판매비와관리비</b>	44	52	53	55	60
영업이익	53	54	38	48	62
영업이익률 (%)	11.8	12.4	8.9	11.3	12.9
비영업손익	-3	2	6	6	7
<b>순금융비용</b>	2	1	1	1	1
외환관련손익	-6	1	3	3	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	50	55	44	54	69
세전계속사업이익률 (%)	11.1	12.8	10.4	12.8	14.3
계속사업법인세	5	10	9	13	17
<b>계속사업이익</b>	45	45	35	41	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	45	45	35	41	52
<b>순이익률 (%)</b>	10.0	10.5	8.2	9.7	10.8
지배주주	45	45	35	41	52
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	10.01	10.44	8.23	9.76	10.87
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	43	45	35	41	52
지배주주	43	45	36	41	52
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	90	97	91	105	122

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.4	-2.8	-1.1	-1.4	13.8
영업이익	22.1	2.0	-28.9	25.0	30.1
세전계속사업이익	33.0	11.7	-19.9	21.6	26.9
EBITDA	17.6	6.8	-6.2	15.3	17.1
EPS(계속사업)	33.6	-2.6	-26.0	16.9	26.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	23.6	18.9	12.8	13.2	14.6
ROA	13.9	12.7	9.1	9.7	10.9
EBITDA마진	20.3	22.3	21.1	24.7	25.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	126.6	124.0	157.2	168.9	191.5
부채비율	56.5	42.8	37.7	34.4	31.3
순차입금/자기자본	-4.5	-3.9	-16.5	-18.9	-24.0
EBITDA/이자비용(배)	40.5	60.4	57.6	66.4	77.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,928	1,878	1,389	1,623	2,057
BPS	9,114	10,750	10,361	11,834	13,698
CFPS	3,566	3,663	3,455	3,860	4,429
주당 현금배당금	250	250	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.4	10.6	14.5	12.4	9.8
PER(최저)	6.6	6.6	10.1	8.6	6.8
PBR(최고)	1.8	1.9	1.9	1.7	1.5
PBR(최저)	1.4	1.1	1.4	1.2	1.0
PCR	4.0	4.2	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA(최고)	3.9	4.9	4.8	4.1	3.2
EV/EBITDA(최저)	-0.1	3.0	3.2	2.7	2.0