

# SK COMPANY Analysis



Analyst

**이동주**

natelee@sk.co.kr

02-3773-9026

## Company Data

자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,254 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외5)	23.98%
국민연금공단	11.74%
외국인지분률	23.40%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(19/10/11)	110,500 원
KOSPI	2046.25 pt
52주 Beta	1.71
52주 최고가	139,000 원
52주 최저가	84,600 원
60일 평균 거래대금	83 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.7%	11.6%
6개월	1.8%	10.0%
12개월	-16.6%	-8.1%

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

## 우려를 기대로 바꿀 시기

- 3Q19 매출액 2 조 1,171 억원(QoQ +6.1%, -10.5%), 영업이익 1,681 억원(QoQ +15.8%, YoY -62.2%) 추정
- 2020 년 MLCC 수요는 전장은 물론, 5G 스마트폰 대전으로 모바일에서도 회복
- 연말 재고 조정 우려 해소 시, 적극적인 비중 확대 추천

## 3Q19 Preview

3 분기 매출액 2 조 1,171 억원(QoQ +6.1%, -10.5%), 영업이익 1,681 억원(QoQ +15.8%, YoY -62.2%) 추정. 컴포넌트 사업부는 MLCC 전분기 대비 출하량 증가에도 가격 하락 지속으로 부진. 반면, 노트 10 의 양호한 판매량과 기판 업계 구조 조정으로 모듈과 기판 사업부는 실적 호조 전망

## MLCC, 기대감을 점차 높여갈 시기

재고 소진과 더불어 동사를 포함한 MLCC 업체의 가동률이 점진적으로 상승. 계절성을 제외한 하반기가 뚜렷한 수요 회복 시그널이 있다고 보긴 힘들지만 연말을 기점으로 내년 수요에 대한 기대감 높음. 5G 스마트폰 출시가 본격화되기 때문. 2019 년 2 천만대 수준에서 2020 년 1.7 억대 이상 전망. 참고로 Sub 6GHz 에서는 대당 MLCC 채용량이 +10%, mmWave 에서는 +20% 증가. 내년부터는 모바일용 MLCC 수요가 반등할 수 있는 시점. 전기차, 차량 전장화에 대한 기존 투자 포인트 역시 변함 없음

## 추위가 가기 전에 사자

국내외 주요 MLCC 업체 주가는 최근 한달 저점에서 13.7% 반등. 통상적으로 연말 재고 조정 우려가 있는 만큼 아직까지 우려가 완전히 해소되었다고 보기는 힘들지만 2020 년부터의 수요 본격적인 회복 가능성을 고려하면 점진적인 매수 전략도 유효. 연말 재고 조정 우려 해소 시, 적극적인 비중 확대 추천

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,033	6,838	8,193	8,139	8,551	9,160
yoy	%	-2.3	13.4	19.8	-0.7	5.1	7.1
영업이익	십억원	24	306	1,018	616	720	886
yoy	%	-91.9	1,155.0	232.5	-39.5	16.9	23.1
EBITDA	십억원	633	937	1,754	1,472	1,586	1,780
세전이익	십억원	32	254	940	579	691	862
순이익(지배주주)	십억원	15	162	656	637	502	632
영업이익률%	%	0.4	4.5	12.4	7.6	8.4	9.7
EBITDA%	%	10.5	13.7	21.4	18.1	18.6	19.4
순이익률	%	0.4	2.6	8.4	8.1	6.1	7.1
EPS(계속사업)	원	190	2,084	8,457	4,970	6,472	8,144
PER	배	268.0	48.0	12.2	22.2	17.1	13.6
PBR	배	0.9	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	8.4	10.4	5.3	6.1	5.5	4.7
ROE	%	0.4	3.8	14.5	12.4	8.8	10.0
순차입금	십억원	1,338	2,002	1,209	412	145	-263
부채비율	%	76.7	79.3	74.8	61.2	57.7	51.8

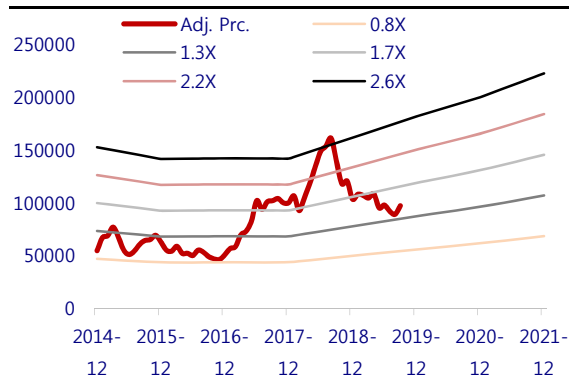
삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	2018.8	1,809.8	2,366.3	1,998.1	2,130.5	1,939.6	2,117.1	1,934.0	6,033.0	6,838.4	8,193.0	8,121.2	8,550.7
OoO	17.6%	-10.4%	30.8%	-15.6%	6.6%	-9.0%	9.1%	-8.6%					
YoY	28.5%	5.8%	28.5%	16.4%	5.5%	7.2%	-10.5%	-3.2%	-2.6%	13.3%	19.8%	-0.9%	5.3%
모듈 솔루션(DM)	899.8	611.9	885.1	687.3	951.2	811.2	866.6	703.4	2,791.2	3,016.8	3,084.1	3,332.3	3,524.5
컴포넌트 솔루션(LCR)	753.0	868.6	1,026.8	896.1	836.3	781.6	793.3	783.8	1,912.6	2,347.2	3,544.5	3,194.9	3,295.2
기판 솔루션(ACI)	357.1	299.5	432.4	381.8	328.9	346.8	457.2	446.9	1,329.2	1,458.0	1,470.8	1,579.8	1,731.1
<b>영업이익</b>	154.0	206.8	444.5	293.0	242.5	145.2	168.1	112.4	24.6	305.8	1,098.4	668.2	720.0
OoO	44.2%	34.2%	115.0%	-34.1%	-17.2%	-40.1%	15.8%	-33.2%					
YoY	504.5%	192.9%	332.2%	174.3%	57.4%	-29.8%	-62.2%	-61.7%	-91.8%	1144.2%	259.2%	-39.2%	7.7%
모듈 솔루션(DM)	10.0	9.2	31.0	16.2	66.6	44.6	39.0	20.0	66.3	102.8	66.3	170.2	198.1
컴포넌트 솔루션(LCR)	155.1	238.9	395.8	286.7	184.0	129.0	111.1	109.7	147.2	272.0	1,076.6	533.7	558.7
기판 솔루션(ACI)	-11.1	-41.2	17.7	-9.9	-8.1	-28.4	18.1	-17.4	-119.6	-68.6	-44.5	-35.8	-36.8
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>	8%	11%	19%	15%	11%	7%	8%	6%	0%	4%	13%	8%	8%
모듈 솔루션(DM)	1%	2%	4%	2%	7%	6%	5%	3%	2%	3%	2%	5%	6%
컴포넌트 솔루션(LCR)	21%	28%	39%	32%	22%	17%	14%	14%	8%	12%	30%	17%	17%
기판 솔루션(ACI)	-3%	-14%	4%	-3%	-2%	-8%	4%	-4%	-9%	-5%	-3%	-2%	-2%

자료: 삼성전기, SK 증권

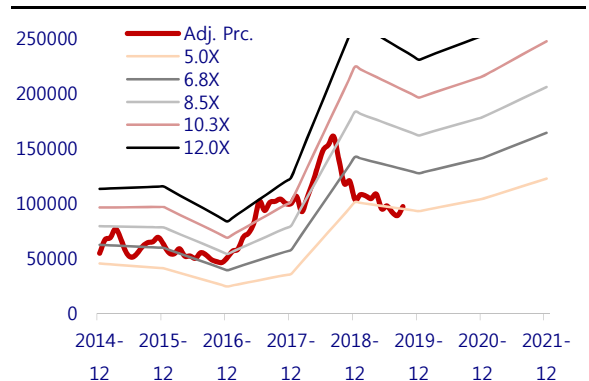
주: 3Q18 부터 적용된 PLP 감상비를 중단영업손익으로 소급 적용

12M Forward PBR Band



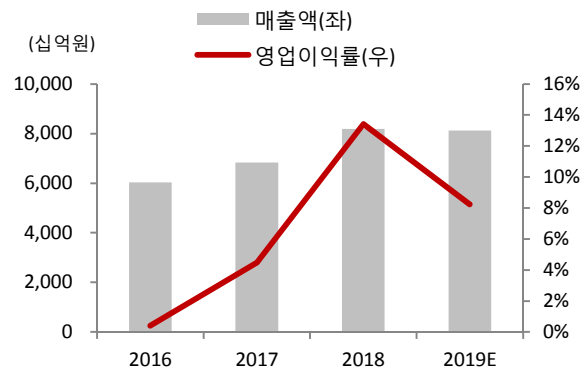
자료: 삼성전기, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



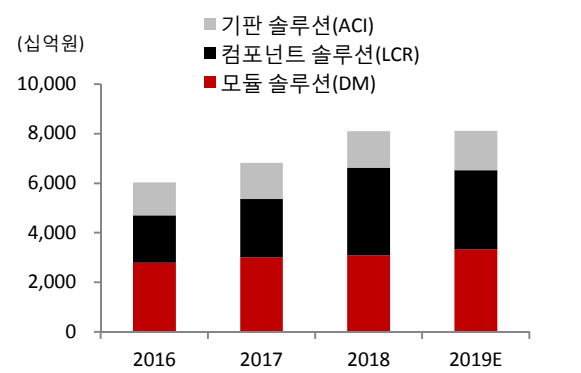
자료: 삼성전기, SK 증권

연간 실적 전망



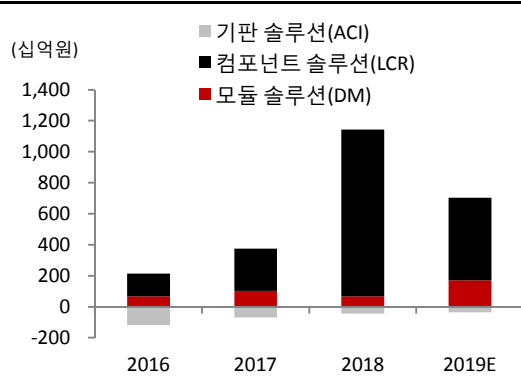
자료: 삼성전기, SK 증권

사업부별 매출 전망



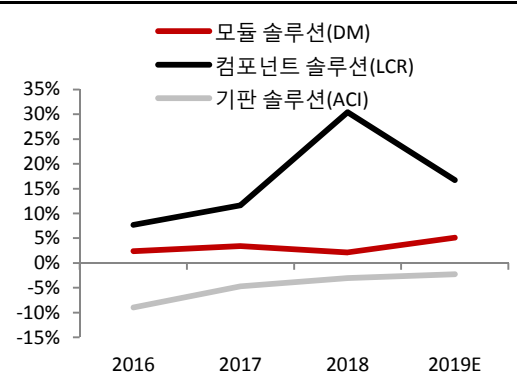
자료: 삼성전기, SK 증권

사업부별 영업이익 전망



자료: 삼성전기, SK 증권

사업부별 영업이익률 전망



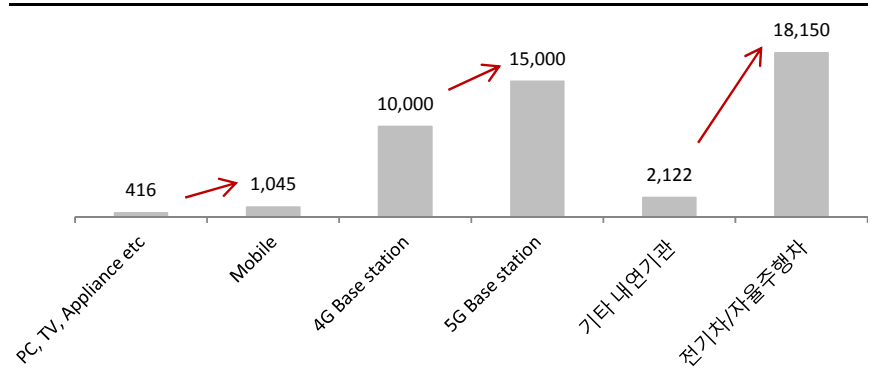
자료: 삼성전기, SK 증권

5G 스마트폰에 따른 스마트폰 MLCC 수요 변화 가정

	2019년	2020년	2021년	
스마트폰 출하량	14.7	14.3	14.4	(억대)
3G/4G	14.4	12.7	11.4	
5G	0.3	1.6	3.0	
5G 비중	2%	11%	21%	
대당 MLCC				
3G/4G	900	927	955	(개)
5G	1,100	1,133	1,167	
<b>Total 스마트폰 MLCC</b>	<b>13,289</b>	<b>13,580</b>	<b>14,391</b>	(억개)
YoY		2%	6%	
3G/4G	12,965	11,798	10,862	
5G	323	1,782	3,529	

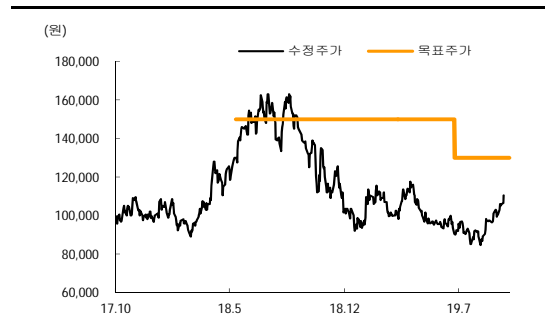
자료 : SK 증권

Application 별 대당 MLCC 채용량



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	130,000원	6개월		
2019.09.09	매수	130,000원	6개월	-27.50%	-15.00%
2019.07.09	매수	130,000원	6개월	-29.95%	-24.46%
2019.05.27	매수	150,000원	6개월	-19.50%	8.67%
2018.11.14	매수	150,000원	6개월	-17.46%	8.67%
2018.05.28	매수	150,000원	6개월	-4.11%	8.67%



### 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 10월 14일 기준)

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	2,479	3,525	3,991	4,491	4,971
현금및현금성자산	445	1,002	1,540	1,808	2,116
매출채권및기타채권	913	1,061	1,027	1,135	1,216
재고자산	919	1,116	1,080	1,194	1,278
<b>비유동자산</b>	5,289	5,120	4,993	5,194	5,413
장기금융자산	728	153	165	165	165
유형자산	4,155	4,558	4,489	4,604	4,738
무형자산	149	162	72	65	59
<b>자산총계</b>	7,767	8,645	8,984	9,686	10,385
<b>유동부채</b>	2,454	2,510	2,239	2,303	2,337
단기금융부채	1,671	1,394	1,159	1,109	1,059
매입채무 및 기타채무	522	577	559	618	662
단기충당부채	6	3	3	4	4
<b>비유동부채</b>	982	1,189	1,172	1,241	1,208
장기금융부채	898	1,060	1,037	1,087	1,037
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,436	3,698	3,411	3,544	3,545
<b>지배주주지분</b>	4,232	4,821	5,422	5,965	6,638
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	3,740	4,242	4,874
비지배주주지분	100	125	151	176	202
<b>자본총계</b>	4,331	4,947	5,573	6,142	6,840
<b>부채외자본총계</b>	7,767	8,645	8,984	9,686	10,385

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	701	1,535	1,303	1,299	1,482
당기순이익(손실)	177	685	658	523	653
비현금성항목등	864	1,325	872	1,063	1,127
유형자산감가상각비	611	711	833	853	882
무형자산감가상각비	20	26	23	13	12
기타	120	265	-302	-27	-27
운전자본감소(증가)	-271	-382	58	-111	-80
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-202	-164	59	-108	-80
재고자산감소(증가)	-76	-276	-15	-114	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-99	2	-10	59	44
기타	106	57	25	53	41
법인세납부	-68	-93	-285	-177	-218
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,221	-687	-255	-949	-993
금융자산감소(증가)	216	463	-16	0	0
유형자산감소(증가)	-1,385	-1,164	-1,046	-968	-1,016
무형자산감소(증가)	-67	-11	-6	-6	-6
기타	15	24	813	25	30
<b>재무활동현금흐름</b>	201	-224	-515	-82	-182
단기금융부채증가(감소)	70	-518	-237	-50	-50
장기금융부채증가(감소)	245	444	-90	50	-50
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-48	-61	-76	0	0
기타	-66	-89	-107	-82	-82
<b>현금의 증가(감소)</b>	-351	558	538	268	307
기초현금	796	445	1,002	1,540	1,808
기말현금	445	1,002	1,540	1,808	2,116
FCF	-777	346	309	319	455

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	6,838	8,193	8,139	8,551	9,160
<b>매출원가</b>	5,430	5,806	6,161	6,417	6,777
<b>매출총이익</b>	1,408	2,387	1,978	2,134	2,382
매출총이익률 (%)	20.6	29.1	24.3	25.0	26.0
<b>판매비와관리비</b>	1,102	1,369	1,362	1,414	1,496
영업이익	306	1,018	616	720	886
영업이익률 (%)	4.5	12.4	7.6	8.4	9.7
<b>비영업손익</b>	-53	-78	-37	-29	-25
<b>순금융비용</b>	55	77	64	58	53
외환관련손익	3	-16	-7	-7	-7
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	8	7	8	8	8
세전계속사업이익	254	940	579	691	862
세전계속사업이익률 (%)	3.7	11.5	7.1	8.1	9.4
계속사업법인세	76	255	172	167	209
<b>계속사업이익</b>	177	685	407	523	653
중단사업이익	0	0	251	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	177	685	658	523	653
<b>순이익률 (%)</b>	2.6	8.4	8.1	6.1	7.1
지배주주	162	656	637	502	632
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.37	8.01	7.82	5.87	6.9
<b>비지배주주</b>	16	29	21	21	21
<b>총포괄이익</b>	40	660	703	569	698
<b>지배주주</b>	29	630	678	543	673
<b>비지배주주</b>	11	30	26	26	26
EBITDA	937	1,754	1,472	1,586	1,780

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	134	19.8	-0.7	5.1	7.1
영업이익	1,155.0	232.5	-39.5	16.9	23.1
세전계속사업이익	690.3	270.9	-38.4	19.3	24.8
EBITDA	48.1	87.3	-16.1	7.8	12.2
EPS(계속사업)	999.7	305.7	-41.2	30.2	25.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.8	14.5	12.4	8.8	10.0
ROA	2.3	8.4	7.5	5.6	6.5
EBITDA마진	13.7	21.4	18.1	18.6	19.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	101.0	140.5	178.2	195.0	212.7
부채비율	79.3	74.8	61.2	57.7	51.8
순차입금/자기자본	46.2	24.4	7.4	2.4	-3.8
EBITDA/이자비용(배)	14.2	19.5	17.4	19.3	21.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,084	8,457	4,970	6,472	8,144
BPS	54,531	62,126	69,872	76,871	85,540
CFPS	10,211	17,946	19,242	17,638	19,660
주당 현금배당금	750	1,000	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	53.7	19.3	23.6	18.2	14.4
PER(최저)	24.2	10.5	17.0	13.1	10.4
PBR(최고)	2.1	2.6	1.7	1.5	1.4
PBR(최저)	0.9	1.4	1.2	1.1	1.0
PCR	9.8	5.8	5.7	6.3	5.6
EV/EBITDA(최고)	11.4	7.8	6.5	5.9	5.0
EV/EBITDA(최저)	6.4	4.6	4.8	4.3	3.6