

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr

02-3773-9026

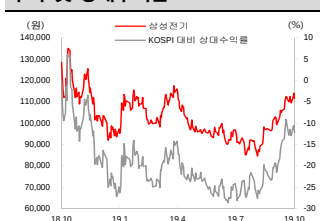
Company Data

자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,328 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	24.00%
국민연금공단	12.08%
외국인지분률	24.50%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(19/10/24)	111,500 원
KOSPI	2080.62 pt
52주 Beta	1.72
52주 최고가	135,000 원
52주 최저가	84,600 원
60일 평균 거래대금	83 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.3%	8.8%
6개월	-2.2%	4.4%
12개월	-13.2%	-12.2%

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

기판과 모듈도 좋다

- 3Q19 매출액 2 조 2,721 억원(QoQ +16.1%, YoY -3.8%), 영업이익 1,802 억원(QoQ +24.1%, YoY -59.5%)으로 시장 컨센서스 대비 상회
- MLCC 가동률 상승과 정상 수준의 재고, 2020 년부터 수급은 빠르게 개선 가능
- 패키지 기판과 카메라 모듈도 Highend 제품 위주의 대응으로 수익성 제고

3Q19 Review

3Q19 매출액 2 조 2,721 억원(QoQ +16.1%, YoY -3.8%), 영업이익 1,802 억원(QoQ +24.1%, YoY -59.5%) 기록. 시장 컨센서스 대비 상회. 계절적 성수기로 IT 용 부품 공급 확대와 Highend 제품 위주의 대응이 주요

개선 중인 MLCC 업황

3Q19 가동률은 전분기 대비 5%p 가량 상승했으며 재고는 정상 수준. Q +17%, ASP -15%로 추정. 4Q19 ASP 하락폭은 크게 축소될 전망. 통상적인 연말 재고 조정에 대한 우려는 아직 남아 있으나 2020 년부터 수급은 빠르게 개선될 것으로 예상. 5G 스마트폰의 MLCC 대량 탑재량 증가, 차량 전장화 지속, 일본 업체의 IT 용 공급량 조절이 주요 근거. ASP는 내년 상반기 안정화 구간으로 전망

기판과 모듈도 좋다

패지키 기판 호황 국면 장기화 예상. 신규 CPU 출시와 글로벌 경쟁사의 사업 재편 영향. PC 용 FC-BGA 공급 확대. 와 AP 용 FC-CSP 공급 우위 지속. 카메라 모듈은 쿼드, 48MP 초고화소, Folded Zoom 등 고사양 제품 공급 개시. 기판과 모듈 전반적으로 Highend 제품 위주의 대응으로 향후 지속적인 수익성 제고 기대. 시장의 실적 컨센서스 역시 점진적으로 상향 조정될 것으로 예상. 비중 확대 전략 유효

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,033	6,838	8,193	8,349	8,869	9,538
yoy	%	-2.3	13.4	19.8	1.9	6.2	7.5
영업이익	십억원	24	306	1,018	640	773	937
yoy	%	-91.9	1,155.0	232.5	-37.1	20.7	21.3
EBITDA	십억원	633	937	1,754	1,497	1,639	1,831
세전이익	십억원	32	254	940	603	743	912
순이익(지배주주)	십억원	15	162	656	655	542	670
영업이익률%	%	0.4	4.5	12.4	7.7	8.7	9.8
EBITDA%	%	10.5	13.7	21.4	17.9	18.5	19.2
순이익률	%	0.4	2.6	8.4	8.1	6.4	7.3
EPS(계속사업)	원	190	2,084	8,457	5,204	6,985	8,640
PER	배	268.0	48.0	12.2	21.4	16.0	12.9
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	5.4	4.6
ROE	%	0.4	3.8	14.5	12.8	9.5	10.5
순차입금	십억원	1,338	2,002	1,209	426	119	-320
부채비율	%	76.7	79.3	74.8	61.6	57.7	51.7

삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,018.8	1,809.8	2,366.3	1,998.1	2,130.5	1,939.6	2,272.1	1,988.5	6,033.0	6,838.4	8,193.0	8,330.7	8,869.4
QoQ	17.6%	-10.4%	30.8%	-15.6%	6.6%	-9.0%	17.1%	-12.5%					
YoY	28.5%	5.8%	28.5%	16.4%	5.5%	7.2%	-4.0%	-0.5%	-2.6%	13.3%	19.8%	1.7%	6.5%
모듈 솔루션(DM)	899.8	611.9	885.1	687.3	951.2	811.2	941.0	749.5	2,791.2	3,016.8	3,084.1	3,452.9	3,663.9
컴포넌트 솔루션(LCR)	753.0	868.6	1,026.8	896.1	836.3	781.6	820.1	778.2	1,912.6	2,347.2	3,544.5	3,216.2	3,303.4
기판 솔루션(ACI)	357.1	299.5	432.4	381.8	328.9	346.8	511.0	460.8	1,329.2	1,458.0	1,470.8	1,647.5	1,902.1
영업이익	154.0	206.8	444.5	293.0	242.5	145.2	180.2	124.8	24.6	305.8	1,098.4	692.7	772.8
QoQ	44.2%	34.2%	115.0%	-34.1%	-17.2%	-40.1%	24.1%	-30.8%					
YoY	504.5%	192.9%	332.2%	174.3%	57.4%	-29.8%	-59.5%	-57.4%	-91.8%	1144.2%	259.2%	-36.9%	11.6%
모듈 솔루션(DM)	10.0	9.2	31.0	16.2	66.6	44.6	61.8	30.0	66.3	102.8	66.3	203.0	234.1
컴포넌트 솔루션(LCR)	155.1	238.9	395.8	286.7	184.0	129.0	90.2	93.4	147.2	272.0	1,076.6	496.6	525.4
기판 솔루션(ACI)	-11.1	-41.2	17.7	-9.9	-8.1	-28.4	28.2	1.4	-119.6	-68.6	-44.5	-6.9	13.2
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
영업이익률	8%	11%	19%	15%	11%	7%	8%	6%	0%	4%	13%	8%	9%
모듈 솔루션(DM)	1%	2%	4%	2%	7%	6%	7%	4%	2%	3%	2%	6%	6%
컴포넌트 솔루션(LCR)	21%	28%	39%	32%	22%	17%	11%	12%	8%	12%	30%	15%	16%
기판 솔루션(ACI)	-3%	-14%	4%	-3%	-2%	-8%	6%	0%	-9%	-5%	-3%	0%	1%

자료: 삼성전기, SK 증권

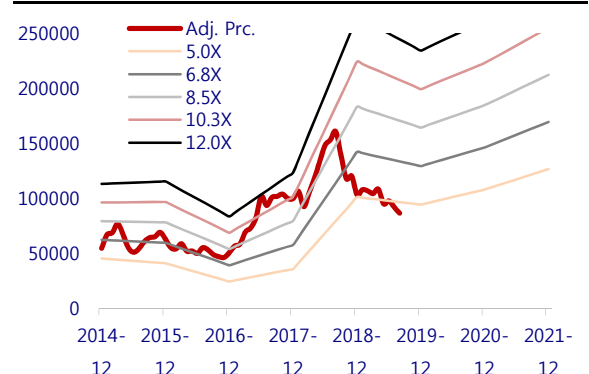
주: 3Q18 부터 적용된 PLP 감상비를 중단영업손익으로 소급 적용

12M Forward PBR Band



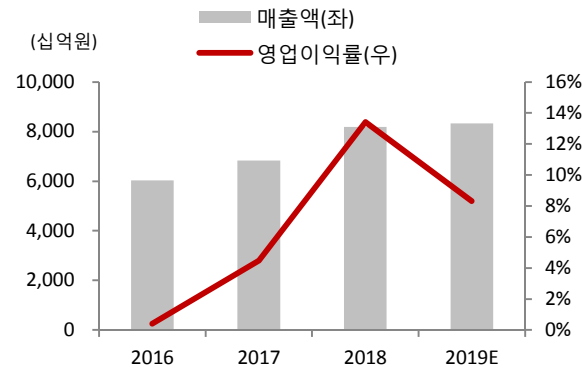
자료: 삼성전기, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



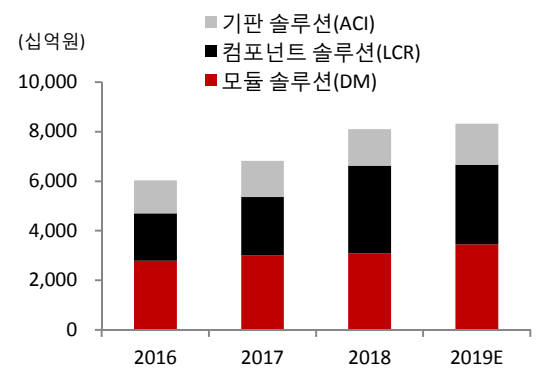
자료: 삼성전기, SK 증권

연간 실적 전망



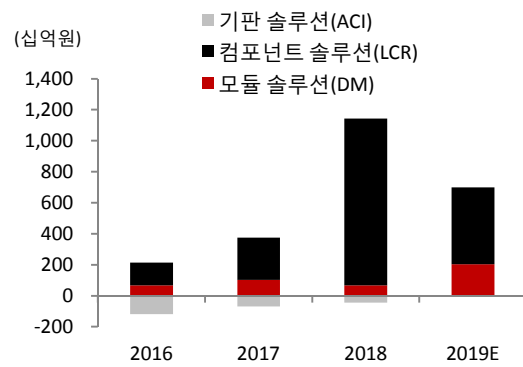
자료: 삼성전기, SK 증권

사업부별 매출 전망



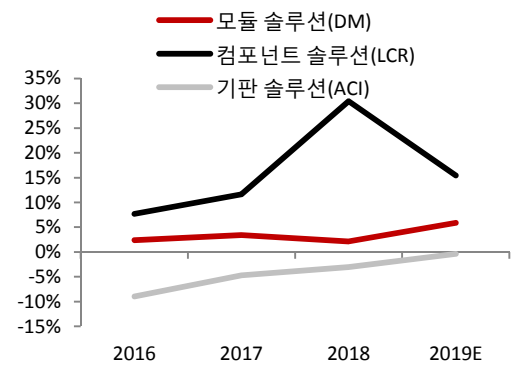
자료: 삼성전기, SK 증권

사업부별 영업이익 전망



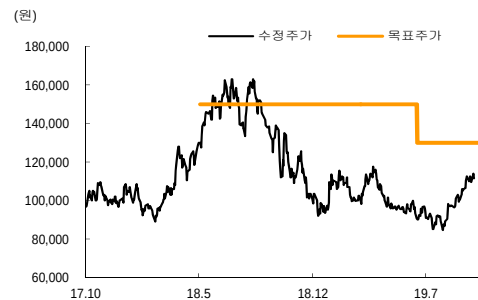
자료: 삼성전기, SK 증권

사업부별 영업이익률 전망



자료: 삼성전기, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.25	매수	130,000원	6개월		
2019.10.15	매수	130,000원	6개월	-25.65%	-12.31%
2019.09.09	매수	130,000원	6개월	-26.89%	-13.46%
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 기관투자자 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 25일 기준)

매수	87.07%	중립	12.93%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,479	3,525	4,039	4,580	5,105
현금및현금성자산	445	1,002	1,527	1,834	2,173
매출채권및기타채권	913	1,061	1,056	1,165	1,251
재고자산	919	1,116	1,110	1,225	1,316
비유동자산	5,289	5,120	4,996	5,197	5,417
장기금융자산	728	153	165	165	165
유형자산	4,155	4,558	4,489	4,604	4,738
무형자산	149	162	72	65	59
자산총계	7,767	8,645	9,035	9,777	10,522
유동부채	2,454	2,510	2,269	2,334	2,375
단기금융부채	1,671	1,394	1,159	1,109	1,059
매입채무 및 기타채무	522	577	575	634	681
단기충당부채	6	3	3	4	4
비유동부채	982	1,189	1,174	1,244	1,211
장기금융부채	898	1,060	1,037	1,087	1,037
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,436	3,698	3,444	3,577	3,586
지배주주지분	4,232	4,821	5,440	6,023	6,735
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	3,758	4,300	4,970
비지배주주지분	100	125	151	176	202
자본총계	4,331	4,947	5,591	6,200	6,937
부채외자본총계	7,767	8,645	9,035	9,777	10,522

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	701	1,535	1,290	1,339	1,514
당기순이익(손실)	177	685	676	563	692
비현금성항목등	864	1,325	878	1,076	1,139
유형자산감가상각비	611	711	833	853	882
무형자산감가상각비	20	26	23	13	12
기타	120	265	-302	-27	-27
운전자본감소(증가)	-271	-382	26	-111	-87
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-202	-164	30	-109	-87
재고자산감소(증가)	-76	-276	-46	-114	-91
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-99	2	5	59	47
기타	106	57	36	53	44
법인세납부	-68	-93	-291	-189	-230
투자활동현금흐름	-1,221	-687	-256	-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	812	25	30
재무활동현금흐름	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
현금의 증가(감소)	-351	558	524	307	339
기초현금	796	445	1,002	1,527	1,834
기말현금	445	1,002	1,527	1,834	2,173
FCF	-777	346	295	358	486

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,838	8,193	8,349	8,869	9,538
매출원가	5,430	5,806	6,341	6,675	7,095
매출총이익	1,408	2,387	2,008	2,195	2,442
매출총이익률 (%)	20.6	29.1	24.1	24.7	25.6
판매비와관리비	1,102	1,369	1,367	1,422	1,505
영업이익	306	1,018	640	773	937
영업이익률 (%)	4.5	12.4	7.7	8.7	9.8
비영업손익	-53	-78	-37	-30	-25
순금융비용	55	77	65	58	53
외환관련손익	3	-16	-7	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	8	7	8	8	8
세전계속사업이익	254	940	603	743	912
세전계속사업이익률 (%)	3.7	11.5	7.2	8.4	9.6
계속사업법인세	76	255	178	180	221
계속사업이익	177	685	425	563	692
중단사업이익	0	0	251	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	177	685	676	563	692
순이익률 (%)	2.6	8.4	8.1	6.4	7.3
지배주주	162	656	655	542	670
지배주주귀속 순이익률(%)	2.37	8.01	7.85	6.11	7.03
비지배주주	16	29	21	21	21
총포괄이익	40	660	722	608	737
지배주주	29	630	696	583	711
비지배주주	11	30	26	26	26
EBITDA	937	1,754	1,497	1,639	1,831

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	13.4	19.8	1.9	6.2	7.5
영업이익	1,155.0	232.5	-37.1	20.7	21.3
세전계속사업이익	690.3	270.9	-35.9	23.2	22.8
EBITDA	48.1	87.3	-14.7	9.5	11.7
EPS(계속사업)	999.7	305.7	-38.5	34.2	23.7
수익성 (%)					
ROE	3.8	14.5	12.8	9.5	10.5
ROA	2.3	8.4	7.7	6.0	6.8
EBITDA마진	13.7	21.4	17.9	18.5	19.2
안정성 (%)					
유동비율	101.0	140.5	178.0	196.3	215.0
부채비율	79.3	74.8	61.6	57.7	51.7
순차입금/자기자본	46.2	24.4	7.6	1.9	-4.6
EBITDA/이자비용(배)	14.2	19.5	17.7	19.9	22.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,084	8,457	5,204	6,985	8,640
BPS	54,531	62,126	70,107	77,618	86,784
CFPS	10,211	17,946	19,477	18,151	20,157
주당 현금배당금	750	1,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	53.7	19.3	22.6	16.8	13.6
PER(최저)	24.2	10.5	16.3	12.1	9.8
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	6.1	5.5
EV/EBITDA(최고)	11.4	7.8	6.4	5.7	4.8
EV/EBITDA(최저)	6.4	4.6	4.7	4.1	3.5