

# SK COMPANY Analysis



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

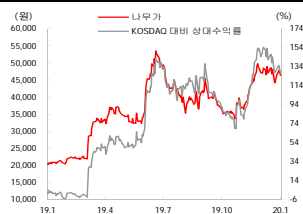
### Company Data

자본금	2 십억원
발행주식수	343 만주
자사주	6 만주
액면가	500 원
시가총액	159 십억원
주요주주	
서정화(외3)	28.22%
외국인지분률	3.80%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(20/01/03)	46,400 원
KOSDAQ	674.02 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	53,500 원
52주 최저가	20,400 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.5%	-7.3%
6개월	-6.1%	-3.0%
12개월	128.6%	127.0%

## 나무가 (190510/KQ | Not Rated)

### 변함 없는 업황

- 동사는 삼성전자의 카메라 모듈 공급사로 중저가급의 제품 공급을 담당. 5MP 급의 비중이 많았으나 2019년부터는 고화소 카메라 비중 확대
- 3Q19 삼성전자 플래그쉽형 ToF 진입. 3월 출시되는 플래그쉽에도 공급 가능성 높음
- 최대주주 변경으로 노이즈 발생. 단기 불확실성이 완전히 해소된 것은 아니나 중장기 성장 그림은 여전

### 모바일 카메라 모듈 전문 업체

동사는 삼성전자의 카메라 모듈 공급사로 중저가급의 제품 공급을 담당. 5MP 급의 비중이 많았으나 2019년부터는 고화소 카메라 비중 확대. 3D Sensing 모듈 관련 오랜 업력 보유. 3Q19부터 삼성전자형 ToF 공급 개시로 본격 실적 성장 궤도 진입

### 멀티 카메라, 고화소 비중 증가, ToF

주요 고객사인 삼성전자의 멀티 카메라 채용 트렌드는 플래그쉽 라인업에 국한되지 않고 중저가에도 적극 채용 움직임. 2020년 A 시리즈 상위 모델 수주로 고화소 카메라 비중 확대. ASP에 긍정적 효과. 3D 카메라는 2009년부터 시작한 사업으로 오랜 업력을 바탕으로 한 기술과 노하우 보유. 3Q19 삼성전자 플래그쉽형 ToF 진입으로 결실. 올해 3월 출시되는 플래그쉽 모델에도 공급 가능성 높음

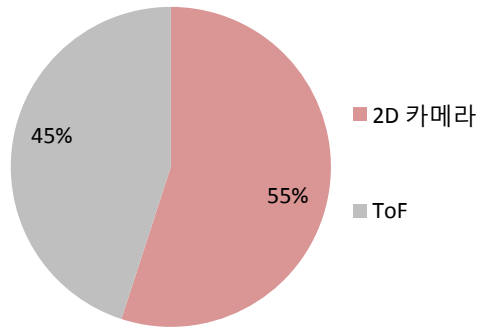
### 드림텍의 최대주주 지분 인수

지난 12월 나무가와 드림텍 주식 양수도 계약 체결. 나무가 최대주주 보유 지분 24.6% 중 21.6% 드림텍이 취득 예정. 실적 성장이 본격화되는 시점에서 나온 최대주주 변경 공시로 시장에서 혼란 야기. 지분 변경 이후 양사의 공식적인 사업 방향성을 확인해봐야 하겠지만 ToF 사업 관련 펀더멘털에는 변함이 없고 고정비 투입이 높은 등 산업에서 드림텍의 인수는 다른 자금 조달 수단에 대한 우려를 덜 수 있는 부분. 드림텍은 모바일용 PBA 모듈, 지문인식 모듈, 의료기기 등 사업으로 매년 안정적인 실적 시현. 2019년 컨센서스 기준 매출액 6,000억원, 영업이익 330억원 수준. 이에 따라 단기 불확실성이 완전히 해소되었다고 보긴 힘들으나 중장기 성장 그림은 여전히 양호하다고 판단

### 영업실적 및 투자지표

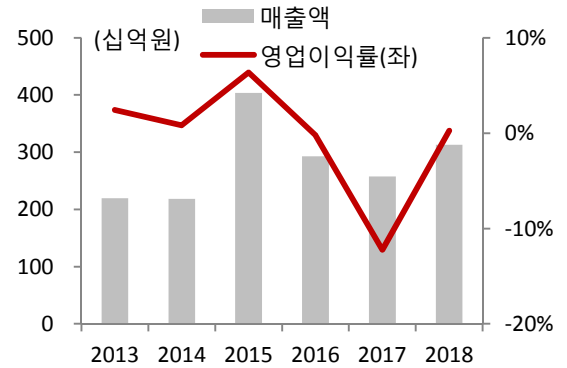
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	219	218	404	293	258	313
yoy	%	N/A(IFRS)	-0.5	85.0	-27.5	-12.0	21.5
영업이익	십억원	5	2	26	-1	-31	2
yoy	%	N/A(IFRS)	-66.8	1,342.5	적전	적지	흑전
EBITDA	십억원	8	6	33	9	-19	14
세전이익	십억원	2	2	15	-5	-41	5
순이익(지배주주)	십억원	2	2	8	-4	-41	4
영업이익률%	%	2.4	0.8	6.4	-0.2	-12.2	0.6
EBITDA%	%	3.4	2.7	8.2	3.1	-7.6	4.4
순이익률	%	1.0	0.8	2.1	-1.4	-15.9	1.2
EPS	원	981	691	2,937	-1,241	-11,963	1,187
PER	배			19.8	N/A	N/A	16.1
PBR	배			2.9	2.6	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	1.0	5.9	5.5	19.3	N/A	5.3
ROE	%	N/A(IFRS)	10.1	21.3	-6.3	-79.3	12.2
순차입금	십억원	7	35	-12	-21	33	8
부채비율	%	444.8	599.9	238.2	173.2	365.6	235.3

제품별 매출 비중



자료 : 나무가, SK 증권

연간 실적 추이



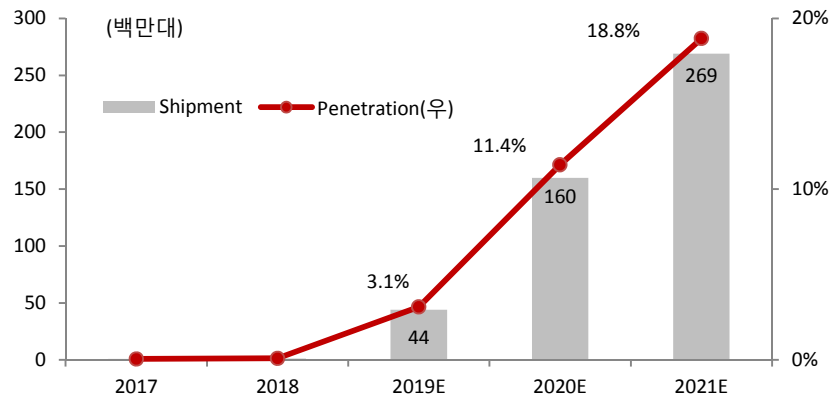
자료 : 나무가, SK 증권

드림텍, 나무가 최대주주 지분 인수

계약 체결일	2019년 12월 23일
변경 예정일	2020년 02월 14일
취득 지분율	21.62%
총양수도 금액	389억원
주식수	742620주
주당 취득 금액	52,414원
전일 종가	48,150원
할증률	8.9%
기존 최대주주(서정화)	
변경전	24.61%
변경후	2.98%
신규 최대주주(드림텍)	
변경전	0%
변경후	21.62%

자료 : 나무가, SK 증권

ToF 탑재 스마트폰 출하량 전망



자료 : SA, SK 증권

제조사별 ToF 관련 Supply Chain

ToF 탑재 스마트폰		2020년 ToF 탑재 예상	관련 Supply Chain
삼성전자	S10 5G, Note10+, A80	S11, Note11, A Series	파트론(모듈) 나무가(모듈) Sunny Optical(모듈) 옵트론텍(필터) 대덕전자(기판) 이즈미디어(장비)
Huawei	P30 Pro, Mate30, Mate30 Pro, MateX	P40, P40 Pro, Mate Xs	Sunny Optical(모듈) O-film(모듈)
Xiaomi		Redmi K30 Pro	Sunny Optical(모듈) O-film(모듈)
OnePlus		OnePlus 8 and 8 Pro	Sunny Optical(모듈) O-film(모듈)
Oppo	R17 Pro	Reno 4 Series	Sunny Optical(모듈) O-film(모듈)
Apple		iPhone 12	LGO 노텍(모듈) Sharp(모듈) 하이비전시스템(장비)

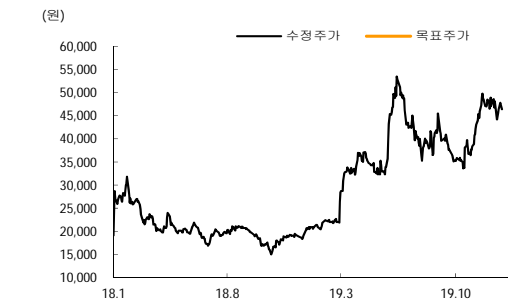
자료 : SK 증권

## 국내 카메라 모듈 업체 2013 년 vs 2020 년 이익 규모 및 Valuation 비교

(배, 십억원)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
파트론	PER	7.3	13.2	13.4	25.7	618.3	47.7	9.9	9.1
	영업이익	135	66	59	38	11	31	117	118
엠씨넥스	PER	9.2	5.9	17.3			7.5	8.5	7.4
	영업이익	12	23	26	(22)	20	41	109	122
캠시스	PER	9.1	22.6	183.6			9.6	8.2	4.5
	영업이익	26	19	8	(18)	14	17	34	58
파워로직스	PER	32.0	20.9	28.0	18.8	19.4	9.1	6.2	5.8
	영업이익	2	12	9	13	19	26	59	68
나무가	PER			19.8			16.1		6.2
	영업이익	5	2	26	(1)	(31)	1	5	31
옵트론텍	PER	14.0		60.2	22.9	31.5	28.2	11.9	9.2
	영업이익	28	(28)	9	17	17	13	24	28
세코닉스	PER	8.6	9.1	18.6	18.0			7.4	7.0
	영업이익	26	18	13	14	2	8	17	20
액트로	PER						4.1	12.5	8.3
	영업이익						17	15	23

자료 : 각 사, Fnguide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2020.01.06	Not Rated			



### 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 (2020년 1월 6일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	96	154	134	83	67
현금및현금성자산	17	37	42	18	18
매출채권및기타채권	34	42	21	25	24
재고자산	33	34	27	26	10
<b>비유동자산</b>	40	50	61	59	52
장기금융자산	1	0	1	2	1
유형자산	37	48	59	55	49
무형자산	0	1	1	1	1
<b>자산총계</b>	136	204	196	142	119
<b>유동부채</b>	97	126	102	94	73
단기금융부채	38	40	39	43	31
매입채무 및 기타채무	58	72	54	48	40
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	19	18	22	18	10
장기금융부채	18	16	20	16	9
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	116	144	124	112	83
<b>지배주주지분</b>	19	60	72	31	36
자본금	1	2	2	2	2
자본잉여금	13	46	57	58	58
기타자본구성요소	1	-6	-3	-3	-3
자기주식		-7	-4	-4	-4
이익잉여금	4	18	15	-26	-21
비지배주주지분			0	0	-1
<b>자본총계</b>	19	60	72	31	35
<b>부채외자본총계</b>	136	204	196	142	119

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동현금흐름</b>	-4	43	10	-43	26
당기순이익(손실)	2	8	-4	-41	4
비현금성항목등	9	28	10	18	17
유형자산감가상각비	4	7	10	12	12
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	5	21	0	6	5
운전자본감소(증가)	-14	10	11	-17	8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-7	-5	22	-9	-5
재고자산감소(증가)	-16	-1	7	-2	16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	11	-18	-1	-3
기타	-17	-6	44	-22	-10
법인세납부	0	-2	-6	-2	-1
<b>투자활동현금흐름</b>	-23	-48	-24	12	-1
금융자산감소(증가)	-1	-27	-7	29	-6
유형자산감소(증가)	-22	-17	-19	-18	-6
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	-1
기타	0	3	2	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	24	23	19	8	-22
단기금융부채증가(감소)	8				
장기금융부채증가(감소)	15	5	0	8	-22
자본의증가(감소)	0	32	19	0	0
배당금의 지급					
기타				0	
<b>현금의 증가(감소)</b>	-3	20	5	-24	0
기초현금	20	17	37	42	18
기말현금	17	37	42	18	18
FCF	-29	19	-4	-42	21

자료 : 나무가, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	218	404	293	258	313
<b>매출원가</b>	203	355	276	270	294
<b>매출총이익</b>	15	49	17	-12	19
매출총이익률 (%)	7.0	12.2	5.7	-4.8	5.9
<b>판매비와관리비</b>	14	24	17	19	17
<b>영업이익</b>	2	26	-1	-31	2
영업이익률 (%)	0.8	6.4	-0.2	-12.2	0.6
<b>비영업손익</b>	1	-10	-4	-9	3
순금융비용	1	3	1	1	2
외환관련손익	3	2	0	-5	1
관계기업투자등 관련손익					-1
<b>세전계속사업이익</b>	2	15	-5	-41	5
세전계속사업이익률 (%)	1.1	3.8	-1.7	-15.8	1.6
<b>계속사업법인세</b>	1	7	-1	0	1
<b>계속사업이익</b>	2	8	-4	-41	4
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	2	8	-4	-41	4
순이익률 (%)	0.8	2.1	-1.4	-15.9	1.2
<b>지배주주</b>	2	8	-4	-41	4
지배주주귀속 순이익률(%)	0.83	2.1	-1.42	-15.76	1.3
비지배주주			0	0	0
총포괄이익	2	8	-3	-42	5
지배주주	2	8	-3	-41	5
비지배주주			0	0	0
<b>EBITDA</b>	6	33	9	-19	14

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.5	85.0	-27.5	-12.0	21.5
영업이익	-66.8	1,342.5	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	-2.6	532.4	적전	적지	흑전
EBITDA	-22.0	461.9	-72.2	적전	흑전
EPS(계속사업)	-29.6	325.3	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.1	21.3	-6.3	-79.3	12.2
ROA	1.6	5.0	-2.1	-24.2	2.8
EBITDA마진	2.7	8.2	3.1	-7.6	4.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	98.4	122.4	131.8	88.8	90.9
부채비율	599.9	238.2	173.2	365.6	235.3
순차입금/자기자본	179.7	-20.1	-29.1	107.3	21.5
EBITDA/이자비용(배)	3.4	10.7	5.1	-11.5	7.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	691	2,937	-1,241	-11,963	1,187
BPS	7,331	20,189	22,209	10,015	11,538
CFPS	2,242	5,477	1,703	-8,419	4,631
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)		19.8	N/A	N/A	26.8
PER(최저)		10.4	N/A	N/A	12.6
PBR(최고)		2.9	3.7	5.8	2.8
PBR(최저)		1.5	2.0	1.8	1.3
PCR		10.6	34.3	-2.3	4.1
EV/EBITDA(최고)	6.2	5.6	28.0	-11.9	8.6
EV/EBITDA(최저)	6.2	2.4	14.3	-4.9	4.4