SK COMPANY Analysis

SK securities

2020-06-08

삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(유지) | T.P 68,000 원(상향))

6 월부터 점진적 회복

- 최근 Tech 수요 급감으로 4-5 월 출하가 상당히 부진했던 것으로 추정
- 반면, 6 월 모바일 수요는 MoM +30% 늘어나며 단기 회복 변곡점 맞이할 것. 고객사의 선제적 재고 축적도 기대
- Yageo 의 월별 지표 호조도 동사 단기 센티먼트에 긍정적
- 이제는 수요 부진에 대한 우려보다는 회복세에 초점

4-5 월 최악의 국면을 지나

동사의 핵심 부품인 MLCC 는 디스플레이&가전 30%, 전장 30%, 산업 25%, 기타 15%로 전통 IT 향 다양하게 공급. 모바일향 비중은 거의 없지만 IT 범용 특성상 다른 Peer 업체와 마찬가지로 업황 변화에 따른 직접적인 영향권에 위치. 최근 Tech 수요 급감으로 4-5 월 출하가 상당히 부진했던 것으로 추정. 반면, 6 월 모바일 수요는 MoM +30% 늘어나며 단기 회복 변곡점 맞이할 것. MLCC 는 수요 회복을 대비한 고객사의 선제적 재고 축적 수요 발생 예상

Yageo 의 월별 지표 호조

Yageo 5 월 매출액 150 mn 대만달러(MoM +1.7%, YoY +43.8%) 기록. 16 개월 만의 최대 매출액 시현. 건전한 재고 수준과 중화권 고객사 주문 확대. Yageo 와 동사의 고객사 및 공급 제품에 차이는 있지만 모바일용 MLCC 출하 회복은 IT 범용 MLCC 에도 긍정적 낙수 효과. 2H20 동사 실적도 점진적 개선. 다만, 실수요 단의 추가적인 모니터링이 필요하며 세트사의 가격 중심 물량 경쟁은 후방 부품 업체에 다소 부정적으로 작용할 가능성 염두

이제는 수요 회복세 초점

투자의견 BUY, 목표주가 6.8 만원으로 상향 조정. 12M FWD BPS 에 과거 5 개년 평균 PBR 3.9x 적용. Post 코로나 19, 수요 부진에 대한 우려보다는 6 월부터 나타나는 점진적 회복세에 초점

영업실적 및 투자지표

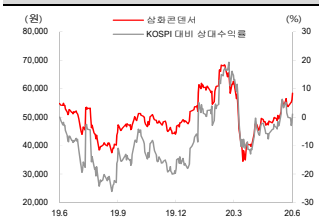
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	199	274	255	243	265	291
yoy	%	15.6	37.7	-7.3	-4.7	9.1	10.0
영업이익	십억원	22	81	37	29	38	47
yoy	%	132.8	268.9	-54.2	-20.9	29.9	23.2
EBITDA	십억원	28	88	49	51	63	94
세전이익	십억원	20	81	36	29	38	48
순이익(지배주주)	십억원	16	62	30	23	29	36
영업이익률%	%	11.1	29.6	14.7	12.2	14.5	16.2
EBITDA%	%	13.8	32.1	19.4	20.9	24.0	32.2
순이익률	%	7.8	22.6	11.7	9.5	11.0	12.4
EPS(계속사업)	원	1,493	5,945	2,852	2,188	2,788	3,447
PER	배	28.8	9.0	18.3	26.7	21.0	16.9
PBR	배	6.6	4.4	3.6	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	배	16.8	6.1	10.9	11.6	9.1	5.9
ROE	%	25.7	63.5	21.2	14.2	16.1	17.2
순차입금	십억원	8	-18	-10	-25	-36	-63
부채비율	%	99.6	72.8	39.6	43.8	43.2	41.5

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

Company Data	
자본금	10 십억원
발행주식수	1,040 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	607 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%
외국인지분률	12.20%
배당수익률	0.40%

Stock Data	
주가(20/06/08)	58,400 원
KOSPI	2181.87 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	68,400 원
52주 최저가	34,500 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.7%	5.7%
6개월	30.7%	23.4%
12개월	6.6%	1.1%

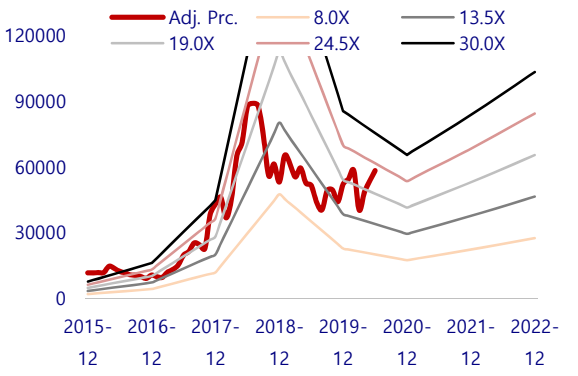
Analyst 이동주 natelee@sks.co.kr / 02-3773-9026

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억원)		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액		**70.6**	**61.4**	**60.9**	**61.5**	**60.6**	**49.7**	**65.6**	**66.6**	**199.3**	**274.4**	**254.4**	**242.5**	**264.5**
	QoQ	*-11.4%*	*-13.0%*	*-0.9%*	*1.0%*	*-1.4%*	*-18.0%*	*31.9%*	*1.6%*					
	YoY	*26.7%*	*-5.6%*	*-17.7%*	*-22.8%*	*-14.1%*	*-19.1%*	*7.7%*	*8.3%*	*15.6%*	*37.7%*	*-7.3%*	*-4.7%*	*9.1%*
	MLCC	39.2	32.4	30.1	29.1	32.0	24.2	34.6	33.9	87.1	163.3	130.7	124.7	144.0
	FC	8.5	9.0	7.1	8.1	6.5	5.7	7.5	8.5	32.8	31.4	32.7	28.2	28.2
	DCLC	3.1	3.0	2.5	2.2	2.7	2.6	2.1	1.9	13.8	15.3	10.9	9.3	11.2
	기타	19.8	17.0	21.2	22.1	19.4	17.2	21.4	22.3	65.6	64.4	80.1	80.3	81.1
영업이익		**18.6**	**10.8**	**6.6**	**1.3**	**7.5**	**4.3**	**8.7**	**9.0**	**22.0**	**81.3**	**37.3**	**29.5**	**38.3**
	QoQ	*-10.7%*	*-41.9%*	*-38.8%*	*-80.1%*	*470.7%*	*-43.0%*	*103.9%*	*3.5%*					
	YoY	*41.5%*	*-49.6%*	*-74.6%*	*-93.7%*	*-59.7%*	*-60.4%*	*31.9%*	*586.6%*	*132.8%*	*268.9%*	*-54.2%*	*-20.9%*	*29.9%*
영업이익률		**26%**	**18%**	**11%**	**2%**	**12%**	**9%**	**13%**	**14%**	**11%**	**30%**	**15%**	**12%**	**14%**

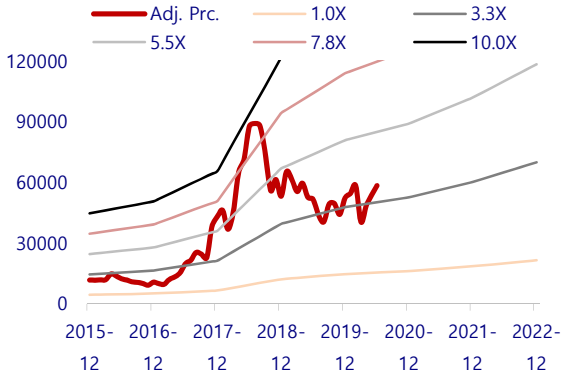
자료 : 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



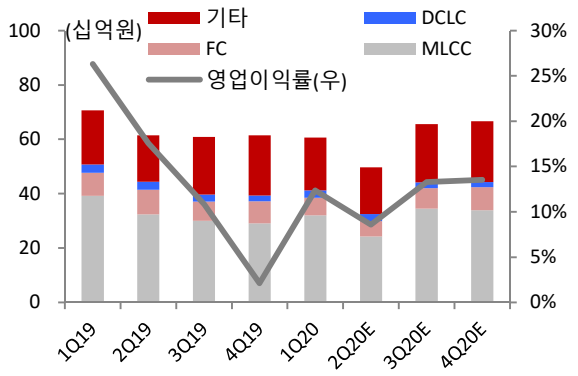
자료 : 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



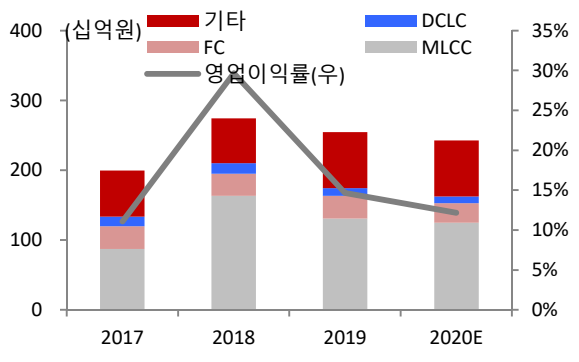
자료 : 삼화콘덴서, SK 증권

분기별 실적 추이



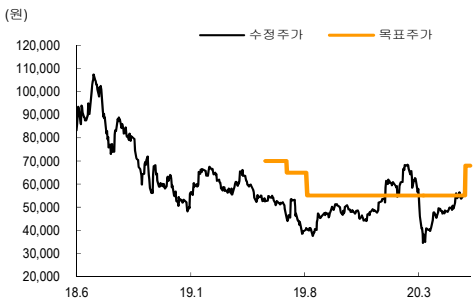
자료 : 삼화콘덴서, SK 증권

연간 실적 추이



자료 : 삼화콘덴서, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.06.09	매수	68,000원	6개월		
2019.12.13	매수	55,000원	6개월	-8.29%	24.36%
2019.10.15	매수	55,000원	6개월	-15.58%	-6.73%
2019.08.16	매수	55,000원	6개월	-17.77%	-6.73%
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 (2020 년 6 월 9 일 기준)

매수	86.43%	중립	13.57%	매도	0%

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	139	101	128	147	184
현금및현금성자산	24	19	37	48	76
매출채권및기타채권	69	52	57	62	68
재고자산	29	23	25	27	30
비유동자산	81	113	116	131	135
장기금융자산	12	10	8	8	8
유형자산	65	99	103	118	122
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	220	215	244	278	319
유동부채	85	53	57	62	67
단기금융부채	20	10	11	11	11
매입채무 및 기타채무	47	36	39	42	47
단기충당부채	0	1	1	1	2
비유동부채	7	8	17	22	27
장기금융부채	0	0	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	93	61	74	84	94
지배주주지분	126	153	168	193	224
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	106	132	152	181	217
비지배주주지분	1	1	1	1	2
자본총계	127	154	170	194	225
부채와자본총계	220	215	244	278	319

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	274	255	243	265	291
매출원가	173	194	189	198	212
매출총이익	102	61	54	67	79
매출총이익률 (%)	37.1	24.0	22.2	25.3	27.0
판매비와관리비	20	24	24	28	31
영업이익	81	37	29	38	47
영업이익률 (%)	29.6	14.7	12.2	14.5	16.2
비영업손익	0	-1	0	0	0
순금융비용	1	0	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	81	36	29	38	48
세전계속사업이익률 (%)	29.6	14.2	12.1	14.6	16.3
계속사업법인세	19	6	6	9	12
계속사업이익	62	30	23	29	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	62	30	23	29	36
순이익률 (%)	22.6	11.7	9.5	11.0	12.4
지배주주	62	30	23	29	36
지배주주귀속 순이익률(%)	22.52	11.65	9.38	10.96	12.31
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	60	30	18	24	31
지배주주	60	29	18	24	31
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	88	49	51	63	94

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	61	26	46	51	77
당기순이익(손실)	62	30	23	29	36
비현금성항목등	29	22	30	34	58
유형자산감가상각비	6	12	21	25	46
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	4	2	0	0
운전자본감소(증가)	-27	-5	-2	-4	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	10	-5	-5	-6
재고자산감소(증가)	-8	7	-2	-2	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-19	4	3	4
기타	-6	-4	1	0	0
법인세납부	-3	-21	-4	-9	-12
투자활동현금흐름	-43	-27	-27	-40	-50
금융자산감소(증가)	-15	13	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-27	-40	-26	-40	-50
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	1
재무활동현금흐름	-4	-4	-1	0	0
단기금융부채증가(감소)	-1	-1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-3	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	14	-5	18	11	27
기초현금	10	24	19	37	48
기말현금	24	19	37	48	76
FCF	33	-3	14	10	27

자료 : 삼화콘덴서, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	37.7	-7.3	-4.7	9.1	10.0
영업이익	268.9	-54.2	-20.9	29.9	23.2
세전계속사업이익	304.9	-55.6	-18.4	30.8	23.5
EBITDA	219.4	-43.9	2.9	25.0	47.7
EPS(계속사업)	298.2	-52.0	-23.3	27.4	23.6
수익성 (%)					
ROE	63.5	21.2	14.2	16.1	17.2
ROA	34.6	13.7	10.0	11.2	12.1
EBITDA마진	32.1	19.4	20.9	24.0	32.2
안정성 (%)					
유동비율	162.9	189.9	222.5	238.2	275.5
부채비율	72.8	39.6	43.8	43.2	41.5
순차입금/자기자본	-14.4	-6.8	-14.6	-18.5	-28.1
EBITDA/이자비용(배)	114.2	86.0	118.8	143.4	211.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,945	2,852	2,188	2,788	3,447
BPS	12,163	14,698	16,189	18,526	21,522
CFPS	6,583	4,011	4,235	5,207	7,920
주당 현금배당금	300	250	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.1	23.7	31.3	24.5	19.8
PER(최저)	5.9	13.2	15.8	12.4	10.0
PBR(최고)	8.8	4.6	4.2	3.7	3.2
PBR(최저)	2.9	2.6	2.1	1.9	1.6
PCR	8.1	13.0	13.8	11.2	7.4
EV/EBITDA(최고)	12.6	14.1	13.6	10.7	7.0
EV/EBITDA(최저)	4.0	7.8	6.7	5.2	3.2