

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@skse.co.kr
02-3773-9026

Company Data

자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,445 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.93%
국민연금공단	12.87%
외국인지분률	34.70%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(21/01/06)	180,000 원
KOSPI	2990.57 pt
52주 Beta	1.26
52주 최고가	180,000 원
52주 최저가	85,700 원
60일 평균 거래대금	95 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.8%	1.2%
6개월	41.7%	2.0%
12개월	41.2%	2.7%

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 220,000 원(상향))

여전한 부품주 대장

- 2020년 영업이익은 YoY+10.9% 성장, 2020년 하반기 주가는 +38% 회복
- 모듈, 컴포넌트, 기판 전 사업부에 걸친 실적 개선세. 2022년 창사 이래 최대 실적도 충분히 기대해 볼만 함
- 2021E Target PBR 2.6x 적용. 2018년 MLCC 호황과 견주어도 손색 없다고 판단. 현재는 MLCC 뿐만 아니라 모듈, 기판 모두 성장기임을 감안할 필요

국내 부품 업체 중 단연 으뜸

국내 모바일 부품 업체 중 실적 및 주가 평포먼스 단연 으뜸. 2020년 COVID-19 여파에도 불구하고 영업이익은 전년 대비 +10.9% 성장이 예상되며 2020년 하반기 주가도 +38% 회복하며 IT 부품 업종 +30% 대비 상회. 4Q20 부정적인 환율 영향(OP -270 억 원)에도 불구하고 영업이익 2,619 억원으로 선방 예상. 2022년에는 창사 이래 최대 실적 달성을 기록할 것으로 예상

이제는 완전체

모듈, 컴포넌트, 기판 어느 하나 빼놓을 수 없이 중요한 사업부로 자리매김. 전통 효자 사업부였던 모듈은 어려운 국면에서도 고화소, Folded Zoom, 중가 mass 모델 진입 등을 통해 성장 할로를 개척. 여기에 최근 회자되는 고객 다변화 이슈는 상당한 외형 성장을 수반하는 모멘텀. 통신 부품도 고수익성 위주로 재편하며 모듈 사업부에 힘을 실어줄 것. 컴포넌트의 MLCC는 구조적 성장 국면에 진입. 2018년과 같은 극심한 공급 부족은 나타나기 힘들지만 전장용 시장 확대는 안정적인 수요처가 늘어남을 의미. 패키지 기판은 FC-CSP, FC-BGA 수급은 여전히 Tight 하고 5G 폰 출하량이 폭증하면서 AiP에서 추가적인 기회를 모색

투자의견 BUY 유지, 목표주가 22 만원으로 상향

2021E Target PBR 2.6x 적용. 2018년 MLCC 호황 고점과 견주어도 손색 없다고 판단. 현재는 MLCC 뿐만 아니라 모듈, 기판 모두 성장기임을 감안할 필요

영업실적 및 투자지표

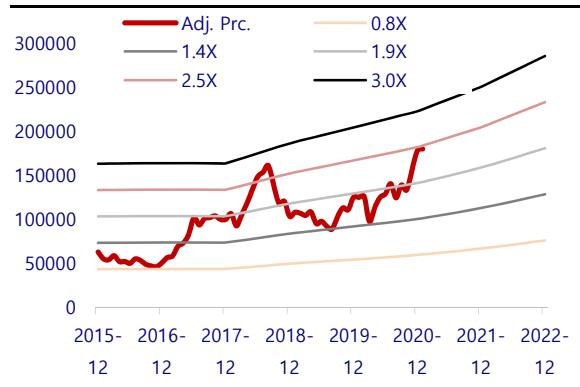
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	6,838	8,002	8,041	8,459	9,412	9,789
yoY	%	13.4	17.0	0.5	5.2	11.3	4.0
영업이익	십억원	306	1,150	734	821	1,043	1,164
yoY	%	1,155.0	275.6	-36.2	11.8	27.1	11.6
EBITDA	십억원	937	1,886	1,604	1,668	1,936	2,428
세전이익	십억원	254	1,085	691	785	1,018	1,146
순이익(지배주주)	십억원	162	656	514	589	762	860
영업이익률%	%	4.5	14.4	9.1	9.7	11.1	11.9
EBITDA%	%	13.7	23.6	20.0	19.7	20.6	24.8
순이익률%	%	2.6	8.6	6.6	7.1	8.3	8.9
EPS(계속사업)	원	2,084	10,001	7,806	7,516	9,747	11,003
PER	배	48.0	10.4	16.0	23.7	18.5	16.4
PBR	배	1.8	1.7	1.8	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	배	10.4	4.9	6.8	8.9	7.6	5.8
ROE	%	3.8	14.5	10.2	10.7	12.4	12.4
순차입금	십억원	2,002	1,209	1,168	1,064	687	-42
부채비율	%	79.3	74.8	59.7	66.4	60.0	54.0

삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,224.5	1,812.2	2,287.9	2,012.2	2,272.4	1,958.8	2,513.5	2,346.9	8,193.0	8,187.9	8,336.8	9,091.6
QoQ	20.5%	-18.5%	26.2%	-12.1%	12.9%	-13.8%	28.3%	-6.6%				
YoY	4.4%	-6.6%	0.7%	9.0%	2.2%	8.1%	9.9%	16.6%	19.8%	-0.1%	1.8%	9.1%
모듈 솔루션(DM)	983.2	604.8	852.7	587.8	972.4	697.2	949.6	693.1	3,113.8	3,350.8	3,028.5	3,312.3
컴포넌트 솔루션(LCR)	857.6	839.6	983.2	942.7	920.3	874.5	1,085.6	1,114.1	3,550.1	3,219.8	3,623.1	3,994.5
기판 솔루션(ACI)	383.7	367.8	452.0	481.7	379.7	387.2	478.3	539.7	1,338.1	1,603.2	1,685.2	1,784.8
영업이익	164.6	96.0	302.5	251.3	240.0	186.0	341.4	261.9	1,149.9	734.4	814.4	1,029.4
QoQ	18.7%	-41.7%	215.0%	-16.9%	-4.5%	-22.5%	83.5%	-23.3%				
YoY	-32.2%	-41.4%	59.9%	81.2%	45.8%	93.7%	12.9%	4.2%	244.9%	-36.1%	10.9%	26.4%
모듈 솔루션(DM)	68.8	2.1	81.0	17.6	72.9	9.3	95.0	24.3	88.9	214.6	169.5	201.5
컴포넌트 솔루션(LCR)	89.3	79.8	189.6	179.1	133.9	136.3	185.7	184.5	1,117.1	504.9	537.7	640.3
기판 솔루션(ACI)	6.5	14.2	31.9	54.5	33.2	40.4	60.8	53.2	-56.0	15.0	107.2	187.6
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	7%	5%	13%	12%	11%	9%	14%	11%	14%	9%	10%	11%
모듈 솔루션(DM)	7%	0%	9%	3%	8%	1%	10%	4%	3%	6%	6%	6%
컴포넌트 솔루션(LCR)	10%	10%	19%	19%	15%	16%	17%	17%	31%	16%	15%	16%
기판 솔루션(ACI)	2%	4%	7%	11%	9%	10%	13%	10%	-4%	1%	6%	11%

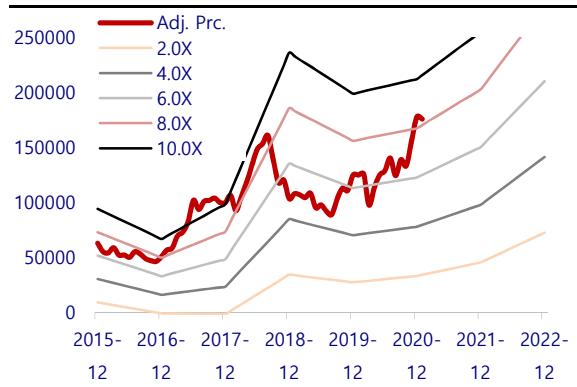
자료 : 삼성전기, SK 증권

12M Forward PBR Band

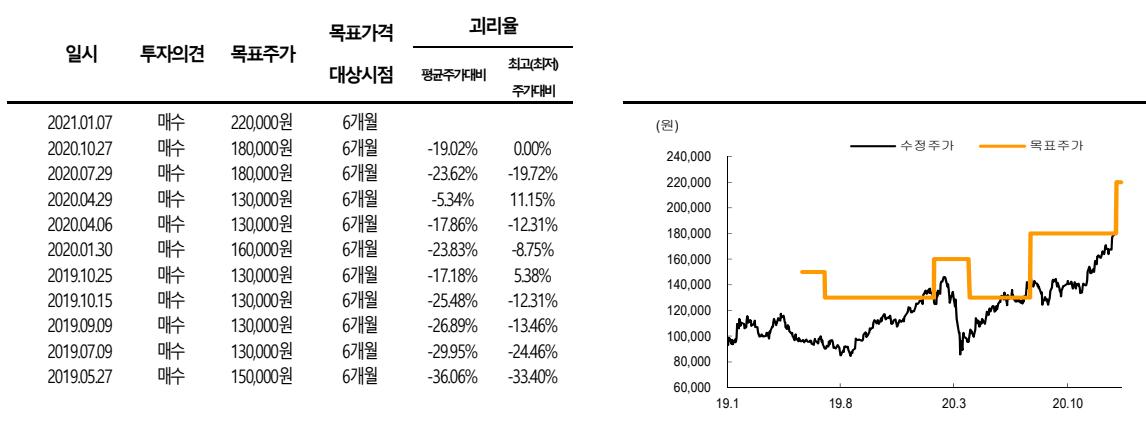


자료 : 삼성전기, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



자료 : 삼성전기, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 (2021년 1월 7일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,525	3,508	4,475	5,089	5,949
현금및현금성자산	1,002	804	1,350	1,627	2,356
매출채권및기타채권	1,061	1,096	1,307	1,457	1,515
재고자산	1,116	1,271	1,517	1,690	1,758
비유동자산	5,120	5,167	5,412	5,646	5,719
장기금융자산	153	176	157	157	157
유형자산	4,558	4,515	4,694	4,849	4,911
무형자산	162	141	132	118	109
자산총계	8,645	8,674	9,887	10,735	11,667
유동부채	2,510	1,850	2,479	2,576	2,633
단기금융부채	1,394	760	1,201	1,151	1,151
매입채무 및 기타채무	577	505	603	672	699
단기충당부채	3	3	4	4	4
비유동부채	1,189	1,394	1,466	1,449	1,459
장기금융부채	1,060	1,251	1,252	1,202	1,202
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,698	3,244	3,945	4,025	4,091
지배주주지분	4,821	5,285	5,779	6,530	7,378
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	3,179	3,573	4,079	4,841	5,701
비지배주주지분	125	145	163	180	198
자본총계	4,947	5,430	5,942	6,710	7,576
부채와자본총계	8,645	8,674	9,887	10,735	11,667

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,535	1,006	1,155	1,452	2,081
당기순이익(손실)	685	528	604	777	875
비현금성항목등	1,325	1,075	1,199	1,164	1,559
유형자산감가상각비	711	845	813	862	1,237
무형자산상각비	26	26	34	31	27
기타	265	-29	121	-12	-12
운전자본감소(증가)	-382	-312	-312	-177	-76
매출채권및기타채권의 감소증가)	-164	-2	-176	-150	-58
재고자산감소(증가)	-276	-261	-397	-174	-68
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-8	104	69	27
기타	57	-42	157	77	23
법인세납부	-93	-285	-335	-312	-277
투자활동현금흐름	-687	-496	-868	-1,007	-1,286
금융자산감소(증가)	463	218	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,164	-1,512	-878	-1,016	-1,300
무형자산감소(증가)	-11	-10	-17	-17	-17
기타	24	809	27	26	31
재무활동현금흐름	-224	-626	209	-168	-66
단기금융부채증가(감소)	-518	-651	213	-50	0
장기금융부채증가(감소)	444	190	145	-50	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-61	-76	-83	0	0
기타	-89	-89	-66	-68	-66
현금의 증가(감소)	558	-147	495	277	729
기초현금	445	1,002	855	1,350	1,627
기말현금	1,002	855	1,350	1,627	2,356
FCF	445	-345	300	456	753

자료 : 삼성전기 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	8,002	8,041	8,459	9,412	9,789
매출원가	5,515	5,990	6,329	6,866	6,866
매출총이익	2,487	2,051	2,130	2,546	2,923
매출총이익률 (%)	31.1	25.5	25.2	27.1	29.9
판매비와관리비	1,337	1,317	1,310	1,503	1,759
영업이익	1,150	734	821	1,043	1,164
영업이익률 (%)	14.4	9.1	9.7	11.1	11.9
비영업손익	-65	-43	-35	-26	-18
순금융비용	64	57	46	42	34
외환관련손익	-14	-17	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	7	12	10	10	10
세전계속사업이익	1,085	691	785	1,018	1,146
세전계속사업이익률 (%)	13.6	8.6	9.3	10.8	11.7
계속사업법인세	280	71	187	246	277
계속사업이익	805	619	598	771	869
중단사업이익	-120	-91	6	6	6
*법인세효과	-25	97	0	0	0
당기순이익	685	528	604	777	875
순이익률 (%)	8.6	6.6	7.1	8.3	8.9
지배주주	656	514	589	762	860
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.2	6.4	6.96	8.1	8.78
비지배주주	29	14	15	15	15
총포괄이익	660	561	595	768	866
지배주주	630	541	578	751	848
비지배주주	30	20	18	18	18
EBITDA	1,886	1,604	1,668	1,936	2,428

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	17.0	0.5	5.2	11.3	4.0
영업이익	275.6	-36.2	11.8	27.1	11.6
세전계속사업이익	328.0	-36.4	13.7	29.6	12.6
EBITDA	101.4	-15.0	4.0	16.1	25.4
EPS(계속사업)	379.8	-22.0	-3.7	29.7	12.9
수익성 (%)					
ROE	14.5	102	10.7	12.4	12.4
ROA	8.4	6.1	6.5	7.5	7.8
EBITDA마진	23.6	20.0	19.7	20.6	24.8
안정성 (%)					
유동비율	140.5	189.6	180.5	197.6	226.0
부채비율	74.8	59.7	66.4	60.0	54.0
순차입금/자기자본	24.4	21.5	17.9	10.2	-0.6
EBITDA/이자비용(배)	24.7	20.5	24.8	28.3	37.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,001	7,806	7,516	9,747	11,003
BPS	62,126	68,106	74,477	84,151	95,082
CFPS	17,946	17,839	18,508	21,323	27,367
주당 현금배당금	1,000	1,100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.3	16.1	23.7	18.5	16.4
PER(최저)	8.9	10.8	11.4	18.5	16.4
PBR(최고)	2.6	1.8	2.4	2.1	1.9
PBR(최저)	1.4	1.2	1.2	2.1	1.9
PCR	5.8	7.0	9.6	8.4	6.6
EV/EBITDA(최고)	7.3	6.8	8.9	7.6	5.8
EV/EBITDA(최저)	4.3	4.9	4.7	7.6	5.8