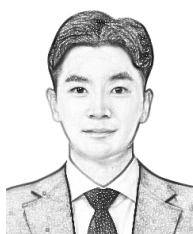


# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr

02-3773-9026

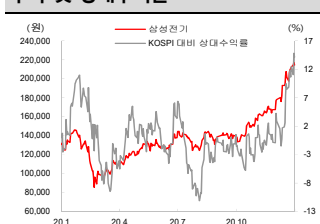
## Company Data

자본금	388 십억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	205 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,022 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	23.93%
국민연금공단	12.81%
외국인지분율	35.50%
배당수익률	0.50%

## Stock Data

주가(21/01/27)	214,500 원
KOSPI	3122.56 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	217,000 원
52주 최저가	85,700 원
60일 평균 거래대금	141 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	28.1%	15.1%
6개월	55.4%	10.4%
12개월	59.5%	14.7%

## 삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 270,000 원(상향))

### 더 높은 곳을 향해

- 4Q20 매출액 2 조 864 억원(QoQ -6.4%, YoY +16.6%), 영업이익 2,527 억원(QoQ -17.8%, YoY +73.2%) 기록
- MLCC는 IT 범용의 Untact 수혜. 여기에 전장향 수요까지 확대. 1Q21 판가는 유지, 출하량은 소폭 증가. 기판 역시 Tight 한 수급 상황 전개
- 2018 년 PBR 상단 대비 25% 할증한 3.2x 적용. 전장용 MLCC 확대는 이를 지지할 만한 또 하나의 근거. 비중 확대 전략 유지

### 4Q20 Review

4Q20 매출액 2 조 864 억원(QoQ -6.4%, YoY +16.6%), 영업이익 2,527 억원(QoQ -17.8%, YoY +73.2%) 기록하며 컨센서스 부합. 부정적 환율 영향에 불구하고 고수익성 제품 위주의 카메라 모듈과 MLCC 및 기판 업황 개선으로 호실적 달성

### 탄탄한 본업에 전장까지 더하다

HDI, 와이파이 모듈 등 저수익성 사업을 차례로 정리하면서 현존 사업부 수익성은 더욱 탄탄해지고 있음. 모듈, 컴포넌트, 기판 어느 하나 빼놓을 수 없이 전사에 중요한 사업부로 자리매김. 갤럭시 S21 출하는 부진할 것으로 예상(2,500 만대 내외)되나 모듈 내 외판 및 증가 물량 증가로 S 시리즈 비중은 50%대에서 올해 30%까지 축소 추정. MLCC는 IT 범용뿐 만 아니라 전장향 수요 확대로 구조적 성장세. 적정 재고 수준인 6 주보다 2 주 가량 하회하면서 타이탄한 공급 상황 전개. 1Q21 판가는 유지, 출하량은 소폭 증가 가능. 기판 역시 FC-CSP, FC-BGA 수요처가 전반적으로 확대되고 AiP 에서 추가적인 외형 성장 기회 모색

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 27 만원으로 상향

2018 년 MLCC 수급 불균형 당시 PBR Band 상단 2.6x 에 25% 할증한 3.2x 적용. 일 본 Peer 업체, 당시 대비 25% 이상 할증 거래. 현재는 MLCC 뿐 만 아니라 모듈과 기판도 이익 기여도 늘고 있다는 점에 주목할 필요. 여기에 전장용 MLCC 확대는 Valuation 할증을 지지할 만한 또 하나의 근거. 비중 확대 전략 필요

### 영업실적 및 투자지표

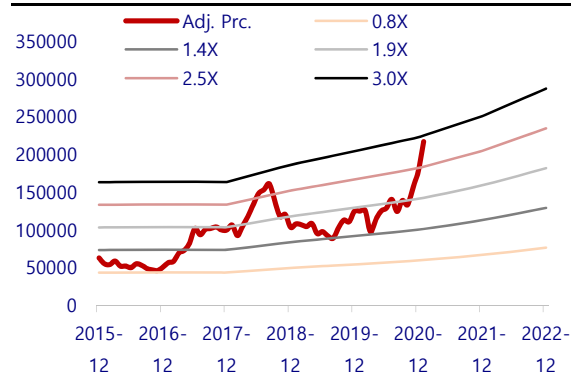
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	6,838	8,002	8,041	8,411	9,122	9,760
yoy	%	13.4	17.0	0.5	4.6	8.5	7.0
영업이익	십억원	306	1,150	734	816	1,171	1,315
yoy	%	1,155.0	275.6	-36.2	11.2	43.6	12.3
EBITDA	십억원	937	1,886	1,604	1,669	2,075	2,576
세전이익	십억원	254	1,085	691	787	1,157	1,309
순이익(지배주주)	십억원	162	656	514	599	867	982
영업이익률%	%	4.5	14.4	9.1	9.7	12.8	13.5
EBITDA%	%	13.7	23.6	20.0	19.9	22.8	26.4
순이익률	%	2.6	8.6	6.6	7.3	9.7	10.3
EPS(계속사업)	원	2,084	10,001	7,806	7,595	11,059	12,539
PER	배	48.0	10.4	16.0	23.4	19.4	17.1
PBR	배	1.8	1.7	1.8	2.4	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	10.4	4.9	6.8	8.8	8.3	6.4
ROE	%	3.8	14.5	10.2	10.8	14.2	14.1
순차입금	십억원	2,002	1,209	1,168	831	381	-402
부채비율	%	79.3	74.8	59.7	59.2	54.5	49.6

## 삼성전기 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>2,224.5</b>	<b>1,812.2</b>	<b>2,287.9</b>	<b>2,086.4</b>	<b>2,368.5</b>	<b>1,953.1</b>	<b>2,422.4</b>	<b>2,377.6</b>	<b>8,193.0</b>	<b>8,187.9</b>	<b>8,411.0</b>	<b>9,121.6</b>
QoQ	20.5%	-18.5%	26.2%	-8.8%	13.5%	-17.5%	24.0%	-1.8%				
YoY	4.4%	-6.6%	0.7%	13.0%	6.5%	7.8%	5.9%	14.0%	19.8%	-0.1%	2.7%	8.4%
모듈 솔루션(DM)	983.2	604.8	852.7	564.0	941.1	674.7	919.0	652.4	3,113.8	3,350.8	3,004.7	3,187.1
컴포넌트 솔루션(LCR)	857.6	839.6	983.2	964.5	1,016.4	902.3	1,036.5	1,116.1	3,550.1	3,219.8	3,644.9	4,071.4
기판 솔루션(ACI)	383.7	367.8	452.0	557.9	411.1	376.0	466.9	609.1	1,338.1	1,603.2	1,761.4	1,863.1
<b>영업이익</b>	<b>164.6</b>	<b>96.0</b>	<b>302.5</b>	<b>252.7</b>	<b>306.2</b>	<b>216.0</b>	<b>356.4</b>	<b>292.7</b>	<b>1,149.9</b>	<b>734.4</b>	<b>815.9</b>	<b>1,171.3</b>
QoQ	18.7%	-41.7%	215.0%	-16.4%	21.2%	-29.5%	65.0%	-17.9%				
YoY	-32.2%	-41.4%	59.9%	82.3%	86.0%	124.9%	17.8%	15.8%	244.9%	-36.1%	11.1%	43.6%
모듈 솔루션(DM)	68.8	2.1	81.0	7.3	75.3	9.0	91.9	11.7	88.9	214.6	159.2	188.0
컴포넌트 솔루션(LCR)	89.3	79.8	189.6	187.1	197.2	161.5	196.9	211.2	1,117.1	504.9	545.7	766.7
기판 솔루션(ACI)	6.5	14.2	31.9	58.3	33.8	45.5	67.6	69.7	-56.0	15.0	111.0	216.6
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
<b>영업이익률</b>	<b>7%</b>	<b>5%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>
모듈 솔루션(DM)	7%	0%	9%	1%	8%	1%	10%	2%	3%	6%	5%	6%
컴포넌트 솔루션(LCR)	10%	10%	19%	19%	19%	18%	19%	19%	31%	16%	15%	19%
기판 솔루션(ACI)	2%	4%	7%	10%	8%	12%	14%	11%	-4%	1%	6%	12%

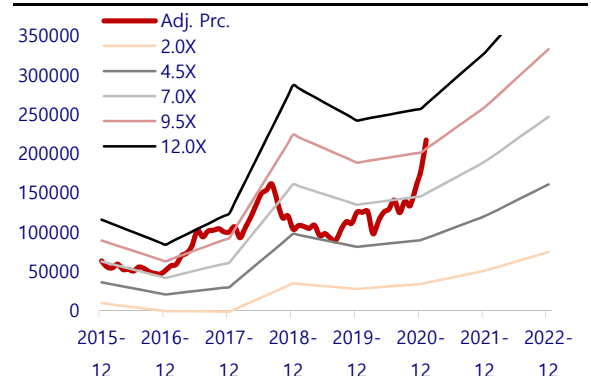
자료: 삼성전기, SK 증권

## 12M Forward PBR Band



자료: 삼성전기, SK 증권

## 12M Forward EV/EBITDA Band



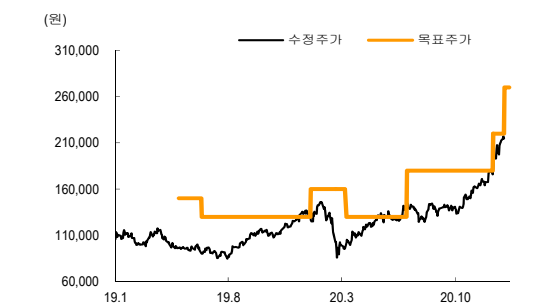
자료: 삼성전기, SK 증권

## MLCC Valuation Table

년도	2021E(일본 03/22E)			2022E(일본 03/23E)		
업체명	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)
삼성전기	20.7	2.5	13.0	18.2	2.3	13.1
삼화콘덴서	26.2	4.0	16.6	21.0	3.4	17.6
Yageo	16.1	3.8	25.9	13.0	3.4	27.6
Walsin	12.1	2.8	23.0			
Murata	28.3	3.4	13.4	23.6	3.1	14.2
TDK	19.5	2.3	12.5	16.3	2.0	13.4
Taiyo Yuden	23.5	3.0	12.8	19.0	2.7	15.2

자료: Bloomberg, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.28	매수	270,000원	6개월		
2021.01.07	매수	220,000원	6개월	-7.38%	-1.36%
2020.10.27	매수	180,000원	6개월	-18.87%	0.00%
2020.07.29	매수	180,000원	6개월	-23.62%	-19.72%
2020.04.29	매수	130,000원	6개월	-5.34%	11.15%
2020.04.06	매수	130,000원	6개월	-17.86%	-12.31%
2020.01.30	매수	160,000원	6개월	-23.83%	-8.75%
2019.10.25	매수	130,000원	6개월	-17.18%	5.38%
2019.10.15	매수	130,000원	6개월	-25.48%	-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	-36.06%	-33.40%



## 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 (2021 년 1 월 28 일 기준)

매수	87.5%	중립	12.5%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	3,525	3,508	4,173	4,912	5,918
현금및현금성자산	1,002	804	1,201	1,550	2,333
매출채권및기타채권	1,061	1,096	1,239	1,411	1,510
재고자산	1,116	1,271	1,437	1,638	1,752
<b>비유동자산</b>	5,120	5,167	5,259	5,395	5,496
장기금융자산	153	176	148	148	148
유형자산	4,558	4,515	4,552	4,611	4,686
무형자산	162	141	153	149	147
<b>자산총계</b>	8,645	8,674	9,432	10,306	11,413
<b>유동부채</b>	2,510	1,850	2,030	2,149	2,245
단기금융부채	1,394	760	818	768	768
매입채무 및 기타채무	577	505	571	651	697
단기충당부채	3	3	3	4	4
<b>비유동부채</b>	1,189	1,394	1,477	1,488	1,537
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
<b>부채총계</b>	3,698	3,244	3,507	3,637	3,782
<b>지배주주지분</b>	4,821	5,285	5,761	6,486	7,429
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	4,088	4,854	5,836
비지배주주지분	125	145	164	183	202
<b>자본총계</b>	4,947	5,430	5,925	6,670	7,631
<b>부채외자본총계</b>	8,645	8,674	9,432	10,306	11,413

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,535	1,006	1,242	1,541	2,139
당기순이익(손실)	685	528	618	886	1,001
비현금성항목등	1,325	1,075	1,144	1,198	1,584
유형자산감가상각비	711	845	817	866	1,225
무형자산감각비	26	26	36	37	36
기타	265	-29	82	-12	-12
운전자본감소(증가)	-382	-312	-213	-207	-129
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-164	-2	-126	-173	-99
재고자산감소(증가)	-276	-261	-264	-201	-115
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-8	53	80	46
기타	57	-42	124	87	39
법인세납부	-93	-285	-306	-336	-317
<b>투자활동현금흐름</b>	-687	-496	-751	-939	-1,308
금융자산감소(증가)	463	218	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-1,164	-1,512	-739	-926	-1,300
무형자산감소(증가)	-11	-10	-34	-34	-34
기타	24	809	23	20	26
<b>재무활동현금흐름</b>	-224	-626	-146	-253	-48
단기금융부채증가(감소)	-518	-651	-382	-50	0
장기금융부채증가(감소)	444	190	375	-50	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-61	-76	-83	-102	0
기타	-89	-89	-56	-51	-48
<b>현금의 증가(감소)</b>	558	-147	345	350	783
기초현금	445	1,002	855	1,201	1,550
기말현금	1,002	855	1,201	1,550	2,333
FCF	445	-345	514	608	795

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	8,002	8,041	8,411	9,122	9,760
<b>매출원가</b>	5,515	5,990	6,347	6,455	6,455
<b>매출총이익</b>	2,487	2,051	2,064	2,667	3,305
매출총이익률 (%)	31.1	25.5	24.5	29.2	33.9
<b>판매비와관리비</b>	1,337	1,317	1,248	1,495	1,991
<b>영업이익</b>	1,150	734	816	1,171	1,315
영업이익률 (%)	14.4	9.1	9.7	12.8	13.5
<b>비영업손익</b>	-65	-43	-28	-14	-6
순금융비용	64	57	39	31	22
외환관련손익	-14	-17	-6	-6	-6
관계기업투자 등 관련손익	7	12	10	10	10
<b>세전계속사업이익</b>	1,085	691	787	1,157	1,309
세전계속사업이익률 (%)	13.6	8.6	9.4	12.7	13.4
<b>계속사업법인세</b>	280	71	179	280	317
<b>계속사업이익</b>	805	619	608	877	992
<b>중단사업이익</b>	-120	-91	9	9	9
<b>*법인세효과</b>	-25	97	0	0	0
<b>당기순이익</b>	685	528	618	886	1,001
순이익률 (%)	8.6	6.6	7.3	9.7	10.3
<b>지배주주</b>	656	514	599	867	982
지배주주귀속 순이익률(%)	8.2	6.4	7.12	9.51	10.06
<b>비지배주주</b>	29	14	19	19	19
<b>총포괄이익</b>	660	561	578	847	962
<b>지배주주</b>	630	541	559	828	942
<b>비지배주주</b>	30	20	19	19	19
<b>EBITDA</b>	1,886	1,604	1,669	2,075	2,576

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	17.0	0.5	4.6	8.5	7.0
영업이익	275.6	-36.2	11.2	43.6	12.3
세전계속사업이익	328.0	-36.4	14.0	47.0	13.1
EBITDA	101.4	-15.0	4.1	24.3	24.2
EPS(계속사업)	379.8	-22.0	-2.7	45.6	13.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.5	10.2	10.8	14.2	14.1
ROA	8.4	6.1	6.8	9.0	9.2
EBITDA마진	23.6	20.0	19.9	22.8	26.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	140.5	189.6	205.6	228.6	263.6
부채비율	74.8	59.7	59.2	54.5	49.6
순차입금/자기자본	24.4	21.5	14.0	5.7	-5.3
EBITDA/이자비용(배)	24.7	20.5	30.0	40.7	53.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,001	7,806	7,595	11,059	12,539
BPS	62,126	68,106	74,233	83,586	95,730
CFPS	17,946	17,839	18,714	22,822	28,911
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,400	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.3	16.1	23.4	19.6	17.3
PER(최저)	8.9	10.8	11.3	15.9	14.0
PBR(최고)	2.6	1.8	2.4	2.6	2.3
PBR(최저)	1.4	1.2	1.2	2.1	1.8
PCR	5.8	7.0	9.5	9.4	7.4
EV/EBITDA(최고)	7.3	6.8	8.8	8.3	6.4
EV/EBITDA(최저)	4.3	4.9	4.5	6.8	5.2

