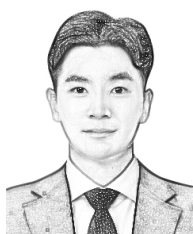


# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksec.co.kr

02-3773-9026

## Company Data

자본금	3 십억원
발행주식수	3,714 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	455 십억원
주요주주	
유대규(외8)	27.26%
포스코기술투자(주)(외3)	10.21%
외국인지분률	0.60%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(21/02/09)	12,250 원
KOSDAQ	957.85 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	18,800 원
52주 최저가	11,800 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.9%	-8.1%
6개월	-20.2%	-28.6%
12개월	%	%

## 와이팜 (332570/KQ | 매수(유지) | T.P 14,000 원(하향))

### 아쉬움을 뒤로, 중국에 가는 기대

- 1Q21 수주 동향이 연간 사업 환경을 좌우. 2-3 월 중 추가적인 mass 모델 수주가 나온다면 연간 영업 환경은 전년 대비 개선 가능
- 5G와 중국 진출 기대감은 여전. 2H21 부터 주요 고객사향 5G PA 공급과 중국 SET 향 부품 공급 시작될 전망. 특히 중국 비즈니스에서 실적과 센터먼트 개선 여지 충분
- 2Q21 중 중국 동향에 주목

### 부진의 골이 깊었던 2020년

2020년 매출액 374 억원(YoY -70.2%), 영업이익 -35 억원(YoY 적전), 순이익 94 억원(YoY -17.3%) 기록. COVID-19 여파와 연말 일회성 비용 등을 감안해도 부진의 골이 깊었던 이유는 지난해 중저가 Mass 모델 수주에 실패했기 때문. SET 업체가 수익성 제고에 나서면서 가격 우위를 보인 미국 경쟁사의 M/S 가 높아진 것으로 추정. 영업외에서는 관계기업 투자이익 효과. 1Q21 은 21년 신모델 일부를 수주하면서 흑자전환 가능. 2-3 월 중 추가적인 mass 모델 수주가 나온다면 연간 영업 환경은 전년 대비 개선

### 시장이 가는 기대: 5G와 중국향 공급

본업에서의 실적 훼손은 분명 아쉬우나 시장에서 애초에 기대했던 부분은 5G 향 공급 개시와 중국 진출. 4G 대비 ASP 가 2 배 이상 높은 5G PA 는 샘플 이후 공급 준비까지 마치면서 2H21 국내 업체향 공급이 가시적. 본격적인 중국 비즈니스를 위해 지난해 말 중국 법인 설립을 끝내고 업체 등록 진행 중. PA 관련 주요 공급사가 미국 업체인 만큼 중국 Set 내에서 동사에 대한 니즈는 분명히 클 것. OVX 와 Lenovo 향이 예상되는 거래선이며 빠르면 2Q21 말부터 공급이 시작될 것으로 전망. 중국향 매출을 510 억원으로 예상하나 본격적인 수주 사이클 진입시 이를 크게 상회할 전망

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.4 만원으로 하향

2022년 매출액과 영업이익의 각각 -33%, -31% 하향, Target PER 17x 적용. 실적과 센터먼트 개선 여지 충분. 2Q21 중 중국 동향에 주목

## 영업실적 및 투자지표

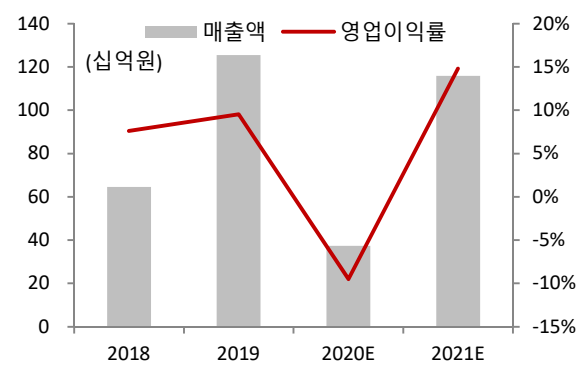
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	37	65	125	37	116	186
yoy	%	73.5	75.3	94.1	-70.2	210.1	60.6
영업이익	십억원	2	5	12	(4)	17	34
yoy	%	-20.4	117.4	143.8	적전	흑전	96.0
EBITDA	십억원	3	5	13	(3)	18	37
세전이익	십억원	1	4	15	10	26	42
순이익(지배주주)	십억원	1	3	11	7	18	30
영업이익률%	%	6.1	7.6	9.5	-9.5	14.8	18.1
EBITDA%	%	7.2	8.2	10.3	-8.8	15.4	19.6
순이익률	%	2.0	5.0	9.0	18.5	15.7	16.0
EPS(계속사업)	원	42	167	339	198	488	800
PER	배	0.0	0.0	0.0	66.3	25.1	15.3
PBR	배	N/A	0.0	0.0	5.0	3.9	3.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	N/A	23.2	11.8
ROE	%	당기잠식	전기잠식	28.3	9.6	16.9	22.7
순차입금	십억원	20	-5	-18	-63	-42	-27
부채비율	%	완전잠식	19.8	17.5	21.2	66.0	57.3

와이팜 제품별 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	11.1	8.7	9.1	8.5	11.8	14.0	42.2	47.8	64.6	125.4	37.4	115.8	186.1
QoQ					39.3%	18.3%	201.6%	13.2%					
YoY					6.9%	61.0%	364.8%	462.4%		94.1%	-70.2%	210.1%	60.6%
MMMB PAM	6.9	5.2	5.5	4.9	6.6	7.6	18.4	19.7	39.7	77.6	22.5	52.2	55.3
HB PAM	4.1	3.5	3.6	3.6	5.2	6.4	20.3	23.9	24.7	47.7	14.8	55.8	102.6
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.6	4.2	0.2	0.1	0.0	7.8	28.2
영업이익	-0.6	-0.4	-0.5	-2.0	0.8	1.0	6.8	8.6	4.9	12.0	-3.6	17.2	33.6
QoQ					-141.2%	18.3%	589.4%	27.3%					
YoY					-233.4%	흑전	-1459.4%	-527.7%		143.9%	-129.7%	-582.9%	96.0%
영업이익률	-6%	-5%	-5%	-24%	7%	7%	16%	18%	8%	10%	-10%	15%	18%

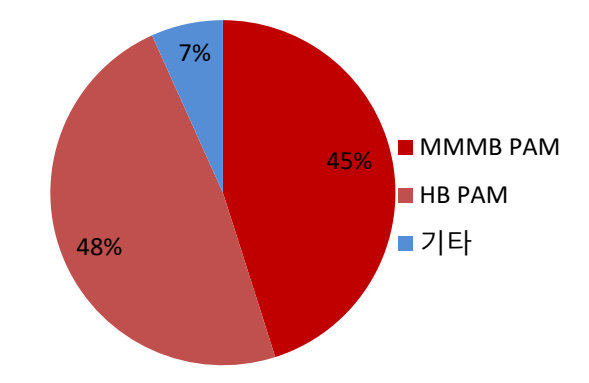
자료: 와이팜, SK 증권

연간 실적 추이



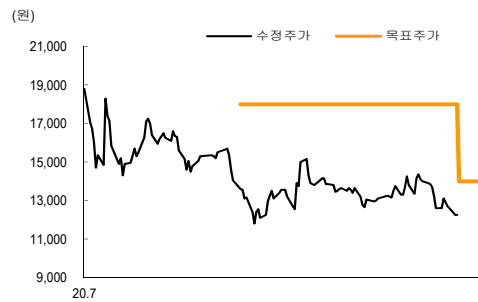
자료: 와이팜, SK 증권

제품별 매출 비중



자료: 와이팜, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.10	매수	14,000원	6개월		
2020.10.20	매수	18,000원	6개월	-25.70%	-15.83%



**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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 2 월 10 일 기준)**

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	28	43	97	156	175
현금및현금성자산	3	3	47	69	54
매출채권및기타채권	7	7	7	29	46
재고자산	15	16	14	29	46
<b>비유동자산</b>	12	12	21	36	54
장기금융자산	4	4	5	5	5
유형자산	5	2	7	16	25
무형자산	0	1	1	1	1
<b>자산총계</b>	40	55	118	192	229
<b>유동부채</b>	6	7	15	34	41
단기금융부채	1	0	13	23	23
매입채무 및 기타채무	5	4	2	11	18
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1	2	6	42	42
장기금융부채	0	0	1	34	34
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	7	8	21	77	84
<b>지배주주지분</b>	34	46	98	116	146
자본금	3	3	32	32	32
자본잉여금	34	34	45	45	45
기타자본구성요소	0	2	3	3	3
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	(3)	8	18	36	66
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	34	46	98	116	146
<b>부채외자본총계</b>	40	55	119	193	229

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	(4)	13	(0)	(14)	(3)
당기순이익(손실)	3	11	4	18	30
비현금성항목등	3	4	(6)	(0)	7
유형자산감가상각비	0	1	0	1	3
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(0)	(2)	(1)	(8)	(8)
운전자본감소(증가)	(10)	(3)	3	(27)	(28)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(3)	(1)	(1)	(22)	(17)
재고자산감소(증가)	(10)	(0)	(0)	(15)	(17)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	(1)	(0)	10	7
기타	0	(0)	4	(0)	0
법인세납부	(0)	(0)	(1)	(4)	(12)
<b>투자활동현금흐름</b>	(6)	(11)	(4)	(7)	(12)
금융자산감소(증가)	(4)	(10)	1	0	0
유형자산감소(증가)	(2)	(1)	(5)	(10)	(12)
무형자산감소(증가)	(0)	(0)	0	0	0
기타	(0)	0	0	3	0
<b>재무활동현금흐름</b>	11	(1)	13	43	(0)
단기금융부채증가(감소)	0	7	12	10	0
장기금융부채증가(감소)	0	(0)	0	33	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	(0)	(0)	0	0	(0)
<b>현금의 증가(감소)</b>	0	0	9	22	(16)
기초현금	2	3	3	12	34
기말현금	3	3	12	34	18
FCF	(7)	9	(7)	(24)	(13)

자료 : 와이팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	65	125	37	116	186
<b>매출원가</b>	53	105	36	84	130
<b>매출총이익</b>	12	21	2	31	57
매출총이익률 (%)	18.5%	16.5%	4.7%	27.1%	30.4%
<b>판매비와관리비</b>	7	9	5	14	23
<b>영업이익</b>	5	12	(4)	17	34
영업이익률 (%)	7.6%	9.5%	-9.5%	14.8%	18.1%
<b>비영업손익</b>	5	12	(3)	17	34
순금융비용	(1)	3	13	8	8
외환관련손익	(1)	(0)	0	0	(0)
관계기업투자등 관련손익	1	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	(0)	(1)	6	0	0
세전계속사업이익률 (%)	4	15	10	26	42
<b>계속사업법인세</b>	6.5%	11.9%	26.1%	22.0%	22.5%
<b>계속사업이익</b>	1	4	3	7	12
<b>중단사업이익</b>	3	11	7	18	30
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	0	0	0	0	0
순이익률 (%)	3	11	7	18	30
<b>지배주주</b>	5.0%	9.0%	18.5%	15.7%	16.0%
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3	11	7	18	30
<b>비지배주주</b>	5.0%	9.0%	18.5%	15.7%	16.0%
<b>총포괄이익</b>	0	0	0	0	0
<b>지배주주</b>	3	11	7	18	30
<b>비지배주주</b>	3	11	7	18	30
<b>EBITDA</b>	0	0	0	0	0

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	75.3%	94.1%	-70.2%	210.1%	60.6%
영업이익	117.4%	143.8%	적전	후전	96.0%
세전계속사업이익	409.3%	258.0%	-34.8%	161.9%	63.8%
EBITDA	100.9%	144.8%	적전	후전	104.3%
EPS(계속사업)	296.6%	102.7%	-41.7%	147.2%	63.8%
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.5%	23.9%	8.0%	11.7%	14.1%
ROA	22.0%	28.3%	9.6%	16.9%	22.7%
EBITDA마진	8.2%	10.3%	-8.8%	15.4%	19.6%
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	495.2%	660.2%	658.2%	452.4%	422.9%
부채비율	19.8%	17.5%	21.2%	66.0%	57.3%
순차입금/자기자본	-14.4%	-39.7%	-64.2%	-36.3%	-18.3%
EBITDA/이자비용(배)	4.4	67.6	-495.6	259.7	127.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	167	339	198	488	800
BPS	1,005	1,389	2,640	3,128	3,928
CFPS	187	369	205	507	877
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	NA	NA	95.1	29.4	17.9
PER(최저)	NA	NA	59.7	25.1	15.3
PBR(최고)	NA	NA	7.1	4.6	3.7
PBR(최저)	NA	NA	4.5	3.9	3.1
PCR	NA	NA	63.9	24.1	14.0
EV/EBITDA(최고)	-0.8	-1.4	NA	27.6	13.9
EV/EBITDA(최저)	-0.8	-1.4	NA	23.2	11.8