

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sk.com
02-3773-8826

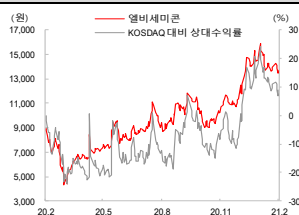
Company Data

자본금	219 억원
발행주식수	4,378 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,758 억원
주요주주	
구본천(외13)	38.75%
신영자산운용	8.08%
외국인지분률	2.80%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(21/02/22)	13,150 원
KOSDAQ	954.29 pt
52주 Beta	1.42
52주 최고가	15,900 원
52주 최저가	4,280 원
60일 평균 거래대금	235 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	-8.1%
6개월	46.1%	23.9%
12개월	53.6%	9.0%

엘비세미콘 (061970/KQ | Not Rated)

모든 사업부 호조 사이클 진입

DDI 업황 호조에 따른 높은 가동률과 우호적 평가 환경

4Q20 영업이익 137 억원 (+36% QoQ)의 호실적 예상

DDI 추가 증설, CIS 및 AP 증설효과 2Q21 부터 반영되며 분기별 실적 우상향 전망

2021 년 영업이익 649 억원 (+60% YoY)의 사상 최대실적 전망

비메모리 Bumping, Test 전문업체

엘비세미콘은 비메모리 Bumping (반도체 Die 와 Substrate 를 물리적으로 연결), Test, Ass'y 전문업체이다. 주력 아이템은 DDI (Display Driver IC)로 실리콘웍스를 통해 LG 디스플레이 및 중화권 시장을 (대형, 중소형), 삼성전자를 통해 삼성디스플레이 OLED (중소형) Bumping, Test 를 담당한다. 2020 년 하반기 삼성전자 CIS, AP Test 외주 사업자로 진입하면서 현재 증설을 진행 중이다. 실리콘웍스 매출 비중이 높은 연결 자회사 엘비루셈은 COF (Chip On Film) 전문업체로 꾸준한 성장이 지속되고 있다.

4Q20 영업이익 137 억원 (+36% QoQ)의 호실적 예상

4Q20 연결 실적은 매출액 1,191 억원 (+1% QoQ), 영업이익 137 억원 (+36% QoQ)의 호실적이 예상된다. 4Q 전통적 비수기와 원/달러 환율 하락 영향에도 불구하고, 비대면 수요 등으로 인한 DDI 업황 호조에 따른 물량 증가와 3Q20 진행 된 금가격 상승에 따른 판가와의 Miss match 의 정상화를 반영했기 때문이다.

2021 년 영업이익 649 억원 (+60% YoY)의 사상 최대실적 전망

2021 년 연결 실적은 매출액 5,388 억원 (+22% YoY), 영업이익 649 억원 (+60% YoY)으로 사상 최대실적을 전망한다. DDI 공급 부족 상황을 감안하면 DDI Bumping, Test 가동률은 높게 유지되는 가운데 예년대비 평가 환경도 우호적일 것으로 예상되고, DDI 추가 증설, CIS 와 AP 증설 효과가 2Q21 부터 반영되기 시작하며 실적의 분기별 우상향이 진행될 것으로 판단된다. 또한 2021 년 성장의 핵심 포인트가 엘비세미콘 본업이라는 점을 감안하면 영업외 단에서의 이슈가 없다는 전제하에 지배주주순이익의 성장률이 영업이익의 성장률을 상회하는 한 해가 될 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	억원	1,318	2,757	3,904	4,416	5,388
yoy	%	-2.8	109.1	41.6	13.1	22.0
영업이익	억원	103	274	504	405	649
yoy	%	-34.7	167.6	83.7	-19.7	60.2
EBITDA	억원	384	668	1,044	973	1,342
세전이익	억원	95	247	459	363	596
순이익(지배주주)	억원	80	153	326	241	436
영업이익률%	%	7.8	10.0	12.9	9.2	12.1
EBITDA%	%	29.2	24.2	26.7	22.0	24.9
순이익률	%	6.1	6.8	9.4	6.5	8.8
EPS(계속사업)	원	182	349	744	550	996
PER	배	15.4	11.7	10.5	26.8	13.8
PBR	배	1.2	1.5	2.3	3.8	2.8
EV/EBITDA	배	5.6	5.5	5.3	8.7	6.3
ROE	%	8.2	14.1	24.5	15.0	22.6
순차입금	억원	864	1,455	1,653	1,551	1,911
부채비율	%	135.5	149.3	152.8	147.0	141.1

연결 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	816	1,002	1,089	997	984	1,067	1,175	1,191	2,757	3,904	4,416	5,388
YoY %	101%	43%	36%	17%	21%	6%	8%	19%	109%	42%	13%	22%
QoQ %	-4%	23%	9%	-8%	-1%	8%	10%	1%				
영업이익	120	146	148	91	86	81	101	137	274	504	405	649
YoY %	582%	178%	61%	-19%	-28%	-44%	-32%	51%	168%	84%	-20%	60%
QoQ %	7%	22%	2%	-39%	-5%	-6%	24%	36%				
지배순이익	77	84	89	75	52	35	64	90	153	326	240	436
영업이익률	15%	15%	14%	9%	9%	8%	9%	12%	10%	13%	9%	12%
지배순이익률	9%	8%	8%	8%	5%	3%	5%	8%	6%	8%	5%	8%

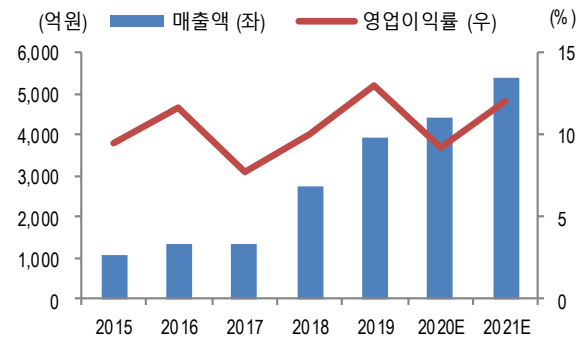
자료: SK 증권

연결기준 분기 매출액 추이 및 전망



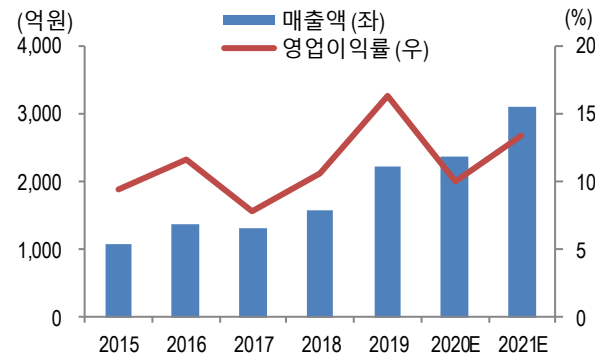
자료: FnGuide, SK 증권

연결기준 연간 매출액 추이 및 전망



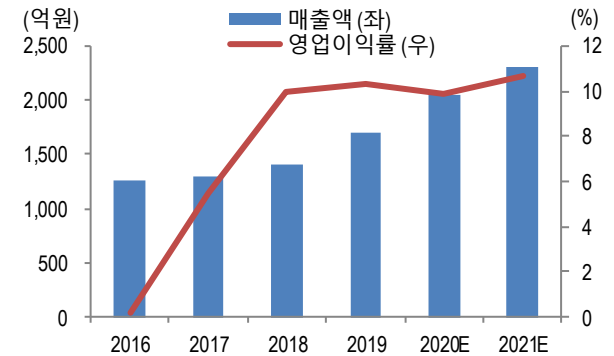
자료: FnGuide, SK 증권

별도 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권

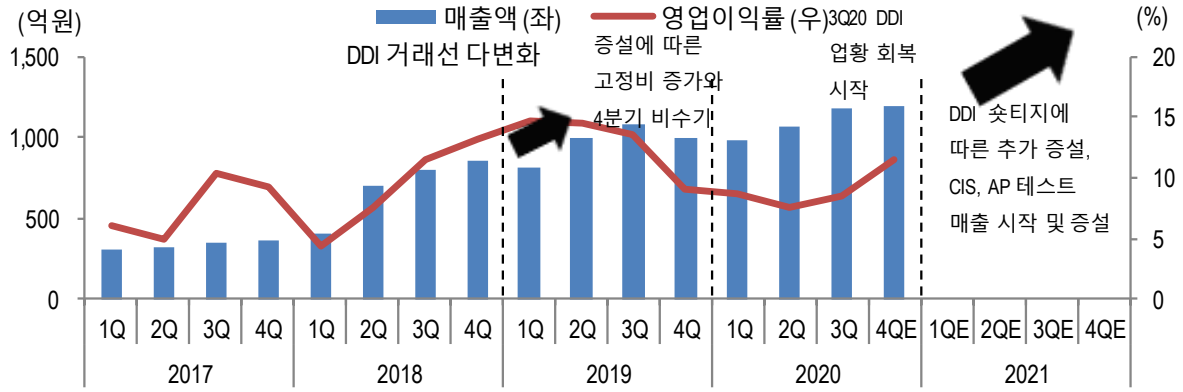
엘비루셈 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권

엘비세미콘 매출액, 영업이익률 추이와 각 시기의 이벤트

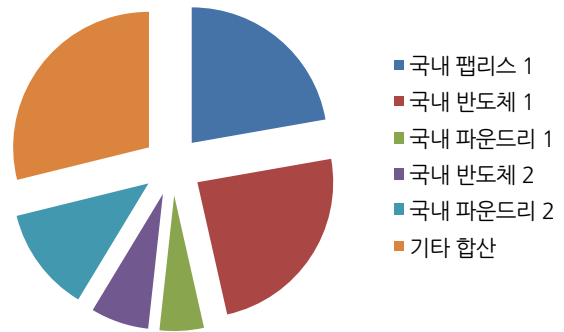
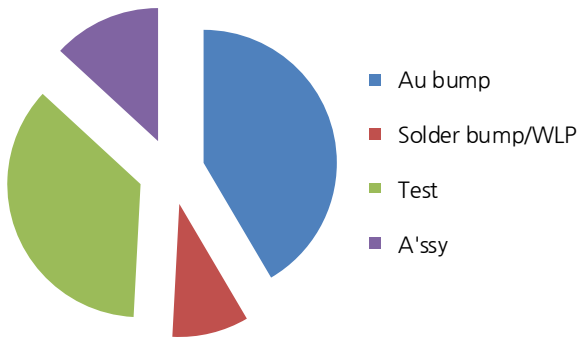
(단위 :)



자료 : FnGuide, SK 증권

별도 기준 사업 영역별 매출 비중 추정 (2020 년)

별도 기준 거래선별 매출 비중 추정 (2019 년)



자료 : SK 증권

자료 : SK 증권

엘비세미콘의 사업 영역

엘비세미콘의 사업 영역별 세부 라인업



자료 : 엘비세미콘 SK 증권

자료 : 엘비세미콘 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2021.02.23	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(한동희)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 2 월 23 일 기준)

매수	89.52%	중립	10.48%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,014	1,226	1,634	1,816
현금및현금성자산	118	278	545	489
매출채권및기타채권	622	652	779	950
재고자산	116	155	185	225
비유동자산	2,780	3,560	3,712	4,503
장기금융자산	4	8	11	11
유형자산	2,531	3,156	3,238	3,962
무형자산	169	146	161	147
자산총계	3,794	4,786	5,346	6,319
유동부채	1,475	1,877	2,217	2,779
단기금융부채	881	1,022	1,196	1,533
매입채무 및 기타채무	459	690	824	1,005
단기충당부채	16	19	22	27
비유동부채	797	1,016	964	919
장기금융부채	728	951	907	874
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	4	5	6
부채총계	2,272	2,893	3,181	3,698
지배주주지분	1,166	1,497	1,721	2,141
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	362	362	362	362
기타자본구성요소	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	585	916	1,135	1,550
비지배주주지분	356	396	443	480
자본총계	1,522	1,893	2,164	2,622
부채외자본총계	3,794	4,786	5,346	6,319

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E
영업활동현금흐름	735	1,018	1,062	1,137
당기순이익(손실)	188	365	288	474
비현금성항목등	529	739	771	868
유형자산감가상각비	369	511	534	659
무형자산상각비	25	29	34	34
기타	17	51	48	-29
운전자본감소(증가)	60	-37	104	-78
매출채권및기타채권의 감소(증가)	25	-20	-96	-171
재고자산감소(증가)	15	-39	-30	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-112	31	408	181
기타	132	-8	-178	-47
법인세납부	-41	-50	-101	-127
투자활동현금흐름	-1,271	-984	-791	-1,401
금융자산감소(증가)	1	-8	49	0
유형자산감소(증가)	-796	-992	-829	-1,383
무형자산감소(증가)	-6	-5	-20	-20
기타	-470	21	9	2
재무활동현금흐름	417	128	-3	208
단기금융부채증가(감소)	-113	-136	-178	337
장기금융부채증가(감소)	581	322	261	-33
자본의증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-22	-22
기타	-51	-59	-64	-74
현금의 증가(감소)	-118	161	267	-56
기초현금	236	118	278	545
기말현금	118	278	545	489
FCF	-110	-32	-9	-261

자료 : 엘비세미콘, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,757	3,904	4,416	5,388
매출원가	2,295	3,158	3,700	4,345
매출총이익	462	747	716	1,043
매출총이익률 (%)	16.8	19.1	16.2	19.4
판매비와관리비	187	242	311	393
영업이익	274	504	405	649
영업이익률 (%)	10.0	12.9	9.2	12.1
비영업손익	-28	-45	-43	-53
순금융비용	54	62	65	72
외환관련손익	-9	-13	-21	-10
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	247	459	363	596
세전계속사업이익률 (%)	9.0	11.8	8.2	11.1
계속사업법인세	59	94	75	123
계속사업이익	188	365	288	474
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	188	365	288	474
순이익률 (%)	6.8	9.4	6.5	8.8
지배주주	153	326	241	436
지배주주귀속 순이익률(%)	5.54	8.34	5.45	8.1
비지배주주	35	40	47	37
총포괄이익	197	371	293	479
지배주주	162	331	246	442
비지배주주	35	40	47	37
EBITDA	668	1,044	973	1,342

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E
성장성 (%)				
매출액	109.1	41.6	13.1	22.0
영업이익	167.6	83.7	-19.7	60.2
세전계속사업이익	160.7	86.0	-21.1	64.5
EBITDA	73.9	56.2	-6.8	37.9
EPS(계속사업)	91.7	113.2	-26.1	81.3
수익성 (%)				
ROE	14.1	24.5	15.0	22.6
ROA	6.1	8.5	5.7	8.1
EBITDA마진	24.2	26.7	22.0	24.9
안정성 (%)				
유동비율	68.8	65.3	73.7	65.4
부채비율	149.3	152.8	147.0	141.1
순차입금/자기자본	95.6	87.3	71.7	72.9
EBITDA/이자비용(배)	11.9	16.2	14.7	18.2
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	349	744	550	996
BPS	2,663	3,419	3,932	4,891
CFPS	1,248	1,976	1,846	2,578
주당 현금배당금	0	50	50	80
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	22.3	16.7	26.8	16.0
PER(최저)	6.7	5.5	7.8	13.5
PBR(최고)	2.9	3.6	3.8	3.3
PBR(최저)	0.9	1.2	1.1	2.8
PCR	3.3	4.0	8.0	5.3
EV/EBITDA(최고)	7.9	7.2	8.7	7.0
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.7	4.0	6.2

memo
