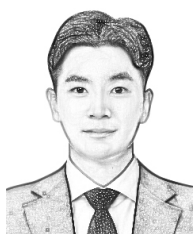


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksec.co.kr

02-3773-9026

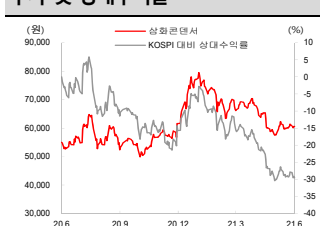
Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	1,040 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	630 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	8.00%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(21/06/28)	60,600 원
KOSPI	3302.84 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	79,500 원
52주 최저가	49,900 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.4%	1.2%
6개월	-1.6%	-16.4%
12개월	10.2%	-29.5%

삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(유지) | T.P 88,000 원(유지))

수급 개선보다는 mix 변화

- 2분기 자동차 부품 공급 부족 우려에도 불구하고 전분기 대비 매출액과 영업이익은 각각 +3.6%, +15.4% 개선될 것으로 추정
- 향후 수급 개선보다는 제품 product mix 효과가 주효. LG 전자 VS 향 MLCC 공급 제품 라인업 다각화 및 DCLC의 높은 성장성에 기대
- 1분기 실적 저점 이후 개선세 전망. 서서히 관심을 기울일 시점

다른 부품 대비 이른 개선 속도

2분기 자동차 부품 공급 부족 우려에도 불구하고 전분기 대비 매출액과 영업이익은 각각 +3.6%, +15.4% 개선될 것으로 추정. 전장 비중이 30%를 넘는 매출 구조상 감익에 대한 우려가 있었으나 가전과 반도체 메모리향 공급이 늘며 이를 잘 make-up 한 것으로 파악. 가동률은 90%를 상회하며 상반기 추가 설비 반입을 통한 증설 진행 중. 3분기에는 전장 회복과 더불어 주요 세트 수요 증가로 성수기 진입

MLCC 수급 변화는 감지되지 않지만 Product mix 변화에 주목

동남아 지역 COVID-19 확진자수가 재차 증가하며 MLCC를 포함한 주요 부품 공장 가동 차질 우려가 불거지고 있으나 경험상 단기적인 이슈로 산업 수급에 큰 영향을 초래하지는 않을 것으로 예상. 채널 확인을 통한 MLCC 최근 가격 동향 역시 보합권 수준에서 횡보. 동사에도 향후 수급 개선에 대한 기대보다는 제품 product mix 효과가 주효. LG 전자 VS 사업부 낙수 효과와 더불어 AVN 이외 고부가 영역 제품향 공급이 점진적으로 증가. DCLC는 올해 PHEV와 HEV 레퍼런스를 바탕으로 내년 EV 향 진입하며 전방 시장 영역 확대할 것으로 전망. 참고로 DCLC는 연평균 성장률 50%로 2022년부터 이익 단에도 기여 가능

관심을 기울일 시점

MLCC에 대한 시장 기대감이 크지 않은 것과 달리 견조했던 1분기 이후 실적도 꾸준한 개선세. 관심을 서서히 기울일 시점

영업실적 및 투자지표

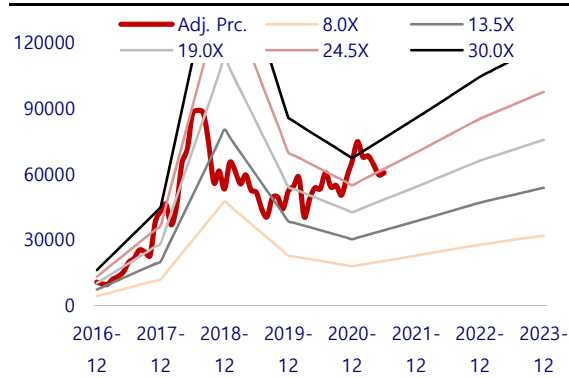
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	274	255	243	271	304	334
yoy	%	37.7	-7.3	-4.7	11.6	12.3	10.0
영업이익	십억원	81	37	27	38	48	54
yoy	%	268.9	-54.2	-27.3	41.4	24.0	13.8
EBITDA	십억원	88	49	43	56	67	84
세전이익	십억원	81	36	27	39	48	55
순이익(지배주주)	십억원	62	30	23	30	36	41
영업이익률%	%	29.6	14.7	11.2	14.2	15.6	16.2
EBITDA%	%	32.1	19.4	17.6	20.6	21.9	25.0
순이익률	%	22.6	11.7	9.7	11.0	11.9	12.4
EPS(계속사업)	원	5,945	2,852	2,243	2,849	3,480	3,981
PER	배	9.0	18.3	29.4	21.3	17.4	15.2
PBR	배	4.4	3.6	3.9	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	6.1	10.9	15.6	10.8	8.6	6.6
ROE	%	63.5	21.2	14.3	15.7	16.2	15.6
순차입금	십억원	-18	-10	-24	-34	-63	-87
부채비율	%	72.8	39.6	34.4	32.7	30.6	27.4

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	60.6	56.2	65.4	60.3	63.3	65.6	73.8	68.2	274.4	254.4	242.5	270.8	304.0
QoQ	-1.4%	-7.4%	16.5%	-7.8%	4.9%	3.6%	12.5%	-7.6%					
YoY	-14.1%	-8.5%	7.5%	-1.9%	4.3%	16.7%	12.7%	13.0%	37.7%	-7.3%	-4.7%	11.6%	12.3%
MLCC	32.0	31.8	37.9	32.5	35.5	40.0	44.1	37.7	163.3	130.7	134.2	157.4	178.3
FC	6.5	7.8	6.0	6.5	5.4	7.4	6.1	6.7	31.4	32.7	26.8	25.6	25.4
DCLC	2.7	1.8	3.8	4.6	4.5	2.6	5.7	7.0	15.3	10.9	13.0	19.9	31.8
기타	19.4	14.9	17.7	16.6	17.8	15.4	17.8	16.8	64.4	80.1	68.5	67.9	68.5
영업이익	7.5	6.9	9.1	3.6	9.0	10.1	11.8	7.4	81.3	37.3	27.1	38.3	47.5
QoQ	470.7%	-7.6%	30.8%	-60.0%	149.0%	12.0%	16.7%	-37.5%					
YoY	-59.7%	-35.8%	37.1%	176.1%	20.4%	46.0%	30.3%	103.4%	268.9%	-54.2%	-27.3%	41.4%	24.0%
영업이익률	12%	12%	14%	6%	14%	15%	16%	11%	30%	15%	11%	14%	16%

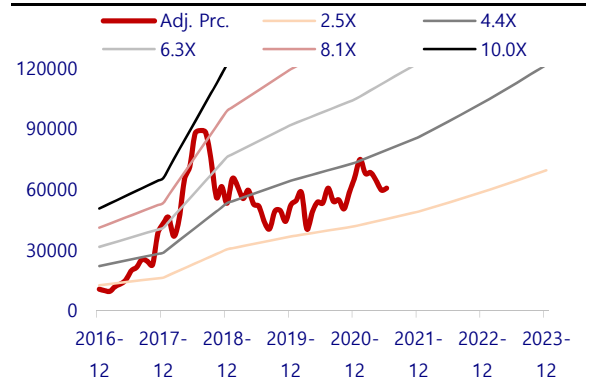
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



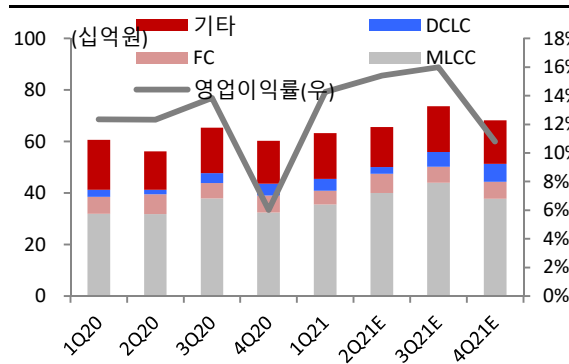
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



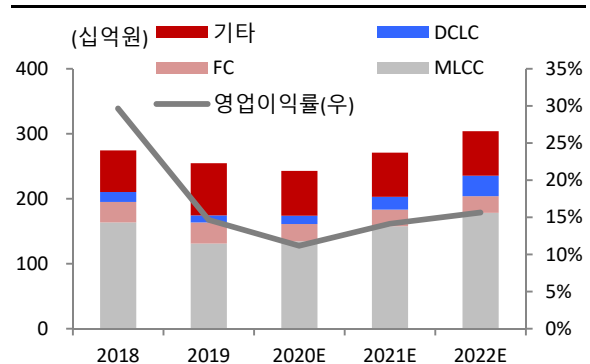
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

분기별 실적 추이



자료: 삼화콘덴서, SK 증권

연간 실적 추이



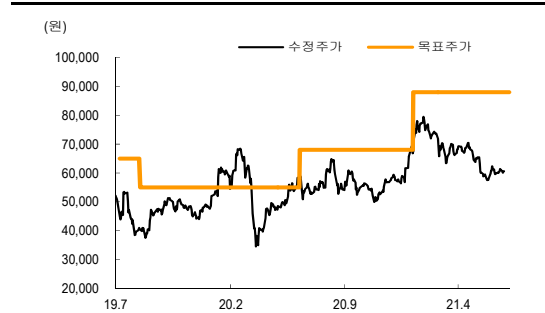
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

MLCC Valuation Table

년도	2021E(일본 03/22E)			2022E(일본 03/23E)		
	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)
삼성전기	14.4	2.0	14.8	12.9	1.8	14.5
Yageo	12.6	3.2	27.6	11.4	2.8	25.7
Walsin	10.6					
Murata	20.5	2.6	13.1	18.2	2.3	13.5
TDK	14.9	1.6	11.0	12.7	1.5	11.9
Taiyo Yuden	19.6	2.6	13.8	17.0	2.3	14.3

자료: Bloomberg, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.06.29	매수	88,000원	6개월		
2021.01.07	매수	88,000원	6개월	-23.38%	-9.66%
2020.11.17	매수	68,000원	6개월	-16.60%	1.76%
2020.06.09	매수	68,000원	6개월	-17.82%	-4.71%
2019.12.13	매수	55,000원	6개월	-8.22%	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%



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 3자에게 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 6 월 29 일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	101	120	141	182	216
현금및현금성자산	19	36	44	73	97
매출채권및기타채권	52	50	57	64	71
재고자산	23	25	28	32	36
비유동자산	113	115	131	138	154
장기금융자산	10	14	14	14	14
유형자산	99	90	103	104	114
무형자산	0	0	0	1	1
자산총계	215	235	272	320	369
유동부채	53	48	52	58	62
단기금융부채	10	13	13	13	13
매입채무 및 기타채무	36	28	32	36	40
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	12	15	17	17
장기금융부채	0	5	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	61	60	67	75	79
지배주주지분	153	174	204	244	289
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	132	152	178	215	256
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	154	175	205	245	290
부채외자본총계	215	235	272	320	369

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	26	32	40	49	64
당기순이익(손실)	30	23	30	36	42
비현금성항목등	22	23	28	30	42
유형자산감가상각비	12	15	17	19	29
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	4	4	0	-1	-1
운전자본감소(증가)	-5	-14	-11	-7	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	10	1	-7	-8	-6
재고자산감소(증가)	7	-3	-3	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-19	-6	4	4	4
기타	-4	-7	-4	0	-1
법인세납부	-21	-1	-6	-10	-13
투자활동현금흐름	-27	-11	-32	-20	-39
금융자산감소(증가)	13	-4	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-40	-7	-30	-20	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	1	1
재무활동현금흐름	-4	-4	0	0	-1
단기금융부채증가(감소)	-1	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	0	0	0
기타	0	0	0	0	-1
현금의 증가(감소)	-5	17	8	29	24
기초현금	24	19	36	44	73
기말현금	19	36	44	73	97
FCF	-3	17	10	27	23

자료 : 삼화콘덴서, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	255	243	271	304	334
매출원가	194	191	204	222	242
매출총이익	61	51	67	82	92
매출총이익률 (%)	24.0	21.2	24.6	27.0	27.5
판매비와관리비	24	24	28	34	38
영업이익	37	27	38	48	54
영업이익률 (%)	14.7	11.2	14.2	15.6	16.2
비영업손익	-1	0	0	0	1
순금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	2	0	0	0	0
세전계속사업이익	36	27	39	48	55
세전계속사업이익률 (%)	14.2	11.3	14.3	15.8	16.4
계속사업법인세	6	4	9	12	13
계속사업이익	30	23	30	36	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30	23	30	36	42
순이익률 (%)	11.7	9.7	11.0	11.9	12.4
지배주주	30	23	30	36	41
지배주주귀속 순이익률(%)	11.65	9.62	10.94	11.9	12.37
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	30	24	33	40	45
지배주주	29	23	33	40	45
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	49	43	56	67	84

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-7.3	-4.7	11.6	12.3	10.0
영업이익	-54.2	-27.3	41.4	24.0	13.8
세전계속사업이익	-55.6	-24.0	41.2	23.8	14.4
EBITDA	-43.9	-13.6	30.9	19.3	25.5
EPS(계속사업)	-52.0	-21.4	27.0	22.2	14.4
수익성 (%)					
ROE	21.2	14.3	15.7	16.2	15.6
ROA	13.7	10.4	11.7	12.3	12.0
EBITDA마진	19.4	17.6	20.6	21.9	25.0
안정성 (%)					
유동비율	189.9	250.8	268.5	315.0	346.5
부채비율	39.6	34.4	32.7	30.6	27.4
순차입금/자기자본	-6.8	-13.6	-16.8	-25.9	-30.0
EBITDA/이자비용(배)	86.0	101.9	108.7	129.7	162.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,852	2,243	2,849	3,480	3,981
BPS	14,698	16,709	19,611	23,439	27,769
CFPS	4,011	3,738	4,533	5,317	6,820
주당 현금배당금	250	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.7	30.5	27.9	22.8	20.0
PER(최저)	13.2	15.4	20.2	16.5	14.4
PBR(최고)	4.6	4.1	4.1	3.4	2.9
PBR(최저)	2.6	2.1	2.9	2.5	2.1
PCR	13.0	17.6	13.4	11.4	8.9
EV/EBITDA(최고)	14.1	16.2	14.3	11.5	8.9
EV/EBITDA(최저)	7.8	7.9	10.2	8.1	6.2