

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**박형우**  
hyungwou@sk.com  
02-3773-8889

## Company Data

자본금	3,880 억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	202 만주
액면가	5,000 원
시가총액	36,525 억원
주요주주	
삼성전자 외 6	23.73%
국민연금	8.65%
외국인지분율	17.90%
배당수익률	1.00%

## Stock Data

주가(16/10/03)	48,900 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	71,500 원
52주 최저가	46,700 원
60일 평균 거래대금	267 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.1%	-8.5%
6개월	-16.8%	-18.8%
12개월	-24.0%	-27.0%

## 삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(하향))

### 노트 7 영향을 받는 부품사

삼성전기는 3Q16에 매출액 1.54 조원, 영업이익 251 억원 기록 전망

- ① 갤럭시노트 7의 품질이슈로 삼성전기의 공급 일정에 차질이 생겼고,
  - ② 고객사의 3 분기 스마트폰 증산이 기대치를 하회함에 따라 부품 수요가 감소했으며,
  - ③ 3Q16에도 인력 조정으로 1 회성 비용이 발생하기 때문
- 3 분기는 부진. 그러나 향후 고객사의 증산 또는 갤럭시 S8 출시와 맞물려 실적개선 가능

### 3Q16 Preview : 노트 7 품질 이슈에 따른 부품 공급차질 발생

삼성전기는 3Q16에 매출액 1.54 조원 (YoY-4%), 영업이익 251 억원 (YoY-75%)을 기록할 것으로 전망한다. 이는 당초 우리가 추정했던 3 분기 이익의 절반에도 못 미치는 실적이다. 3 분기 실적이 부진할 것으로 예상하는 이유는 ① 갤럭시노트 7의 품질이슈로 삼성전기의 공급 일정에 차질이 생겼고, ② 삼성전자의 3 분기 중저가 스마트폰 증산이 기대치를 하회함에 따라 해당 부품 수요가 줄어들었으며, ③ 3Q16에도 인력 조정으로 1 회성 비용이 발생하기 때문이다.

### 노트 7은 아쉽지만, 지속적으로 사업다각화 노력 중

갤럭시노트 7 품질이슈에 따른 부품공급차질은 아쉽다. 그러나 삼성전기는 체질개선을 위해 제품 다각화와 베트남 생산능력 증설을 진행 중이다. 카메라 사업은 듀얼카메라 개발과 렌즈 내재화로 매출처를 확대 노력 중이고, A, J 향 후면카메라 점유율 상승을 위해 노력 중이다. 또한 기판 사업은 베트남 생산비중 확대로 수익성 개선을 목표하고 있으며, 패키징 사업은 PLP라는 중장기 성장동력을 마련 중이다.

### 목표주가는 하향, 그러나 현재주가에서 추가하락은 제한적이라 판단

삼성전기의 3Q16 실적이 부진할 전망이고 노트 7에 따른 공급차질이 4 분기에도 이어질 것으로 예상됨에 따라 목표주가를 60,000 원으로 하향한다. 그러나 투자 의견은 매수를 유지한다. 향후 삼성전기는 고객사의 스마트폰 증산 또는 갤럭시 S8 출시와 맞물려 실적개선 여력이 존재하고, 현재 주가는 PBR 0.9 배 수준으로 추가적인 하락은 제한적이라 판단되기 때문이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	82,566	61,004	61,763	62,420	67,877	70,392
yoY	%	4.3	-26.1	1.2	11	8.7	3.7
영업이익	억원	4,640	649	3,013	1,110	2,429	3,190
yoY	%	-20.1	-86.0	364.0	-63.2	118.9	31.3
EBITDA	억원	10,832	7,252	7,954	6,624	8,541	9,549
세전이익	억원	4,360	8,162	3,668	1,435	2,514	3,328
순이익(지배주주)	억원	3,302	5,027	112	901	1,846	2,442
영업이익률%	%	5.6	1.1	4.9	1.8	3.6	4.5
EBITDA%	%	13.1	11.9	12.9	10.6	12.6	13.6
순이익률	%	4.2	8.3	0.3	1.6	2.9	3.7
EPS	원	4,256	8,798	4,031	1,161	2,379	3,147
PER	배	17.2	6.2	15.6	42.1	20.6	15.5
PBR	배	1.4	0.9	1.2	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	6.2	6.4	7.5	7.6	6.0	5.3
ROE	%	8.2	11.5	0.3	2.2	4.5	6.0
순차입금	억원	8,365	2,354	9,164	11,529	12,343	12,612
부채비율	%	68.8	66.3	68.5	77.0	79.4	82.2

## 삼성전기 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	16,026	16,021	16,095	13,620	16,043	16,164	15,381	14,832	61,762	62,420
DM	6,792	7,355	6,681	5,736	6,859	7,318	6,812	6,522	26,564	27,511
LCR	5,340	5,071	5,428	4,438	5,254	5,053	4,917	4,790	20,277	20,013
ACI	3,880	3,744	3,946	3,602	3,460	3,443	3,353	3,220	15,172	13,476
영업이익	851	941	1,015	206	429	152	251	278	3,013	1,110
영업이익률	5.3%	5.9%	6.3%	1.5%	2.7%	0.9%	1.6%	1.9%	4.9%	1.8%

자료: DART, SK 증권 추정

## 2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

삼성전기 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	16,095	16,164	15,381	16,328	-6%
영업이익	1,015	152	251	463	-46%
순이익	-91	165	201	350	-43%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

## 2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성전기 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	61,004	61,763	62,420	63,942	-2%
영업이익	649	3,013	1,110	1,505	-26%
순이익	5,027	112	901	1,049	-14%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.05	매수	60,000원
	2016.08.03	매수	70,000원
	2016.07.13	매수	70,000원
	2016.05.31	매수	70,000원
	2015.01.01	담당자 변경	
	2014.10.06	매수	60,000원

  

(원)

수정주가      목표주가

90,000  
80,000  
70,000  
60,000  
50,000  
40,000  
30,000

14.10      15.5      15.12      16.7

### Compliance Notice

- 작성자(박형우)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.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	35,540	27,300	27,814	26,924	27,844
현금및현금성자산	6,880	10,353	7,982	7,218	7,085
매출채권및기타채권	9,655	8,212	8,942	8,898	9,459
재고자산	8,412	6,790	7,394	7,357	7,821
<b>비유동자산</b>	41,646	45,395	46,312	47,860	48,749
장기금융자산	9,420	8,015	6,987	6,987	6,987
유형자산	29,259	32,984	34,722	36,637	37,631
무형자산	1,039	912	859	451	117
<b>자산총계</b>	77,186	72,695	74,126	74,784	76,593
<b>유동부채</b>	21,510	17,683	19,193	19,103	19,596
단기금융부채	11,164	10,250	11,099	11,049	11,034
매입채무 및 기타채무	5,988	4,849	5,281	5,255	5,586
단기충당부채	60	73	80	79	84
<b>비유동부채</b>	9,248	11,858	13,048	14,002	14,949
장기금융부채	5,967	10,166	10,813	10,913	11,063
장기매입채무 및 기타채무	22	25	7	8	8
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	30,758	29,541	32,241	33,106	34,545
<b>지배주주지분</b>	45,534	42,221	40,889	40,590	40,851
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
기타자본구성요소	-10	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
자기주식	-10	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
이익잉여금	25,046	24,455	25,497	27,052	29,167
비지배주주지분	894	933	996	1,088	1,198
<b>자본총계</b>	46,428	43,154	41,885	41,678	42,049
<b>부채와자본총계</b>	77,186	72,695	74,126	74,784	76,593

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,705	5,406	5,446	7,368	7,362
당기순이익(손실)	5,089	206	1,012	1,967	2,581
비현금성항목등	2,334	6,226	6,276	6,574	6,968
유형자산감가상각비	6,419	4,780	5,337	5,985	6,306
무형자산상각비	183	161	178	127	53
기타	-5,755	1,038	-95	-232	-151
운전자본감소(증가)	-3,363	1,797	-1,623	-632	-1,446
매출채권및기타채권의 감소증가	-1,779	2,227	-724	44	-561
재고자산감소(증가)	588	2,020	-570	36	-464
매입채무 및 기타채무의 증가감소	-18	-1,219	1,046	-26	331
기타	-2,153	-1,230	-1,375	-687	-753
법인세납부	-356	-2,824	-218	-540	-741
<b>투자활동현금흐름</b>	3,615	-2,040	8,378	7,454	-6,864
금융자산감소(증가)	4,875	7,584	-1,410	0	0
유형자산감소(증가)	-8,449	-10,105	-7,472	-7,900	-7,300
무형자산감소(증가)	-196	223	281	281	281
기타	155	258	223	165	155
<b>재무활동현금흐름</b>	-304	96	842	-678	-631
단기금융부채증가(감소)	-2,466	-4,638	-630	-50	-15
장기금융부채증가(감소)	3,132	7,229	2,276	100	150
자본의증가(감소)	4	-1,457	20	0	0
배당금의 지급	-583	-630	-379	-291	-327
기타	-392	-409	-431	-437	-439
<b>현금의 증가(감소)</b>	-505	3,472	-2,370	-764	-133
<b>기초현금</b>	7,385	6,880	10,353	7,982	7,218
<b>기말현금</b>	6,880	10,353	7,982	7,218	7,085
<b>FCF</b>	-554	-3,666	-1,825	453	1,057

자료 : 삼성전기 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	61,004	61,763	62,420	67,877	70,392
<b>매출원가</b>	50,650	48,647	51,175	54,793	55,918
<b>매출총이익</b>	10,354	13,116	11,246	13,085	14,474
매출총이익률 (%)	17.0	21.2	18.0	19.3	20.6
<b>판매비와관리비</b>	9,705	10,102	10,136	10,656	11,283
영업이익	649	3,013	1,110	2,429	3,190
영업이익률 (%)	1.1	4.9	1.8	3.6	4.5
비영업손익	7,513	655	326	85	138
<b>순금융비용</b>	226	166	277	313	324
외환관련손익	-32	-59	78	105	250
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	23	70	61	61	61
세전계속사업이익	8,162	3,668	1,435	2,514	3,328
세전계속사업이익률 (%)	13.4	5.9	2.3	3.7	4.7
계속사업법인세	1,273	446	424	547	747
<b>계속사업이익</b>	6,890	3,222	1,012	1,967	2,581
중단사업이익	-1,801	-3,016	0	0	0
*법인세효과	31	-281	0	0	0
당기순이익	5,089	206	1,012	1,967	2,581
순이익률 (%)	8.3	0.3	1.6	2.9	3.7
지배주주	5,027	112	901	1,846	2,442
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	8.24	0.18	1.44	2.72	3.47
<b>비지배주주</b>	62	95	111	122	139
<b>총포괄이익</b>	4,450	-1,188	-871	84	698
<b>지배주주</b>	4,372	-1,273	-953	-8	588
<b>비지배주주</b>	78	85	82	93	110
<b>EBITDA</b>	7,252	7,954	6,624	8,541	9,549

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-26.1	1.2	1.1	8.7	3.7
영업이익	-86.0	364.0	-63.2	118.9	31.3
세전계속사업이익	87.2	-55.1	-60.9	75.2	32.4
EBITDA	-33.1	9.7	-16.7	28.9	11.8
EPS(계속사업)	106.7	-54.2	-71.2	104.8	32.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.5	0.3	2.2	4.5	6.0
ROA	6.8	0.3	1.4	2.6	3.4
EBITDA마진	11.9	12.9	10.6	12.6	13.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	165.2	154.4	144.9	140.9	142.1
부채비율	66.3	68.5	77.0	79.4	82.2
순자본금/자기자본	5.1	21.2	27.5	29.6	30.0
EBITDA/이자비용(배)	20.9	22.5	15.4	19.5	21.8
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	8,798	4,031	1,161	2,379	3,147
BPS	58,677	54,408	52,692	52,306	52,643
CFPS	14,986	6,512	8,267	10,255	11,341
주당 현금배당금	750	500	400	450	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.4	20.3	53.0	25.9	19.6
PER(최저)	4.6	12.3	40.2	19.6	14.8
PBR(최고)	1.3	1.5	1.2	1.2	1.2
PBR(최저)	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	3.7	9.7	5.9	4.8	4.3
EV/EBITDA(최고)	8.4	9.3	9.1	7.1	6.3
EV/EBITDA(최저)	4.9	6.2	7.4	5.8	5.1