

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이동주**  
natelee@sk.co.kr  
02-3773-9026

### Company Data

자본금	9 십억원
발행주식수	1,775 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	663 십억원
주요주주	
민동욱(외3)	27.55%

외국인지분률	26.20%
배당수익률	0.80%

### Stock Data

주가(20/01/03)	37,100 원
KOSDAQ	674.02 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	37,750 원
52주 최저가	12,300 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	28.2%	20.6%
6개월	35.2%	39.6%
12개월	185.4%	183.4%

## 엠씨넥스 (097520/KQ | Not Rated)

### 쉬지 않고 돌아가는 공장

- 삼성전자 주요 협력사로 삼성전자 모바일용 카메라 모듈 및 액츄에이터 공급 담당
- 2019년 카메라 업계 성장을 듀얼과 트리플 카메라가 이끌었다면 2020년에는 트리플과 쿼드가 대세가 될 전망. Q 성장 지속
- 고객사 내 점유율 확대, 플래그쉽형 후면 진입 가능성, ToF, 광학식 FoD 등 2020년 실적 개선을 이끌 재료 다수 보유

### 중소형 대표 카메라 모듈 업체

동사는 삼성전자 주요 협력사로 삼성전자 모바일용 카메라 모듈 및 액츄에이터 공급 담당. 이 외에도 모바일용 지문인식 모듈, 차량용 카메라 모듈 등 제조. 2018년 기준 매출 비중은 스마트폰 83%, 전장 및 기타 17%로 구성

### 2020년에도 Tight 한 가동률

2019년 카메라 업계 성장을 듀얼과 트리플 카메라가 이끌었다면 2020년에는 트리플과 쿼드가 대세가 될 전망. 삼성전자 내 듀얼 카메라 침투율은 정체되는 반면 트리플과 쿼드가 각각 29%, 15%로 크게 상승할 것으로 추정. 이에 따라 삼성전자의 카메라 모듈 출하량이 2019년 8.9억개에서 2020년 11.1억개로 전년 대비 고성장세 지속. 카메라 모듈 업계 전반 긍정적인 낙수 효과. 그 중에서도 동사는 고객사 내 점유율 확대에 가장 큰 수혜 전망. 베트남 4공장 증설로 추가적인 생산 여력도 확보. 플래그쉽형 후면 진입 가능성도 감지. 이 외에도 ToF, 광학식 FoD, 전장 등 2020년 실적 기여 모멘텀 다수

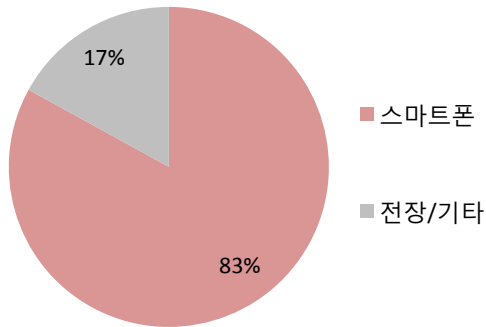
### 전방 고객사 전략 변화도 우호적

삼성전자는 라인업을 간소화하고 A 시리즈 중심의 시장 지위 강화를 꾀하는 중. S 시리즈 못지 않게 A 시리즈에도 Spec-up 부품 빠르게 적용. 2020년 삼성전자 스마트폰 출하량은 Huawei 제재에 따른 반사 수혜까지 기대됨에 따라 2천만대 가량 증가 예상. 대내외적 개선된 환경 전개. 2013년 비교해도 이익 레벨은 더욱 높아진 반면 주가는 여전히 저평가 국면. 2020E Consensus PER 7.4x. 추가적인 주가 상승 여력 충분하다고 판단

### 영업실적 및 투자지표

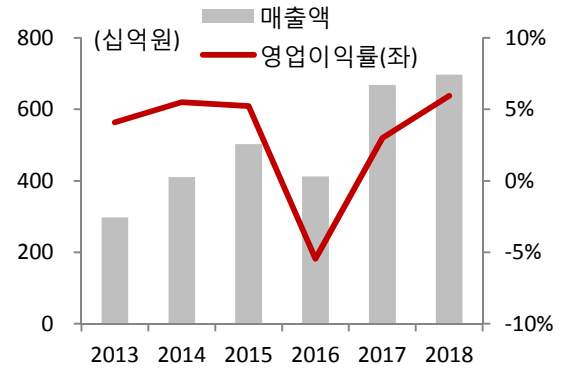
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	297	410	503	412	668	697
yoy	%	74.5	38.1	22.5	-18.0	62.1	4.3
영업이익	십억원	12	23	26	-24	20	41
yoy	%	95.3	86.4	16.4	적전	흑전	109.1
EBITDA	십억원	18	36	43	-6	44	81
세전이익	십억원	9	19	23	-26	-1	43
순이익(지배주주)	십억원	8	14	16	-25	-1	30
영업이익률%	%	4.1	5.5	5.2	-5.8	2.9	5.9
EBITDA%	%	6.2	8.7	8.6	-1.4	6.6	11.7
순이익률	%	2.7	3.3	3.2	-6.0	-0.1	4.3
EPS	원	599	1,011	1,198	-1,830	-66	1,731
PER	배	9.2	5.9	17.3	N/A	N/A	7.5
PBR	배	1.2	1.0	2.9	2.5	2.3	1.7
EV/EBITDA	배	7.6	5.2	7.8	N/A	5.9	2.7
ROE	%	13.6	19.5	19.2	-32.0	-1.1	26.2
순차입금	십억원	66	104	59	110	76	33
부채비율	%	237.4	275.5	199.5	363.3	295.6	201.5

사업부별 매출 비중



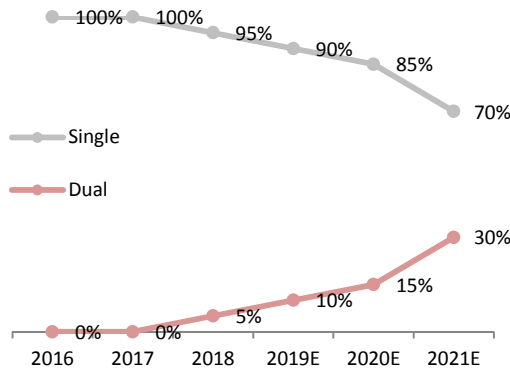
자료 : 엠씨넥스, SK 증권

연간 실적 추이



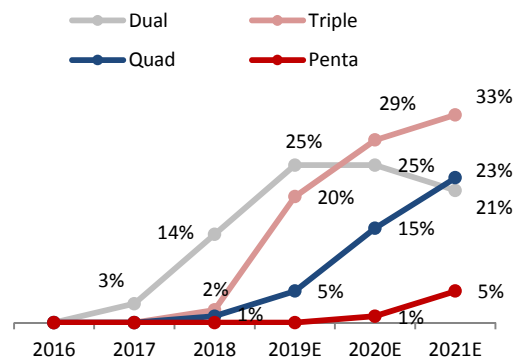
자료 : 엠씨넥스, SK 증권

삼성전자 전면 카메라 Type 별 비중 추이



자료 : SK 증권

삼성전자 후면 카메라 Type 별 비중 추이



자료 : SK 증권

국내 카메라 모듈 업체 2013년 vs 2020년 이익 규모 및 Valuation 비교

(배, 십억원)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
파트론	PER	7.3	13.2	13.4	25.7	618.3	47.7	9.9	9.1
	영업이익	135	66	59	38	11	31	117	118
엠씨넥스	PER	9.2	5.9	17.3			7.5	8.5	7.4
	영업이익	12	23	26	(22)	20	41	109	122
캠시스	PER	9.1	22.6	183.6			9.6	8.2	4.5
	영업이익	26	19	8	(18)	14	17	34	58
파워로직스	PER	32.0	20.9	28.0	18.8	19.4	9.1	6.2	5.8
	영업이익	2	12	9	13	19	26	59	68
나무가	PER			19.8			16.1		6.2
	영업이익	5	2	26	(1)	(31)	1	5	31
옵트론텍	PER	14.0		60.2	22.9	31.5	28.2	11.9	9.2
	영업이익	28	(28)	9	17	17	13	24	28
세코닉스	PER	8.6	9.1	18.6	18.0			7.4	7.0
	영업이익	26	18	13	14	2	8	17	20
액트로	PER						4.1	12.5	8.3
	영업이익						17	15	23

자료: 각 사, Fnguide, SK 증권

엠씨넥스 사업영역 및 응용 Application



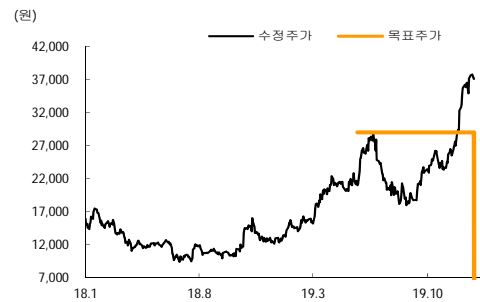
자료: 엠씨넥스

엠씨넥스 주요 고객사



자료 : 엠씨넥스

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.06	Not Rated				
2019.05.30	매수	29,000원	6개월	-14.57%	30.17%
2019.02.28	Not Rated				



### 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 기관투자자 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 (2020 년 1 월 6 일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	174	148	158	224	219
현금및현금성자산	19	38	42	62	65
매출채권및기타채권	89	59	58	63	89
재고자산	62	47	54	57	54
<b>비유동자산</b>	115	125	137	164	172
장기금융자산	0	1	1	1	2
유형자산	104	117	128	152	161
무형자산	5	6	5	4	4
<b>자산총계</b>	289	273	295	388	391
<b>유동부채</b>	182	170	224	286	257
단기금융부채	99	90	148	176	107
매입채무 및 기타채무	75	71	73	106	135
단기충당부채	0	1	1	3	3
<b>비유동부채</b>	30	11	7	4	4
장기금융부채	27	10	6	3	
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	212	182	231	290	261
<b>지배주주지분</b>	77	91	64	98	130
자본금	3	5	5	6	9
자본잉여금	25	25	25	58	41
기타자본구성요소	-1	-4	-4	-4	-3
자기주식	-1	-4	-4		-3
이익잉여금	50	65	37	37	86
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	77	91	64	98	130
<b>부채외자본총계</b>	289	273	295	388	391

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동현금흐름</b>	4	77	-13	67	94
당기순이익(손실)	14	16	-25	-1	30
비현금성항목등	24	33	21	47	64
유형자산감가상각비	12	16	17	24	40
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	11	16	3	23	23
운전자본감소(증가)	-32	35	-4	22	2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	28	6	-16	-29
재고자산감소(증가)	-12	16	-7	-7	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	-11	10	33	22
기타	-60	58	0	-20	-52
법인세납부	-1	-7	-6	-2	-1
<b>투자활동현금흐름</b>	-37	-21	-28	-101	-15
금융자산감소(증가)	-4	4	0	-39	31
유형자산감소(증가)	-34	-27	-28	-60	-46
무형자산감소(증가)	-1	-2	-1	-1	-1
기타	1	3		1	0
<b>재무활동현금흐름</b>	35	-37	45	57	-75
단기금융부채증가(감소)	30	-27	52	-21	-51
장기금융부채증가(감소)	10	-3		47	-10
자본의증가(감소)		3		39	
배당금의 지급	1	2	3		3
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	1	19	4	20	4
기초현금	19	19	38	42	62
기말현금	19	38	42	62	65
FCF	-37	50	-44	17	35

자료 : 엠씨넥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	410	503	412	668	697
<b>매출원가</b>	357	436	395	605	610
<b>매출총이익</b>	53	67	17	63	87
매출총이익률 (%)	13.0	13.2	4.2	9.5	12.5
<b>판매비와관리비</b>	31	40	41	44	46
<b>영업이익</b>	23	26	-24	20	41
영업이익률 (%)	5.5	5.2	-5.8	2.9	5.9
<b>비영업손익</b>	-4	-3	-2	-21	2
순금융비용	4	4	4	7	7
외환관련손익	3	1	3	-10	6
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	19	23	-26	-1	43
세전계속사업이익률 (%)	4.6	4.6	-6.2	-0.2	6.1
<b>계속사업법인세</b>	5	7	-1	0	13
<b>계속사업이익</b>	14	16	-25	-1	30
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	14	16	-25	-1	30
순이익률 (%)	3.3	3.2	-6.0	-0.1	4.3
<b>지배주주</b>	14	16	-25	-1	30
지배주주귀속 순이익률(%)	3.32	3.21	-5.99	-0.13	4.28
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	14	17	-25	-5	27
지배주주	14	17	-25	-5	27
비지배주주					
<b>EBITDA</b>	36	43	-6	44	81

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	38.1	22.5	-18.0	62.1	4.3
영업이익	86.4	16.4	적전	흑전	109.1
세전계속사업이익	100.4	22.0	적전	적지	흑전
EBITDA	93.9	21.4	적전	흑전	84.0
EPS(계속사업)	68.8	18.5	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	19.5	19.2	-32.0	-1.1	26.2
ROA	5.4	5.8	-8.7	-0.3	7.7
EBITDA마진	8.7	8.6	-1.4	6.6	11.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	95.8	86.8	70.5	78.2	85.0
부채비율	275.5	199.5	363.3	295.6	201.5
순차입금/자기자본	135.4	64.6	172.3	77.8	25.7
EBITDA/이자비용(배)	7.8	10.0	-1.4	6.4	11.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,011	1,198	-1,830	-66	1,731
BPS	5,778	7,075	5,045	5,920	7,704
CFPS	1,980	2,458	-495	1,752	4,074
주당 현금배당금	300	330		260	300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	6.6	22.9	N/A	N/A	10.1
PER(최저)	4.8	5.0	N/A	N/A	5.4
PBR(최고)	1.2	3.9	4.4	2.9	2.3
PBR(최저)	0.8	0.8	1.7	1.9	1.2
PCR	3.0	8.4	-25.4	7.9	3.2
EV/EBITDA(최고)	5.5	9.9	-70.3	7.0	3.4
EV/EBITDA(최저)	4.8	3.3	-38.4	5.2	2.0