

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주
natelee@sk.com
02-3773-9026

Company Data

자본금	16 십억원
발행주식수	3,200 만주
자사주	259 만주
액면가	500 원
시가총액	626 십억원
주요주주	
이경환(외5)	23.28%
비에이치 자사주	8.19%
외국인지분율	19.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/07/05)	19,550 원
KOSDAQ	694.17 pt
52주 Beta	1.26
52주 최고가	27,400 원
52주 최저가	14,350 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.2%	11.4%
6개월	31.7%	26.0%
12개월	-19.7%	-8.2%

비에이치 (090460/KQ | 매수(신규편입) | T.P 25,000 원(신규편입))

리스크 해소 국면, 4 분기가 매수 적기

- 대외 환경 변화로 전방 수요는 약세. 2019년 아이폰 출하량 1.9 억대로 감소 예상
- 그럼에도 불구하고 2H19 실적은 전년과 유사. Huawei 반사 수혜로 삼성전자의 중저가 제품 물량이 증가하며 일부 상쇄. 또한, 북미 고객사향 신규 제품도 반영 예정
- 2020년이 성장의 해. 주요 고객사 수요 회복, OLED 채용 확대, Y-Octa 등 성장 재료 풍부

2019년 아이폰 출하량 감소, 시장도 아는 낮은 기대감

2019년 아이폰 출하량은 1.9 억대 수준으로 전년 대비 1,500 만대 가량 감소될 전망이다. 미중 무역 분쟁, Huawei 이슈 등 대외 환경이 부정적인 영향을 미쳤고 하반기 출시 예정인 신작에 대한 기대감도 낮기 때문이다. 다만, 현 주가는 2020년 PER 6.3x로 부품 업체 중 가장 낮은 수준이다. 리스크는 주가에 반영되었다고 봄야 한다.

생각보다 나쁘지 않은 2H19, 밝은 2020년

북미 고객사향 모바일 출하량이 감소함에도 삼성전자의 중저가형 제품 물량이 증가하며 부정적 영향을 일부 상쇄한다. 또한, 북미향 신규 제품이 3 분기부터 매출에 반영될 예정이다. 2020년 전망은 밝다. 북미 고객사의 5G 모델 출시로 전방 수요가 회복되고 OLED 탑재 라인업도 1 종 추가될 것으로 보인다. 여기에 SDC를 통한 Y-Octa 까지 적용된다면 가격 측면에서도 긍정적인 효과가 나타날 것으로 예상된다. 이 외에도 중장기 성장을 이끌 신규 아이템에 대한 준비도 진행 중인 것으로 파악된다.

투자의견 매수, 목표주가 2.5 만원 제시

12M FWD EPS에 Target multiple 9x를 적용했다. 북미 고객사 진입 이후 역사적 하단은 PER 6.0x 수준이다. 현재 12M FWD PER 기준 7x 수준으로 downside 리스크는 크지 않다. 반면, 2020년 산재된 성장 모멘텀을 감안하면 upside 여력은 충분하다. 북미 고객사 전략 플래그십 모델이 출시되는 9월을 리스크 완전 해소 시점으로 보고 4분기부터 적극 매수하는 전략이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	372	691	768	784	983	1,038
yoY	%	2.0	85.9	11.1	2.1	25.4	5.6
영업이익	십억원	-26	76	91	85	120	126
yoY	%	적전	흑전	20.2	-6.4	40.3	52
EBITDA	십억원	-7	98	120	127	166	177
세전이익	십억원	-28	59	99	95	130	138
순이익(지배주주)	십억원	-25	46	82	76	99	105
영업이익률%	%	-6.9	11.0	11.9	10.9	12.2	12.1
EBITDA%	%	-1.9	14.2	15.6	16.2	16.9	17.0
순이익률	%	-6.6	6.7	10.6	9.7	10.0	10.1
EPS	원	-783	1,483	2,604	2,364	3,083	3,267
PER	배	N/A	18.4	6.5	8.3	6.3	6.0
PBR	배	2.5	5.6	2.8	2.3	1.7	1.3
EV/EBITDA	배	-58.5	10.1	5.1	5.3	3.7	3.2
ROE	%	-22.9	35.8	47.9	32.7	30.2	24.1
순차입금	십억원	137	118	70	26	-26	-88
부채비율	%	193.0	240.3	150.0	103.0	79.8	64.4

비에이치 사업부별 실적 전망

(실억원)	1Q18	2018	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E	2020E
부문별 매출액													
스마트폰	123.1	126.0	263.7	216.5	100.3	108.8	299.6	238.9	288.6	634.9	729.2	747.6	944.8
태블릿	1.7	1.8	0.9	0.7	0.5	1.7	0.9	0.7	14.4	13.1	5.1	3.7	3.5
기타	9.2	7.9	8.0	8.4	7.6	8.1	8.2	8.6	69.0	43.3	33.6	32.5	34.6
Total	134.0	135.7	272.6	225.6	108.4	118.5	308.7	248.2	372.0	691.3	767.9	783.8	982.9
YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-19.5%	-19.1%	-12.6%	13.2%	10.0%	2.0%	85.9%	11.1%	2.1%	25.4%
영업이익													
Total	9.3	9.4	40.4	31.1	7.9	8.1	41.9	31.2	-25.8	75.7	90.1	89.1	119.6
YoY	324.7%	-6.4%	73.6%	-22.8%	-15.2%	-13.2%	3.7%	0.4%	적전	흑전	19.0%	-1.1%	34.1%
영업이익률	7.0%	6.9%	14.8%	13.8%	7.3%	6.9%	13.6%	12.6%	-6.9%	11.0%	11.7%	11.4%	12.2%

자료 : 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



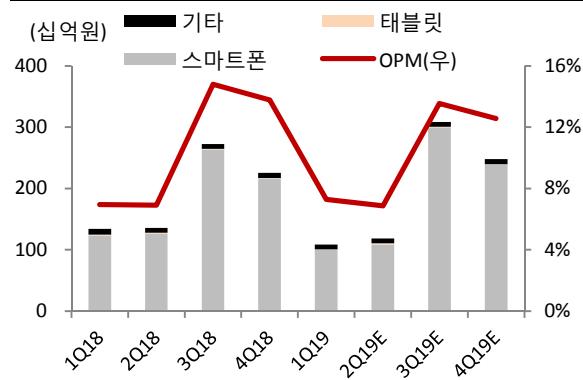
자료 : 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



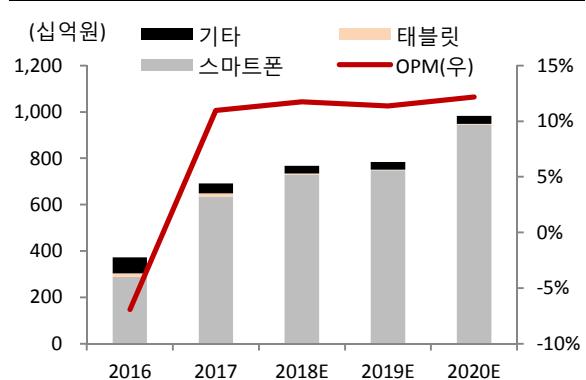
자료 : 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이



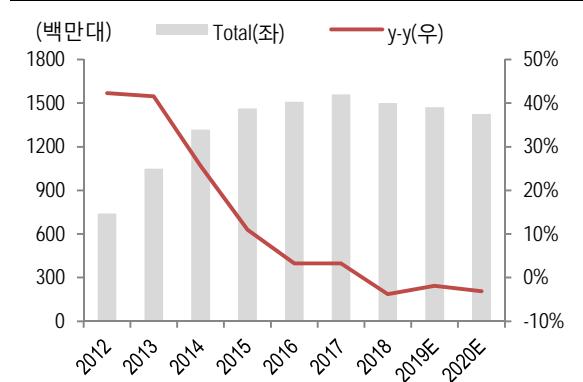
자료 : 비에이치, SK 증권

연간 실적 추이



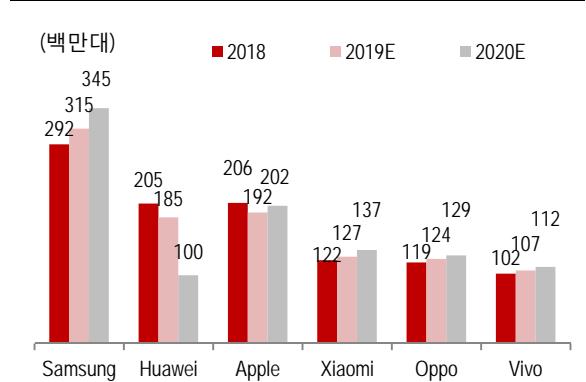
자료 : 비에이치, SK 증권

전세계 스마트폰 출하량 전망



자료 : SK 증권

제조사별 스마트폰 출하량 전망

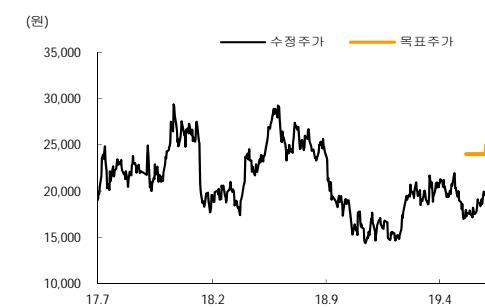


자료 : SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율		
			대상시점	평균주기대비	최고(최저)	주기대비	평균주기대비	최고(최저)
2019.07.09	매수	25,000원	6개월					
2019.05.30	매수	24,000원	6개월	-23.46%	-16.88%			

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2019년 7월 9일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	336	242	290	372	448
현금 및 현금성자산	83	68	84	115	177
매출채권 및 기타채권	167	123	135	171	181
재고자산	59	25	27	34	36
비유동자산	184	228	268	310	357
장기금융자산	2	7	8	8	8
유형자산	164	196	216	233	254
무형자산	4	5	5	5	5
자산총계	520	470	557	682	805
유동부채	256	232	230	253	263
단기금융부채	106	119	106	96	96
매입채무 및 기타채무	121	57	63	80	85
단기충당부채	2	2	2	2	3
비유동부채	111	50	53	49	53
장기금융부채	98	21	20	10	10
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	367	282	283	303	315
지배주주지분	153	188	275	379	490
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	28	29	34	34	34
기타자본구성요소	1	-49	-49	-49	-49
자기주식	0	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	105	187	262	361	465
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	153	188	275	379	490
부채와자본총계	520	470	557	682	805

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	691	768	784	983	1,038
매출원가	581	615	652	804	850
매출총이익	110	153	132	179	188
매출총이익률 (%)	16.0	20.0	16.8	18.2	18.1
판매비와관리비	35	62	47	59	62
영업이익	76	91	85	120	126
영업이익률 (%)	11.0	11.9	10.9	12.2	12.1
비영업손익	-17	8	10	11	12
순금융비용	6	7	5	5	3
외환관련손익	-14	7	8	8	8
관계기업투자등 관련손익	7	-1	-2	-2	-2
세전계속사업이익	59	99	95	130	138
세전계속사업이익률 (%)	8.5	12.9	12.2	13.2	13.3
계속사업법인세	12	18	20	32	33
계속사업이익	46	82	76	99	105
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	46	82	76	99	105
순이익률 (%)	6.7	10.6	9.7	10.0	10.1
지배주주	46	82	76	99	105
지배주주가속 순이익률 (%)	6.71	10.63	9.65	10.04	10.07
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	43	84	82	105	111
지배주주	43	84	82	105	111
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	98	120	127	166	177

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	64	165	105	119	138
당기순이익(손실)	46	82	76	99	105
비현금성항목등	66	63	56	67	72
유형자산감가상각비	22	29	41	46	51
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	25	7	-8	-9	-9
운전자본감소(증가)	-45	34	-3	-11	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-220	50	173	-36	-10
재고자산감소(증가)	-16	29	-3	-7	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	212	-68	-184	17	5
기타	-21	24	11	16	6
법인세납부	-4	-15	-23	-36	-37
투자활동현금흐름	-38	-65	-73	-62	-71
금융자산감소(증가)	2	-6	-15	0	0
유형자산감소(증가)	-39	-59	-58	-63	-72
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	0	-1	1	1	2
재무활동현금흐름	48	-115	-17	-26	-5
단기금융부채증가(감소)	8	-52	-11	-10	0
장기금융부채증가(감소)	40	-8	0	-10	0
자본의증가(감소)	5	-50	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-6	-4	-6	-6	-5
현금의 증가(감소)	73	-15	15	31	62
기초현금	10	83	68	84	115
기말현금	83	68	84	115	177
FCF	31	94	43	60	70

자료 : 비에이치, SK증권 추정

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	85.9	11.1	21	25.4	5.6
영업이익	흑전	202	-6.4	40.3	5.2
세전계속사업이익	흑전	691	-3.9	36.5	5.9
EBITDA	흑전	223	5.8	30.8	6.6
EPS(계속사업)	흑전	75.6	-9.2	30.4	5.9
수익성 (%)					
ROE	35.8	47.9	32.7	30.2	24.1
ROA	11.2	16.5	14.7	15.9	14.1
EBITDA/이자비용(배)	14.2	15.6	16.2	16.9	17.0
안정성 (%)					
유동비율	131.3	104.4	125.9	146.6	170.6
부채비율	240.3	150.0	103.0	79.8	64.4
순자금/자기자본	77.3	37.3	9.3	-6.8	-18.0
EBITDA/이자비용(배)	15.2	14.7	19.7	26.2	33.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,483	2,604	2,364	3,083	3,267
BPS	4,885	5,988	8,579	11,853	15,309
CFPS	2,194	3,521	3,661	4,526	4,859
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.8	11.2	9.3	7.1	6.7
PER(최저)	5.3	5.5	6.2	4.8	4.5
PBR(최고)	6.0	4.9	2.6	1.9	1.4
PBR(최저)	1.6	2.4	1.7	1.2	1.0
PCR	12.4	4.8	5.3	4.3	4.0
EV/EBITDA(최고)	10.7	8.3	5.9	4.2	3.6
EV/EBITDA(최저)	1.3	4.5	4.0	2.7	2.2