

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com

02-3773-9026

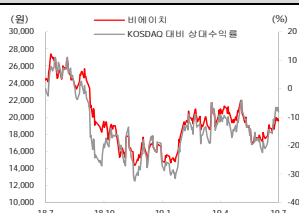
Company Data

| | |
|----------|----------|
| 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% |
| 외국인지분률 | 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. 2019 년 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
- 2020 년이 성장의 해. 주요 고객사 수요 회복, OLED 채용 확대, Y-Octa 등 성장 재료 풍부

2019 년 아이폰 출하량 감소, 시장도 아는 낮은 기대감

2019 년 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 2020 년 PER 6.3x로 부품 업체 중 가장 낮은 수준이다. 리스크는 주가에 반영되었다고 봐야 한다.

생각보다 나쁘지 않은 2H19, 밝은 2020 년

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

투자의견 매수, 목표주가 2.5 만원 제시

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

영업실적 및 투자지표

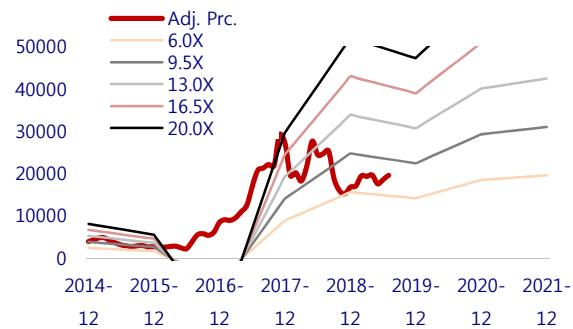
| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 372 | 691 | 768 | 784 | 983 | 1,038 |
| yoy | % | 2.0 | 85.9 | 11.1 | 2.1 | 25.4 | 5.6 |
| 영업이익 | 십억원 | -26 | 76 | 91 | 85 | 120 | 126 |
| yoy | % | 적전 | 흑전 | 20.2 | -6.4 | 40.3 | 5.2 |
| 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

| (십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 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% |

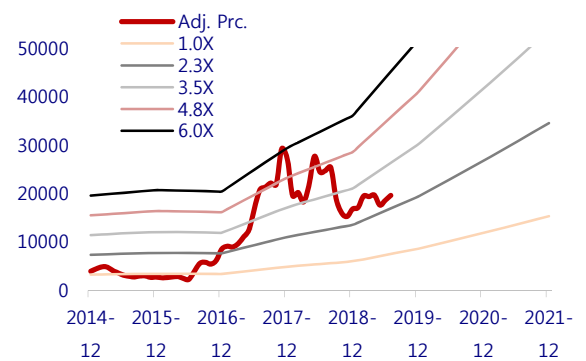
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



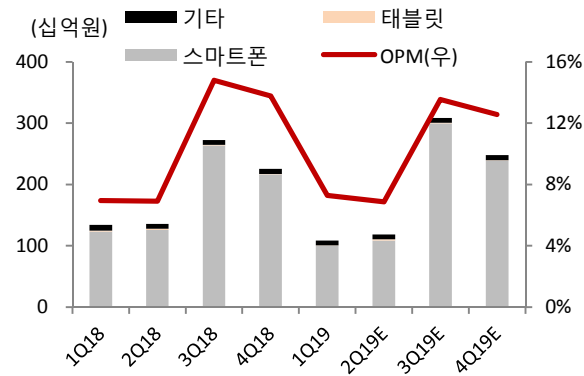
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



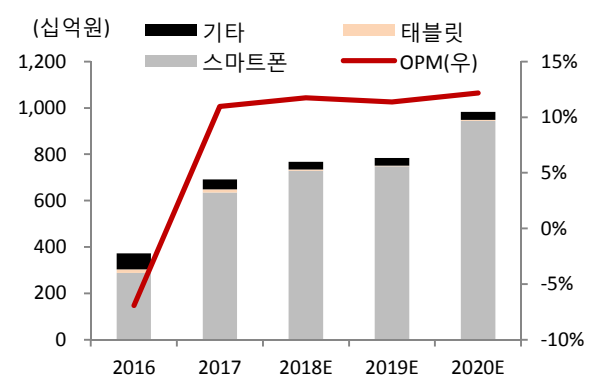
자료: 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이



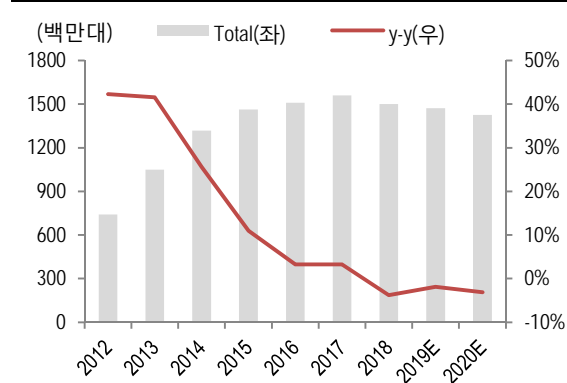
자료 : 비에이치, SK 증권

연간 실적 추이



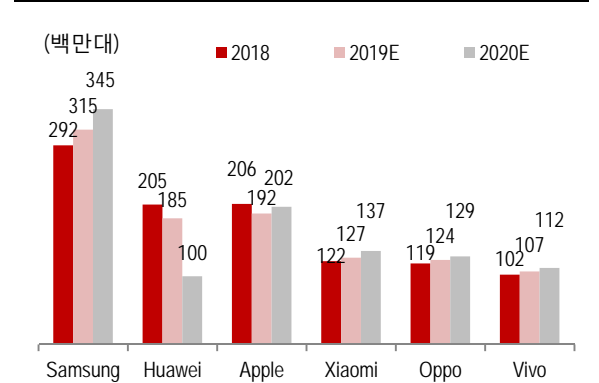
자료 : 비에이치, SK 증권

전세계 스마트폰 출하량 전망



자료 : SK 증권

제조사별 스마트폰 출하량 전망

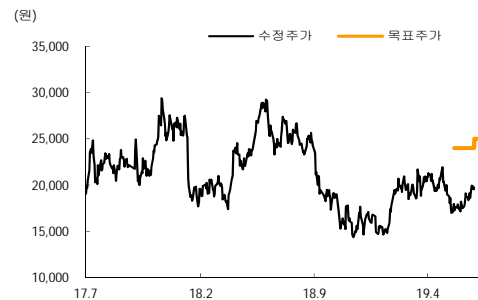


자료 : SK 증권

재무상태표

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 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 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 (6개월 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 |
| 현금및현금성자산 | 83 | 68 | 84 | 115 | 177 |
| 매출채권및기타채권 | 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 |
| 부채외자본총계 | 520 | 470 | 557 | 682 | 805 |

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 |
| 무형자산감가상각비 | 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 |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 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 |
| 중단사업이익 | 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 |
| 지배주주귀속 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 |

주요투자지표

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 85.9 | 11.1 | 2.1 | 25.4 | 5.6 |
| 영업이익 | 흑전 | 20.2 | -6.4 | 40.3 | 5.2 |
| 세전계속사업이익 | 흑전 | 69.1 | -3.9 | 36.5 | 5.9 |
| EBITDA | 흑전 | 22.3 | 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 |
| EBITDA마진 | 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 |
| 순차입금/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 |