

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com

02-3773-9026

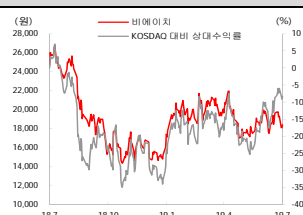
Company Data

자본금	16 십억원
발행주식수	3,200 만주
자사주	259 만주
액면가	500 원
시가총액	589 십억원
주요주주	
이경환(외5)	23.28%
비에이치 자사주	8.19%
외국인지분률	21.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/08/01)	18,400 원
KOSDAQ	630.18 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	26,700 원
52주 최저가	14,350 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.1%	8.4%
6개월	7.6%	22.4%
12개월	-25.5%	-8.3%

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

부품 업체 중 매력도 상위

- 2Q19 매출액 1,116 억원(QoQ +2.6%, YoY -18.0%), 영업이익 62 억원(QoQ +54.6%, YoY -34.7%) 기록. 시장 컨센서스 대비 하회
- 3분기부터 계절적 성수기 진입. 3분기 매출액 2,952 억원, 영업이익 389 원 전망
- OLED 침투율 확대, Y-Octa 채용 등 2020년이 핵심. 북미 고객사 출하량도 5G 제품으로 내년 출하량 반등 예상

2Q19 Review

2Q19 매출액 1,116 억원(QoQ +2.6%, YoY -18.0%), 영업이익 62 억원(QoQ +54.6%, YoY -34.7%) 기록하며 시장 컨센서스 대비 하회했다. 북미 고객사향 일부 제품 출하가 3분기로 이월된 것으로 추정한다. 3분기는 2,952 억원, 영업이익 389 억원으로 기존 시장에서 예상하는 실적 수준 달성이 무난할 것으로 전망한다.

2H19 보다 2020년이 핵심

북미 주요 고객사의 올해 OLED 침투 수준은 2종으로 전년과 동일할 것으로 예상되지만 2020년 제품은 3종으로 확대될 것으로 기대한다. 북미 고객사의 출하량도 5G로 북미 수요를 대응함에 따라 올해 대비 1,000~2,000 만대 증가하며 반등을 예상한다(2019년 1.7~1.8 억대 → 2020년 1.9~2.0 억대). Value chain 업체의 양적 성장을 기대해볼 만하다. Y-Octa 신규 채용도 점진적임에 따라 Blended ASP도 10% 가량 증가하는 효과가 예상된다.

Risk 해소 관점으로 접근, 부품 업체 중 매력도 상위

Apple에 대한 시장 기대감은 이미 굉장히 낮다. 올해 시장 예상 출하량 하단은 1.7억대 수준(vs 작년 2.06억대)이다. 이를 하회할 가능성은 크지 않아 보인다. 내년 신제품도 큰 폼팩터 변화는 없겠지만 5G 모델 출시로 북미 지역에서 수요 회복이 나타날 수 있다. Risk 해소 관점에서 Apple chain 전반에 대한 접근이 유효한 가운데 Valuation 매력 이 가미된 동사의 투자 매력도는 상위이다.

영업실적 및 투자지표

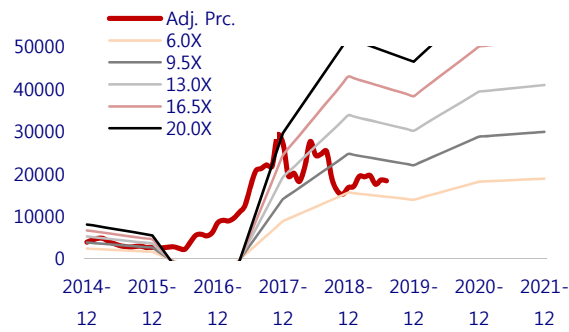
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	372	691	768	787	988	1,037
yoy	%	2.0	85.9	11.1	2.5	25.6	5.0
영업이익	십억원	-26	76	91	84	115	118
yoy	%	적전	흑전	20.2	-8.2	37.1	3.0
EBITDA	십억원	-7	98	120	125	161	169
세전이익	십억원	-28	59	99	94	125	130
순이익(지배주주)	십억원	-25	46	82	74	95	99
영업이익률%	%	-6.9	11.0	11.9	10.6	11.6	11.4
EBITDA%	%	-1.9	14.2	15.6	15.9	16.3	16.3
순이익률	%	-6.6	6.7	10.6	9.5	9.6	9.5
EPS(계속사업)	원	-783	1,483	2,604	2,325	2,963	3,079
PER	배	N/A	18.4	6.5	7.9	6.2	6.0
PBR	배	2.5	5.6	2.8	2.2	1.6	1.2
EV/EBITDA	배	-58.5	10.1	5.1	5.1	3.7	3.2
ROE	%	-22.9	35.8	47.9	32.3	29.3	23.1
순차입금	십억원	137	118	70	32	-18	-74
부채비율	%	193.0	240.3	150.0	108.4	83.0	67.4

비에이치 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
부문별 매출액													
스마트폰	123.1	126.0	263.7	216.5	100.3	101.5	286.2	262.8	288.6	634.9	729.2	750.7	949.9
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	111.3	295.2	272.1	372.0	691.3	767.9	786.9	988.0
YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-19.5%	-19.1%	-18.0%	8.3%	20.6%	2.0%	85.9%	11.1%	2.5%	25.5%
영업이익													
Total	9.3	9.4	40.4	31.1	4.0	6.2	38.9	34.5	-25.8	75.7	90.1	83.6	114.6
YoY	324.7%	-6.4%	73.6%	-22.8%	-57.1%	-34.1%	-3.6%	10.9%	적전	흑전	19.0%	-7.3%	37.1%
영업이익률													
	7.0%	6.9%	14.8%	13.8%	3.7%	5.6%	13.2%	12.7%	-6.9%	11.0%	11.7%	10.6%	11.6%

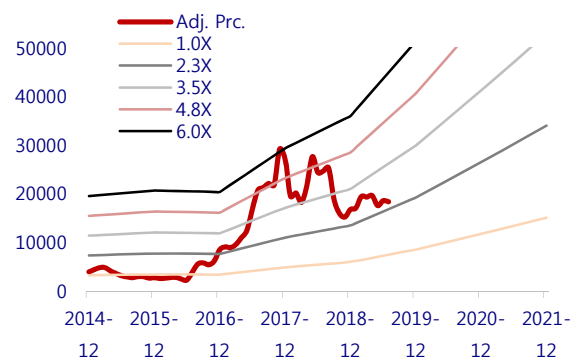
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



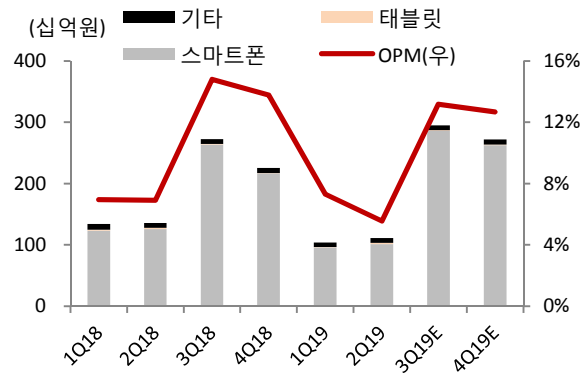
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



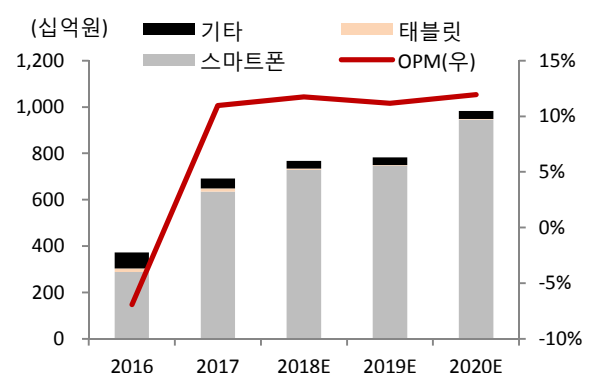
자료: 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이



자료: 비에이치, SK 증권

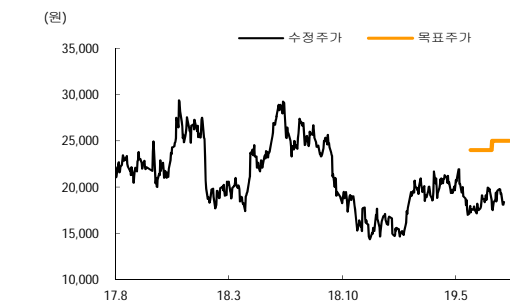
연간 실적 추이



자료: 비에이치, SK 증권

자료:
주:

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.08.02	매수	25,000원	6개월		
2019.07.09	매수	25,000원	6개월	-24.98%	-21.00%
2019.05.30	매수	24,000원	6개월	-23.43%	-16.88%



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 (2019 년 8 월 2 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	336	242	302	375	444
현금및현금성자산	83	68	77	107	164
매출채권및기타채권	167	123	148	179	188
재고자산	59	25	30	36	38
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	569	685	801
유동부채	256	232	242	261	269
단기금융부채	106	119	106	96	96
매입채무 및 기타채무	121	57	69	84	88
단기충당부채	2	2	2	3	3
비유동부채	111	50	54	50	54
장기금융부채	98	21	20	10	10
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	367	282	296	311	323
지배주주지분	153	188	273	374	479
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	261	356	454
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	153	188	273	374	479
부채외자본총계	520	470	569	685	801

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	64	165	99	117	133
당기순이익(손실)	46	82	74	95	99
비현금성항목등	66	63	55	66	70
유형자산감가상각비	22	29	41	46	51
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	25	7	-8	-9	-9
운전자본감소(증가)	-45	34	-8	-9	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-220	50	160	-31	-9
재고자산감소(증가)	-16	29	-6	-6	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	212	-68	-178	15	4
기타	-21	24	15	14	6
법인세납부	-4	-15	-23	-34	-35
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	9	29	57
기초현금	10	83	68	77	107
기말현금	83	68	77	107	164
FCF	31	94	37	58	65

자료 : 비에이치, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	691	768	787	988	1,037
매출원가	581	615	657	814	857
매출총이익	110	153	130	174	180
매출총이익률 (%)	16.0	20.0	16.6	17.6	17.4
판매비와관리비	35	62	47	59	62
영업이익	76	91	84	115	118
영업이익률 (%)	11.0	11.9	10.6	11.6	11.4
비영업손익	-17	8	10	11	12
순금융비용	6	7	5	5	4
외환관련손익	-14	7	8	8	8
관계기업투자등 관련손익	7	-1	-2	-2	-2
세전계속사업이익	59	99	94	125	130
세전계속사업이익률 (%)	8.5	12.9	11.9	12.7	12.5
계속사업법인세	12	18	19	30	31
계속사업이익	46	82	74	95	99
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	46	82	74	95	99
순이익률 (%)	6.7	10.6	9.5	9.6	9.5
지배주주	46	82	74	95	99
지배주주귀속 순이익률(%)	6.71	10.63	9.45	9.6	9.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	43	84	80	101	105
지배주주	43	84	80	101	105
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	98	120	125	161	169

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	85.9	11.1	2.5	25.6	5.0
영업이익	흑전	20.2	-8.2	37.1	3.0
세전계속사업이익	흑전	69.1	-5.6	33.6	3.9
EBITDA	흑전	22.3	4.4	28.5	5.1
EPS(계속사업)	흑전	75.6	-10.7	27.5	3.9
수익성 (%)					
ROE	35.8	47.9	32.3	29.3	23.1
ROA	11.2	16.5	14.3	15.1	13.3
EBITDA마진	14.2	15.6	15.9	16.3	16.3
안정성 (%)					
유동비율	131.3	104.4	124.6	143.7	165.1
부채비율	240.3	150.0	108.4	83.0	67.4
순차입금/자기자본	77.3	37.3	11.6	-4.8	-15.6
EBITDA/이자비용(배)	15.2	14.7	19.5	25.4	31.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,483	2,604	2,325	2,963	3,079
BPS	4,885	5,988	8,540	11,693	14,962
CFPS	2,194	3,521	3,622	4,406	4,672
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.8	11.2	9.4	7.4	7.1
PER(최저)	5.3	5.5	6.3	4.9	4.8
PBR(최고)	6.0	4.9	2.6	1.9	1.5
PBR(최저)	1.6	2.4	1.7	1.3	1.0
PCR	12.4	4.8	5.1	4.2	3.9
EV/EBITDA(최고)	10.7	8.3	6.0	4.4	3.8
EV/EBITDA(최저)	1.3	4.5	4.1	2.9	2.4