

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@skse.co.kr
02-3773-9026

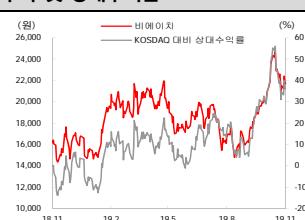
Company Data

자본금	16 십억원
발행주식수	3,200 만주
자사주	259 만주
액면가	500 원
시가총액	704 십억원
주요주주	
이경환(외2)	22.76%
자사주	8.01%
외국인지분율	22.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/11/15)	21,750 원
KOSDAQ	663.31 pt
52주 Beta	1.46
52주 최고가	24,700 원
52주 최저가	14,350 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.3%	5.7%
6개월	12.1%	20.0%
12개월	34.7%	36.3%

비에이치 (090460/KQ | 매수(유지) | T.P 28,000 원(상향))

이것도 좋고 저것도 좋고

- 준수했던 3Q19 성적표, 내년에 대한 기대감을 높일 수 있는 시그널
- 2020년 북미 고객사의 OLED 채용 모델수 확대와 Y-Octa 도입
- 노트북형 OLED, 폴더블, 5G 안테나 등 실적 성장 재료 풍부
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.8 만원으로 상향 조정

준수한 성적표가 주는 의미

3Q19 매출액 2,644 억원(QoQ +137.7%, YoY -3.0%), 영업이익 405 억원(QoQ +555.3%, YoY +0.4%)로 시장 기대치 부합. 전년 동기와 유사한 실적. 북미 고객사의 OLED 채용 라인업 수가 전년과 동일했음을 고려하면 판가나 점유율 등도 우호적인 환경이 유지가 되고 있음을 의미. 2020년 OLED 라인업 수가 1종 늘어난다고 보면 내년 실적 성장은 명확. 여기에 Y-Octa를 통한 판가 상승 효과는 덤

핵심은 OLED 이지만 이 외에도 쌓여가는 풍부한 재료

하반기부터 노트북 키보드형 신규 OLED 공급이 이루어지고 있으며 폴더블 관련 매출도 개시. 아직까지 수량 측면에서는 모두 크진 않지만 최근 업계 동향은 제품 차별화를 위한 품팩터 변화가 빠르게 이루어지고 있음. 향후 의미 있는 실적 기여가 기대됨. 이 외 5G 안테나용 FPCB, 디스플레이 고객사의 중화형 공급 확대 등도 추가적인 성장 모멘텀

Target multiple 을 높일 근거가 충분

목표주가를 2.5 만원에서 2.8 만원으로 상향 조정. 2020년 EPS에 Target multiple 10x를 적용(기존 9x). 2020년부터 북미 고객사의 OLED 침투율 확대, 폴더블, 신규 제품군 향 공급 개시 등 실적 성장을 견인할 이벤트 다수 포진. 통상적인 IT 부품 Valuation을 고려하면 10x 적용은 무리가 없는 수준이라고 판단. Seasonality에 따른 주가 변동이 있었지만 점진적인 비중 확대가 필요한 시점

영업실적 및 투자지표

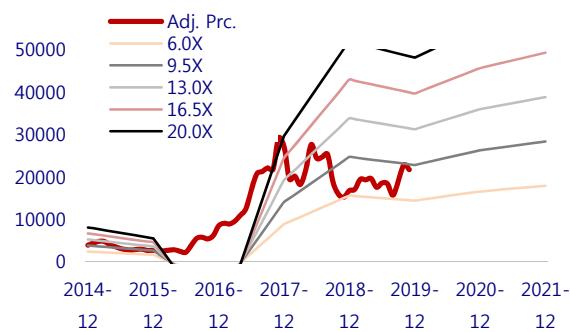
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	372	691	768	721	935	972
yoY	%	2.0	85.9	11.1	-6.1	29.7	3.9
영업이익	십억원	-26	76	91	81	108	116
yoY	%	적전	흑전	20.2	-10.6	32.9	7.3
EBITDA	십억원	-7	98	120	122	153	165
세전이익	십억원	-28	59	99	96	119	128
순이익(자자본주)	십억원	-25	46	82	78	90	97
영업이익률%	%	-6.9	11.0	11.9	11.3	11.6	11.9
EBITDA%	%	-1.9	14.2	15.6	16.9	16.4	17.0
순이익률	%	-6.6	6.7	10.6	10.8	9.6	10.0
EPS(계속사업)	원	-783	1,483	2,604	2,406	2,769	2,988
PER	배	N/A	18.4	6.5	9.0	7.9	7.3
PBR	배	2.5	5.6	2.8	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	배	-58.5	10.1	5.1	6.0	4.5	3.8
ROE	%	-22.9	35.8	47.9	33.4	27.6	23.0
순차입금	십억원	137	118	70	13	-30	-89
부채비율	%	193.0	240.3	150.0	96.3	79.2	64.3

비에이치 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q19	2019	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2016	2017	2018	2019E	2020E
부문별 매출액													
스마트폰	100.3	101.5	255.9	227.5	107.9	119.4	366.1	304.1	288.6	634.9	729.2	685.1	897.5
태블릿	0.5	1.7	0.9	0.7	0.5	1.6	0.8	0.6	14.4	13.1	5.1	3.7	3.5
기타	7.6	8.1	7.7	8.6	8.1	8.6	8.2	9.2	69.0	43.3	33.6	32.0	34.0
Total	108.4	111.3	264.4	236.7	116.4	129.6	375.1	314.0	372.0	691.3	767.9	720.9	935.1
YoY	-19.1%	-18.0%	-3.0%	4.9%	7.4%	16.5%	41.9%	32.6%	2.0%	85.9%	11.1%	-6.1%	29.7%
QoQ	2.6%	137.7%	-10.5%	-50.8%	11.3%	189.4%	-16.3%						
영업이익													
Total	4.0	6.2	40.5	30.7	7.8	7.8	53.5	39.1	-25.8	75.7	90.1	81.4	108.1
YoY	-57.1%	-34.1%	0.4%	-1.3%	95.6%	25.8%	31.9%	27.3%	격전	격전	19.0%	-9.7%	32.8%
QoQ	54.6%	555.3%	-24.3%	-74.5%	-0.6%	587.4%	-26.9%						
영업이익률	3.7%	5.6%	15.3%	13.0%	6.7%	6.0%	14.3%	12.4%	-6.9%	11.0%	11.7%	11.3%	11.6%

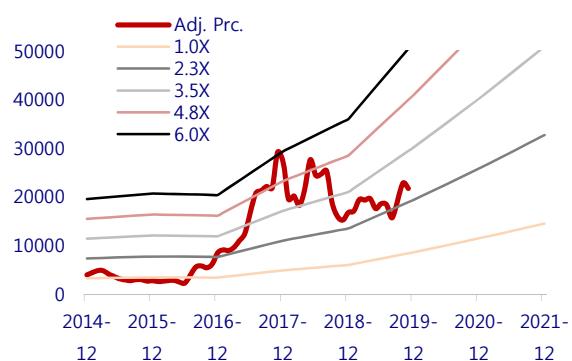
자료 : 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



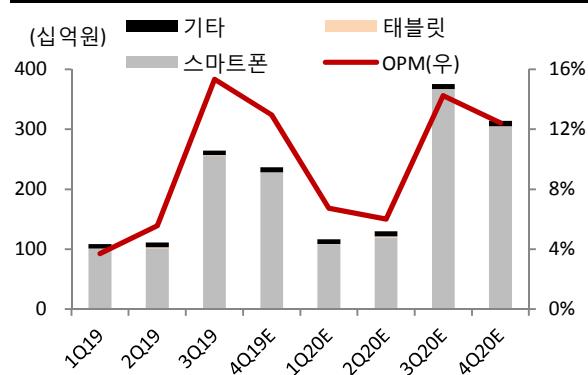
자료 : 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



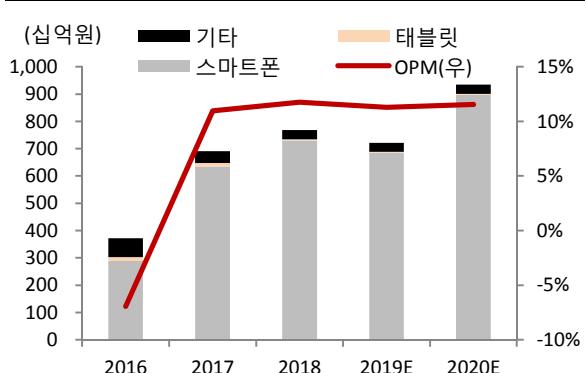
자료 : 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이

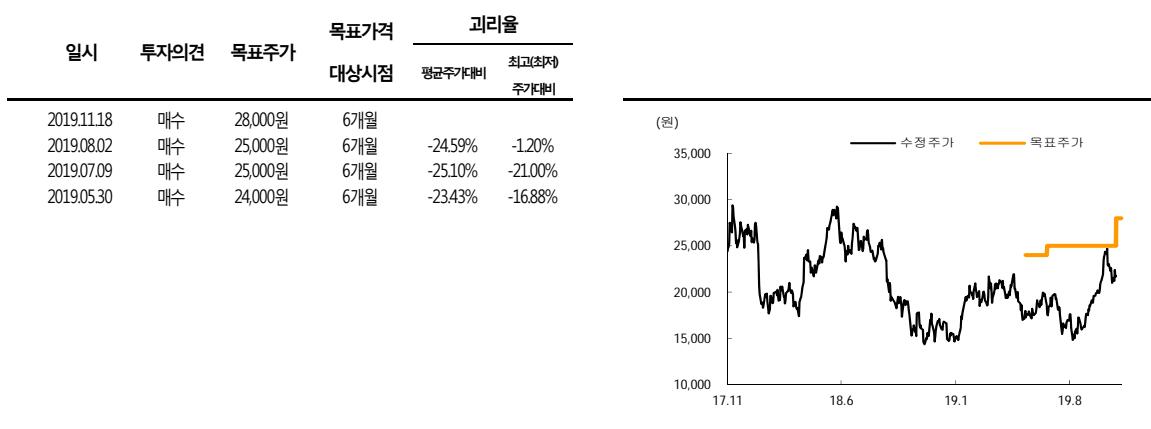


자료 : 비에이치, SK 증권

연간 실적 추이



자료 : 비에이치, SK 증권



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 3 자에게 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 11월 18일 기준)

매수	86.27%	중립	13.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	336	242	287	369	438
현금및현금성자산	83	68	105	129	188
매출채권및기타채권	167	123	129	171	177
재고자산	59	25	26	34	36
비유동자산	184	228	262	297	337
장기금융자산	2	7	7	7	7
유형자산	164	196	215	230	250
무형자산	4	5	5	4	4
자산총계	520	470	549	667	775
유동부채	256	232	219	248	254
단기금융부채	106	119	101	91	91
매입채무 및 기타채무	121	57	60	80	83
단기증당부채	2	2	2	2	3
비유동부채	111	50	50	47	49
장기금융부채	98	21	19	9	9
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	367	282	269	295	303
지배주주지분	153	188	280	372	472
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	28	29	40	40	40
기타자본구성요소	1	-49	-49	-49	-49
자기주식	0	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	105	187	267	357	454
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	153	188	280	372	472
부채와자본총계	520	470	549	667	775

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	64	165	107	107	131
당기순이익(순실)	46	82	78	90	97
비현금성항목등	66	63	39	63	68
유형자산감가상각비	22	29	40	45	49
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	25	7	-18	-9	-9
운전자본감소(증가)	-45	34	30	-14	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-220	50	-6	-42	-6
재고자산감소(증가)	-16	29	-1	-8	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	212	-68	4	20	3
기타	-21	24	33	17	4
법인세납부	-4	-15	-39	-32	-34
투자활동현금흐름	-38	-65	-53	-58	-66
금융자산감소(증가)	2	-6	1	0	0
유형자산감소(증가)	-39	-59	-56	-60	-69
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	0	-1	1	2	2
재무활동현금흐름	48	-115	-16	-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	-5	-6	-5
현금의 증가(감소)	73	-15	37	23	59
기초현금	10	83	68	105	129
기말현금	83	68	105	129	188
FCF	31	94	45	52	66

자료 : 비에이치, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	691	768	721	935	972
매출원가	581	615	596	771	797
매출총이익	110	153	125	164	174
매출총이익률 (%)	16.0	20.0	17.3	17.6	17.9
판매비와관리비	35	62	44	56	58
영업이익	76	91	81	108	116
영업이익률 (%)	11.0	11.9	11.3	11.6	11.9
비영업손익	-17	8	14	10	12
순금용비용	6	7	5	4	3
외환관련손익	-14	7	8	8	8
관계기업투자등 관련손익	7	-1	2	-3	-3
세전계속사업이익	59	99	96	119	128
세전계속사업이익률 (%)	8.5	12.9	13.3	12.7	13.2
계속사업법인세	12	18	18	29	31
계속사업이익	46	82	78	90	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	46	82	78	90	97
순이익률 (%)	6.7	10.6	10.8	9.6	10.0
지배주주	46	82	78	90	97
지배주주귀속 순이익률(%)	6.71	10.63	10.84	9.61	9.98
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	43	84	81	92	100
지배주주	43	84	81	92	100
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	98	120	122	153	165

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	85.9	11.1	-6.1	29.7	3.9
영업이익	흑전	20.2	-10.6	32.9	7.3
세전계속사업이익	흑전	69.1	-3.5	23.8	7.9
EBITDA	흑전	22.3	1.6	26.0	8.0
EPS(계속사업)	흑전	75.6	-7.6	15.1	7.9
수익성 (%)					
ROE	35.8	47.9	33.4	27.6	23.0
ROA	11.2	16.5	15.3	14.8	13.5
EBITDA마진	14.2	15.6	16.9	16.4	17.0
안정성 (%)					
유동비율	131.3	104.4	131.1	149.1	172.5
부채비율	240.3	150.0	96.3	79.2	64.3
순차입금/자기자본	77.3	37.3	4.7	-8.1	-19.0
EBITDA/이자비용(배)	15.2	14.7	19.6	25.5	33.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,483	2,604	2,406	2,769	2,988
BPS	4,885	5,988	8,612	11,459	14,524
CFPS	2,194	3,521	3,647	4,159	4,512
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.8	11.2	10.3	8.9	8.3
PER(최저)	5.3	5.5	6.1	5.3	4.9
PBR(최고)	6.0	4.9	2.9	2.2	1.7
PBR(최저)	1.6	2.4	1.7	1.3	1.0
PCR	12.4	4.8	6.0	5.2	4.8
EV/EBITDA(최고)	10.7	8.3	6.8	5.1	4.4
EV/EBITDA(최저)	1.3	4.5	4.0	2.9	2.4