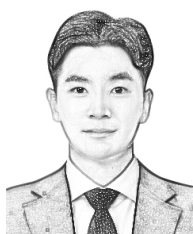


SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

nateelee@sk.com
02-3773-9026

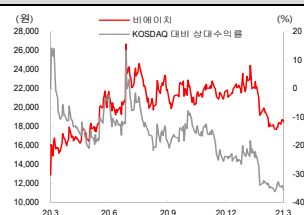
Company Data

자본금	167 억원
발행주식수	3,347 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,192 억원
주요주주	
이경환(외2)	22.00%
자사주	7.73%
외국인지분률	9.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/03/22)	18,500 원
KOSDAQ	952.11 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	26,700 원
52주 최저가	14,900 원
60일 평균 거래대금	216 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.1%	-3.8%
6개월	-15.5%	-21.1%
12개월	43.4%	-35.5%

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

북미 이외의 모멘텀이 필요한 시점

- 비우호적인 북미 제품 mix로 상반기 실적 눈높이 하향
- 2H21 북미 내 SDC 지위는 견제, 동사는 고부가 FPCB 위주 공급 전망. 다만, 2022년 북미 관련 우려는 재차 부각될 가능성 염두. 5G 안테나 케이블, 폴더블용 FPCB, BMS 케이블 등 신규 제품을 통한 성장 모멘텀 필요
- 하반기 계절성이 부각되는 2Q21 말 현 valuation 수준 횡보시 매수 전략 유효

아쉬운 제품 mix, 업황 센터먼트 회복에도 시간이 필요

북미 고객사의 6.1인치 제품(Multi-type)이 5.4인치와 6.7인치 제품(RF-type)보다 행하면서 동사 수익성 악영향. 5.4인치 제품은 판매 부진으로 단종설도 여전. 상반기 실적 부진 불가피. 여기에 최근 스마트폰 핵심 부품 부족 현상이 2Q21부터 대두될 가능성이 커짐에 따라 단기적인 업황 센터먼트도 회복이 쉽지 않아 보임

2H21 제품 믹스 불확실성 완화

올해 하반기 북미 고객사가 LTPO 디스플레이를 상위 모델에 적용할 것으로 알려지면서 SDC에 대한 의존도 강화, SDC 벤더인 동사 입장에서 다행스러운 부분. 동사의 공급 제품도 고부가가치 FPCB 위주로 지난해와 같은 판매 mix에 따른 실적 변동성은 줄어들 것으로 추정. 북미향 올해 실적은 Q보다 P 상승에 따른 효과가 큼. 다만, 2022년부터는 관련 우려는 재차 부각될 수 있기에 북미 이외의 성장 모멘텀 필수적. 동사는 5G 안테나 케이블, 폴더블용 FPCB, BMS 케이블 등 신규 제품을 올해부터 본격적으로 육성. 특히 5G 안테나 케이블은 2021년 823억원에서 2022년 1,234억원으로 가파른 성장 추정. 2H21 북미 제품 동향보다 신규 제품의 판매 동향이 중장기 주가의 KEY

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.5만원으로 하향

국내 및 북미 세트향 실적 추정치 하향으로 목표주가 2.5만원으로 조정. 상반기 부진한 업황 센터먼트로 단기 주가는 박스권 예상. 하반기 계절성이 부각되는 2Q21 말 현 valuation 수준 횡보시 매수 전략 유효

영업실적 및 투자지표

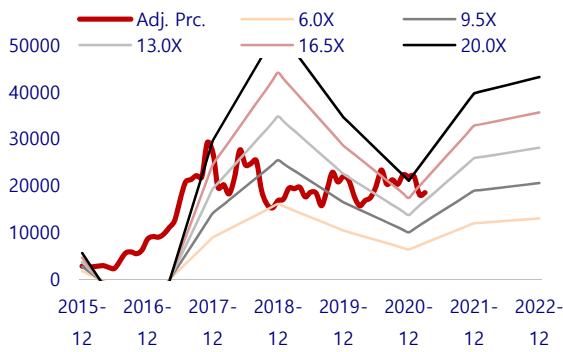
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	6,913	7,679	6,549	7,214	8,741	9,517
yoy	%	85.9	11.1	-14.7	10.2	21.2	8.9
영업이익	억원	757	910	626	340	754	1,384
yoy	%	흑전	20.2	-31.3	-45.7	122.1	83.5
EBITDA	억원	980	1,198	941	669	1,129	1,920
세전이익	억원	587	1,022	665	463	878	1,505
순이익(지배주주)	억원	464	839	566	355	666	1,141
영업이익률%	%	11.0	11.9	9.6	4.7	8.6	14.6
EBITDA%	%	14.2	15.6	14.4	9.3	12.9	20.2
순이익률	%	6.7	10.9	8.6	4.9	7.6	12.0
EPS(계속사업)	원	1,483	2,677	1,732	1,060	1,989	3,409
PER	배	18.4	63	12.7	20.7	9.3	5.4
PBR	배	5.6	2.8	2.6	2.2	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	10.1	5.1	8.0	11.4	5.6	2.9
ROE	%	35.8	49.3	24.2	11.5	17.9	24.5
순차입금	억원	1,180	701	285	313	333	-499
부채비율	%	240.3	150.0	71.0	61.4	57.2	47.7

비에이치 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020	2021E
부문별 매출액													
스마트폰	140.9	99.3	230.2	226.2	137.7	112.4	300.5	266.7	634.9	729.2	628.1	696.6	817.2
태블릿	7.0	6.2	5.9	5.7	11.2	11.3	16.3	18.0	13.1	5.1	3.1	24.8	56.8
기타									43.3	33.6	23.8	24.8	56.8
Total	148.0	105.5	236.1	231.8	148.8	123.7	316.8	284.7	691.3	767.9	654.9	721.3	874.1
YoY	36.5%	-5.1%	-10.7%	35.7%	0.6%	17.2%	34.2%	22.9%	85.9%	11.1%	-14.7%	10.1%	21.2%
QoQ	-13.4%	-28.7%	123.7%	-1.8%	-35.8%	-16.9%	156.2%	-10.1%					
영업이익													
Total	3.9	-2.1	30.3	2.4	4.5	-1.2	44.4	27.7	75.7	90.1	62.6	34.5	75.4
YoY	-2.5%	-134.2%	-25.2%	-79.5%	16.3%	-44.2%	46.3%	1034.1%	흑전	19.0%	-30.5%	-44.8%	118.3%
QoQ	-67.2%	-154.2%	-1534.3%	-91.9%	85.7%	-126.0%	-3858.4%	-37.5%					
영업이익률													
	2.6%	-2.0%	12.8%	1.1%	3.0%	-1.0%	14.0%	9.7%	11.0%	11.7%	9.6%	4.8%	8.6%

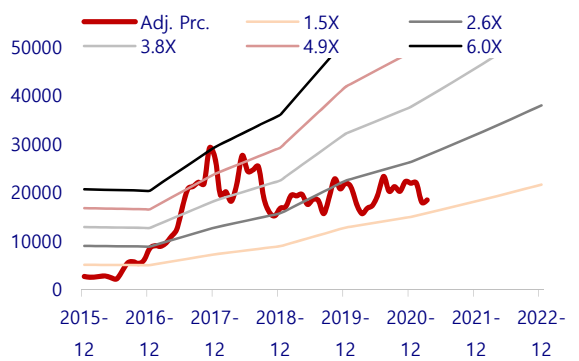
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



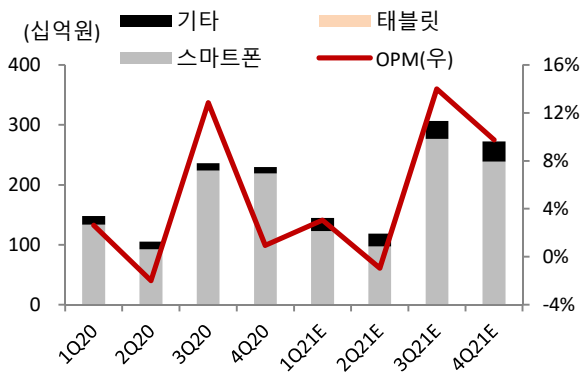
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



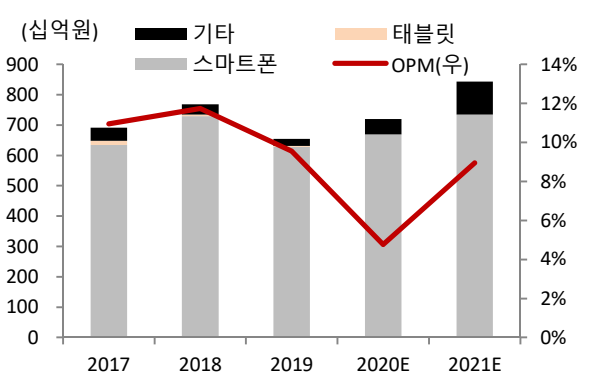
자료: 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이



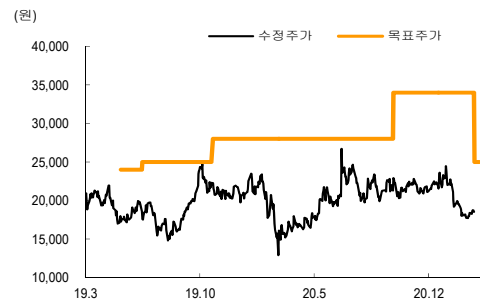
자료: 비에이치, SK 증권

연간 실적 추이



자료: 비에이치, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.23	매수	25,000원	6개월		
2020.10.20	매수	34,000원	6개월	-37.98%	-28.09%
2020.08.04	매수	28,000원	6개월	-27.86%	-4.64%
2020.06.29	매수	28,000원	6개월	-29.45%	-4.64%
2020.03.12	매수	28,000원	6개월	-30.79%	-16.07%
2019.11.18	매수	28,000원	6개월	-24.90%	-16.07%
2019.08.02	매수	25,000원	6개월	-24.43%	-1.20%
2019.07.09	매수	25,000원	6개월	-25.10%	-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 (2021년 3월 23일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,422	2,327	2,733	3,308	4,376
현금및현금성자산	682	599	407	488	1,320
매출채권및기타채권	1,228	1,021	1,386	1,703	1,854
재고자산	247	439	595	731	796
비유동자산	2,276	2,452	2,682	3,086	3,383
장기금융자산	69	80	87	87	87
유형자산	1,957	2,064	2,173	2,380	2,448
무형자산	50	32	44	53	60
자산총계	4,698	4,779	5,414	6,394	7,759
유동부채	2,321	1,744	1,928	2,184	2,306
단기금융부채	1,191	918	807	807	807
매입채무 및 기타채무	575	612	831	1,021	1,111
단기충당부채	17	13	18	22	23
비유동부채	498	241	132	144	199
장기금융부채	212	100	75	175	175
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,818	1,985	2,060	2,327	2,505
지배주주지분	1,879	2,795	3,355	4,067	5,254
자본금	157	163	167	167	167
자본잉여금	292	544	699	699	699
기타자본구성요소	-493	-493	-493	-493	-493
자기주식	-499	-499	-499	-499	-499
이익잉여금	1,889	2,530	2,885	3,550	4,691
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,879	2,795	3,355	4,067	5,254
부채외자본총계	4,698	4,779	5,414	6,394	7,759

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,724	719	304	597	1,473
당기순이익(손실)	839	566	355	666	1,141
비현금성항목등	479	566	483	463	779
유형자산감가상각비	285	312	327	372	532
무형자산감가상각비	3	3	2	3	3
기타	-65	111	56	-26	-26
운전자본감소(증가)	406	-128	-440	-340	-83
매출채권및기타채권의 감소(증가)	496	124	-527	-317	-151
재고자산감소(증가)	348	-178	-162	-136	-65
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-682	50	239	190	91
기타	243	-124	10	-77	42
법인세납부	0	-285	-94	-192	-364
투자활동현금흐름	-617	-572	-493	-583	-604
금융자산감소(증가)	-57	-133	-24	0	0
유형자산감소(증가)	-588	-438	-470	-578	-600
무형자산감소(증가)	-1	-13	-11	-11	-11
기타	29	12	11	6	7
재무활동현금흐름	-1,258	-219	2	67	-37
단기금융부채증가(감소)	-524	574	26	0	0
장기금융부채증가(감소)	-85	-770	-4	100	0
자본의증가(감소)	-497	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-152	-24	-20	-33	-37
현금의 증가(감소)	-151	-83	-191	81	832
기초현금	833	682	599	407	488
기말현금	682	599	407	488	1,320
FCF	942	77	-150	135	891

자료 : 비이치, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,679	6,549	7,214	8,741	9,517
매출원가	6,145	5,664	6,521	7,462	8,098
매출총이익	1,534	884	693	1,279	1,419
매출총이익률 (%)	20.0	13.5	9.6	14.6	14.9
판매비와관리비	623	259	353	524	34
영업이익	910	626	340	754	1,384
영업이익률 (%)	11.9	9.6	4.7	8.6	14.6
비영업손익	111	40	124	124	121
순금융비용	72	44	28	27	30
외환관련손익	65	54	105	105	105
관계기업투자등 관련손익	23	54	20	20	20
세전계속사업이익	1,022	665	463	878	1,505
세전계속사업이익률 (%)	13.3	10.2	6.4	10.1	15.8
계속사업법인세	182	99	109	213	364
계속사업이익	839	566	355	666	1,141
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	839	566	355	666	1,141
순이익률 (%)	10.9	8.6	4.9	7.6	12.0
지배주주	839	566	355	666	1,141
지배주주귀속 순이익률(%)	10.93	8.64	4.92	7.62	11.99
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	835	657	401	712	1,187
지배주주	835	657	401	712	1,187
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,198	941	669	1,129	1,920

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	11.1	-14.7	10.2	21.2	8.9
영업이익	20.2	-31.3	-45.7	122.1	83.5
세전계속사업이익	74.1	-34.9	-30.4	89.6	71.4
EBITDA	22.3	-21.5	-28.9	68.8	70.1
EPS(계속사업)	80.5	-35.3	-38.8	87.7	71.4
수익성 (%)					
ROE	49.3	24.2	11.5	17.9	24.5
ROA	17.0	11.9	7.0	11.3	16.1
EBITDA마진	15.6	14.4	9.3	12.9	20.2
안정성 (%)					
유동비율	104.4	133.4	141.8	151.5	189.8
부채비율	150.0	71.0	61.4	57.2	47.7
순차입금/자기자본	37.3	10.2	9.3	8.2	-9.5
EBITDA/이자비용(배)	14.7	16.8	18.1	34.0	51.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,677	1,732	1,060	1,989	3,409
BPS	5,988	8,551	10,022	12,149	15,696
CFPS	3,594	2,695	2,044	3,108	5,009
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.9	14.3	25.2	12.3	7.2
PER(최저)	5.4	8.5	12.2	8.9	5.2
PBR(최고)	4.9	2.9	2.7	2.0	1.6
PBR(최저)	2.4	1.7	1.3	1.5	1.1
PCR	4.7	8.1	10.7	6.0	3.7
EV/EBITDA(최고)	8.3	8.8	13.5	7.4	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.5	5.2	6.7	5.4	2.7