

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

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

Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	3,369 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	628 십억원
주요주주	
이경환(외5)	22.27%
자사주	7.68%
외국인지분율	7.20%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(21/10/26)	18,650 원
KOSDAQ	1011.76 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	24,450 원
52주 최저가	16,150 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.4%	0.1%
6개월	-1.8%	-0.1%
12개월	-11.0%	-31.5%

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

불안한 시장 환경 속에서도 견조했던 실적

- 3Q21 매출액 3,337 억원(QoQ +105.5%, YoY +41.3%), 영업이익 437 억원(QoQ 흑전, YoY +44.1%)를 기록하며 시장 컨센서스 상회
- 4Q21 시장 우려 대비 견조한 실적 전망
- 내년부터는 신규 아이템의 매출이 본격화됨에 따라 전사 점진적인 연간 이익 체력 향상을 기대

3Q21 Review

3Q21 매출액 3,337 억원(QoQ +105.5%, YoY +41.3%), 영업이익 437 억원(QoQ 흑전, YoY +44.1%)를 기록하며 시장 컨센서스 상회. 아이폰13 시리즈의 강한 초도 물량과 중국 공장 가동률 개선 및 폴더블폰 출하 호조에 따른 효과. 4Q21 의 경우 Foxconn 가동 차질, 생산 단에서의 여러 원가 가중 우려, 카메라 모듈 수급 이슈 등으로 아이폰 13 생산 조정 가능성이 잔존해 있으나 FPCB 단에서의 출하 조정은 감지되고 있지 않음. 4Q21 시장 우려 대비 견조한 실적 전망

경쟁사 사업 철수 공식화 + 다양한 성장 재료

북미 고객사가 LTPO 디스플레이를 상위 모델에 적용하면서 FPCB 판가도 지난해 대비 개선. 특히 동사는 아이폰13 내 상위 모델향으로 공급하게 되면서 판가와 믹스 효과 동시에 수혜. 1H22 YoY 흑자 전환 추정. 삼성전기의 FPCB 철수 공식화로 1H22부터 고객사 내 동사의 점유율은 60~70%까지 늘어날 것으로 기대. 이외에도 5G 인테나 케이블, 폴더블용 FPCB, BMS 케이블 등 신규 제품을 올해부터 본격적으로 육성. 중장기 북미향 성장 모멘텀 둔화에 대한 의구심을 신규 아이템을 통해 상쇄해 나갈 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 2.5 만원으로 유지

경쟁사 철수 이슈로 2022년에도 북미 고객사향 실적 성장 가시적. 내년부터는 신규 아이템의 매출이 본격화됨에 따라 전사 점진적인 연간 이익 체력 향상을 기대

영업실적 및 투자지표

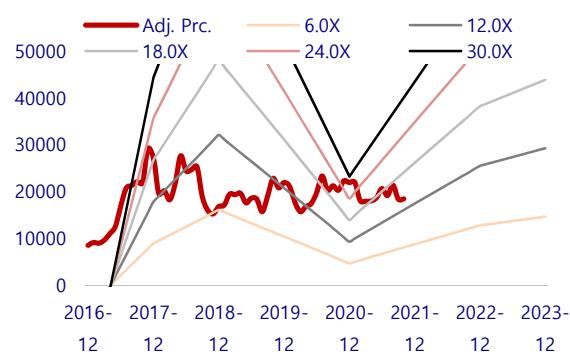
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	768	655	721	935	1,074	1,128
yoY	%	11.1	-14.7	10.2	29.6	14.9	5.0
영업이익	십억원	91	63	34	61	88	102
yoY	%	20.2	-31.3	-45.6	80.6	42.7	15.7
EBITDA	십억원	120	94	66	96	141	156
세전이익	십억원	102	67	34	70	94	108
순이익(자체주주)	십억원	84	57	26	49	72	82
영업이익률%	%	11.9	9.6	4.7	6.6	8.2	9.0
EBITDA%	%	15.6	14.4	9.2	10.3	13.1	13.8
순이익률	%	10.9	8.6	3.6	5.2	6.7	7.3
EPS(계속사업)	원	2,677	1,732	774	1,453	2,127	2,442
PER	배	6.3	12.7	28.4	12.8	8.8	7.6
PBR	배	2.8	2.6	2.3	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	5.1	8.0	11.7	7.1	4.6	3.8
ROE	%	49.3	24.2	8.7	14.6	18.5	18.0
순차입금	십억원	70	29	42	56	19	-40
부채비율	%	150.0	71.0	77.0	89.0	81.9	70.9

비에이치 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
부문별 매출액														
스마트폰	140.9	99.3	230.2	226.1	129.3	148.7	322.1	289.1	634.9	729.2	628.1	696.5	889.2	1,014.6
태블릿									13.1	5.1	3.1			
기타	7.0	6.2	5.9	5.7	9.4	13.7	11.6	11.0	50.6	33.6	23.8	24.8	45.7	59.5
Total	148.0	105.5	236.1	231.8	138.7	162.3	333.7	300.0	691.3	767.9	654.9	721.3	934.9	1,074.1
YoY	36.5%	-5.1%	-10.7%	35.7%	-6.3%	53.8%	41.3%	29.5%	85.9%	11.1%	-14.7%	10.1%	29.6%	14.9%
QoQ	-13.4%	-28.7%	123.7%	-1.8%	-40.2%	17.0%	105.6%	-10.1%						
영업이익														
Total	3.7	-2.2	30.0	1.9	-15.0	-1.0	43.7	33.8	75.7	90.1	62.6	33.3	61.5	87.7
YoY	-7.3%	-135.8%	-26.1%	-84.1%	작전	작지	45.8%	169.2%	흑전	19.0%	-30.5%	-46.7%	84.5%	42.6%
QoQ	-68.8%	-159.7%	-1453.9%	-93.7%	작전	작지	흑전	-22.5%						
영업이익률	2.5%	-2.1%	12.7%	0.8%	-10.8%	-0.6%	13.1%	11.3%	11.0%	11.7%	9.6%	4.6%	6.6%	8.2%

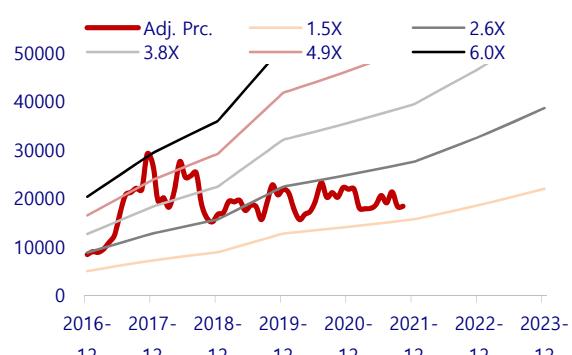
자료 : 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



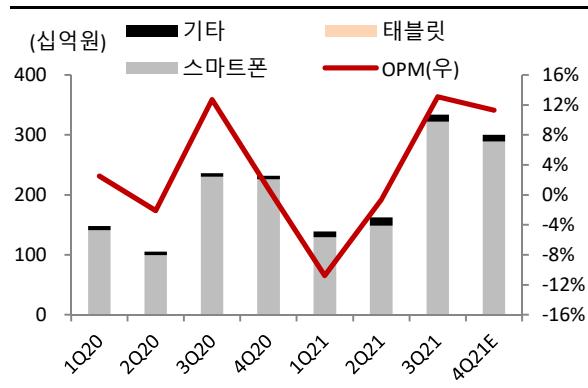
자료 : 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



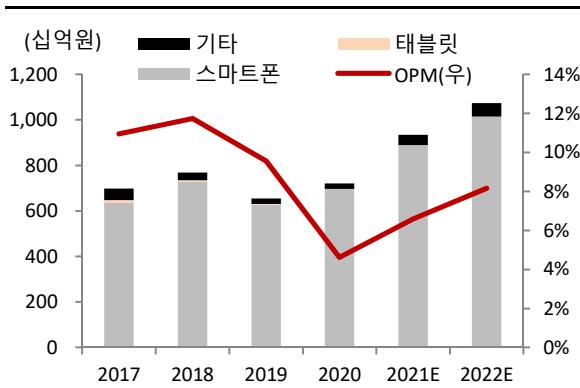
자료 : 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이



자료 : 비에이치, SK 증권

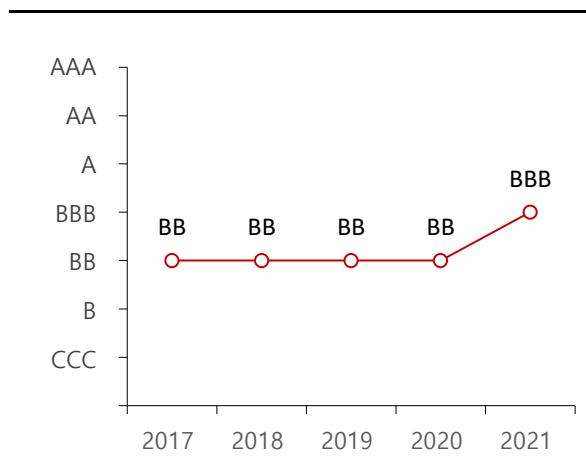
연간 실적 추이



자료 : 비에이치, SK 증권

1. ESG 하이라이트

비에이치의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
비에이치 종합 등급	BBB	N.A	N.A
환경(Environment)	36.2	N.A	N.A
사회(Social)	42.0	N.A	N.A
지배구조(Governmnance)	50.3	N.A	N.A
<비교업체 종합 등급>			
삼성전기	AA	A-	64.0
인터플렉스	BBB	N.A	N.A
대덕전자	BB	N.A	N.A
코리아써키트	A	N.A	N.A
심텍	N.A	N.A	N.A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 비에이치 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가

환경 관련해서 제품 공정에서 발생하는 환경오염물질의 최소화를 위해 국내 및 국제 인증규격을 취득하여 유지관리. 이 외에도 온실가스 배출 저감을 위해 배출권 관리/감축 활동 추진 중

사회 관련해서는 공정거래 교육 및 윤리경영 교육 정기적 실시

자료: SK 증권

비에이치의 ESG 채권 발행 내역

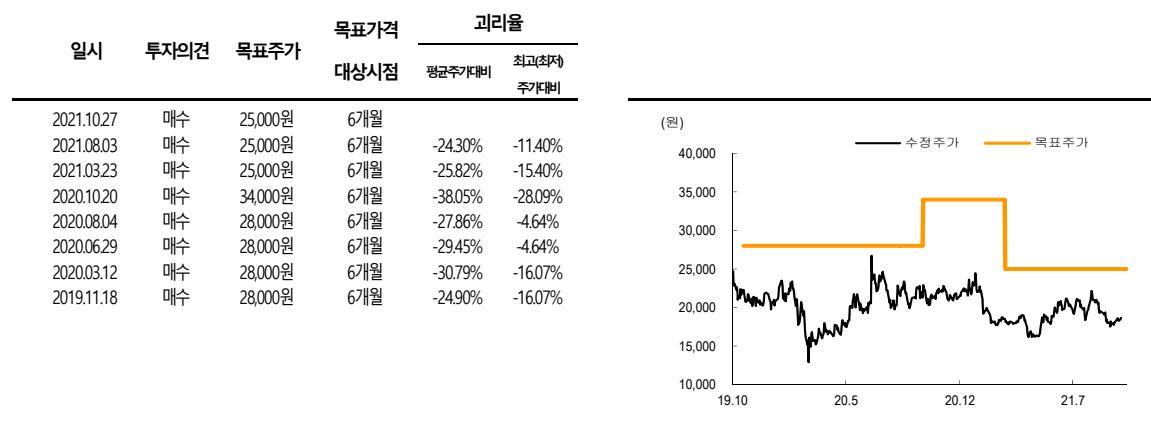
발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

비에이치의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 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 (2021년 10월 27일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	233	302	372	455	531
현금및현금성자산	60	64	65	102	161
매출채권및기타채권	102	115	149	171	180
재고자산	44	91	118	136	143
비유동자산	245	259	296	308	316
장기금융자산	8	8	11	11	11
유형자산	206	214	242	249	255
무형자산	3	3	3	2	2
자산총계	478	561	668	762	847
유동부채	174	227	267	290	300
단기금융부채	92	105	109	109	109
매입채무 및 기타채무	61	101	130	150	157
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	24	18	48	53	52
장기금융부채	10	3	13	13	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	198	244	315	343	351
지배주주지분	279	317	354	419	495
자본금	16	17	17	17	17
자본잉여금	54	71	73	73	73
기타자본구성요소	-49	-49	-50	-50	-50
자기주식	-50	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	253	279	320	392	474
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	279	317	354	419	495
부채와자본총계	478	561	668	762	847

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	72	21	51	100	122
당기순이익(손실)	57	26	49	72	82
비현금성항목등	57	51	58	69	74
유형자산감가상각비	31	32	35	53	54
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	11	3	-3	-6	-6
운전자본감소(증가)	-13	-46	-37	-18	-8
매출채권및기타채권의 감소증가)	12	-25	-34	-22	-9
재고자산감소증가)	-18	-53	-23	-18	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	44	27	19	7
기타	-12	-13	-7	3	0
법인세납부	-28	-9	-19	-23	-26
투자활동현금흐름	-57	-39	-55	-59	-59
금융자산감소(증가)	-13	12	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-44	-52	-55	-60	-60
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	1	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-22	23	5	-4	-4
단기금융부채증가(감소)	57	29	4	0	0
장기금융부채증가(감소)	-77	-5	10	0	0
자본의증가(감소)	0	0	1	0	0
배당금의 지급	0	0	-8	0	0
기타	-2	-2	-3	-4	-4
현금의 증가(감소)	-8	4	1	37	59
기초현금	68	60	64	65	102
기말현금	60	64	65	102	161
FCF	8	-31	-5	42	64

자료 : 비에이치 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	655	721	935	1,074	1,128
매출원가	566	659	821	922	959
매출총이익	88	63	114	152	169
매출총이익률 (%)	13.5	8.7	12.2	14.2	15.0
판매비와관리비	26	29	52	64	68
영업이익	63	34	61	88	102
영업이익률 (%)	9.6	4.7	6.6	8.2	9.0
비영업손익	4	0	8	7	7
순금융비용	4	3	3	4	3
외환관련손익	5	-5	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	5	3	2	2	2
세전계속사업이익	67	34	70	94	108
세전계속사업이익률 (%)	10.2	4.7	7.5	8.8	9.6
계속사업법인세	10	8	21	23	26
계속사업이익	57	26	49	72	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	57	26	49	72	82
순이익률 (%)	8.6	3.6	5.2	6.7	7.3
지배주주	57	26	49	72	82
지배주주귀속 순이익률(%)	86.4	3.59	5.23	6.66	7.28
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	66	21	43	66	76
지배주주	66	21	43	66	76
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	94	66	96	141	156

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-14.7	10.2	29.6	14.9	5.0
영업이익	-31.3	-45.6	80.6	42.7	15.7
세전계속사업이익	-34.9	-49.1	106.1	35.3	14.8
EBITDA	-21.5	-29.3	45.0	46.2	10.8
EPS(계속사업)	-35.3	-55.3	87.8	46.4	14.8
수익성 (%)					
ROE	24.2	8.7	14.6	18.5	18.0
ROA	11.9	5.0	8.0	10.0	10.2
EBITDA마진	14.4	9.2	10.3	13.1	13.8
안정성 (%)					
유동비율	133.4	133.3	139.4	156.5	177.3
부채비율	71.0	77.0	89.0	81.9	70.9
순차입금/자기자본	102	13.2	15.9	4.6	-8.0
EBITDA/이자비용(배)	16.8	16.9	27.9	35.9	39.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,732	774	1,453	2,127	2,442
BPS	8,551	9,470	10,493	12,442	14,705
CFPS	2,695	1,742	2,490	3,707	4,062
주당 현금배당금	0	250	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.3	34.5	16.8	11.5	10.0
PER(최저)	8.5	16.7	11.1	7.6	6.6
PBR(최고)	2.9	2.8	2.3	2.0	1.7
PBR(최저)	1.7	1.4	1.5	1.3	1.1
PCR	8.1	12.6	7.5	5.0	4.6
EV/EBITDA(최고)	8.8	13.9	9.1	6.0	5.0
EV/EBITDA(최저)	5.2	7.1	6.3	4.0	3.3