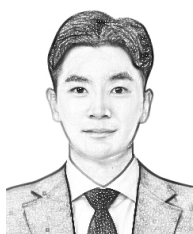


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr

02-3773-9026

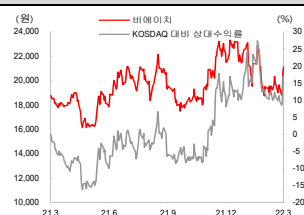
Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	3,369 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	713 십억원
주요주주	
이경환(와5)	22.27%
자사주	7.68%
외국인지분률	9.60%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(22/03/18)	21,100 원
KOSDAQ	914.13 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	23,300 원
52주 최저가	16,150 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.8%	4.0%
6개월	7.9%	23.5%
12개월	12.5%	16.2%

비에이치 (090460/KQ | 매수(유지) | T.P 30,000 원(상향))

어느새 영업이익 1,000 억원

- 1Q22 실적 시장 컨센서스를 상회할 전망. 아이폰 13의 강한 물동량, 상위 모델 판매 호조, 경쟁사 철수에 따른 반사 수혜 효과
- 아이폰 13의 높은 기저에도 불구하고 아이폰 14 흥행 가능성은 높음
- 비에이치 EVS 설립으로 향후 전장 중심 사업 포트폴리오 속도를 더해갈 전망
- 업황 세트 수요 감소 우려 속에서도 탄탄한 실적 부각

1Q22 상위 아이폰 흥행 + 삼성전기 철수 반사 수혜

1Q22 매출액 3,014 억원(QoQ -25.1%, YoY +117.3%), 영업이익 190 억원(QoQ -56.4%, YoY 흑전)으로 추정하며 시장 컨센서스를 상회할 전망. 아이폰 13 시리즈의 첫 1-2월 합산 출하량은 3,220 만대로 아이폰 12 시리즈의 전년 동기 2,310 만대를 크게 넘어서며 강한 물동량을 유지 중. 상위 모델의 비중이 50% 이상을 기록하고 있는 점도 동사에 긍정적. 또한 경쟁사였던 삼성전기 FPCB 사업 철수로 1월부터 관련 물량이 동사에게 이관. 1Q22 실적 기대감을 높일 수 있는 이유

어느새 영업이익 1,000 억원, 사상 최대 실적 도전

2022년 매출액 1.2조원(YoY +21.3%), 영업이익 1,080 억원(YoY +51.8%) 전망. 하반기 출시 예정인 아이폰 14의 흥행 여부가 동사 올해 실적의 키포인트. 아이폰 13의 높은 기저에도 불구하고 아이폰 14 흥행 가능성은 높음. 1) 품팩터 변화(Notch 축소, 카메라 사양 업그레이드) 2) 중국 내 플래그십 경쟁폰의 부재 3) 경쟁사 대비 부각되는 칩 성능. 전장 사업도 속도를 더해가는 중. 비에이치(지분율 56%)와 디케이티(지분율 44%)가 공동 출자한 비에이치 EVS를 설립. 언론 보도에서는 LG 전자 차량 무선충전 사업 인수 가능성 언급. 향후 EVS를 통해 계열사 디케이티와의 협업 강화, 다양한 전장 관련 M&A 시도할 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 3만원으로 상향

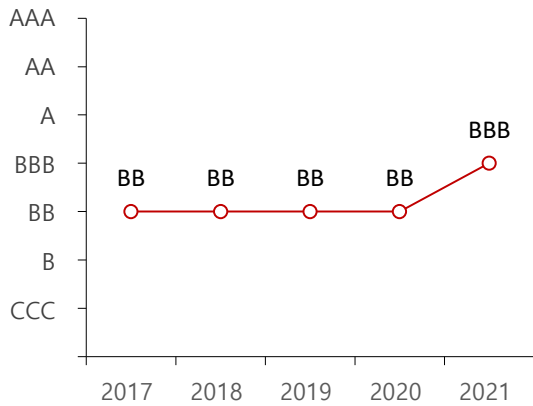
2022년 매출액, 영업이익 각각 +17%, +23% 조정하여 목표주가 2.5만원에서 3만원으로 상향(2022E Target PER 12x). 업황 수요 감소 우려 속에서도 탄탄한 실적 부각

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	768	655	721	1,037	1,258	1,321
yoy	%	11.1	-14.7	10.2	43.8	21.3	5.0
영업이익	십억원	91	63	34	71	108	119
yoy	%	20.2	-31.3	-45.6	109.0	51.8	10.1
EBITDA	십억원	120	94	66	107	163	175
세전이익	십억원	102	67	34	81	113	124
순이익(지배주주)	십억원	84	57	26	59	86	94
영업이익률%	%	11.9	9.6	4.7	6.9	8.6	9.0
EBITDA%	%	15.6	14.4	9.2	10.3	13.0	13.3
순이익률	%	10.9	8.6	3.6	5.7	6.8	7.1
EPS(계속사업)	원	2,677	1,732	774	1,759	2,533	2,782
PER	배	63	12.7	28.4	13.2	8.3	7.6
PBR	배	2.8	2.6	2.3	2.1	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	5.1	8.0	11.7	8.2	4.7	4.4
ROE	%	49.3	24.2	8.7	17.0	19.9	17.6
순차입금	십억원	70	29	42	82	46	60
부채비율	%	150.0	71.0	77.0	110.8	95.7	76.3

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	NA	NA
환경(Environment)	36.2	NA	NA
사회(Social)	42.0	NA	NA
지배구조(Governance)	50.3	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
삼성전기	AA	A-	64.0
인터플렉스	BBB	NA	NA
대덕전자	BB	NA	NA
코리아씨키트	A	NA	NA
심텍	NA	NA	NA

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

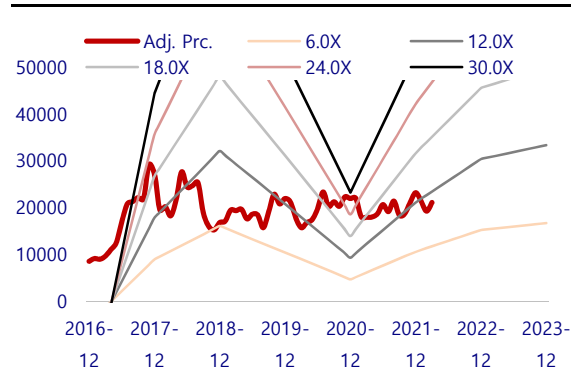
자료: 주요 언론사, SK 증권

비에이치 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
부문별 매출액														
스마트폰	129.3	148.7	322.1	388.0	289.8	169.3	317.6	418.0	634.9	729.2	628.1	696.5	988.1	1,194.8
태블릿									13.1	5.1	3.1			
기타	9.4	13.7	11.6	14.2	11.5	17.9	15.4	18.6	50.6	33.6	23.8	24.8	48.9	63.5
Total	138.7	162.3	333.7	402.2	301.4	187.2	333.1	436.6	691.3	767.9	654.9	721.3	1,037.0	1,258.3
YoY	-6.3%	53.8%	41.3%	73.6%	117.3%	15.4%	-0.2%	8.5%	85.9%	11.1%	-14.7%	10.1%	43.8%	21.3%
QoQ	-40.2%	17.0%	105.6%	20.5%	-25.1%	-37.9%	77.9%	31.1%						
영업이익														
Total	-15.0	-1.0	43.7	43.5	19.0	2.8	39.3	46.9	75.7	90.1	62.6	33.3	71.2	108.0
YoY	적전	적지	45.8%	2203.2%	흑전	흑전	-10.1%	7.8%	흑전	19.0%	-30.5%	-46.7%	113.4%	51.8%
QoQ	적전	적지	흑전	-0.4%	-56.4%	-85.2%	1294.3%	19.4%						
영업이익률														
	-10.8%	-0.6%	13.1%	10.8%	6.3%	1.5%	11.8%	10.7%	11.0%	11.7%	9.6%	4.6%	6.9%	8.6%

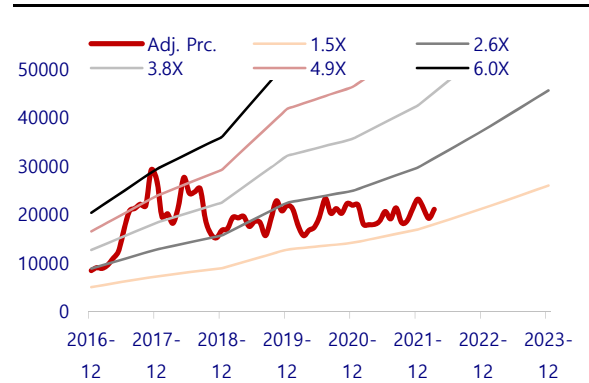
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



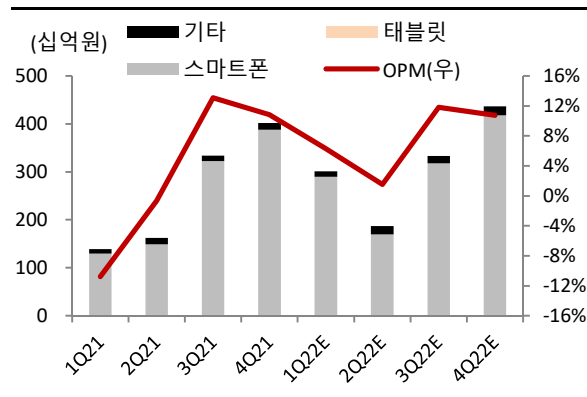
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



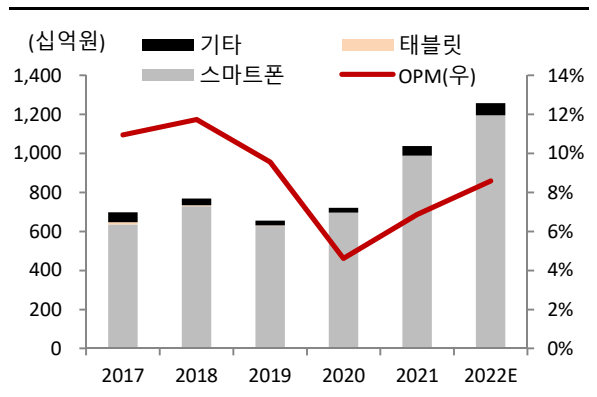
자료: 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이



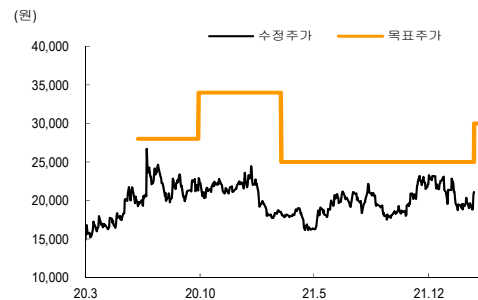
자료: 비에이치, SK 증권

연간 실적 추이



자료: 비에이치, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.03.21	매수	30,000원	6개월		
2021.10.27	매수	25,000원	6개월	-21.38%	-6.80%
2021.08.03	매수	25,000원	6개월	-24.30%	-11.40%
2021.03.23	매수	25,000원	6개월	-25.82%	-15.40%
2020.10.20	매수	34,000원	6개월	-38.05%	-28.09%
2020.08.04	매수	28,000원	6개월	-22.06%	-4.64%
2020.06.29	매수	28,000원	6개월	-21.70%	-4.64%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2022 년 3 월 21 일 기준)

매수	94.26%	중립	5.74%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	233	302	493	616	687
현금및현금성자산	60	64	81	116	102
매출채권및기타채권	102	115	200	242	293
재고자산	44	91	159	192	225
비유동자산	245	259	313	324	346
장기금융자산	8	8	9	9	9
유형자산	206	214	255	260	264
무형자산	3	3	3	3	2
자산총계	478	561	806	939	1,033
유동부채	174	227	363	408	398
단기금융부채	92	105	151	151	151
매입채무 및 기타채무	61	101	174	212	200
단기충당부채	1	1	2	2	2
비유동부채	24	18	61	52	49
장기금융부채	10	3	13	13	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	198	244	423	459	447
지배주주지분	279	317	382	480	586
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	331	416	511
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	279	317	382	480	586
부채외자본총계	478	561	806	939	1,033

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	72	21	23	100	51
당기순이익(손실)	57	26	59	86	94
비현금성항목등	57	51	69	78	81
유형자산감가상각비	31	32	35	55	56
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	11	3	1	-5	-5
운전자본감소(증가)	-13	-46	-94	-36	-95
매출채권및기타채권의 감소(증가)	12	-25	-69	-43	-51
재고자산감소(증가)	-18	-53	-72	-34	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	44	63	37	-12
기타	-12	-13	-16	3	0
법인세납부	-28	-9	-11	-27	-30
투자활동현금흐름	-57	-39	-48	-59	-59
금융자산감소(증가)	-13	12	0	0	0
유형자산감소(증가)	-44	-52	-49	-60	-60
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	1	1	0	0	1
재무활동현금흐름	-22	23	42	-6	-6
단기금융부채증가(감소)	57	29	41	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	-2	-6	-6
현금의 증가(감소)	-8	4	17	35	-14
기초현금	68	60	64	81	116
기말현금	60	64	81	116	102
FCF	8	-31	-40	42	-8

자료 : 비에이치, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	655	721	1,037	1,258	1,321
매출원가	566	659	920	1,075	1,123
매출총이익	88	63	117	183	198
매출총이익률 (%)	13.5	8.7	11.3	14.6	15.0
판매비와관리비	26	29	46	76	79
영업이익	63	34	71	108	119
영업이익률 (%)	9.6	4.7	6.9	8.6	9.0
비영업손익	4	0	10	5	5
순금융비용	4	3	3	5	5
외환관련손익	5	-5	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	5	3	3	3	3
세전계속사업이익	67	34	81	113	124
세전계속사업이익률 (%)	10.2	4.7	7.8	9.0	9.4
계속사업법인세	10	8	21	27	30
계속사업이익	57	26	59	86	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	57	26	59	86	94
순이익률 (%)	8.6	3.6	5.7	6.8	7.1
지배주주	57	26	59	86	94
지배주주귀속 순이익률(%)	8.64	3.59	5.73	6.81	7.12
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	66	21	72	98	106
지배주주	66	21	72	98	106
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	94	66	107	163	175

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-14.7	10.2	43.8	21.3	5.0
영업이익	-31.3	-45.6	109.0	51.8	10.1
세전계속사업이익	-34.9	-49.1	138.1	40.1	9.8
EBITDA	-21.5	-29.3	60.5	53.2	7.2
EPS(계속사업)	-35.3	-55.3	127.3	44.0	9.8
수익성 (%)					
ROE	24.2	8.7	17.0	19.9	17.6
ROA	11.9	5.0	8.7	9.8	9.5
EBITDA마진	14.4	9.2	10.3	13.0	13.3
안정성 (%)					
유동비율	133.4	133.3	135.9	150.9	172.6
부채비율	71.0	77.0	110.8	95.7	76.3
순차입금/자기자본	10.2	13.2	21.4	9.7	10.3
EBITDA/이자비용(배)	16.8	16.9	28.7	28.8	30.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,732	774	1,759	2,533	2,782
BPS	8,551	9,470	11,303	14,197	17,341
CFPS	2,695	1,742	2,810	4,173	4,450
주당 현금배당금	0	250	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	14.3	34.5	13.9	9.1	8.3
PER(최저)	8.5	16.7	9.2	7.4	6.7
PBR(최고)	2.9	2.8	2.2	1.6	1.3
PBR(최저)	1.7	1.4	1.4	1.3	1.1
PCR	8.1	12.6	8.3	5.1	4.7
EV/EBITDA(최고)	8.8	13.9	8.5	5.1	4.8
EV/EBITDA(최저)	5.2	7.1	5.9	4.2	4.0