

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

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

## Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	3,446 만주
자사주	259 만주
액면가	500 원
시가총액	941 십억원
주요주주	
이경환(외6)	21.64%
자사주	7.50%
외국인지분율	18.30%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(22/07/25)	27,300 원
KOSDAQ	789.75 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	28,800 원
52주 최저가	17,500 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.9%	10.6%
6개월	27.9%	52.7%
12개월	33.8%	78.0%

## 비에이치 (090460/KQ | 매수(유지) | T.P 35,000 원(유지))

### 최대 비수기에 증익

- 2Q22 영업이익 컨센서스 상회하며 QoQ 증익, 우호적 환율, 점유율, 믹스 효과
- 아이폰 14에서도 하위와 상위의 Spec 차별화가 더욱 명확해지며 상위 모델의 비중은 계속 증가할 것으로 추정. 동사 Blended ASP 상승 요인
- 2023년부터는 신사업을 통해 북미향 감소분을 상쇄해 나갈 것으로 전망
- Valuation 매력 부각되며 선호 관점 유지

### 2Q22 Review

2Q22 잠정 매출액 3,391 억원(QoQ -7.4%, YoY +108.8%), 잠정 영업이익 241 억원 (QoQ +7.4%, YoY 흑전) 기록. 영업이익 컨센서스(210 억원) 상회. 2Q22는 아이폰 출하가 가장 적은 계절적 비수기로 매출액이 QoQ 감소하는 것은 자연스러웠지만 영업이익은 오히려 증익. 우호적 환율, 점유율 반사 수혜, 믹스 효과. 경쟁사 삼성전기 사업 철수에 따른 점유율 반사 수혜가 있었고 상위 모델의 증산이 있을 만큼 믹스 효과도 컸음

### 아이폰으로 정리되는 하이엔드 시장

아이폰 상위 모델 판매 비중은 지속 늘어나면서 아이폰 13에서 52%로 절반 이상을 넘어섬. 아이폰 14에서도 하위와 상위의 Spec 차별화가 더욱 명확해지며 상위 모델의 비중은 계속 늘어날 것으로 예상. 동사 입장에서도 Blended ASP가 높아질 수 있어 긍정적. 경쟁사 사업 철수에 따른 압도적 점유율(YoY +25%p)도 하반기 실적 성장의 가능성을 높임. 2023년의 경우 최종 고객사 내 패널업체의 경쟁 심화가 예상되면서 동사의 북미향 FPCB 사업도 도전적인 한 해. 무선충전 패드 사업, 폴더블, BMS Cable 등 신사업을 통해 이를 타개해 나갈 것으로 전망

### 투자의견 BUY, 목표주가 3.5 만원 유지

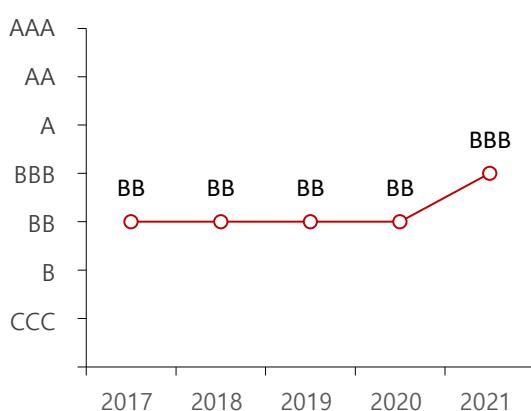
아이폰 신모델에 대한 눈높이는 여전히 견고. 인플레이션 아래 고가 제품 판매가 상대적으로 유리하기 때문. 제품 내 질적 성장도 동사에게 큰 의미. Valuation 매력 부각

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	655	721	1,037	1,585	1,738	1,877
yoY	%	-14.7	10.2	43.8	52.9	9.7	8.0
영업이익	십억원	63	34	71	143	147	160
yoY	%	-31.3	-45.6	108.8	101.2	2.6	8.7
EBITDA	십억원	94	66	106	195	204	225
세전이익	십억원	67	34	104	168	171	184
순이익(자체주주)	십억원	57	26	82	131	129	139
영업이익률%	%	9.6	4.7	6.9	9.0	8.4	8.5
EBITDA%	%	14.4	9.2	10.2	12.3	11.7	12.0
순이익률	%	8.6	3.6	7.9	8.3	7.5	7.4
EPS(계속사업)	원	1,732	774	2,421	3,797	3,756	4,039
PER	배	12.7	28.4	9.6	7.2	7.3	6.8
PBR	배	2.6	2.3	1.9	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	8.0	11.7	8.0	5.1	4.9	4.2
ROE	%	24.2	8.7	22.6	27.9	21.9	19.4
순차입금	십억원	29	42	54	54	43	1
부채비율	%	71.0	77.0	94.5	96.5	84.1	73.9

## 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(Governmance)	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
코리아싸이트	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

### 비에이치의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만 원)	표면금리 (%)
N.A	N.A	N.A	N.A

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

### 비에이치의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N.A	N.A	N.A

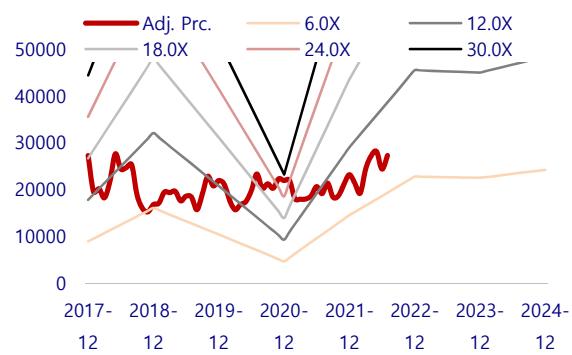
자료: 주요 언론사, SK 증권

## 비에이치 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>부문별 매출액</b>															
스마트폰	129	149	322	388	353	326	408	437	635	729	628	696	988	1,524	1,457
태블릿									13	5	3				
기타(연결 포함)	9	14	12	14	13	13	15	19	51	34	24	25	49	61	282
<b>Total</b>	<b>139</b>	<b>162</b>	<b>334</b>	<b>402</b>	<b>366</b>	<b>339</b>	<b>424</b>	<b>456</b>	<b>691</b>	<b>768</b>	<b>655</b>	<b>721</b>	<b>1,037</b>	<b>1,585</b>	<b>1,738</b>
YoY	-6.3%	53.8%	41.3%	73.6%	164.0%	108.9%	27.0%	13.3%	85.9%	11.1%	-14.7%	10.1%	43.8%	52.9%	9.7%
QoQ	-40.2%	17.0%	105.6%	20.5%	-9.0%	-7.4%	25.0%	7.5%							
<b>영업이익</b>															
Total	-15	-1	44	44	22	24	51	46	76	90	63	33	71	143	147
YoY			직전	직지	45.8%	2203.4%	총전	총전	15.7%	5.7%					
QoQ			직전	직지	-0.4%	-48.6%	7.9%	109.3%	-9.1%						
영업이익률	-10.8%	-0.7%	13.1%	10.8%	6.1%	7.1%	11.9%	10.1%	11.0%	11.7%	9.6%	4.6%	6.9%	9.0%	8.4%

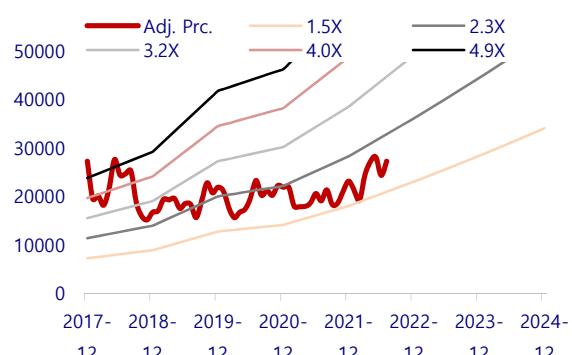
자료 : 비에이치, SK 증권

## 12M Forward PER Band



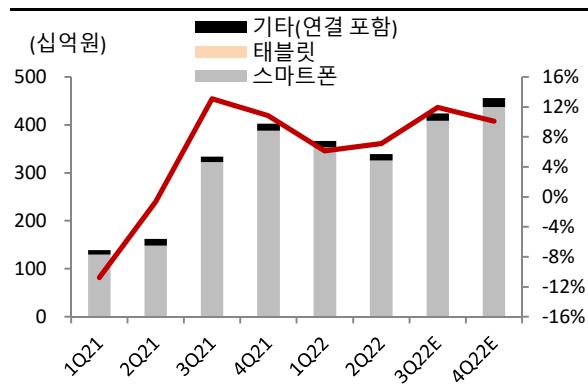
자료 : 비에이치, SK 증권

## 12M Forward PBR Band



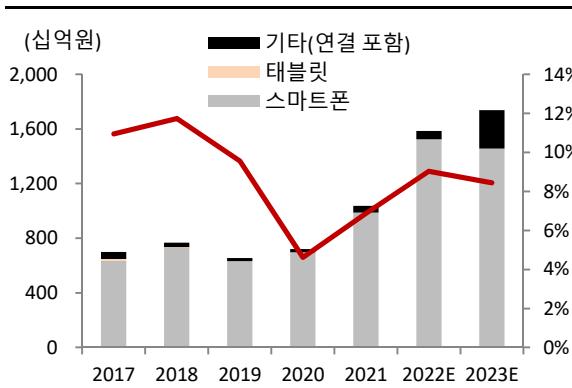
자료 : 비에이치, SK 증권

## 분기별 실적 추이



자료 : 비에이치, SK 증권

## 연간 실적 추이



자료 : 비에이치, SK 증권



## 재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	302	505	726	832	931
현금및현금성자산	64	98	60	71	113
매출채권및기타채권	115	218	333	331	358
재고자산	91	114	175	261	282
<b>비유동자산</b>	259	288	317	369	431
장기금융자산	8	10	9	9	9
유형자산	214	241	251	274	308
무형자산	3	4	3	3	2
<b>자산총계</b>	561	793	1,043	1,201	1,362
<b>유동부채</b>	227	372	493	528	558
단기금융부채	105	154	160	160	160
매입채무 및 기타채무	101	176	270	298	322
단기충당부채	1	1	2	2	2
<b>비유동부채</b>	18	14	19	20	21
장기금융부채	3	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	244	385	512	549	579
<b>지배주주지분</b>	317	408	531	652	783
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	71	75	75	75	75
기타자본구성요소	-49	-50	-50	-50	-50
자기주식	-50	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	279	350	473	595	726
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	317	408	531	652	783
<b>부채와자본총계</b>	561	793	1,043	1,201	1,362

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	21	35	63	103	153
당기순이익(손실)	26	82	131	129	139
비현금성항목등	51	57	73	74	86
유형자산감가상각비	32	35	52	57	65
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	1	1	-2	-2
운전자본감소(증가)	-46	-99	-100	-59	-27
매출채권및기타채권의 감소증가)	-25	-94	-116	2	-26
재고자산감소(증가)	-53	-28	-50	-86	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	44	67	92	29	24
기타	-13	-43	-27	-4	-4
법인세납부	-9	-4	-40	-41	-44
<b>투자활동현금흐름</b>	-39	-35	-103	-79	-99
금융자산감소(증가)	12	-1	-44	0	0
유형자산감소(증가)	-52	-34	-60	-80	-100
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	23	34	1	-12	-12
단기금융부채증가(감소)	29	46	5	0	0
장기금융부채증가(감소)	-5	-3	0	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	0	-8	0	-8	-8
기타	-2	-2	-4	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	4	34	-38	11	42
<b>기초현금</b>	60	64	98	60	71
<b>기말현금</b>	64	98	60	71	113
<b>FCF</b>	-31	-21	4	29	60

자료 : 비에이치 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	721	1,037	1,585	1,738	1,877
<b>매출원가</b>	659	937	1,363	1,487	1,605
<b>매출총이익</b>	63	100	222	251	272
매출총이익률 (%)	8.7	9.7	14.0	14.4	14.5
<b>판매비와관리비</b>	29	29	79	104	113
<b>영업이익</b>	34	71	143	147	160
영업이익률 (%)	4.7	6.9	9.0	8.4	8.5
<b>비영업손익</b>	0	33	25	24	24
순금융비용	3	3	4	4	4
외환관련손익	-5	28	25	25	25
관계기업투자등 관련손익	3	2	1	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	34	104	168	171	184
세전계속사업이익률 (%)	4.7	10.1	10.6	9.8	9.8
<b>계속사업법인세</b>	8	23	37	41	44
<b>계속사업이익</b>	26	82	131	129	139
<b>증단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	26	82	131	129	139
순이익률 (%)	3.6	7.9	8.3	7.5	7.4
<b>지배주주</b>	26	82	131	129	139
지배주주귀속 순이익률(%)	359	7.88	8.26	7.45	7.42
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	21	95	131	129	139
지배주주	21	95	131	129	139
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	66	106	195	204	225

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.2	43.8	52.9	9.7	8.0
영업이익	-45.6	108.8	101.2	2.6	8.7
세전계속사업이익	-49.1	208.3	60.4	1.9	7.5
EBITDA	-29.3	59.5	83.8	4.6	10.5
EPS(계속사업)	-55.3	212.8	56.9	-1.1	7.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.7	22.6	27.9	21.9	19.4
ROA	5.0	12.1	14.3	11.5	10.9
EBITDA/마진	9.2	10.2	12.3	11.7	12.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	133.3	135.9	147.1	157.5	166.9
부채비율	77.0	94.5	96.5	84.1	73.9
순자본/자기자본	13.2	13.3	10.2	6.6	0.1
EBITDA/이자비용(배)	16.9	29.4	45.9	46.0	50.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	774	2,421	3,797	3,756	4,039
BPS	9,470	12,067	15,403	18,923	22,726
CFPS	1,742	3,455	5,300	5,412	5,942
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	34.5	10.1	7.6	7.7	7.1
PER(최저)	16.7	6.7	4.9	5.0	4.6
PBR(최고)	2.8	2.0	1.9	1.5	1.3
PBR(최저)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.8
PCR	12.6	6.7	5.2	5.0	4.6
EV/EBITDA(최고)	13.9	8.3	5.3	5.1	4.4
EV/EBITDA(최저)	7.1	5.7	3.6	3.3	2.8