

# SK COMPANY Analysis



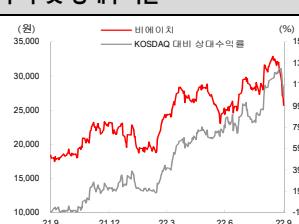
## Company Data

|         |          |
|---------|----------|
| 자본금     | 17 십억원   |
| 발행주식수   | 3,446 만주 |
| 자사주     | 259 만주   |
| 액면가     | 500 원    |
| 시가총액    | 886 십억원  |
| 주요주주    |          |
| 이경환(외3) | 21.24%   |
| 자사주     | 7.50%    |
| 외국인지분율  | 23.90%   |
| 배당수익률   | 1.00%    |

## Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(22/10/03) | 25,700 원  |
| KOSDAQ       | 672.65 pt |
| 52주 Beta     | 0.89      |
| 52주 최고가      | 32,850 원  |
| 52주 최저가      | 17,500 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 19 십억원    |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -18.7% | -2.4%  |
| 6개월   | 5.3%   | 47.9%  |
| 12개월  | 39.7%  | 108.3% |

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

### 단기 주가 급락은 좋은 매수 기회

- IT 수요의 최후 보루로 여겨졌던 Apple chain 의 주가도 단기 급락
- 출하가 전작 대비 부진할 것은 예상되었고 일반 모델 감산은 상위 모델의 증산을 의미
- 3Q22 매출액 4,580 억원(QoQ +35.1%, YoY +37.2%), 영업이익 560 억원(QoQ +132.7%, YoY +27.4%) 추정하며 컨센서스 부합 예상
- 수요 우려를 불식시킬 가시성 높은 이벤트 다수. 최근 주가 하락은 기회

### Apple 도 피할 수 없는 전방 수요 둔화, 펀더의 핵심은 믹스 개선에 있다

아이폰 14 에 대한 높은 기대감에도 아이폰 14 일반 모델 감산, 중국 사전 예약 부진, 증산 계획 철회 등의 부정적 소식이 들려 오면서 Apple chain 의 주가도 단기 급락을 피할 수 없었음. 그러나 아이폰 14 series 의 build-up 물량이 9 천만대 내외로 전작과 유사한 수준으로 전망되었을 뿐 전작과 달리 추가 증산 가능성에 대해서는 애초에 언급이 전무. 출하가 전작 대비 부진할 것은 예상되었고 일반 모델 감산은 pro 급 모델의 증산을 의미. 결국 pro, pro max 의 판매 비중은 예상을 훨씬 뛰어넘을 것으로 보이며 65%를 상회할 전망(13 series 52%, 14 series 기준 예상 60%)

### 아이폰 판매 부진 우려에도 단단한 단기 실적

3Q22 매출액 4,580 억원(QoQ +35.1%, YoY +37.2%), 영업이익 560 억원(QoQ +132.7%, YoY +27.4%) 추정하며 컨센서스 부합 예상. 초도 물량은 전작만큼 많고 오히려 환율 및 믹스 개선 효과로 업사이드 여력도 존재. 4Q22 역시 일회성 비용은 감안해도 압도적 점유율과 믹스 효과로 전분기 대비 감이폭은 크지 않을 듯

### 2023년에도 수요 우려는 지속되지만 이를 상쇄할 모멘텀은 더 많다

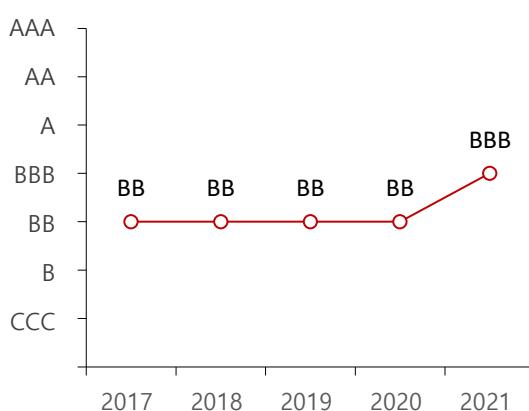
2023년 주요 패널 고객의 점유율과 고객사 내 동사 점유율은 최소 올해 이상. 무선충전 모듈 사업(비에이치 EVS)가 내년부터 연결 실적으로 반영. 태블릿, 노트 PC 향 2H23 신규 진입. 현재 재원을 전장 관련 사업향 CAPEX 투자로 중장기 성장 동력 확보. 수요 우려를 불식시킬 가시성 높은 이벤트 다수. 모바일 센티 악화에 따른 주가 하락은 기회

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 655   | 721   | 1,037 | 1,618 | 1,869 | 2,018 |
| yoY       | %   | -14.7 | 10.2  | 43.8  | 56.0  | 15.5  | 8.0   |
| 영업이익      | 십억원 | 63    | 34    | 71    | 148   | 162   | 182   |
| yoY       | %   | -31.3 | -45.6 | 108.8 | 108.0 | 9.8   | 11.9  |
| EBITDA    | 십억원 | 94    | 66    | 106   | 200   | 221   | 249   |
| 세전이익      | 십억원 | 67    | 34    | 104   | 175   | 190   | 209   |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 57    | 26    | 82    | 137   | 144   | 159   |
| 영업이익률%    | %   | 9.6   | 4.7   | 6.9   | 9.1   | 8.7   | 9.0   |
| EBITDA%   | %   | 14.4  | 9.2   | 10.2  | 12.3  | 11.8  | 12.3  |
| 순이익률      | %   | 8.6   | 3.6   | 7.9   | 8.5   | 7.7   | 7.9   |
| EPS(계속사업) | 원   | 1,732 | 774   | 2,421 | 3,978 | 4,177 | 4,604 |
| PER       | 배   | 12.7  | 28.4  | 9.6   | 6.5   | 6.2   | 5.6   |
| PBR       | 배   | 2.6   | 2.3   | 1.9   | 1.6   | 1.3   | 1.0   |
| EV/EBITDA | 배   | 8.0   | 11.7  | 8.0   | 4.6   | 4.1   | 3.5   |
| ROE       | %   | 24.2  | 8.7   | 22.6  | 28.3  | 22.8  | 20.3  |
| 순차입금      | 십억원 | 29    | 42    | 54    | 31    | 26    | -31   |
| 부채비율      | %   | 71.0  | 77.0  | 94.5  | 90.3  | 80.3  | 69.4  |

## 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.      |
| 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 | 발행 규모<br>(백만 원) | 표면금리<br>(%) |
|------|-------|-----------------|-------------|
| 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. |

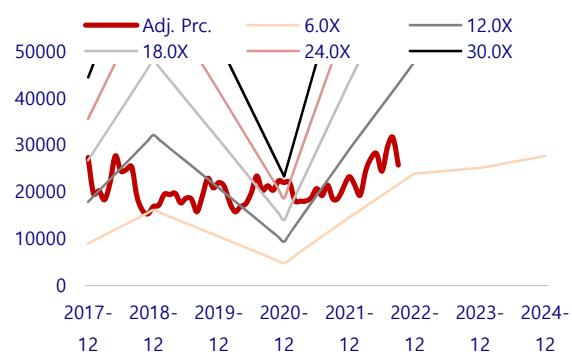
자료: 주요 언론사, SK 증권

## 비에이치 사업부별 실적 전망

| (십억원)          | 1Q21   | 2021  | 3Q21   | 4Q21    | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22E  | 4Q22E  | 2017  | 2018  | 2019   | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E |
|----------------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| <b>부문별 매출액</b> |        |       |        |         |        |        |        |        |       |       |        |        |        |        |       |
| 스마트폰           | 129    | 149   | 322    | 388     | 353    | 324    | 443    | 436    | 635   | 729   | 628    | 696    | 988    | 1,555  | 1,587 |
| 태블릿            |        |       |        |         |        |        |        |        | 13    | 5     | 3      |        |        |        |       |
| 기타(연결 포함)      | 9      | 14    | 12     | 14      | 13     | 13     | 15     | 19     | 51    | 34    | 24     | 25     | 49     | 61     | 282   |
| Total          | 139    | 162   | 334    | 402     | 366    | 339    | 458    | 454    | 691   | 768   | 655    | 721    | 1,037  | 1,616  | 1,869 |
| YoY            | -6.3%  | 53.8% | 41.3%  | 73.6%   | 164.0% | 108.9% | 37.2%  | 13.0%  | 85.9% | 11.1% | -14.7% | 10.1%  | 43.8%  | 55.8%  | 15.6% |
| QoQ            | -40.2% | 17.0% | 105.6% | 20.5%   | -9.0%  | -7.4%  | 35.1%  | -0.8%  |       |       |        |        |        |        |       |
| <b>영업이익</b>    |        |       |        |         |        |        |        |        |       |       |        |        |        |        |       |
| Total          | -15    | -1    | 44     | 44      | 22     | 24     | 56     | 46     | 76    | 90    | 63     | 33     | 71     | 148    | 162   |
| YoY            | 작전     | 작지    | 45.8%  | 2203.4% | 흑전     | 흑전     | 27.4%  | 5.2%   | 흑전    | 19.0% | -30.5% | -46.7% | 113.4% | 107.6% | 9.9%  |
| QoQ            | 작전     | 작지    | 흑전     | -0.4%   | -48.6% | 6.8%   | 132.7% | -17.7% |       |       |        |        |        |        |       |
| 영업이익률          | -10.8% | -0.7% | 13.1%  | 10.8%   | 6.1%   | 7.1%   | 12.2%  | 10.1%  | 11.0% | 11.7% | 9.6%   | 4.6%   | 6.9%   | 9.1%   | 8.7%  |

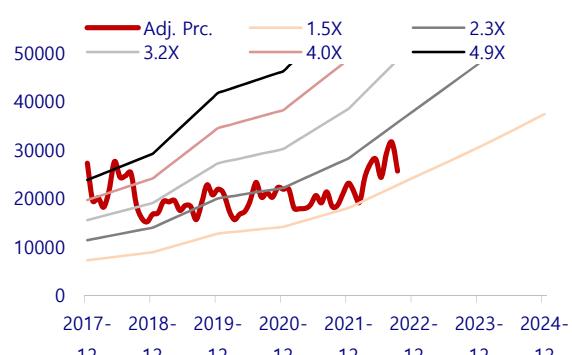
자료 : 비에이치, SK 증권

## 12M Forward PER Band



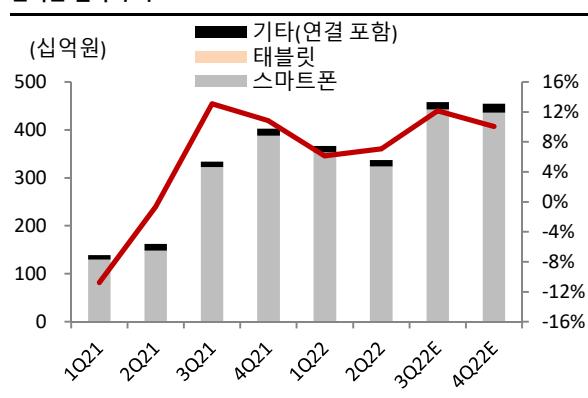
자료 : 비에이치, SK 증권

## 12M Forward PBR Band



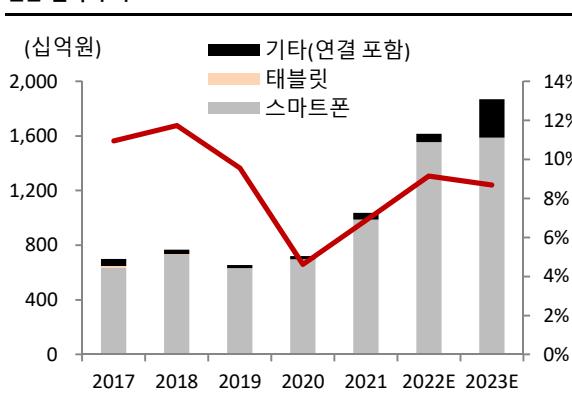
자료 : 비에이치, SK 증권

## 분기별 실적 추이

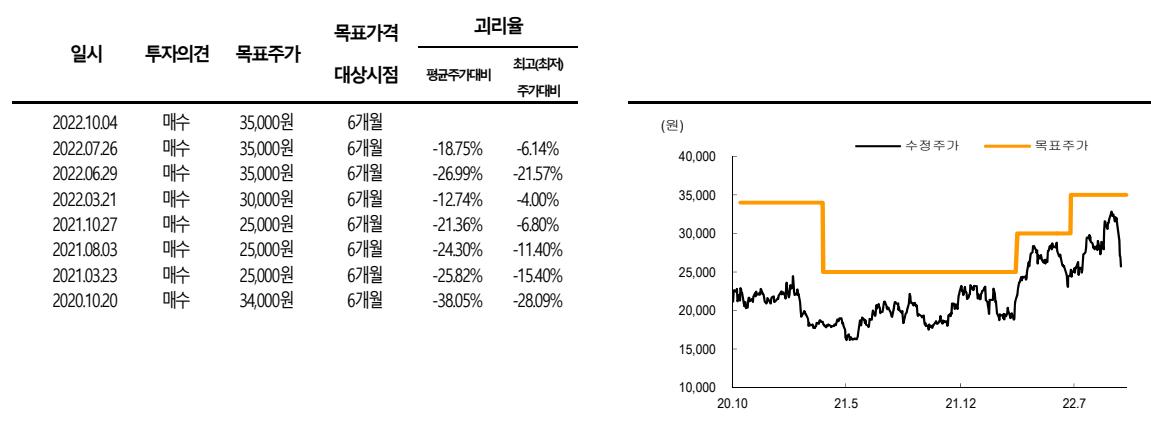


자료 : 비에이치, SK 증권

## 연간 실적 추이



자료 : 비에이치, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 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 (2022년 10월 4일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.08% | 중립 | 4.92% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(십억원)      | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 302  | 505  | 748   | 889   | 1,008 |
| 현금및현금성자산       | 64   | 98   | 34    | 39    | 97    |
| 매출채권및기타채권      | 115  | 218  | 340   | 356   | 384   |
| 재고자산           | 91   | 114  | 178   | 280   | 303   |
| <b>비유동자산</b>   | 259  | 288  | 318   | 378   | 448   |
| 장기금융자산         | 8    | 10   | 6     | 6     | 6     |
| 유형자산           | 214  | 241  | 261   | 282   | 315   |
| 무형자산           | 3    | 4    | 4     | 3     | 2     |
| <b>자산총계</b>    | 561  | 793  | 1,066 | 1,266 | 1,456 |
| <b>유동부채</b>    | 227  | 372  | 487   | 542   | 574   |
| 단기금융부채         | 105  | 154  | 147   | 147   | 147   |
| 매입채무 및 기타채무    | 101  | 176  | 275   | 321   | 346   |
| 단기충당부채         | 1    | 1    | 2     | 2     | 2     |
| <b>비유동부채</b>   | 18   | 14   | 19    | 22    | 23    |
| 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  | 506   | 564   | 597   |
| <b>지배주주지분</b>  | 317  | 408  | 560   | 703   | 860   |
| 자본금            | 17   | 17   | 17    | 17    | 17    |
| 자본잉여금          | 71   | 75   | 92    | 92    | 92    |
| 기타자본구성요소       | -49  | -50  | -50   | -50   | -50   |
| 자기주식           | -50  | -50  | -50   | -50   | -50   |
| 이익잉여금          | 279  | 350  | 480   | 616   | 766   |
| 비지배주주지분        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 317  | 408  | 560   | 702   | 859   |
| <b>부채와자본총계</b> | 561  | 793  | 1,066 | 1,266 | 1,456 |

## 현금흐름표

| 월 결산(십억원)           | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 21   | 35   | 85    | 96    | 169   |
| 당기순이익(손실)           | 26   | 82   | 137   | 144   | 159   |
| 비현금성항목등             | 51   | 57   | 89    | 78    | 90    |
| 유형자산감가상각비           | 32   | 35   | 52    | 59    | 67    |
| 무형자산상각비             | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | 3    | 1    | 4     | -2    | -2    |
| 운전자본감소(증가)          | -46  | -99  | -97   | -79   | -29   |
| 매출채권및기타채권의 감소증가)    | -25  | -94  | -124  | -16   | -28   |
| 재고자산감소(증가)          | -53  | -28  | -53   | -102  | -22   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 44   | 67   | 91    | 46    | 26    |
| 기타                  | -13  | -43  | -11   | -7    | -4    |
| 법인세납부               | -9   | -4   | -43   | -46   | -51   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -39  | -35  | -140  | -79   | -99   |
| 금융자산감소(증가)          | 12   | -1   | -76   | 0     | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -52  | -34  | -60   | -80   | -100  |
| 무형자산감소(증가)          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | 1    | 0    | -5    | 0     | 0     |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 23   | 34   | -9    | -12   | -12   |
| 단기금융부채증가(감소)        | 29   | 46   | 2     | 0     | 0     |
| 장기금융부채증가(감소)        | -5   | -3   | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)           | 0    | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | 0    | -8   | -8    | -8    | -8    |
| 기타                  | -2   | -2   | -4    | -4    | -4    |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 4    | 34   | -64   | 5     | 58    |
| <b>기초현금</b>         | 60   | 64   | 98    | 34    | 39    |
| <b>기말현금</b>         | 64   | 98   | 34    | 39    | 97    |
| <b>FCF</b>          | -31  | -21  | 2     | 23    | 76    |

자료 : 비에이치 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(십억원)       | 2020 | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 721  | 1,037 | 1,618 | 1,869 | 2,018 |
| <b>매출원가</b>     | 659  | 937   | 1,396 | 1,594 | 1,715 |
| <b>매출총이익</b>    | 63   | 100   | 222   | 274   | 303   |
| 매출총이익률 (%)      | 8.7  | 9.7   | 13.7  | 14.7  | 15.0  |
| <b>판매비와관리비</b>  | 29   | 29    | 74    | 112   | 121   |
| <b>영업이익</b>     | 34   | 71    | 148   | 162   | 182   |
| 영업이익률 (%)       | 4.7  | 6.9   | 9.1   | 8.7   | 9.0   |
| <b>비영업손익</b>    | 0    | 33    | 28    | 27    | 27    |
| 순금융비용           | 3    | 3     | 4     | 4     | 4     |
| 외환관련손익          | -5   | 28    | 25    | 25    | 25    |
| 관계기업투자등 관련손익    | 3    | 2     | 4     | 4     | 4     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 34   | 104   | 175   | 190   | 209   |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 4.7  | 10.1  | 10.9  | 10.2  | 10.4  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 8    | 23    | 38    | 46    | 51    |
| <b>계속사업이익</b>   | 26   | 82    | 137   | 144   | 159   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 26   | 82    | 137   | 144   | 159   |
| 순이익률 (%)        | 3.6  | 7.9   | 8.5   | 7.7   | 7.9   |
| <b>지배주주</b>     | 26   | 82    | 137   | 144   | 159   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 359  | 7.88  | 8.48  | 7.7   | 7.86  |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>    | 21   | 95    | 143   | 150   | 165   |
| <b>지배주주</b>     | 21   | 95    | 144   | 150   | 165   |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | 66   | 106   | 200   | 221   | 249   |

## 주요투자지표

| 월 결산(십억원)              | 2020  | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |       |        |        |        |        |
| 매출액                    | 10.2  | 43.8   | 56.0   | 15.5   | 8.0    |
| 영업이익                   | -45.6 | 108.8  | 108.0  | 9.8    | 11.9   |
| 세전계속사업이익               | -49.1 | 208.3  | 68.0   | 8.2    | 10.2   |
| EBITDA                 | -29.3 | 59.5   | 88.3   | 10.9   | 12.4   |
| EPS(계속사업)              | -55.3 | 212.8  | 64.3   | 5.0    | 10.2   |
| <b>수익성 (%)</b>         |       |        |        |        |        |
| ROE                    | 8.7   | 22.6   | 28.3   | 22.8   | 20.3   |
| ROA                    | 5.0   | 12.1   | 14.7   | 12.3   | 11.7   |
| EBITDA마진               | 9.2   | 10.2   | 12.3   | 11.8   | 12.3   |
| <b>안정성 (%)</b>         |       |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 133.3 | 135.9  | 153.7  | 163.9  | 175.6  |
| 부채비율                   | 77.0  | 94.5   | 90.3   | 80.3   | 69.4   |
| 순차입금/자기자본              | 13.2  | 13.3   | 5.6    | 3.7    | -3.7   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 16.9  | 29.4   | 47.0   | 54.6   | 61.4   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |       |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 774   | 2,421  | 3,978  | 4,177  | 4,604  |
| BPS                    | 9,470 | 12,067 | 16,254 | 20,388 | 24,947 |
| CFPS                   | 1,742 | 3,455  | 5,481  | 5,891  | 6,552  |
| 주당 현금배당금               | 250   | 250    | 250    | 250    | 250    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |       |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 34.5  | 10.1   | 8.3    | 7.9    | 7.1    |
| PER(최저)                | 16.7  | 6.7    | 4.7    | 4.5    | 4.1    |
| PBR(최고)                | 2.8   | 2.0    | 2.0    | 1.6    | 1.3    |
| PBR(최저)                | 1.4   | 1.3    | 1.2    | 0.9    | 0.8    |
| PCR                    | 12.6  | 6.7    | 4.7    | 4.4    | 3.9    |
| EV/EBITDA(최고)          | 13.9  | 8.3    | 5.9    | 5.3    | 4.4    |
| EV/EBITDA(최저)          | 7.1   | 5.7    | 3.4    | 3.0    | 2.4    |