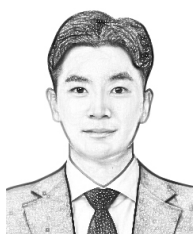


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com.kr

02-3773-9026

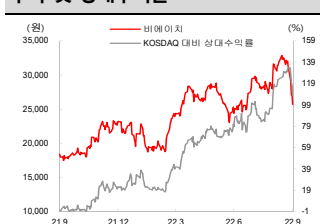
Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	3,446 만주
자사주	259 만주
액면가	500 원
시가총액	886 십억원
주요주주	
이경환(외3)	21.24%
자사주	7.50%
외국인지분률	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 chain의 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

Apple도 피할 수 없는 전방 수요 둔화, 펀더의 핵심은 믹스 개선에 있다

아이폰 14에 대한 높은 기대감에도 아이폰 14 일반 모델 감산, 중국 사전 예약 부진, 증산 계획 철회 등의 부정적 소식이 들려 오면서 Apple chain의 주가도 단기 급락을 피할 수 없었음. 그러나 아이폰 14 series의 build-up 물량이 9천만대 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 max의 판매 비중은 예상을 훨씬 뛰어넘을 것으로 보이며 65%를 상회할 전망(13 series 52%, 14 series 기존 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 감익폭은 크지 않을 듯

2023년에도 수요 우려는 지속되지만 이를 상쇄할 모멘텀은 더 많다

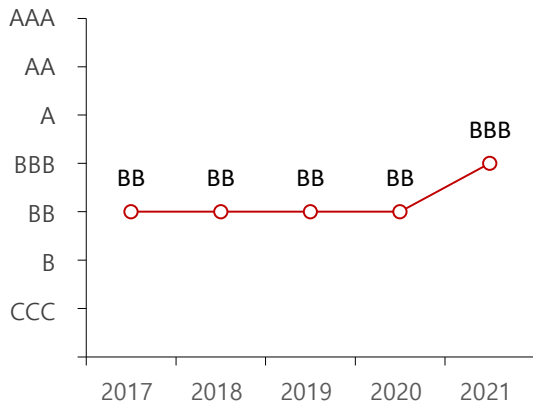
2023년 주요 패널 고객의 점유율과 고객사 내 동사 점유율은 최소 올해 이상. 무선충전 모듈 사업(비에이치 EVS)가 내년부터 연결 실적으로 반영. 태블릿, 노트북 향 2H23 신규 진입. 현재 재원을 전장 관련 사업향 CAPEX 투자로 중장기 성장 동력 확보. 수요 우려를 불식시킬 가시성 높은 이벤트 다수. 모바일 센터 악화에 따른 주가 하락은 기회

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	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

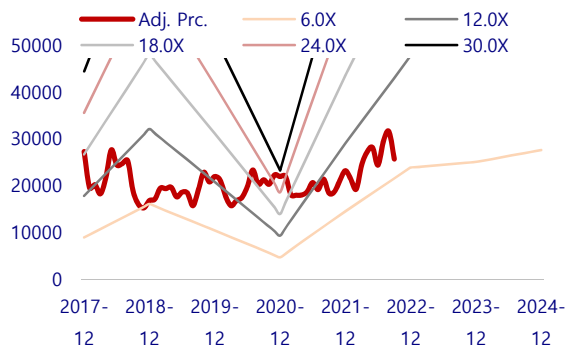
자료: 주요 언론사, SK 증권

비에이치 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
부문별 매출액															
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%							
영업이익															
Total	-15	-1	44	44	22	24	56	46	76	90	63	33	71	148	162
YoY	적전	적지	45.8%	2203.4%	흑전	흑전	27.4%	5.2%	흑전	19.0%	-30.5%	-46.7%	113.4%	107.6%	9.9%
QoQ	적전	적지	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%

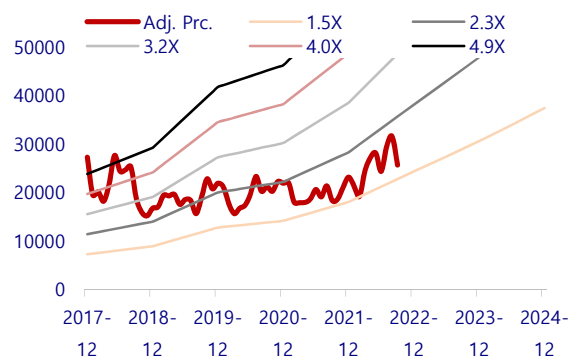
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



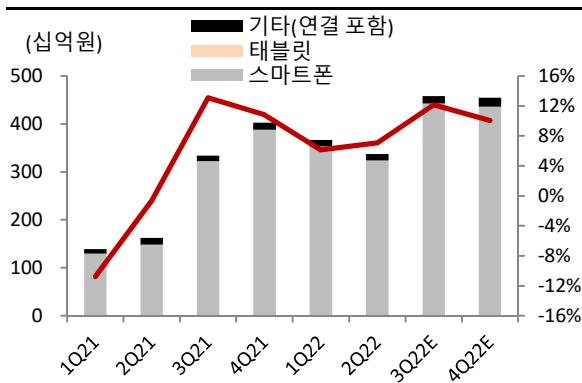
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



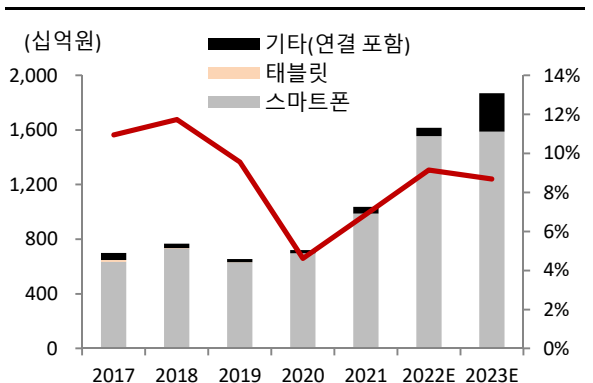
자료: 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이



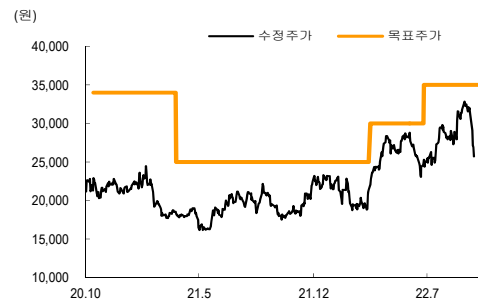
자료: 비에이치, SK 증권

연간 실적 추이



자료: 비에이치, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.10.04	매수	35,000원	6개월		
2022.07.26	매수	35,000원	6개월	-18.75%	-6.14%
2022.06.29	매수	35,000원	6개월	-26.99%	-21.57%
2022.03.21	매수	30,000원	6개월	-12.74%	-4.00%
2021.10.27	매수	25,000원	6개월	-21.36%	-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%



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 (6개월 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
유동자산	302	505	748	889	1,008
현금및현금성자산	64	98	34	39	97
매출채권및기타채권	115	218	340	356	384
재고자산	91	114	178	280	303
비유동자산	259	288	318	378	448
장기금융자산	8	10	6	6	6
유형자산	214	241	261	282	315
무형자산	3	4	4	3	2
자산총계	561	793	1,066	1,266	1,456
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	244	385	506	564	597
지배주주지분	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
자본총계	317	408	560	702	859
부채외자본총계	561	793	1,066	1,266	1,456

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	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 감소(증가)	-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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	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
현금의 증가(감소)	4	34	-64	5	58
기초현금	60	64	98	34	39
기말현금	64	98	34	39	97
FCF	-31	-21	2	23	76

자료 : 비에이치, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	721	1,037	1,618	1,869	2,018
매출원가	659	937	1,396	1,594	1,715
매출총이익	63	100	222	274	303
매출총이익률 (%)	8.7	9.7	13.7	14.7	15.0
판매비와관리비	29	29	74	112	121
영업이익	34	71	148	162	182
영업이익률 (%)	4.7	6.9	9.1	8.7	9.0
비영업손익	0	33	28	27	27
순금융비용	3	3	4	4	4
외환관련손익	-5	28	25	25	25
관계기업투자등 관련손익	3	2	4	4	4
세전계속사업이익	34	104	175	190	209
세전계속사업이익률 (%)	4.7	10.1	10.9	10.2	10.4
계속사업법인세	8	23	38	46	51
계속사업이익	26	82	137	144	159
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26	82	137	144	159
순이익률 (%)	3.6	7.9	8.5	7.7	7.9
지배주주	26	82	137	144	159
지배주주귀속 순이익률(%)	3.59	7.88	8.48	7.7	7.86
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	21	95	143	150	165
지배주주	21	95	144	150	165
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	66	106	200	221	249

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
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