

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**박형우**

hyungwou@sk.com.kr  
02-3773-9035

### Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	3,446 만주
자사주	77 만주
액면가	500 원
시가총액	881 십억원
주요주주	
이경환(외3)	21.24%
자사주	8.09%
외국인지분율	6.67%
배당수익률	1.0%

### Stock Data

주가(23/06/05)	25,550 원
KOSDAQ	870.28 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	32,850 원
52주 최저가	20,500 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.9%	12.5%
6개월	-0.8%	-16.4%
12개월	-7.9%	-5.7%

## 비에이치 (090460/KQ | 매수(유지) | T.P 37,500 원(상향))

### IT 부품 섹터, 하반기 중소형 최선후주

**태블릿&노트북 OLED 시장 개화 임박 (향후 5년간의 성장 모멘텀)**

**국내 디스플레이 장비사들의 대규모 수주 공시: 2016년 사례, '장비사 → FPCB'**

**순조로운 신사업 개발 & 투자: 전기차 배터리용 BMS 케이블 & 무선충전모듈**

**유가증권(KOSPI) 이전 상장 진행: 공매도 잔고 축소 예상**

### 6월 반등 시작. 23년 영업이익 컨센서스 상회 가능성

2분기 영업이익은 101억원, 23년은 1,207억원으로 전망된다. 북미 제조사의 재고조정 단행에도 연초의 우려보다 견조하다. 추정치 상향 가능성이 높다. ① 연초 중국의 BOE가 삼성디스플레이의 점유율을 가져간다고 루머가 존재했으나 올해 BOE의 점유율은 10% 수준에 불과할 것이다. ② 무선충전모듈의 성장 속도가 예상을 상회한다. ③ 23년 상반기는 예년보다 골이 더 깊다. 그러나 아이폰의 상저하고 계절성은 반복된다. 북미 고객사향 상반기 매출은 전년대비 약 40% 감소되나, 6월부터는 반등한다.

### 핵심 성장동력: 태블릿과 노트북용 OLED 시장 개화 → RFPCB 전방 확대

24년이 기대되는 부품주다. 북미 제조사와 국내 제조사가 태블릿에 진일보한 OLED 탑재를 검토 중이다. 동사는 해당 OLED 용 RFPCB를 공급한다. ASP는 스마트폰용보다 2~4배 높다. 24년부터 공급을 시작하며, OLED 태블릿 판매량은 700만대를 하회하고 (부품 950만개), 점유율은 25%라고 가정했다. 보수적 추산을 위한 비관적 가정이다.

### 목표주가 37,500원으로 상향. 하반기 IT 부품 중소형 최선후주

목표주가는 23년 순이익과 부품사 통상적 PER을 10% 할인한 9배를 반영했다. 투자포인트는 다음과 같다. ① 상저하고 계절성이 반복된다. ② 태블릿 OLED 용 RFPCB 사업화가 임박했다. 주식시장의 눈높이는 낮다. 향후 실적 서프라이즈와 컨센서스 상향이 예상된다. ③ 지난해부터 본격적으로 준비를 시작한 무선충전모듈 사업과 BMS 케이블의 개발과 투자도 순조롭게 진행 중이다. 향후 5년간의 성장동력을 확보했다고 평가한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	721	1,037	1,681	1,685	1,823	1,972
yoy	%	10.2	43.8	62.1	0.3	8.1	8.2
영업이익	십억원	34	71	131	121	152	172
yoy	%	-45.6	108.8	84.7	-8.1	25.9	13.4
EBITDA	십억원	66	106	175	173	204	224
세전이익	십억원	34	104	164	159	179	205
순이익(지배주주)	십억원	26	82	144	144	159	182
영업이익률%	%	4.7	6.9	7.8	7.2	8.3	8.7
EBITDA%	%	9.2	10.2	10.4	10.3	11.2	11.4
EPS(계속사업)	원	774	2,417	4,176	4,174	4,622	5,284
PER	배	28.4	9.6	5.4	6.1	5.5	4.8
PBR	배	2.0	1.7	1.3	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	11.7	7.9	4.8	4.2	2.8	1.8
배당수익률	%	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
ROE	%	8.7	22.5	29.7	22.7	20.4	19.3
순차입금	십억원	42	54	50	-164	-301	-447
부채비율	%	77.0	94.5	74.3	55.7	46.6	39.7

< 비에이치 그룹, 투자포인트 요약 >

- ① 상저하고 계절성 반복 → 마음편한 하반기 (단기적 관점, 6 개월)
- ② 경쟁사들 및 특정 서플라이체인과는 달리 수출 우려 없음
- ③ 태블릿 OLED 용 RFPCB 산업 (중기적 관점, 3 년)
- ④ 노트북 OLED 용 RFPCB 산업 (장기적 관점, 5 년)
- ⑤ 전기차 배터리용 BMS 케이블 사업
- ⑥ 무선충전모듈 사업의 기대보다 빠른 실적 정상화
- ⑦ 폴더블도 실적 개선에 기여 : 23 년과 24 년 모두 YoY 성장 지속
- ⑧ IT 수요 불황에 몇 안되는 저 PER 기업 (실적주)
- ⑨ 국내 디스플레이 장비사들의 대규모 수주 공시: 2016 년 사례, '장비사 → FPCB'
- ⑩ 유가증권(KOSPI) 이전 상장 진행 동향

(시나리오 분석) 북미 제조사, 태블릿에 OLED 탑재 따른 '비에이치 매출액 증분'

(단위: 억원)		침투율 (태블릿 대수)				
		(600 만대) 10%	(1,200 만대) 20%	(1,800 만대) 30%	(2,400 만대) 40%	(3,000 만대) 50%
디스플레이 고객사 점유율	30%	540	1,080	1,620	2,160	2,700
	40%	720	1,440	2,160	2,880	3,600
	50%	900	1,800	2,700	3,600	4,500
	60%	1,080	2,160	3,240	4,320	5,400
	70%	1,260	2,520	3,780	5,040	6,300

자료: SK 증권 추정

주 1: 북미 제조사 태블릿 출하량은 연 6,000 만대로 가정

주 2: 태블릿 RFPCB ASP 는 스마트폰보다 3 배 높은 30,000 원으로 가정

주 3: 이번 레포트에서는 위와 다르게 태블릿 출하량을 700 만대 하회, 점유율 25%로 가정

비에이치 제품별 실적 추정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	3,662	3,391	4,732	5,025	3,139	3,507	5,524	4,684	16,811	16,854	18,225
QoQ %	-9	-7	40	6	-38	12	58	-15	-	-	-
YoY %	164	109	42	25	-14	3	17	-7	62	0	8
RFPCB, Display (Kor.)	474	195	216	416	488	381	482	386	1,300	1,737	1,737
RFPCB, Foldable	147	417	459	95	81	541	596	123	1,117	1,341	1,743
RFPCB, Display (Int.)	2,605	2,382	3,635	3,550	1,566	1,518	3,347	3,080	12,172	9,511	9,278
RFPCB, Tablet (Int.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	713
Smartphone FPCB	135	144	141	110	90	173	169	132	530	564	733
Samsung SDI	168	120	130	105	92	91	90	89	523	363	348
EV (BMS Cable)	85	80	121	120	109	125	144	154	406	533	733
기타	48	53	31	20	10	27	21	19	152	77	75
EVS (무선충전모듈)	0	0	0	611	703	650	675	700	611	2,728	2,864
영업이익	224	241	590	258	89	101	583	434	1,313	1,207	1,519
OPM %	6	7	12	5	3	3	11	9	8	7	8
YoY %	-249	-2479	35	-41	-60	-58	-1	68	85	-8	26

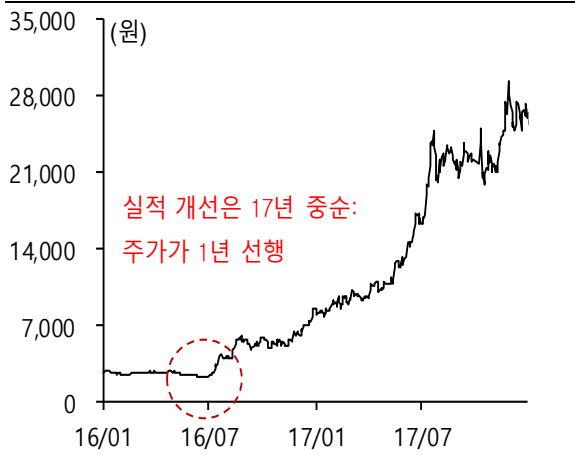
자료 : Dart, SK 증권

비에이치 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2023E	비고
목표주가	37,500 원	
EPS	4,174	23E EPS
목표 PER	9.0	부품사 통상 PER 에 10% 할인
주당가치	37,564	

자료: SK 증권 추정

비에이치 주가 상승 사례 : 16년 6월



자료 : Quantwise, SK 증권

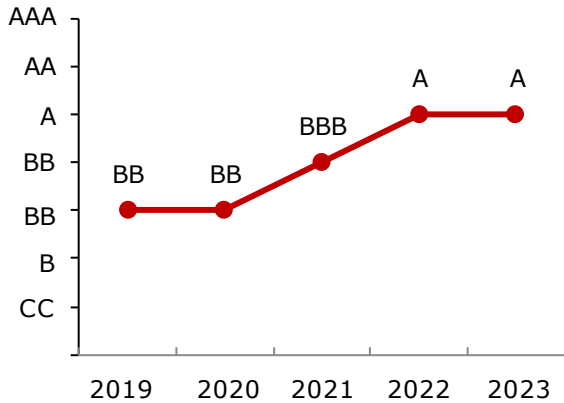
자화전자 주가 상승 사례 : 21년 8월



자료 : Quantwise, SK 증권

## ESG 하이라이트

### 비에이치 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전	Refinitiv	Bloomberg
<b>비에이치 종합 등급</b>	<b>A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
환경(Environment)	42.0	N/A	N/A
사회(Social)	45.4	N/A	N/A
지배구조(Governance)	51.6	N/A	N/A
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
인터플렉스	<b>BB</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
대덕전자	<b>A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 비에이치 ESG 평가

ESG 경영 체계 구축 위해 ESG 경영 회의체 설립

FPCB 는 기판은 한 종류. 기판 제조 공정에서는 다양한 화학소재가 사용됨. 비에이치는 환경 분야에서 관리 역량 확보를 위해 다각도로 노력 중. 국내외 규제 및 이슈의 선제적 대응과 환경오염 물질 배출 최소화를 핵심 과제로 선정

자료: SK 증권

### 비에이치 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

### 비에이치 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	505	529	594	732	886
현금및현금성자산	98	90	289	407	536
매출채권 및 기타채권	218	155	152	162	174
재고자산	114	100	95	101	109
<b>비유동자산</b>	288	478	508	503	509
장기금융자산	10	24	46	46	46
유형자산	241	263	277	277	285
무형자산	4	124	120	114	108
<b>자산총계</b>	793	1,007	1,101	1,236	1,395
<b>유동부채</b>	371	412	379	377	380
단기금융부채	154	173	157	141	127
매입채무 및 기타채무	176	176	178	190	205
단기충당부채	1	2	1	2	2
<b>비유동부채</b>	14	17	16	16	16
장기금융부채	0	3	3	2	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	385	429	394	393	396
<b>지배주주지분</b>	408	561	704	856	1,030
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	75	91	91	91	91
기타자본구성요소	-50	-55	-55	-55	-55
자기주식	-50	-55	-55	-55	-55
이익잉여금	350	488	624	775	949
비지배주주지분	0	17	3	-13	-31
<b>자본총계</b>	408	578	707	843	999
<b>부채외자본총계</b>	793	1,007	1,101	1,236	1,395

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	35	199	214	197	218
당기순이익(손실)	82	141	130	143	164
비현금성항목등	57	80	74	89	91
유형자산감가상각비	35	42	45	46	47
무형자산상각비	0	2	7	6	6
기타	22	36	22	38	39
운전자본감소(증가)	-99	9	43	-1	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-94	76	2	-10	-12
재고자산의감소(증가)	-28	22	12	-6	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	67	-3	-22	12	14
기타	-43	-86	51	3	4
법인세납부	-4	-31	-31	-36	-41
<b>투자활동현금흐름</b>	-35	-237	-66	-53	-64
금융자산의감소(증가)	-1	-51	-10	-2	-3
유형자산의감소(증가)	-34	-64	-55	-45	-55
무형자산의감소(증가)	0	-122	-2	0	0
기타	-0	-0	1	-6	-6
<b>재무활동현금흐름</b>	36	15	-22	-24	-23
단기금융부채의증가(감소)	46	28	-19	-16	-14
장기금융부채의증가(감소)	-0	-1	-1	-1	-1
자본의증가(감소)	5	16	0	0	0
배당금지급	-8	-8	0	-8	-8
기타	-7	-20	-2	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	34	-8	199	118	129
기초현금	64	98	90	289	407
기말현금	98	90	289	407	536
FCF	1	135	159	152	163

자료 : 비에이치, SK증권 추정

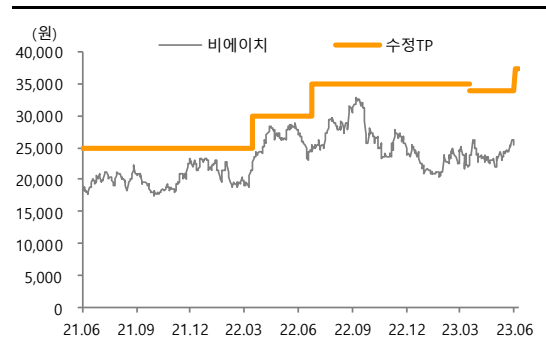
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,037	1,681	1,685	1,823	1,972
매출원가	937	1,488	1,497	1,594	1,688
<b>매출총이익</b>	100	193	188	228	284
매출총이익률(%)	9.7	11.5	11.2	12.5	14.4
<b>판매비와 관리비</b>	29	62	68	76	111
<b>영업이익</b>	71	131	121	152	172
영업이익률(%)	6.9	7.8	7.2	8.3	8.7
<b>비영업손익</b>	33	33	39	27	33
순금융손익	-3	-3	-3	1	5
외환관련손익	28	27	4	-3	-3
관계기업등 투자손익	2	5	2	2	2
<b>세전계속사업이익</b>	104	164	159	179	205
세전계속사업이익률(%)	10.1	9.8	9.5	9.8	10.4
<b>계속사업법인세</b>	23	24	30	36	41
<b>계속사업이익</b>	82	141	130	143	164
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	82	141	130	143	164
순이익률(%)	7.9	8.4	7.7	7.9	8.3
지배주주	82	144	144	159	182
지배주주귀속 순이익률(%)	7.9	8.6	8.5	8.7	9.2
비지배주주	0	-3	-14	-16	-18
총포괄이익	95	147	137	143	164
지배주주	95	150	149	155	177
비지배주주	0	-3	-11	-12	-13
<b>EBITDA</b>	106	175	173	204	224

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	43.8	62.1	0.3	8.1	8.2
영업이익	108.8	84.7	-8.1	25.9	13.4
세전계속사업이익	208.3	57.5	-3.0	12.5	14.3
EBITDA	59.5	65.4	-1.4	17.8	10.2
EPS	212.4	72.7	-0.1	10.7	14.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	12.1	15.6	12.3	12.3	12.5
ROE	22.5	29.7	22.7	20.4	19.3
EBITDA마진	10.2	10.4	10.3	11.2	11.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	135.9	128.4	156.8	194.1	233.0
부채비율	94.5	74.3	55.7	46.6	39.7
순차입금/자기자본	13.3	8.6	-23.2	-35.7	-44.8
EBITDA/이자비용(배)	29.4	32.8	21.5	28.2	34.7
배당성향	9.6	5.5	5.5	5.0	4.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,417	4,176	4,174	4,622	5,284
BPS	13,544	17,852	22,026	26,418	31,471
CFPS	3,451	5,454	5,689	6,123	6,800
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	9.6	5.4	6.1	5.5	4.8
PBR	1.7	1.3	1.2	1.0	0.8
PCR	6.7	4.1	4.5	4.2	3.8
EV/EBITDA	7.9	4.8	4.2	2.8	1.8
배당수익률	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.06.07	매수	37,500원	6개월		
2023.03.24	매수	34,000원	6개월	-29.60%	-22.50%
2022.06.29	매수	35,000원	6개월	-27.04%	-6.14%
2022.03.21	매수	30,000원	6개월	-12.53%	-4.00%
2021.03.23	매수	25,000원	6개월	-21.33%	-6.80%



**Compliance Notice**

작성자(박형우)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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 06월 07일 기준)**

매수	94.89%	중립	5.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------