

# SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

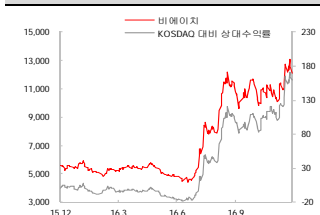
## Company Data

자본금	78 억원
발행주식수	1,563 만주
자사주	160 만주
액면가	500 원
시가총액	1,892 억원
주요주주	
이경환(외7)	23.48%
비에이치 자사주	9.92%
외국인지분률	6.20%
배당수익률	N/A

## Stock Data

주가(16/12/05)	12,100 원
KOSDAQ	575.12 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	13,100 원
52주 최저가	4,400 원
60일 평균 거래대금	37 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.8%	23.0%
6개월	152.1%	207.5%
12개월	117.2%	159.1%

비에이치 (090460/KQ | 매수(유지) | T.P 18,300 원(유지))

## 자사주 매각 공시 관련 코멘트

비에이치는 12 월 5 일, 자사주 140 만주를 시간외대량매매로 처분하기로 결정했습니다. 이번 자사주 매각의 목적은 운전자본 확충과 부채비율 개선으로 예상됩니다. 일반적으로 자사주 매각은 단기 주가 흐름에 악재로 인식되는 것이 사실입니다. 그러나 2017 년 사업규모 확대를 위해 필수적인 재무구조 개선이 이루어질 것이고, 주가 리스크로 지목됐던 유상증자 불확실성이 해소된 점은 긍정적이라고 생각합니다.

## 자사주 140 만주 처분 결정

비에이치는 12 월 5 일 보유 자사주 1,600,320 주 중 1,400,000 주(발행주식수의 8.95%)를 매각한다고 공시했다. 시간외대량매매로 12 월 6 일 처분 계획이다. 처분 대상 주가가 12 월 5 일 종가(12,100 원)에서 약 5% 할인된 11,500 원으로 산정됐고, 이로 인한 처분 예정금액은 161 억원이다.

## 매각 목적 및 효과

이번 자사주 매각의 주된 목적은 운전자본 확충과 부채비율 개선으로 보여진다. 동사는 매출액 4,000 억원 사업구조에서 운전자본으로 약 150 억원이 필요했었다. 그러나 2017 년 사업 확장을 위해서는 운전자본 확충이 불가피하다. 비에이치는 4Q16 에 자사주 처분(160 억원)과 유휴부지 매각으로 250 억원 이상의 현금 유입이 전망된다. 확보되는 현금으로 필요 운전자본을 충당하고, 나머지는 차입금 상환에 활용할 수 있다. 한편, 2017 년 고객사의 추가 수요를 대비한 설비투자 비용은 이미 대부분 집행된 것으로 파악된다.

## 자사주 처분에 따른 긍정적, 부정적 측면

일반적으로 자사주 매각은 단기 주가 흐름에 악재로 인식되는 것이 사실이다. 그러나 비에이치의 자사주 처분은 2017 년 사업 규모 확대를 위한 필수적인 준비 과정으로 분석된다. 동사의 운전자본은 현재 150 억원 → 1Q17 240 억원으로 증가하고, 부채비율은 3Q16 252% → 1Q17 199%로 하락할 전망이다. 또한, 자사주 매각으로 재무구조 개선과 함께 리스크로 지목했던 유상증자 불확실성이 해소된 점도 긍정적이라 생각한다. 2017 년 실적 성장성에 주목해 투자의견과 목표주가를 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	3,791	3,159	3,646	3,802	8,132	9,979
yoy	%	64.9	-16.7	15.4	4.3	113.9	22.7
영업이익	억원	314	190	94	-129	411	613
yoy	%	27.3	-39.5	-50.3	적전	흑전	49.3
EBITDA	억원	532	396	289	63	631	855
세전이익	억원	275	167	97	-183	330	543
순이익(지배주주)	억원	221	127	87	-156	287	429
영업이익률%	%	8.3	6.0	2.6	-3.4	5.1	6.1
EBITDA%	%	14.0	12.6	7.9	1.7	7.8	8.6
순이익률	%	5.8	4.0	2.4	-4.1	3.5	4.3
EPS	원	1,440	813	556	-999	1,837	2,746
PER	배	8.3	9.7	9.9	N/A	6.6	4.4
PBR	배	2.1	1.2	0.8	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	5.0	5.6	7.9	51.6	4.9	3.0
ROE	%	27.7	13.3	8.3	-15.0	25.4	29.6
순차입금	억원	785	955	1,372	1,298	1,119	572
부채비율	%	159.2	159.7	208.6	224.3	260.9	188.0

## 비에이치 2017 년 실적 전망

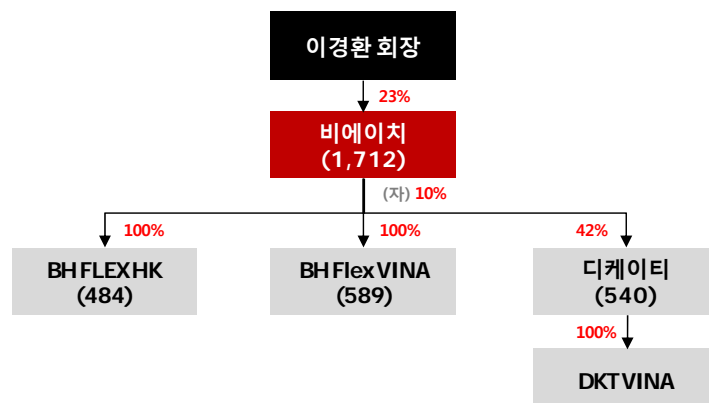
(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
Revenue	1,105	875	949	873	1,202	1,539	2,488	2,903	3,646	3,802	8,132
QoQ %	6%	-21%	8%	-8%	38%	28%	62%	17%	-	-	-
YoY %	32%	17%	-7%	-16%	9%	76%	162%	233%	15%	4%	114%
Display FPCB	565	448	506	408	665	514	497	456	1,792	1,926	2,132
Display FPCB (New)	-	-	-	-	-	600	1,553	1,980	-	-	4,133
Key-PBA FPCB	192	152	159	130	173	137	143	117	564	633	570
CCM FPCB	52	41	43	48	49	39	40	46	159	183	174
Battery FPCB	18	14	10	17	17	13	10	16	0	58	55
LGE 향	16	13	13	15	17	13	14	16	86	57	60
LGI 향	12	10	10	12	13	10	11	12	110	44	46
Tablet FPCB	47	37	39	44	45	35	37	42	214	167	159
해외향	145	115	119	135	159	126	131	148	494	513	564
자동차 및 기타 FPCB	58	46	48	65	64	51	53	72	227	218	239
조정 및 내부거래	0	0	2	0	0	0	0	0	0	2	0
Operating Income	-18	-83	-25	-2	32	43	151	185	94	-129	411
opm (%)	-1.7%	-9.5%	-2.7%	-0.2%	2.7%	2.8%	6.0%	6.4%	2.6%	-3.4%	5.0%
QoQ %	-622%	348%	-69%	-92%	-1588%	33%	252%	23%	-	-	-
YoY %	-146%	-378%	-220%	-161%	-274%	-152%	-690%	-8695%	-50%	적전	흑전
순이익	-15	-87	-53	0	22	30	105	130	87	-156	287
npm (%)	-1.4%	-10.0%	-5.6%	0.0%	1.9%	1.9%	4.2%	4.5%	2.4%	-4.1%	3.5%

자료: Dart, SK 증권 추정

대주주의 지분 희석을 고려하면,  
추가적인 유상증자 결정은 쉽지  
않을 것

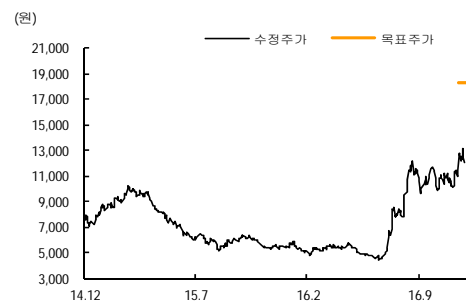
## 비에이치 지배구조도



자료 : Dart, SK 증권

**투자의견변경**

일시	투자의견	목표주가
2016.12.06	매수	18,300원
2016.11.23	매수	18,300원
2016.10.31	Not Rated	
2016.10.05	Not Rated	
2016.09.29	Not Rated	
2016.01.05	Not Rated	
2015.11.23	Not Rated	
2015.09.08	Not Rated	
2015.04.23	Not Rated	


**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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 12 월 6 일 기준)**

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,199	1,784	1,801	3,136	3,505
현금및현금성자산	209	164	362	309	619
매출채권및기타채권	587	760	739	1,530	1,538
재고자산	280	674	564	929	1,031
<b>비유동자산</b>	1,441	1,535	1,453	1,396	1,247
장기금융자산	16	18	19	19	19
유형자산	1,367	1,425	1,405	1,536	1,595
무형자산	24	38	23	18	14
<b>자산총계</b>	2,639	3,319	3,255	4,532	4,752
<b>유동부채</b>	1,026	1,471	1,447	2,565	2,355
단기금융부채	636	867	942	882	682
매입채무 및 기타채무	303	482	404	1,344	1,387
단기충당부채	0	4	3	11	10
<b>비유동부채</b>	596	772	804	712	747
장기금융부채	567	737	755	583	546
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	1	1	2	2
<b>부채총계</b>	1,623	2,244	2,251	3,276	3,102
<b>지배주주지분</b>	1,016	1,076	1,004	1,256	1,650
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	296	297	297	297	297
기타자본구성요소	-120	-123	-3	-3	-3
자기주식	-129	-131	-13	-13	-13
이익잉여금	756	841	685	973	1,402
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,016	1,076	1,004	1,256	1,650
<b>부채외자본총계</b>	2,639	3,319	3,255	4,532	4,752

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	322	-144	149	331	638
당기순이익(손실)	127	87	-156	287	429
비현금성항목등	352	278	256	344	425
유형자산감가상각비	205	193	190	219	241
무형자산감가상각비	1	2	2	1	1
기타	59	28	13	38	26
운전자본감소(증가)	-82	-472	72	-208	-53
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-51	-175	-2	-791	-9
재고자산감소(증가)	-65	-398	104	-365	-102
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	148	152	-49	940	43
기타	-114	-52	18	8	14
법인세납부	-76	-37	-22	-92	-163
<b>투자활동현금흐름</b>	-415	-235	-130	-95	-42
금융자산감소(증가)	-5	-4	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-413	-220	-228	-350	-300
무형자산감소(증가)	-1	-5	3	3	3
기타	3	-6	96	252	254
<b>재무활동현금흐름</b>	109	328	178	-288	-286
단기금융부채증가(감소)	-85	85	12	-60	-200
장기금융부채증가(감소)	266	296	105	-171	-37
자본의증가(감소)	-24	-6	119	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-48	-47	-57	-57	-49
<b>현금의 증가(감소)</b>	16	-45	198	-53	310
기초현금	193	209	164	362	309
기말현금	209	164	362	309	619
FCF	-151	-343	-91	10	363

자료 : 비에이치, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	3,159	3,646	3,802	8,132	9,979
<b>매출원가</b>	2,749	3,310	3,674	7,420	9,044
<b>매출총이익</b>	411	337	128	712	935
매출총이익률 (%)	130	92	34	88	94
<b>판매비와관리비</b>	220	242	257	302	322
영업이익	190	94	-129	411	613
영업이익률 (%)	60	26	-34	51	61
비영업손익	-23	2	-54	-80	-70
<b>순금융비용</b>	45	44	56	55	45
외환관련손익	11	26	-12	13	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-4	0	0	0	0
세전계속사업이익	167	97	-183	330	543
세전계속사업이익률 (%)	53	27	-48	41	55
계속사업법인세	40	10	-27	43	114
<b>계속사업이익</b>	127	87	-156	287	429
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	127	87	-156	287	429
<b>순이익률 (%)</b>	40	24	-41	35	43
지배주주	127	87	-156	287	429
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	40.3	23.8	-41.1	35.3	43
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	143	61	-191	252	394
<b>지배주주</b>	143	61	-191	252	394
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	396	289	63	631	855

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-16.7	15.4	4.3	113.9	22.7
영업이익	-39.5	-50.3	적전	흑전	49.3
세전계속사업이익	-39.1	-42.1	적전	흑전	64.6
EBITDA	-25.5	-27.2	-78.3	906.1	35.5
EPS(계속사업)	-43.5	-31.7	적전	흑전	49.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.3	8.3	-15.0	25.4	29.6
ROA	5.1	2.9	-4.8	7.4	9.3
EBITDA마진	12.6	7.9	1.7	7.8	8.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	116.8	121.3	124.5	122.3	148.9
부채비율	159.7	208.6	224.3	260.9	188.0
순차입금/자기자본	93.9	127.6	129.3	89.1	34.7
EBITDA/이자비용(배)	8.3	6.2	1.1	11.1	17.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	813	556	-999	1,837	2,746
BPS	6,501	6,879	6,418	8,032	10,553
CFPS	2,133	1,798	227	3,246	4,291
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	15.8	18.4	N/A	7.1	4.8
PER(최저)	7.0	9.4	N/A	2.4	1.6
PBR(최고)	2.0	1.5	2.0	1.6	1.2
PBR(최저)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.4
PCR	3.7	3.1	53.4	3.7	2.8
EV/EBITDA(최고)	7.5	10.4	54.1	5.1	3.2
EV/EBITDA(최저)	4.7	7.7	32.4	3.0	1.6