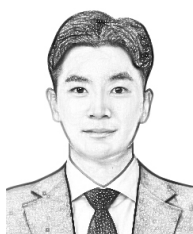


# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

nateelee@sk.co.kr

02-3773-9026

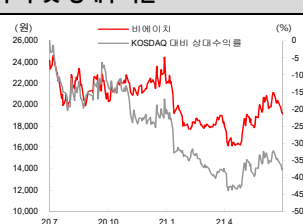
## Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	3,369 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	645 십억원
주요주주	
이경환(외5)	22.27%
자사주	7.68%
외국인지분률	8.30%
배당수익률	1.30%

## Stock Data

주가(21/08/02)	19,150 원
KOSDAQ	1031.14 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	24,650 원
52주 최저가	16,150 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.3%	-7.4%
6개월	-13.0%	-21.6%
12개월	-20.7%	-37.4%

## 비에이치 (090460/KQ | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

### 풍부해지는 내년 재료

- 2Q21 실적, 시장 컨센서스 크게 상회. 북미 신제품 판매 롱테일 효과와 국내 고객사향 수익성 개선
- 2H21 북미 신제품에 대한 높은 기대감 여전. 내년까지도 증익 전망
- 2022 5G 안테나 케이블, BMS 케이블, 폴더블용 FPCB 등 신규 아이템 실적에 기여. 전사 점진적인 연간 이익 체력 향상을 기대

### 2Q21 Review

2Q21 매출액 1,624 억원(QoQ +17.0%, YoY +53.9%), 영업이익 -10 억원(QoQ 적지, YoY 적지)를 기록하며 시장 컨센서스 크게 상회. 북미향 제품 믹스 부진에도 롱테일 효과에 따른 제품 전반의 판매가 호조. 국내 고객사향 수익성도 크게 개선되었는데 하반기 폴더블 관련 부품 공급과 중국 공장 효율화 작업이 호실적에 기여

### 2H21 북미 신모델도 높은 기대감 / 2022년 북미 이외에도 풍부한 재료

북미의 2020년 모델 흥행에 따른 높은 기저에도 불구하고 2021년 신모델에 대한 수요도 상당할 것으로 전망. 여기에 북미 고객사가 LTPO 디스플레이를 상위 모델에 적용할 것으로 알려지면서 FPCB 평가도 지난해 대비 개선. 2022년에는 주요 경쟁사의 사업 철수 가능성이 점쳐지면서 동사의 할당 물량도 더욱 늘어날 것으로 기대. 한편 동사는 5G 안테나 케이블, 폴더블용 FPCB, BMS 케이블 등 신규 제품을 올해부터 본격적으로 육성. 중장기 북미향 성장 모멘텀 둔화에 대한 의구심을 신규 아이템을 통해 상쇄해 나갈 것으로 예상. 5G 케이블과 BMS 케이블은 2022년 각각 1,000 억원, 410 억원 수준으로 외형 성장을 위한 발판

### 투자의견 BUY, 목표주가 2.5 만원으로 유지

북미 성장 한계에 대한 의구심이 제기되나 내년까지도 증익이 예상되며 신규 아이템의 매출이 내년부터 본격화됨에 따라 전사 점진적인 연간 이익 체력 향상을 기대

### 영업실적 및 투자지표

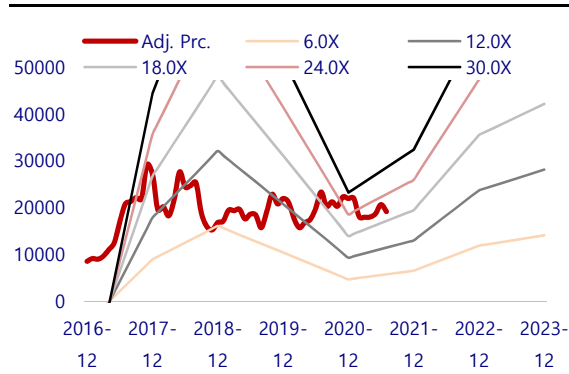
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	768	655	721	872	1,020	1,071
yoy	%	11.1	-14.7	10.2	20.9	17.0	5.0
영업이익	십억원	91	63	34	48	80	96
yoy	%	20.2	-31.3	-45.6	40.7	67.3	20.4
EBITDA	십억원	120	94	66	86	140	156
세전이익	십억원	102	67	34	56	88	104
순이익(지배주주)	십억원	84	57	26	36	66	79
영업이익률%	%	11.9	9.6	4.7	5.5	7.9	9.0
EBITDA%	%	15.6	14.4	9.2	9.8	13.7	14.6
순이익률	%	10.9	8.6	3.6	4.2	6.5	7.4
EPS(계속사업)	원	2,677	1,732	774	1,081	1,974	2,345
PER	배	6.3	12.7	28.4	17.7	9.7	8.2
PBR	배	2.8	2.6	2.3	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	5.1	8.0	11.7	8.4	4.9	4.0
ROE	%	49.3	24.2	8.7	11.1	18.2	18.5
순차입금	십억원	70	29	42	74	38	-22
부채비율	%	150.0	71.0	77.0	83.6	79.6	70.1

비에이치 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>부문별 매출액</b>														
스마트폰	140.9	99.3	230.2	226.1	129.3	148.6	289.1	255.2	634.9	729.2	628.1	696.5	822.2	955.4
태블릿									13.1	5.1	3.1			
기타	7.0	6.2	5.9	5.7	9.4	13.7	13.7	13.3	50.6	33.6	23.8	24.8	50.0	64.9
<b>Total</b>	<b>148.0</b>	<b>105.5</b>	<b>236.1</b>	<b>231.8</b>	<b>138.7</b>	<b>162.3</b>	<b>302.8</b>	<b>268.5</b>	<b>691.3</b>	<b>767.9</b>	<b>654.9</b>	<b>721.3</b>	<b>872.2</b>	<b>1,020.4</b>
YoY	36.5%	-5.1%	-10.7%	35.7%	-6.3%	53.8%	28.2%	15.8%	85.9%	11.1%	-14.7%	10.1%	20.9%	17.0%
QoQ	-13.4%	-28.7%	123.7%	-1.8%	-40.2%	17.0%	86.5%	-11.3%						
<b>영업이익</b>														
Total	3.9	-2.1	30.3	2.4	-15.0	-1.0	34.9	29.0	75.7	90.1	62.6	34.5	48.0	80.1
YoY	-2.5%	-134.2%	-25.2%	-79.5%	적전	적지	15.1%	1092.0%	흑전	19.0%	-30.5%	-44.8%	38.9%	67.0%
QoQ	-67.2%	-154.2%	-1534.3%	-92.0%	적전	적지	흑전	-16.8%						
<b>영업이익률</b>														
	2.6%	-2.0%	12.8%	1.1%	-10.8%	-0.6%	11.5%	10.8%	11.0%	11.7%	9.6%	4.8%	5.5%	7.8%

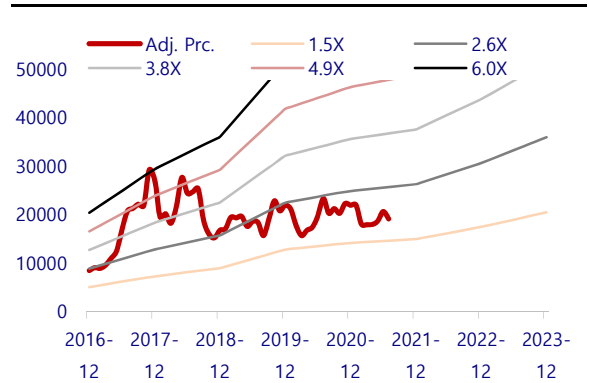
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



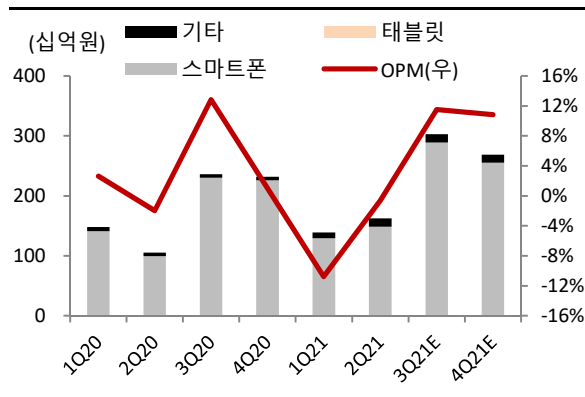
자료: 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



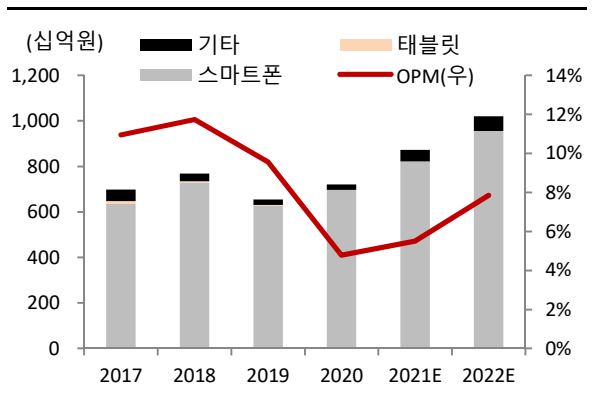
자료: 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이



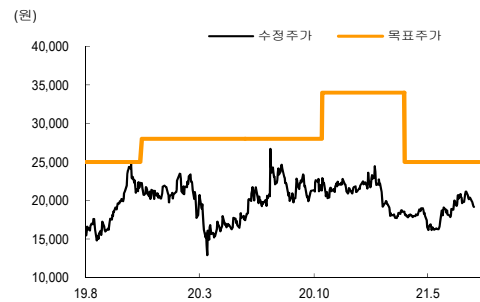
자료: 비에이치, SK 증권

연간 실적 추이



자료: 비에이치, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.03	매수	25,000원	6개월		
2021.03.23	매수	25,000원	6개월	-25.89%	-15.40%
2020.10.20	매수	34,000원	6개월	-38.05%	-28.09%
2020.08.04	매수	28,000원	6개월	-27.86%	-4.64%
2020.06.29	매수	28,000원	6개월	-29.45%	-4.64%
2020.03.12	매수	28,000원	6개월	-30.79%	-16.07%
2019.11.18	매수	28,000원	6개월	-24.90%	-16.07%
2019.08.02	매수	25,000원	6개월	-24.26%	-1.20%



### 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 8 월 3 일 기준)

매수	90.48%	중립	9.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	233	302	317	400	476
현금및현금성자산	60	64	42	78	138
매출채권및기타채권	102	115	133	156	164
재고자산	44	91	106	124	130
<b>비유동자산</b>	245	259	300	305	308
장기금융자산	8	8	10	10	10
유형자산	206	214	253	254	254
무형자산	3	3	3	2	2
<b>자산총계</b>	478	561	618	705	784
<b>유동부채</b>	174	227	246	270	278
단기금융부채	92	105	105	105	105
매입채무 및 기타채무	61	101	116	136	143
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	24	18	35	42	45
장기금융부채	10	3	13	13	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	198	244	281	312	323
<b>지배주주지분</b>	279	317	337	392	461
자본금	16	17	17	17	17
자본잉여금	54	71	73	73	73
기타자본구성요소	-49	-49	-50	-50	-50
자기주식	-50	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	253	279	308	374	453
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	279	317	337	392	461
<b>부채외자본총계</b>	478	561	618	705	784

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	72	21	44	99	124
당기순이익(손실)	57	26	36	66	79
비현금성항목등	57	51	56	74	77
유형자산감가상각비	31	32	37	60	60
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	11	3	-2	-6	-6
운전자본감소(증가)	-13	-46	-33	-20	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	12	-25	-12	-23	-8
재고자산감소(증가)	-18	-53	-11	-18	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	44	0	20	7
기타	-12	-13	-10	1	0
법인세납부	-28	-9	-15	-21	-25
<b>투자활동현금흐름</b>	-57	-39	-72	-60	-59
금융자산감소(증가)	-13	12	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-44	-52	-71	-60	-60
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	1	1	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	-22	23	5	-4	-4
단기금융부채증가(감소)	57	29	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	-77	-5	10	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-3	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	-8	4	-22	36	60
기초현금	68	60	64	42	78
기말현금	60	64	42	78	138
FCF	8	-31	-14	41	66

자료 : 비이치, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	655	721	872	1,020	1,071
<b>매출원가</b>	566	659	773	879	911
<b>매출총이익</b>	88	63	99	141	161
매출총이익률 (%)	13.5	8.7	11.4	13.9	15.0
<b>판매비와관리비</b>	26	29	51	61	64
<b>영업이익</b>	63	34	48	80	96
영업이익률 (%)	9.6	4.7	5.5	7.9	9.0
<b>비영업손익</b>	4	0	8	8	8
순금융비용	4	3	4	4	4
외환관련손익	5	-5	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	5	3	3	3	3
<b>세전계속사업이익</b>	67	34	56	88	104
세전계속사업이익률 (%)	10.2	4.7	6.4	8.6	9.7
<b>계속사업법인세</b>	10	8	19	21	25
<b>계속사업이익</b>	57	26	36	66	79
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	57	26	36	66	79
순이익률 (%)	8.6	3.6	4.2	6.5	7.4
<b>지배주주</b>	57	26	36	66	79
지배주주귀속 순이익률(%)	8.64	3.59	4.17	6.51	7.37
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	66	21	26	56	68
<b>지배주주</b>	66	21	26	56	68
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	94	66	86	140	156

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-14.7	10.2	20.9	17.0	5.0
영업이익	-31.3	-45.6	40.7	67.3	20.4
세전계속사업이익	-34.9	-49.1	64.0	57.7	18.8
EBITDA	-21.5	-29.3	28.7	63.7	11.7
EPS(계속사업)	-35.3	-55.3	39.7	82.6	18.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	24.2	8.7	11.1	18.2	18.5
ROA	11.9	5.0	6.2	10.1	10.6
EBITDA마진	14.4	9.2	9.8	13.7	14.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	133.4	133.3	129.0	148.0	171.1
부채비율	71.0	77.0	83.6	79.6	70.1
순차입금/자기자본	10.2	13.2	22.0	9.8	-4.8
EBITDA/이자비용(배)	16.8	16.9	22.8	34.1	38.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,732	774	1,081	1,974	2,345
BPS	8,551	9,470	9,987	11,646	13,675
CFPS	2,695	1,742	2,200	3,754	4,126
주당 현금배당금	0	250	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.3	34.5	22.6	12.4	10.4
PER(최저)	8.5	16.7	14.9	8.2	6.9
PBR(최고)	2.9	2.8	2.5	2.1	1.8
PBR(최저)	1.7	1.4	1.6	1.4	1.2
PCR	8.1	12.6	8.7	5.1	4.6
EV/EBITDA(최고)	8.8	13.9	10.5	6.1	5.1
EV/EBITDA(최저)	5.2	7.1	7.3	4.2	3.4