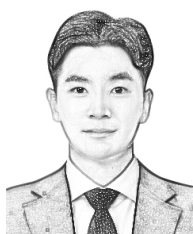


# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이동주**

natelee@sksec.co.kr  
02-3773-9026

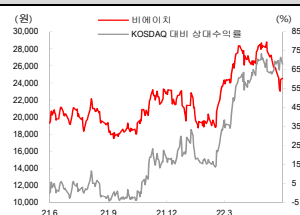
## Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	3,446 만주
자사주	259 만주
액면가	500 원
시가총액	837 십억원
주요주주	
이경환(외6)	21.86%
자사주	7.58%
외국인지분률	23.30%
배당수익률	1.00%

## Stock Data

주가(22/06/28)	24,550 원
KOSDAQ	770.6 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	28,800 원
52주 최저가	17,500 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.4%	-1.8%
6개월	7.9%	41.6%
12개월	23.7%	62.4%

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

### 최선의 방어

- 아이폰 상위 모델의 판매 비중이 높아지고 있는 점도 인플레이션 환경 아래 다행
- 흔들리는 전방 수요와는 별개로 동사의 올해 실적은 상당한 성장이 예고, 물량 효과
- 2023 년의 경우 동사의 북미향 FPCB 사업 도전적인 한 해, 사업 다각화로 이를 타개
- 비에이치 EVS 를 필두로 폴더블, BMS Cable, 5G Cable 등 다수 모멘텀 확보
- 수요 우려 속에서도 견고한 펀더멘탈, 업종 내 valuation 매력 부각

### 피할 수 없는 인플레이션 압박, 그래도 아이폰이다

올해 글로벌 스마트폰 시장은 -5% 이상의 역성장 예상. 주요 제조사의 목표치가 지속 하향되는 가운데 Apple 역시 우려 반영. 그럼에도 전년 대비 flat 수준의 출하량으로 상대적으로 견고할 전망. 아이폰 상위 모델의 판매 비중이 높아지고 있는 점도 인플레이션 환경 아래 다행스러운 부분(상위 모델 판매 비중 아이폰 12 47% → 아이폰 13 52%)

### 고객사 내 압도적인 점유율 / EVS 는 cash cow

흔들리는 전방 수요와는 별개로 동사의 올해 실적은 상당한 성장이 예고, 주요 경쟁사 사업 철수로 하반기 동사의 점유율이 25%p 가량 증가하기 때문. 판가는 지난해와 유사할 것으로 보이나 우호적인 환율 효과가 기대됨. 2023 년의 경우 최종 고객사 내 패널 업체의 경쟁 심화가 예상되면서 동사의 북미향 FPCB 사업도 도전적인 한 해가 될 것으로 추정. 그러나 오래 전부터 사업 다각화에 힘을 써왔고 비에이치 EVS 를 통해 차량용 무선충전패드 사업도 확보, 연간 2,000 억원 매출/한자리수 중반 마진의 안정적인 cash cow 사업으로 5 년 이상의 수주를 확보한 것으로 파악. 이외에도 폴더블, BMS Cable, 5G Cable 등 중장기 성장 재료 풍부

### 투자의견 buy, 목표주가 3.5 만원으로 상향

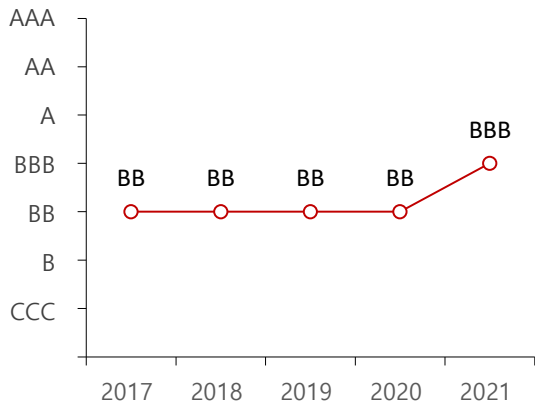
경쟁사 철수에 따른 점유율 효과, 비에이치 EVS 연결 실적 반영으로 2022 년, 2023 년 OP 각각 +29%, +22% 조정(12M Target PER 9.5x). 수요 우려가 무색하게 견고한 펀더멘탈. 주가 하락에 따른 업종 내 valuation 매력 부각

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	655	721	1,037	1,582	1,746	1,886
yoy	%	-14.7	10.2	43.8	52.6	10.4	8.0
영업이익	십억원	63	34	71	140	145	160
yoy	%	-31.3	-45.6	108.8	96.7	3.5	10.8
EBITDA	십억원	94	66	106	192	202	226
세전이익	십억원	67	34	104	164	169	184
순이익(지배주주)	십억원	57	26	82	128	128	140
영업이익률%	%	9.6	4.7	6.9	8.8	8.3	8.5
EBITDA%	%	14.4	9.2	10.2	12.1	11.6	12.0
순이익률	%	8.6	3.6	7.9	8.1	7.3	7.4
EPS(계속사업)	원	1,732	774	2,421	3,727	3,712	4,055
PER	배	12.7	28.4	9.6	6.6	6.6	6.1
PBR	배	2.6	2.3	1.9	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	8.0	11.7	8.0	4.7	4.4	3.8
ROE	%	24.2	8.7	22.6	27.4	21.8	19.6
순차입금	십억원	29	42	54	56	48	6
부채비율	%	71.0	77.0	94.5	96.9	84.9	74.5

## ESG 하이라이트

### 비에이치의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>비에이치 종합 등급</b>	<b>BBB</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	362	NA	NA
사회(Social)	420	NA	NA
지배구조(Governance)	503	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
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 ESG 에 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

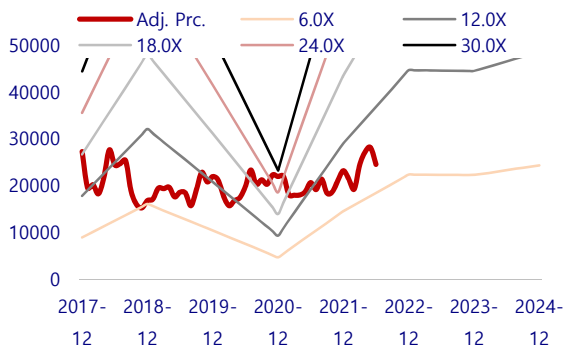
자료: 주요 언론사, SK 증권

비에이치 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>부문별 매출액</b>															
스마트폰	129	149	322	388	353	303	417	444	635	729	628	696	988	1,517	1,458
태블릿									13	5	3				
기타(연결 포함)	9	14	12	14	13	18	15	19	51	34	24	25	49	65	288
<b>Total</b>	<b>139</b>	<b>162</b>	<b>334</b>	<b>402</b>	<b>366</b>	<b>321</b>	<b>432</b>	<b>463</b>	<b>691</b>	<b>768</b>	<b>655</b>	<b>721</b>	<b>1,037</b>	<b>1,582</b>	<b>1,746</b>
YoY	-6.3%	53.8%	41.3%	73.6%	164.0%	97.7%	29.5%	15.1%	85.9%	11.1%	-14.7%	10.1%	43.8%	52.6%	10.4%
QoQ	-40.2%	17.0%	105.6%	20.5%	-9.0%	-12.4%	34.7%	7.1%							
<b>영업이익</b>															
Total	-15	-1	44	44	22	21	51	46	76	90	63	33	71	140	145
YoY	적전	적지	45.8%	2203.4%	흑전	흑전	16.3%	6.0%	흑전	19.0%	-30.5%	-46.7%	113.4%	96.5%	3.5%
QoQ	적전	적지	흑전	-0.4%	-48.6%	-8.2%	147.1%	-9.2%							
<b>영업이익률</b>															
	-10.8%	-0.7%	13.1%	10.8%	6.1%	6.4%	11.7%	10.0%	11.0%	11.7%	9.6%	4.6%	6.9%	8.8%	8.3%

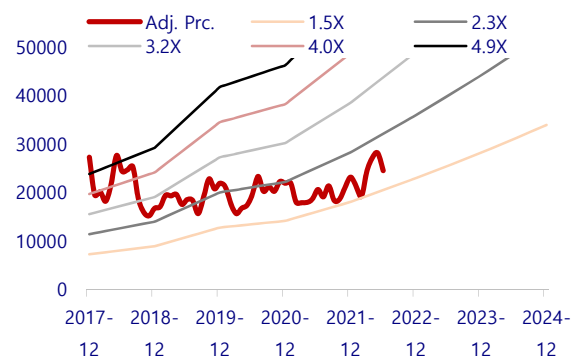
자료 : 비에이치, SK 증권

12M Forward PER Band



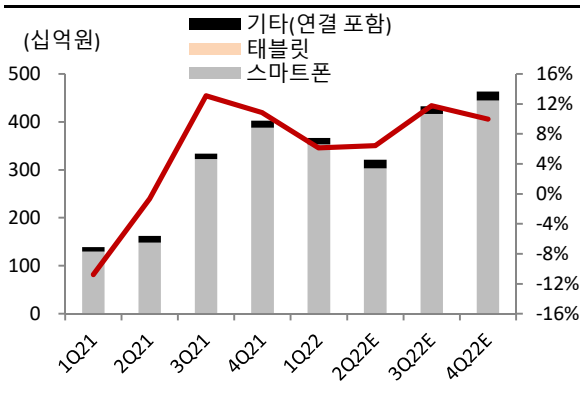
자료 : 비에이치, SK 증권

12M Forward PBR Band



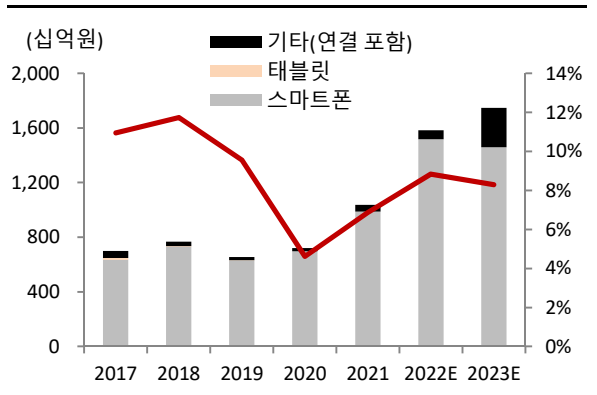
자료 : 비에이치, SK 증권

분기별 실적 추이



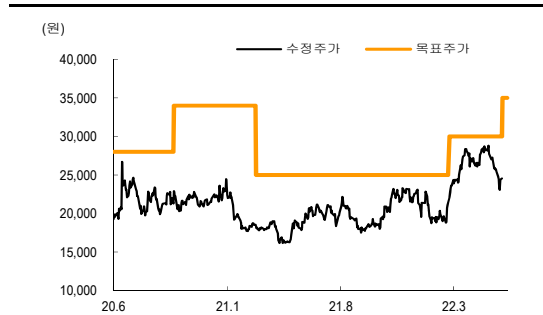
자료 : 비에이치, SK 증권

연간 실적 추이



자료 : 비에이치, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.29	매수	35,000원	6개월		
2022.03.21	매수	30,000원	6개월	-12.67%	-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%
2020.08.04	매수	28,000원	6개월	-22.06%	-4.64%
2020.06.29	매수	28,000원	6개월	-21.70%	-4.64%



**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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 6월 29일 기준)**

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	302	505	723	830	930
현금및현금성자산	64	98	58	66	108
매출채권및기타채권	115	218	332	333	359
재고자산	91	114	175	262	283
<b>비유동자산</b>	259	288	318	369	431
장기금융자산	8	10	9	9	9
유형자산	214	241	251	274	308
무형자산	3	4	3	3	2
<b>자산총계</b>	561	793	1,040	1,199	1,361
<b>유동부채</b>	227	372	493	530	560
단기금융부채	105	154	160	160	160
매입채무 및 기타채무	101	176	269	300	324
단기충당부채	1	1	2	2	2
<b>비유동부채</b>	18	14	19	21	22
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	512	550	581
<b>지배주주지분</b>	317	408	528	648	780
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	71	75	75	75	75
기타자본구성요소	-49	-50	-50	-50	-50
자기주식	-50	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	279	350	471	591	723
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	317	408	528	648	780
<b>부채외자본총계</b>	561	793	1,040	1,199	1,361

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	21	35	61	99	154
당기순이익(손실)	26	82	128	128	140
비현금성항목등	51	57	72	74	86
유형자산감가상각비	32	35	52	57	65
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	3	1	1	-2	-2
운전자본감소(증가)	-46	-99	-100	-61	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-94	-115	0	-27
재고자산감소(증가)	-53	-28	-50	-87	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	44	67	92	31	24
기타	-13	-43	-26	-4	-4
법인세납부	-9	-4	-39	-41	-45
<b>투자활동현금흐름</b>	-39	-35	-103	-79	-99
금융자산감소(증가)	12	-1	-44	0	0
유형자산감소(증가)	-52	-34	-60	-80	-100
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	23	34	1	-12	-12
단기금융부채증가(감소)	29	46	5	0	0
장기금융부채증가(감소)	-5	-3	0	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	0	-8	0	-8	-8
기타	-2	-2	-4	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	4	34	-40	8	42
기초현금	60	64	98	58	66
기말현금	64	98	58	66	108
FCF	-31	-21	2	26	60

자료 : 비에이치, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	721	1,037	1,582	1,746	1,886
<b>매출원가</b>	659	937	1,363	1,497	1,612
<b>매출총이익</b>	63	100	219	250	273
매출총이익률 (%)	8.7	9.7	13.8	14.3	14.5
<b>판매비와관리비</b>	29	29	79	105	113
<b>영업이익</b>	34	71	140	145	160
영업이익률 (%)	4.7	6.9	8.8	8.3	8.5
<b>비영업손익</b>	0	33	25	24	24
순금융비용	3	3	4	4	4
외환관련손익	-5	28	25	25	25
관계기업투자등 관련손익	3	2	1	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	34	104	164	169	184
세전계속사업이익률 (%)	4.7	10.1	10.4	9.7	9.8
<b>계속사업법인세</b>	8	23	36	41	45
<b>계속사업이익</b>	26	82	128	128	140
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	26	82	128	128	140
순이익률 (%)	3.6	7.9	8.1	7.3	7.4
<b>지배주주</b>	26	82	128	128	140
지배주주귀속 순이익률(%)	3.59	7.88	8.12	7.33	7.41
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	21	95	128	128	140
<b>지배주주</b>	21	95	128	128	140
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	66	106	192	202	226

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.2	43.8	52.6	10.4	8.0
영업이익	-45.6	108.8	96.7	3.5	10.8
세전계속사업이익	-49.1	208.3	57.4	2.7	9.2
EBITDA	-29.3	59.5	80.8	5.3	11.9
EPS(계속사업)	-55.3	212.8	54.0	-0.4	9.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.7	22.6	27.4	21.8	19.6
ROA	5.0	12.1	14.0	11.4	10.9
EBITDA마진	9.2	10.2	12.1	11.6	12.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	133.3	135.9	146.7	156.6	166.1
부채비율	77.0	94.5	96.9	84.9	74.5
순차입금/자기자본	13.2	13.3	10.6	7.5	0.8
EBITDA/이자비용(배)	16.9	29.4	45.1	45.5	51.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	774	2,421	3,727	3,712	4,055
BPS	9,470	12,067	15,333	18,809	22,628
CFPS	1,742	3,455	5,230	5,368	5,958
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	34.5	10.1	7.7	7.8	7.1
PER(최저)	16.7	6.7	5.0	5.1	4.6
PBR(최고)	2.8	2.0	1.9	1.5	1.3
PBR(최저)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.8
PCR	12.6	6.7	4.7	4.6	4.1
EV/EBITDA(최고)	13.9	8.3	5.4	5.1	4.4
EV/EBITDA(최저)	7.1	5.7	3.6	3.4	2.9