

2018/04/10

전기전자 고의영

(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

비에이치 (090460)

매분기 YoY, QoQ 실적 성장 구간 돌입

■ 1Q18 Review: 북미향의 부진과 국내향의 온기 반영

비에이치의 1분기 실적은 매출액 1,340억원 (+30.6%YoY), 영업이익 91억원 (+314.7%YoY, 영업이익률 6.8%)으로 기대치에 부합했다. 북미거래선향 부품 주문 감소에도, 국내 거래선 상반기 플래그십 모델이 전년 대비 1달 이르게 출시되면서 동 모델에 대한 RF-PCB 공급분이 온기로 반영된 효과다.

■ 국내 거래선 하반기 플래그십향 부품 조기 양산 효과 반영

2분기 실적은 매출액 1,700억원 (+43.5%YoY), 영업이익 115억원 (+14.4%YoY, 영업이익률 6.7%)로 전망된다. 기존 추정치인 매출액 1,486억원, 영업이익 101억원 대비 상향 조정했는데, 1) 국내 거래선 하반기 플래그십 모델향 부품 양산 일정이 전년 대비 2달 앞당겨진 것으로 파악되고, 2) 동 모델향으로 새롭게 공급을 시작한 FPCB의 매출액이 200억원 반영될 것이기 때문이다. 한편, 2분기 북미 거래선향 RF-PCB 공급분은 750만개로 전망되며, 이중 2018년 신규 OLED 모델향 RF-PCB는 350만개로 가정했다.

■ 매분기 YoY, QoQ 성장 구간 돌입. Valuation은 여전히 바닥권

2018년 연간 실적은 매출액 1.06조원 (+54.0%YoY), 영업이익 1,314억원 (+73.5%YoY, 영업이익률 12.3%)으로 전망된다. 이 중 2018년 북미거래선 신규 플래그십 모델향 RF-PCB 매출액은 6,250억원이다. 이는 2017년 대비 43% 증가한 수치다.

2018년 북미 거래선의 신규 OLED 모델향 총 RF-PCB 소요량은 1.1억개로 전망된다. LCD 모델 비중 확대가 부각되기 이전의 예상치인 1.4억개 대비로는 감소한 수치다. 다만, 동사의 경우 1) RF-PCB 공급 점유율이 전년 대비 확대되며 고객사 내 지위가 강화되었고, 2) 6.5" 신규 OLED 모델 출시에 따라 RF-PCB의 Blended ASP가 전년 대비 18% 증가한 효과를 누릴 것으로 추정되기 때문에 오히려 기존 예상치 대비 하반기 실적 모멘텀이 강화될 수 있다는 판단이다. [표4, 표5]

1분기 실적 바닥은 확인이 됐고 매분기 YoY, QoQ 실적 성장이 가능한 구간에 진입한 상황에서, 올해 실적 기준 P/E는 여전히 7.0배 수준이다. 최근의 주가 반등은 업황과 관련된 부정적センチメント가 기반영되었다음을 보여주었다고 판단한다. 투자의견 및 목표주가를 유지한다.

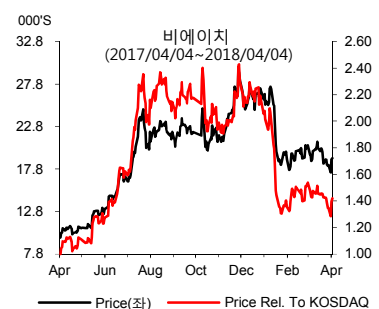
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000원
종가 (2018/04/06)	20,600원

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	3,127만주
시가총액	597십억원
외국인지분율	14.2%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	3,062원
BPS(2017E)	8,810원
ROE(2017E)	43.5%
52주 주가	9,750~29,400원
60일평균거래량	1,249,246주
60일평균거래대금	25.6십억원

Price Trend



<표 1> 비에이치 실적 Review

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18(p)	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	1,026	1,184	1,901	2,802	1,340	30.6	-52.2	1,385	1,385	-3.2
영업이익	22	100	232	403	91	314.6	-77.4	81	81	11.9
세전이익	-14	107	267	227						
지배주주순이익	-12	99	241	137						
영업이익률	2.1	8.5	12.2	14.4	6.8			5.9	5.9	
세전이익률	-1.3	9.0	14.0	8.1						
지배주주순이익률	-1.2	8.3	12.7	4.9						

자료: Dataguide, 하이투자증권

<표 2> 비에이치 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18(p)	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,026	1,184	1,901	2,802	1,340	1,700	3,335	4,269	6,913	10,644	12,903
%YoY	-7.1%	35.3%	100.3%	254.5%	30.6%	43.5%	75.4%	52.3%	85.9%	54.0%	21.2%
%QoQ	29.8%	15.4%	60.5%	47.4%	-52.2%	26.8%	96.2%	28.0%			
%A社 비중	0.0%	14.4%	63.1%	79.3%	34.7%	33.0%	75.9%	80.1%	52.0%	65.5%	71.3%
영업이익	22	100	232	403	91	115	477	632	757	1,314	1,537
%영업이익률	2.1%	8.5%	12.2%	14.4%	6.8%	6.7%	14.3%	14.8%	11.0%	12.3%	11.9%
%YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	314.6%	14.4%	105.0%	56.9%	흑전	73.5%	17.0%
%QoQ	흑전	356.0%	132.0%	73.3%	-77.4%	25.8%	315.7%	32.6%			

자료: 비에이치, 하이투자증권 추정

<표 3> 비에이치 실적추정 변경

(단위: 억원, %)

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	10,644	12,903	10,496	12,345	1.4	4.5
영업이익	1,314	1,537	1,247	1,403	5.4	9.6
영업이익률	12.3	11.9	11.9	11.4		
세전이익	1,272	1,517	1,205	1,383	5.6	9.7
세전이익률	12.0	11.8	11.5	11.2		
지배주주순이익	980	1,168	928	1,065	5.6	9.6
지배주주순이익률	9.2	9.1	8.8	8.6		

자료: 하이투자증권

<표 4> 수정 전 하반기 북미거래선 신규 플래그십 스마트폰향 RF-PCB 매출액 추정 (Blended ASP 전년비 유지 가정)

(단위: 억원)

		북미 거래선 2H18 신규 플래그십 스마트폰향 RF-PCB 전체 소요량 (백만개)						
		100	110	120	130	140	150	160
블렌디드 ASP 전년비 (%)	20%	1,990	2,189	2,388	2,587	2,786	2,985	3,184
	30%	2,985	3,284	3,582	3,881	4,179	4,478	4,776
	40%	3,980	4,378	4,776	5,175	5,573	5,971	6,369
	50%	4,976	5,473	5,971	6,468	6,966	7,463	7,961
	60%	5,971	6,568	7,165	7,762	8,359	8,956	9,553
	70%	6,966	7,662	8,359	9,055	9,752	10,449	11,145

자료: 하이투자증권

<표 5> 수정 후 하반기 북미거래선 신규 플래그십 스마트폰향 RF-PCB 매출액 추정 (Blended ASP 전년비 18% 인상 가정)

(단위: 억원)

		북미 거래선 2H18 신규 플래그십 스마트폰향 RF-PCB 전체 소요량 (백만개)						
		100	110	120	130	140	150	160
블렌디드 ASP 전년비 (%)	20%	2,273	2,500	2,727	2,954	3,182	3,409	3,636
	30%	3,409	3,750	4,091	4,432	4,773	5,114	5,454
	40%	4,545	5,000	5,454	5,909	6,364	6,818	7,273
	50%	5,682	6,250	6,818	7,386	7,954	8,523	9,091
	60%	6,818	7,500	8,182	8,863	9,545	10,227	10,909
	70%	7,954	8,750	9,545	10,341	11,136	11,932	12,727

자료: 하이투자증권

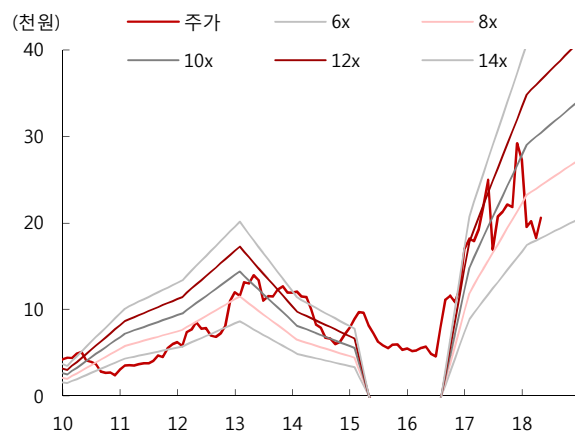
<표 6> 비에이치 Valuation Table

(단위: 원, 배)

항목		비고
① EPS (회석)	2,904	
② Target Multiple	10.20	IT부품업종 평균 P/E
- 적정주가	29,620	① * ②
③ 목표주가	29,000	
④ 현재주가	20,600	
상승여력	41%	③ / ④ - 1

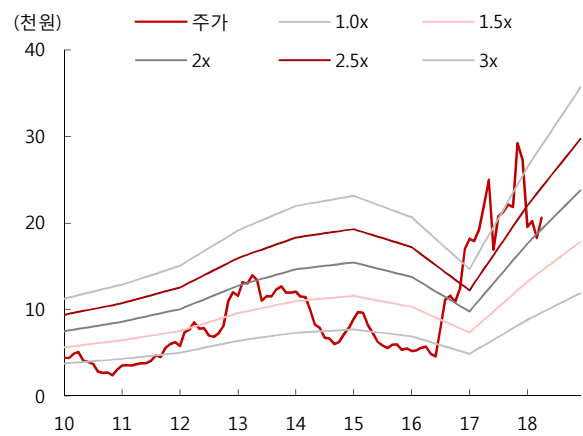
자료: 하이투자증권

<그림 1> 비에이치 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 2> 비에이치 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	336	467	540	594
현금 및 현금성자산	83	94	81	81
단기금융자산	2	1	1	0
매출채권	167	256	317	346
재고자산	59	90	116	141
비유동자산	184	207	214	251
유형자산	164	180	182	212
무형자산	4	4	4	3
자산총계	520	674	754	845
유동부채	256	280	285	291
매입채무	111	170	206	226
단기차입금	90	54	22	7
유동성장기부채	15	16	16	17
비유동부채	111	96	59	20
사채	25	25	5	3
장기차입금	39	27	19	2
부채총계	367	376	344	311
지배주주지분	153	297	410	534
자본금	16	17	17	17
자본잉여금	28	76	76	76
이익잉여금	105	203	320	447
기타자본항목	4	1	-3	-6
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	153	297	410	534

포괄손익계산서

(단위:십억원%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	691	1,064	1,290	1,411
증가율(%)	85.9	54.0	21.2	9.4
매출원가	581	882	1,075	1,178
매출총이익	110	182	215	233
판매비와관리비	35	51	62	67
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	76	131	154	166
증가율(%)	-393.7	73.5	17.0	7.9
영업이익률(%)	11.0	12.3	11.9	11.8
이자수익	0	1	1	1
이자비용	6	5	3	1
지분법이익(손실)	7	7	7	7
기타영업외손익	-10	0	0	0
세전계속사업이익	59	127	152	166
법인세비용	12	29	35	38
세전계속이익률(%)	8.5	12.0	11.8	11.7
당기순이익	46	98	117	127
순이익률(%)	6.7	9.2	9.1	9.0
지배주주귀속 순이익	46	98	117	127
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	43	94	113	124
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)

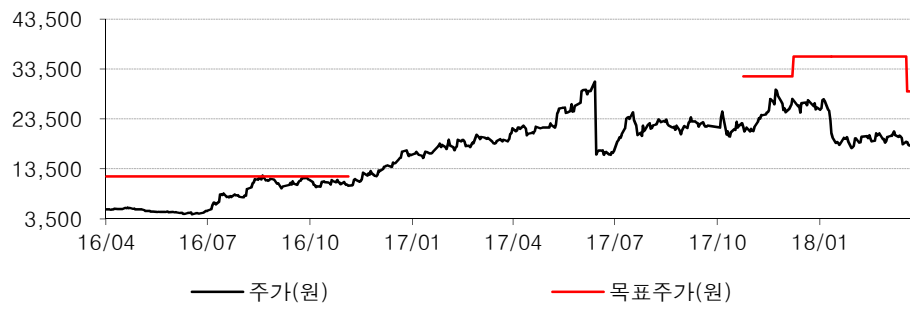
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	59	152	164	160
당기순이익	46	98	117	127
유형자산감가상각비	22	33	36	37
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	7	7	7	7
투자활동 현금흐름	-38	-48	-37	-66
유형자산의 처분(취득)	-39	-49	-38	-67
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-7	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	53	3	-61	-35
단기금융부채의증감	8	-36	-32	-15
장기금융부채의증감	40	-12	-28	-20
자본의증감	-	50	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	73	11	-13	0
기초현금및현금성자산	10	83	94	81
기말현금및현금성자산	83	94	81	81

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,483	3,062	3,461	3,778
BPS	4,885	8,810	12,166	15,839
CFPS	2,194	4,091	4,551	4,876
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	18.4	6.2	5.5	5.1
PBR	5.6	2.2	1.6	1.2
PCR	12.4	4.7	4.2	3.9
EV/EBITDA	9.6	3.8	3.0	2.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	35.8	43.5	33.0	27.0
EBITDA 이익률	14.2	15.4	14.8	14.4
부채비율	240.3	126.7	83.8	58.2
순부채비율	55.2	9.1	-4.8	-10.1
매출채권회전율(x)	5.9	5.0	4.5	4.3
재고자산회전율(x)	11.0	14.3	12.5	11.0

자료 : 비에이지, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(비에이치)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-11-14	NR				
2017-10-31(담당자변경)	Buy	32,000	1년		-8.1%
2017-12-15	Buy	36,000	1년	-40.3%	-23.6%
2018-03-27	Buy	29,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-