



하나금융그룹

2018년 4월 10일 | Equity Research

비에이치 (090460)

선방

1Q18 Review: 영업이익 92억원으로 컨센서스 부합

비에이치의 18년 1분기 매출액은 1,340억원(YoY +31%, QoQ -52%), 영업이익은 91억원(YoY +315%, QoQ -77%)을 기록했다. 이는 컨센서스인 매출액 1,432억원에는 미달하지만, 영업이익 95억원에는 부합하는 수준이다. 북미 거래선의 신모델 판매량이 기대에 미치지 못해 관련 부품의 공급 조절과 그에 따른 실적 부진은 예상되었던 부분이다. 추정치 보다 적은 매출액 달성에도 불구하고 수익성은 선방했다는 판단이다. 국내 고객사의 플래그십 모델 출시에 의해 북미 거래선 매출의존도 높은 업체들보다 상대적으로 견조한 실적을 달성했다.

2Q18 Preview: 생산 일정이 빨라 신모델 물량 반영

북미 고객사 관련 부품 업체들의 공통적인 실적 특징은 상시하고인데, 급랭한 1분기대비 2분기는 훈풍이 불기 시작할 것으로 파악된다. 디스플레이 패널의 부품에 해당하는 RF-PCB의 생산 일정이 여타 부품들보다 빠른 편이기 때문에 2분기부터 일부 초도 생산물량이 반영될 것으로 추정된다. 국내 고객사의 전분기대비 물량 감소에도 불구하고 비에이치의 18년 2분기 매출액과 영업이익은 각각 전분기대비 10%, 38% 증가한 1,477억원, 126억원을 기록할 것으로 전망한다.

확실한 하반기 실적과 의외로 견고한 2분기

비에이치에 대한 목표주가를 26,000원으로 하향 조정하지만, 투자의견 'BUY'를 유지한다. 목표주가 하향은 북미 고객사의 급격한 물량 조절에 의한 18년 상반시 실적을 대폭 하향한 것에 기인한다. 그럼에도 투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 18년 하반기 매출액과 영업이익 각각 전년동기대비 49%, 46% 증가해 실적 모멘텀이 기대된다. 북미 고객사 신모델의 디스플레이 크기는 기존과 동일한 버전과 한단계 커진 버전으로 출시 예상되어 적용 모델 수 자체가 증가한다. 그리고 큰 버전의 모델향 부품 단가는 기존보다 상승할 것으로 전망된다. 2) 현재 PER 7.96배로 IT부품의 평균 10배보다 낮아밸류에이션 매력 확보했다는 판단이다. 18년 2분기 실적이 견조하기 때문에 하반기 모멘텀을 기다리기에도 부담이 없다는 점도 긍정적이다.

Update

BUY

| TP(12M): 26,000원 | CP(4월 9일): 20,600원

Key Data	Consensus Data		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	874.44			
52주 최고/최저(원)	29,400/10, 125		1,015.8	1,270.8
시가총액(십억원)	644.2		110.8	145.9
시가총액비중(%)	0.23		86.0	111.6
발행주식수(천주)	31,269.8		EPS(원)	2,889 3,576
60일 평균 거래량(천주)	1,238, 3		BPS(원)	9,815 13,649
60일 평균 거래대금(십억원)	25.1			
18년 배당금(예상,원)	0			
18년 배당수익률(예상,%)	0.00			
외국인지분율(%)	15.14			
주요주주 지분율(%)				
이경환 외 2 인	23.48			
0.00				
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	3.5 (7.0) 90.3			
상대	2.5 (30.6) 37.8			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	372.0	691.3	982.9	1,190.4	1,309.5
영업이익	십억원	(25.8)	75.7	114.4	146.1	160.8
세전이익	십억원	(28.2)	58.7	102.4	134.0	148.6
순이익	십억원	(24.5)	46.4	80.9	105.9	117.4
EPS	원	(783)	1,483	2,586	3,386	3,755
증감률	%	적전	흑전	74.4	30.9	10.9
PER	배	N/A	18.41	7.96	6.08	5.49
PBR	배	2.47	5.59	2.76	1.90	1.41
EV/EBITDA	배	N/A	9.92	5.21	3.82	2.99
ROE	%	(22.94)	35.84	41.86	36.94	29.48
BPS	원	3,444	4,885	7,472	10,857	14,612
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

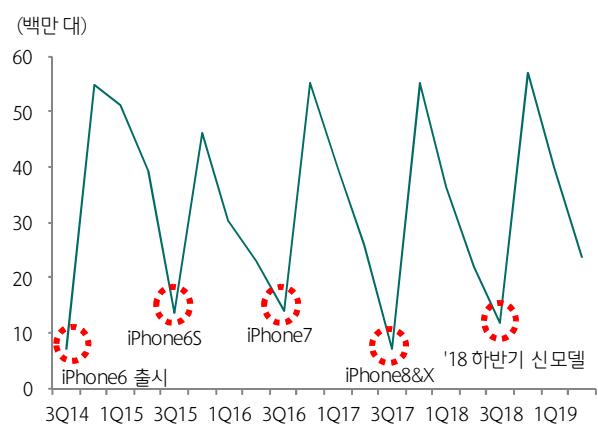
표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정(수정후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F	
매출액	102.6	118.4	190.1	280.2	134.0	147.7	303.5	397.8	691.3	982.9	1,190.4	
YOY	-7%	35%	100%	255%	31%	25%	60%	42%	86%	42%	21.1%	
QoQ	30%	15%	61%	47%	-52%	10%	105%	31%				
국내 고객	79.8	78.5	63.0	45.0	79.3	76.0	56.1	44.6	266.4	256.0	586.4	
해외 고객			17.2	110.1	225.4	45.4	61.7	236.9	344.7	352.7	688.8	846.7
터치 업체	3.8	2.9	2.0	0.9	1.5	1.4	1.5	0.7	9.5	5.2	59.9	
LG전자	3.7	3.0	2.1	2.3	2.0	2.1	1.9	1.4	11.1	7.3	66.8	
기타	15.3	16.8	12.9	6.6	5.8	6.4	7.1	6.4	51.6	25.7	67.0	
영업이익	2.2	10.0	23.2	40.3	9.1	12.6	37.0	55.7	75.7	114.4	146.1	
영업이익률	2%	8%	12%	14%	7%	9%	12%	14%	11%	12%	12.3%	
YOY	-224%	-221%	-1006%	-406%	315%	25%	59%	38%	-394%	51%	27.7%	
QoQ	-117%	356%	132%	73%	-77%	38%	195%	50%				

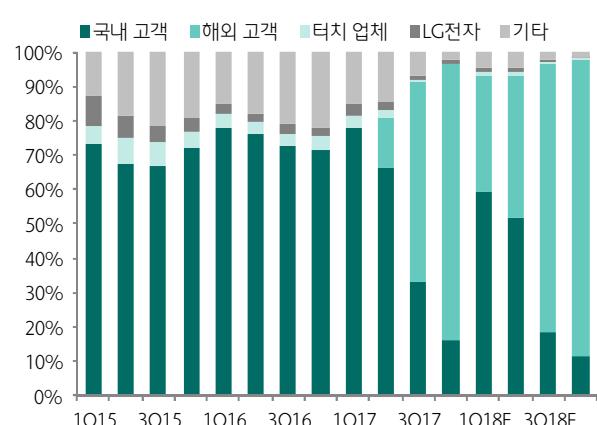
자료: 비에이치, 하나금융투자

그림 1. 북미 고객사 물량 전망



자료: CounterPoint, 하나금융투자

그림 2. 고객사향 매출비중 전망



자료: 비에이치, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	372.0	691.3	982.9	1,190.4	1,309.5
매출원가	371.6	581.0	824.7	989.6	1,088.6
매출총이익	0.4	110.3	158.2	200.8	220.9
판판비	26.1	34.6	43.9	54.7	60.1
영업이익	(25.8)	75.7	114.4	146.1	160.8
금융순익	(6.8)	(13.9)	(12.1)	(16.4)	(16.2)
종속/관계기업순익	0.0	6.7	0.1	4.3	4.0
기타영업외순익	4.3	(9.8)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(28.2)	58.7	102.4	134.0	148.6
법인세	(3.7)	12.3	21.5	28.1	31.2
계속사업이익	(24.5)	46.4	80.9	105.9	117.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24.5)	46.4	80.9	105.9	117.4
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(24.5)	46.4	80.9	105.9	117.4
지배주주지분포괄이익	(16.4)	42.8	80.9	105.9	117.4
NOPAT	(22.4)	59.8	90.4	115.5	127.0
EBITDA	(7.0)	98.0	139.4	171.3	186.1
성장률(%)					
매출액증가율	2.0	85.8	42.2	21.1	10.0
NOPAT증가율	적전	흑전	51.2	27.8	10.0
EBITDA증가율	적전	흑전	42.2	22.9	8.6
영업이익증가율	적전	흑전	51.1	27.7	10.1
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	74.4	30.9	10.9
EPS증가율	적전	흑전	74.4	30.9	10.9
수익성(%)					
매출총이익률	0.1	16.0	16.1	16.9	16.9
EBITDA이익률	(1.9)	14.2	14.2	14.4	14.2
영업이익률	(6.9)	11.0	11.6	12.3	12.3
계속사업이익률	(6.6)	6.7	8.2	8.9	9.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(783)	1,483	2,586	3,386	3,755
BPS	3,444	4,885	7,472	10,857	14,612
CFPS	71	3,609	4,461	5,615	6,080
EBITDAPS	(223)	3,133	4,457	5,477	5,952
SPS	11,895	22,109	31,434	38,070	41,877
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	18.4	8.0	6.1	5.5
PBR	2.5	5.6	2.8	1.9	1.4
PCFR	120.3	7.6	4.6	3.7	3.4
EV/EBITDA	N/A	9.9	5.2	3.8	3.0
PSR	0.7	1.2	0.7	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	(22.9)	35.8	41.9	36.9	29.5
ROA	(7.6)	11.2	11.1	10.4	10.1
ROIC	(9.2)	22.8	29.4	33.1	33.7
부채비율	192.9	240.3	303.3	220.6	172.9
순부채비율	129.0	77.3	35.3	2.8	(19.3)
이자보상배율(배)	(4.4)	11.7	8.5	7.8	8.5

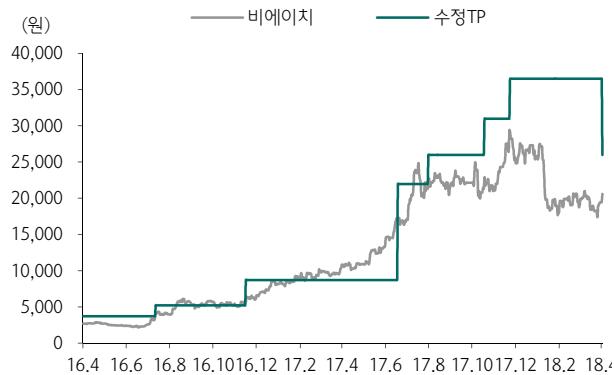
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	154.4	336.1	754.7	897.8	1,053.8
금융자산	13.7	85.3	398.6	466.5	579.3
현금성자산	10.5	83.3	395.8	463.2	575.6
매출채권 등	65.8	166.9	237.0	287.0	315.7
재고자산	66.4	58.7	83.3	100.9	111.0
기타유동자산	8.5	25.2	35.8	43.4	47.8
비유동자산	156.3	183.7	187.4	190.5	193.1
투자자산	1.8	8.5	12.0	14.6	16.0
금융자산	1.8	2.1	3.0	3.6	3.9
유형자산	145.3	163.8	164.2	165.0	166.4
무형자산	2.9	4.3	4.0	3.8	3.6
기타비유동자산	6.3	7.1	7.2	7.1	7.1
자산총계	310.6	519.8	942.2	1,088.4	1,246.9
유동부채	126.9	256.0	591.8	628.1	666.9
금융부채	78.4	105.6	383.4	378.3	393.3
매입채무 등	43.8	129.4	183.7	222.5	244.7
기타유동부채	4.7	21.0	24.7	27.3	28.9
비유동부채	77.7	111.1	116.7	120.8	123.1
금융부채	72.0	97.7	97.7	97.7	97.7
기타비유동부채	5.7	13.4	19.0	23.1	25.4
부채총계	204.6	367.0	708.5	748.9	790.0
지배주주지분	106.0	152.8	233.6	339.5	456.9
자본금	7.8	15.6	15.6	15.6	15.6
자본잉여금	33.0	27.6	27.6	27.6	27.6
자본조정	(0.7)	0.8	0.8	0.8	0.8
기타포괄이익누계액	6.2	3.7	3.7	3.7	3.7
이익잉여금	59.7	105.0	185.9	291.8	409.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.0	152.8	233.6	339.5	456.9
순금융부채	136.7	118.0	82.5	9.5	(88.2)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0.6	59.0	64.2	101.3	125.7
당기순이익	(24.5)	46.4	80.9	105.9	117.4
조정	20.2	57.1	24.9	25.1	25.4
감가상각비	18.8	22.2	25.0	25.1	25.3
외환거래손익	(0.8)	6.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(6.7)	0.0	0.0	0.0
기타	2.2	34.7	(0.1)	0.0	0.1
영업활동	4.9	(44.5)	(41.6)	(29.7)	(17.1)
투자활동 현금흐름	(12.3)	(37.8)	(29.6)	(28.8)	(28.3)
투자자산감소(증가)	(0.0)	(6.7)	(3.6)	(2.5)	(1.5)
유형자산감소(증가)	(12.4)	(39.2)	(25.2)	(25.7)	(26.5)
기타	0.1	8.1	(0.8)	(0.6)	(0.3)
재무활동 현금흐름	5.3	53.1	277.8	(5.1)	15.0
금융부채증가(감소)	(10.0)	52.8	277.8	(5.1)	15.0
자본증가(감소)	3.4	2.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.9	(2.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(5.9)	72.9	312.5	67.3	112.4
Unlevered CFO	2.2	112.8	139.5	175.6	190.1
Free Cash Flow	(21.6)	(9.5)	39.0	75.6	99.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

비에이치



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.4.10	BUY	26,000		
17.12.1	BUY	36,500	-40.17%	-22.74%
17.10.26	BUY	31,000	-24.17%	-5.16%
17.8.8	BUY	26,000	-14.63%	-4.04%
17.6.26	BUY	22,000	-8.94%	12.95%
16.11.24	BUY	8,750	12.99%	96.57%
16.7.20	BUY	5,250	-1.93%	16.19%
16.3.10	BUY	3,750	-30.13%	-8.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 04월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.