



비에이치(090460)

해외거래선에 초점 맞출 시기

■ 2Q18 Review: 부진한 국내 거래선 수요로 컨센서스 하회

2Q18 실적은 매출액 1,357억원 (+14.6%YoY), 영업이익 94억원(-5.5%YoY, 영업이익률 6.9%)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 하회했다. 국내 거래선 플래그십 모델 수요가 부진했으며, 하반기 모델에 대한 매출액 반영도 당초 기대를 하회했다. 다만 주력 사업인 북미거래선형 RF-PCB 공급은 견조했다. 전사 매출의 약 45%가 북미향 매출이고, 이 중 신규 모델향 매출이 약 20% 수준이었던 것으로 추정된다.

3분기 실적은 매출액 3,133억원 (+64.8%YoY), 영업이익 445억원 (+91.7%YoY, 영업이익률 14.2%)으로 전망된다. 북미 거래선형 매출비중은 1H18 41% → 2H18 80%로 급증할 것으로 보인다. 국내보다는 해외 성과에 초점을 맞출 시기다. 북미 거래선 실적에서 확인됐듯, 고가 OLED 모델에 대한 수요가 우려 대비 나쁘지 않았다는 부분도 동사에게 긍정적이다.

■ 북미거래선형 RF-PCB는 예상보다 더 좋다

2018년 연간 실적은 매출액 9,815억원 (+42.0%YoY), 영업이익 1,254억원 (+65.5%YoY, 영업이익률 12.8%)으로 전망된다. 국내 거래선 스마트폰 수요 부진을 반영하여 기존 추정치 대비 각각 매출액은 -7.8%, 영업이익은 -4.6% 하향 조정했다. 영업이익 조정폭이 매출액 대비 작기 때문에 연간 영업이익률은 기존 전망치 12.3%에서 12.8%로 0.5%p 상향되는데, 이는 북미향 RF-PCB의 수익성이 예상보다 더 좋을 것으로 판단되기 때문이다. 먼저, 1) 환율 환경이 긍정적이며, 2) 베트남 공장 생산 비중 확대에 따른 인건비 감소 효과가 반영되며, 3) RF-PCB 생산 노하우 확보에 따른 수율 개선이 빠르게 나타나고 있는 상황이다.

■ 목표주가 기준 29,000원에서 30,500원으로 상향

목표주가를 기준 29,000원에서 30,500원으로 +5.1% 상향한다. 좋아질 하반기에 집중할 필요가 있다. 한편, EPS 하향이 미미한 상황에서, 목표주가 산정 기준인 3년 평균 IT부품주의 PER이 기준 10.2배에서 10.4배로 상승했다. 현 주가 기준 상승여력은 18%고, 향후 목표주가 추가 상향이 가능할 것으로 판단한다. OLED 모델 침투율 확대에 따라 '19년까지 EPS 성장이 가능할 것으로 전망되기 때문이다. 반영 시기의 문제라는 생각이다. 또 '19년 출시될 것으로 예상되는 폴더블 및 5G 스마트폰용 FPCB 확대를 통한 구조적 성장은 주가 배수 프리미엄으로 작용할 것으로 전망된다.

2018/08/06

전기전자 고의영

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

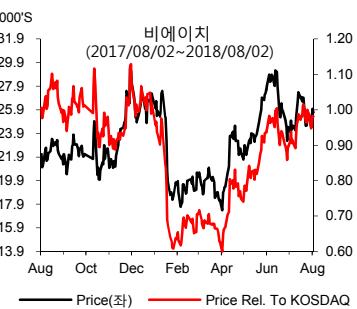
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	30,500원
종가 (2018/08/03)	25,800원

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	3,127만주
시가총액	804십억원
외국인지분율	16.4%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	3,027원
BPS(2018E)	8,776원
ROE(2018E)	43.1%
52주 주가	17,400~29,400원
60일평균거래량	649,287주
60일평균거래대금	16.9십억원

Price Trend



COMPANY BRIEF

<표 1> 비에이치 실적 Review

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(p)	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	1,184	1,901	2,802	1,340	1,357	14.6	1.3	1,581	1,700	-21.2
영업이익	100	232	403	93	95	-5.5	1.7	128	115	-19.1
세전이익	107	267	227	104						
지배주주순이익	99	241	137	85						
영업이익률	8.5	12.2	14.4	6.9	7.0			8.1	6.8	
세전이익률	9.0	14.0	8.1	7.7						
지배주주순이익률	8.3	12.7	4.9	6.3						

자료: Dataguide, 하이투자증권

<표 2> 비에이치 영업실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(p)	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,026	1,184	1,901	2,802	1,340	1,367	3,133	3,974	6,913	9,815	12,647
%YoY	-7.1%	35.3%	100.3%	254.5%	30.6%	15.4%	64.8%	41.8%	85.9%	42.0%	28.9%
%QoQ	29.8%	15.4%	60.5%	47.4%	-52.2%	2.0%	129.2%	26.8%			
%A社 비중	0.0%	14.4%	63.1%	79.4%	37.3%	45.4%	76.1%	81.0%	52.0%	68.5%	73.5%
영업이익	22	100	232	403	93	95	445	621	757	1,254	1,573
%YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	323.7%	-5.6%	91.7%	54.1%	흑전	65.5%	25.5%
%QoQ	흑전	356.0%	132.0%	73.3%	-76.9%	1.6%	371.0%	39.3%			
%영업이익률	2.1%	8.5%	12.2%	14.4%	6.9%	6.9%	14.2%	15.6%	11.0%	12.8%	12.4%

자료: 비에이치, 하이투자증권 추정

<표 3> 비에이치 실적추정 변경

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	9,815	12,647	10,644	12,903	-7.8	-2.0
영업이익	1,254	1,573	1,314	1,537	-4.6	2.3
영업이익률	12.8	12.4	12.3	11.9		
세전이익	1,251	1,590	1,272	1,517	-1.7	4.8
세전이익률	12.7	12.6	12.0	11.8		
지배주주순이익	963	1,224	980	1,168	-1.7	4.8
지배주주순이익률	9.8	9.7	9.2	9.1		
EPS	3,010	3,629	3,461	3,778	-1.7	4.9

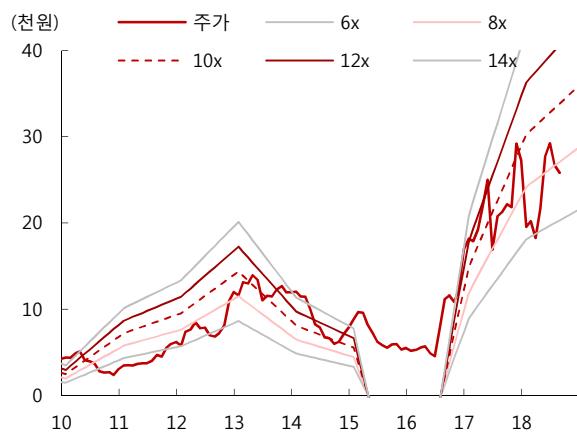
자료: 하이투자증권

<표 6> 비에이치 Valuation Table

		(단위: 원, 배)
항목		비고
① EPS (회식)	2,913	
② Target Multiple	10.40	IT부품업종 3년평균 P/E
- 적정주가	30,295	① * ②
③ 목표주가	30,500	
④ 현재주가	25,800	
상승여력	18%	③ / ④ - 1

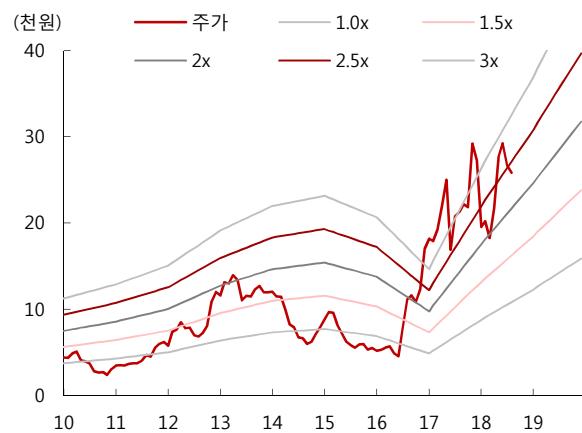
자료: 하이투자증권

<그림 1> 비에이치 12 개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 2> 비에이치 12 개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		336	452	540	604
현금 및 현금성자산		83	107	90	94
단기금융자산		2	1	1	0
매출채권		167	236	310	343
재고자산		59	83	114	140
비유동자산		184	207	214	251
유형자산		164	180	182	212
무형자산		4	4	4	3
자산총계		520	659	755	854
유동부채		256	267	281	289
매입채무		111	157	202	224
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	363	340	309
지배주주지분		153	296	415	546
자본금		16	17	17	17
자본잉여금		28	76	76	76
이익잉여금		105	202	324	458
기타자본항목		4	1	-3	-6
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		153	296	415	546

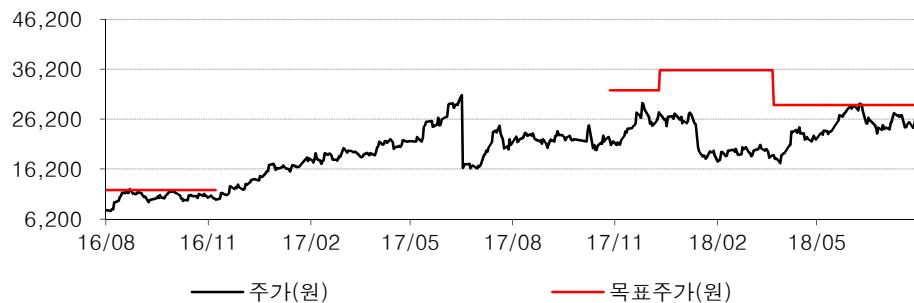
포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2017	2018E	2019E	2020E
매출액		691	981	1,265	1,399
증가율(%)		85.9	42.0	28.9	10.6
매출원가		581	808	1,047	1,162
매출총이익		110	173	218	237
판매비와관리비		35	47	60	67
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		76	126	157	171
증가율(%)		-393.7	66.5	24.8	8.5
영업이익률(%)		11.0	12.8	12.4	12.2
이자수익		0	1	1	1
이자비용		6	5	3	1
지분법이익(손실)		7	7	7	7
기타영업외손익		-10	4	4	4
세전계속사업이익		59	126	159	174
법인세비용		12	29	37	40
세전계속이익률(%)		8.5	12.8	12.6	12.5
당기순이익		46	97	122	134
순이익률(%)		6.7	9.9	9.7	9.6
지배주주귀속 순이익		46	97	122	134
기타포괄이익		-4	-4	-4	-4
총포괄이익		43	93	119	131
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		59	108	126	160
당기순이익		46	97	122	134
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	23	-17	4
기초현금및현금성자산		10	83	107	90
기말현금및현금성자산		83	107	90	94

주요투자지표		(단위:원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		1,483	3,027	3,629	3,976
BPS		4,885	8,776	12,300	16,171
CFPS		2,194	4,055	4,719	5,074
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		18.4	8.5	7.1	6.5
PBR		5.6	2.9	2.1	1.6
PCR		12.4	6.3	5.4	5.1
EV/EBITDA		9.6	5.1	4.0	3.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		35.8	43.1	34.4	27.9
EBITDA 이익률		14.2	16.2	15.3	14.9
부채비율		240.3	122.7	81.9	56.6
순부채비율		55.2	4.9	-6.9	-12.3
매출채권회전율(x)		5.9	4.9	4.6	4.3
재고자산회전율(x)		11.0	13.8	12.8	11.0

자료 : 비에이치, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(비에이치)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				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	-15.8%	0.9%
2018-08-06	Buy	30,500	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-mail 등을 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-