



△ 가전/전기전자

Analyst 주민우

02. 6098-6677

minwoo.ju@meritz.co.kr

비에이치 090460

3Q18 preview: 더욱 뚜렷해진 방향성

- ✓ 3Q18 매출과 영업이익은 컨센서스를 각각 10.3%, 12.7% 하회할 전망
- ✓ 아이폰형 실적은 선방했으나, 갤럭시형 실적부진이 주요 요인
- ✓ 단기적 우려요인보다 OLED 채용증가와 FPCB 신규 사용처 확대라는 중장기적 방향성에 주목. 300억원 신규투자공시를 통해 수요 증가 방향성 재확인
- ✓ 19년 EPS기준 6.3배까지 하락한 현 주가수준에서 추가적인 하락 제한적

Buy

적정주가 (12개월)	37,000 원
현재주가 (9.18)	21,000 원
상승여력	76.2%
KOSDAQ	831.85pt
시가총액	6,567억원
발행주식수	3,127만주
유동주식비율	72.57%
외국인비중	20.06%
52주 최고/최저가	29,400원/17,400원
평균거래대금	119.4억원
주요주주(%)	
이경환 외 2 인	23.42

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.3	3.4	-8.7
상대주가	-20.4	11.2	-25.8

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	372.0	25.8)	(24.5)	(784)	(381.9)	3,413	(5.1)	1.16	(37.4)	(22.9)	193.0
2017	691.3	75.7	46.4	1,483	(289.3)	4,885	11.3	3.44	6.0	35.8	240.3
2018E	897.2	107.2	91.4	2,729	84.0	7,008	7.7	3.00	4.2	49.1	165.1
2019E	1,129.0	135.1	110.8	3,312	21.3	10,555	6.3	1.99	3.1	40.4	122.4
2020E	1,567.4	182.2	149.8	4,476	35.2	15,346	4.7	1.37	2.0	37.0	95.3

표1 비에이치 3Q18 Preview

(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	291.7	190.1	53.5%	135.7	115.0%	325.1	-10.3%
영업이익	38.2	23.2	64.6%	9.4	308.9%	43.8	-12.7%
세전이익	38.9	26.7	45.7%	18.2	113.5%	45.8	-15.2%
지배순이익	30.9	24.1	28.4%	15.9	94.5%	35.5	-13.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	335.7	897.2	1,129.0	355.7	944.4	1,121.8	-5.6%	-5.0%	0.6%
영업이익	50.2	107.1	135.1	55.3	115.7	133.3	-9.2%	-7.4%	1.4%
영업이익률 (%)	15.0%	11.9%	12.0%	15.5%	12.3%	11.9%			
세전이익	44.0	111.4	135.2	51.5	126.9	136.7	-14.6%	-12.2%	-1.1%
순이익	36.1	91.4	110.8	45.9	108.4	116.4	-21.4%	-15.7%	-4.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
환율 (원)	1,072	1,080	1,110	1,090	1,073	1,070	1,070	1,070	1,130	1,088	1,071
매출액	134.0	135.7	291.7	335.7	249.1	185.2	276.5	418.2	691.3	897.2	1,129.0
(% QoQ)	-52.2%	1.3%	115.0%	15.1%	-25.8%	-25.7%	49.3%	51.3%			
(% YoY)	30.6%	14.6%	53.5%	19.8%	85.9%	36.5%	-5.2%	24.6%	85.9%	29.8%	25.8%
Display RFPCB (북미)	50.0	62.0	227.7	262.0	165.3	109.3	204.1	347.5	362.0	601.7	826.2
Display RFPCB (국내)	51.9	43.7	33.1	43.7	41.7	34.4	30.9	30.4	192.2	172.4	137.5
Key-PBA FPCB	3.5	3.3	2.6	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	30.9	11.6	7.8
CCM 매출	1.7	2.3	2.1	1.8	1.7	2.2	2.0	1.7	7.6	7.8	7.7
SDI 매출 (battery)	13.7	11.1	12.8	12.1	14.6	13.1	13.2	12.2	30.8	49.7	53.0
LGE 매출	1.0	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7	6.2	3.8	2.8
LGI 매출	1.3	1.7	1.5	1.2	1.4	1.9	1.7	1.4	4.7	5.8	6.4
Tablet 매출	1.7	1.8	1.5	1.2	1.8	1.9	1.7	1.3	7.8	6.3	6.8
해외 매출	6.7	6.5	6.8	8.2	9.0	8.7	9.2	10.1	36.9	28.2	37.0
자동차 및 기타	2.5	2.4	2.5	2.6	2.7	2.9	3.0	3.2	12.2	10.0	11.7
영업이익	9.3	9.4	38.2	50.2	24.4	19.0	35.8	56.0	75.7	107.1	135.1
(% QoQ)	-76.9%	0.5%	308.9%	31.3%	-51.3%	-22.4%	88.8%	56.4%			
(% YoY)	323.2%	-6.7%	64.6%	24.7%	162.4%	102.7%	-6.4%	11.5%	-393.6%	41.4%	26.2%
영업이익률 (%)	6.9%	6.9%	13.1%	15.0%	9.8%	10.2%	12.9%	13.4%	11.0%	11.9%	12.0%

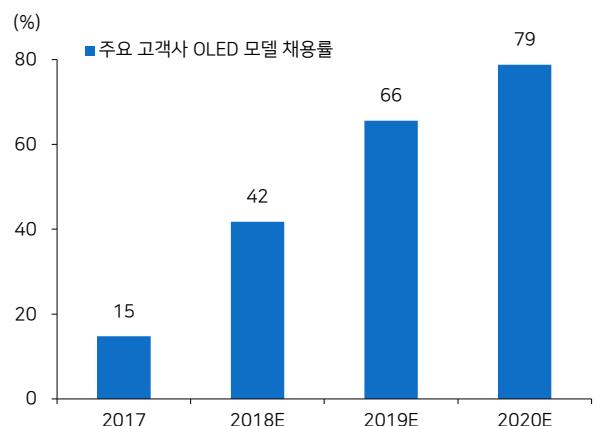
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 아이폰 모델별 출하량 예상

(백만대)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
아이폰 7	21.5	16.9	10.2	6.3	5.6	4.8	2.9	1.6	0.8			
아이폰 7+	17.4	15.1	8.5	4.4	3.8	3.0	2.1	1.3	0.6			
아이폰 8			10.0	14.4	12.5	9.0	5.9	4.1	2.9	1.7	0.9	
아이폰 8+			9.3	12.3	8.3	7.9	5.1	3.6	2.5	1.5	0.9	
아이폰 X			32.0		16.0	11.8	7.1	8.2	4.9	2.5	1.2	
아이폰 XR								32.0	17.4	7.1	5.7	4.5
아이폰 XS								6.2	9.9	6.9	5.0	4.0
아이폰 XSmax								11.5	18.3	12.8	9.2	7.4
아이폰 2019 (1)											5.5	15.3
아이폰 2019 (2)											5.5	15.3
아이폰 2019 (3)											7.3	20.4

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 주요 고객사의 OLED 모델 채용률 20년까지 증가



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

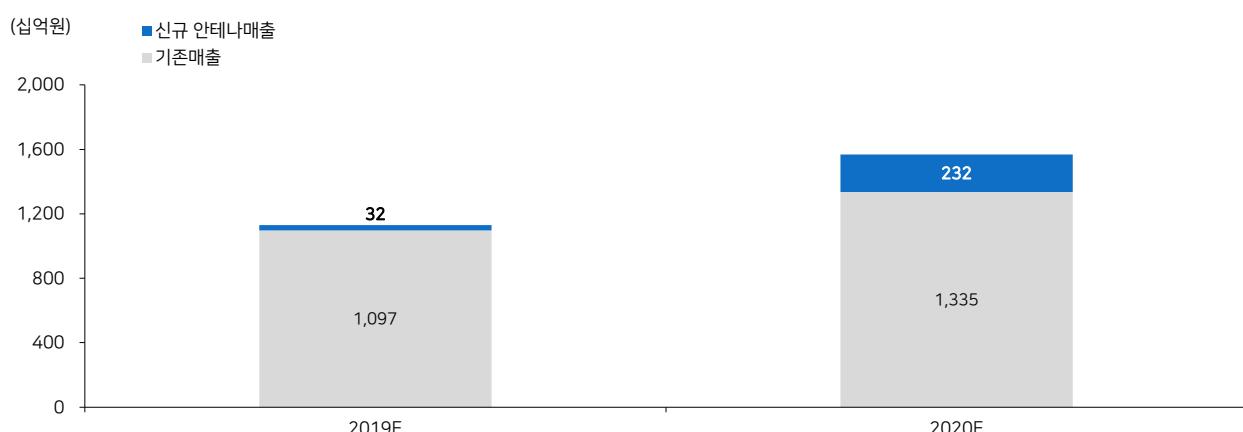
그림2 절대 수량 증가로 북미고객사향 매출은 성장 예상



참고: 주요 고객사 내 점유율은 18년 51%, 19년 40%, 20년 37% 가정

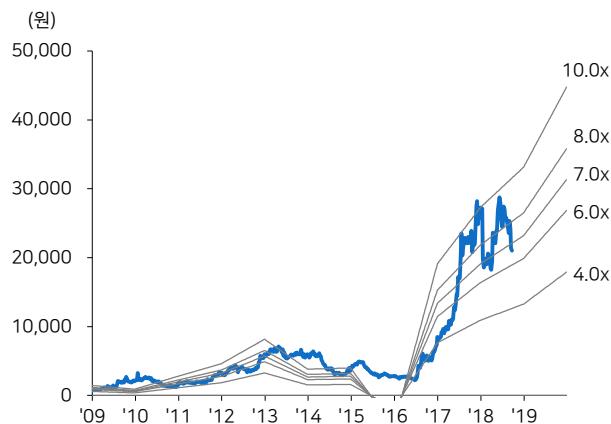
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 신규 안테나 매출과 기준매출 비교



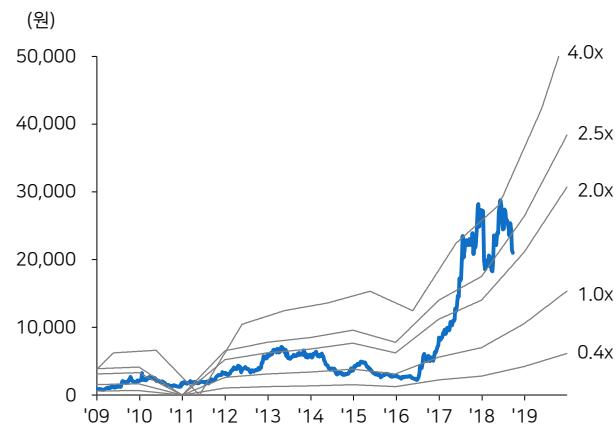
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 비에이치 PER 밴드 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 비에이치 PBR 밴드 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표5 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주가 (원)													
High	2,710	5,520	6,990	6,950	12,400	14,900	12,950	10,300	17,300	31,750			
Low	680	1,365	2,170	2,890	5,590	9,130	5,650	4,945	4,100	14,850			
Average	1,940	2,973	3,837	4,330	7,937	12,157	8,647	7,141	7,935	21,696			
확정치 기준 PER													
High	nm	11.9	56.0	19.3	26.0	20.7	31.8	37.1	nm	21.4			
Low	nm	2.9	17.4	8.0	11.7	12.7	13.9	17.8	nm	10.0			
Average	nm	6.4	30.7	12.0	16.6	16.9	21.3	25.7	nm	14.6			
확정치 EPS (원)	-517	463	125	361	477	720	407	278	-784	1,483	2,729	3,312	4,476
EPS Growth (%)				189.0	32.2	50.9	-43.5	-31.7	nm	nm	84.0	21.3	35.2
컨센서스 기준 PER													
High	nm	38.1	77.7	24.8	26.9	18.3	34.0	25.9	nm	16.6			
Low	nm	9.4	24.1	10.3	12.1	11.2	14.8	12.4	nm	7.8			
Average	nm	20.5	42.6	15.5	17.2	14.9	22.7	17.9	nm	11.3			
컨센서스 EPS (원)	145	90	280	461	815	381	398	-458	1,912	3,048	3,638	4,140	
EPS growth (%)	nm	-80.6	124.3	27.8	70.9	-47.1	-2.2	nm	nm	105.5	19.4	13.8	

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표6 비에이치 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
EPS	3,312	2019년 EPS
적정배수 (배)	11	17년 평균 멀티플 적용 (OLED 탑재 증가 기대 여전히 유효)
적정가치	36,430	
적정주가	37,000	
현재주가 (9.18)	21,000	
상승여력 (%)	76.2%	

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	372.0	691.3	897.2	1,129.0	1,567.4
매출액증가율 (%)	2.0	85.9	29.8	25.8	38.8
매출원가	371.6	581.0	749.8	932.9	1,301.7
매출총이익	0.4	110.4	147.3	196.1	265.7
판매관리비	26.1	34.6	40.1	60.9	83.5
영업이익	-25.8	75.7	107.2	135.1	182.2
영업이익률	-6.9	11.0	12.0	12.0	11.6
금융손익	-6.8	-13.9	-6.5	-6.5	-6.0
종속/관계기업손익	0.0	6.7	3.3	2.7	2.7
기타영업외손익	4.3	-9.8	7.4	3.8	3.8
세전계속사업이익	-28.3	58.7	111.4	135.2	182.7
법인세비용	-3.8	12.3	20.1	24.3	32.9
당기순이익	-24.5	46.4	91.4	110.8	149.8
지배주주지분 순이익	-24.5	46.4	91.4	110.8	149.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	0.6	59.0	136.7	166.6	249.7
당기순이익(순실)	-24.5	46.4	91.4	110.8	149.8
유형자산상각비	18.6	22.0	28.5	33.8	35.0
무형자산상각비	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	4.9	-44.5	-8.5	-29.4	-25.3
투자활동 현금흐름	-12.3	-37.9	-122.5	-110.9	-100.9
유형자산의증가(CAPEX)	-22.2	-68.5	-35.0	-50.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-0.3	-17.0	-20.4	-20.4
재무활동 현금흐름	5.3	53.1	-78.5	-7.0	-2.0
차입금의 증감	-10.0	19.2	-35.3	-7.0	-2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-5.9	72.9	-31.8	34.5	97.7
기초현금	16.4	10.5	83.3	51.5	85.9
기말현금	10.5	83.3	51.5	85.9	183.7

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	154.4	336.1	351.1	459.8	634.4
현금및현금성자산	10.5	83.3	51.5	86.0	183.7
매출채권	63.0	156.6	199.0	271.6	338.9
재고자산	66.5	58.7	39.5	29.1	28.6
비유동자산	156.3	183.7	229.7	274.1	302.9
유형자산	145.3	163.8	177.9	194.1	199.2
무형자산	2.9	4.3	4.9	5.6	6.3
투자자산	1.8	8.5	29.2	52.2	75.3
자산총계	310.6	519.8	580.8	733.9	937.2
유동부채	126.9	256.0	255.7	295.1	350.2
매입채무	37.5	111.3	135.3	165.1	206.5
단기차입금	66.7	90.4	64.0	60.0	62.0
유동성장기부채	11.7	15.1	11.5	12.5	12.5
비유동부채	77.7	111.1	106.0	108.7	107.2
사채	0.0	25.3	27.1	27.1	27.1
장기차입금	72.0	38.8	31.8	27.8	23.8
부채총계	204.6	367.1	361.7	403.8	457.4
자본금	7.8	15.6	15.6	15.6	15.6
자본잉여금	33.0	27.6	27.6	27.6	27.6
기타포괄이익누계액	6.2	3.8	3.7	3.8	3.8
이익잉여금	59.8	105.0	196.4	307.2	457.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.0	152.8	219.1	330.0	479.9

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	11,895	22,109	26,806	33,732	46,829
EPS(지배주주)	-784	1,483	2,729	3,312	4,476
CFPS	-190	2,330	-952	1,030	2,920
EBITDAPS	-223	3,132	4,050	5,047	6,488
BPS	3,413	4,885	7,008	10,555	15,346
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-5.1	11.3	7.7	6.3	4.7
PCR	-20.9	7.2	-22.1	20.4	7.2
PSR	0.3	0.8	0.8	0.6	0.4
PBR	1.16	3.44	3.00	1.99	1.37
EBITDA	-7	98	136	169	217
EV/EBITDA	-37.4	6.0	4.2	3.1	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-22.9	35.8	49.1	40.4	37.0
EBITDA 이익률	351.0	47.4	67.4	65.6	69.0
부채비율	193.0	240.3	165.1	122.4	95.3
금융비용부담률	1.5	0.9	0.6	0.4	0.3
이자보상배율(X)	-4.4	11.7	17.3	23.7	31.1
매출채권회전율(X)	5.4	6.3	5.0	4.8	5.1
재고자산회전율(X)	5.6	9.3	15.3	27.2	45.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:주민우)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

