

그래도 OLED 침투율은 확대

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	24,000원(하향)
증가(2018/11/27)	14,950원

Stock Indicator	
자본금	16십억원
발행주식수	3,131만주
시가총액	468십억원
외국인지분율	13.8%
52주 주가	14,350~29,400원
60일평균거래량	677,688원
60일평균거래대금	12.5십원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.1	-38.2	-44.5	-44.4
상대수익률	-17.7	-25.7	-25.2	-32.8



[투자포인트]

- 북미거래선의 스마트폰 수요 부진으로 동사의 최근 3개월간 주가는 -38% 하락했으며, '19년 기준 P/E는 5.0배에 불과. 목표주가를 기존 30,500원에서 24,000원으로 하향 조정. 전방 산업의 부진을 감안하여 기존 Valuation 시 P/E 배수 10.4배를 20% 할인한 8.3배를 적용
- 다만 '19년의 영업 환경은 개선될 수 있을 것으로 판단. 전체 수요는 부진하더라도 북미거래선의 OLED 모델 침투율은 확대될 것이기 때문. '18년 40% 내외로 추정되는 북미거래선 OLED 모델 침투율은 '19년 60%에 가까워질 것으로 전망. 올해 LCD 탑재 신모델에 대한 수요가 OLED 모델 대비 부진한 것으로 나타나고 있기 때문에, '19년 신모델의 경우 OLED 모델의 생산 비중이 확대될 가능성이 동사 실적의 추가 상승 여력으로 작용할 것으로 전망
- 한편 국내거래선형 폴더블 스마트폰에는 Build up PCB 2개가 탑재되어 기존 제품 대비 ASP 효과가 2배 이상. '19년을 시작으로 폴더블 스마트폰의 확대는 중장기 성장 모멘텀이 될 것으로 판단

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	691	799	1,005	1,244
영업이익(십억원)	76	97	127	156
순이익(십억원)	46	77	102	126
EPS(원)	1,483	2,399	3,013	3,729
BPS(원)	4,885	8,172	11,080	14,704
PER(배)	18.4	6.2	5.0	4.0
PBR(배)	5.6	1.8	1.3	1.0
ROE(%)	35.8	35.8	31.3	28.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	9.6	3.6	2.7	2.2

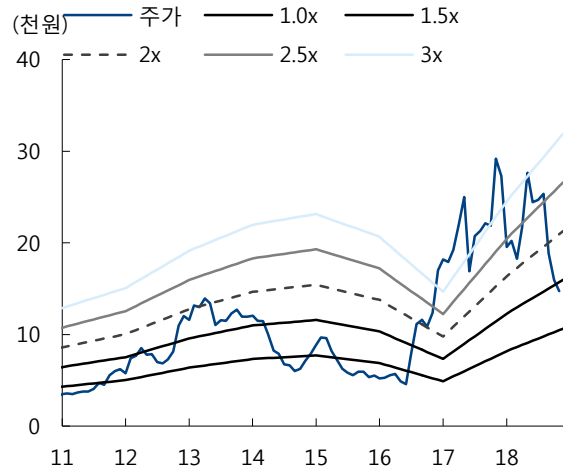
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그래도 OLED 침투율은 확대

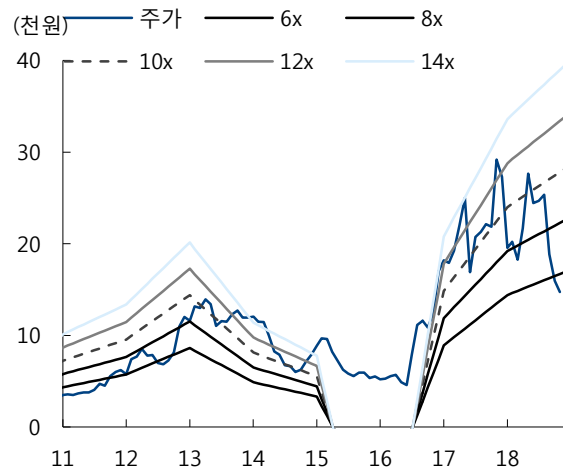
그림. 비에이치 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	1,340	1,357	2,726	2,570	1,803	1,559	3,497	3,187	6,913	7,993	10,046
YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-8.3%	34.6%	14.9%	28.3%	24.0%	85.9%	15.6%	25.7%
QoQ	-52.2%	1.3%	100.9%	-5.7%	-29.8%	-13.5%	124.3%	-8.9%			
A社항 비중	37.3%	45.7%	75.2%	77.7%	53.7%	49.5%	78.8%	81.4%	52.0%	64.6%	70.6%
영업이익	93	95	405	381	159	132	508	471	757	974	1,270
YoY	323.7%	-5.5%	74.3%	-5.4%	70.7%	39.1%	25.5%	23.7%	흑전	28.6%	30.4%
QoQ	-76.9%	1.7%	327.8%	-5.9%	-58.3%	-17.1%	285.9%	-7.2%			
OPM	6.9%	7.0%	14.9%	14.8%	8.8%	8.4%	14.5%	14.8%	11.0%	12.2%	12.6%

12개월 Fwd. PBR Band



12개월 Fwd. PER Band



K-IFRS 연결 요약 재무제표

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	336	403	458	530
현금 및 현금성자산	83	117	95	74
단기금융자산	2	1	1	0
매출채권	167	192	247	305
재고자산	59	68	90	124
비유동자산	184	207	214	251
유형자산	164	180	182	212
무형자산	4	4	4	3
자산총계	520	610	673	781
유동부채	256	238	240	264
매입채무	111	128	161	199
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	334	298	284
지배주주지분	153	276	374	497
자본금	16	17	17	17
자본잉여금	28	76	76	76
이익잉여금	105	182	284	409
기타자본항목	4	1	-3	-6
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	153	276	374	497

	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	59	118	120	135
당기순이익	46	77	102	126
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
단기금융부채의 증감	8	-36	-32	-15
장기금융부채의 증감	40	-12	-28	-20
자본의 증감	-	50	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의 증감	73	33	-22	-21
기초현금및현금성자산	10	83	117	95
기말현금및현금성자산	83	117	95	74

자료:비에이치, 하이투자증권리서치센터

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	691	799	1,005	1,244
증가율(%)	85.9	15.6	25.7	23.8
매출원가	581	663	829	1,028
매출총이익	110	136	175	216
판매비와관리비	35	39	48	59
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	76	97	127	156
증가율(%)	-393.7	28.6	30.4	22.9
영업이익률(%)	11.0	12.2	12.6	12.6
이자수익	0	1	1	1
이자비용	6	5	3	1
지분법이익(손실)	7	7	7	7
기타영업외손익	-10	4	4	4
세전계속사업이익	59	97	129	159
법인세비용	12	20	27	33
세전계속이익률(%)	8.5	12.2	12.8	12.8
당기순이익	46	77	102	126
순이익률(%)	6.7	9.6	10.1	10.1
지배주주귀속 순이익	46	77	102	126
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	43	73	98	122
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,483	2,399	3,013	3,729
BPS	4,885	8,172	11,080	14,704
CFPS	2,194	3,427	4,101	4,826
DPS	-	-	-	-
Valuation (배)				
PER	18.4	6.2	5.0	4.0
PBR	5.6	1.8	1.3	1.0
PCR	12.4	4.4	3.6	3.1
EV/EBITDA	9.6	3.6	2.7	2.2
Key Financial Ratio (%)				
ROE	35.8	35.8	31.3	28.9
EBITDA이익률	14.2	16.3	16.3	15.5
부채비율	240.3	121.0	79.7	57.2
순부채비율	55.2	1.6	-9.0	-9.5
매출채권회전율(x)	5.9	4.4	4.6	4.5
재고자산회전율(x)	11.0	12.6	12.7	11.6