

비에이치 (090460)

악재는 선반영

4Q18 실적 하향 조정

비에이치의 18년 4분기 매출액은 2,398억원(YoY -14%, QoQ -12%), 영업이익은 312억원(YoY -23%, QoQ -23%)으로 전망한다. 북미와 국내 고객사 모두 판매량 부진으로 인해 공급 물량이 감소했고, 이에 따라 컨센서스를 하회할 것으로 추정된다. 북미 고객사의 판매량 부진에 따른 공급물량 조절은 관련 글로벌 공급업체 모두 진행중인 것으로 파악된다. 다만, 17년 4분기는 공급이 극대화되었던 것에 비해, 18년 4분기에는 선제적으로 물량을 조절하고 있는 것으로 추정된다.

2019년에도 성장 기조 유지

비에이치의 2019년 매출액은 9,230억원, 영업이익은 1,052억원으로 전년대비 각각 18%, 16% 증가할 것으로 전망한다. 북미 고객사 관련 19년 상반기 물량은 18년 상반기보다 재고조정폭이 둔화될 가능성이 높다. 19년 1분기에는 국내 고객사 플래그십 모델형 공급이 본격화될 것이기 때문에 북미 거래선향 매출 의존도 높은 여타 업체들과는 차별화된 실적 달성할 전망이다. 2019년에 전년대비 외형이 확대될 수 있는 이유는 북미 고객사 OLED 모델 확대, 폴더블 디스플레이 추가, 5G 관련 안테나 관련 매출 발생 가능성 때문이다.

어려운 환경 안에서도 기존 기초체력에 모멘텀도 상존

비에이치의 2018년과 2019년 영업이익을 기존대비 각각 12%, 17% 하향 수정하며, 목표주가를 기존 30,000원에서 26,000원으로 하향한다. 북미 고객사의 판매량 부진에 따른 실적 하향은 글로벌 관련 업체들에게 공통적으로 나타나고 있다. 투자의견 'BUY' 를 유지하는 이유는 1) 2019년에도 매출과 이익 모두 견조한 성장세를 시현 가능할 것으로 기대된다. 2) 폴더블과 5G에 의한 수혜도 일부 가능하기 때문에 모멘텀도 유효하다. 3) 2019년 추정치 기준 PER 6.84배에 불과해 IT부품의 평균 PER 10배를 하회하고 있어 밸류에이션 부담 없다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 26,000원(하향) | CP(12월 5일): 17,650원

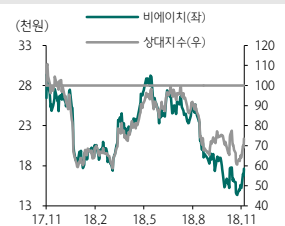
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	701.12
52주 최고/최저(원)	29,250/14,350
시가총액(십억원)	552.6
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	31,309.8
60일 평균 거래량(천주)	724.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.9
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	14.34
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 2인	23.52
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.4 (37.6) (33.6)
상대	10.9 (22.0) (26.7)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	827.7	1,033.7
영업이익(십억원)	99.4	125.8
순이익(십억원)	84.7	102.9
EPS(원)	2,707	3,287
BPS(원)	8,143	11,746

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	372.0	691.3	782.1	923.0	1,015.3
영업이익	십억원	(25.8)	75.7	90.5	105.2	115.8
세전이익	십억원	(28.2)	58.7	95.3	102.2	112.5
순이익	십억원	(24.5)	46.4	67.7	80.8	88.8
EPS	원	(783)	1,483	2,166	2,580	2,837
증감률	%	적전	흑전	46.1	19.1	10.0
PER	배	N/A	18.41	8.15	6.84	6.22
PBR	배	2.47	5.59	2.51	1.84	1.42
EV/EBITDA	배	N/A	9.92	8.60	7.84	7.56
ROE	%	(22.94)	35.84	38.94	34.29	27.73
BPS	원	3,444	4,885	7,030	9,610	12,447
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 이준민
02-3771-7743
joonmin.lee@hanafn.com

표 1. 비에이치의 밸류에이션

18F EPS	19F EPS	12-month fwd EPS	
W 2,392	W 2,583	W 2,564	
			비고
	EPS (원)	2,564	12m forward EPS
	비교 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER
	할인율 (%)	0.0	성장을 둔화되었지만, 여전히 두자리수 성장률과 이익률 시현중
	적정 P/E (x)	10.0	
	적정주가 (원)	25,637	
	목표주가 (원)	26,000	
	현재주가 (원)	17,900	2018.12.04 종가 기준
	상승여력 (%)	45.3	

자료: 하나금융투자

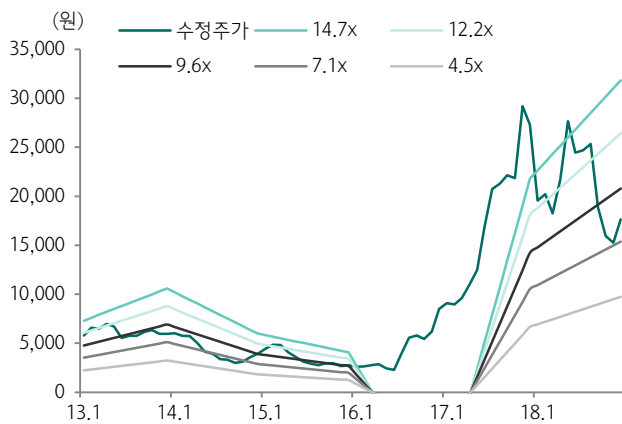
표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	134.0	135.7	272.6	239.8	162.1	146.2	290.5	324.1	691.3	782.0	923.0
YoY	30.6%	14.7%	43.4%	-14.4%	21.0%	7.7%	6.6%	35.2%	85.9%	13.1%	18.0%
QoQ	-52.2%	1.3%	100.8%	-12.0%	-32.4%	-9.8%	98.6%	11.6%			
국내 고객	79.3	61.9	52.1	34.6	80.3	73.0	52.2	36.0	266.4	227.8	799.7
해외 고객	45.5	64.1	209.7	196.6	73.6	64.5	229.0	280.1	352.7	516.0	647.2
터치 업체	1.5	1.4	1.6	0.8	1.3	1.4	1.4	0.8	9.5	5.3	65.0
LG전자	1.9	1.9	2.0	1.4	1.3	1.2	1.1	0.9	11.1	7.2	71.2
기타	5.8	6.4	7.1	6.4	5.7	6.2	6.9	6.2	51.6	25.7	91.9
영업이익	9.3	9.5	40.5	31.2	12.6	11.4	40.7	40.5	75.7	90.5	105.2
영업이익률	7.0%	7.0%	15.0%	13.0%	8.0%	8.0%	14.0%	13.0%	11.0%	12.0%	11.4%
YoY	324.0%	-5.0%	74.0%	-23.0%	36.0%	20.0%	0.0%	30.0%	-394.0%	19.0%	16.3%
QoQ	-77.0%	2.0%	326.0%	-23.0%	-59.0%	-10.0%	257.0%	0.0%			

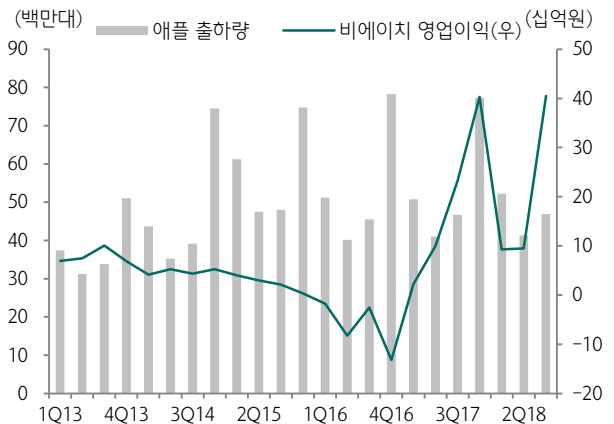
자료: 비에이치, 하나금융투자

그림 1. PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 애플 출하량 vs 비에이치 영업이익



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

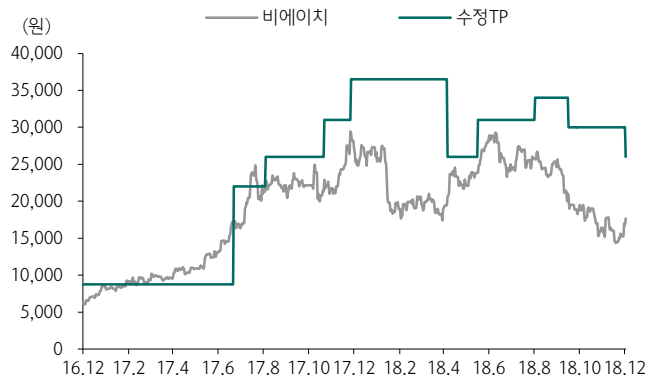
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	372.0	691.3	782.1	923.0	1,015.3
매출원가	371.6	581.0	653.7	773.9	851.3
매출총이익	0.4	110.3	128.4	149.1	164.0
판매비	26.1	34.6	37.9	43.9	48.2
영업이익	(25.8)	75.7	90.5	105.2	115.8
금융손익	(6.8)	(13.9)	(4.4)	(1.7)	(1.7)
중속/관계기업손익	0.0	6.7	1.6	(1.3)	(1.6)
기타영업외손익	4.3	(9.8)	7.6	0.0	0.0
세전이익	(28.2)	58.7	95.3	102.2	112.5
법인세	(3.7)	12.3	27.6	21.5	23.6
계속사업이익	(24.5)	46.4	67.7	80.8	88.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24.5)	46.4	67.7	80.8	88.8
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	(24.5)	46.4	67.7	80.8	88.8
지배주주지분포괄이익	(16.4)	42.8	67.4	80.8	88.8
NOPAT	(22.4)	59.8	64.3	83.1	91.4
EBITDA	(7.0)	98.0	74.9	83.2	86.5
성장성(%)					
매출액증가율	2.0	85.8	13.1	18.0	10.0
NOPAT증가율	적전	흑전	7.5	29.2	10.0
EBITDA증가율	적전	흑전	(23.6)	11.1	4.0
영업이익증가율	적전	흑전	19.6	16.2	10.1
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	45.9	19.4	9.9
EPS증가율	적전	흑전	46.1	19.1	10.0
수익성(%)					
매출총이익률	0.1	16.0	16.4	16.2	16.2
EBITDA이익률	(1.9)	14.2	9.6	9.0	8.5
영업이익률	(6.9)	11.0	11.6	11.4	11.4
계속사업이익률	(6.6)	6.7	8.7	8.8	8.7
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(783)	1,483	2,166	2,580	2,837
BPS	3,444	4,885	7,030	9,610	12,447
CFPS	71	3,609	3,725	2,616	2,710
EBITDAPS	(223)	3,133	2,396	2,656	2,761
SPS	11,895	22,109	25,002	29,479	32,427
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	18.4	8.2	6.8	6.2
PBR	2.5	5.6	2.5	1.8	1.4
PCFR	120.3	7.6	4.7	6.7	6.5
EV/EBITDA	N/A	9.9	8.6	7.8	7.6
PSR	0.7	1.2	0.7	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	(22.9)	35.8	38.9	34.3	27.7
ROA	(7.6)	11.2	13.0	14.2	13.3
ROIC	(9.2)	22.8	21.9	23.8	20.8
부채비율	192.9	240.3	167.9	123.6	97.7
순부채비율	129.0	77.3	47.0	36.1	27.7
이자보상배율(배)	(4.4)	11.7	42.7	54.4	61.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	154.4	336.1	303.2	323.9	347.9
금융자산	13.7	85.3	88.5	70.5	69.2
현금성자산	10.5	83.3	86.9	68.6	67.0
매출채권 등	65.8	166.9	142.8	168.5	185.4
재고자산	66.4	58.7	50.2	59.3	65.2
기타유동자산	8.5	25.2	21.7	25.6	28.1
비유동자산	156.3	183.7	219.7	293.1	373.3
투자자산	1.8	8.5	7.2	8.5	9.4
금융자산	1.8	2.1	1.8	2.1	2.3
유형자산	145.3	163.8	200.5	272.4	351.6
무형자산	2.9	4.3	5.2	5.3	5.5
기타비유동자산	6.3	7.1	6.8	6.9	6.8
자산총계	310.6	519.8	522.9	617.0	721.2
유동부채	126.9	256.0	249.3	260.5	274.5
금융부채	78.4	105.6	113.4	103.3	103.3
매입채무 등	43.8	129.4	110.7	130.7	143.7
기타유동부채	4.7	21.0	25.2	26.5	27.5
비유동부채	77.7	111.1	78.4	80.5	81.9
금융부채	72.0	97.7	67.0	67.0	67.0
기타비유동부채	5.7	13.4	11.4	13.5	14.9
부채총계	204.6	367.0	327.8	341.0	356.4
지배주주지분	106.0	152.8	195.2	275.9	364.8
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	(24.2)	(24.2)	(24.2)
기타포괄이익누계액	6.2	3.7	3.4	3.4	3.4
이익잉여금	59.7	105.0	172.8	253.5	342.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.0	152.8	195.2	275.9	364.8
순금융부채	136.7	118.0	91.8	99.7	101.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0.6	59.0	95.7	43.4	49.5
당기순이익	(24.5)	46.4	67.7	80.8	88.8
조정	20.2	57.1	22.4	(22.1)	(29.3)
감가상각비	18.8	22.2	(15.5)	(22.1)	(29.3)
외환거래손익	(0.8)	6.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(6.7)	4.3	0.0	0.0
기타	2.2	34.7	33.6	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	4.9	(44.5)	5.6	(15.3)	(10.0)
투자활동 현금흐름	(12.3)	(37.8)	(43.2)	(51.6)	(51.1)
투자자산감소(증가)	(0.0)	(6.7)	0.1	(1.3)	(0.9)
유형자산감소(증가)	(12.4)	(39.2)	(44.2)	(50.0)	(50.0)
기타	0.1	8.1	0.9	(0.3)	(0.2)
재무활동 현금흐름	5.3	53.1	(48.5)	(10.1)	0.0
금융부채증가(감소)	(10.0)	52.8	(23.0)	(10.1)	0.0
자본증가(감소)	3.4	2.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.9	(2.1)	(25.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(5.9)	72.9	3.6	(18.3)	(1.5)
Unlevered CFO	2.2	112.8	116.5	81.9	84.9
Free Cash Flow	(21.6)	(9.5)	45.8	(6.6)	(0.5)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.12.6	BUY	26,000		
18.9.20	BUY	30,000	-43.03%	-35.00%
18.8.6	BUY	34,000	-28.92%	-21.47%
18.5.21	BUY	31,000	-15.73%	-5.65%
18.4.10	BUY	26,000	-11.38%	-5.58%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	94.9%	4.3%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 12월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 12월 5일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.