

비에이치 (090460)

기초 체력에 성장 잠재력을 입히다

4Q18 Review: 영업이익 331억원으로 컨센서스 부합

비에이치의 18년 4분기 매출액은 2,256억원(YoY -20%, QoQ -17%)으로 컨센서스를 하회, 영업이익은 331억원(YoY -18%, QoQ -18%)으로 컨센서스에 부합했다. 매출액 하회 원인은 예상보다 북미 고객사 공급물량이 적었기 때문이다. 전분기보다 매출액 감소했음에도 수출 안정화 등으로 동등한 수준의 양호한 수익성을 시현했다. 디케이티 전환사채 평가이익 및 환율 등으로 세전이이익이 서프라이즈 수준이었다. 2018년 연간 매출액 7,679억원, 영업이익 924억원으로 각각 전년대비 11%, 22% 증가해 연초 전망치에는 미달했지만, 준수한 실적을 달성했다.

2019년 폴더블과 5G 수혜 가능, 상반기 기저효과

비에이치의 2019년 매출액은 전년대비 8% 증가한 8,297억 원을 전망한다. 외형성장률이 소폭 둔화되는데, 이는 북미 고객사의 2019년 스마트폰 판매량을 전년대비 1% 감소할 것으로 추정하기 때문이다. 폴더블 스마트폰에서 RF-PCB의 탑재 수 증가, 5G 관련 안테나에 필요한 FPCB 수혜가 가능해 상향 여력은 상존한다. 2019년 영업이익은 1,050억원으로 전년대비 14% 증가할 것으로 추정한다. 19년 상반기 수익성이 전년동기대비 양호할 것으로 예상하기 때문인데, 18년 상반기에는 급격한 재고조정으로 인해 수익성이 악화된 바 있다. 2019년에는 18년 4분기 선제적인 물량 조절로 인해 상대적으로 안정적인 물량 공급이 가능해 수익성도 개선될 것으로 기대된다.

기초 체력과 성장 잠재력대비 저평가 매력

비에이치에 대한 투자의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 30,000원으로 상향한다. 2019년에 기존 아이টে으로 성장률이 견조하고, 폴더블과 5G 수혜는 중장기적으로 실적 기여도가 확대될 것으로 전망된다. 디케이티 지분법이익도 연간 40~45억원 가능해 세전이이익이 견고해진 것 또한 긍정적이다. 입증된 실적과 향후 성장 가능성에도 불구하고 2019년 기준 PER 6.45배에 불과해 IT부품 평균 PER 10배 대비 저평가되어 있어 적극적인 비중확대 가능하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 30,000원(상향) | CP(2월 11일): 19,600원

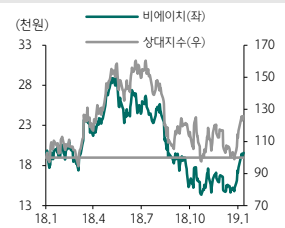
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	733.47
52주 최고/최저(원)	29,250/14,350
시가총액(십억원)	615.0
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	31,379.8
60일 평균 거래량(천주)	655.7
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	16.50
주요주주 지분율(%)	0.00
이경환 외 2인	23.47
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	25.6 (22.7) 0.0
상대	17.6 (17.3) 14.9

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	783.3	943.7
영업이익(십억원)	92.7	112.6
순이익(십억원)	74.9	87.3
EPS(원)	2,399	2,858
BPS(원)	7,658	10,718

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	372.0	691.3	767.9	829.7	912.6
영업이익	십억원	(25.8)	75.7	92.4	104.2	114.6
세전이이익	십억원	(28.2)	58.7	115.8	120.2	132.2
순이익	십억원	(24.5)	46.4	92.5	95.2	104.7
EPS	원	(783)	1,483	2,957	3,041	3,345
증감률	%	적전	흑전	99.4	2.8	10.0
PER	배	N/A	18.41	5.68	6.45	5.86
PBR	배	2.47	5.59	2.15	1.80	1.38
EV/EBITDA	배	N/A	9.92	7.66	8.05	7.56
ROE	%	(22.94)	35.84	49.64	35.58	28.50
BPS	원	3,444	4,885	7,822	10,862	14,207
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 2,958	W 3,045	W 3,045	
비교			
EPS (원)		3,045	12m forward EPS
비교 P/E (x)		10.0	IT부품 평균 PER
할인율 (%)		0.0	성장을 둔화되었지만, 폴더블, 5G 수혜 잠재력 상존. 고수익성 시현
적정 P/E (x)		10.0	
적정주가 (원)		30,447	
목표주가 (원)		30,000	
현재주가 (원)		19,600	2019.02.11 종가 기준
상승여력 (%)		53.1	

자료: 하나금융투자

표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018E	2019F
매출액	134.0	135.7	272.6	225.6	135.3	138.9	291.5	264.0	691.3	767.9	829.7
YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-19.5%	1.0%	2.3%	7.0%	17.0%	85.9%	11.1%	8.0%
QoQ	-52.2%	1.3%	100.8%	-17.2%	-40.0%	2.7%	109.9%	-9.5%			
국내 고객	70.8	61.4	56.4	49.9	72.3	66.4	59.9	56.7	266.4	238.4	255.2
해외 고객	50.0	62.0	205.0	165.0	51.4	62.4	221.4	197.2	352.7	482.0	532.3
타치 업체	1.7	1.8	0.9	0.8	1.1	1.1	1.2	0.7	9.5	5.2	4.1
LG전자	2.3	2.6	2.3	1.6	1.8	1.6	1.4	1.4	11.1	8.7	6.2
기타	9.2	7.9	8.0	8.4	8.7	7.5	7.6	8.0	51.6	33.5	31.8
영업이익	9.3	9.5	40.5	33.1	11.5	12.0	42.5	38.2	75.7	92.4	104.2
영업이익률	6.9%	7.0%	14.9%	14.7%	8.5%	8.6%	14.6%	14.5%	11.0%	12.0%	12.6%
YoY	323.9%	-5.0%	74.2%	-17.9%	23.4%	25.9%	4.9%	15.5%	-393.7%	22.0%	12.8%
QoQ	-76.9%	2.1%	326.0%	-18.2%	-65.3%	4.2%	255.0%	-10.0%			

자료: 비에이치, 하나금융투자

표 3. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(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
타치 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

추정 재무제표

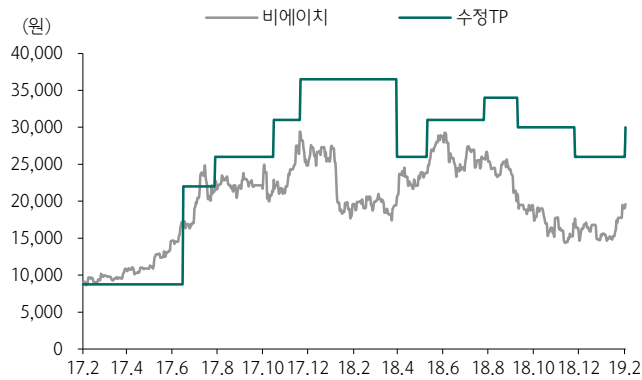
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	372.0	691.3	767.9	829.7	912.6
매출원가	371.6	581.0	639.8	687.9	756.7
매출총이익	0.4	110.3	128.1	141.8	155.9
판관비	26.1	34.6	35.7	37.6	41.3
영업이익	(25.8)	75.7	92.4	104.2	114.6
금융손익	(6.8)	(13.9)	8.7	3.7	3.0
중속/관계기업손익	0.0	6.7	7.2	4.9	5.4
기타영업외손익	4.3	(9.8)	7.6	7.4	9.2
세전이익	(28.2)	58.7	115.8	120.2	132.2
법인세	(3.7)	12.3	23.3	25.0	27.5
계속사업이익	(24.5)	46.4	92.5	95.2	104.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24.5)	46.4	92.5	95.2	104.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(24.5)	46.4	92.5	95.2	104.7
지배주주지분포괄이익	(16.4)	42.8	92.1	95.2	104.7
NOPAT	(22.4)	59.8	73.8	82.5	90.8
EBITDA	(7.0)	98.0	76.9	82.1	85.3
성장성(%)					
매출액증가율	2.0	85.8	11.1	8.0	10.0
NOPAT증가율	적전	흑전	23.4	11.8	10.1
EBITDA증가율	적전	흑전	(21.5)	6.8	3.9
영업이익증가율	적전	흑전	22.1	12.8	10.0
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	99.4	2.9	10.0
EPS증가율	적전	흑전	99.4	2.8	10.0
수익성(%)					
매출총이익률	0.1	16.0	16.7	17.1	17.1
EBITDA이익률	(1.9)	14.2	10.0	9.9	9.3
영업이익률	(6.9)	11.0	12.0	12.6	12.6
계속사업이익률	(6.6)	6.7	12.0	11.5	11.5
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(783)	1,483	2,957	3,041	3,345
BPS	3,444	4,885	7,822	10,862	14,207
CFPS	71	3,609	4,220	2,949	3,042
EBITDAPS	(223)	3,133	2,458	2,622	2,724
SPS	11,895	22,109	24,548	26,499	29,148
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	18.4	5.7	6.4	5.9
PBR	2.5	5.6	2.1	1.8	1.4
PCFR	120.3	7.6	4.0	6.6	6.4
EV/EBITDA	N/A	9.9	7.7	8.0	7.6
PSR	0.7	1.2	0.7	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	(22.9)	35.8	49.6	35.6	28.5
ROA	(7.6)	11.2	17.5	16.2	15.1
ROIC	(9.2)	22.8	25.4	24.4	21.5
부채비율	192.9	240.3	145.5	101.5	79.3
순부채비율	129.0	77.3	28.0	14.4	7.0
이자보상배율(배)	(4.4)	11.7	43.6	53.8	60.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	154.4	336.1	320.8	343.0	380.9
금융자산	13.7	85.3	118.8	124.8	140.9
현금성자산	10.5	83.3	117.2	123.1	139.0
매출채권 등	65.8	166.9	134.4	145.2	159.7
재고자산	66.4	58.7	47.3	51.1	56.2
기타유동자산	8.5	25.2	20.3	21.9	24.1
비유동자산	156.3	183.7	219.3	291.9	372.0
투자자산	1.8	8.5	6.8	7.4	8.1
금융자산	1.8	2.1	1.7	1.8	2.0
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	6.8	6.8
자산총계	310.6	519.8	540.1	635.0	752.9
유동부채	126.9	256.0	242.3	241.2	253.2
금융부채	78.4	105.6	113.4	103.3	103.3
매입채무 등	43.8	129.4	104.2	112.6	123.8
기타유동부채	4.7	21.0	24.7	25.3	26.1
비유동부채	77.7	111.1	77.8	78.6	79.8
금융부채	72.0	97.7	67.0	67.0	67.0
기타비유동부채	5.7	13.4	10.8	11.6	12.8
부채총계	204.6	367.0	320.1	319.8	333.0
지배주주지분	106.0	152.8	220.0	315.2	419.9
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	(24.2)	(24.2)	(24.2)
기타포괄이익누계액	6.2	3.7	3.4	3.4	3.4
이익잉여금	59.7	105.0	197.5	292.7	397.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.0	152.8	220.0	315.2	419.9
순금융부채	136.7	118.0	61.5	45.4	29.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0.6	59.0	120.5	59.3	57.6
당기순이익	(24.5)	46.4	92.5	95.2	104.7
조정	20.2	57.1	17.4	(29.5)	(38.5)
감가상각비	18.8	22.2	(15.5)	(22.1)	(29.3)
외환거래손익	(0.8)	6.9	0.0	(7.4)	(9.2)
지분법손익	0.0	(6.7)	4.3	0.0	0.0
기타	2.2	34.7	28.6	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	4.9	(44.5)	10.6	(6.4)	(8.6)
투자활동 현금흐름	(12.3)	(37.8)	(37.7)	(43.3)	(41.7)
투자자산감소(증가)	(0.0)	(6.7)	0.5	(0.5)	(0.7)
유형자산감소(증가)	(12.4)	(39.2)	(44.2)	(50.0)	(50.0)
기타	0.1	8.1	6.0	7.2	9.0
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	33.9	5.9	15.9
Unlevered CFO	2.2	112.8	132.0	92.3	95.2
Free Cash Flow	(21.6)	(9.5)	70.6	9.3	7.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.12	BUY	30,000		
18.12.6	BUY	26,000	-38.46%	-25.19%
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	94.2%	5.0%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2019년 2월 11일

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 2019년 02월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 02월 12일 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.