

비에이치 (090460)

수확의 때가 오고 있다

1Q19 Review: 영업이익 40억원으로 부진

비에이치의 19년 1분기 매출액은 1,084억원(YoY -19%, QoQ -52%), 영업이익은 40억원(YoY -57%, QoQ -88%)으로 하나금융투자 추정치 및 컨센서스를 대폭 하회했다. 북미 거래선의 판매 부진에 따른 디스플레이 업체의 가동률 하락에 따라 비에이치의 RF-PCB 공급 물량도 급감한 것이 실적 약화의 주요인이다. 예상보다 매출액 감소폭이 컸는데, 일부 물량이 다음 분기로 이월된 것으로 파악되고, 가동률 하락에 따른 고정비 부담 확대로 수익성도 전망치를 하회했다.

하반기 실적이 핵심이다

비에이치의 2019년 매출액은 8,084억원, 영업이익은 981억원으로 각각 전년대비 5%, 6% 증가할 전망이다. 영업이익 비중을 상반기와 하반기로 나누어 보면, 145억원과 836억원으로 하반기 비중이 85%에 달할 것으로 추정된다. 2018년에도 영업이익의 하반기 비중이 80%를 기록했다. 북미 고객 사항 부품 공급업체들의 공통적인 실적 흐름으로 결국은 하반기 실적의 전년동기대비 증익 여부가 중요하다. 비에이치는 19년 하반기부터 북미 고객사 제품 내에서의 다변화와 국내 디스플레이 업체 통한 중국 고객사 공급 가능성이 열려 있는 것으로 파악된다.

시간은 우리 편

비에이치에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 30,000원을 유지한다. 비에이치는 북미 고객사항 높은 의존도에 따른 실적 장단점이 명확하다. 다만, 1) 북미 고객사 내에서의 공급부품 다변화, 북미 고객사의 제품 주기 변화 가능성이 상존해 분기 실적 변동성이 축소될 여력을 확보하고 있다. 뿐만 아니라 2) 5G 도입시 안테나 변화로 안테나 관련 부품의 소재가 RF-PCB로 채택될 것으로 파악된다. 3) 폴더블은 단기 실적 기여도는 미미하겠지만, 2021~2022년 이후 실적에 기여할 가능성도 상존한다. 4) 5G, 폴더블 등의 중장기 모멘텀 확보했음에도 12m Forward EPS 기준 PER 6.96배로 부품업체 평균 PER 10배를 하회하고 있어 적극적인 비중확대 가능하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 30,000원 | CP(5월 3일): 20,600원

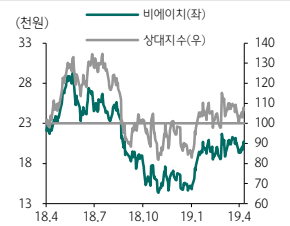
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	761.82
52주 최고/최저(원)	29,250/14,350
시가총액(십억원)	652.8
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	31,867.4
60일 평균 거래량(천주)	722.1
60일 평균 거래대금(십억원)	14.5
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	17.50
주요주주 지분율(%)	0.00
이경환 외 2인	23.24
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.2) 25.6 (8.6)
상대	(2.8) 13.9 3.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	801.1	956.5
영업이익(십억원)	98.5	120.0
순이익(십억원)	80.0	97.3
EPS(원)	2,492	3,069
BPS(원)	10,907	14,242

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	691.3	767.9	808.4	957.2	1,007.7
영업이익	십억원	75.7	91.0	98.1	119.6	125.9
세전이익	십억원	58.7	99.2	106.6	128.1	134.9
순이익	십억원	46.4	81.6	85.3	100.0	105.2
EPS	원	1,483	2,609	2,686	3,137	3,303
증감률	%	흑전	75.9	3.0	16.8	5.3
PER	배	18.41	6.44	7.67	6.57	6.24
PBR	배	5.59	2.22	2.04	1.55	1.24
EV/EBITDA	배	9.92	5.00	5.49	4.36	3.73
ROE	%	35.84	47.93	37.05	30.99	24.74
BPS	원	4,885	7,579	10,113	13,267	16,565
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 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	134.0	135.7	272.6	225.6	108.4	131.5	284.5	283.9	767.9	808.4	957.2
YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-19.5%	-19.1%	-3.1%	4.4%	25.9%	11.1%	5.3%	18.4%
QoQ	-52.2%	1.3%	100.8%	-17.2%	-51.9%	21.3%	116.3%	-0.2%			
국내 스마트폰	70.8	61.4	56.4	49.9	71.3	68.2	59.3	50.9	238.4	249.6	249.8
해외 스마트폰	50.0	62.0	205.0	165.0	25.9	53.2	185.6	196.0	482.0	460.6	559.1
터치 업체	1.7	1.8	0.9	0.8	1.1	1.1	1.2	0.7	5.2	4.1	3.6
LG전자	2.3	2.6	2.3	1.6	1.3	1.6	1.5	1.4	8.7	5.8	5.1
기타	9.2	7.9	8.0	8.4	8.7	7.5	37.0	34.9	33.5	88.2	139.6
영업이익	9.3	9.5	40.5	33.1	4.0	10.5	41.5	42.0	92.4	98.1	119.6
영업이익률	6.9%	7.0%	14.9%	14.7%	3.7%	8.0%	14.6%	14.8%	12.0%	12.1%	12.5%
YoY	323.9%	-5.0%	74.2%	-17.9%	-56.9%	10.8%	2.6%	26.9%	22.0%	6.2%	22.0%
QoQ	-76.9%	2.1%	326.0%	-18.2%	-87.9%	162.4%	294.8%	1.1%			

자료: 비에이치, 하나금융투자

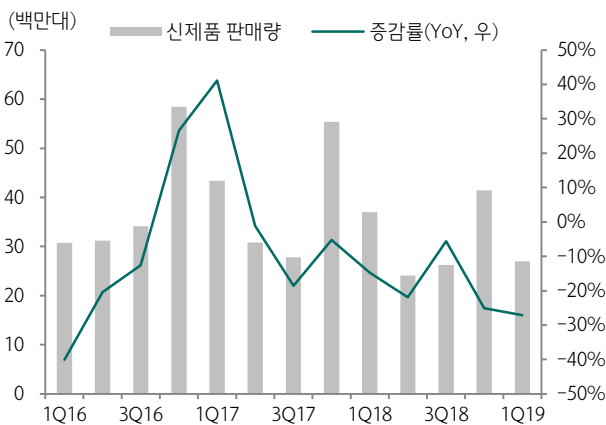
표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	134.0	135.7	272.6	225.6	122.3	125.5	302.1	282.4	691.3	767.9	832.3
YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-19.5%	-8.7%	-7.6%	10.8%	25.2%	85.9%	11.1%	8.4%
QoQ	-52.2%	1.3%	100.8%	-17.2%	-45.8%	2.6%	140.8%	-6.5%			
국내 스마트폰	70.8	61.4	56.4	49.9	70.7	63.1	60.5	57.2	266.4	238.4	251.5
해외 스마트폰	50.0	62.0	205.0	165.0	40.0	52.2	202.0	188.1	352.7	482.0	482.3
터치 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	1.5	1.4	11.1	8.7	6.2
기타	9.2	7.9	8.0	8.4	8.7	7.5	37.0	34.9	51.6	33.5	88.2
영업이익	9.3	9.5	40.5	33.1	9.5	9.9	44.0	40.9	75.7	92.4	104.4
영업이익률	6.9%	7.0%	14.9%	14.7%	7.8%	7.9%	14.6%	14.5%	11.0%	12.0%	12.5%
YoY	323.9%	-5.0%	74.2%	-17.9%	2.4%	4.5%	8.7%	23.6%	흑전	22.0%	13.0%
QoQ	-76.9%	2.1%	326.0%	-18.2%	-71.2%	4.2%	343.1%	-7.0%			

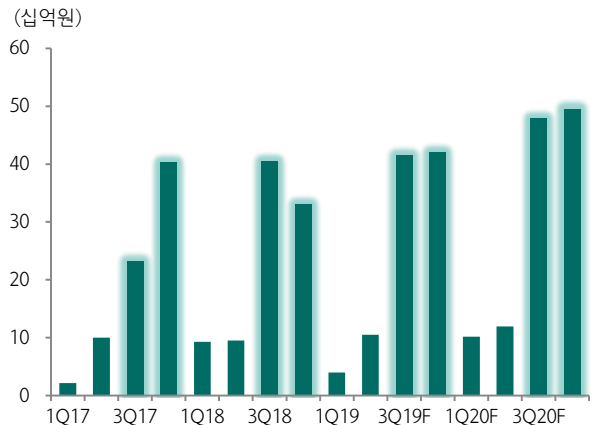
자료: 비에이치, 하나금융투자

그림 1. 북미 고객사 신제품 분기별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 2. 비에이치의 분기별 영업이익 추이



자료: 비에이치, 하나금융투자

추정 재무제표

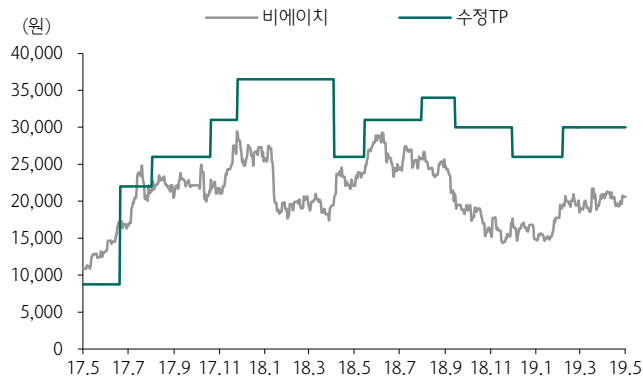
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	691.3	767.9	808.4	957.2	1,007.7
매출원가	581.0	614.5	671.9	791.7	833.4
매출총이익	110.3	153.4	136.5	165.5	174.3
판관비	34.6	62.3	38.3	45.9	48.3
영업이익	75.7	91.0	98.1	119.6	125.9
금융손익	(13.9)	0.2	1.8	(0.1)	0.7
중속/관계기업손익	6.7	(0.6)	3.5	2.1	3.4
기타영업외손익	(9.8)	8.6	3.2	6.5	4.9
세전이익	58.7	99.2	106.6	128.1	134.9
법인세	12.3	17.6	21.3	28.2	29.7
계속사업이익	46.4	81.6	85.3	100.0	105.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.4	81.6	85.3	100.0	105.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	46.4	81.6	85.3	100.0	105.2
지배주주지분포괄이익	42.8	83.5	84.4	100.5	105.1
NOPAT	59.8	74.9	78.5	93.3	98.3
EBITDA	98.0	119.8	126.0	147.5	154.4
성장성(%)					
매출액증가율	85.8	11.1	5.3	18.4	5.3
NOPAT증가율	흑전	25.3	4.8	18.9	5.4
EBITDA증가율	흑전	22.2	5.2	17.1	4.7
영업이익증가율	흑전	20.2	7.8	21.9	5.3
(지배주주)순이익증가율	흑전	75.9	4.5	17.2	5.2
EPS증가율	흑전	75.9	3.0	16.8	5.3
수익성(%)					
매출총이익률	16.0	20.0	16.9	17.3	17.3
EBITDA이익률	14.2	15.6	15.6	15.4	15.3
영업이익률	11.0	11.9	12.1	12.5	12.5
계속사업이익률	6.7	10.6	10.6	10.4	10.4
투자지표					
주당지표(원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS	1,483	2,609	2,686	3,137	3,303
BPS	4,885	7,579	10,113	13,267	16,565
CFPS	3,609	4,637	4,427	4,912	5,192
EBITDAPS	3,133	3,829	3,970	4,628	4,844
SPS	22,109	24,542	25,462	30,037	31,621
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.4	6.4	7.7	6.6	6.2
PBR	5.6	2.2	2.0	1.6	1.2
PCFR	7.6	3.6	4.7	4.2	4.0
EV/EBITDA	9.9	5.0	5.5	4.4	3.7
PSR	1.2	0.7	0.8	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	35.8	47.9	37.1	31.0	24.7
ROA	11.2	16.5	16.1	15.5	13.8
ROIC	22.8	26.5	25.1	25.2	23.5
부채비율	240.3	150.0	116.0	88.6	72.1
순부채비율	77.3	38.4	14.2	(2.7)	(16.0)
이자보상배율(배)	11.7	11.2	16.4	19.7	22.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	336.1	242.2	322.6	397.3	482.3
금융자산	85.3	68.2	103.7	138.1	209.4
현금성자산	83.3	68.2	103.7	138.1	209.4
매출채권 등	166.9	122.8	154.5	183.0	192.6
재고자산	58.7	24.7	31.1	36.8	38.8
기타유동자산	25.2	26.5	33.3	39.4	41.5
비유동자산	183.7	227.6	265.7	305.8	340.4
투자자산	8.5	17.6	16.1	19.1	20.1
금융자산	2.1	2.2	2.7	3.2	3.4
유형자산	163.8	195.7	236.1	274.0	308.2
무형자산	4.3	5.0	4.1	3.4	2.8
기타비유동자산	7.1	9.3	9.4	9.3	9.3
자산총계	519.8	469.8	588.3	703.1	822.6
유동부채	256.0	232.1	244.5	259.3	267.1
금융부채	105.6	119.1	107.0	99.7	100.1
매입채무 등	129.4	74.8	94.1	111.4	117.3
기타유동부채	21.0	38.2	43.4	48.2	49.7
비유동부채	111.1	49.8	71.4	71.0	77.6
금융부채	97.7	21.2	35.5	28.4	32.7
기타비유동부채	13.4	28.6	35.9	42.6	44.9
부채총계	367.0	281.8	315.9	330.2	344.7
지배주주지분	152.8	187.9	272.4	372.9	477.9
자본금	15.6	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	27.6	29.2	29.2	29.2	29.2
자본조정	0.8	(49.3)	(49.3)	(49.3)	(49.3)
기타포괄이익누계액	3.7	5.7	4.9	5.4	5.2
이익잉여금	105.0	186.6	271.9	371.8	477.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	152.8	187.9	272.4	372.9	477.9
손금유부채	118.0	72.1	38.7	(10.1)	(76.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	59.0	161.1	100.7	111.7	127.3
당기순이익	46.4	81.6	85.3	100.0	105.2
조정	57.1	45.5	28.4	23.3	26.0
감가상각비	22.2	28.8	28.0	27.9	28.4
외환거래손익	6.9	1.9	0.0	(4.6)	(2.7)
지분법손익	(6.7)	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	34.7	14.2	0.4	0.0	0.3
영업활동 자산부채 변동	(44.5)	34.0	(13.0)	(11.6)	(3.9)
투자활동 현금흐름	(37.8)	(65.6)	(66.9)	(62.8)	(60.5)
투자자산감소(증가)	(6.7)	(9.1)	1.5	(1.1)	0.5
유형자산감소(증가)	(39.2)	(58.8)	(67.5)	(65.0)	(62.0)
기타	8.1	2.3	(0.9)	3.3	1.0
재무활동 현금흐름	53.1	(110.6)	2.1	(14.4)	4.7
금융부채증가(감소)	52.8	(63.0)	2.1	(14.4)	4.7
자본증가(감소)	2.4	1.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.1)	(49.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	72.9	(15.1)	35.6	34.4	71.3
Unlevered CFO	112.8	145.1	140.5	156.5	165.4
Free Cash Flow	(9.5)	93.9	33.2	46.7	65.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 6일

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 05월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 05월 07일 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.