

## 2019년보다는 2020년

Analyst 윤혁진 / hjyoon2019@sk.com / 02-3773-9025

### ● 투자포인트

- ① 디스플레이용 FPCB 전문 업체로 Apple, 삼성전자 등이 end 고객사. Apple 비중 70% 정도로 사실상 Apple value chain으로 분류
- ② 2019년 아이폰 OLED 탑재 라인업은 2종으로 추정되면서 전년과 동일. 올해 전방 출하량 성장도 큰 변화가 없음에 따라 단기 모멘텀은 부재
- ③ 본격적인 실적 성장은 2020년. 고객사 OLED 침투율이 확대. 디스플레이와 TSP의 통합 Y-OCTA 채용으로 ASP 상승도 기대. 양적 성장과 질적 성장이 동반될 것
- ④ 단기보다는 중장기 투자 관점 유효

### ● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 본격적인 실적 성장은 2020년으로 매출액 1조 140억원(YoY +28.1%), 영업이익 1,180억원(YoY +28.7%) 예상
- ② 최근 주가 하락은 Huawei 제재에 따른 향후 IT 수요 둔화와 중국 내 Apple 반감 확산에 따른 우려에 기인. 실제로 Apple의 Huawei 제재에 따른 반사 수혜는 제한적일 것으로 예상
- ③ 그럼에도 2020년에는 양적, 질적 성장 구현 전망. 고객사 5G 전용 단말기 출시로 출하량 증가. OLED 침투율 확대와 Y-OCTA 채용도 가시적. 이후 Foldable 개화도 동사의 주요 투자 포인트
- ④ 투자 의견 BUY, 목표주가 2.4만원 제시. 2017년 Apple 공급 이후 PER 최하단 6배. 2020년부터 재차 성장 구간 돌입하는 점 감안하여 Target multiple 8x 적용

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	158 억원	주가(19/05/28)	17,550 원		
발행주식수	3,200 만주	KOSPI	702.76 pt		
자사주	259 만주	52주 Beta	1.27		
액면가	500 원	52주 최고가	29,250 원		
시가총액	5,598 억원	52주 최저가	14,350 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	126 억원		
이경환(외5)	23.28%				
비에이치 자사주	8.19%				
외국인지분률	17.30%				
배당수익률	0.00%				

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	3,720	6,913	7,679	7,914	10,141	10,849
yoy	%	2.0	85.9	11.1	3.1	28.1	7.0
영업이익	억원	-258	757	910	919	1,183	1,308
yoy	%	적전	흑전	20.2	1.0	28.7	10.5
EBITDA	억원	-70	980	1,198	1,399	1,712	1,851
세전이익	억원	-282	587	992	954	1,229	1,360
순이익(지배주주)	억원	-245	464	816	757	932	1,031
영업이익률%	%	-6.9	11.0	11.9	11.6	11.7	12.1
EBITDA%	%	-1.9	14.2	15.6	17.7	16.9	17.1
순이익률	%	-6.6	6.7	10.6	9.6	9.2	9.5
EPS	원	-783	1,483	2,604	2,366	2,912	3,223
PER	배	N/A	18.4	6.5	7.4	6.0	5.5
PBR	배	2.5	5.6	2.8	2.1	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	-58.5	10.1	5.1	4.2	3.1	2.4
ROE	%	-22.9	35.8	47.9	33.0	29.3	24.7
순차입금	억원	1,367	1,180	701	150	-398	-1,242
부채비율	%	193.0	240.3	150.0	102.1	86.0	69.4

# 비에이치 (090460/KS | 매수(신규편입) | T.P 24,000원(신규편입))

기업분석

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,361	2,422	2,882	3,928	4,931	매출액	6,913	7,679	7,914	10,141	10,849
현금및현금성자산	833	682	941	1,489	2,333	매출원가	5,810	6,145	6,520	8,350	8,890
매출채권및기타채권	1,669	1,228	1,265	1,621	1,734	매출총이익	1,104	1,534	1,394	1,791	1,959
재고자산	587	247	255	326	349	매출총이익률 (%)	16.0	20.0	17.6	17.7	18.1
비유동자산	1,837	2,276	2,582	2,867	3,035	판매비와관리비	346	623	475	608	651
장기금융자산	21	69	76	76	76	영업이익	757	910	919	1,183	1,308
유형자산	1,638	1,957	2,207	2,381	2,440	영업이익률 (%)	11.0	11.9	11.6	11.7	12.1
무형자산	43	50	48	46	44	비영업손익	-170	82	34	46	53
자산총계	5,198	4,698	5,464	6,795	7,966	순금융비용	64	72	58	46	40
유동부채	2,560	2,321	2,222	2,550	2,654	외환관련손익	-139	65	85	85	85
단기금융부채	1,056	1,191	1,058	1,058	1,058	관계기업투자등 관련손익	67	-6	-4	-4	-4
매입채무 및 기타채무	1,211	575	592	759	812	세전계속사업이익	587	992	954	1,229	1,360
단기충당부채	19	17	18	23	25	세전계속사업이익률 (%)	8.5	12.9	12.1	12.1	12.5
비유동부채	1,111	498	538	592	609	계속사업법인세	123	176	197	297	329
장기금융부채	977	212	201	201	201	계속사업이익	464	816	757	932	1,031
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	3,670	2,818	2,760	3,142	3,263	당기순이익	464	816	757	932	1,031
지배주주지분	1,528	1,879	2,703	3,653	4,703	순이익률 (%)	6.7	10.6	9.6	9.2	9.5
자본금	156	157	158	158	158	지배주주	464	816	757	932	1,031
자본잉여금	276	292	340	340	340	지배주주귀속 순이익률(%)	6.71	10.63	9.56	9.19	9.5
기타자본구성요소	8	-493	-493	-493	-493	비지배주주	0	0	0	0	0
자기주식	0	-499	-499	-499	-499	총포괄이익	428	835	775	950	1,049
이익잉여금	1,050	1,866	2,623	3,554	4,586	지배주주	428	835	775	950	1,049
비지배주주지분	0	0	0	0	0	비지배주주	0	0	0	0	0
자본총계	1,528	1,879	2,703	3,653	4,703	EBITDA	980	1,198	1,399	1,712	1,851
부채와자본총계	5,198	4,698	5,464	6,795	7,966						

# 비에이치 (090460/KS | 매수(신규편입) | T.P 24,000원(신규편입))

기업분석

## 현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
월 결산(억원)					
영업활동현금흐름	642	1,649	1,269	1,295	1,484
당기순이익(손실)	464	816	757	932	1,031
비현금성항목등	665	635	690	780	820
유형자산감가상각비	220	285	476	526	541
무형자산상각비	2	3	3	3	3
기타	253	74	3	-11	-11
운전자본감소(증가)	-445	344	17	-120	-38
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,197	496	1,817	-356	-113
재고자산감소(증가)	-163	287	-13	-72	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,121	-682	-1,883	167	53
기타	-206	243	96	141	45
법인세납부	-41	-146	-195	-297	-329
투자활동현금흐름	-377	-651	-842	-687	-581
금융자산감소(증가)	19	-57	-149	0	0
유형자산감소(증가)	-392	-588	-701	-700	-600
무형자산감소(증가)	-6	-1	-1	-1	-1
기타	2	-5	8	13	20
재무활동현금흐름	477	-1,149	-169	-60	-60
단기금융부채증가(감소)	83	-524	-110	0	0
장기금융부채증가(감소)	402	-85	0	0	0
자본의증가(감소)	47	-497	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-55	-43	-58	-60	-60
현금의 증가(감소)	729	-151	259	548	844
기초현금	105	833	682	941	1,489
기말현금	833	682	941	1,489	2,333
FCF	315	942	506	605	896

자료 : 비에이치, SK증권 추정

## 주요투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
월 결산(억원)					
성장성 (%)					
매출액	85.9	11.1	3.1	28.1	7.0
영업이익	흑전	20.2	1.0	28.7	10.5
세전계속사업이익	흑전	69.1	-3.9	28.9	10.7
EBITDA	흑전	22.3	16.8	22.4	8.2
EPS(계속사업)	흑전	75.6	-9.2	23.1	10.7
수익성 (%)					
ROE	35.8	47.9	33.0	29.3	24.7
ROA	11.2	16.5	14.9	15.2	14.0
EBITDA마진	14.2	15.6	17.7	16.9	17.1
안정성 (%)					
유동비율	131.3	104.4	129.7	154.1	185.8
부채비율	240.3	150.0	102.1	86.0	69.4
순차입금/자기자본	77.3	37.3	5.5	-10.9	-26.4
EBITDA/이자비용(배)	15.2	14.7	21.0	28.7	31.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,483	2,604	2,366	2,912	3,223
BPS	4,885	5,988	8,448	11,417	14,697
CFPS	2,194	3,521	3,864	4,564	4,922
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.8	11.2	9.3	7.5	6.8
PER(최저)	5.3	5.5	6.2	5.0	4.6
PBR(최고)	6.0	4.9	2.6	1.9	1.5
PBR(최저)	1.6	2.4	1.7	1.3	1.0
PCR	12.4	4.8	4.5	3.9	3.6
EV/EBITDA(최고)	10.7	8.3	5.2	3.9	3.2
EV/EBITDA(최저)	1.3	4.5	3.5	2.5	1.9