

비에이치 (090460)

결국엔 이기는 게임

2Q19 Preview: 영업이익 84억원으로 전망

비에이치의 19년 2분기 매출액은 1,233억원(YoY -9%, QoQ +14%), 영업이익은 84억원(YoY -12%, QoQ +109%)으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다. 기존 추정치에서 매출액과 영업이익을 각각 6%, 20% 하향한다. 북미 거래선 공급 물량이 회복될 것으로 기대되었는데, 미중 무역 분쟁 이슈 등으로 인해 예상보다 공급 물량이 저조했던 것으로 파악된다. 국내 고객사 플래그십 모델의 선방과 북미 고객사 신모델 물량이 일부 반영되기 시작해 매출액은 전분기대비 14% 증가할 것으로 추정된다.

하반기 실적 모멘텀 유효

비에이치의 19년 하반기 매출액은 5,538억원으로 전년동기 대비 11% 증가할 것으로 전망한다. 북미 고객사 스마트폰향 매출액은 전년동기대비 감소하겠지만, 신규 아이템 추가로 인해 상쇄가 가능할 것으로 기대된다. 국내 고객사 스마트폰 출하량이 양호해 관련 매출액은 전년동기대비 10% 증가할 것으로 추정되며, 하반기 물량 증가 가능성도 상존한다. 19년 3분기부터 매출액이 전년동기대비 성장세로 전환되기 시작하기 때문에 하반기 실적 모멘텀은 유효하다는 판단이다. 20년 상반기 신모델 출시 가능성도 있어, 전년동기대비 실적 증가폭이 상향될 여력도 상존한다.

매수 적기

비에이치에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 30,000원을 유지한다. 투자포인트는 1) 19년 하반기부터 전년동기대비 매출액 증가로 전환되며, 20년 상반기 신모델 출시되면 추가적인 실적 상향 가능성 높다는 판단이다. 2) 북미 고객사향 OLED 모델이 2018년과 2019년 2개에서 2020년 3개로 증가하고, 폴더블과 5G 스마트폰 물량 증가를 감안하면 2020년 실적 증가 가시성이 높다. 3) 미중 무역 분쟁에 따른 실적 감소와 우려가 있지만, 이미 주가에 선반영되어 2020년 기준 PER 5.7배에 불과하다.

Update

BUY

TP(12M): 30,000원 | CP(6월 19일): 18,350원

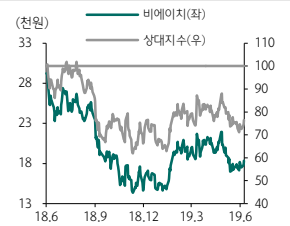
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	717.71
52주 최고/최저(원)	27,400/14,350
시가총액(십억원)	587.1
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	31,996.7
60일 평균 거래량(천주)	560.5
60일 평균 거래대금(십억원)	11.1
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	18.28
주요주주 지분율(%)	0.00
이경환 외 2인	23.02
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.2) 8.9 (27.5)
상대	(3.6) 2.0 (17.6)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	794.1	991.7
영업이익(십억원)	91.6	121.5
순이익(십억원)	79.4	102.0
EPS(원)	2,440	3,132
BPS(원)	9,418	12,930

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	691.3	767.9	785.5	953.5	975.4
영업이익	십억원	75.7	91.0	92.4	117.4	120.0
세전이익	십억원	58.7	99.2	106.3	127.4	130.3
순이익	십억원	46.4	81.6	84.7	101.9	104.2
EPS	원	1,483	2,609	2,668	3,197	3,270
증감률	%	흑전	75.9	2.3	19.8	2.3
PER	배	18.41	6.44	6.88	5.74	5.61
PBR	배	5.59	2.22	1.82	1.38	1.11
EV/EBITDA	배	9.92	5.00	5.18	3.96	3.42
ROE	%	35.84	47.93	36.86	31.54	24.45
BPS	원	4,885	7,579	10,096	13,309	16,575
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	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	134.0	135.7	272.6	225.6	108.4	123.3	278.2	275.6	767.9	785.5	953.5
YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-19.5%	-19.1%	-9.2%	2.1%	22.2%	11.1%	2.3%	21.4%
QoQ	-52.2%	1.3%	100.8%	-17.2%	-51.9%	13.7%	125.7%	-0.9%			
국내 스마트폰	70.8	61.4	56.4	49.9	71.3	68.5	62.0	54.9	238.4	256.6	254.1
해외 스마트폰	50.0	62.0	205.0	165.0	25.9	44.5	176.9	183.9	482.0	431.2	551.6
타치 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	1.4	1.4	8.7	5.8	5.1
기타	9.2	7.9	8.0	8.4	8.7	7.5	36.7	34.7	33.5	87.7	139.2
영업이익	9.3	9.5	40.5	33.1	4.0	8.4	40.1	40.0	92.4	92.4	117.4
영업이익률	6.9%	7.0%	14.9%	14.7%	3.7%	6.8%	14.4%	14.5%	12.0%	11.8%	12.3%
YoY	323.9%	-5.0%	74.2%	-17.9%	-56.9%	-11.8%	-1.0%	20.7%	22.0%	0.0%	27.0%
QoQ	-76.9%	2.1%	326.0%	-18.2%	-87.9%	109.0%	377.9%	-0.2%			

자료: 비에이치, 하나금융투자

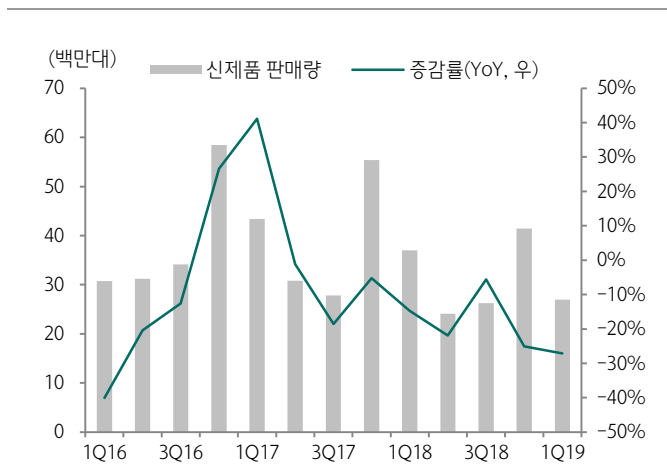
표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(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
타치 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%			

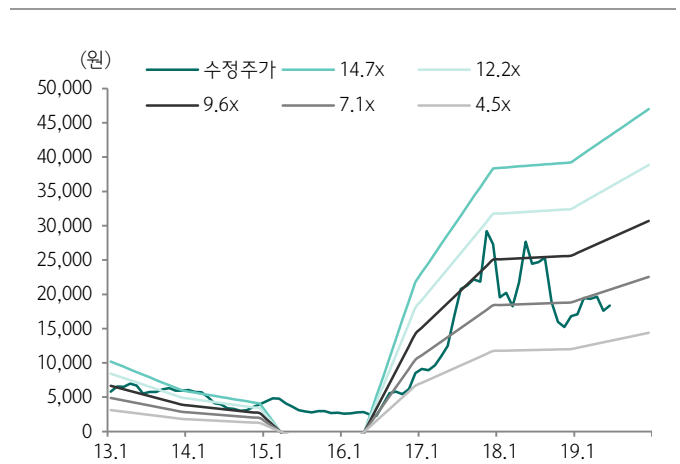
자료: 비에이치, 하나금융투자

그림 1. 북미 고객사 신제품 분기별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 2. 비에이치의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

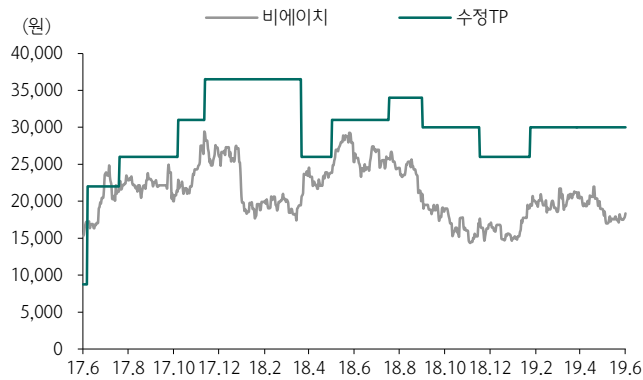
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	691.3	767.9	785.5	953.5	975.4
매출원가	581.0	614.5	655.6	790.8	808.9
매출총이익	110.3	153.4	129.9	162.7	166.5
판매비	34.6	62.3	37.4	45.4	46.4
영업이익	75.7	91.0	92.4	117.4	120.0
금융손익	(13.9)	0.2	7.2	1.4	2.0
중속/관계기업손익	6.7	(0.6)	3.5	2.1	3.3
기타영업외손익	(9.8)	8.6	3.2	6.5	4.9
세전이익	58.7	99.2	106.3	127.4	130.3
법인세	12.3	17.6	21.6	25.5	26.1
계속사업이익	46.4	81.6	84.7	101.9	104.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.4	81.6	84.7	101.9	104.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	46.4	81.6	84.7	101.9	104.2
지배주주지분포괄이익	42.8	83.5	83.9	102.4	104.1
NOPAT	59.8	74.9	73.6	93.9	96.0
EBITDA	98.0	119.8	120.4	145.2	148.5
성장성(%)					
매출액증가율	85.8	11.1	2.3	21.4	2.3
NOPAT증가율	흑전	25.3	(1.7)	27.6	2.2
EBITDA증가율	흑전	22.2	0.5	20.6	2.3
영업이익증가율	흑전	20.2	1.5	27.1	2.2
(지배주주)순이익증가율	흑전	75.9	3.8	20.3	2.3
EPS증가율	흑전	75.9	2.3	19.8	2.3
수익성(%)					
매출총이익률	16.0	20.0	16.5	17.1	17.1
EBITDA이익률	14.2	15.6	15.3	15.2	15.2
영업이익률	11.0	11.9	11.8	12.3	12.3
계속사업이익률	6.7	10.6	10.8	10.7	10.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,483	2,609	2,668	3,197	3,270
BPS	4,885	7,579	10,096	13,309	16,575
CFPS	3,609	4,637	4,417	4,886	5,045
EBITDAPS	3,133	3,829	3,792	4,556	4,659
SPS	22,109	24,542	24,742	29,922	30,609
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.4	6.4	6.9	5.7	5.6
PBR	5.6	2.2	1.8	1.4	1.1
PCFR	7.6	3.6	4.2	3.8	3.6
EV/EBITDA	9.9	5.0	5.2	4.0	3.4
PSR	1.2	0.7	0.7	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	35.8	47.9	36.9	31.5	24.5
ROA	11.2	16.5	16.1	15.8	13.7
ROIC	22.8	26.5	23.7	25.5	23.1
부채비율	240.3	150.0	114.2	88.0	70.4
순부채비율	77.3	38.4	13.6	(3.2)	(16.7)
이자보상배율(배)	11.7	11.2	15.5	19.4	21.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	336.1	242.2	317.0	397.7	475.4
금융자산	85.3	68.2	104.5	139.7	211.5
현금성자산	83.3	68.2	104.5	139.7	211.5
매출채권 등	166.9	122.8	150.0	182.1	186.3
재고자산	58.7	24.7	30.2	36.6	37.5
기타유동자산	25.2	26.5	32.3	39.3	40.1
비유동자산	183.7	227.6	265.2	305.7	339.7
투자자산	8.5	17.6	15.7	19.0	19.4
금융자산	2.1	2.2	2.6	3.2	3.3
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	9.3	9.3	9.3
자산총계	519.8	469.8	582.2	703.4	815.1
유동부채	256.0	232.1	240.0	258.4	260.8
금융부채	105.6	119.1	106.0	99.5	98.7
매입채무 등	129.4	74.8	91.4	110.9	113.5
기타유동부채	21.0	38.2	42.6	48.0	48.6
비유동부채	111.1	49.8	70.4	70.8	76.1
금융부채	97.7	21.2	35.5	28.4	32.7
기타비유동부채	13.4	28.6	34.9	42.4	43.4
부채총계	367.0	281.8	310.4	329.2	336.9
지배주주지분	152.8	187.9	271.8	374.2	478.3
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	271.3	373.2	477.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	152.8	187.9	271.8	374.2	478.3
순금융부채	118.0	72.1	36.9	(11.9)	(80.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	59.0	161.1	102.0	112.1	128.5
당기순이익	46.4	81.6	84.7	101.9	104.2
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	(11.1)	(13.1)	(1.7)
투자활동 현금흐름	(37.8)	(65.6)	(66.4)	(63.2)	(59.9)
투자자산감소(증가)	(6.7)	(9.1)	1.9	(1.5)	1.0
유형자산감소(증가)	(39.2)	(58.8)	(67.5)	(65.0)	(62.0)
기타	8.1	2.3	(0.8)	3.3	1.1
재무활동 현금흐름	53.1	(110.6)	1.1	(13.6)	3.5
금융부채증가(감소)	52.8	(63.0)	1.1	(13.6)	3.5
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)	36.3	35.2	71.8
Unlevered CFO	112.8	145.1	140.2	155.7	160.8
Free Cash Flow	(9.5)	93.9	34.5	47.1	66.5

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	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 6월 19일

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 06월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 06월 20일 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.