

# 비에이치 (090460)

## 하반기 준비 이상무

### 2Q19 Review: 공급 지연으로 추정치 하회

비에이치의 19년 2분기 매출액은 1,112억원(YoY -18%, QoQ +3%), 영업이익은 62억원(YoY -35%, QoQ +54%)으로 컨센서스인 1,274억원, 91억원을 하회했다. 6월에 공급되어야 할 일부 물량이 지연되며 매출액이 추정치를 하회했고, 그에 따라 영업이익도 감소한 것으로 파악된다. 국내 고객사 물량이 견조하게 유지되었고, 배터리향 FPCB 공급이 전분기대비 증가했다. 반면 북미 고객사향 물량이 예정대로 공급되지 못했는데, 이는 3분기로 이연되며 하반기 실적에 기여할 전망이다.

### 신규 아이템 추가로 하반기 성장 가시성 확보

비에이치의 2019년 실적은 불확실성이 상존했다. 2017년은 북미 고객사 모델에 OLED가 채택되었고, 2018년은 OLED 모델이 2개로 증가했다. 2020년에 OLED모델이 3개로 증가할 것으로 예상되어 2019년은 모멘텀이 약한 해였다. OLED 모델 탑재의 정제 속에서 북미 거래선의 스마트폰 판매 부진이 겹치며, 19년 상반기 매출액은 2,196억원으로 전년동기대비 19% 감소했다. 신모델 판매 호조 여부에 따른 불확실성이 상존하지만, 하반기에는 신규 아이템 확보로 인해 전년동기대비 매출 증가 가시성이 확보되었다는 판단이다. 19년 하반기 매출액은 5,738억원으로 전년동기대비 15% 증가할 전망이다.

### 현재 시점이 매수 적기

비에이치에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 30,000원을 유지한다. 북미 고객사 신모델 판매 부진으로 18년 4분기부터 19년 2분기까지 전년동기대비 실적이 감소했다. 힘겨웠던 19년 상반기 실적은 마무리되었고, 19년 3분기부터 전년동기대비 실적 증가세로 전환될 전망이다. 2020년은 OLED 모델 개수 증가, 5G 안테나 관련 FPCB 및 상반기 모델 출시 가능성 등으로 외형성장 가시성이 높다. 하나금융투자는 향후 6개 분기 연속 전년동기대비 성장을 시현할 것으로 전망해 현재 시점이 매수 적기라는 판단이다. 12m forward PER 6.06배로 밸류에이션 매력 또한 높다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 30,000원 | CP(8월 1일): 18,200원

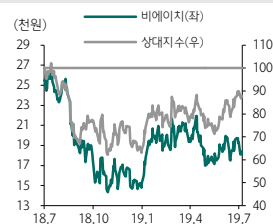
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	622.26
52주 최고/최저(원)	26,700/14,350
시가총액(십억원)	582.4
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	31,998.7
60일 평균 거래량(천주)	402.7
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	21.48
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 2인	23.01
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.8) 2.5 (30.0)
상대	2.0 18.1 (11.1)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	790.5	988.5
영업이익(십억원)	90.9	122.0
순이익(십억원)	80.7	103.0
EPS(원)	2,491	3,145
BPS(원)	9,465	13,026

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	691.3	767.9	793.4	909.3	939.6
영업이익	십억원	75.7	91.0	91.8	116.1	120.0
세전이익	십억원	58.7	99.2	107.6	126.1	130.3
순이익	십억원	46.4	81.6	85.9	100.9	104.3
EPS	원	1,483	2,609	2,699	3,153	3,258
증감률	%	흑전	75.9	3.4	16.8	3.3
PER	배	18.41	6.44	6.74	5.77	5.59
PBR	배	5.59	2.22	1.76	1.35	1.08
EV/EBITDA	배	9.92	4.99	5.12	3.92	3.33
ROE	%	35.84	47.93	36.69	30.42	23.91
BPS	원	4,885	7,579	10,322	13,531	16,843
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	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	134.0	135.7	272.6	225.6	108.4	111.2	294.6	279.2	767.9	793.5	909.3
YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-19.5%	-19.1%	-18.0%	8.1%	23.8%	11.1%	3.3%	14.6%
QoQ	-52.2%	1.3%	100.8%	-17.2%	-51.9%	2.6%	164.8%	-5.2%			
국내 스마트폰	70.8	61.4	56.4	49.9	54.6	64.8	68.1	61.9	238.4	249.5	220.8
해외 스마트폰	50.0	62.0	205.0	165.0	44.0	36.0	215.4	206.0	482.0	501.3	646.3
타치 업체	1.7	1.8	0.9	0.8	0.5	0.7	0.8	0.6	5.2	2.6	2.4
LG전자	2.3	2.6	2.3	1.6	1.7	3.1	2.7	2.7	8.7	10.3	10.7
기타	9.2	7.9	8.0	8.4	7.6	6.6	7.6	8.0	33.5	29.8	29.1
영업이익	9.3	9.5	40.5	33.1	4.0	6.2	42.8	38.8	92.4	91.8	116.1
영업이익률	6.9%	7.0%	14.9%	14.7%	3.7%	5.6%	14.5%	13.9%	12.0%	11.6%	12.8%
YoY	323.9%	-5.0%	74.2%	-17.9%	-56.9%	-35.0%	5.8%	17.1%	22.0%	-0.7%	26.5%
QoQ	-76.9%	2.1%	326.0%	-18.2%	-87.9%	54.0%	592.7%	-9.4%			

자료: 비에이치, 하나금융투자

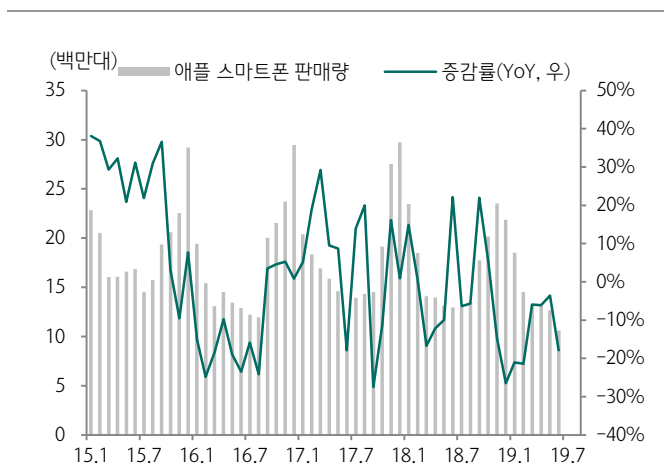
표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(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%			

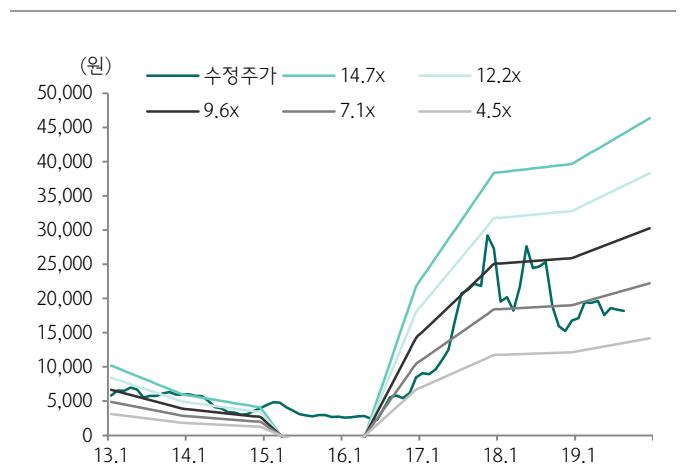
자료: 비에이치, 하나금융투자

그림 1. 애플 스마트폰 일별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 2. 비에이치의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

## 추정 재무제표

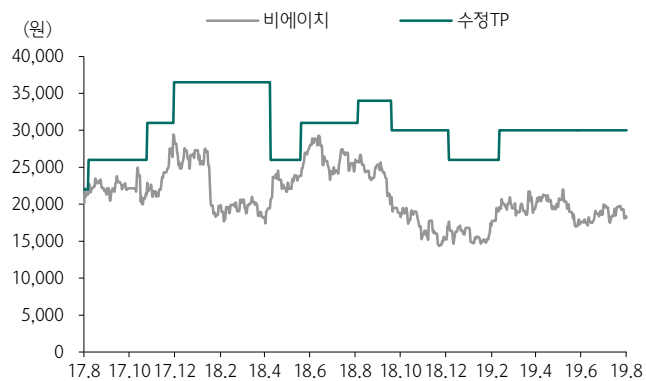
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	691.3	767.9	793.4	909.3	939.6
매출원가	581.0	614.5	665.0	751.1	776.1
매출총이익	110.3	153.4	128.4	158.2	163.5
판관비	34.6	62.3	36.7	42.1	43.5
영업이익	75.7	91.0	91.8	116.1	120.0
금융손익	(13.9)	0.2	6.1	2.9	4.0
중속/관계기업손익	6.7	(0.6)	1.8	1.7	2.7
기타영업외손익	(9.8)	8.6	7.9	5.4	3.6
세전이익	58.7	99.2	107.6	126.1	130.3
법인세	12.3	17.6	21.6	25.2	26.1
계속사업이익	46.4	81.6	85.9	100.9	104.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.4	81.6	85.9	100.9	104.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	46.4	81.6	85.9	100.9	104.3
지배주주지분포괄이익	42.8	83.5	87.6	102.7	106.0
NOPAT	59.8	74.9	73.3	92.9	96.0
EBITDA	98.0	119.8	120.0	143.1	147.8
성장성(%)					
매출액증가율	85.8	11.1	3.3	14.6	3.3
NOPAT증가율	흑전	25.3	(2.1)	26.7	3.3
EBITDA증가율	흑전	22.2	0.2	19.3	3.3
영업이익증가율	흑전	20.2	0.9	26.5	3.4
(영업이익)순이익증가율	흑전	75.9	5.3	17.5	3.4
EPS증가율	흑전	75.9	3.4	16.8	3.3
수익성(%)					
매출총이익률	16.0	20.0	16.2	17.4	17.4
EBITDA이익률	14.2	15.6	15.1	15.7	15.7
영업이익률	11.0	11.9	11.6	12.8	12.8
계속사업이익률	6.7	10.6	10.8	11.1	11.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,483	2,609	2,699	3,153	3,258
BPS	4,885	7,579	10,322	13,531	16,843
CFPS	3,609	4,637	4,454	4,749	4,919
EBITDAPS	3,133	3,829	3,769	4,473	4,618
SPS	22,109	24,542	24,927	28,417	29,363
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	18.4	6.4	6.7	5.8	5.6
PBR	5.6	2.2	1.8	1.3	1.1
PCR	7.6	3.6	4.1	3.8	3.7
EV/EBITDA	9.9	5.0	5.1	3.9	3.3
PSR	1.2	0.7	0.7	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	35.8	47.9	36.7	30.4	23.9
ROA	11.2	16.5	16.4	15.9	14.1
ROIC	22.8	26.6	23.8	25.7	23.6
부채비율	240.3	150.0	105.5	80.1	61.0
순부채비율	77.3	37.3	11.3	(5.7)	(18.6)
이자보상배율(배)	11.7	11.2	15.1	21.0	24.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	336.1	242.2	305.7	378.9	441.5
금융자산	85.3	70.2	92.8	135.0	189.4
현금성자산	83.3	68.2	76.1	118.2	172.7
매출채권 등	166.9	122.8	152.0	174.2	179.9
재고자산	58.7	24.7	30.6	35.0	36.2
기타유동자산	25.2	24.5	30.3	34.7	36.0
비유동자산	183.7	227.6	270.5	310.8	345.7
투자자산	8.5	17.6	23.4	25.7	26.3
금융자산	2.1	2.2	2.7	3.1	3.2
유형자산	163.8	195.7	232.6	270.9	305.4
무형자산	4.3	5.0	4.9	4.6	4.3
기타비유동자산	7.1	9.3	9.6	9.6	9.7
자산총계	519.8	469.8	576.2	689.8	787.2
유동부채	256.0	232.1	233.9	244.9	239.3
금융부채	105.6	119.1	97.9	91.7	81.6
매입채무 등	129.4	74.8	92.6	106.1	109.6
기타유동부채	21.0	38.2	43.4	47.1	48.1
비유동부채	111.1	49.8	62.0	61.8	58.9
금융부채	97.7	21.2	26.6	21.3	17.0
기타비유동부채	13.4	28.6	35.4	40.5	41.9
부채총계	367.0	281.8	295.9	306.7	298.2
지배주주지분	152.8	187.9	280.4	383.0	489.0
자본금	15.6	15.7	15.8	15.8	15.8
자본잉여금	27.6	29.2	34.0	34.0	34.0
자본조정	0.8	(49.3)	(49.3)	(49.3)	(49.3)
기타포괄이익누계액	3.7	5.7	7.3	9.1	10.8
이익잉여금	105.0	186.6	272.5	373.4	477.7
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	152.8	187.9	280.4	383.0	489.0
순금융부채	118.0	70.1	31.6	(22.0)	(90.8)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	59.0	161.1	103.2	113.8	126.0
당기순이익	46.4	81.6	85.9	100.9	104.3
조정	57.1	45.5	29.7	21.6	24.0
감가상각비	22.2	28.8	28.2	27.0	27.8
외환거래손익	6.9	1.9	(2.5)	(5.6)	(4.2)
지분법손익	(6.7)	0.6	1.0	0.1	0.2
기타	34.7	14.2	3.0	0.1	0.2
영업활동 자산부채 변동	(44.5)	34.0	(12.4)	(8.7)	(2.3)
투자활동 현금흐름	(37.8)	(65.6)	(82.4)	(60.0)	(56.8)
투자자산감소(증가)	(6.7)	(9.1)	(6.0)	(0.1)	1.4
유형자산감소(증가)	(39.2)	(58.8)	(62.1)	(65.0)	(62.0)
기타	8.1	2.3	(14.3)	5.1	3.8
재무활동 현금흐름	53.1	(110.6)	(12.4)	(11.5)	(14.4)
금융부채증가(감소)	52.8	(63.0)	(15.8)	(11.5)	(14.4)
자본증가(감소)	2.4	1.7	4.9	0.0	0.0
기타재무활동	(2.1)	(49.3)	(1.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	72.9	(15.1)	7.9	42.1	54.5
Unlevered CFO	112.8	145.1	141.8	152.0	157.4
Free Cash Flow	(9.5)	93.9	39.7	48.8	64.0

## 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%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재주가 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	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

\* 기준일: 2019년 8월 1일

## 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 08월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 08월 02일 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.