

# 비에이치 (090460)

## IT부품 대장주로 가는 길

### 3Q19 Review: 영업이익 405억원으로 컨센서스 부합

비에이치의 19년 3분기 매출액은 2,643억원(YoY -3%, QoQ +138%), 영업이익은 405억원(YoY +0.1%, QoQ +555%)을 기록했다. 북미 고객사향 공급은 전년동기대비 10% 이상 감소한 상태로 초도 물량 준비가 이루어졌다. 그럼에도 불구하고 전년동기와 유사한 수준의 매출액이 달성된 이유는 북미 고객사향 신규 아이템이 추가되었기 때문이다. 전년동기대비 수익성이 개선되었는데, 베트남 생산비중이 전년 40% 내외에서 올해 50% 내외로 확대된 것이 주효했다.

### 20년 상반기를 버틸 수 있는 근거들

북미 거래선의 제품 사이클에 따른 뚜렷한 상저하고 실적 흐름은 불가피하다. 상반기 저조한 실적을 최대한 방어하는 것이 연간 실적 달성에 중요한 포인트다. 하나금융투자는 20년 상반기 실적이 전년동기대비 증가할 것으로 전망한다. 1) 북미 고객사향 공급이 초도 물량 준비 때부터 전작대비 감소해서 진행되고 있어, 작년과 같은 강도 높은 재고조정 가능성은 낮을 것으로 예상된다. 2) 노트북향 신규 아이템도 매출액에 기여 가능하다. 3) 중화권 고객사향 공급 확대와 4) 폴더블향 RF-PCB도 상반기 중에 계획되어 있다.

### 2020년 유의미한 실적 레벨업 기대

비에이치에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 30,000원을 유지한다. 2020년 북미 고객사의 신모델 3종 모두 OLED 채택 가능성이 높고, 5G 모델도 최초 출시될 예정이다. 교체 수요를 충분히 자극할 수 있을 것으로 기대되어 북미 고객사의 스마트폰 출하량을 전년 대비 7% 증가한 1.9억대로 전망한다. 중화권 고객사향 패널 공급 확대와 폴더블 및 5G 스마트폰 물량 본격화도 비에이치의 외형 성장에 긍정적인 요인들이다. 2020년 매출액은 9,140억원, 영업이익은 1,096억원으로 전년대비 각각 28%, 34% 증가할 전망이다. 창사 이래 최초로 영업이익 1,000억원을 돌파할 것으로 기대되며, 2020년 기준 PER 7.7배로 여전히 업사이드 여력 상존한다.

Update

**BUY**

TP(12M): 30,000원 | CP(11월 1일): 23,050원

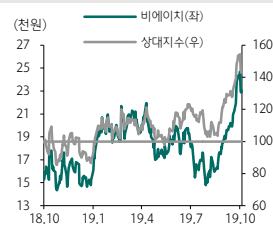
#### Key Data

|                  |                |
|------------------|----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 662.34         |
| 52주 최고/최저(원)     | 24,700/14,350  |
| 시가총액(십억원)        | 741.8          |
| 시가총액비중(%)        | 0.32           |
| 발행주식수(천주)        | 32,356.5       |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 543.6          |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 10.5           |
| 19년 배당금(예상, 원)   | 0              |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 0.00           |
| 외국인지분율(%)        | 22.38          |
| 주요주주 지분율(%)      |                |
| 이경환 외 2인         | 22.88          |
|                  | 0.00           |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M      |
| 절대               | 21.0 17.3 45.0 |
| 상대               | 15.5 33.7 43.9 |

#### Consensus Data

|           | 2019  | 2020   |
|-----------|-------|--------|
| 매출액(십억원)  | 752.3 | 951.4  |
| 영업이익(십억원) | 85.8  | 116.6  |
| 순이익(십억원)  | 81.5  | 100.6  |
| EPS(원)    | 2,527 | 3,076  |
| BPS(원)    | 9,534 | 12,888 |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2017  | 2018  | 2019F  | 2020F  | 2021F   |
|-----------|-----|-------|-------|--------|--------|---------|
| 매출액       | 십억원 | 691.3 | 767.9 | 714.1  | 914.0  | 1,007.7 |
| 영업이익      | 십억원 | 75.7  | 91.0  | 82.0   | 109.6  | 120.8   |
| 세전이익      | 십억원 | 58.7  | 99.2  | 96.8   | 119.6  | 131.8   |
| 순이익       | 십억원 | 46.4  | 81.6  | 79.4   | 95.6   | 105.5   |
| EPS       | 원   | 1,483 | 2,609 | 2,494  | 2,984  | 3,290   |
| 증감률       | %   | 흑전    | 75.9  | (4.4)  | 19.6   | 10.3    |
| PER       | 배   | 18.41 | 6.44  | 9.24   | 7.73   | 7.01    |
| PBR       | 배   | 5.59  | 2.22  | 2.25   | 1.74   | 1.39    |
| EV/EBITDA | 배   | 9.92  | 4.99  | 6.66   | 5.37   | 4.50    |
| ROE       | %   | 35.84 | 47.93 | 34.03  | 29.21  | 24.57   |
| BPS       | 원   | 4,885 | 7,579 | 10,262 | 13,285 | 16,603  |
| 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

(단위: 십억원)

|          | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19F  | 1Q20F  | 2Q20F  | 3Q20F  | 4Q20F  | 2018  | 2019F | 2020F |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 108.4  | 111.2  | 264.3  | 230.2  | 144.3  | 124.3  | 325.6  | 319.9  | 767.7 | 714.1 | 914.0 |
| YoY      | -19.0% | -18.0% | -3.1%  | 2.1%   | 33.1%  | 11.7%  | 23.2%  | 39.0%  | 11.1% | -7.0% | 28.0% |
| QoQ      | -51.9% | 2.6%   | 137.6% | -12.9% | -37.3% | -13.9% | 162.0% | -1.8%  |       |       |       |
| 삼성디플(국내) | 40.5   | 40.6   | 41.2   | 38.1   | 44.6   | 43.8   | 40.0   | 35.9   | 171.4 | 160.4 | 164.3 |
| 삼성디플(북미) | 44.0   | 36.0   | 183.6  | 143.2  | 58.8   | 41.7   | 245.3  | 240.2  | 482.0 | 406.8 | 586.0 |
| 노트북      | 0.0    | 0.0    | 24.3   | 22.0   | 11.9   | 10.3   | 15.6   | 14.3   | 0.0   | 46.3  | 52.1  |
| 삼성무선     | 2.2    | 6.5    | 1.9    | 2.7    | 3.4    | 3.3    | 3.3    | 3.2    | 16.8  | 13.3  | 13.3  |
| 배터리      | 11.9   | 17.7   | 9.2    | 14.6   | 14.6   | 14.6   | 14.6   | 14.6   | 50.3  | 53.4  | 58.4  |
| LG전자     | 1.7    | 3.1    | 1.3    | 1.8    | 2.1    | 2.3    | 2.3    | 2.2    | 8.7   | 7.9   | 9.0   |
| 중화권      | 6.0    | 5.0    | 2.0    | 6.2    | 7.2    | 6.0    | 2.4    | 7.4    | 23.8  | 19.2  | 23.1  |
| 기타       | 2.1    | 2.3    | 0.8    | 1.6    | 1.8    | 2.1    | 2.1    | 1.9    | 9.6   | 6.8   | 7.9   |
| 영업이익     | 4.0    | 6.2    | 40.5   | 31.3   | 10.5   | 8.4    | 49.7   | 40.9   | 91.0  | 82.0  | 109.6 |
| 영업이익률    | 3.7%   | 5.6%   | 15.3%  | 13.6%  | 7.3%   | 6.8%   | 15.3%  | 12.8%  | 11.8% | 11.5% | 12.0% |
| YoY      | -56.9% | -34.9% | 0.1%   | -1.3%  | 161.9% | 36.5%  | 22.6%  | 30.9%  | 20.1% | -9.9% | 33.6% |
| QoQ      | -87.3% | 54.2%  | 555.2% | -22.8% | -66.4% | -19.7% | 488.8% | -17.6% |       |       |       |

자료: 비에이치, 하나금융투자

그림 1. 북미 고객사 OLED 스마트폰 판매량 추이

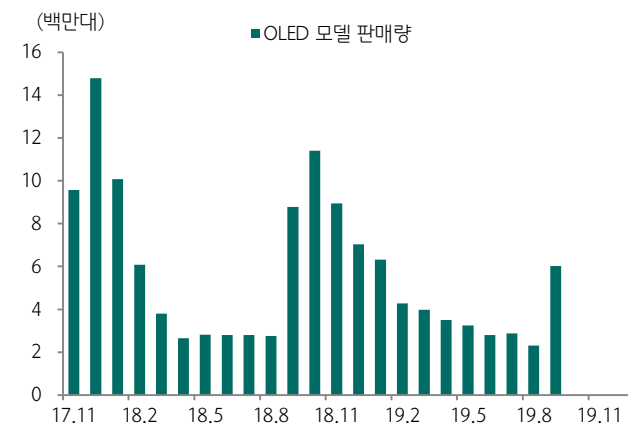


그림 2. 북미 고객사 모델별 출하량 시나리오

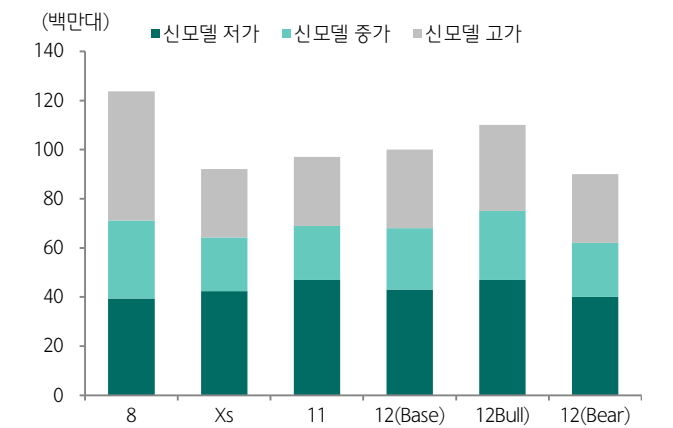
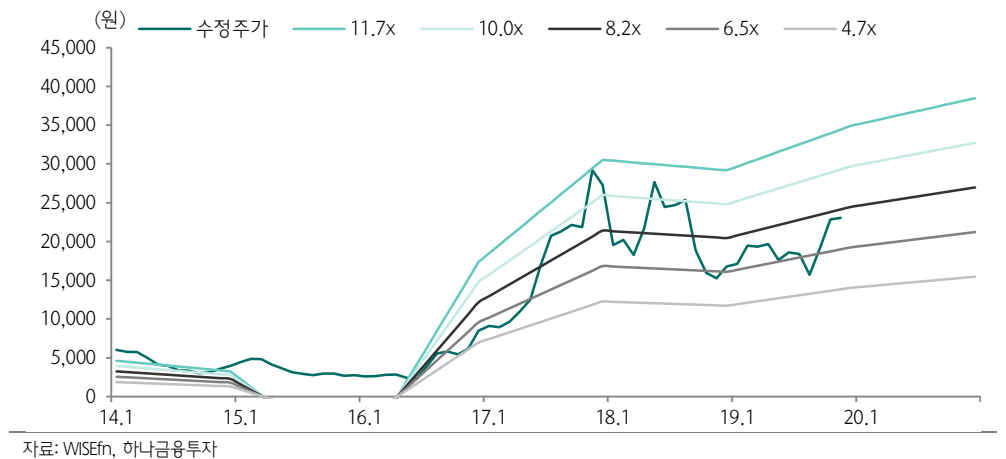


그림 3. 비에이치의 PER 밴드



## 주정 재무제표

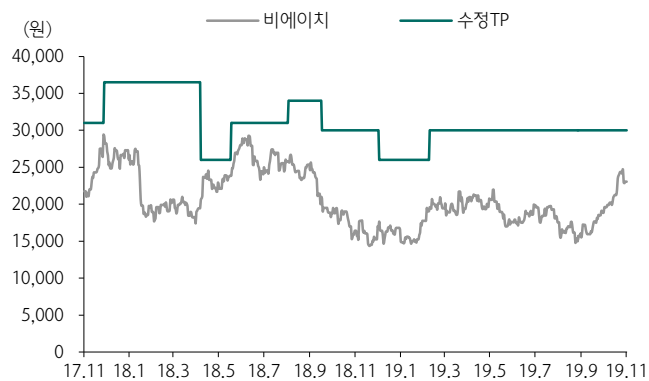
| 손익계산서        | (단위: 십억원) |        |        |        |         |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|---------|
|              | 2017      | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F   |
| 매출액          | 691.3     | 767.9  | 714.1  | 914.0  | 1,007.7 |
| 매출원가         | 581.0     | 614.5  | 581.8  | 732.2  | 807.3   |
| 매출총이익        | 110.3     | 153.4  | 132.3  | 181.8  | 200.4   |
| 판매비          | 34.6      | 62.3   | 50.3   | 72.2   | 79.7    |
| 영업이익         | 75.7      | 91.0   | 82.0   | 109.6  | 120.8   |
| 금융손익         | (13.9)    | 0.2    | 2.4    | 0.2    | 1.3     |
| 중속/관계기업손익    | 6.7       | (0.6)  | (3.3)  | (0.2)  | (0.7)   |
| 기타영업외손익      | (9.8)     | 8.6    | 15.7   | 10.0   | 10.4    |
| 세전이익         | 58.7      | 99.2   | 96.8   | 119.6  | 131.8   |
| 법인세          | 12.3      | 17.6   | 17.3   | 23.9   | 26.4    |
| 계속사업이익       | 46.4      | 81.6   | 79.4   | 95.6   | 105.5   |
| 중단사업이익       | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0     |
| 당기순이익        | 46.4      | 81.6   | 79.4   | 95.6   | 105.5   |
| 비배주주지분 순이익   | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0     |
| 지배주주순이익      | 46.4      | 81.6   | 79.4   | 95.6   | 105.5   |
| 지배주주지분포괄이익   | 42.8      | 83.5   | 80.1   | 96.9   | 106.4   |
| NOPAT        | 59.8      | 74.9   | 67.3   | 87.6   | 96.6    |
| EBITDA       | 98.0      | 119.8  | 115.1  | 135.2  | 147.4   |
| 성장성(%)       |           |        |        |        |         |
| 매출액증가율       | 85.8      | 11.1   | (7.0)  | 28.0   | 10.3    |
| NOPAT증가율     | 흑전        | 25.3   | (10.1) | 30.2   | 10.3    |
| EBITDA증가율    | 흑전        | 22.2   | (3.9)  | 17.5   | 9.0     |
| 영업이익증가율      | 흑전        | 20.2   | (9.9)  | 33.7   | 10.2    |
| (영업이익)순이익증가율 | 흑전        | 75.9   | (2.7)  | 20.4   | 10.4    |
| EPS증가율       | 흑전        | 75.9   | (4.4)  | 19.6   | 10.3    |
| 수익성(%)       |           |        |        |        |         |
| 매출총이익률       | 16.0      | 20.0   | 18.5   | 19.9   | 19.9    |
| EBITDA이익률    | 14.2      | 15.6   | 16.1   | 14.8   | 14.6    |
| 영업이익률        | 11.0      | 11.9   | 11.5   | 12.0   | 12.0    |
| 계속사업이익률      | 6.7       | 10.6   | 11.1   | 10.5   | 10.5    |
| 투자지표         | 2017      | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F   |
| 주당지표(원)      |           |        |        |        |         |
| EPS          | 1,483     | 2,609  | 2,494  | 2,984  | 3,290   |
| BPS          | 4,885     | 7,579  | 10,262 | 13,285 | 16,603  |
| CFPS         | 3,609     | 4,637  | 3,655  | 4,368  | 4,752   |
| EBITDAPS     | 3,133     | 3,829  | 3,614  | 4,216  | 4,598   |
| SPS          | 22,109    | 24,542 | 22,416 | 28,511 | 31,434  |
| DPS          | 0         | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 추가지표(배)      |           |        |        |        |         |
| PER          | 18.4      | 6.4    | 9.2    | 7.7    | 7.0     |
| PBR          | 5.6       | 2.2    | 2.2    | 1.7    | 1.4     |
| PCR          | 7.6       | 3.6    | 6.3    | 5.3    | 4.9     |
| EV/EBITDA    | 9.9       | 5.0    | 6.7    | 5.4    | 4.5     |
| PSR          | 1.2       | 0.7    | 1.0    | 0.8    | 0.7     |
| 재무비율(%)      |           |        |        |        |         |
| ROE          | 35.8      | 47.9   | 34.0   | 29.2   | 24.6    |
| ROA          | 11.2      | 16.5   | 16.3   | 17.0   | 15.6    |
| ROIC         | 22.8      | 26.6   | 23.0   | 26.0   | 24.7    |
| 부채비율         | 240.3     | 150.0  | 80.1   | 65.2   | 52.2    |
| 순부채비율        | 77.3      | 37.3   | 8.9    | (4.1)  | (16.2)  |
| 이자보상배율(배)    | 11.7      | 11.2   | 13.7   | 24.9   | 31.2    |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원) |         |        |        |        |
|----------------|-----------|---------|--------|--------|--------|
|                | 2017      | 2018    | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
| 유동자산           | 336.1     | 242.2   | 247.6  | 322.9  | 398.9  |
| 금융자산           | 85.3      | 70.2    | 72.1   | 98.3   | 151.3  |
| 현금성자산          | 83.3      | 68.2    | 70.9   | 97.1   | 150.1  |
| 매출채권 등         | 166.9     | 122.8   | 125.3  | 160.3  | 176.8  |
| 재고자산           | 58.7      | 24.7    | 25.2   | 32.3   | 35.6   |
| 기타유동자산         | 25.2      | 24.5    | 25.0   | 32.0   | 35.2   |
| 비유동자산          | 183.7     | 227.6   | 255.0  | 298.1  | 335.2  |
| 투자자산           | 8.5       | 17.6    | 20.3   | 24.0   | 25.7   |
| 금융자산           | 2.1       | 2.2     | 2.2    | 2.8    | 3.1    |
| 유형자산           | 163.8     | 195.7   | 219.1  | 258.8  | 294.4  |
| 무형자산           | 4.3       | 5.0     | 4.8    | 4.5    | 4.2    |
| 기타비유동자산        | 7.1       | 9.3     | 10.8   | 10.8   | 10.9   |
| 자산총계           | 519.8     | 469.8   | 502.6  | 621.0  | 734.1  |
| 유동부채           | 256.0     | 232.1   | 180.1  | 196.2  | 201.3  |
| 금융부채           | 105.6     | 119.1   | 82.6   | 71.5   | 63.9   |
| 매입채무 등         | 129.4     | 74.8    | 76.3   | 97.7   | 107.7  |
| 기타유동부채         | 21.0      | 38.2    | 21.2   | 27.0   | 29.7   |
| 비유동부채          | 111.1     | 49.8    | 43.4   | 48.8   | 50.4   |
| 금융부채           | 97.7      | 21.2    | 14.2   | 11.5   | 9.3    |
| 기타비유동부채        | 13.4      | 28.6    | 29.2   | 37.3   | 41.1   |
| 부채총계           | 367.0     | 281.8   | 223.5  | 245.0  | 251.8  |
| 지배주주지분         | 152.8     | 187.9   | 279.0  | 375.9  | 482.3  |
| 자본금            | 15.6      | 15.7    | 16.0   | 16.0   | 16.0   |
| 자본잉여금          | 27.6      | 29.2    | 40.0   | 40.0   | 40.0   |
| 자본조정           | 0.8       | (49.3)  | (49.3) | (49.3) | (49.3) |
| 기타포괄이익누계액      | 3.7       | 5.7     | 4.0    | 5.2    | 6.2    |
| 이익잉여금          | 105.0     | 186.6   | 268.3  | 364.0  | 469.4  |
| 비배주주지분         | 0.0       | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자본총계           | 152.8     | 187.9   | 279.0  | 375.9  | 482.3  |
| 순금융부채          | 118.0     | 70.1    | 24.8   | (15.3) | (78.1) |
| 현금흐름표          | (단위: 십억원) |         |        |        |        |
|                | 2017      | 2018    | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
| 영업활동 현금흐름      | 59.0      | 161.1   | 87.7   | 99.1   | 117.5  |
| 당기순이익          | 46.4      | 81.6    | 79.4   | 95.6   | 105.5  |
| 조정             | 57.1      | 45.5    | (2.5)  | 17.3   | 18.5   |
| 감가상각비          | 22.2      | 28.8    | 33.2   | 25.6   | 26.6   |
| 외환거래손익         | 6.9       | 1.9     | (2.2)  | (8.6)  | (8.7)  |
| 지분법손익          | (6.7)     | 0.6     | (3.1)  | 0.5    | 0.8    |
| 기타             | 34.7      | 14.2    | (30.4) | (0.2)  | (0.2)  |
| 영업활동 자산부채 변동   | (44.5)    | 34.0    | 10.8   | (13.8) | (6.5)  |
| 투자활동 현금흐름      | (37.8)    | (65.6)  | (50.6) | (59.3) | (54.9) |
| 투자자산감소(증가)     | (6.7)     | (9.1)   | (3.8)  | (2.9)  | (1.8)  |
| 유형자산감소(증가)     | (39.2)    | (58.8)  | (52.5) | (65.0) | (62.0) |
| 기타             | 8.1       | 2.3     | 5.7    | 8.6    | 8.9    |
| 재무활동 현금흐름      | 53.1      | (110.6) | (34.4) | (13.9) | (9.8)  |
| 금융부채증가(감소)     | 52.8      | (63.0)  | (43.4) | (13.9) | (9.8)  |
| 자본증가(감소)       | 2.4       | 1.7     | 11.1   | 0.0    | 0.0    |
| 기타재무활동         | (2.1)     | (49.3)  | (2.1)  | 0.0    | 0.0    |
| 배당지급           | 0.0       | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 현금의 증감         | 72.9      | (15.1)  | 2.6    | 26.2   | 53.0   |
| Unlevered CFO  | 112.8     | 145.1   | 116.4  | 140.0  | 152.3  |
| Free Cash Flow | (9.5)     | 93.9    | 33.5   | 34.1   | 55.5   |

## 투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 비에이치



| 날짜       | 투자이전 | 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% |
| 17.11.14 | BUY  | 31,000 | -17.88% | -5.16%  |
| 17.8.8   | BUY  | 26,000 | -15.02% | -4.04%  |

## 투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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 | 90.8%   | 9.2%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2019년 11월 3일

## 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 11월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 11월 04일 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.