



비에이치 (090460)

단기 실적 부진 후 달라질 하반기

▶ Analyst 김준환 joonh.kim@hanwha.com 02-3772-7473

Buy (유지)

목표주가(유지): 22,000원

현재 주가(5/8)	17,750원
상승여력	▲ 23.9%
시가총액	5,831억원
발행주식수	32,851천주
52 주 최고가 / 최저가	24,700 / 12,900원
90 일 일평균 거래대금	148.97억원
외국인 지분율	15.3%
주주 구성	
이경환 (외 3 인)	22.4%
자사주 (외 1 인)	7.9%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.4	-18.6	-17.4	-19.1
상대수익률(KOSDAQ)	-7.9	-20.0	-20.1	-10.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	768	655	792	872
영업이익	91	63	77	101
EBITDA	120	94	111	137
지배주주순이익	84	57	69	90
EPS	2,683	1,748	2,112	2,766
순차입금	70	29	-23	-101
PER	6.3	12.6	8.4	6.4
PBR	2.8	2.6	1.7	1.3
EV/EBITDA	5.0	7.9	5.0	3.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	49.3	24.2	22.0	23.1

주가 추이



비에이치는 1 분기 부진한 실적을 기록했으며, 2 분기까지 실적 부진은 이어질 전망입니다. 다만 북미 고객사의 신규 스마트폰 출시로 인한 하반기 실적 모멘텀은 여전히 유효합니다.

1분기 영업이익은 시장 기대치를 하회

비에이치의 1분기 실적은 매출액 1,480억 원, 영업이익 35억 원으로, 영업이익 컨센서스 73억 원을 대폭 하회했다. 매출액은 북미 고객사향 기존 모델 수요 호조로 분기 사상 최대 매출을 기록했으나, 영업이익률이 2.4%로 전년동기대비 1.3%p 하락한 이유는 중국 공장 가동 중단으로 인한 일회성 손실 때문이다. 중국 내 코로나19 시작으로 1월 말부터 생산 중단이 시작됐고, 약 1개월 만에 재가동 되었으나 로컬 업체 부품 수요 부족으로 총 약 2개월의 생산 중단 비용이 반영되었다.

2분기 부진하나 하반기를 보자

당초 예상보다 2분기 실적 공백이 클 전망이다. 매출액은 961억 원으로 전분기대비 약 35% 하락할 것으로 예상되며, 이에 따라 영업손실을 기록할 전망이다. 코로나19 여파로 국내 주요 고객사 향 스마트폰 오더컷이 본격적으로 진행될 전망이며, 일부 신규 아이폰 모델들의 양산 일정이 약 한 달가량 지연되었기 때문이다. 이에 따라 2020년 연간 매출액 전망치를 7,923억 원으로 기존 추정치 대비 약 8%가량 재차 하향 조정한다. 국내 주요 고객사의 스마트폰 수요 감소로 인한 연간 실적 하향 조정은 아쉬우나, 북미 고객사 신규 스마트폰 출시로 하반기 실적 반등 가시성은 여전히 높다.

목표주가 22,000원 및 투자의견 BUY 유지

코로나19 영향으로 북미 고객사 이외의 매출 다변화를 통한 외형 확대 기대치를 당초 예상보다 낮춰야 할 전망이다. 또한, 신규 아이폰의 일부 모델 출시 지연 불확실성에 따라 3분기 역시 전망치를 하회할 우려도 존재한다. 다만, 하반기 합산으로 보면 상반기 대비 강한 실적 반등이 예상되며, 현재 주가는 2020년 기준 PER 8.4배로 최근 4년 평균을 하회하고 있다. 폴더블, 5G 등으로의 다양한 중장기 모멘텀을 고려하면 동사의 주가는 저평가되어 있다고 판단한다.

[표1] 비에이치의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	108.4	111.3	264.4	170.8	148.0	96.1	251.1	297.2	767.9	654.8	792.3
%YoY	(19.1)	(18.0)	(3.0)	(24.3)	36.5	(13.6)	(5.0)	74.1	11.1	(14.7)	21.0
%QoQ	(51.9)	2.6	137.7	(35.4)	(13.3)	(35.1)	161.2	18.4			
북미고객사향	44.0	51.0	205.2	127.1	48.6	44.7	192.5	241.7	482.0	427.3	527.5
(%) Sales	40.6	45.8	77.6	74.4	32.9	46.5	76.7	81.3	62.8	65.3	66.6
삼성전자향	40.5	40.6	47.9	34.0	42.5	23.9	39.1	33.9	171.4	163.0	139.3
(%) Sales	37.4	36.5	18.1	19.9	28.7	24.9	15.6	11.4	22.3	24.9	17.6
기타	23.9	19.7	11.3	9.7	56.9	27.5	19.5	21.6	114.5	64.6	125.5
(%) Sales	22.1	17.7	4.3	5.7	38.4	28.6	7.8	7.3	14.9	9.9	15.8
영업이익	4.0	6.2	40.5	11.8	3.5	(1.2)	28.9	46.1	91.0	62.5	77.3
%OPM	3.7	5.6	15.3	6.9	2.4	(1.2)	11.5	15.5	11.9	9.6	9.8
%YoY	(57.0)	(34.7)	0.0	(62.7)	(12.7)	적자전환	(28.7)	289.3	20.2	(31.3)	23.6
%QoQ	(87.4)	54.5	555.5	(70.8)	(70.5)	적자전환	흑자전환	59.6			

자료: 비에이치, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 비에이치의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	108.4	111.3	264.4	170.8	121.1	119.0	353.5	267.3	767.9	654.8	860.9
%YoY	(19.1)	(18.0)	(3.0)	(24.3)	11.7	7.0	33.7	56.6	11.1	(14.7)	31.5
%QoQ	(51.9)	2.6	137.7	(35.4)	(29.1)	(1.7)	197.0	(24.4)			
북미고객사향	44.0	51.0	205.2	127.1	48.6	59.1	289.1	209.7	482.0	427.3	606.6
(%) Sales	40.6	45.8	77.6	74.4	40.1	49.7	81.8	78.5	62.8	65.3	70.5
삼성전자향	40.5	40.6	47.9	34.0	42.5	25.0	38.4	29.6	171.4	163.0	135.5
(%) Sales	37.4	36.5	18.1	19.9	35.1	21.0	10.9	11.1	22.3	24.9	15.7
기타	23.9	19.7	11.3	9.7	30.0	34.9	25.9	28.0	114.5	64.6	118.8
(%) Sales	22.1	17.7	4.3	5.7	24.8	29.3	7.3	10.5	14.9	9.9	13.8
영업이익	4.0	6.2	40.5	11.8	6.1	5.7	42.4	33.4	91.0	62.5	87.7
%OPM	3.7	5.6	15.3	6.9	5.1	4.8	12.0	12.5	11.9	9.6	10.2
%YoY	(57.0)	(34.7)	0.0	(62.7)	53.4	(7.1)	4.7	182.4	20.2	(31.3)	40.3
%QoQ	(87.4)	54.5	555.5	(70.8)	(48.1)	(6.5)	638.8	(21.2)			

자료: 비에이치, 한화투자증권 리서치센터

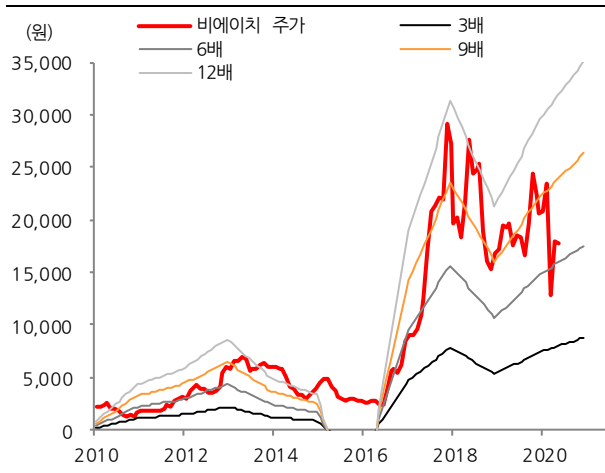
[표2] 밸류에이션 및 실적 (컨센서스 기준)

(단위: 십억 원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
PER(12M Fwd)											
최대	8.04	6.79	8.33	8.73	8.91	9.10	19.87	13.20	8.96	8.19	
평균	5.16	4.94	6.69	6.55	5.88	5.90	8.53	9.23	6.43	6.60	6.65
최소	3.56	3.71	5.05	4.74	4.14	4.59	4.25	7.29	4.39	4.66	
PBR(12M Fwd)											
최대	1.77	1.29	1.82	2.04	1.49	1.20	2.17	4.03	2.76	2.03	
평균	0.98	1.09	1.37	1.60	1.02	0.83	1.02	2.71	1.98	1.62	1.37
최소	0.67	0.90	1.05	1.23	0.70	0.59	0.56	1.96	1.27	1.27	
ROE(%)	2.75	18.44	21.54	27.68	13.34	8.31	(22.94)	35.84	49.27	32.59	25.60
실적											
매출액	111.1	152.9	229.9	379.1	315.9	364.6	372.0	691.3	767.9	654.9	840.3
YoY (%)	4.5	37.6	50.3	64.9	(16.7)	15.4	2.0	85.9	11.1	(14.7)	28.3
영업이익	4.4	13.0	24.7	31.4	19.0	9.4	(25.8)	75.7	91.0	62.6	95.5
YoY (%)	(47.3)	193.9	89.6	27.3	(39.5)	(50.3)	적전	흑전	20.2	(31.3)	52.7
순이익	0.9	8.6	14.1	22.1	12.7	8.7	(24.5)	46.4	83.9	56.6	81.5
YoY (%)	(80.3)	903.5	62.9	57.3	(42.5)	(31.7)	적전	흑전	80.9	(32.6)	44.0
영업이익률 (%)	4.0	8.5	10.7	8.3	6.0	2.6	적자	11.0	11.9	9.6	11.4
순이익률 (%)	0.8	5.6	6.1	5.8	4.0	2.4	적자	6.7	10.9	8.6	9.7

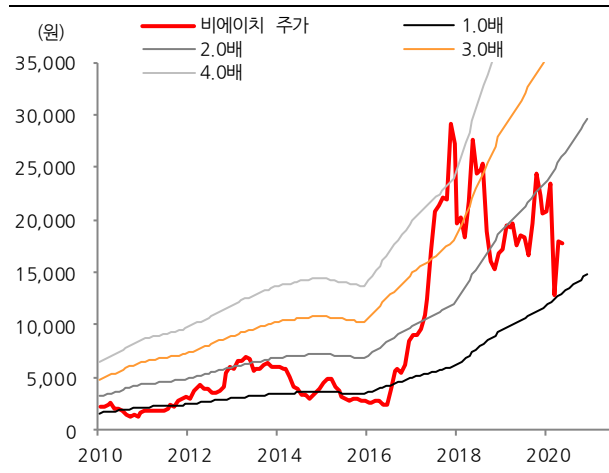
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 비에이치의 12개월 Forward PER 밴드



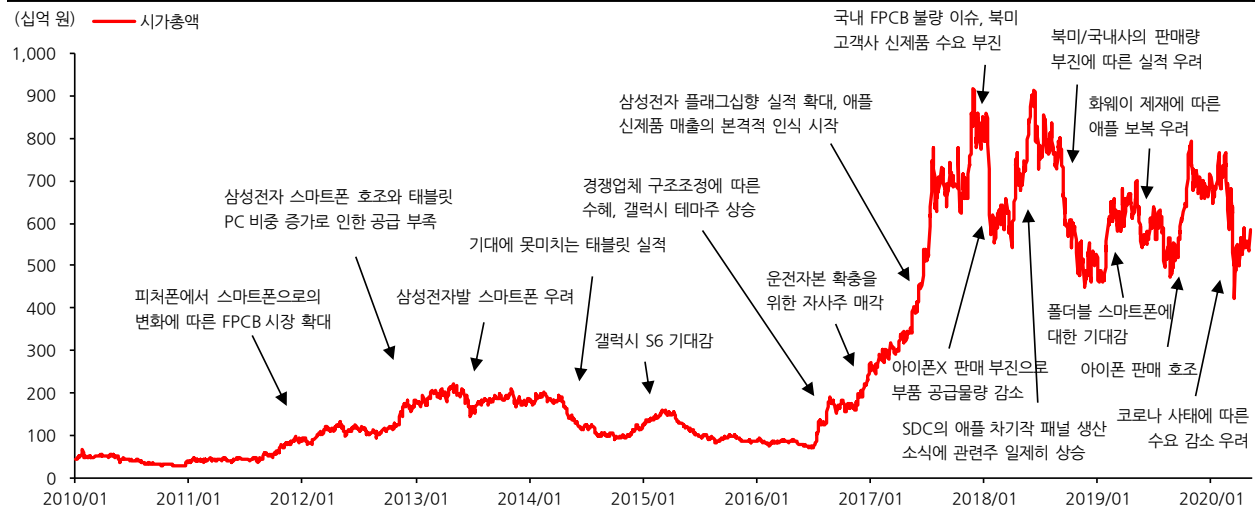
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 비에이치의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 주요 이벤트



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	691	768	655	792	872
매출총이익	110	153	88	141	172
영업이익	76	91	63	77	101
EBITDA	98	120	94	111	137
순이자손익	-6	-7	-4	-7	-7
외화관련손익	-14	7	5	0	0
지분법손익	7	2	5	2	2
세전계속사업손익	59	102	67	77	100
당기순이익	46	84	57	69	90
지배주주순이익	46	84	57	69	90
증가율(%)					
매출액	85.9	11.1	-14.7	21.0	10.0
영업이익	흑전	20.2	-31.3	23.5	30.1
EBITDA	흑전	22.3	-21.5	18.0	23.8
순이익	흑전	80.9	-32.6	21.9	31.0
이익률(%)					
매출총이익률	16.0	20.0	13.5	17.8	19.7
영업이익률	11.0	11.9	9.6	9.8	11.5
EBITDA 이익률	14.2	15.6	14.4	14.0	15.8
세전이익률	8.5	13.3	10.2	9.7	11.5
순이익률	6.7	10.9	8.6	8.7	10.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	59	162	71	84	158
당기순이익	46	84	57	69	90
자산상각비	22	29	31	34	37
운전자본증감	-45	41	-13	-21	31
매출채권 감소(증가)	-220	50	12	-22	-12
재고자산 감소(증가)	-16	35	-18	11	-3
매입채무 증가(감소)	212	-68	5	-11	47
투자현금흐름	-38	-66	-58	-25	-80
유형자산처분(취득)	-39	-59	-44	-29	-76
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-4	-4
투자자산 감소(증가)	2	-6	-14	7	0
재무현금흐름	53	-111	-20	0	0
차입금의 증가(감소)	49	-61	-20	0	0
자본의 증가(감소)	5	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	113	132	113	106	126
(-)운전자본증감(감소)	8	-41	18	21	-31
(-)설비투자	69	67	56	29	76
(+)자산매각	29	8	11	-4	-4
Free Cash Flow	65	114	50	51	77
(-)기타투자	36	2	-6	-1	0
잉여현금	29	112	56	52	77
NOPLAT	60	75	53	69	91
(+) Dep	22	29	31	34	37
(-)운전자본투자	8	-41	18	21	-31
(-)Capex	69	67	56	29	76
OpFCF	5	78	11	53	82

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	336	242	233	295	389
현금성자산	85	70	73	125	202
매출채권	167	123	102	124	136
재고자산	59	25	44	33	36
비유동자산	184	228	245	246	291
투자자산	16	29	36	37	39
유형자산	164	196	206	202	242
무형자산	4	5	3	7	11
자산총계	520	470	478	541	680
유동부채	256	232	174	164	212
매입채무	121	57	61	50	97
유동성이자부채	106	119	92	92	92
비유동부채	111	50	24	31	31
비유동이자부채	98	21	10	10	10
부채총계	367	282	198	195	243
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	28	29	54	54	54
이익잉여금	105	189	253	322	412
자본조정	4	-46	-44	-46	-46
자기주식	0	-50	-50	-50	-50
자본총계	153	188	279	347	437

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,483	2,683	1,748	2,112	2,766
BPS	4,885	5,988	8,551	10,613	13,379
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,609	4,215	3,496	3,232	3,860
ROA(%)	11.2	17.0	11.9	13.5	14.8
ROE(%)	35.8	49.3	24.2	22.0	23.1
ROIC(%)	23.6	29.4	20.1	23.7	29.6
Multiples(x, %)					
PER	18.4	6.3	12.6	8.4	6.4
PBR	5.6	2.8	2.6	1.7	1.3
PSR	1.2	0.7	1.1	0.7	0.7
PCR	7.6	4.0	6.3	5.5	4.6
EV/EBITDA	9.9	5.0	7.9	5.0	3.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	240.3	150.0	71.0	56.1	55.6
Net debt/Equity	77.3	37.3	10.2	-6.7	-23.0
Net debt/EBITDA	120.5	58.5	30.3	-20.9	-73.3
유동비율	131.3	104.4	133.4	180.0	183.8
이자보상배율(배)	11.7	11.2	11.2	9.7	12.6
자산구조(%)					
투하자본	72.4	71.2	72.4	64.9	56.4
현금+투자자산	27.6	28.8	27.6	35.1	43.6
자본구조(%)					
차입금	57.1	42.7	26.7	22.7	18.9
자기자본	42.9	57.3	73.3	77.3	81.1

[Compliance Notice]

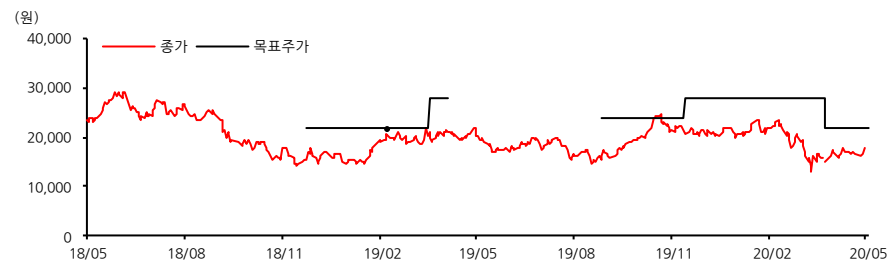
(공표일: 2020년 05월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김준환)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[비에이치 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.11.30	2018.11.30	2019.03.26	2019.09.03	2019.09.03
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		김정현	22,000	28,000	김준환	24,000
일 시	2019.10.07	2019.11.21	2020.02.18	2020.04.01	2020.05.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	24,000	28,000	28,000	22,000	22,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.30	Buy	22,000	-20.45	-1.36
2019.03.26	Buy	28,000	-33.51	-21.61
2019.09.03	Buy	24,000	-16.02	2.92
2019.11.21	Buy	28,000	-27.83	-16.07
2020.04.01	Buy	22,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%