



비에이치 (090460)

[2Q20 Review] 실적 모멘텀 사이클 진입

Buy (유지)

현재 주가(8/3): 23,750원(▲9.5%) | 목표주가(유지): 26,000원
 Analyst 김준환 joonh.kim@hanwha.com 3772-7473

2Q20 Review: 시장 컨센서스 부합

- 2분기 매출액 1,055 억 원, 영업이익자 23억 원 기록. 예견된 부진으로, 당사 추정치와 컨센서스에 부합한 실적 시현
- 부진한 실적은 코로나19 여파로 국내 주요 고객사 향 스마트폰 오더컷이 발생되었고, 일부 북미 고객사 신모델들의 양산 일정이 지연되었기 때문
- 기존 프리뷰를 통해 하반기 실적 전망치를 5%가량 상향 조정. 이유는 패널 고객사의 점유율 상승에 따라 FPCB 공급량 추정치를 약 10% 상향 조정했기 때문. 북미 고객사의 하반기 플래그쉽 스마트폰 출시가 지연될 가능성을 감안하여 하반기 실적을 추정, 따라서 예년과 다르게 연중 분기 최대 실적은 4분기가 될 전망

하반기 계절적 성수기 진입에 더불어 풍부한 2021년 모멘텀 존재

- 부진한 상반기를 지나 하반기 계절적 성수기에 진입. 또한 2021년에는 북미고객사 OLED 채택 확대, 폴더블용 FPCB 수요 확대, mmWAVE 안테나용 FPCB 채택, 전기차 배터리용 FPCB 공급 등 다양한 모멘텀 존재
- 투자 의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지. 2020년 예상 EPS 추정치에 IT 부품 업종 평균 밸류에이션인 목표 PER 10배를 적용해 산출. 상기 언급한 신규 매출처 확대에 따라 2021년 실적 추정치 및 목표주가 배수 상향할 계획. 현 주가는 12M Fwd P/B 1.78배, P/E 9.4배 수준으로 매수 접근 유효

[표1] 비에이치 2020년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %, %P)

	2Q19	1Q20	2Q20P			증감(% , %P)		차이(% , %P)	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	111.3	148.0	105.5	96.1	94.4	(5.1)	(28.7)	9.8	11.8
영업이익	6.2	3.5	(2.3)	(1.2)	(0.7)	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	5.6	2.4	(2.2)	(1.2)	(0.8)	(7.7)	(4.5)	(0.9)	(1.4)

자료: 전자공시, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 비에이치의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	108.4	111.3	264.4	170.8	148.0	105.5	251.1	314.3	767.9	654.8	818.9
%YoY	(19.1)	(18.0)	(3.0)	(24.3)	36.5	(5.1)	(5.0)	84.1	11.1	(14.7)	25.1
%QoQ	(51.9)	2.6	137.7	(35.4)	(13.3)	(28.7)	137.9	25.2			
북미고객사향	44.0	51.0	205.2	127.1	48.6	44.2	192.5	258.9	482.0	427.3	544.2
(%) Sales	40.6	45.8	77.6	74.4	32.9	41.9	76.7	82.4	62.8	65.3	66.5
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	22.6	15.6	10.8	22.3	24.9	17.0
기타	23.9	19.7	11.3	9.7	56.9	37.4	19.5	21.6	114.5	64.6	135.4
(%) Sales	22.1	17.7	4.3	5.7	38.4	35.5	7.8	6.9	14.9	9.9	16.5
영업이익	4.0	6.2	40.5	11.8	3.5	(2.3)	28.9	48.7	91.0	62.5	78.8
%OPM	3.7	5.6	15.3	6.9	2.4	(2.2)	11.5	15.5	11.9	9.6	9.6
%YoY	(57.0)	(34.7)	0.0	(62.7)	(12.7)	(137.3)	(28.7)	311.7	20.2	(31.3)	26.0
%QoQ	(87.4)	54.5	555.5	(70.8)	(70.5)	(166.1)	(1,351.4)	68.7			

자료: 비에이치, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 비에이치의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	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)	(118.7)	(28.7)	289.3	20.2	(31.3)	23.6
%QoQ	(87.4)	54.5	555.5	(70.8)	(70.5)	(133.0)	(2,603.4)	59.6			

자료: 비에이치, 한화투자증권 리서치센터

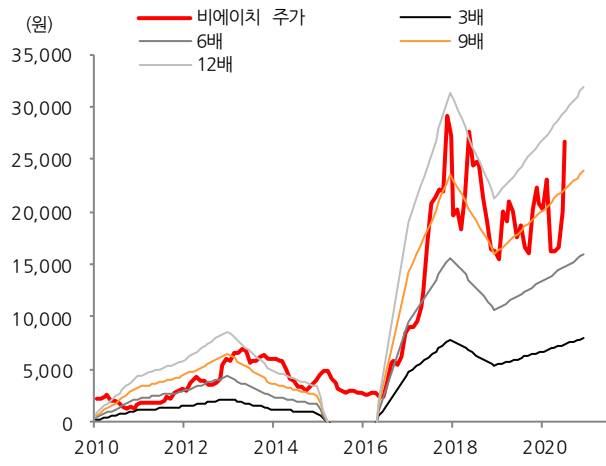
[표4] 밸류에이션 및 실적 (컨센서스 기준)

(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	9.39
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	1.78
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	23.05
실적											
매출액	111.1	152.9	229.9	379.1	315.9	364.6	372.0	691.3	767.9	654.9	795.4
YoY (%)	4.5	37.6	50.3	64.9	(16.7)	15.4	2.0	85.9	11.1	(14.7)	21.5
영업이익	4.4	13.0	24.7	31.4	19.0	9.4	(25.8)	75.7	91.0	62.6	78.5
YoY (%)	(47.3)	193.9	89.6	27.3	(39.5)	(50.3)	적전	흑전	20.2	(31.3)	25.5
순이익	0.9	8.6	14.1	22.1	12.7	8.7	(24.5)	46.4	83.9	56.6	73.6
YoY (%)	(80.3)	903.5	62.9	57.3	(42.5)	(31.7)	적전	흑전	80.9	(32.6)	30.1
영업이익률 (%)	4.0	8.5	10.7	8.3	6.0	2.6	적자	11.0	11.9	9.6	9.9
순이익률 (%)	0.8	5.6	6.1	5.8	4.0	2.4	적자	6.7	10.9	8.6	9.3

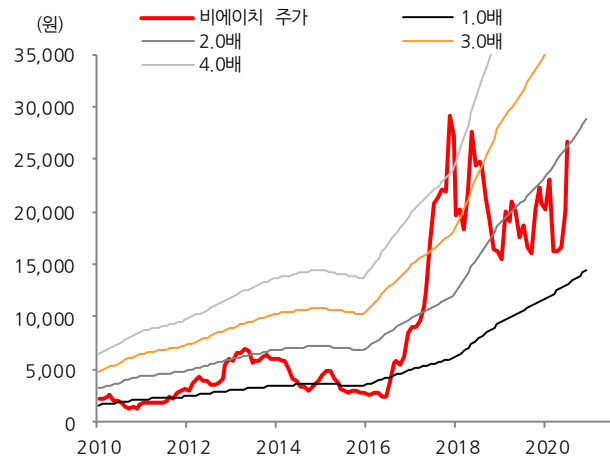
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 비에이치의 12개월 Forward PER 밴드



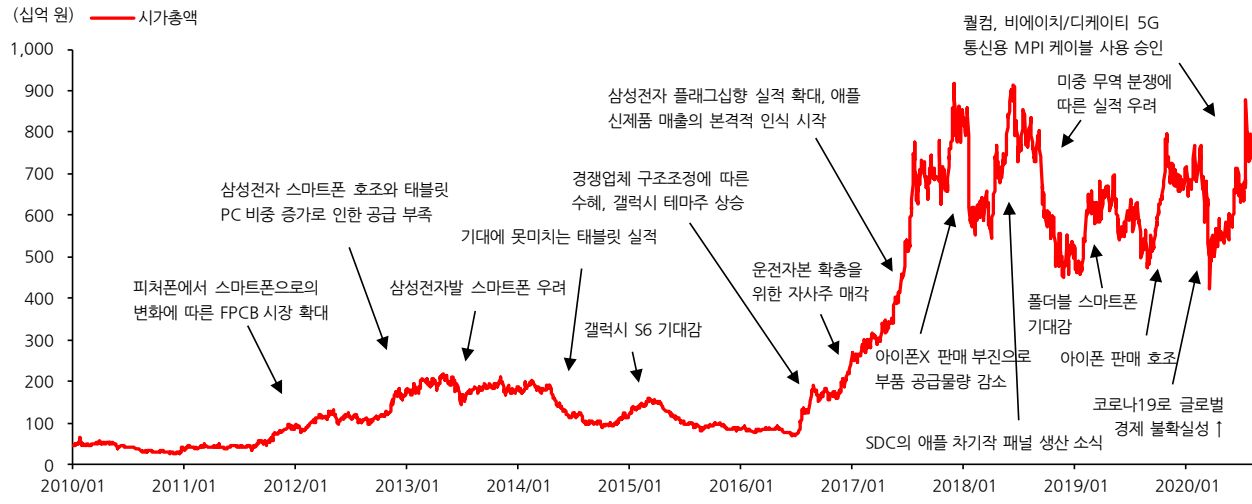
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 비에이치의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 이벤트



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

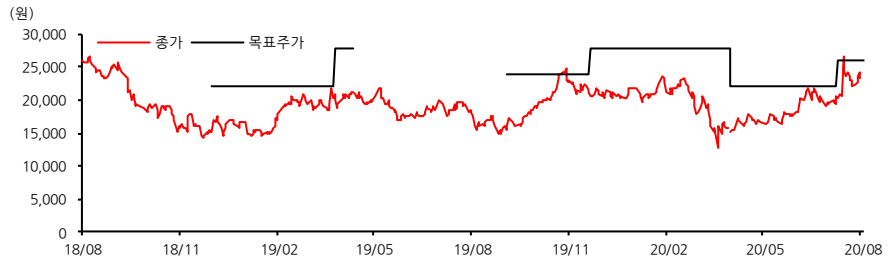
(공표일: 2020년 08월 04일)

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]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.11.30	2018.11.30	2019.03.26	2019.09.03	2019.09.03
투자 의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가		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	2020.06.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	24,000	28,000	28,000	22,000	22,000	22,000
일 시	2020.07.10	2020.08.04				
투자 의견	Buy	Buy				
목표가	26,000	26,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	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	-16.79	-1.14
2020.07.10	Buy	26,000		

[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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%