



하나금융그룹

2020년 11월 02일 | Equity Research

비에이치 (090460)

역대 최대 실적이 눈 앞

3Q20 Review: 신모델 출시 지연

비에이치의 20년 3분기 매출액은 2,361억원(YoY -11%, QoQ +124%), 영업이익은 303억원(YoY -25%, QoQ 흑자전환)을 기록했다. 최대 고객사인 북미 거래선의 신모델 출시 지연으로 인해 예상보다 낮은 매출액을 기록했다. 아울러 상대적으로 수익성이 낮은 국내 고객사의 중저가형 물량의 비중확대로 영업이익률 또한 당초 추정치를 하회한 것으로 분석된다. 북미업체를 고객사로 둔 대부분의 업체들의 실적과 마찬가지로 3분기 실적은 예년대비 부진했다.

4Q20 Preview: 역대 최대 매출액, 영업이익 전망

비에이치의 20년 4분기 매출액은 3,078억원(YoY +80%, QoQ +30%), 영업이익은 415억원(YoY +250%, QoQ +37%)으로 전망한다. 매출액과 영업이익 모두 최대 실적 간성이 기대된다. 신모델 효과가 예년과 달리 4분기에 집중되는 것도 있지만, 비에이치 입장에서 공급 가격이 높은 mini와 Pro Max의 공급이 본격화되는 분기에 해당되기 때문이다. 이에 따라 분기 처음으로 매출액 3천억을 초과할 것으로 추정된다. 비에이치를 포함한 모든 공급 업체들이 CAPA의 한계 때문에 4분기에 고객사가 원하는 물량을 전부 소화할 수 없기 때문에 21년 1분기에도 해당 효과는 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

실적과 주가의 괴리가 매매 기회 제공

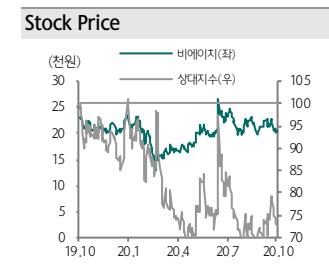
비에이치에 대한 투자의견 'BUY' 와 목표주가 32,000원을 유지한다. 20년 하반기 OLED 패널의 최대 물량 간성이 시작되었으나, 신모델 출시 지연으로 기대치를 하회하는 실적이 달성될 전망이다. 다만, 21년 1분기까지 신모델 효과가 지속되면서 출시 이후 네개 분기 실적으로 비교해 보면 관련 매출액은 작년대비 33% 증가할 것으로 추정된다. 북미 고객사의 신모델 출시 이후 판매량이 양호한 상황으로 추가적인 공급 물량 가능성이 상존하는데, 주가는 이를 전혀 반영치 못하고 있다. 5G 관련 수혜와 중장기 자동차 배터리형 FPCB 실적 기여도 확대를 감안하면 실적과 미래 모두 양호한 상황이다. 12개월 선행 PER은 9.5배에 불과해 투자 매력이 높다는 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 32,000원 | CP(11월02일): 20,400원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	802.95		
52주 최고/최저(원)	26,700/12,900	810.7	989.0
시가총액(십억원)	682.8	78.0	111.2
시가총액비중(%)	0.22	69.7	96.3
발행주식수(천주)	33,472.7	EPS(원)	2,084 2,838
60일 평균 거래량(천주)	800.3 95.0	BPS(원)	11,511 14,705
60일 평균 거래대금(십억원)	17.7		
20년 배당금(예상,원)	0		
20년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	12.32		
주요주주 지분율(%)			
이경환 외 2 인	22.00		
국민연금공단	5.33		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.0) 21.4 (11.5)		
상대	1.4 (2.4) (27.0)		



Financial Data		2018	2019	2020F	2021F	2022F
투자지표	단위					
매출액	십억원	767.9	654.9	797.5	966.6	1,106.5
영업이익	십억원	91.0	62.6	73.0	90.9	108.2
세전이익	십억원	102.2	66.5	86.4	90.6	107.2
순이익	십억원	83.9	56.6	61.8	72.1	84.4
EPS	원	2,682	1,770	1,864	2,155	2,521
증감율	%	80.85	(34.00)	5.31	15.61	16.98
PER	배	6.26	12.40	10.94	9.47	8.09
PBR	배	2.22	2.18	1.70	1.44	1.23
EV/EBITDA	배	4.99	7.93	6.86	5.54	4.50
ROE	%	49.27	24.22	19.60	18.64	18.14
BPS	원	7,579	10,079	11,974	14,129	16,650
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정현

02-3771-7056

Junghyun.kim@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	148.0	105.5	236.1	307.8	196.7	128.9	285.2	355.8	654.8	797.5	966.6
YOY	36.5%	-5.1%	-10.7%	80.3%	32.9%	22.1%	20.8%	15.6%	-14.7%	21.8%	21.2%
QoQ	-13.3%	-28.7%	123.7%	30.4%	-36.1%	-34.5%	121.3%	24.7%			
삼성디플 (국내/중국)	51.7	35.0	46.1	45.1	56.7	43.7	48.8	44.5	160.6	178.0	193.7
삼성디플 (북미)	61.6	39.7	147.2	224.6	91.8	42.8	177.0	261.5	358.2	473.1	573.1
노트북	5.4	7.0	18.0	12.7	4.1	4.4	14.9	10.9	40.3	43.1	34.3
삼성무선	4.6	4.0	4.3	4.2	16.1	14.1	17.5	13.1	13.4	17.1	60.7
배터리	15.1	10.5	13.2	12.2	15.9	11.0	13.8	12.8	49.3	51.0	53.5
LG전자	2.5	3.1	1.9	2.1	3.6	4.5	4.4	4.3	7.9	9.7	16.8
증화권	4.4	4.2	3.5	5.3	6.0	6.4	6.8	7.2	18.1	17.4	26.3
기타	2.6	2.0	2.1	1.5	2.6	2.0	2.1	1.5	6.8	8.2	8.2
영업이익	3.5	-2.3	30.3	41.5	8.8	4.3	36.5	41.3	62.6	72.9	90.9
영업이익률	2.4%	-2.2%	12.8%	13.5%	4.5%	3.3%	12.8%	11.6%	9.6%	9.1%	12.0%
YOY	-13.1%	-137.9%	-25.3%	250.0%	151.9%	-284.2%	20.6%	-0.5%	-31.2%	16.6%	24.7%
QoQ	-70.6%	-167.2%	흑자전환	37.3%	-78.9%	-50.8%	745.3%	13.3%			

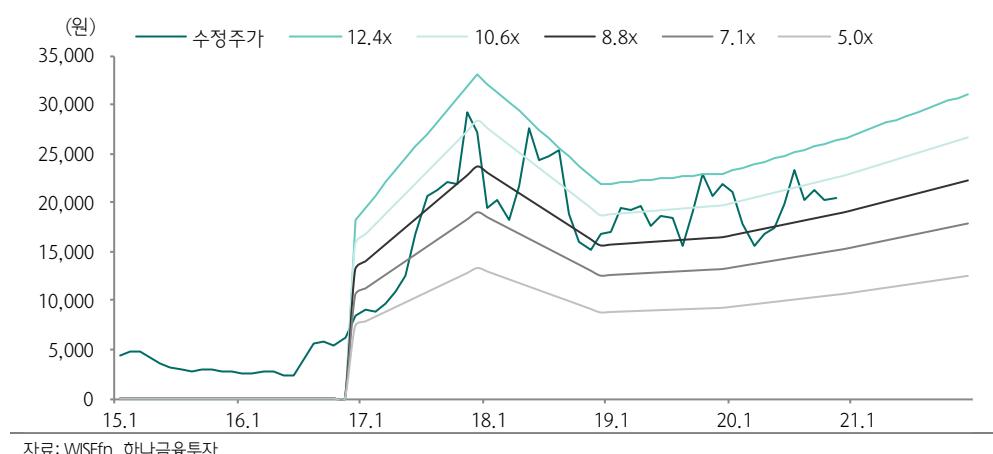
자료: 비에이치, 하나금융투자

표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	148.0	105.5	261.2	321.8	176.3	128.9	297.6	373.2	654.8	836.4	976.0
YOY	36.5%	-5.1%	-1.2%	88.4%	19.2%	22.1%	13.9%	16.0%	-14.7%	27.7%	16.7%
QoQ	-13.3%	-28.7%	147.4%	23.2%	-45.2%	-26.9%	130.9%	25.4%			
삼성디플 (국내/중국)	51.7	35.0	49.4	45.4	56.7	43.7	48.8	44.5	160.6	181.5	193.7
삼성디플 (북미)	61.6	39.7	156.9	231.8	71.4	42.8	188.8	279.0	358.2	490.0	581.9
노트북	5.4	7.0	18.4	13.5	4.1	4.4	14.9	10.9	40.3	44.3	34.3
삼성무선	4.6	4.0	11.4	8.5	16.1	14.1	17.5	13.1	13.4	28.6	60.7
배터리	15.1	10.5	13.5	12.2	15.9	11.0	14.2	12.8	49.3	51.3	53.9
LG전자	2.5	3.1	3.6	3.5	3.6	4.5	4.4	4.3	7.9	12.7	16.8
증화권	4.4	4.2	5.7	5.3	6.0	6.4	6.8	7.2	18.1	19.6	26.3
기타	2.6	2.0	2.2	1.5	2.6	2.0	2.2	1.5	6.8	8.3	8.3
영업이익	3.5	-2.3	37.7	42.5	9.7	5.7	45.0	49.8	62.6	81.4	110.2
영업이익률	2.4%	-2.2%	14.5%	13.2%	5.5%	4.4%	15.1%	13.3%	9.6%	9.7%	12.0%
YOY	-13.1%	-137.9%	-6.8%	258.0%	179.7%	-342.8%	19.1%	17.2%	-31.2%	30.0%	35.4%
QoQ	-70.6%	-167.2%	흑자전환	12.6%	-77.1%	-41.6%	690.3%	10.7%			

자료: 비에이치, 하나금융투자

그림 1. 비에이치의 PER 랜드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	767.9	654.9	797.5	966.6	1,106.5	
매출원가	614.5	566.4	663.2	805.0	917.7	
매출총이익	153.4	88.5	134.3	161.6	188.8	
판관비	62.3	25.9	61.3	70.7	80.6	
영업이익	91.0	62.6	73.0	90.9	108.2	
금융손익	0.2	(6.4)	(2.4)	(4.3)	(4.0)	
종속/관계기업손익	2.3	5.4	3.2	4.0	3.0	
기타영업외손익	8.6	4.9	12.5	0.0	0.0	
세전이익	102.2	66.5	86.4	90.6	107.2	
법인세	18.2	9.9	24.6	18.5	22.8	
계속사업이익	83.9	56.6	61.8	72.1	84.4	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	83.9	56.6	61.8	72.1	84.4	
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	83.9	56.6	61.8	72.1	84.4	
지배주주지분포괄이익	83.5	65.7	65.2	72.1	84.4	
NOPAT	74.8	53.2	52.2	72.3	85.2	
EBITDA	119.8	94.1	105.9	126.6	147.0	
성장성(%)						
매출액증가율	11.08	(14.72)	21.77	21.20	14.47	
NOPAT증가율	25.08	(28.88)	(1.88)	38.51	17.84	
EBITDA증가율	22.24	(21.45)	12.54	19.55	16.11	
영업이익증가율	20.21	(31.21)	16.61	24.52	19.03	
(지배주주)순익증가율	80.82	(32.54)	9.19	16.67	17.06	
EPS증가율	80.85	(34.00)	5.31	15.61	16.98	
수익성(%)						
매출총이익률	19.98	13.51	16.84	16.72	17.06	
EBITDA이익률	15.60	14.37	13.28	13.10	13.29	
영업이익률	11.85	9.56	9.15	9.40	9.78	
계속사업이익률	10.93	8.64	7.75	7.46	7.63	

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		242.2	232.7	366.1	453.2	548.5
금융자산		70.2	73.2	78.6	104.8	149.8
현금성자산		68.2	59.9	54.6	75.6	116.4
매출채권		106.9	89.2	160.8	194.9	223.1
재고자산		24.7	43.9	79.1	95.8	109.7
기타유동자산		40.4	26.4	47.6	57.7	65.9
비유동자산		227.6	245.2	280.9	304.0	328.7
투자자산		17.6	24.3	38.8	45.5	51.1
금융자산		6.9	8.0	9.6	10.1	10.5
유형자산		195.7	206.4	228.4	245.0	264.4
무형자산		5.0	3.2	3.3	3.1	2.9
기타비유동자산		9.3	11.3	10.4	10.4	10.3
자산총계		469.8	477.9	647.0	757.2	877.1
유동부채		232.1	174.4	262.4	295.0	326.1
금융부채		119.1	91.8	114.0	115.1	120.2
매입채무		49.9	56.6	102.0	123.7	141.6
기타유동부채		63.1	26.0	46.4	56.2	64.3
비유동부채		49.8	24.1	33.8	39.2	43.6
금융부채		21.2	10.0	8.3	8.3	8.3
기타비유동부채		28.6	14.1	25.5	30.9	35.3
부채총계		281.8	198.5	296.2	334.2	369.7
지배주주지분		187.9	279.5	350.9	423.0	507.4
자본금		15.7	16.3	16.5	16.5	16.5
자본잉여금		29.2	54.4	60.4	60.4	60.4
자본조정		(49.3)	(49.3)	(49.3)	(49.3)	(49.3)
기타포괄이익누계액		3.4	5.0	8.5	8.5	8.5
이익잉여금		188.9	253.0	314.8	386.9	471.3
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		187.9	279.5	350.9	423.0	507.4
순금용부채		70.1	28.5	43.6	18.6	(21.3)

투자지표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		2,682	1,770	1,864	2,155	2,521
BPS		7,579	10,079	11,974	14,129	16,650
CFPS		4,214	3,541	3,752	3,902	4,483
EBITDAPS		3,829	2,942	3,197	3,781	4,392
SPS		24,542	20,481	24,067	28,878	33,057
DPS		0	0	0	0	0
주가지표(배)						
PER		6.26	12.40	10.94	9.47	8.09
PBR		2.22	2.18	1.70	1.44	1.23
PCFR		3.99	6.20	5.44	5.23	4.55
EV/EBITDA		4.99	7.93	6.86	5.54	4.50
PSR		0.68	1.07	0.85	0.71	0.62
재무비율(%)						
ROE		49.27	24.22	19.60	18.64	18.14
ROA		16.96	11.94	10.98	10.27	10.32
ROIC		26.56	18.61	15.61	18.11	19.16
부채비율		149.99	71.03	84.41	79.00	72.87
순부채비율		37.32	10.21	12.44	4.39	(4.20)
이자보상배율(배)		11.18	11.17	14.91	16.95	19.67

자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		161.5	70.7	48.4	83.8	103.4
당기순이익		83.9	56.6	61.8	72.1	84.4
조정		4	3	4	4	4
감가상각비		28.8	31.5	32.9	35.7	38.8
외환거래손익		1.9	5.1	0.1	0.0	0.0
지분법손익		(1.7)	(5.4)	(2.3)	0.0	0.0
기타		(25.0)	(28.2)	(26.7)	(31.7)	(34.8)
영업활동 자산부채 변동		40.6	(12.8)	(48.8)	(24.0)	(19.8)
투자활동 현금흐름		(66.0)	(58.5)	(76.8)	(63.9)	(67.7)
투자자산감소(증가)		(6.2)	(2.9)	(12.3)	(6.7)	(5.5)
자본증가(감소)		(58.8)	(43.8)	(55.3)	(52.1)	(57.9)
기타		(1.0)	(11.8)	(9.2)	(5.1)	(4.3)
재무활동 현금흐름		(110.6)	(19.5)	26.0	1.1	5.1
금융부채증가(감소)		(63.0)	(38.5)	20.5	1.1	5.1
자본증가(감소)		1.7	25.8	6.2	0.0	0.0
기타재무활동		(49.3)	(6.8)	(0.7)	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		(15.1)	(8.3)	(5.3)	21.1	40.8
Unlevered CFO		131.8	113.2	124.3	130.6	150.0
Free Cash Flow		94.2	14.4	(7.7)	31.8	45.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

비에이치



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.8.4	BUY	32,000		
20.4.8	BUY	24,000	-18.74%	11.25%
20.2.11	BUY	27,000	-32.31%	-13.33%
19.2.12	BUY	30,000	-34.62%	-17.67%
18.12.6	BUY	26,000	-38.18%	-24.62%
18.9.20	BUY	30,000	-43.13%	-35.00%

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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 11월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.