

비에이치 (090460)

2021년 본업 정상화와 5G, 전기차 매출 가세

4Q20 Review: 믹스 악화로 실적 쇼크

비에이치의 20년 4분기 매출액은 2,317억원(YoY +36%, QoQ -2%), 영업이익은 26억원(YoY -78%, QoQ -91%)을 기록했다. 이는 컨센서스를 각각 17%, 92% 하회하는 부진한 실적이다. 비우호적인 환율 상황에서 단가 인하와 제품 믹스 악화가 지 겹친 결과로 추정된다. 주요 거래선항 가격이 하락하며, 국내 고객사항 제품에서는 적자가 난 것으로 파악된다. 북미 고객사항 제품도 가격이 하락한 와중에 상대적으로 저사양인 6.1인치의 비중이 확대되며 믹스가 악화된 것으로 분석된다.

2021년 고사양 제품과 점유율 확대

비에이치의 2021년 매출액은 8,537억원, 영업이익은 803억원으로 전망한다. 이는 전년대비 각각 18%, 136% 증가하는 실적이다. 북미 고객사항 신모델이 전부 OCTA 기술이 적용된 OLED로 채택되어 비에이치 입장에서는 고사양 제품으로만 구성될 것으로 예상된다. 2020년에는 6.1인치 모델에 OCTA 기술이 적용되지 않아 판가 및 수익성이 좋지 않았다. 아울러 국내의 다른 RF-PCB 업체가 사업을 중단할 가능성이 있는데, 이를 통해 비에이치의 점유율이 확대되어 실적 상향 가능성도 상존한다. 본업인 디스플레이용 RF-PCB의 사업 환경 자체가 전년대비 개선되는 것이다.

5G, 전기차향 매출은 밸류에이션 할증 요소

비에이치에 대한 투자의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 25,000원으로 하향한다. 주요 거래선항 단가 인하를 반영했고, 북미 고객사항 제품 중에 가장 작은 사이즈의 모델 생산이 중단될 것을 감안했다. 제품 싸이클상 상반기 실적까지는 부진할 수밖에 없는 상황이다. 다만, 2021년에 5G mmWave향 매출 본격화와 전기차향 FPCB 공급으로 합산 매출액이 700억원을 초과하는 부분은 신규 성장동력 측면에서 유의미하다. 기존 소형 이차전지까지 포함하면 디스플레이 외의 매출액은 1,141 억원으로 13% 비중을 차지할 것으로 추정된다. 2022년에 해당 매출액은 20% 비중으로 확대되며 외형성장 전인은 물론 밸류에이션 할증을 정당화할 것으로 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 25,000원(하향) | CP(2월08일): 21,100원

Key Data

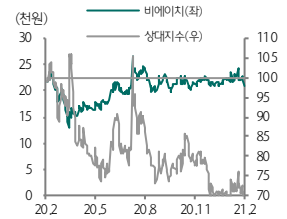
KOSDAQ 지수 (pt)	960.78
52주 최고/최저(원)	26,700/12,900
시가총액(십억원)	706.3
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	33,472.7
60일 평균 거래량(천주)	1,074, 219.3
60일 평균 거래대금(십억원)	24.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.55
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 2인	22.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.6)	(11.7)	(3.2)
상대	(2.9)	(21.2)	(32.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	769.6	951.7
영업이익(십억원)	61.2	98.6
순이익(십억원)	57.7	85.9
EPS(원)	1,701	2,609
BPS(원)	11,080	13,819

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	767.9	654.9	721.4	853.7	966.7
영업이익	십억원	91.0	62.6	34.1	80.3	95.7
세전이익	십억원	102.2	66.5	30.9	80.2	95.7
순이익	십억원	83.9	56.6	15.5	64.2	76.5
EPS	원	2,682	1,770	467	1,918	2,287
증감율	%	80.85	(34.00)	(73.62)	310.71	19.24
PER	배	6.26	12.40	47.00	11.00	9.23
PBR	배	2.22	2.18	2.05	1.67	1.41
EV/EBITDA	배	4.99	7.93	11.56	6.52	5.30
ROE	%	49.27	24.22	5.26	18.80	18.59
BPS	원	7,579	10,079	10,733	12,651	14,937
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

표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	148.0	105.5	236.1	231.7	150.5	120.6	299.7	283.0	654.8	721.4	853.7
YoY	36.5%	-5.1%	-10.7%	35.7%	1.7%	14.2%	26.9%	22.1%	-14.7%	10.2%	18.3%
QoQ	-13.3%	-28.7%	123.7%	-1.9%	-35.1%	-19.9%	148.6%	-5.6%			
삼성디플 (국내/중국)	51.7	35.0	46.1	37.7	47.6	36.2	40.6	36.9	160.6	170.5	161.3
삼성디플 (북미)	61.6	39.7	147.2	162.5	61.6	45.5	204.1	202.0	358.2	411.0	513.2
노트북	5.4	7.0	18.0	11.9	3.9	4.1	14.0	10.3	40.3	42.3	32.2
삼성무선	4.6	4.0	4.3	3.5	12.5	10.6	12.3	11.4	13.4	16.4	46.8
배터리	15.1	10.5	13.2	8.6	15.9	15.8	21.0	14.7	49.3	47.4	67.3
LG전자	2.5	3.1	1.9	1.8	2.0	2.2	2.2	2.1	7.9	9.3	8.5
중화권	4.4	4.2	3.5	4.4	4.4	4.2	3.5	4.4	18.1	16.5	16.5
기타	2.6	2.0	2.1	1.2	2.6	2.0	2.1	1.2	6.8	7.9	7.9
영업이익	3.5	-2.3	30.3	2.6	4.6	2.3	39.9	33.5	62.6	34.0	80.3
영업이익률	2.4%	-2.2%	12.8%	1.1%	3.0%	1.9%	13.3%	11.8%	9.6%	4.7%	12.0%
YoY	-13.1%	-137.9%	-25.3%	-77.9%	31.2%	-199.0%	31.9%	1176.4%	-31.2%	-45.6%	136.1%
QoQ	-70.6%	-167.2%	흑자전환	-91.3%	74.1%	-49.3%	1620.5%	-16.0%			

자료: 비에이치, 하나금융투자

표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	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
중화권	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%			

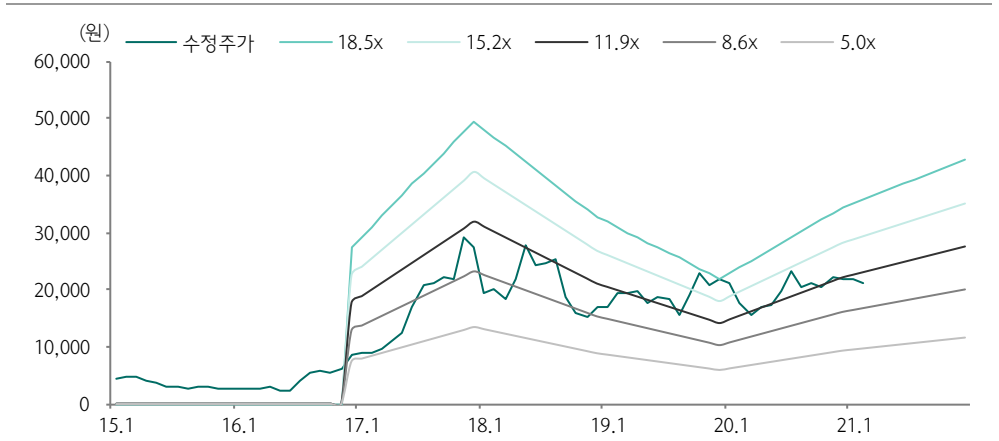
자료: 비에이치, 하나금융투자

표 3. 비에이치 Valuation

		비교
EPS (원)	2,114	12m forward EPS
비교 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER
할인율 (%)	20%	5G 수혜 확인. 2차전지 잠재력
적정 P/E (x)	12.0	
적정주가 (원)	25,364	
목표주가 (원)	25,000	
현재주가 (원)	21,100	2021.02.08 종가 기준
상승여력 (%)	18.5	

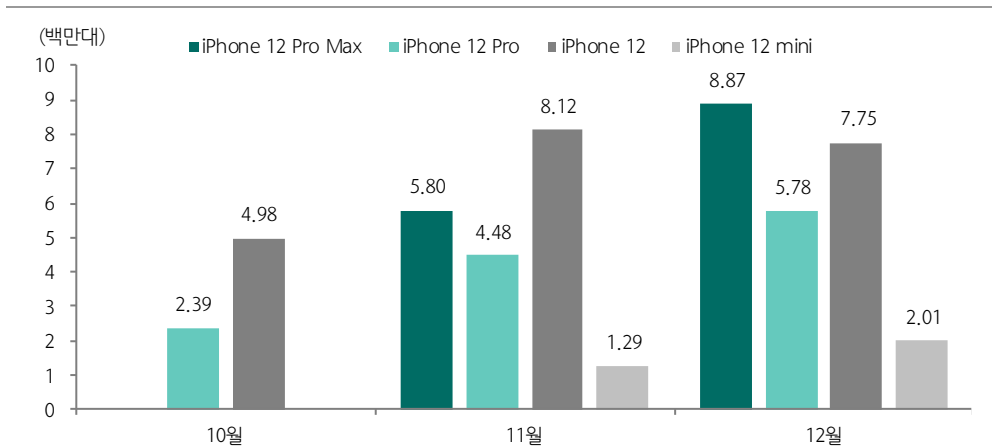
자료: 하나금융투자

그림 1. 비에이치의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 아이폰 12시리즈 월별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	767.9	654.9	721.4	853.7	966.7
매출원가	614.5	566.4	634.6	711.5	800.4
매출총이익	153.4	88.5	86.8	142.2	166.3
판매비	62.3	25.9	52.6	61.9	70.6
영업이익	91.0	62.6	34.1	80.3	95.7
금융손익	0.2	(6.4)	2.4	(2.7)	(2.4)
종속/관계기업손익	2.3	5.4	(12.5)	2.6	2.4
기타영업외손익	8.6	4.9	6.8	0.0	0.0
세전이익	102.2	66.5	30.9	80.2	95.7
법인세	18.2	9.9	15.4	16.0	19.1
계속사업이익	83.9	56.6	15.5	64.2	76.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	83.9	56.6	15.5	64.2	76.5
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	83.9	56.6	15.5	64.2	76.5
지배주주지분포괄이익	83.5	65.7	14.0	64.2	76.5
NOPAT	74.8	53.2	17.1	64.2	76.6
EBITDA	119.8	94.1	66.9	114.6	131.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.08	(14.72)	10.15	18.34	13.24
NOPAT증가율	25.08	(28.88)	(67.86)	275.44	19.31
EBITDA증가율	22.24	(21.45)	(28.91)	71.30	14.49
영업이익증가율	20.21	(31.21)	(45.53)	135.48	19.18
(지배주주)순이익증가율	80.82	(32.54)	(72.61)	314.19	19.16
EPS증가율	80.85	(34.00)	(73.62)	310.71	19.24
수익성(%)					
매출총이익률	19.98	13.51	12.03	16.66	17.20
EBITDA이익률	15.60	14.37	9.27	13.42	13.57
영업이익률	11.85	9.56	4.73	9.41	9.90
계속사업이익률	10.93	8.64	2.15	7.52	7.91

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,682	1,770	467	1,918	2,287
BPS	7,579	10,079	10,733	12,651	14,937
CFPS	4,214	3,541	2,140	3,504	3,994
EBITDAPS	3,829	2,942	2,019	3,424	3,921
SPS	24,542	20,481	21,771	25,505	28,880
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	6.26	12.40	47.00	11.00	9.23
PBR	2.22	2.18	2.05	1.67	1.41
PCR	3.99	6.20	10.26	6.02	5.28
EV/EBITDA	4.99	7.93	11.56	6.52	5.30
PSR	0.68	1.07	1.01	0.83	0.73
재무비율(%)					
ROE	49.27	24.22	5.26	18.80	18.59
ROA	16.96	11.94	3.04	10.87	11.12
ROIC	32.45	22.07	6.25	21.61	24.28
부채비율	149.99	71.03	75.09	71.22	63.70
순부채비율	37.32	10.21	12.49	1.15	(10.61)
이자보상배율(배)	11.18	11.17	8.40	24.11	28.14

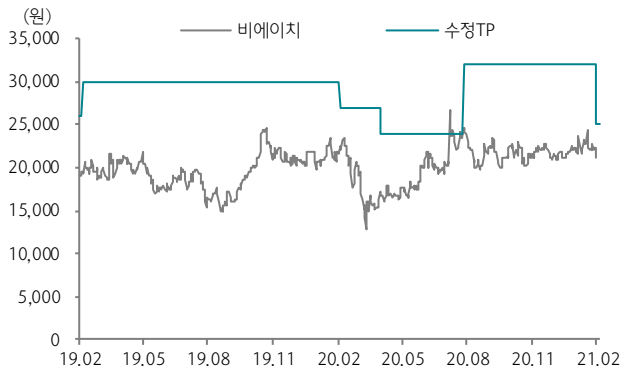
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	242.2	232.7	279.3	366.2	452.6
금융자산	70.2	73.2	62.7	101.9	153.5
현금성자산	68.2	59.9	44.6	79.8	128.4
매출채권	106.9	89.2	121.0	147.8	167.3
재고자산	24.7	43.9	59.5	72.7	82.3
기타유동자산	40.4	26.4	36.1	43.8	49.5
비유동자산	227.6	245.2	262.3	273.3	284.1
투자자산	17.6	24.3	31.0	36.3	40.1
금융자산	6.9	8.0	9.0	9.4	9.7
유형자산	195.7	206.4	219.1	225.0	232.2
무형자산	5.0	3.2	3.3	3.1	2.9
기타비유동자산	9.3	11.3	8.9	8.9	8.9
자산총계	469.8	477.9	541.6	639.5	736.7
유동부채	232.1	174.4	205.6	235.1	252.7
금융부채	119.1	91.8	93.8	98.7	98.2
매입채무	49.9	56.6	76.8	93.8	106.2
기타유동부채	63.1	26.0	35.0	42.6	48.3
비유동부채	49.8	24.1	26.7	30.9	34.0
금융부채	21.2	10.0	7.5	7.5	7.5
기타비유동부채	28.6	14.1	19.2	23.4	26.5
부채총계	281.8	198.5	232.3	266.0	286.7
지배주주지분	187.9	279.5	309.3	373.5	450.1
자본금	15.7	16.3	16.7	16.7	16.7
자본잉여금	29.2	54.4	69.9	69.9	69.9
자본조정	(49.3)	(49.3)	(49.3)	(49.3)	(49.3)
기타포괄이익누계액	3.4	5.0	3.5	3.5	3.5
이익잉여금	188.9	253.0	268.5	332.7	409.2
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	187.9	279.5	309.3	373.5	450.1
순금융부채	70.1	28.5	38.6	4.3	(47.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	161.5	70.7	46.0	89.4	105.5
당기순이익	83.9	56.6	15.5	64.2	76.5
조정	4	3	4	3	4
감가상각비	28.8	31.5	32.7	34.3	35.5
외환거래손익	1.9	5.1	2.8	0.0	0.0
지분법손익	(1.7)	(5.4)	(3.1)	0.0	0.0
기타	(25.0)	(28.2)	(28.4)	(31.3)	(31.5)
영업활동 자산부채 변동	40.6	(12.8)	(9.3)	(9.1)	(6.6)
투자활동 현금흐름	(66.0)	(58.5)	(55.5)	(49.3)	(49.3)
투자자산감소(증가)	(6.2)	(2.9)	(3.6)	(5.3)	(3.8)
자본증가(감소)	(58.8)	(43.8)	(48.5)	(40.0)	(42.5)
기타	(1.0)	(11.8)	(3.4)	(4.0)	(3.0)
재무활동 현금흐름	(110.6)	(19.5)	15.3	4.8	(0.5)
금융부채증가(감소)	(63.0)	(38.5)	(0.4)	4.8	(0.5)
자본증가(감소)	1.7	25.8	15.9	0.0	0.0
기타재무활동	(49.3)	(6.8)	(0.2)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(15.1)	(8.3)	(15.3)	35.2	48.6
Unlevered CFO	131.8	113.2	70.9	117.3	133.7
Free Cash Flow	94.2	14.4	(5.8)	49.4	63.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.8	BUY	25,000		
20.8.4	BUY	32,000	-31.76%	-22.97%
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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 05일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 2월 8일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.