

비에이치 (090460) - BUY(유지), TP 2.5만원(하향)

우려 대비 견조한 실적

- 2019년 매출액 1조 224억원(YoY +30.2%), 영업이익 1,174억원(YoY +24.8%) 전망
- 스마트폰 시장 정체 및 역성장 우려도 애플도 전략 수정. 출하량 방어를 위한 고가 정책 및 서비스 매출 확대. 관련 supply chainセンチ먼트 약세
- 그럼에도 불구하고 동사의 내년 성장에 대한 의구심을 가질 필요는 없다고 생각. OLED 탑재 아이폰 출하량 증가로 애플향 매출액은 올해 5천억원 수준에서 내년 7천억원대로 성장
- 폴더블폰은 또 하나의 모멘텀. 디스플레이 면적 및 채용 수 확대로 대당 탑재량 2개로 증가. ASP도 면적 확대에 따라 상승
- 전방에 대한 우려가 짙은 것은 사실이나 기술 변화에 따른 수혜는 여전. 약세 국면에 접어든 업황 반영하여 Target Multiple은 8x로 조정. 투자의견 BUY, 목표주가 2.5만원으로 하향

Quarterly Earnings

(단위: 십억원, %, 배)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	365	372	691	779	1,005	1,114	1,187
영업이익	9	(26)	76	93	115	123	133
EBITDA	29	(7)	98	120	141	149	160
순이익	9	(24)	46	87	99	105	113
순차입금	137	137	118	66	11	(73)	(167)
매출증가율	15.4	2.0	85.9	12.7	29.1	10.8	6.5
영업이익률	2.6	(6.9)	11.0	11.9	11.4	11.0	11.2
순이익률	2.4	(6.6)	6.7	11.2	9.8	9.4	9.5
EPS증가율	(31.7)	적전	흑전	87.5	13.7	6.2	7.6
ROE	8.3	(22.9)	35.8	47.3	37.4	28.7	23.8

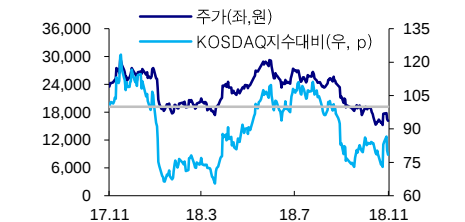
Stock Information

현재가 (11/15)	16,400원
예상 증가상승률	46.3%
시가총액	5,135억원
비중(KOSDAQ내)	0.23%
발행주식수	31,310천주
52주 최저가 / 최고가	15,250 - 29,400원
3개월 일평균거래대금	128억원
외국인 지분율	14.1%
주요주주지분율(%)	
이경환 (외 5인)	23.5
비에이치 자사주 펀드	8.3

	2017	2018E	2019E
PER	18.4	5.9	5.2
PBR	5.7	2.4	1.7
EV/EBITDA	9.9	4.9	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0

(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	(13.7)	(29.3)	(30.4)	(39.9)
KOSDAQ대비상대수익률	(8.5)	(8.3)	(19.1)	(25.3)

Price Trend



비에이치 (090460)

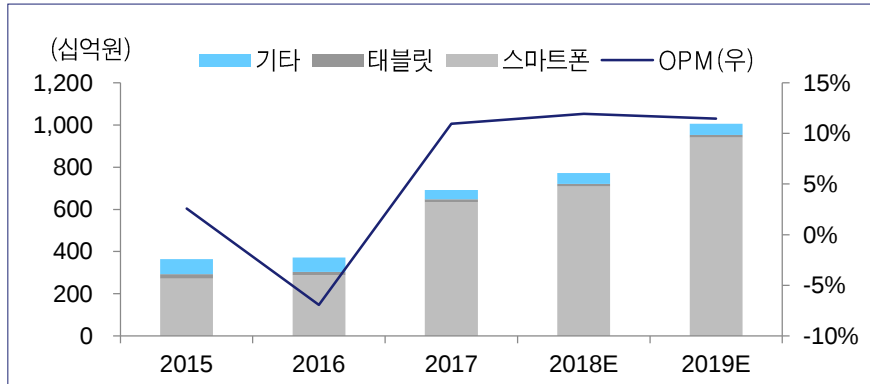
비에이치 사업 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2015	2016	2017	2018E	2019E
부문별 매출액													
스마트폰	83.4	99.6	171.5	280.4	115.3	110.6	255.1	227.6	271.1	288.6	634.9	708.6	940.9
태블릿	3.8	3.5	3.7	2.1	3.6	3.3	3.5	2.0	21.5	14.4	13.1	12.4	11.8
기타	15.4	15.3	14.9	-2.3	15.1	15.7	14.0	7.0	72.1	69.0	43.3	51.8	52.8
Total	102.6	118.4	190.1	280.2	134.0	129.6	272.6	236.6	364.7	372.0	691.3	772.8	1,005.5
YoY	-7.1%	35.3%	100.3%	254.5%	30.6%	9.4%	43.4%	-15.6%	15.4%	2.0%	85.9%	11.8%	30.1%
영업이익													
Total	2.2	10.0	23.2	40.3	9.3	8.9	40.5	33.4	9.4	-25.8	75.7	92.2	115.1
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	324.9%	-11.0%	74.5%	-17.1%	-50.3%	적전	흑전	21.7%	24.8%
영업이익률													
	2.1%	8.5%	12.2%	14.4%	7.0%	6.9%	14.9%	14.1%	2.6%	-6.9%	11.0%	11.9%	11.4%

Source: 비에이치, KTB투자증권

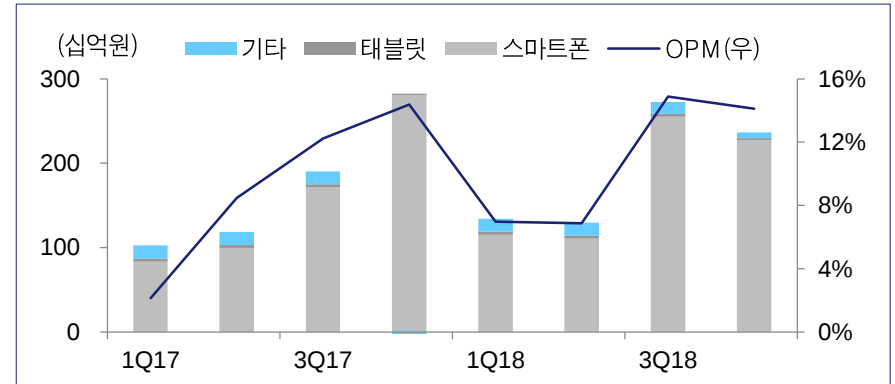
비에이치 (090460)

연간 실적 추이



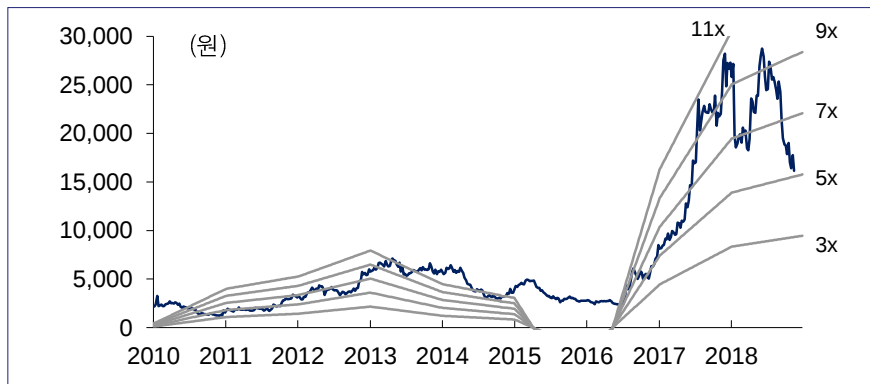
Source: 비에이치, KTB투자증권

분기 실적 추이



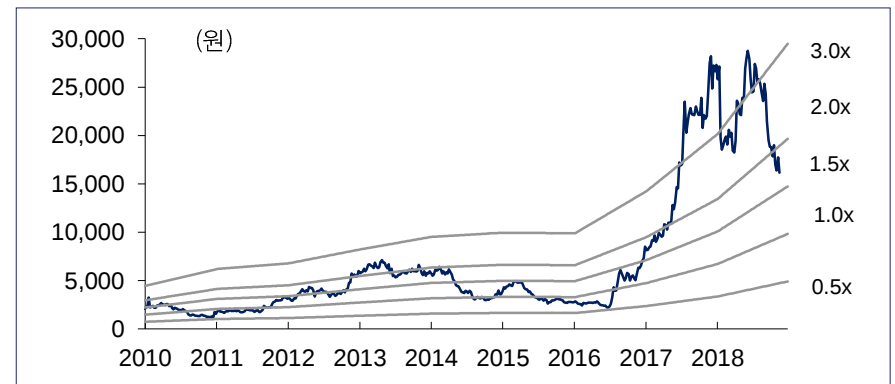
Source: 비에이치, KTB투자증권

12개월 FWD PER BAND



Source: KTB투자증권

12개월 FWD PBR BAND



Source: KTB투자증권

재무제표-1

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	154.4	336.1	364.0	529.4	653.6
현금성자산	13.7	85.3	100.6	156.4	239.6
매출채권	65.7	166.9	168.5	246.0	274.9
재고자산	66.4	58.7	69.3	101.1	113.0
비유동자산	156.3	183.7	217.1	223.0	231.4
투자자산	8.1	15.6	24.8	25.8	26.9
유형자산	145.3	163.8	187.8	192.8	200.2
무형자산	2.9	4.3	4.5	4.4	4.3
자산총계	310.6	519.8	581.2	752.4	885.0
유동부채	126.9	256.0	259.6	331.4	358.4
매입채무	37.7	121.1	155.6	227.1	253.8
유동성이자부채	78.4	105.6	74.5	74.5	74.5
비유동부채	77.7	111.1	106.8	107.4	108.0
비유동이자부채	72.0	97.7	92.4	92.4	92.4
부채총계	204.6	367.0	366.4	438.8	466.4
자본금	7.8	15.6	15.6	15.6	15.6
자본잉여금	33.0	27.6	27.6	27.6	27.6
이익잉여금	59.7	105.0	192.0	290.9	395.9
자본조정	5.4	4.5	(20.5)	(20.5)	(20.5)
자기주식	(1.7)	0.0	(24.9)	(24.9)	(24.9)
자본총계	106.0	152.8	214.8	313.6	418.6
투하자본	242.5	264.2	265.1	307.6	328.7
순차입금	136.7	118.0	66.3	10.5	(72.6)
ROA	(7.6)	11.2	15.8	14.8	12.8
ROE	(22.9)	35.8	47.3	37.4	28.7
ROIC	(7.7)	23.6	28.5	32.2	30.8

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출	372.0	691.3	778.9	1,005.5	1,114.1
증가율 (Y-Y,%)	2.0	85.9	12.7	29.1	10.8
영업이익	(25.8)	75.7	92.7	115.1	122.7
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	22.4	24.1	6.6
EBITDA	(7.0)	98.0	119.5	140.5	148.9
영업외손익	(2.5)	(17.0)	14.1	8.5	8.6
순이자수익	(5.7)	(6.4)	(1.8)	0.3	0.3
외화관련손익	0.4	(13.9)	7.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	6.7	3.3	2.7	2.7
세전계속사업손익	(28.2)	58.7	106.8	123.6	131.3
당기순이익	(24.5)	46.4	87.0	98.9	105.0
지배기업당기순이익	(24.5)	46.4	87.0	98.9	105.0
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	87.5	13.7	6.2
NOPLAT	(18.7)	59.8	75.5	92.1	98.1
(+) Dep	18.8	22.2	26.8	25.4	26.2
(-) 운전자본투자	(2.7)	8.4	(22.2)	37.8	14.1
(-) Capex	22.2	68.5	54.5	30.2	33.4
OpFCF	(19.4)	5.2	70.0	49.6	76.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출증가율(3Yr)	(0.6)	29.8	28.8	39.3	17.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	58.5	114.1	n/a	17.4
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	35.2	60.6	n/a	15.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	53.9	115.5	n/a	31.3
영업이익률(%)	(6.9)	11.0	11.9	11.4	11.0
EBITDA마진(%)	(1.9)	14.2	15.3	14.0	13.4
순이익률(%)	(6.6)	6.7	11.2	9.8	9.4

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	0.6	59.0	133.0	84.4	115.0
당기순이익	(24.5)	46.4	87.0	98.9	105.0
자산상각비	18.8	22.2	26.8	25.4	26.2
운전자본증감	4.9	(44.5)	(3.9)	(37.8)	(14.1)
매출채권감소(증가)	13.0	(219.7)	(34.2)	(77.5)	(28.9)
재고자산감소(증가)	(1.7)	(16.3)	(21.8)	(31.9)	(11.9)
매입채무증가(감소)	(9.5)	212.1	77.4	71.5	26.7
투자현금	(12.3)	(37.8)	(71.9)	(29.3)	(32.7)
단기투자자산감소	0.3	2.2	(15.9)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	0.2	0.1	(4.0)	2.1	2.0
설비투자	(22.2)	(68.5)	(54.5)	(30.2)	(33.4)
유무형자산감소	9.6	28.7	2.4	(0.2)	(0.2)
재무현금	5.3	53.1	(61.6)	0.0	0.0
차입금증가	(10.5)	48.5	(36.7)	0.0	0.0
자본증가	15.9	4.7	(25.0)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(5.9)	72.9	(0.5)	55.0	82.4
총현금흐름	2.2	112.8	136.9	122.1	129.1
(-) 운전자본증가(감소)	(2.7)	8.4	(22.2)	37.8	14.1
(-) 설비투자	22.2	68.5	54.5	30.2	33.4
(+) 자산매각	9.6	28.7	2.4	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	(5.1)	30.5	61.1	55.0	82.4
(-) 기타투자	(0.2)	(0.1)	4.0	(2.1)	(2.0)
잉여현금	(4.9)	30.5	57.2	57.1	84.4

주요투자지표

(단위:원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	(783)	1,483	2,781	3,162	3,358
BPS	3,299	4,748	6,723	9,888	13,249
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	n/a	18.4	5.9	5.2	4.9
PBR	2.6	5.7	2.4	1.7	1.2
EV/ EBITDA	n/a	9.9	4.9	3.7	3.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	120.3	7.6	3.7	4.2	4.0
PSR	0.7	1.2	0.7	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	192.9	240.3	170.6	139.9	111.4
Net debt/Equity	129.0	77.3	30.9	3.4	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	120.5	55.5	7.5	n/a
유동비율	121.6	131.3	140.2	159.7	182.4
이자보상배율	n/a	11.9	50.2	n/a	n/a
이자비용/매출	1.6	0.9	0.3	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	91.7	72.4	67.9	62.8	55.2
현금+투자자산(%)	8.3	27.6	32.1	37.2	44.8
자본구조					
차입금(%)	58.7	57.1	43.7	34.7	28.5
자기자본(%)	41.3	42.9	56.3	65.3	71.5

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권