

비에이치 (090460.KQ)

폴더블 기대감에도 낮은 밸류에이션 매력적

Company Comment | 2019. 2. 12

북미 스마트폰 업체 수요 둔화 우려에 따른 과도한 주가 하락으로 최근 주가 상승에도 동사 밸류에이션 아직 저점 수준. 폴더블 스마트폰 시장 확대 수혜 기대감과 실적 회복세 감안 시 동사 주가 여전히 매력적

우려는 이미 반영되어있는 상황에서 폴더블 스마트폰 모멘텀이 핵심

북미 고객사 신형 스마트폰 판매 부진 우려는 주가에 이미 반영되었고 폴더블 스마트폰 관련 모멘텀이 향후 지속될 수 있다는 점을 고려했을 때 여전히 동사 주가 저평가되어있다고 판단

북미 스마트폰 업체 수요 둔화에 대한 우려가 반영되어 동사 주가는 PER 밴드 하단 수준. 1분기 실적을 저점으로 하반기까지 분기별 실적 확대가 예상되어 밸류에이션 다시 회복될 것으로 기대

낮은 밸류에이션에도 불구하고 폴더블 스마트폰 이슈는 2월 20일 갤럭시 S10 공개 이벤트를 시작으로 글로벌 스마트폰 업체들이 연달아 공개할 것으로 예상되어 지속적으로 부각될 전망. 예상보다 소비자의 반응이 양호할 경우 동사 밸류에이션 확대가 가능할 것으로 기대

참고로 폴더블 스마트폰에서 동사 주력제품인 FPCB 기판은 난이도 상승, 디스플레이 사이즈 확대에 따라 단가 상승이 기대되어 긍정적

1분기 실적 저점으로 하반기 실적 회복 전망

북미 스마트폰 업체 신제품 수요 둔화로 동사는 4분기 영업이익 331억원 (-17.9% y-y, -18.4% q-q, 영업이익률 14.7%)을 기록하며 당사 추정치 및 시장 기대치 하회. 하지만 외형 감소에도 양호한 영업이익률을 달성했다는 점은 긍정적. 세전이익 및 순이익은 외환 관련 이익 증가와 차입금 상환에 따른 이자비용 감소로 예상치 크게 상회

1분기는 북미 스마트폰 업체 수요 비수기로 4분기 대비 이익 하락세 지속 전망. 하지만 1분기 실적을 저점으로 하반기 실적 확대가 기대되고 OLED 디스플레이 침투율 확대, 폴더블 스마트폰 등 중장기 성장성이 양호하다는 점을 고려했을 때 주가는 매력적인 수준이라고 판단

비에이치 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P					1Q19E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	280.2	134.0	135.7	272.6	225.6	-19.5	-17.2	257.0	241.0	136.7
영업이익	40.3	9.3	9.5	40.5	33.1	-17.9	-18.4	37.6	33.7	9.8
영업이익률	14.4	6.9	7.0	14.9	14.7			12.2	14.0	7.1
세전이익	22.7	10.4	18.2	38.6	48.7	114.7	26.1	35.2	20.0	11.6
(지배)순이익	13.7	8.5	15.9	21.8	46.3	238.1	112.1	26.1	25.6	9.2

주: IFRS 연결기준. 자료: 비에이치, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 26,000원 (유지)

현재가 ('19/2/11) 19,600원

업종	IT부품
KOSPI / KOSDAQ	2,180.73 / 733.47
시가총액(보통주)	615.0십억원
발행주식수(보통주)	31.4백만주
52주 최고가 ('18/06/12)	29,250원
최저가 ('18/11/22)	14,350원
평균거래대금(60일)	10,725백만원
배당수익률(2018E)	0.00%
외국인지분율	16.5%

주요주주
이경환 외 2 인 23.5

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	10.4	-22.7	0.0
상대수익률 (%)p	3.5	-17.3	14.9

	2017	2018P	2019E	2020F
매출액	691	768	807	924
증감률	85.9	11.1	5.1	14.5
영업이익	76	92	99	122
영업이익률	11.0	12.0	12.3	13.2
(지배)순이익	46	92	98	110
EPS	1,483	2,955	3,113	3,502
증감률	흑전	99.2	5.3	12.5
PER	18.4	5.7	6.3	5.6
PBR	5.6	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA	9.6	4.6	4.2	2.8
ROE	35.8	46.5	33.2	27.6
부채비율	240.3	145.3	126.3	128.5
순차입금	84	16	-80	-193

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이규하

02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

표1. 비에이치 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018P	2019E	2020F
매출액	- 수정 후	691.3	767.9	807.0	923.7
	- 수정 전	-	808.7	924.0	1,026.3
	- 변동률	-	-5.0	-12.7	-10.0
영업이익	- 수정 후	75.7	92.4	99.4	121.5
	- 수정 전	-	98.4	119.0	138.0
	- 변동률	-	-6.1	-16.4	-11.9
영업이익률(수정 후)		11.0	12.0	12.3	13.2
EBITDA		98.0	119.0	128.3	153.3
(지배지분)순이익		46.4	92.5	97.7	109.9
EPS	- 수정 후	1,483	2,955	3,113	3,502
	- 수정 전	-	2,667	3,085	3,599
	- 변동률	-	10.8	0.9	-2.7
PER		18.4	5.7	6.3	5.6
PBR		5.6	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA		9.6	4.6	4.2	2.8
ROE		35.8	46.5	33.2	27.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 비에이치 제품별 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018P	2019E	2020F	2021F
매출액	691.3	767.9	807.0	923.7	998.5
Display FPCB (Non N.A. Customer)	192.2	171.4	174.4	183.1	225.8
Display FPCB (N.A. Customer)	362.0	482.0	515.7	618.9	649.8
Display FPCB (China Panel Makers)	36.9	23.9	23.0	23.4	23.9
Key PBA FPCB	30.9	9.3	8.8	8.5	8.3
Battery FPCB	30.8	50.3	55.1	59.7	60.6
Others	38.5	31.0	30.1	30.1	30.1
영업이익	75.7	92.4	99.4	121.5	138.4
영업이익률(%)	11.0	12.0	12.3	13.2	13.9
세전이익	58.7	115.8	118.6	134.1	149.2
지배지분순이익	46.4	92.5	93.7	105.9	117.9

자료: 비에이치, NH투자증권 리서치본부 전망

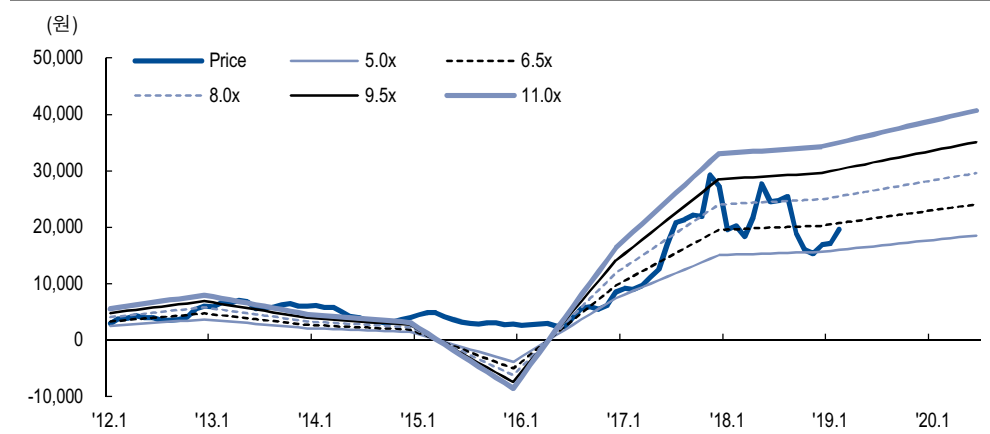
표3. 비에이치 제품별 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	134.0	135.7	272.6	225.6	136.7	137.3	304.5	228.5
Display FPCB (Non N.A. Customer)	51.9	44.7	40.2	34.6	51.7	47.6	41.9	33.2
Display FPCB (N.A. Customer)	50.0	62.0	205.0	165.0	52.9	59.5	233.9	169.4
Display FPCB (China Panel Makers)	6.7	6.5	5.5	5.2	6.4	6.2	5.2	5.2
Key PBA FPCB	3.5	3.3	1.8	0.7	3.0	3.3	1.8	0.7
Battery FPCB	13.7	11.1	12.2	13.3	14.8	13.0	13.9	13.4
Others	8.2	8.1	7.9	6.8	7.9	7.9	7.7	6.6
영업이익	9.3	9.5	40.5	33.1	9.8	9.8	46.0	33.9
영업이익률(%)	6.9	7.0	14.9	14.7	7.1	7.1	15.1	14.8
세전이익	10.4	18.2	38.6	48.7	11.6	10.7	43.9	52.5
지배지분순이익	8.5	15.9	21.8	46.3	9.2	8.4	34.7	41.4

자료: 비에이치, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 1. Forward PER Band



자료: Dataguide, NH 투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
매출액	691	768	807	924
증감률 (%)	85.9	11.1	5.1	14.5
매출원가	581	636	666	756
매출총이익	110	132	141	168
Gross 마진 (%)	16.0	17.1	17.5	18.2
판매비와 일반관리비	35	39	42	47
영업이익	76	92	99	122
증감률 (%)	흑전	22.0	7.7	22.2
OP 마진 (%)	11.0	12.0	12.3	13.2
EBITDA	98	119	128	153
영업외손익	-17	23	24	18
금융수익(비용)	-14	-6	-1	-1
기타영업외손익	-10	24	20	12
종속, 관계기업관련손익	7	5	5	6
세전계속사업이익	59	116	124	139
법인세비용	12	23	26	29
계속사업이익	46	92	98	110
당기순이익	46	92	98	110
증감률 (%)	흑전	99.3	5.6	12.5
Net 마진 (%)	6.7	12.0	12.1	11.9
지배주주지분 순이익	46	92	98	110
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0
총포괄이익	43	92	98	110

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
PER(X)	18.4	5.7	6.3	5.6
PBR(X)	5.6	2.1	1.8	1.4
PCR(X)	7.6	3.7	4.0	3.6
PSR(X)	1.2	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA(X)	9.6	4.6	4.2	2.8
EV/EBIT(X)	12.4	5.9	5.4	3.5
EPS(W)	1,483	2,955	3,113	3,502
BPS(W)	4,885	7,814	10,927	14,429
SPS(W)	22,109	24,543	25,718	29,437
자기자본이익률(ROE, %)	35.8	46.5	33.2	27.6
총자산이익률(ROA, %)	11.2	16.5	14.2	12.1
투자자본이익률 (ROIC, %)	23.2	26.2	25.8	30.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	55.2	6.5	-23.4	-42.6
총부채/ 자기자본(%)	240.3	145.3	126.3	128.5
이자발생부채	203	182	179	168
유동비율(%)	131.3	161.6	181.6	186.5
총발행주식수(mn)	31	31	31	31
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	27,300	16,800	19,600	19,600
시가총액(십억원)	854	527	615	615

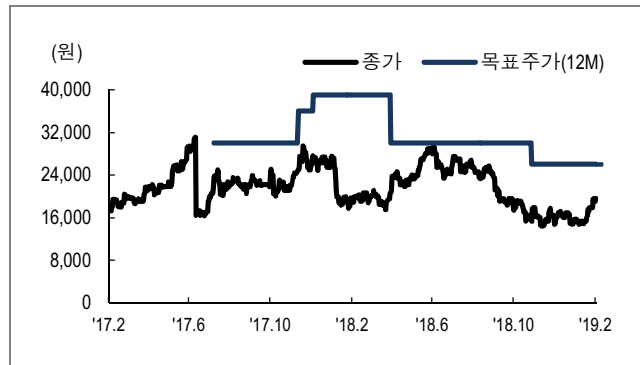
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
현금및현금성자산	83	132	221	318
매출채권	157	128	124	132
유동자산	336	383	531	754
유형자산	164	190	202	210
투자자산	8	16	29	54
비유동자산	184	219	245	281
자산총계	520	602	776	1,034
단기성부채	106	88	84	77
매입채무	111	77	73	77
유동부채	256	237	292	404
장기성부채	98	95	95	91
장기충당부채	13	25	46	86
비유동부채	111	119	141	178
부채총계	367	356	433	582
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	105	197	295	405
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	153	245	343	453

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
영업활동 현금흐름	59	128	146	174
당기순이익	46	92	98	110
+ 유/무형자산상각비	22	27	29	32
+ 종속, 관계기업관련손익	-7	-5	-5	-6
+ 외화환산손실(이익)	7	0	0	0
Gross Cash Flow	113	143	152	169
- 운전자본의증가(감소)	-45	14	25	38
투자활동 현금흐름	-38	-58	-53	-67
+ 유형자산 감소	29	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-69	-53	-40	-40
+ 투자자산의매각(취득)	-7	-2	-8	-19
Free Cash Flow	-9	75	106	134
Net Cash Flow	21	70	93	107
재무활동 현금흐름	53	-21	-4	-11
자기자본 증가	2	0	0	0
부채증감	51	-21	-4	-11
현금의증가	73	49	89	96
기말현금 및 현금성자산	83	132	221	318
기말 순부채(순현금)	84	16	-80	-193

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.11.08	Buy	26,000원(12개월)	-	-
2018.04.10	Buy	30,000원(12개월)	-22.1%	-2.5%
2017.12.15	Buy	39,000원(12개월)	-45.8%	-29.5%
2017.11.22	Buy	36,000원(12개월)	-25.7%	-18.3%
2017.07.18	Buy	30,000원(12개월)	-25.7%	-16.8%

비에이치 (090460.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자등급 분포는 다음과 같습니다. (2019년 2월 8일기준)

- 투자등급 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자등급은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자등급 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '비에이치'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.