

Company Brief

2019-05-07

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000 원(유지)
증가(2019/05/03)	20,600 원

Stock Indicator	
자본금	16 십억원
발행주식수	3,169만주
시가총액	653 십억원
외국인지분율	17.5%
52 주 주가	14,350~29,250 원
60 일평균거래량	721,955 주
60 일평균거래대금	14.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	16.1	31.2	-6.8
상대수익률	-3.0	9.8	21.1	4.3



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	768	786	1,005	1,206
영업이익(십억원)	91	93	119	129
순이익(십억원)	82	85	107	116
EPS(원)	2,609	2,401	3,071	3,322
BPS(원)	5,988	9,349	12,473	15,849
PER(배)	6.4	8.6	6.7	6.2
PBR(배)	2.8	2.2	1.7	1.3
ROE(%)	47.9	33.2	28.1	23.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	4.5	4.5	3.6	2.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고의영
 (2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

비에이치(090460)

연중 바닥 확인

예상된 부진 → 바닥 확인

연결기준 1분기 실적은 매출액 1,084 억원 (-19.1%YoY, -51.9%QoQ), 영업이익 40 억원 (-57.0%YoY, 영업이익률 3.6%)으로 낮아진 시장 컨센서스 및 당사 추정치를 하회했다. 북미 세트 수요 부진에 따라 RF-PCB 공급분이 당초 예상 대비 200 만대 감소한 것으로 추정된다. 다만 수요 부진과 실적 부진에 대한 우려는 북미 스마트폰 출하량 컨센서스 하향 과정을 통해 이미 주가에 선반영 되었다는 판단이다. 오히려 1분기 부진을 통해 연중 실적 바닥을 확인한 만큼 2H19 이후 개선될 부분에 초점을 맞춘 투자전략이 필요한 시점이다.

2분기 실적은 매출액 1,306 억원 (-3.7%YoY, +20.5%QoQ), 영업이익 96 억원 (1.4%YoY, 영업이익률 7.3%)로 전분기 대비 개선된 실적을 전망한다. 원달러 환율이 우호적인 가운데, ① 북미 노트북 OLED 터치바용 FPCB 가 5 월부터 공급될 것이고, ② 하반기 북미 플래그십 모델에 대한 디스플레이용 RF-PCB 양산이 시작되어 6 월부터 일부 매출 인식이 시작될 것이며, ③ 국내 세트업체 하반기 플래그십형 부품 양산도 2 분기부터 반영될 것이기 때문이다. 특히 노트북 터치바용 FPCB 의 경우 연간 수주 금액이 600 억원에 달해 북미 스마트폰 수요 역성장에도 불구하고 동사의 연간 매출액 외형 유지를 가능케 하는 요소가 될 것이다.

디스플레이 스펙 상향의 최대 수혜

2020년에는 동사가 공급하는 RF-PCB의 P와 Q가 동시에 확대되는 사이클이 도래할 것으로 전망된다. ① 시장의 예상대로 내년 신규 북미 스마트폰 3종이 모두 OLED를 탑재될 경우, 세트수요 부진에도 불구하고 침투율 확대 효과로 RF-PCB의 공급 물동이 2019년 대비 최소 +30% 이상 증가할 것으로 추정된다. ② 또한 당사는 3가지 신규 OLED 모델 중 2가지 모델에는 On-cell Touch (Y-OCTA) 기술이 채택될 것으로 파악하고 있다. 이 경우 현재 메인 기판으로의 영상 신호 전달에만 한정되어 있는 디스플레이용 FPCB의 역할이 좌표 신호 전달까지 확장되며, Add-on type 기반의 기존 디스플레이용 FPCB 대비 +20% 이상의 ASP 상향이 가능할 것으로 기대한다. 2020년 이후를 바라보더라도, 북미 거래선이 폴더블 제품을 출시하기 전까지 On-cell Touch 기술을 전 모델로 확대해 나갈 것으로 전망된다. 동 기술이 폴더블 폼팩터 구현에 최적화된 디스플레이 기술 중 하나기 때문이다[그림 1, 2].

현재 주가는 2019년 EPS 기준 PER은 8.6배로 북미향 RF-PCB 공급이 시작된 2017년 이후 평균 PER인 11.9배 대비 저평가되어 있다. 특히 큰 폭의 성장이 예상되는 2020년 기준 PER은 6.7배에 불과하다. 적자가 나던 2016년을 제외할 경우 동사의 PER 하단은 6-7배 구간이다 [그림 3]. 시기의 문제일 뿐, 결국 2020년의 성장을 감안한다면 지금도 여전히 저렴하다. 당사 중소형주 최선호주로 유지한다.

표1. 비에이치 실적 Review

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(p)	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	1,340	1,357	2,726	2,256	1,084	-19.1	-52.0	1,172	1,087	-0.3
영업이익	93	95	405	317	40	-57.1	-87.4	60	59	-32.3
세전이익	104	182	386	487	104					
지배주주순이익	85	159	218	463						
영업이익률	6.9	7.0	14.9	14.1						
세전이익률	7.7	13.4	14.2	21.6						
지배주주순이익률	6.3	11.7	8.0	20.5						

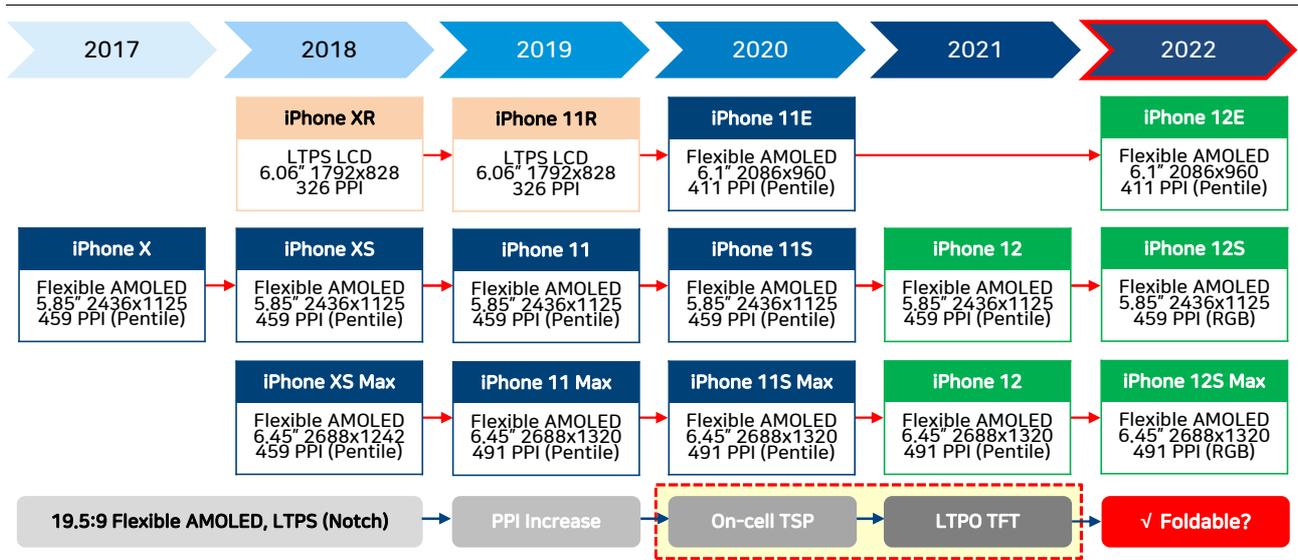
자료: Dataguide, 하이투자증권

표2. 비에이치 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(p)	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,340	1,357	2,726	2,256	1,084	1,306	3,028	2,439	7,679	7,857	10,046
%YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-19.5%	-19.1%	-3.7%	11.1%	8.1%	11.1%	2.3%	27.9%
%QoQ	-52.2%	1.3%	100.9%	-17.2%	-52.0%	20.5%	131.7%	-19.5%			
영업이익	93	95	405	317	40	96	466	330	910	932	1,187
%YoY	323.7%	-5.5%	74.3%	-21.2%	-57.1%	1.4%	15.0%	3.9%	20.2%	2.3%	27.4%
%QoQ	-76.9%	1.7%	327.9%	-21.6%	-87.4%	140.3%	385.2%	-29.2%			
%영업이익률	6.9%	7.0%	14.9%	14.1%	3.7%	7.3%	15.4%	13.5%	11.9%	11.9%	11.8%

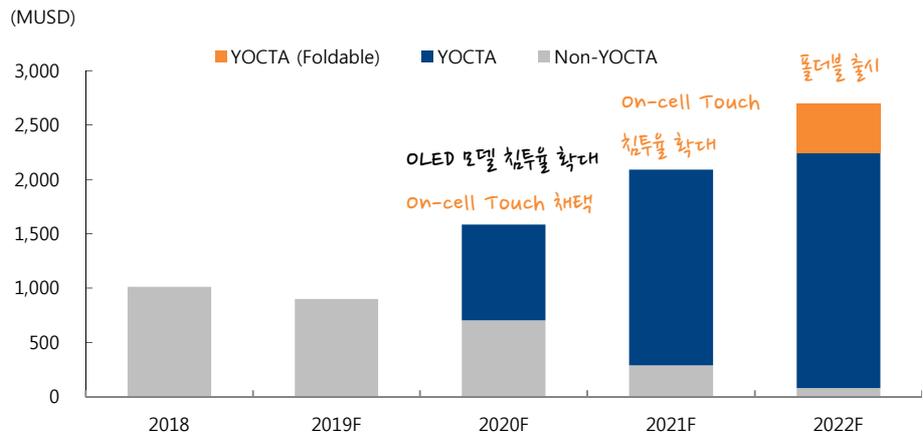
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림1. iPhone 디스플레이 사양 예상 Road map



자료: IHS 일부 인용, 하이투자증권

그림2. 북미 디스플레이용 FPCB 시장 규모 전망: On-cell Touch (YOCTA) 채용에 따라 확대



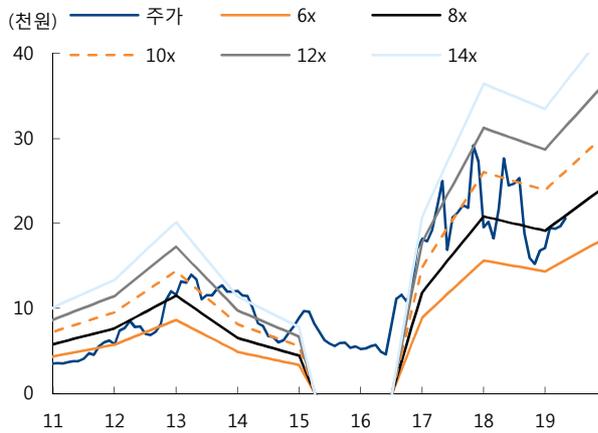
자료: 하이투자증권 리서치센터

표3. 비에이치 Valuation Table

(단위: 원, 배)		비고
① EPS (회석)	2,401	
② Target Multiple	11.90	RFPCB 공급이 본격화된 2017년 이후 동사 평균 P/E
- 적정주가	28,568	① * ②
③ 목표주가	28,000	
④ 현재주가	20,600	
상승여력	36%	③/④ - 1

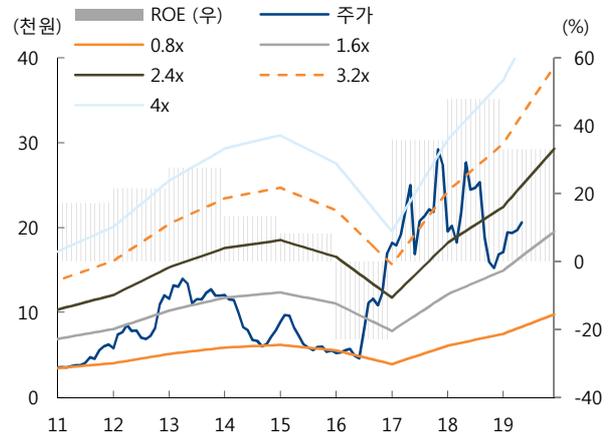
자료: 하이투자증권

그림3. 비에이치 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림4. 비에이치 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

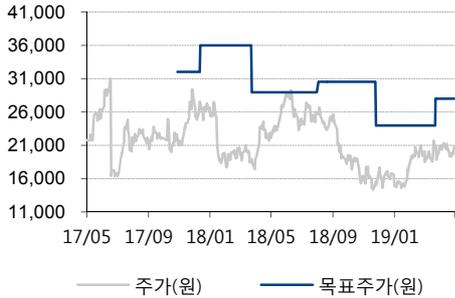
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	242	414	489	623	매출액	768	786	1,005	1,206
현금 및 현금성자산	68	124	116	206	증가율(%)	11.1	2.3	27.9	20.1
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	615	653	835	1,017
매출채권	123	193	247	269	매출총이익	153	133	169	190
재고자산	25	71	100	121	판매비와관리비	62	40	51	61
비유동자산	228	228	267	284	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	196	200	238	254	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	5	4	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	470	642	756	906	영업이익	91	93	119	129
유동부채	232	273	292	325	증가율(%)	20.2	2.3	27.4	8.5
매입채무	50	126	161	193	영업이익률(%)	11.9	11.9	11.8	10.7
단기차입금	56	23	7	7	이자수익	1	1	1	2
유동성장기부채	7	5	4	3	이자비용	8	6	4	4
비유동부채	50	43	30	30	지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	9	12	12	12
장기차입금	21	15	1	1	세전계속사업이익	99	108	135	146
부채총계	282	317	322	355	법인세비용	18	23	28	31
자배주주지분	188	325	434	552	세전계속이익률(%)	12.9	13.7	13.5	12.1
자본금	16	17	17	17	당기순이익	82	85	107	116
자본잉여금	29	78	78	78	순이익률(%)	10.6	10.9	10.6	9.6
이익잉여금	187	272	379	494	지배주주귀속 순이익	82	85	107	116
기타자본항목	-44	-42	-40	-38	기타포괄이익	2	2	2	2
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	84	87	109	117
자본총계	188	325	434	552	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	161	86	100	154	주당지표(원)				
당기순이익	82	85	107	116	EPS	2,609	2,401	3,071	3,322
유형자산감가상각비	29	33	34	42	BPS	5,988	9,349	12,473	15,849
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	3,528	3,351	4,066	4,539
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-66	-34	-73	-58	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-59	-38	-73	-58	PER	6.4	8.6	6.7	6.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.8	2.2	1.7	1.3
금융상품의 증감	-9	4	-1	-1	PCR	4.8	6.1	5.1	4.5
재무활동 현금흐름	-111	8	-30	-1	EV/EBITDA	4.5	4.5	3.6	2.7
단기금융부채의증감	-52	-36	-17	-1	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-8	-6	-13	-	ROE	47.9	33.2	28.1	23.5
자본의증감	-	50	-	-	EBITDA 이익률	15.6	16.2	15.3	14.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	150.0	97.3	74.2	64.3
현금및현금성자산의증감	-15	56	-8	90	순부채비율	8.9	-25.1	-23.9	-35.4
기초현금및현금성자산	83	68	124	116	매출채권회전율(x)	5.3	5.0	4.6	4.7
기말현금및현금성자산	68	124	116	206	재고자산회전율(x)	18.4	16.5	11.7	10.9

자료 : 비에이치, 하이투자증권 리서치센터

비에이치
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2017-10-31(담당자변경)	Buy	32,000	1년	-22.7%	-8.1%
2017-12-15	Buy	36,000	1년	-40.3%	-23.6%
2018-03-27	Buy	29,000	1년	-15.7%	0.9%
2018-08-06	Buy	30,500	1년	-34.3%	-12.5%
2018-11-28	Buy	24,000	1년	-27.2%	-9.6%
2019-03-26	Buy	28,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	88.4%	11.6%	-