

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

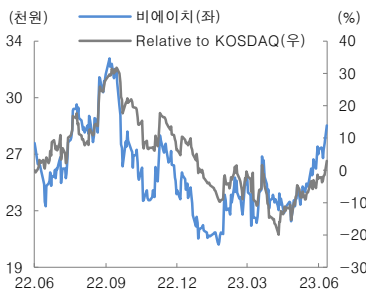
28,400

(23.06.19)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2,609.50
시가총액	979십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	32,850원 / 20,500원
120일 평균거래대금	187억원
외국인지분율	7.30%
주요주주	이경환 외 1 인 21.00%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.6	27.4	14.3	11.6
상대수익률	10.5	14.3	-7.8	0.3



새로운 변화는 시작 ~ 2Q 및 2H 실적은 상회~

- 6월 20일 유가증권시장에 이전 상장, 2023년 밸류에이션 재평가
- 2023년 2분기 영업이익은 컨센서스 상회 및 하반기 실적 호조 전망
- 2024년 애플 아이패드향 신규 및 전장용 무선충전기/케이블 매출 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원을 유지. 목표주가는 2023년 주당순이익(EPS)에서 목표 P/E 9.8배(2성장기인 2017년~2022년 평균) 적용. 2023년 하반기 명확한 실적 호조와 2024년 애플 아이패드향 신규로 R/F PCB 공급, 전장용 매출 확대를 최고 실적을 예상. 2023년 6월 20일(화)에 KOSPI(유가증권시장)으로 이전 상장, 새로운 출발 및 역사가 시작 전망

2023년 2Q 영업이익은 컨센서스 상회, 2H 명확한 실적 호조

2023년 6월 20일(화) 유가증권시장(KOSPI)에 이전 상장, 향후에 주가 변동성 축소와 2024년 최고 실적 경신, 밸류에이션 재평가가 진행될 전망. 향후에 주목할 투자포인트는

- 2023년 2분기 영업이익은 148억원으로 66.3%(qoq) 증가 동시에 컨센서스(132억원)를 상회 추정. 우호적인 원달러 환율과 2023년 애플 아이폰15향 R/F PCB 공급 시작, 차량용 무선충전기 부문의 수익성 개선을 예상
- 2023년 하반기 매출(1.09조원)과 영업이익(1,090억원)은 상반기대비 각각 66.5%, 359.3% 증가 추정. 애플 아이폰15는 아이폰 14대비 초기 생산 증가 및 높은 점유율 유지, 프로/프로맥스 등 프리미엄 모델의 비중 확대를 전년 대비 매출과 영업이익 증가 예상. 또한 차량용 무선충전기의 2023년 연간 매출은 2,955억원 추정 동시에 3분기 흑자전환(영업이익) 이후에 영업이익을 확대를 전망. 차량용 무선충전기는 LG전자에서 인수 후, 일시적인 비용(특히, 공급업체 승인 관련한 비용) 반영이 2023년 3분기에 마무리 전망

2024년 애플의 아이패드향 신규 매출 반영, 전장향 매출 확대

- 2024년 제 3의 성장을 예상. 애플 아이패드(태블릿PC) 디스플레이가 OLED로 변경, 추가로 R/F PCB 공급을 전망. 2023년 1,807억원의 추가 매출 예상. 2024년 전체 매출(2.05조원)과 영업이익(1,683억원)은 최고를 경신 추정. 또한 2024년 차량용 무선충전기의 매출은 11.3%(yoy) 증가 / 배터리(BMS)향 케이블은 2024년 3%(yoy), 2025년 23%(yoy) 증가 등 모바일 이외에 전장용, 태블릿 PC 부문이 새로운 성장 축으로 자리매김을 할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2022	1Q23	직전추정	당사추정	2023(F)			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	339	314	340	338	-0.3	7.7	335	554	17	63.9
영업이익	24	9	15	15	-38.4	66.3	13	59	0.6	300.5
순이익	33	25	18	17	-48.1	-32.5	11	56	-17	228.1

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,738	2,048	2,184
영업이익	71	131	133	168	183
세전순이익	104	164	171	197	213
총당기순이익	82	141	136	154	166
지배지분순이익	82	144	145	168	182
EPS	2,428	4,206	4,207	4,863	5,294
PER	9.6	5.3	6.5	5.6	5.1
BPS	12,120	16,387	20,264	24,914	29,996
PBR	1.9	1.4	1.4	1.1	0.9
ROE	22.5	29.7	23.0	21.5	19.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,732	2,040	1,738	2,048	0.3	0.4
판매비와 관리비	62	72	62	72	0.3	0.4
영업이익	132	167	133	168	0.9	0.6
영업이익률	7.6	8.2	7.6	8.2	0.0	0.0
영업외손익	40	31	38	29	-3.1	-5.5
세전순이익	171	198	171	197	0.0	-0.3
지배지분순이익	145	168	145	168	0.0	-0.3
순이익률	7.9	7.6	7.8	7.5	0.0	-0.1
EPS(지배지분순이익)	4,207	4,878	4,207	4,863	0.0	-0.3

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2QF	3QF	4QF	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
전사 매출액	313.9	338.1	554.0	531.9	358.3	398.0	677.6	614.6	1,681.1	1,738.0	2,048.4
QoQ	-	7.7%	63.9%	-4.0%	-	11.1%	70.3%	-9.3%			
YOY	37.5%	-	-	-	32.6%	14.1%	22.3%	15.5%	62.1%	3.4%	17.9%
F-PCB(북미)	156.6	174.6	375.4	357.4	191.2	227.0	490.6	429.7	1,217.2	1,064.0	1,338.6
F-PCB(국내/기타)	64.9	68.1	78.2	70.1	67.2	66.1	76.7	71.6	294.6	281.3	281.6
배터리	9.2	9.7	10.5	10.3	9.8	9.7	11.2	9.5	52.3	39.8	40.2
무선충전기(차량용)	70.3	71.8	75.0	78.4	77.0	81.1	83.8	86.9	61.1	295.5	328.9
전장용케이블	10.9	11.8	12.7	13.5	11.0	11.9	13.0	14.4	40.6	48.9	50.4
기타	2.0	2.1	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	2.4	7.6	8.6	8.8
영업이익	8.9	14.8	59.4	49.7	19.1	22.3	68.5	58.4	131.3	132.8	168.3
QoQ	-	66.3%	300.5%	-	-	16.9%	207.6%	-			
YOY	65.4%	-	-	16.4%	61.6%	50.2%	15.4%	17.6%	84.7%	1.1%	26.7%
이익률	2.8%	4.4%	10.7%	9.3%	5.3%	5.6%	10.1%	9.5%	7.8%	7.6%	8.2%
세전이익	26.1	21.3	66.9	56.9	26.3	29.4	76.1	65.3	164.5	171.2	197.1
QoQ	-	18.2%	213.8%	-	-	12.0%	158.6%	-			
YOY	200.6%	15.0%	53.8%	12.0%	158.6%	14.1%	57.5%	4.1%	15.1%		
이익률	8.3%	6.3%	12.1%	10.7%	7.3%	7.4%	11.2%	10.6%	9.8%	9.9%	9.6%
순이익	22.9	16.6	53.5	43.2	22.1	22.7	59.4	49.7	140.7	136.3	153.7
QoQ	-	27.3%	221.8%	-	-	2.7%	162.0%	-			
YOY	99.7%	19.3%	48.9%	2.7%	162.0%	16.3%	72.1%	-3.1%	12.8%		
이익률	-7.3%	-4.9%	-9.7%	-8.1%	-6.2%	-5.7%	-8.8%	-8.1%	-8.4%	-7.8%	-7.5%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 2. 비에이치 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2QF	3QF	4QF	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
전사 매출액	313.9	340.4	549.8	527.9	358.6	398.2	673.1	610.4	1,681.1	1,732.0	2,040.2
QoQ	-37.5%	8.4%	61.5%	-4.0%	-32.1%	11.1%	69.0%	-9.3%			
YOY	-14.3%	0.4%	16.2%	5.1%	14.2%	17.0%	22.4%	15.6%	62.1%	3.0%	17.8%
F-PCB(북미)	156.6	176.6	371.0	353.1	191.2	227.0	485.9	425.3	1,217.2	1,057.3	1,329.4
F-PCB(국내/기타)	64.9	68.1	78.2	70.1	67.2	66.1	76.7	71.6	294.6	281.3	281.6
배터리	9.2	9.7	10.5	10.3	9.8	9.7	11.2	9.5	52.3	39.8	40.2
무선충전기(차량용)	70.3	72.0	75.2	78.6	77.3	81.4	84.1	87.2	61.1	296.1	329.9
전장용케이블	10.9	11.8	12.7	13.5	11.0	11.9	13.0	14.4	40.6	48.9	50.4
기타	2.0	2.1	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	2.4	7.6	8.6	8.8
영업이익	8.9	15.2	58.3	49.1	19.1	22.3	67.9	57.9	131.3	131.5	167.2
QoQ	-65.4%	70.2%	284.6%	-15.8%	-61.2%	16.9%	204.9%	-14.8%			
YOY	-60%	-36.9%	-1.2%	90.4%	113.8%	46.9%	16.5%	17.9%	84.7%	0.2%	27.1%
이익률	2.8%	4.5%	10.6%	9.3%	5.3%	5.6%	10.1%	9.5%	7.8%	7.6%	8.2%
세전이익	26.1	22.1	66.3	56.7	26.7	29.9	75.9	65.3	164.5	171.2	197.8
QoQ	200.6%	-15.3%	200.2%	-14.4%	-52.9%	11.8%	154.4%	-14.1%			
YOY	-22.5%	-48.9%	-16.0%	553.8%	2.4%	35.2%	14.5%	15.0%	57.5%	4.1%	15.5%
이익률	8.3%	6.5%	12.1%	10.7%	7.4%	7.5%	11.3%	10.7%	9.8%	9.9%	9.7%
순이익	22.9	17.2	53.0	43.1	22.4	23.0	59.2	49.6	140.7	136.3	154.2
QoQ	99.7%	-24.7%	207.9%	-18.7%	-48.0%	2.5%	157.7%	-16.3%			
YOY	-22.0%	-47.6%	-20.8%	276.2%	-2.0%	33.5%	11.7%	15.0%	72.1%	-3.1%	13.2%
이익률	-7.3%	-5.1%	-9.6%	-8.2%	-6.3%	-5.8%	-8.8%	-8.1%	-8.4%	-7.9%	-7.6%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

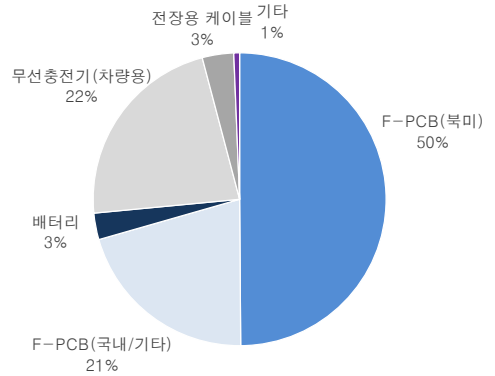
- 모바일 기기용 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장항 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 0.94조원, 부채 0.34조원, 자본 0.60조원 (2023년 3월 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 판매량과 실적 연관성 높음
- 태블릿 PC와 노트북에 OLED 패널로 적용 확대되면 추가 매출 예상
- 전장항 매출 확대 및 신규 고객 확보

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

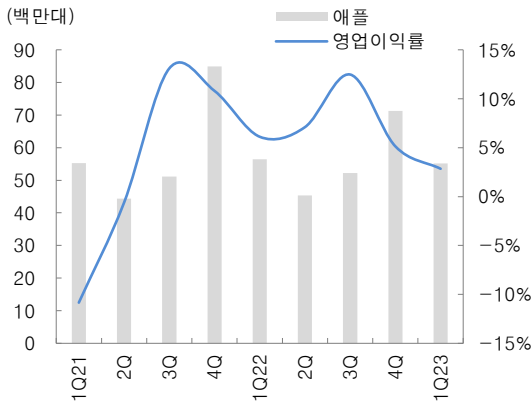
매출 비중



주: 2023년 1분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

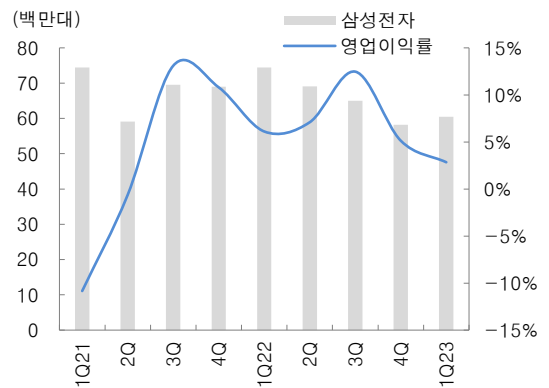
2. Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



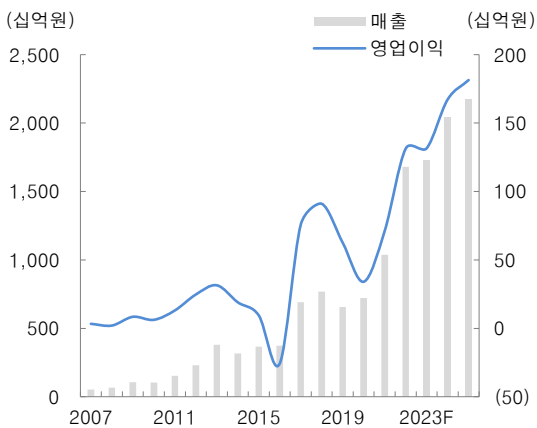
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



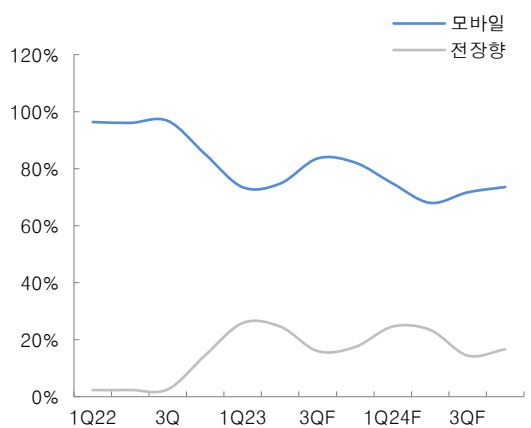
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

모바일과 전장항 매출 비중 추이



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,738	2,048	2,184
매출원가	937	1,488	1,543	1,808	1,923
매출총이익	100	193	195	241	261
판매비와관리비	29	62	62	72	78
영업이익	71	131	133	168	183
영업이익률	6.9	7.8	7.6	8.2	8.4
EBITDA	106	175	176	217	232
영업외손익	33	33	38	29	30
관계기업손익	2	5	5	5	5
금융수익	6	13	12	12	12
외환관련이익	32	66	59	59	59
금융비용	-6	-15	-9	-10	-10
외환관련손실	1	8	2	2	2
기타	31	30	31	22	23
법인세비용차감전순손익	104	164	171	197	213
법인세비용	-23	-24	-35	-43	-47
계속사업순손익	82	141	136	154	166
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	141	136	154	166
당기순이익률	7.9	8.4	7.8	7.5	7.6
비재배분순이익	0	-3	-9	-14	-17
재배분순이익	82	144	145	168	182
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	6	6	6	6
포괄순이익	95	147	142	160	172
비재배분포괄이익	0	-3	-9	-14	-17
재배분포괄이익	95	150	151	174	190

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,428	4,206	4,207	4,863	5,294
PER	9.6	5.3	6.5	5.6	5.1
BPS	12,120	16,387	20,264	24,914	29,996
PBR	1.9	1.4	1.4	1.1	0.9
EBITDAPS	3,150	5,124	5,104	6,295	6,743
EV/EBITDA	7.9	4.8	6.2	4.9	4.4
SPS	30,806	49,127	50,429	59,436	63,367
PSR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.4
CFPS	4,109	6,438	5,171	6,094	6,589
DPS	250	250	250	250	250

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	43.8	62.1	3.4	17.9	6.6
영업이익 증가율	108.8	84.7	1.1	26.7	8.5
순이익 증가율	215.5	72.1	-3.1	12.8	7.9
수익성					
ROC	14.2	22.8	16.9	17.0	16.1
ROA	10.5	14.6	12.3	13.5	12.7
ROE	22.5	29.7	23.0	21.5	19.3
안정성					
부채비율	94.5	74.3	59.2	52.8	43.3
순차입금비율	13.3	8.6	12.7	7.1	0.9
이자보상배율	19.7	24.6	23.7	28.3	29.1

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	505	529	625	783	937
현금및현금성자산	98	90	59	98	162
매출채권 및 기타채권	218	155	220	284	340
재고자산	114	100	158	228	273
기타유동자산	75	185	189	174	161
비유동자산	288	478	521	569	590
유형자산	241	263	292	326	333
관계기업투자금	22	39	54	69	84
기타비유동자산	26	176	175	174	173
자산총계	793	1,007	1,146	1,352	1,527
유동부채	371	412	408	449	442
매입채무 및 기타채무	187	191	176	204	186
차입금	139	172	183	194	205
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	46	49	49	50	52
비유동부채	14	17	18	18	19
차입금	0	0	1	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	17	17	18	18
부채총계	385	429	426	467	461
자배지분	408	561	698	859	1,034
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	75	91	91	91	91
이익잉여금	350	488	625	785	959
기타지분변동	-35	-35	-35	-34	-33
비재배지분	0	17	21	26	32
자본총계	408	578	720	885	1,066
순차입금	54	50	92	63	9

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	197	-84	-27	-29
당기순이익	82	141	136	154	166
비현금항목의 가감	57	80	42	56	61
감가상각비	35	44	43	49	50
외환손익	-3	11	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	25	36	45	49
자산부채의 증감	-99	9	-224	-190	-206
기타현금흐름	-6	-32	-38	-47	-50
투자활동 현금흐름	-35	-240	-87	-97	-72
투자자산	-2	-19	-15	-15	-15
유형자산	-34	-64	-70	-81	-56
기타	1	-158	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	36	35	6	6	6
단기차입금	51	28	11	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-3	0	0	0	0
유상증자	5	16	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-9	-2	3	3	3
현금의 증감	34	-8	-31	39	64
기초 현금	64	98	90	59	98
기말 현금	98	90	59	98	162
NOPLAT	56	112	106	131	142
FCF	50	-32	76	97	134

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

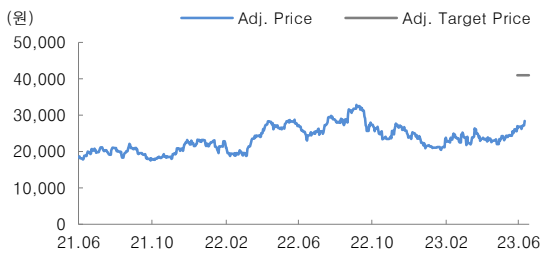
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.06.20	23.06.07
투자의견	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000
과리율(평균.%)		(34.21)
과리율(최대/최소.%)		(30.73)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		00.06.29
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230617)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.3%	6.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상