

# 비에이치 090460

## 하반기는 비에이치의 시간

### 2Q23 컨센서스 대비 이익 소폭 상회 예상

2Q23 예상 실적은 매출액 3,321억원(+5.8% QoQ, -2.1% YoY), 영업이익 138억원(+54.6% QoQ, -42.7% YoY)이다. 스마트폰 관련 매출액(북미+국내)은 전방 수요 감소로 전년 대비 실적 부진이 예상된다. 현재 경쟁 패널사의 수율 이슈에 기반하여 북미향 프리미엄 물량은 소폭 증가할 것으로 예상되나 전반적으로 높았던 기저 영향으로 북미향 매출액은 1,658억원(-30% YoY)으로 감소할 전망이다. 반면 무선 충전 모듈 사업은 기확보한 수주물량을 기반으로 708억원이 예상된다.

### 순조롭게 진행되는 전장과 기대감 높은 사업의 개화

전장: 1) BMS케이블의 출하량은 하반기부터 본격화될 전망이다. 베트남 신규 설비의 셋업은 3분기에 완료될 예정이다. 수율 및 공정 개선 과정은 무리 없이 진행 중인 것으로 파악된다. 2) 무선 충전 모듈 사업의 매출액도 고성장을 시현할 것이다. 당사의 신규 추정치는 23F 2,808억원이다(직전 추정치: 2,153억원). 상반기는 인수 비용 및 인증 등의 비용 반영이 마무리될 예정이다. 하반기 흑자전환 가능성이 높아지고 있으며 24년 본격적인 이익 성장 구간이다. OLED 채용 확대 모멘텀: 시장에서의 관심은 IT 기기의 OLED 채용 기대감(태블릿향)이다. 스마트폰 대비 면적(3배 이상) x 레이어(2배 이상)를 고려하면 잠재적인 매출 효과가 기대되는 상황이다. OLED 채용 확정 시 추가적인 성장 동력 확보와 함께 이익의 하방은 높아질 것이다.

### 투자의견 매수 유지, 매수 관점 제시

실적 '상저하고'를 고려한 투자전략이 필요하다. 상반기 전방 고객사의 보유 재고 건전화 계획은 마무리되고 있으며 현재 북미향 신규 제품 출시 모멘텀을 앞두고 있다. 또한 중장기적 성장성(전장 + OLED)은 우리가 주목해야 하는 부분이다. '24년 신규 IT제품향 매출을 반영하지 않더라도 '24년 실적 기준 P/E 6.7배에 거래되고 있다. 통상적인 부품주 대비 여전히 저평가 구간이다. 매수 관점을 제시한다.

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,674	1,709	1,982
영업이익	71	131	121	129	169
영업이익률(%)	6.9	7.8	7.2	7.6	8.5
세전이익	104	164	155	147	177
지배주주지분순이익	82	144	137	127	154
EPS(원)	2,417	4,515	4,291	3,980	4,817
증감률(%)	212.4	86.7	-4.9	-7.3	21.0
ROE(%)	22.5	29.7	22.0	17.0	17.5
PER (배)	9.6	5.0	6.3	6.7	5.6
PBR (배)	1.9	1.4	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	7.9	4.7	5.1	4.3	2.9

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

권태우 IT·전기전자  
02-709-2622  
tkwon1@ds-sec.co.kr

2023.06.12

### 매수(유지)

목표주가(유지)	33,000원
현재주가(06/09)	26,850원
상승여력	22.9%

#### Stock Data

KOSDAQ	883.7pt
시가총액(보통주)	925십억원
발행주식수	34,464천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	893천주
60일 평균거래대금	21,472백만원
외국인 지분율	6.9%
52주 최고가	33,900원
52주 최저가	20,050원
주요주주	
이경환(외 4인)	21.2%
자사주(외 1인)	8.1%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	16.5	10.8
3M	8.3	-0.9
6M	11.4	-11.4

#### 주가차트

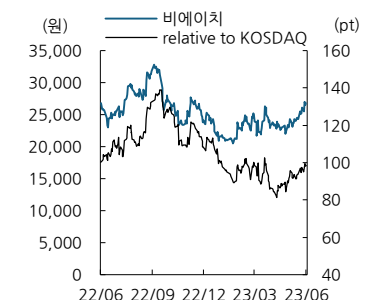


표1 Preview 2Q23F

(십억원)	컨센서스	당사추정	Change(십억원, %)	
	2Q23F	2Q23F	차이	대비
매출액	334.8	332.1	-2.7	-0.8
영업이익	13.2	13.8	0.6	4.6

자료: fnguide, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		Change(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2022F	2023F
매출액	1,679.3	1,749.4	1,673.9	1,708.9	-0.3	-2.3
영업이익	120.6	143.3	121.1	129.5	0.4	-9.6

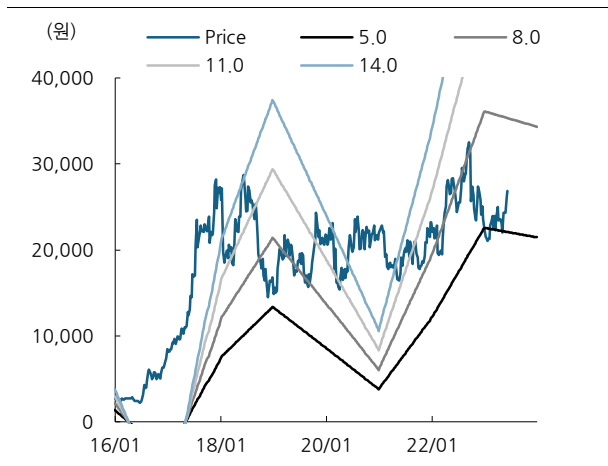
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 목표주가 산출

구분	값	비고
(A) Target EPS(원)	4,070	12M Fwd EPS
(B) Target PER (배)	8.0	부품주 PER 반영 (북미항 RFPB 매출 확대 시기 '17~19년 평균 PER 12.5배)
(C) 적정 목표주가(원)	32,559	(C)=(A)*(B)
<b>목표주가(원)</b>	<b>33,000</b>	
현재주가(원)	26,850	
상승여력(%)	22.9	

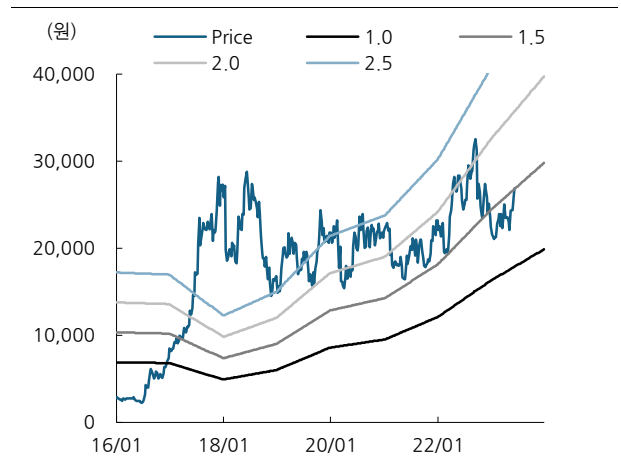
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 비에이치 PER 밴드 차트



자료: Fnguide, DS투자증권 리서치센터

그림2 비에이치 PBR 밴드 차트



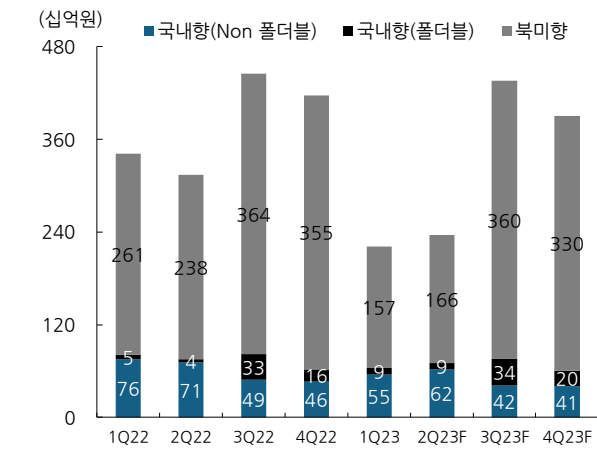
자료: Fnguide, DS투자증권 리서치센터

표4 비에이치 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	332.1	536.3	491.6	1,681.1	1,673.9	1,708.9
YoY, %	163.9	108.8	41.8	25.0	-14.3	-2.1	13.3	-2.2	62.1	-0.4	2.1
국내향	75.6	75.5	81.5	62.0	64.9	70.6	75.8	60.1	294.6	271.4	280.9
북미향	260.5	238.2	363.5	355.0	156.6	165.8	360.5	330.2	1,217.2	1,013.0	1,004.7
스마트폰용 FPCB	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	9.8	11.1	9.1	52.3	39.1	41.7
전장용 FPCB	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	11.8	15.0	19.1	40.6	56.7	78.2
해외향 및 기타	4.8	5.3	3.1	2.0	2.0	3.4	3.9	3.6	15.2	12.8	12.8
무선충전 모듈	0.0	0.0	0.0	61.1	70.3	70.8	70.2	69.5	61.1	280.8	291.4
매출액 YoY(%)											
국내향	13.5	26.0	5.8	-24.8	-14.2	-6.5	-7.0	-3.0	3.0	-7.9	3.5
북미향	425.2	221.0	58.2	21.5	-39.9	-30.4	-0.8	-7.0	88.5	-16.8	-0.8
스마트폰용 FPCB	27.3	-17.2	-15.6	-22.2	-45.2	-18.5	-15.0	-13.5	-7.6	-25.2	6.5
전장용 FPCB	129.7	2.6	68.1	44.6	28.2	46.9	23.8	59.2	50.4	39.7	37.8
해외향 및 기타	-15.8	-10.2	-29.5	-65.5	-58.3	-36.4	24.7	79.2	-30.3	-15.7	-0.2
매출비중(%)											
국내향	20.6	22.3	17.2	12.3	20.7	21.3	14.1	12.2	17.5	16.2	16.4
북미향	71.1	70.3	76.8	70.6	49.9	49.9	67.2	67.2	72.4	60.5	58.8
스마트폰용 FPCB	4.6	3.5	2.7	2.1	2.9	2.9	2.1	1.8	3.1	2.3	2.4
전장용 FPCB	2.3	2.4	2.6	2.4	3.5	3.5	2.8	3.9	2.4	3.4	4.6
해외향 및 기타	1.3	1.6	0.7	0.4	0.6	1.0	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
무선충전 모듈	0.0	0.0	0.0	12.2	22.4	21.3	13.1	14.1	3.6	16.8	17.1
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	13.8	58.0	40.4	131.3	121.1	129.5
YoY, %	흑전	흑전	35.0	-40.6	-60.2	-42.7	-1.7	56.5	84.7	-7.7	6.9
영업이익률(%)	6.1	7.1	12.5	5.1	2.8	4.2	10.8	8.2	7.8	7.2	7.6

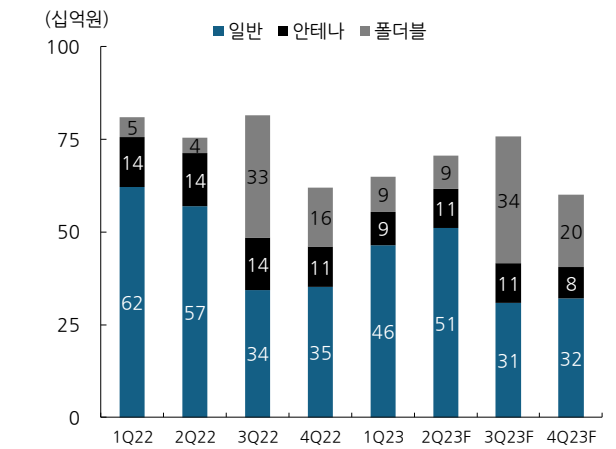
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 북미향 및 국내향 매출액 추이 및 전망



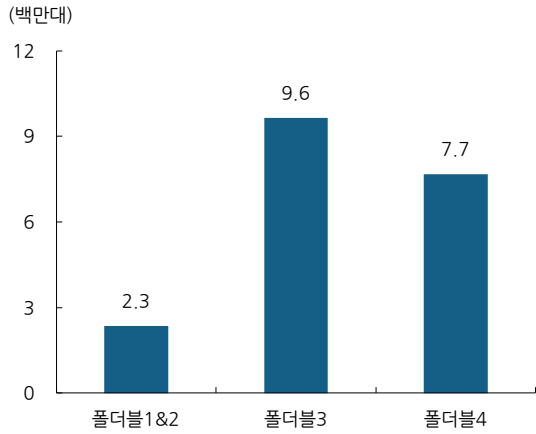
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 국내 고객사향 매출액 추이 및 전망



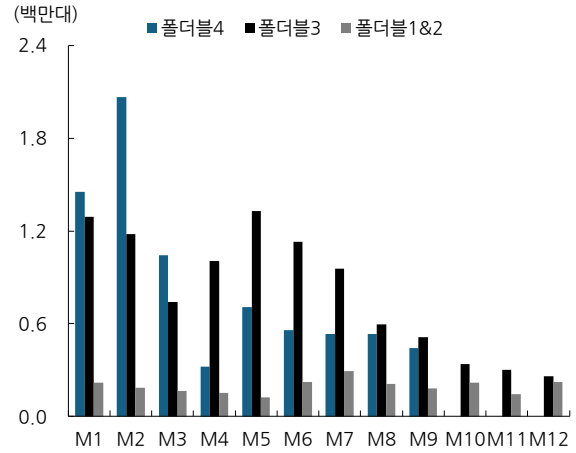
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 폴더블 시리즈별 판매량 추이(4월 데이터 기준)



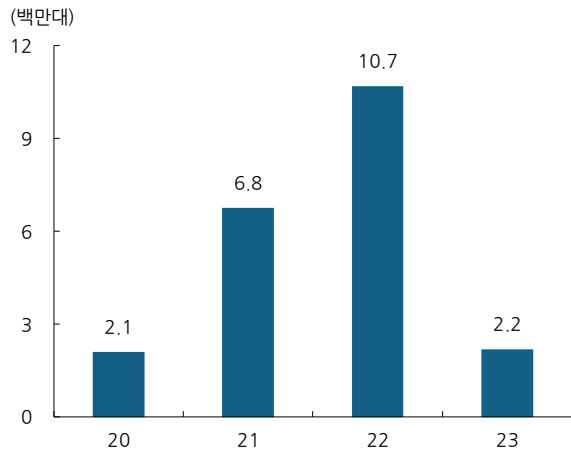
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터  
 주: 폴더블49개월 누적, 기타 시리즈 12개월 판매량

그림6 폴더블 출시일 이후 월간 판매량 추이(4월 데이터 기준)



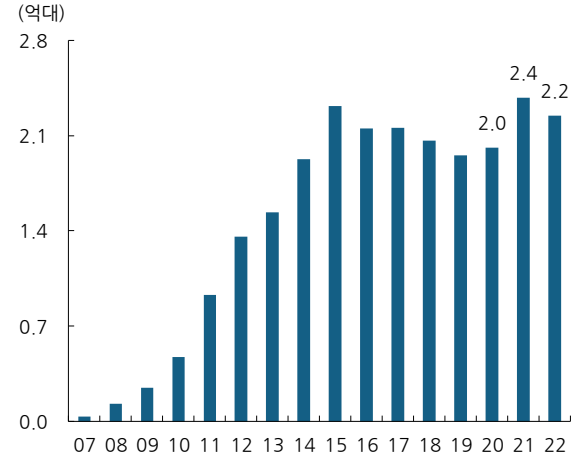
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터  
 주: 폴더블3 판매 증가로 22년 11월(M4) 폴더블4 판매 감소 추정

그림7 폴더블 연간 판매량 추이(4월 데이터 기준)



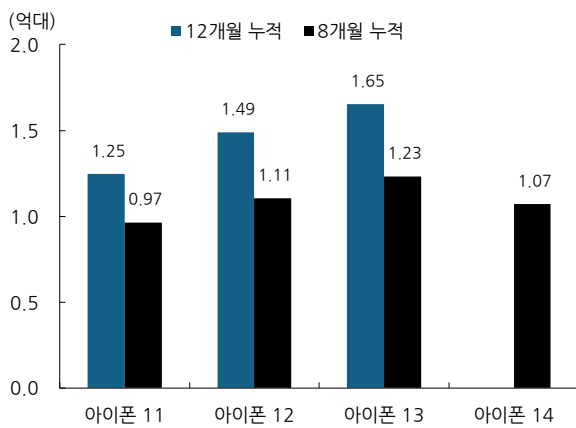
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

그림8 아이폰 연간 출하량 추이



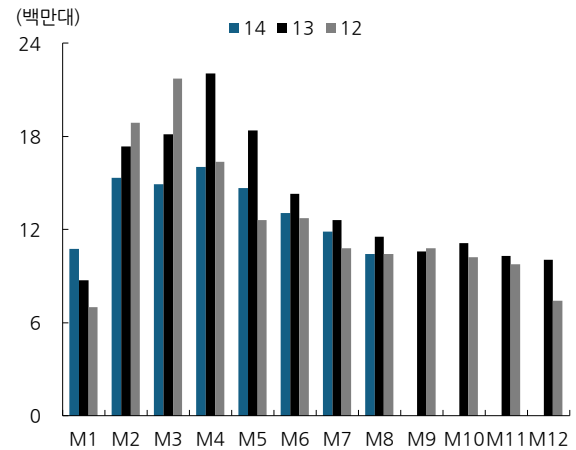
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

그림9 아이폰 시리즈별 누적 판매량 추이(4월 데이터 기준)



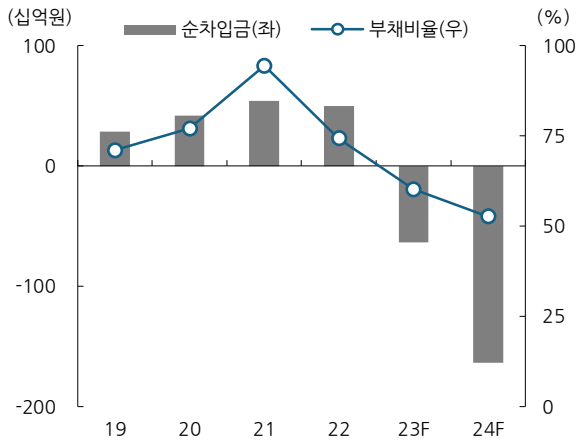
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

그림10 아이폰 출시일 이후 월간 판매량 추이(4월 데이터 기준)



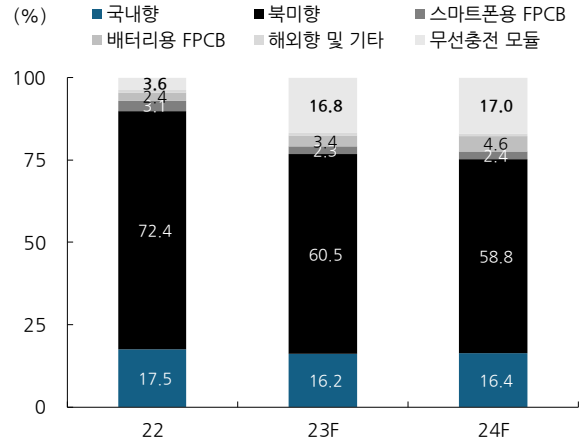
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터  
 주: Pro, ProMax 시리즈

그림11 비에이치 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림12 비에이치 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

[ 비에이치 090460 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	505	529	600	715	878	매출액	1,037	1,681	1,674	1,709	1,982
현금 및 현금성자산	98	90	188	286	404	매출원가	937	1,488	1,489	1,513	1,733
매출채권 및 기타채권	218	155	156	163	186	매출총이익	100	193	185	196	249
재고자산	114	100	102	107	122	판매비 및 관리비	29	62	64	67	80
기타	75	185	153	160	166	영업이익	71	131	121	129	169
비유동자산	288	478	521	535	548	(EBITDA)	106	175	170	179	219
관계기업투자등	31	60	85	89	92	금융손익	25	24	18	12	6
유형자산	241	263	280	288	296	이자비용	4	5	8	8	8
무형자산	4	124	125	126	127	관계기업등 투자손익	2	5	4	2	1
자산총계	793	1,007	1,121	1,250	1,426	기타영업외손익	6	4	11	3	1
유동부채	371	412	404	413	444	세전계속사업이익	104	164	155	147	177
매입채무 및 기타채무	187	191	194	202	231	계속사업법인세비용	23	24	32	32	39
단기금융부채	154	173	174	174	174	계속사업이익	82	141	123	114	138
기타유동부채	31	48	36	37	39	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	14	17	17	18	18	당기순이익	82	141	123	114	138
장기금융부채	0	3	3	3	3	지배주주	82	144	137	127	154
기타비유동부채	14	14	14	14	15	총포괄이익	98	141	123	114	138
부채총계	385	429	421	431	462	매출총이익률 (%)	9.7	11.5	11.1	11.5	12.6
지배주주지분	408	561	685	804	950	영업이익률 (%)	6.9	7.8	7.2	7.6	8.5
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	10.2	10.4	10.2	10.4	11.1
자본잉여금	75	91	91	91	91	당기순이익률 (%)	7.9	8.4	7.4	6.7	7.0
이익잉여금	350	488	617	736	881	ROA (%)	12.1	16.0	12.9	10.7	11.5
비지배주주지분(연결)	0	17	15	15	15	ROE (%)	22.5	29.7	22.0	17.0	17.5
자본총계	408	578	700	819	964	ROIC (%)	14.6	22.5	17.2	18.1	22.8

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	197	197	169	191	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	82	141	123	114	138	P/E	9.6	5.0	6.3	6.7	5.6
비현금수익비용가감	57	80	50	60	65	P/B	1.9	1.4	1.4	1.2	1.0
유형자산감가상각비	35	42	42	43	44	P/S	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
무형자산상각비	0	2	7	6	6	EV/EBITDA	7.9	4.7	5.1	4.3	2.9
기타현금수익비용	-3	9	-41	-7	-1	P/CF	5.7	3.5	5.4	5.3	4.6
영업활동 자산부채변동	-99	9	24	-5	-12	배당수익률 (%)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-94	76	-2	-6	-23	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-28	22	4	-4	-15	매출액	43.8	62.1	-0.4	2.1	16.0
매입채무 증가(감소)	67	-3	-6	8	29	영업이익	108.8	84.7	-7.7	6.9	30.5
기타자산 부채변동	-43	-86	28	-3	-3	세전이익	208.3	57.5	-5.9	-5.3	21.0
투자활동 현금	-35	-240	-88	-63	-64	당기순이익	215.5	72.1	-12.4	-7.3	21.0
유형자산처분(취득)	-34	-64	-54	-51	-52	EPS	212.4	86.7	-4.9	-7.3	21.0
무형자산 감소(증가)	0	-122	-7	-7	-7	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	-61	-27	-3	-4	부채비율	94.5	74.3	60.2	52.6	47.9
기타투자활동	0	7	1	-1	-1	유동비율	135.9	128.4	148.6	173.0	197.9
재무활동 현금	36	35	-11	-8	-8	순차입금/자기자본(x)	13.3	8.6	-9.1	-20.0	-29.5
차입금의 증가(감소)	43	28	-2	0	0	영업이익/금융비용(x)	19.7	24.6	14.8	15.8	20.7
자본의 증가(감소)	-6	7	-9	-8	-8	총차입금 (십억원)	154	176	178	178	178
배당금의 지급	8	8	8	8	8	순차입금 (십억원)	54	50	-63	-164	-284
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	34	-8	98	98	118	EPS	2,417	4,515	4,291	3,980	4,817
기초현금	64	98	90	188	286	BPS	12,067	16,270	19,880	23,329	27,554
기말현금	98	90	188	286	404	SPS	30,670	48,777	48,569	49,585	57,508
NOPLAT	56	112	96	101	132	CFPS	4,091	6,392	5,015	5,049	5,890
FCF	4	-10	109	106	126	DPS	250	250	250	250	250

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**비에이치 (090460) 투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-07-01	담당자변경				
2022-07-01	매수	35,000	-26.3	-6.1	
2022-07-25	매수	35,000	-26.2	-6.1	
2022-08-12	매수	35,000	-27.1	-6.1	
2022-10-04	매수	35,000	-31.3	-20.0	
2022-10-25	매수	35,000	-32.5	-20.7	
2023-02-20	매수	33,000	-27.5	-18.2	
2023-06-12	매수	33,000			

**투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

**투자의견 비율**

기준일 2023.03.31

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.