

Company Brief

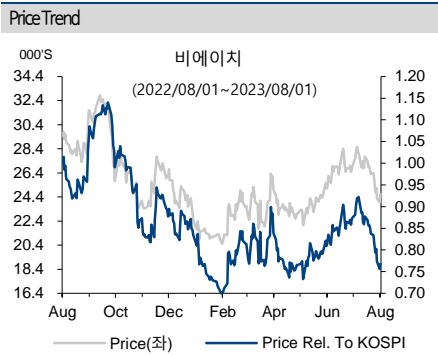
2023-08-02

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000 원(유지)
증가(2023/08/01)	24,650 원
상승여력	21.7 %

Stock Indicator	
자본금	17 십억원
발행주식수	3,446 만주
시가총액	850 십억원
외국인지분율	9.4%
52 주 주가	20,500~32,850 원
60 일평균거래량	655,167 주
60 일평균거래대금	17.0 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	6.9	19.1	-16.4
상대수익률	-12.7	0.3	10.2	-25.2



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,681	1,608	1,784	1,959
영업이익(십억원)	131	111	142	170
순이익(십억원)	144	103	128	151
EPS(원)	4,206	2,988	3,720	4,374
BPS(원)	16,270	19,199	22,861	27,177
PER(배)	5.3	8.3	6.6	5.6
PBR(배)	1.4	1.3	1.1	0.9
ROE(%)	29.7	16.8	17.7	17.5
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.7	5.7	4.4	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

비에이치(090460)

공고한 점유율과 가시성 높은 성장

우려 속에 부각될 패널, FPCB 점유율

투자의견 Buy, 목표주가 30,000 원을 유지한다[표 3]. 2019 년 이후 이어져온 우려와 달리 SDC 의 Apple 내 지위는 오히려 강화되는 모습이고, 마찬가지로 SDC 내 동사의 FPCB 점유율 역시 높게 유지되고 있다. 이같은 구도는 모바일을 넘어 IT 제품(태블릿, 노트북)으로 이어질 전망이다. 삼성전자 스마트폰 판매 부진, iPhone 생산 차질 등 우려도 있으나, 동사의 주된 투자포인트인 '24 년 이후의 방향성은 바뀌지 않았다.

2Q23 실적은 매출 3,052 억원(-10%YoY, -3%QoQ), 영업이익 98 억원(-60%YoY, 영업이익률 3.2%)으로 컨센 대비 매출과 영업이익 각각 -16%, -37% 하회했다. 매출 성장이 제한된 이유는 iPhone 향 물동이 계절적으로 약해지는 가운데 삼성전자 모바일 출하가 부진했기 때문이며, 외형 대비 수익성이 부진했던 이유는 BH EVS 와 관련된 일회성 비용이 있었기 때문이다.

3Q23 실적은 매출 5,150 억원(+9%YoY, 69%QoQ), 영업이익 515 억원(-13%YoY, 영업이익률 10%)으로 전망된다. 기존 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 -3%, -7% 하락한 것이다. 계절적 성수기임에도 불구하고 삼성전자 스마트폰의 출하 개선이 기대에 미치지 못할 것으로 보이기 때문이다.

한편, 최근 아이폰 생산 차질과 관련된 우려가 있으나 FPCB 는 카메라, 패널 대비 1~2 달 먼저 공급이 시작되었으므로, 완제품 판매 일정에 영향이 있을 정도의 큰 생산 차질이 아니라면 부정적 영향은 제한적일 것이다. 반면 기회요인도 있다. '22 년과 같이 여타 패널사들의 생산 차질로 SDC 의 점유율이 더 확대될 가능성이 있다. 금번 실적 추정치에 반영하지 않았으나, 약 500 만개의 FPCB 가 추가 공급될 여지가 있다.

삼성전자의 부진, BH EVS 의 적자폭 확대를 반영하여 '23 년 EPS 를 -3% 조정하나, '24 년 추정치는 유지했다. Apple 의 OLED 적용 확대, 모바일에 대한 노출도를 줄이기 위한 전장(BMS FPCB, BH EVS) 비중 확대는 견고한 투자포인트다.

가시성 높은 성장 스토리

'24 년 P/E 는 6.6 배에 불과하다. 단기적으로는 기대와 우려가 공존하는 구간이나, 중장기적으로는 주가 및 실적의 상방이 열려있다는 판단이다.

① OLED 적용처 확대: iPad 향 FPCB 매출은 '24 년 1,400 억원, '25 년 2,300 억원으로 전망된다. Mac 에 대한 OLED 채택이 '26 년 이후로 지연된 것은 아쉬우나, 중장기적으로 Mac 및 iPad 에 대한 OLED 침투가 마무리될 시 '27 년 동사의 IT 제품향 매출은 5,000 억원에 달할 전망이다. 참고로 동사의 iPhone 향 FPCB 매출은 약 1 조원이다.

② 전장 부품 매출 확대: '23 년 연간 전장부품 매출은 3,400 억원(BMS 용 FPCB 530 억원, BH EVS 2,870 억원)에서 '25 년 5,000 억원(BMS 1,000 억원, EVS 4,000 억원)으로 성장할 전망이다. 동기간 전사 매출에서 차지하는 비중은 20% → 26%로 확대되는 것이다.

표 1. 비에이치 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	3,662	3,391	4,732	5,026	3,139	3,052	5,148	4,742	16,811	16,082	17,828
%YoY	163.9%	108.8%	41.8%	25.0%	-14.3%	-10.0%	8.8%	-5.6%	62.1%	-4.3%	10.9%
%QoQ	-8.9%	-7.4%	39.6%	6.2%	-37.5%	-2.8%	68.7%	-7.9%			
A사향 매출 비중	71.1%	70.3%	76.8%	70.6%	53.3%	56.1%	70.2%	72.5%	72.4%	63.7%	62.1%
영업이익	224	241	590	258	89	98	516	409	1,313	1,112	1,422
%YoY	흑전	흑전	35.0%	-40.6%	-60.2%	-59.4%	-12.6%	58.6%	84.7%	-15.3%	27.9%
%QoQ	-48.5%	7.4%	145.4%	-56.3%	-65.4%	9.5%	428.3%	-20.7%			
%영업이익률	6.1%	7.1%	12.5%	5.1%	2.8%	3.2%	10.0%	8.6%	7.8%	6.9%	8.0%

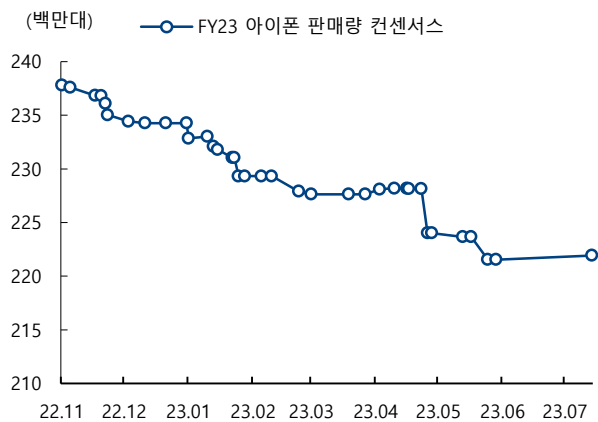
자료: 하이투자증권

표 2. 비에이치 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,608	1,784	1,661	1,843	-3.2	-3.2
영업이익	111	142	116	141	-3.9	0.9
영업이익률	6.9	8.0	7.0	7.6		
세전이익	138	172	142	170	-3.1	0.9
세전이익률	8.6	9.6	8.5	9.2		
지배주주순이익	103	128	106	127	-2.8	1.1
지배주주순이익률	6.4	7.2	6.4	6.9		
EPS	2,990	3,727	3,083	3,699	-3.0	0.8

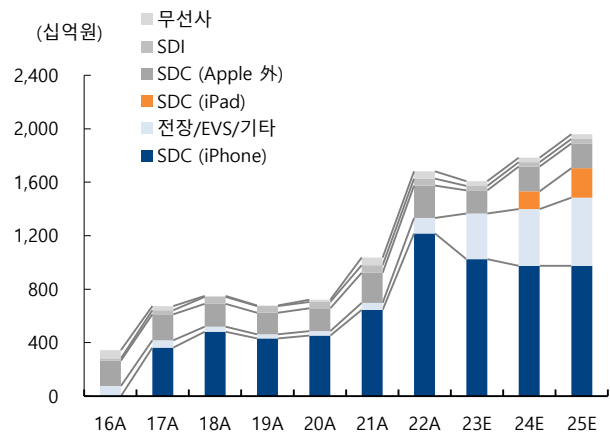
자료: 하이투자증권

그림 1. FY23 iPhone 출하량에 대한 시장 컨센서스 변화 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 2. 비에이치 부문별 매출 추이 및 전망



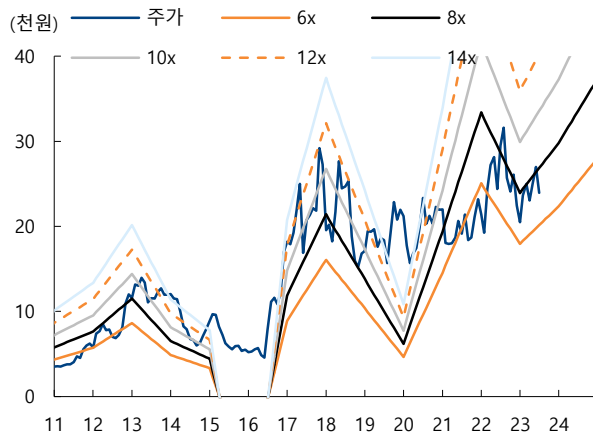
자료: 비에이치, 하이투자증권

표3. 비에이치 Valuation Table

(단위: 원, 배)		비고
① EPS	3,420	12개월 선행
② Target Multiple	9.0	
- 적정주가	30,781	① * ②
③ 목표주가	30,000	
④ 현재주가	24,650	
상승여력	22%	③ / ④ - 1

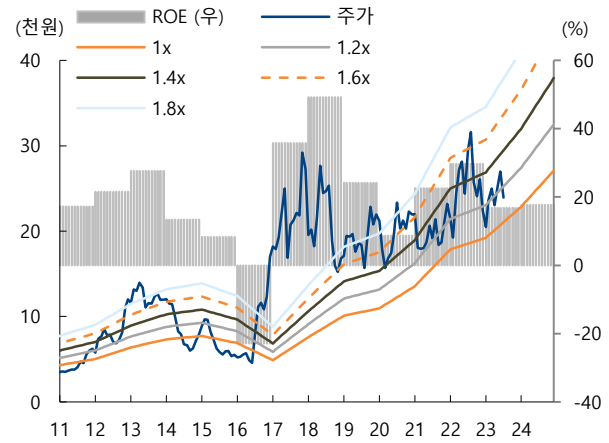
자료: 하이투자증권

그림 3. 비에이치 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 4. 비에이치 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

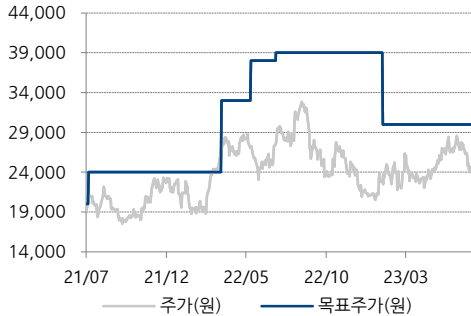
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	529	589	613	748	매출액	1,681	1,608	1,784	1,959
현금 및 현금성자산	90	45	25	116	증가율(%)	62.1	-4.3	10.9	9.8
단기금융자산	37	38	39	40	매출원가	1,488	1,423	1,561	1,693
매출채권	156	194	215	236	매출총이익	193	185	223	265
재고자산	100	161	178	196	판매비와관리비	62	74	81	96
비유동자산	478	490	512	531	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	263	267	280	291	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	124	117	110	104	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,007	1,079	1,125	1,280	영업이익	131	111	142	170
유동부채	412	382	297	297	증가율(%)	84.7	-15.3	27.9	19.3
매입채무	173	161	178	196	영업이익률(%)	7.8	6.9	8.0	8.7
단기차입금	172	172	69	48	이자수익	3	2	1	3
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	5	5	2	2
비유동부채	17	13	13	13	지분법이익(손실)	5	5	5	5
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	30	21	21	21
장기차입금	0	0	0	0	세전계속사업이익	164	138	171	201
부채총계	429	396	310	310	법인세비용	24	30	38	44
자배주주지분	561	662	788	937	세전계속이익률(%)	9.8	8.6	9.6	10.3
자본금	17	17	17	17	당기순이익	141	107	134	157
자본잉여금	91	91	91	91	순이익률(%)	8.4	6.7	7.5	8.0
이익잉여금	488	583	703	846	지배주주귀속 순이익	144	103	128	151
기타자본항목	-35	-29	-23	-17	기타포괄이익	6	6	6	6
비지배주주지분	17	22	27	33	총포괄이익	147	113	139	163
자본총계	578	683	815	970	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	197	21	159	187	주당지표(원)				
당기순이익	141	107	134	157	EPS	4,206	2,988	3,720	4,374
유형자산감가상각비	42	46	47	50	BPS	16,270	19,199	22,861	27,177
무형자산상각비	2	7	7	6	CFPS	5,493	4,537	5,272	5,987
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5	DPS	250	250	250	250
투자활동 현금흐름	-240	-57	-67	-67	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-64	-50	-60	-60	PER	5.3	8.3	6.6	5.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.4	1.3	1.1	0.9
금융상품의 증감	-28	-15	-15	-15	PCR	4.1	5.4	4.7	4.1
재무활동 현금흐름	35	-9	-112	-30	EV/EBITDA	4.7	5.7	4.4	3.3
단기금융부채의증감	28	-	-103	-21	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	29.7	16.8	17.7	17.5
자본의증감	20	-	-	-	EBITDA 이익률	10.4	10.2	11.0	11.5
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	74.3	57.9	38.1	31.9
현금및현금성자산의증감	-8	-45	-20	91	순부채비율	8.0	13.2	0.7	-11.0
기초현금및현금성자산	98	90	45	25	매출채권회전율(x)	9.0	9.2	8.7	8.7
기말현금및현금성자산	90	45	25	116	재고자산회전율(x)	15.7	12.3	10.5	10.5

자료 : 비에이치, 하이투자증권 리서치본부

비에이치
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2021-08-03	Buy	24,000	1년	-5.6%	24.2%
2022-02-02	Buy	28,000	1년	-9.5%	17.3%
2022-04-13	Buy	33,000	1년	-22.1%	-0.5%
2022-06-08	Buy	38,000	1년	-33.6%	-13.6%
2022-07-26	Buy	39,000	1년	-34.8%	-15.8%
2023-02-14	Buy	30,000	1년	-17.3%	-4.8%

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) 종목투자이건은 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 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	95.4%	4.6%	-