

# 비에이치 (090460)

## 불확실성 속에 돋보이는 서프라이즈

### 2Q22 Preview: 2분기 기준 최대 실적 달성

비에이치의 22년 2분기 매출액은 3,172억원(YoY +95%, QoQ -13%), 영업이익은 216억원(YoY 흑자전환, QoQ -4%)으로 전망한다. 이는 현재 컨센서스를 각각 15%, 37% 상회하는 서프라이즈이며, 2분기 기준 최대 실적이다. 우호적인 환율 속에서 북미 고객사의 최상위 모델 판매 호조 및 경쟁사의 사업 철수에 의한 점유율 확대 때문이다. 비수기인 2분기에 기존 모델향 양호한 공급으로 예년대비 높은 가동률이 유지되는 상황이었기 때문에 차기작 준비 물량에 의한 수익성 개선 효과가 극대화되며 영업이익률도 전분기대비 높을 것으로 추정된다.

### 하반기에도 역대 최대 실적 전망

비에이치의 연간 실적은 하반기에 의해 좌우된다. 22년 하반기 실적도 22년 상반기에 이어 역대 최대 실적을 재차 갱신할 전망이다. 경쟁사 사업 철수에 의한 점유율 확대 효과를 신모델에서는 처음 누릴 것으로 예상된다. 금번 신모델에도 OLED 패널의 세부 사양이 상향되며 FPCB 입장에서 가격 상승 요인이 발생한 것으로 추정된다. 아울러 중국 디스플레이 업체의 패널 공급 차질 가능성이 대두되고 있어 추가 반사 수혜도 기대할 수 있다. 비에이치의 22년 하반기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 17%, 18% 증가할 전망이다.

### 스마트폰 시장 접수한 고객사와 전장향 매출 확대

비에이치에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 40,000원을 유지한다. 비에이치는 LG이노텍과 더불어 단기 실적 및 하반기 실적, 2023년 실적에 대한 가시성이 가장 높은 종목이다. 프리미엄 스마트폰 시장을 장악한 북미 고객사의 지위를 생각하면, 향후 물량에 대한 변동성이 기존대비 상당 부분 축소되었다. 이를 기반으로 안정적인 실적 흐름을 이어갈 것으로 판단한다. 아울러 22년 하반기에는 무선충전모듈 매출액이 반영되기 시작한다. 2023년 연간 매출액은 2,000억원 수준으로 추정되어 EV향 FPCB와 함께 전방산업 다변화에 기여할 것으로 기대된다. 12개월 선행 EPS 기준 PER 7.21배에 불과해 불확실성이 높은 시기에 적합한 투자대안으로 판단한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 40,000원 | CP(6월15일): 25,700원

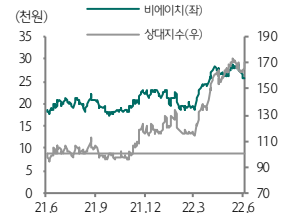
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	799.41
52주 최고/최저(원)	28,800 / 17,500
시가총액(십억원)	876.5
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	34,103.5
60일 평균 거래량(천주)	878.7
60일 평균 거래대금(십억원)	22.7
22년 배당금(예상, 원)	450
22년 배당수익률(예상, %)	1.74
외국인지분율(%)	22.63
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 6인	21.86
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.4) 14.7 42.8
상대	3.1 44.0 78.1

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,488.9	1,627.2
영업이익(십억원)	142.4	157.6
순이익(십억원)	119.0	127.4
EPS(원)	3,494	3,676
BPS(원)	16,522	20,377

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	721.4	1,037.0	1,546.7	1,824.5	2,008.1
영업이익	십억원	34.0	71.1	147.2	172.5	190.8
세전이익	십억원	33.9	104.4	158.5	168.5	186.7
순이익	십억원	25.9	81.7	127.5	133.1	147.5
EPS	원	782	2,428	3,749	3,904	4,326
증감율	%	(55.82)	210.49	54.41	4.13	10.81
PER	배	28.07	9.56	6.86	6.58	5.94
PBR	배	2.00	1.71	1.52	1.26	1.06
EV/EBITDA	배	11.68	7.91	4.70	3.81	3.08
ROE	%	8.69	22.55	27.26	22.68	20.68
BPS	원	10,961	13,544	16,933	20,425	24,334
DPS	원	250	250	450	450	450



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김민경

02-3771-7594

minkyung.kim@hanafn.com

표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>138.8</b>	<b>162.4</b>	<b>333.7</b>	<b>402.1</b>	<b>366.2</b>	<b>317.2</b>	<b>411.0</b>	<b>452.2</b>	<b>1,036.9</b>	<b>1,546.6</b>	<b>1,824.5</b>
YoY	-6.2%	53.8%	41.3%	73.5%	163.8%	95.4%	23.1%	12.5%	43.7%	49.1%	18.0%
QoQ	-40.1%	17.0%	105.5%	20.5%	-8.9%	-13.4%	29.5%	10.0%			
삼성디플(국내/중국)	48.8	45.1	63.2	72.0	62.1	58.6	67.3	62.5	229.1	250.5	263.0
삼성디플 (북미)	48.9	73.8	229.7	292.1	260.5	217.1	277.8	297.8	644.6	1,053.1	1,126.9
삼성 5G 안테나	16.8	13.7	13.8	10.4	13.5	15.3	20.1	13.1	54.7	62.0	86.8
차량 무선충전모듈							15.0	45.0		60.0	200.0
스마트폰 PCM	13.1	14.5	15.4	13.5	16.8	13.0	12.4	16.4	56.5	58.7	64.5
EV	3.7	7.8	7.2	8.3	8.5	8.0	12.0	13.6	27.0	42.1	63.2
LCM & TSP	3.4	4.0	2.5	4.8	3.0	3.0	3.6	2.6	14.7	12.2	12.2
기타	2.2	1.9	1.9	1.0	1.8	2.3	2.7	1.2	7.1	8.0	8.0
<b>영업이익</b>	<b>-15.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>43.7</b>	<b>43.4</b>	<b>22.4</b>	<b>21.6</b>	<b>53.4</b>	<b>49.8</b>	<b>71.1</b>	<b>147.2</b>	<b>172.5</b>
<b>영업이익률</b>	<b>-10.8%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>13.1%</b>	<b>10.8%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.8%</b>	<b>13.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.5%</b>
YoY	적자전환	적자확대	44.0%	1,641.6%	-248.8%	-2213.7%	22.3%	14.6%	108.7%	107.1%	17.2%
QoQ	적자전환	적자축소	흑자전환	-0.7%	-48.4%	-3.7%	147.9%	-6.9%			

자료: 비에이치, 하나금융투자

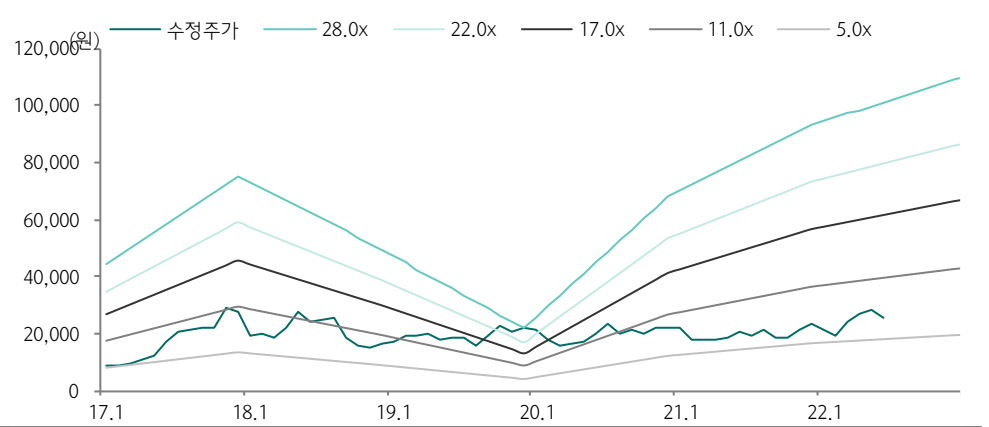
표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>138.8</b>	<b>162.4</b>	<b>333.7</b>	<b>402.1</b>	<b>351.6</b>	<b>272.7</b>	<b>384.3</b>	<b>465.6</b>	<b>1,036.9</b>	<b>1,474.2</b>	<b>1,752.2</b>
YoY	-6.2%	53.8%	41.3%	73.5%	153.3%	67.9%	15.2%	15.8%	43.7%	42.2%	18.9%
QoQ	-40.1%	17.0%	105.5%	20.5%	-12.5%	-22.5%	40.9%	21.1%			
삼성디플(국내/중국)	48.8	45.1	63.2	72.0	65.1	54.1	65.1	60.4	229.1	244.7	256.9
삼성디플 (북미)	48.9	73.8	229.7	292.1	246.8	177.9	251.2	314.4	644.6	990.3	1,059.6
삼성 5G 안테나	16.8	13.7	13.8	10.4	11.3	14.3	18.6	14.8	54.7	59.0	88.6
무선충전모듈							15.0	45.0		60.0	200.0
스마트폰 PCM	13.1	14.5	15.4	13.5	15.8	13.0	16.2	13.5	56.5	58.5	64.3
LG전자	1.7	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0	0.0
EV	3.7	7.8	7.2	8.3	8.5	8.0	12.0	13.6	27.0	42.1	63.2
LCM & TSP	3.4	4.0	2.5	4.8	2.4	3.0	3.6	2.6	14.7	11.6	11.6
기타	2.2	1.9	1.9	1.0	1.8	2.3	2.7	1.2	7.1	8.0	8.0
<b>영업이익</b>	<b>-15.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>43.7</b>	<b>43.4</b>	<b>21.8</b>	<b>14.5</b>	<b>50.1</b>	<b>51.4</b>	<b>71.1</b>	<b>137.8</b>	<b>168.2</b>
<b>영업이익률</b>	<b>-10.8%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>13.1%</b>	<b>10.8%</b>	<b>6.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>13.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.6%</b>
YoY	적자전환	적자확대	44.0%	1641.6%	흑자전환	흑자전환	14.6%	18.4%	108.7%	93.9%	22.0%
QoQ	적자전환	적자축소	흑자전환	-0.7%	-49.7%	-33.8%	246.7%	2.6%			

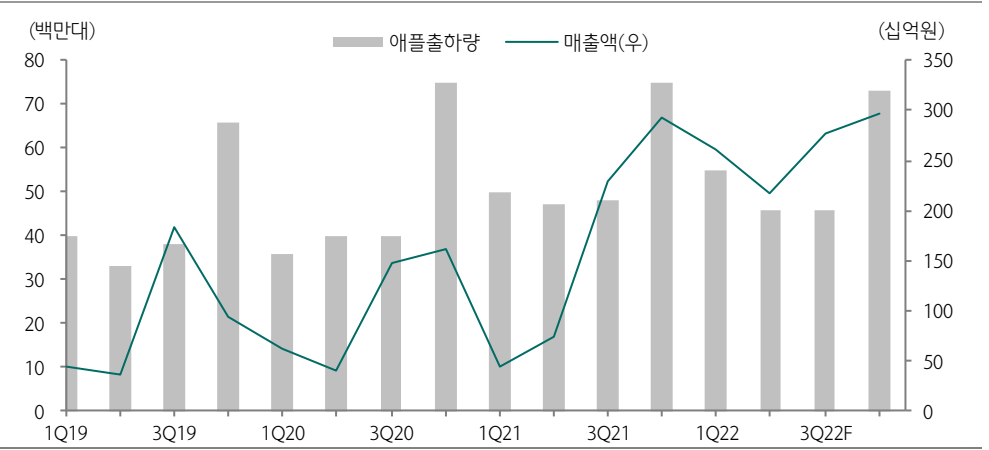
자료: 비에이치, 하나금융투자

그림 1. 비에이치의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 애플 iPhone 출하량 vs 비에이치 매출액



자료: Counterpoint, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>721.4</b>	<b>1,037.0</b>	<b>1,546.7</b>	<b>1,824.5</b>	<b>2,008.1</b>
매출원가	658.5	936.5	1,336.3	1,562.7	1,719.0
매출총이익	62.9	100.5	210.4	261.8	289.1
판매비	28.8	29.4	63.2	89.4	98.3
<b>영업이익</b>	<b>34.0</b>	<b>71.1</b>	<b>147.2</b>	<b>172.5</b>	<b>190.8</b>
금융손익	(0.6)	0.2	(0.4)	(1.4)	(0.9)
종속/관계기업손익	3.0	2.3	3.0	(2.5)	(3.2)
기타영업외손익	(2.6)	30.8	8.9	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>33.9</b>	<b>104.4</b>	<b>158.5</b>	<b>168.5</b>	<b>186.7</b>
법인세	8.0	22.7	30.5	35.4	39.2
계속사업이익	25.9	81.7	128.0	133.1	147.5
중단사업이익	0.0	0.0	(0.5)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>25.9</b>	<b>81.7</b>	<b>127.5</b>	<b>133.1</b>	<b>147.5</b>
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>25.9</b>	<b>81.7</b>	<b>127.5</b>	<b>133.1</b>	<b>147.5</b>
지배주주지분포괄이익	20.5	94.8	127.4	133.1	147.5
NOPAT	26.0	55.6	118.8	136.3	150.8
EBITDA	66.5	106.0	186.1	213.9	234.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	10.15	43.75	49.15	17.96	10.06
NOPAT증가율	(51.13)	113.85	113.67	14.73	10.64
EBITDA증가율	(29.33)	59.40	75.57	14.94	9.54
영업이익증가율	(45.69)	109.12	107.03	17.19	10.61
(지배주주)순이익증가율	(54.24)	215.44	56.06	4.39	10.82
EPS증가율	(55.82)	210.49	54.41	4.13	10.81
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	8.72	9.69	13.60	14.35	14.40
EBITDA이익률	9.22	10.22	12.03	11.72	11.67
영업이익률	4.71	6.86	9.52	9.45	9.50
계속사업이익률	3.59	7.88	8.28	7.30	7.35

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	782	2,428	3,749	3,904	4,326
BPS	10,961	13,544	16,933	20,425	24,334
CFPS	2,311	4,109	5,782	6,233	6,811
EBITDAPS	2,006	3,150	5,471	6,271	6,870
SPS	21,771	30,806	45,462	53,500	58,882
DPS	250	250	450	450	450
<b>주가지표(배)</b>					
PER	28.07	9.56	6.86	6.58	5.94
PBR	2.00	1.71	1.52	1.26	1.06
PCR	9.50	5.65	4.44	4.12	3.77
EV/EBITDA	11.68	7.91	4.70	3.81	3.08
PSR	1.01	0.75	0.57	0.48	0.44
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.69	22.55	27.26	22.68	20.68
ROA	4.99	12.07	14.68	12.98	12.41
ROIC	8.96	15.19	27.32	28.24	28.82
부채비율	77.02	94.47	78.88	71.24	62.83
순부채비율	13.19	13.25	(0.34)	(9.64)	(19.78)
이자보상배율(배)	8.64	19.69	36.87	42.11	46.36

자료: 하나금융투자

대차대조표

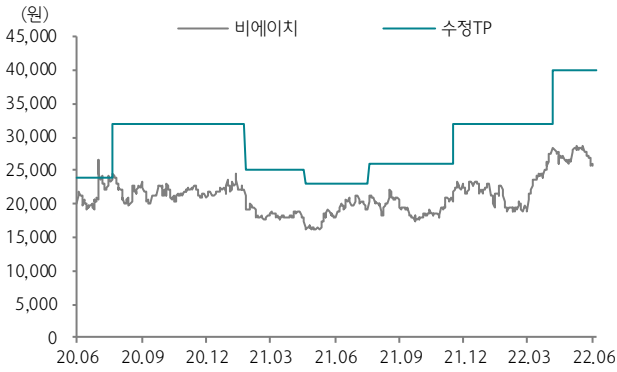
	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>302.2</b>	<b>505.0</b>	<b>627.1</b>	<b>772.1</b>	<b>919.8</b>
금융자산	65.8	99.6	162.7	224.3	316.9
현금성자산	64.0	98.1	161.1	222.4	314.8
매출채권	114.1	217.3	249.9	294.8	324.4
채고자산	91.4	114.4	131.6	155.2	170.8
기타유동자산	30.9	73.7	82.9	97.8	107.7
<b>비유동자산</b>	<b>258.9</b>	<b>288.4</b>	<b>316.6</b>	<b>335.2</b>	<b>350.2</b>
투자자산	27.0	32.1	34.9	39.6	42.8
금융자산	8.4	9.9	9.9	10.2	10.4
유형자산	213.9	240.6	265.3	279.0	290.8
무형자산	3.4	4.0	4.2	4.2	4.4
기타비유동자산	14.6	11.7	12.2	12.4	12.2
<b>자산총계</b>	<b>561.1</b>	<b>793.4</b>	<b>943.7</b>	<b>1,107.3</b>	<b>1,270.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>226.6</b>	<b>371.5</b>	<b>400.5</b>	<b>442.2</b>	<b>469.7</b>
금융부채	104.6	153.6	160.9	161.9	162.5
매입채무	99.7	174.7	196.5	231.8	255.1
기타유동부채	22.3	43.2	43.1	48.5	52.1
<b>비유동부채</b>	<b>17.5</b>	<b>13.9</b>	<b>15.6</b>	<b>18.4</b>	<b>20.3</b>
금융부채	3.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	14.5	13.8	15.5	18.3	20.2
<b>부채총계</b>	<b>244.1</b>	<b>385.4</b>	<b>416.2</b>	<b>460.6</b>	<b>490.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>317.0</b>	<b>408.0</b>	<b>527.6</b>	<b>646.6</b>	<b>780.0</b>
자본금	16.7	16.9	16.9	16.9	16.9
자본잉여금	71.0	75.4	75.4	75.4	75.4
자본조정	(49.3)	(49.9)	(49.9)	(49.9)	(49.9)
기타포괄이익누계액	(0.6)	15.3	15.1	15.1	15.1
이익잉여금	279.2	350.3	470.1	589.1	722.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>317.0</b>	<b>408.0</b>	<b>527.6</b>	<b>646.6</b>	<b>780.0</b>
순금융부채	41.8	54.1	(1.8)	(62.3)	(154.3)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>20.2</b>	<b>33.1</b>	<b>135.8</b>	<b>144.2</b>	<b>170.9</b>
당기순이익	25.9	81.7	127.5	133.1	147.5
조정	40.2	50.6	32.8	41.4	43.4
감가상각비	32.4	34.9	39.0	41.4	43.4
외환거래손익	7.0	(2.7)	(3.0)	0.0	0.0
지분법손익	(2.9)	(2.3)	(1.5)	0.0	0.0
기타	3.7	20.7	(1.7)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(45.9)	(99.2)	(24.5)	(30.3)	(20.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(39.5)</b>	<b>(35.3)</b>	<b>(63.5)</b>	<b>(60.3)</b>	<b>(58.6)</b>
투자자산감소(증가)	(2.8)	(5.0)	(1.3)	(4.8)	(3.1)
자본증가(감소)	(51.6)	(34.1)	(61.9)	(55.0)	(55.0)
기타	14.9	3.8	(0.3)	(0.5)	(0.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>24.5</b>	<b>36.3</b>	<b>5.7</b>	<b>(13.1)</b>	<b>(13.5)</b>
금융부채증가(감소)	5.8	46.1	7.3	1.0	0.7
자본증가(감소)	17.0	4.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.7	(6.7)	6.2	0.0	0.0
배당지급	0.0	(7.7)	(7.8)	(14.1)	(14.2)
<b>현금의 증감</b>	<b>4.1</b>	<b>34.1</b>	<b>61.8</b>	<b>61.3</b>	<b>92.4</b>
Unlevered CFO	76.6	138.3	196.7	212.6	232.3
Free Cash Flow	(36.5)	(8.1)	72.9	89.2	115.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.21	BUY	40,000		
21.12.1	BUY	32,000	-30.70%	-11.41%
21.8.2	BUY	26,000	-24.96%	-14.81%
21.5.4	BUY	23,000	-18.66%	-8.04%
21.2.8	BUY	25,000	-26.27%	-19.80%
20.8.4	BUY	32,000	-31.76%	-22.97%
20.4.8	BUY	24,000	-18.74%	11.25%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.10%	4.90%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 06월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 6월 15일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 6월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조자자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.