



BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원
주가(8/2): 24,800원
시가총액: 8,547억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/2)	2,616.47pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,850원	20,500원
등락률	-24.5%	21.0%
수익률	절대	상대
1M	-8.1%	-10.0%
6M	17.5%	10.9%
1Y	-15.1%	-20.1%

Company Data

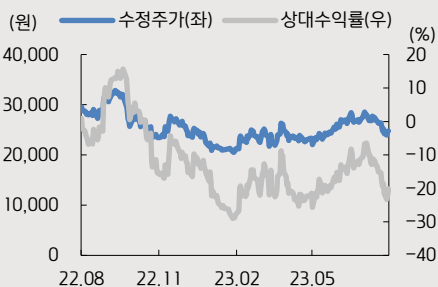
발행주식수	34,464 천주
일평균 거래량(3M)	642 천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(23E)	1.0%
BPS(23E)	20,058원
주요 주주	이경환 외 1 인 21.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,037.0	1,681.1	1,657.8	1,842.0
영업이익	71.1	131.3	124.7	154.8
EBITDA	106.0	175.3	170.8	199.6
세전이익	104.4	164.5	157.3	178.0
순이익	81.7	140.7	134.6	152.3
지배주주지분순이익	81.7	143.9	132.6	150.0
EPS(원)	2,428	4,206	3,846	4,352
증감률(%)YoY	210.6	73.2	-8.5	13.1
PER(배)	9.6	5.3	6.4	5.7
PBR(배)	1.92	1.38	1.24	1.02
EV/EBITDA(배)	7.9	4.8	4.4	3.0
영업이익률(%)	6.9	7.8	7.5	8.4
ROE(%)	22.5	29.7	21.2	19.6
순차입금비율(%)	12.1	8.6	-18.0	-31.8

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

비에이치 (090460)

하반기는 실적도 주가도 우상향 전망



동사는 2분기 영업이익 97억원을 기록하며 당사 전망치 및 시장 컨센서스를 하회. 다만 하반기 폴더블폰 출시와 더불어 북미 고객사의 신제품 출시가 예정되어 있어 본격적인 실적 반등을 예상. 생산 차질 우려로 북미 고객사 신제품 관련 부품 업체들의 3분기 실적 불확실성이 높은 가운데 동사의 실적 호조는 돋보일 전망. 하반기 우호적인 모멘텀 도래함에 따라 저평가 국면에 있는 주가도 우상향 전망

>>> 2Q23 영업이익 97억원, 전망치 소폭 하회

동사의 2분기 실적은 매출액 3,053억원(YoY -10%), 영업이익 97억원(YoY -60%)으로 당사 추정치(영업이익 113억원)를 소폭 하회했다. 글로벌 스마트폰 수요 회복이 늦어지면서 국내 고객사향 매출이 부진했으며, 신규 사업 부문인 BH EVS에서 비용 발생이 지속된 영향이다. BH EVS 부문 2분기 매출액은 751억원으로 꾸준히 매출 기여도를 높이고 있지만, 인수 제반 비용 및 인증 관련 일회성 비용이 발생 중이다. 하반기 관련 비용은 대폭 감소해 내년부터 이익 기여가 본격화될 전망이다. 북미 고객사향 매출은 신제품 효과가 일부 반영됨에 따라 전분기 대비 상승했다.

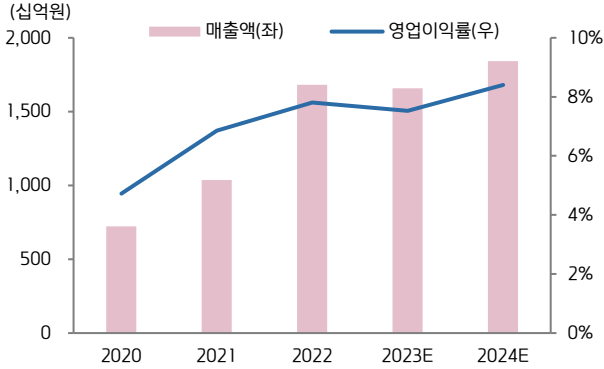
>>> 하반기 실적 성수기 진입

동사는 극명한 상저하고 실적을 예상한 기존 전망에 따라 하반기 본격적인 실적 반등이 기대된다. BH EVS 관련 비용 감소와 함께 폴더블 시리즈 출시로 인한 국내 고객사향 매출 상승이 예상된다. 신제품 출시로 인한 북미 고객사향 매출 상승도 3분기부터 본격 반영될 전망이다. 신제품 관련 생산 차질로 관련 부품 납품 지체 가능성에 대한 우려가 있다. 다만 동사의 국내 디스플레이 고객사 납품분은 예정대로 납품될 것으로 파악됨에 따라 영향이 제한적일 것으로 판단되며, 경쟁 우위에 따른 생산량 증가도 가능하다. 이에 동사는 3분기 영업이익 590억원(YoY -0.1%), 4분기 영업이익 471억원(YoY 83%)를 전망한다.

>>> 다가오는 모멘텀, 주가 우상향 전망

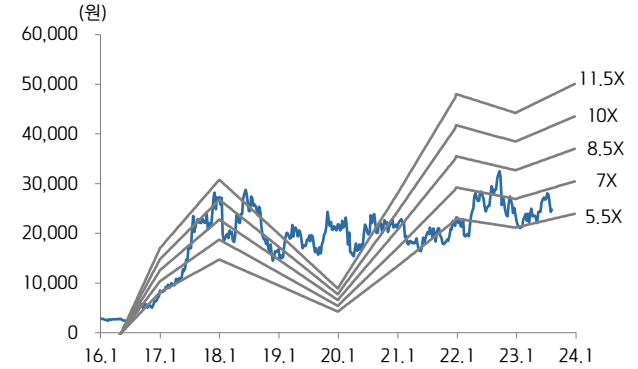
동사의 주가는 상반기 실적 부진과 북미 고객사 신제품 생산 차질 이슈로 인해 저평가 국면에 위치해 있다. 다만 1) 하반기 본격적인 실적 반등과 2) 전장용 비중 확대, 3) OLED 적용 IT 기기 확대 모멘텀이 다가옴에 따라 향후 주가 우상향을 전망한다. 지난 6월 코스피 이전 상장 완료 후 꾸준히 공매도 잔고가 하락하고 있는 점도 동사 주가에 우호적일 것으로 판단된다. 동사의 23년 영업이익 1,247억원(YoY -5%), 24년 영업이익 1,548억원(YoY 24%)을 전망하며, 12mf PER 10배 적용한 목표주가는 42,000원이다.

비에이치 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권

비에이치 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

비에이치 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	305.3	531.4	507.2	1,681.1	1,657.8	1,842.0
%YoY	163.9	108.8	41.8	25.0	-14.3	-10.0	12.3	0.9	62.1	-1.4	11.1
FPCB(국내/중화권)	62.1	61.1	67.4	51.0	55.9	40.7	59.0	57.3	241.6	212.9	256.9
FPCB(북미)	260.5	238.2	363.5	355.0	156.6	161.1	361.8	342.7	1,217.2	1,023.2	1,039.4
BH EVS				61.1	70.3	75.1	69.3	69.8	61.1	246.3	267.8
기타	43.6	39.8	42.3	35.4	31.1	28.4	41.3	37.4	161.2	175.4	277.9
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	9.7	59.0	47.1	131.3	124.7	154.8
%YoY	흑전	흑전	35.0	-40.6	-60.2	-59.6	-0.1	82.7	84.6	-5.0	24.1
영업이익률(%)	6.1	7.1	12.5	5.1	2.8	3.2	11.1	9.3	7.8	7.5	8.4
세전이익	33.6	43.3	78.9	8.7	26.1	15.2	64.5	51.6	164.5	157.3	178.0
당기순이익	29.4	32.9	67.0	11.5	22.8	13.0	55.1	43.6	140.7	134.6	152.3

자료: 키움증권

비에이치 주가 및 공모도 잔고 수량



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037.0	1,681.1	1,657.8	1,842.0	2,039.4
매출원가	936.5	1,488.2	1,469.8	1,619.7	1,793.8
매출총이익	100.5	192.9	188.0	222.3	245.6
판매비	29.4	61.6	63.2	67.5	74.7
영업이익	71.1	131.3	124.7	154.8	170.9
EBITDA	106.0	175.3	170.8	199.6	212.5
영업외손익	33.3	33.2	32.6	23.2	18.8
이자수익	0.3	2.8	0.0	0.0	0.0
이자비용	3.6	5.3	4.7	4.1	3.5
외환관련이익	36.2	72.1	45.0	35.0	30.0
외환관련손실	8.3	45.5	17.0	17.0	17.0
종속 및 관계기업손익	2.3	4.9	4.9	4.9	4.9
기타	6.4	4.2	4.4	4.4	4.4
법인세차감전이익	104.4	164.5	157.3	178.0	189.7
법인세비용	22.7	23.8	22.8	25.8	27.4
계속사업손익	81.7	140.7	134.6	152.3	162.3
당기순이익	81.7	140.7	134.6	152.3	162.3
지배주주순이익	81.7	143.9	132.6	150.0	159.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	43.8	62.1	-1.4	11.1	10.7
영업이익 증감율	108.8	84.7	-5.0	24.1	10.4
EBITDA 증감율	59.5	65.4	-2.6	16.9	6.5
지배주주순이익 증감율	215.4	76.1	-7.9	13.1	6.5
EPS 증감율	210.6	73.2	-8.5	13.1	6.6
매출총이익율(%)	9.7	11.5	11.3	12.1	12.0
영업이익률(%)	6.9	7.8	7.5	8.4	8.4
EBITDA Margin(%)	10.2	10.4	10.3	10.8	10.4
지배주주순이익률(%)	7.9	8.6	8.0	8.0	7.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	505.0	529.2	653.8	808.0	970.4
현금 및 현금성자산	98.1	89.9	265.9	395.9	531.4
단기금융자산	1.5	36.6	18.3	14.6	11.7
매출채권 및 기타채권	217.8	154.8	152.7	169.6	187.8
재고자산	114.4	99.7	98.3	109.2	120.9
기타유동자산	73.2	148.2	118.6	118.7	118.6
비유동자산	288.4	478.1	463.7	458.8	457.0
투자자산	32.1	60.3	58.5	68.4	78.3
유형자산	240.6	263.2	262.1	247.4	235.7
무형자산	4.0	124.4	124.4	124.4	124.4
기타비유동자산	11.7	30.2	18.7	18.6	18.6
자산총계	793.4	1,007.3	1,117.5	1,266.8	1,427.4
유동부채	371.5	412.1	389.7	388.7	389.0
매입채무 및 기타채무	186.7	191.2	188.8	207.8	228.2
단기금융부채	148.8	173.2	153.2	133.2	113.2
기타유동부채	36.0	47.7	47.7	47.7	47.6
비유동부채	13.9	17.3	17.3	17.3	17.3
장기금융부채	0.1	3.3	3.3	3.3	3.3
기타비유동부채	13.8	14.0	14.0	14.0	14.0
부채총계	385.4	429.3	406.9	406.0	406.3
지배지분	408.0	560.7	691.3	839.3	997.1
자본금	16.9	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	75.4	90.8	90.8	90.8	90.8
기타자본	-49.9	-54.5	-54.5	-54.5	-54.5
기타포괄손익누계액	15.3	19.3	25.3	31.2	37.1
이익잉여금	350.3	487.9	612.5	754.6	906.5
비지배지분	0.0	17.2	19.3	21.5	24.0
자본총계	408.0	578.0	710.6	860.8	1,021.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33.1	197.4	204.2	180.9	192.2
당기순이익	81.7	140.7	134.6	152.3	162.3
비현금항목의 가감	56.6	79.6	66.2	67.4	70.3
유형자산감가상각비	34.7	42.2	46.0	44.8	41.7
무형자산감가상각비	0.2	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-2.3	-4.9	0.0	0.0	0.0
기타	24.0	40.4	20.2	22.6	28.6
영업활동자산부채증감	-99.2	9.4	30.8	-8.9	-9.5
매출채권및기타채권의감소	-94.3	76.3	2.1	-17.0	-18.2
재고자산의감소	-28.4	21.6	1.4	-10.9	-11.7
매입채무및기타채무의증가	66.9	-2.5	-2.4	19.0	20.4
기타	-43.4	-86.0	29.7	0.0	0.0
기타현금흐름	-6.0	-32.3	-27.4	-29.9	-30.9
투자활동 현금흐름	-35.3	-240.0	-15.7	-27.0	-27.8
유형자산의 취득	-41.2	-66.5	-45.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	7.1	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.4	-122.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.0	-28.3	1.8	-9.9	-9.9
단기금융자산의감소(증가)	0.3	-35.1	18.3	3.7	2.9
기타	3.1	9.1	9.2	9.2	9.2
재무활동 현금흐름	36.3	35.1	-28.9	-28.9	-28.9
차입금의 증가(감소)	42.9	28.7	-20.0	-20.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	19.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-4.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.7	-7.8	-7.9	-7.9	-7.9
기타	1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타현금흐름	0.0	-0.8	16.5	5.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	34.1	-8.3	176.0	130.0	135.5
기초현금 및 현금성자산	64.0	98.1	89.9	265.9	395.9
기말현금 및 현금성자산	98.1	89.9	265.9	395.9	531.4

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,428	4,206	3,846	4,352	4,638
BPS	12,067	16,270	20,058	24,352	28,932
CFPS	4,109	6,438	5,827	6,373	6,749
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	9.6	5.3	6.4	5.7	5.3
PER(최고)	10.1	8.1	7.6		
PER(최저)	6.5	4.4	5.2		
PBR	1.92	1.38	1.24	1.02	0.86
PBR(최고)	2.04	2.08	1.46		
PBR(최저)	1.31	1.14	1.00		
PSR	0.75	0.46	0.52	0.46	0.42
PCFR	5.6	3.5	4.3	3.9	3.7
EV/EBITDA	7.9	4.8	4.4	3.0	2.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	9.6	5.6	5.9	5.2	4.9
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
ROA	12.1	15.6	12.7	12.8	12.0
ROE	22.5	29.7	21.2	19.6	17.4
ROIC	15.5	22.2	19.3	25.1	27.9
매출채권회전율	6.2	9.0	10.8	11.4	11.4
재고자산회전율	10.1	15.7	16.7	17.7	17.7
부채비율	94.5	74.3	57.3	47.2	39.8
순차입금비율	12.1	8.6	-18.0	-31.8	-41.8
이자보상배율	19.7	24.6	26.3	37.5	48.5
총차입금	148.9	176.4	156.4	136.4	116.4
순차입금	49.3	49.9	-127.8	-274.1	-426.6
NOPLAT	106.0	175.3	170.8	199.6	212.5
FCF	-39.3	-20.4	138.5	138.3	148.3

Compliance Notice

- 당사는 8월 2일 현재 '비에이치(090460)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

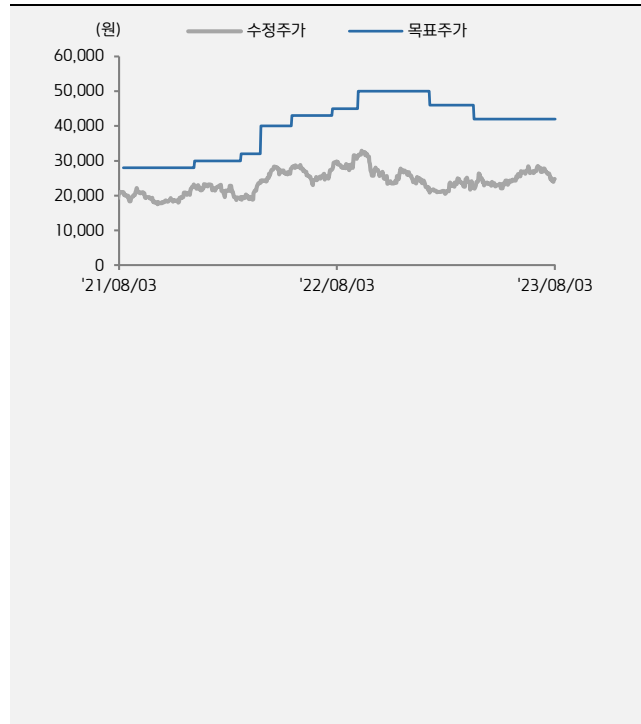
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
비에이치 (090460)	2021-08-10	BUY(Initiate)	28,000원	6개월	-27.98	-20.89
	2021-09-08	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.35	-20.89
	2021-10-06	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-30.25	-17.14
	2021-12-07	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-27.70	-22.33
	2022-02-23	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-35.92	-26.25
	2022-03-28	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-39.33	-39.00
	2022-04-05	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-34.73	-29.13
	2022-04-29	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-34.46	-29.13
	2022-05-03	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-34.06	-29.13
	2022-05-19	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-34.22	-33.26
	2022-05-31	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-38.86	-33.02
	2022-07-26	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-35.31	-33.78
	2022-08-03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-35.37	-29.78
	2022-09-07	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-39.54	-34.30
	2022-10-06	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-42.77	-34.30
	2022-10-26	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-45.49	-34.30
	2022-11-22	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-47.42	-34.30
	2023-01-05	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-51.17	-45.22
	2023-03-20	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-42.36	-37.26
	2023-04-05	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-43.82	-37.26
2023-05-25	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-43.69	-37.26	
2023-05-30	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-43.20	-37.26	
2023-06-07	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-40.33	-32.02	
2023-08-03	BUY(Maintain)	42,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%