

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

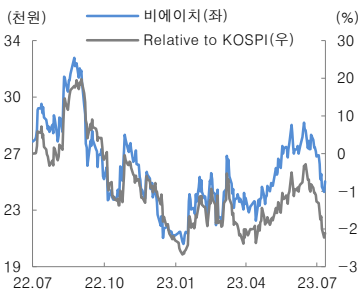
24,650

(23.08.01)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2667.07
시가총액	850십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	32,850원 / 20,500원
120일 평균거래대금	191억원
외국인지분율	9.40%
주요주주	이경환 외 1인 21.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	6.9	19.1	-16.4
상대수익률	-12.2	0.3	9.4	-23.2



3Q 실적 호조 전망 및 추가 매출을 기대

- 2023년 2Q 매출(3,053억원)과 영업이익(97억원)은 종전 추정을 하회
- 3Q 매출(5,294억원), 영업이익(553억원)은 73%(qoq), 470%(qoq) 추정
- 전장향 매출 확대 및 2H23에 추가적인 매출 반영 가능성 부각

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 10.3배(2성장기인 2017년~2022년 평균) 적용하여 목표주가 41,000원 및 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년 하반기 명확한 실적 개선 및 2024년 애플 아이패드향 신규로 PCB 공급, 전장향 매출 확대에 최고 실적을 예상. PCB 업종내 밸류에이션 매력 높음

① 3Q 실적은 호조, 추가 매출 가능성 부각 ② 전장 매출 확대

2023년 2Q 매출(3,053억원 -10.6% yoy/-2.8% qoq)과 영업이익(97억원 -59.6% yoy/8.9% qoq)은 종전 추정과 컨센서스를 하회. 삼성전자의 스마트폰 판매 부진(-12.2% qoq) 및 아이폰 15향 초기 공급이 7월로 늦어졌기 때문

투자 포인트는 1) 2023년 3Q 매출(5,294억원)과 영업이익(553억원)은 73.4%(qoq), 470%(qoq)씩 증가하여 정상 구간에 진입 전망. 애플 아이폰15향 R/F PCB 공급 확대, 삼성디스플레이향 매출 회복으로 2분기(저점으로 평가) 실적 부진에서 벗어날 전망. 최근 삼성디스플레이의 점유율(애플내)이 경쟁사의 수율 부진으로 추가 상향될 가능성이 부각, 현실화되면 비에이치의 추가 매출도 예상

2) 2023년 2Q 차량용 무선 충전기(BH EVS) 매출은 751억원으로 7%(qoq) 증가 등 종전 추정을 상회. 2023년 연간 매출(BH EVS)은 3,073억원으로 전체 매출 중 19%를 차지, 모바일 부품 의존도가 낮아지는 등 전체 외형 성장에 기여. 2023년 4Q 기점으로 손익분기점을 상회, 2024년 흑자전환(yoy) 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2022	1Q23	직전추정	잠정치	2023			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	339	314	338	305	-10.0	-2.7	340	529	11.9	73.4
영업이익	24	9	15	10	-59.6	8.9	14	55	-6.3	469.5
순이익	33	25	17	13	-60.6	-48.7	11	53	-22.1	305.3

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,661	2,055	2,192
영업이익	71	131	124	167	183
세전순이익	104	164	162	196	213
총당기순이익	82	141	129	153	166
지배지분순이익	82	144	138	167	183
EPS	2,428	4,206	3,993	4,834	5,304
PER	9.6	5.3	6.2	5.1	4.6
BPS	12,120	16,387	20,049	24,671	29,763
PBR	1.9	1.4	1.2	1.0	0.8
ROE	22.5	29.7	22.0	21.6	19.5

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	1,738	2,048	1,661	2,055	-4.4	0.3
판매비와 관리비	62	72	59	73	-5.1	0.3
영업이익	133	168	124	167	-6.8	-0.7
영업이익률	7.6	8.2	7.5	8.1	-0.2	-0.1
영업외손익	38	29	38	29	0.0	0.0
세전순이익	171	197	162	196	-5.3	-0.6
지배지분순이익	145	168	138	167	-5.1	-0.6
순이익률	7.8	7.5	7.8	7.4	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	4,207	4,863	3,993	4,834	-5.1	-0.6

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	305.3	529.4	512.4	361.5	401.4	677.6	614.9	1,681.1	1,660.0	2,055.4
QoQ	37.5%	-2.7%	73.4%	-3.2%	29.4%	11.0%	68.8%	-9.2%			
YOY	14.3%	10.0%	11.9%	2.0%	15.2%	31.5%	28.0%	20.0%	62.1%	-1.2%	23.7%
F-PCB(북미)	156.6	161.1	372.1	354.3	191.2	227.0	487.2	426.5	1,217.2	1,044.1	1,331.9
F-PCB(국내/기타)	64.9	49.8	57.4	54.2	67.2	66.1	76.7	71.6	294.6	226.3	281.6
배터리	9.2	8.4	9.1	8.9	9.8	9.7	11.2	9.5	52.3	35.7	40.2
무선충전기(차량용)	70.3	75.1	79.1	82.7	81.3	85.6	88.4	91.7	61.1	307.3	347.0
전장용케이블	10.9	10.2	11.0	11.6	11.0	11.9	13.0	14.4	40.6	43.7	50.4
기타	2.0	0.6	0.7	0.7	1.0	1.1	1.1	1.2	7.6	3.0	4.4
영업이익	8.9	9.7	55.3	49.9	18.4	21.3	68.8	58.6	131.3	123.8	167.1
QoQ	65.4%	8.9%	469.5%	-9.8%	63.1%	15.5%	223.4%	14.9%			
YOY	-60%	59.6%	-6.3%	93.2%	106.6%	119.2%	24.5%	17.5%	84.7%	-5.7%	35.0%
이익률	2.8%	3.2%	10.4%	9.7%	5.1%	5.3%	10.2%	9.5%	7.8%	7.5%	8.1%
세전이익	26.1	16.2	62.8	57.1	25.6	28.4	76.4	65.5	164.5	162.2	196.0
QoQ	200.6%	37.8%	287.6%	-9.2%	55.1%	10.9%	168.7%	14.3%			
YOY	22.5%	62.5%	20.3%	557.7%	-1.7%	75.4%	21.6%	14.8%	57.5%	-1.4%	20.8%
이익률	8.3%	5.3%	11.9%	11.1%	7.1%	7.1%	11.3%	10.6%	9.8%	9.8%	9.5%
순이익	22.9	12.6	50.3	43.4	21.5	21.9	59.6	49.8	140.7	129.2	152.8
QoQ	99.7%	44.7%	297.6%	13.7%	50.3%	1.7%	172.2%	16.5%			
YOY	22.0%	61.6%	24.9%	278.5%	-5.9%	73.1%	18.5%	14.8%	72.1%	-8.2%	18.3%
이익률	-7.3%	-4.1%	-9.5%	-8.5%	-6.0%	-5.5%	-8.8%	-8.1%	-8.4%	-7.8%	-7.4%

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	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%						
	14.3%	-0.3%	17.1%	5.9%	14.1%	17.7%	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%			14.7%			
	-60%	38.4%	0.6%	92.5%	113.7%	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	-	-	-	-	-	-	-	-			
YOY	200.6%	18.2%	213.8%	15.0%	53.8%	12.0%	158.6%	14.1%			
	-	-	-	555.4%	0.7%	37.9%	13.7%	14.9%	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	-	-	-	-	-	-	-	-			
YOY	99.7%	27.3%	221.8%	19.3%	48.9%	2.7%	162.0%	16.3%			
	-	-	-	277.1%	-3.6%	36.2%	10.8%	14.9%	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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

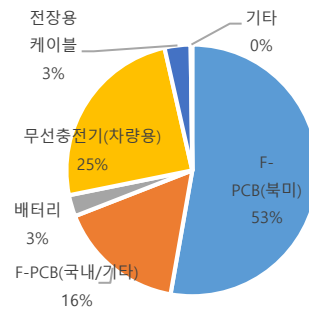
- 모바일 기기용 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장항 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 0.94조원, 부채 0.34조원, 자본 0.60조원 (2023년 3월 기준)

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

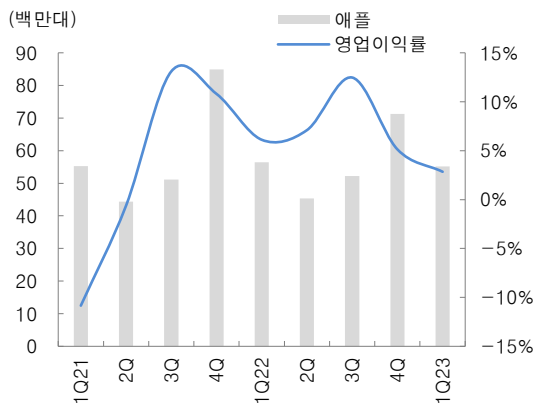
매출 비중



주: 2023년 2분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

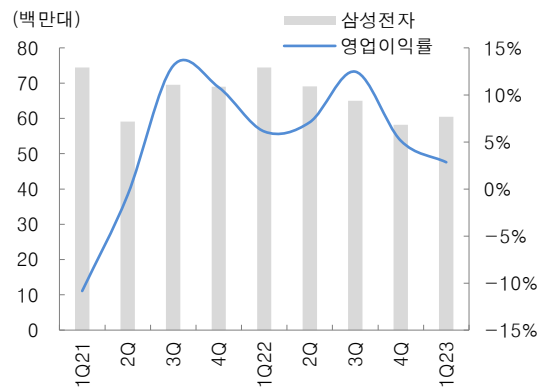
2. Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



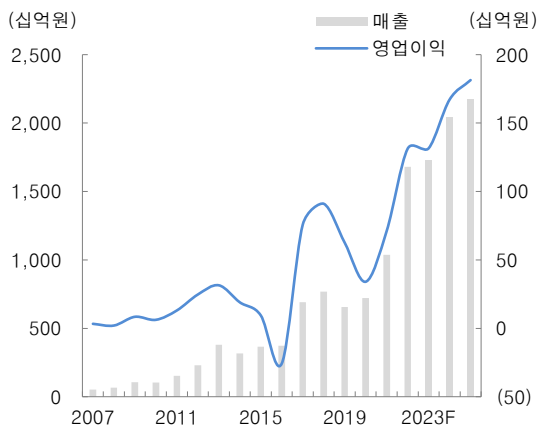
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



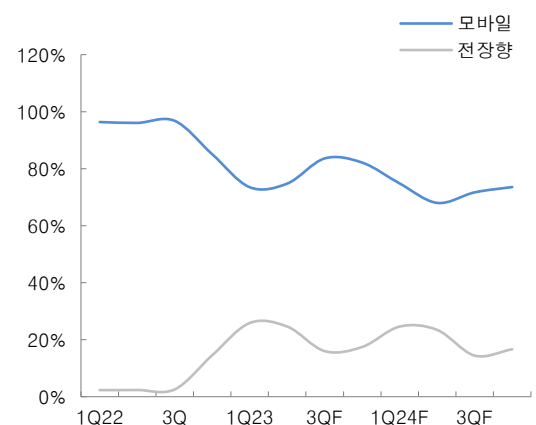
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

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	1,661	2,055	2,192
매출원가	937	1,488	1,478	1,816	1,931
매출총이익	100	193	183	240	261
판매비와관리비	29	62	59	73	79
영업이익	71	131	124	167	183
영업이익률	6.9	7.8	7.5	8.1	8.3
EBITDA	106	175	167	216	233
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	162	196	213
법인세비용	-23	-24	-33	-43	-47
계속사업순손익	82	141	129	153	166
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	141	129	153	166
당기순이익률	7.9	8.4	7.8	7.4	7.6
비재배분순이익	0	-3	-8	-14	-17
지배지분순이익	82	144	138	167	183
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	6	6	6	6
포괄순이익	95	147	135	159	173
비재배분포괄이익	0	-3	-9	-14	-17
지배지분포괄이익	95	150	144	173	190

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,428	4,206	3,933	4,834	5,304
PER	9.6	5.3	6.2	5.1	4.6
BPS	12,120	16,387	20,049	24,671	29,763
PBR	1.9	1.4	1.2	1.0	0.8
EBITDAPS	3,150	5,124	4,843	6,261	6,755
EV/EBITDA	7.9	4.8	5.8	4.4	3.9
SPS	30,806	49,127	48,196	59,639	63,604
PSR	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	4,109	6,438	4,910	6,060	6,600
DPS	250	250	250	250	250

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	438	62.1	-1.2	23.7	6.6
영업이익 증가율	1088	84.7	-5.7	35.0	9.5
순이익 증가율	2155	72.1	-8.2	18.3	8.7
수익성					
ROC	14.2	22.8	15.8	17.0	16.1
ROA	10.5	14.6	11.6	13.5	12.8
ROE	22.5	29.7	22.0	21.6	19.5
안정성					
부채비율	94.5	74.3	58.9	53.4	43.7
순차입금비율	13.3	8.6	12.7	8.3	1.8
이자보상배율	19.7	24.6	22.1	28.1	29.2

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	505	529	610	775	929
현금및현금성자산	98	90	60	88	152
매출채권 및 기타채권	218	155	211	285	342
재고자산	114	100	151	228	274
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	1,132	1,344	1,519
유동부채	371	412	401	449	443
매입채무 및 기타채무	187	191	169	205	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	419	468	462
자배지분	408	561	691	850	1,026
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	75	91	91	91	91
이익잉여금	350	488	618	776	951
기타지분변동	-35	-35	-35	-34	-33
비지배지분	0	17	21	26	32
자본총계	408	578	712	876	1,057
순차입금	54	50	91	72	19

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	197	-82	-37	-29
당기순이익	82	141	129	153	166
비현금항목의 가감	57	80	40	56	61
감가상각비	35	44	43	49	50
외환손익	-3	11	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	25	34	45	49
자산부채의 증감	-99	9	-216	-200	-206
기타현금흐름	-6	-32	-36	-46	-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	-30	29	64
기초 현금	64	98	90	60	88
기말 현금	98	90	60	88	152
NOPLAT	56	112	99	130	143
FCF	50	-32	69	96	134

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

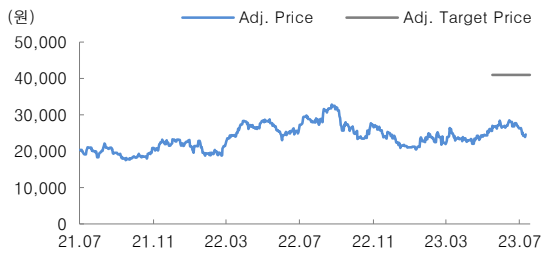
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.08.02	23.07.03	23.06.19	23.06.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		(34.76)	(34.21)	(34.21)
과리율(최대/최소%)		(30.37)	(30.73)	(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:20230730)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	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