

## 비에이치 090460

## 밸류에이션 하단 근접, 버팀파싱의 기회

## 3Q23P 우려 대비 양호했던 실적

3분기 매출액 4,561억원(+49.4% QoQ, -3.6% YoY), 영업이익 508억원(+423.5% QoQ, -13.9% YoY, OPM 11.1%)이다. 3분기 북미향 매출액은 3,118억원으로 전년 대비 -13.2% 감소했다. 전반적인 초도 물량 지연 예상으로 실적이 저조할 것으로 예상했으나 북미 신모델향 제품 내 타 부품 대비 상대적으로 패널 단은 양호했다. 다만 레거시 물량 감소로 둔화한 실적을 시현했다. 3분기 무선충전모듈 부문은 888억원(+18.2% QoQ)로 성장세를 보였고 이익은 흑자 전환된 것으로 파악된다.

## 4Q23F OPM 9.2%(+4.1%p YoY) 예상, 전년 대비 개선 전망

4Q23 예상 실적은 매출액 5,482억원(+20.2% QoQ, +9.1% YoY), 영업이익 503억원(-1.0% QoQ, +94.9% YoY)이다. 1) 환율은 1,300원으로 가정했다. 2) 북미향 예상 매출액은 3,769억원(+20.9% QoQ)이다. 4분기 북미향 프리미엄 물량(프로/프로맥스) 공급은 진행 중이며 연내 출하량 기조는 유지되고 있다. 변수는 패널 물동량이다. 동사의 전략 고객사의 패널 단에서는 이슈가 발생하지 않고 있다. 반면 경쟁사의 공급 차질에 대한 우려를 고려하면 동사의 반사 수혜도 기대해 볼 수 있는 상황이다.

3) BH EVS의 무선충전 모듈: 상반기 인수와 인증 등의 비용 반영이 마무리되면서 3분기 흑자전환에 성공했다. 4분기 기 확보한 수주 물량에 기반하여 매출액은 795억원이 예상되는 바 4분기 흑자 기조를 유지할 가능성이 높다고 판단된다.

## 높아지는 이익의 하방, 밸류에이션 콜

투자의견 '매수'와 목표주가를 유지한다. 24년의 방향성을 본다면 동사의 주요 포인트는 개선과 확대다. 확실한 사업 방향을 위한 전장 비즈니스 구조 확립을 바탕으로 스마트폰 변동성에 대한 리스크를 극복한다는 점에 주목해야 한다. 또한 24년 IT 기기 OLED 채용 예상으로 실적 개선이 명확해지는 기업은 드물다. 밸류에이션 관점에서 23~24년 실적 기준 PER 5배는 매수의 기회를 주고 있으며 어려운 대외 환경에서 기대되는 업체에 집중할 필요가 있다고 판단한다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,623	1,760	1,893
영업이익	71	131	120	139	156
영업이익률(%)	6.9	7.8	7.4	7.9	8.2
세전이익	104	164	129	144	159
지배주주지분순이익	82	144	112	115	127
EPS(원)	2,417	4,176	3,529	3,624	4,004
증감률(%)	212.4	72.7	-15.5	2.7	10.5
ROE(%)	22.5	29.7	18.3	16.0	15.3
PER(배)	9.6	5.4	5.3	5.2	4.7
PBR(배)	1.9	1.4	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.9	4.7	3.9	3.3	2.5

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2023.11.01

## 매수(유지)

목표주가(유지)	33,000원
현재주가(10/31)	18,700원
상승여력	76.5%

## Stock Data

KOSPI	2,278.0pt
시가총액(보통주)	644십억원
발행주식수	34,464천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	418천주
60일 평균거래대금	9,392백만원
외국인 지분율	9.0%
52주 최고가	29,350원
52주 최저가	18,200원
주요주주	
이경환(위 2인)	21.0%
자사주(위 1인)	8.1%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.3	-2.7
3M	-21.9	-8.5
6M	-18.9	-9.9

## 주가차트

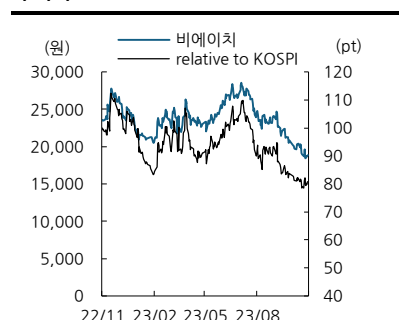


표1 비에이치 3Q23 실적

(십억원, %)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	3Q23 DS 추정	차이 (%, %p)	3Q23 컨센서스	차이 (%, %p)
매출액	339.1	473.2	502.5	313.9	305.3	456.1	524.8	(13.1)	526.9	(13.4)
영업이익	24.1	59.0	25.8	8.9	9.7	50.8	56.6	(10.2)	55.0	(7.5)
영업이익률	7.1	12.5	5.1	2.8	3.2	11.1	10.8	0.4	10.4	0.7

자료: 비에이치, Fnguide, DS투자증권 리서치센터

표2 비에이치 실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		Change(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,673.9	1,708.9	1,623.5	1,760.2	(3.0)	3.0
영업이익	121.1	129.5	119.7	139.1	(1.1)	7.4

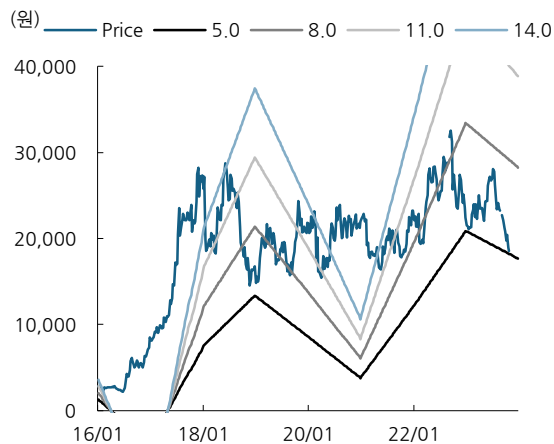
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 목표주가 산출

구분	값	비고
(A) Target EPS(원)	3,624	24년 예상 EPS
(B) Target PER(배)	9.0	부품주 PER 반영 (북미향 RFPCB 매출 확대 시기 '17~'19년 평균 PER 12.5배)
(C) 적정 목표주가(원)	32,619	(C)=(A)*(B)
목표주가(원)	33,000	
현재주가(원)	18,700	
상승여력(%)	76.5	

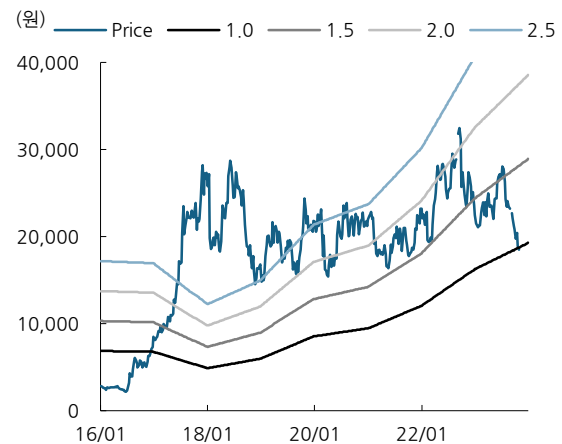
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 비에이치 PER 밴드 차트



자료: Fnguide, DS투자증권 리서치센터

그림2 비에이치 PBR 밴드 차트



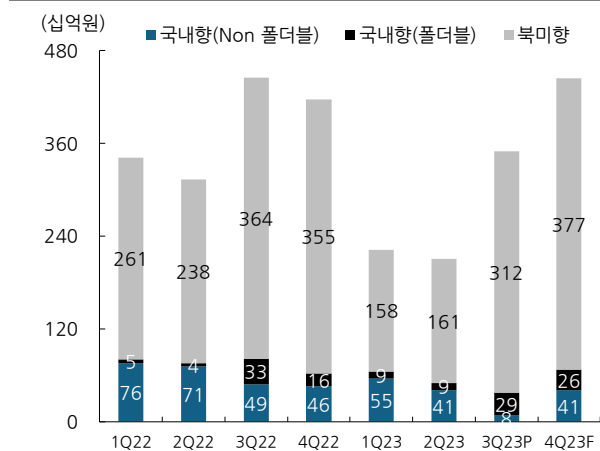
자료: Fnguide, DS투자증권 리서치센터

표4 비에이치 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	305.3	456.1	548.2	1,681.1	1,623.5	1,760.2
YoY (%)	163.9	108.8	41.8	25.0	-14.3	-10.0	-3.6	9.1	62.1	-3.4	8.4
국내향	75.6	75.5	81.5	62.0	64.9	49.8	37.8	67.3	294.6	219.8	235.9
북미향	260.5	238.2	363.5	355.0	157.6	161.1	311.8	376.9	1,217.2	1,007.4	1,104.5
스마트폰용 FPCB	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	8.4	5.4	7.6	52.3	30.6	32.2
전장용 FPCB	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	10.2	11.7	15.4	40.6	48.2	69.8
해외향 및 기타	4.8	5.3	3.1	2.0	1.0	0.6	0.5	1.6	15.2	3.7	8.4
무선충전 모듈	0.0	0.0	0.0	61.1	70.3	75.1	88.8	79.5	61.1	313.7	309.4
매출액 YoY (%)											
국내향	13.5	26.0	5.8	-24.8	-14.2	-34.0	-53.6	8.5	3.0	-25.4	7.3
북미향	425.2	221.0	58.2	21.5	-39.5	-32.4	-14.2	6.2	88.5	-17.2	9.6
스마트폰용 FPCB	27.3	-17.2	-15.6	-22.2	-45.2	-30.0	-58.5	-28.0	-7.6	-41.6	5.4
전장용 FPCB	129.7	2.6	68.1	44.6	28.2	27.5	-3.3	28.1	50.4	18.6	44.9
해외향 및 기타	-15.8	-10.2	-29.5	-65.5	-79.2	-88.7	-83.9	-20.0	-30.3	-75.7	126.5
매출비중 (%)											
국내향	20.6	22.3	17.2	12.3	20.7	16.3	8.3	12.3	17.5	13.5	13.4
북미향	71.1	70.3	76.8	70.6	50.2	52.8	68.4	68.8	72.4	62.1	62.7
스마트폰용 FPCB	4.6	3.5	2.7	2.1	2.9	2.8	1.2	1.4	3.1	1.9	1.8
전장용 FPCB	2.3	2.4	2.6	2.4	3.5	3.3	2.6	2.8	2.4	3.0	4.0
해외향 및 기타	1.3	1.6	0.7	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	0.9	0.2	0.5
무선충전 모듈	0.0	0.0	0.0	12.2	22.4	24.6	19.5	14.5	3.6	19.3	17.6
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	9.7	50.8	50.3	131.3	119.7	139.1
YoY (%)	흑전	흑전	35.0	-40.6	-60.2	-59.6	-13.9	94.9	84.7	-8.8	16.2
영업이익률 (%)	6.1	7.1	12.5	5.1	2.8	3.2	11.1	9.2	7.8	7.4	7.9

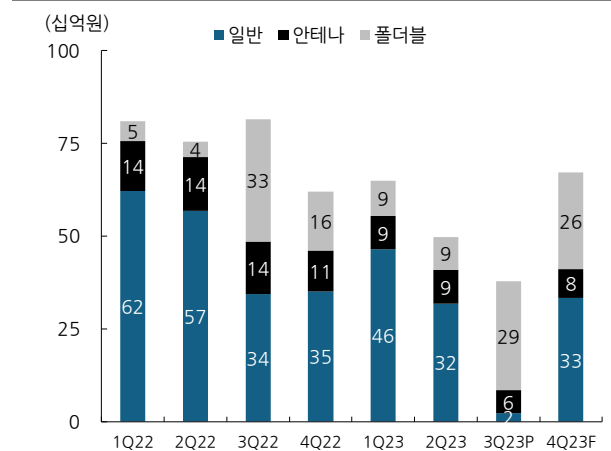
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

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

## [ 비에이치 090460 ]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	505	529	584	676	787	매출액	1,037	1,681	1,623	1,760	1,893
현금 및 현금성자산	98	90	142	196	284	매출원가	937	1,488	1,434	1,549	1,656
매출채권 및 기타채권	218	155	180	197	208	매출총이익	100	193	190	211	237
재고자산	114	100	150	167	175	판매비 및 관리비	29	62	70	72	81
기타	75	185	111	116	121	영업이익	71	131	120	139	156
비유동자산	288	478	523	545	565	(EBITDA)	106	175	171	189	208
관계기업투자등	31	60	80	84	87	금융손익	25	24	5	1	0
유형자산	241	263	286	296	305	이자비용	4	5	8	9	9
무형자산	4	124	130	137	144	관계기업등 투자손익	2	5	1	0	0
자산총계	793	1,007	1,107	1,221	1,353	기타영업외손익	6	4	4	3	3
유동부채	371	412	413	419	432	세전계속사업이익	104	164	129	144	159
매입채무 및 기타채무	187	191	210	216	227	계속사업법인세비용	23	24	24	32	35
단기금융부채	154	173	179	179	179	계속사업이익	82	141	105	112	124
기타유동부채	31	48	24	24	25	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	14	17	18	19	19	당기순이익	82	141	105	112	124
장기금융부채	0	3	4	4	4	지배주주	82	144	112	115	127
기타비유동부채	14	14	14	15	15	총포괄이익	98	145	105	112	124
부채총계	385	429	431	438	451	매출총이익률 (%)	9.7	11.5	11.7	12.0	12.5
지배주주지분	408	561	664	771	890	영업이익률 (%)	6.9	7.8	7.4	7.9	8.2
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	10.2	10.4	10.5	10.7	11.0
자본잉여금	75	91	91	91	91	당기순이익률 (%)	7.9	8.4	6.4	6.4	6.6
이익잉여금	350	488	592	699	818	ROA (%)	12.1	16.0	10.6	9.9	9.9
비지배주주지분(연결)	0	17	11	11	11	ROE (%)	22.5	29.7	18.3	16.0	15.3
자본총계	408	578	676	783	902	ROIC (%)	14.6	22.5	16.3	16.8	17.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	197	126	134	168	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	82	141	105	112	124	P/E	9.6	5.4	5.3	5.2	4.7
비현금수익비용가감	57	80	52	53	55	P/B	1.9	1.4	1.0	0.8	0.7
유형자산감가상각비	35	42	46	48	50	P/S	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
무형자산상각비	0	2	5	2	2	EV/EBITDA	7.9	4.7	3.9	3.3	2.5
기타현금수익비용	-3	9	-10	-10	-6	P/CF	5.7	3.5	4.1	3.9	3.6
영업활동 자산부채변동	-99	9	-17	-31	-11	배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
매출채권 감소(증가)	-94	76	-25	-17	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-28	22	-47	-16	-9	매출액	43.8	62.1	-3.4	8.4	7.5
매입채무 증가(감소)	67	-3	7	6	11	영업이익	108.8	84.7	-8.8	16.2	12.1
기타자산 부채변동	-43	-86	47	-3	-3	세전이익	208.3	57.5	-21.7	11.7	10.5
투자활동 현금	-35	-240	-69	-72	-73	당기순이익	215.5	72.1	-25.7	7.4	10.5
유형자산처분(취득)	-34	-64	-63	-58	-59	EPS	212.4	72.7	-15.5	2.7	10.5
무형자산 감소(증가)	0	-122	-9	-9	-9	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	-61	4	-4	-4	부채비율	94.5	74.3	63.7	56.0	50.0
기타투자활동	0	7	-1	-1	-1	유동비율	135.9	128.4	141.4	161.2	182.5
재무활동 현금	36	35	-6	-8	-8	순차입금/자기자본(x)	13.3	8.6	3.8	-3.8	-13.1
차입금의 증가(감소)	43	28	3	0	0	영업이익/금융비용(x)	19.7	24.6	14.1	16.1	18.1
자본의 증가(감소)	-6	7	-8	-8	-8	총차입금 (십억원)	154	176	183	183	183
배당금의 지급	8	8	8	8	8	순차입금 (십억원)	54	50	26	-30	-118
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	34	-8	52	54	88	EPS	2,417	4,176	3,529	3,624	4,004
기초현금	64	98	90	142	196	BPS	12,067	16,270	19,278	22,381	25,833
기말현금	98	90	142	196	284	SPS	30,670	48,777	47,106	51,073	54,915
NOPLAT	56	112	97	109	122	CFPS	4,091	6,392	4,555	4,793	5,197
FCF	4	-10	71	62	95	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	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	-27.7	-13.5	
2023-06-12	매수	33,000	-27.9	-13.5	
2023-11-01	매수	33,000			

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2023.09.30

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.