

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

하향

현재주가

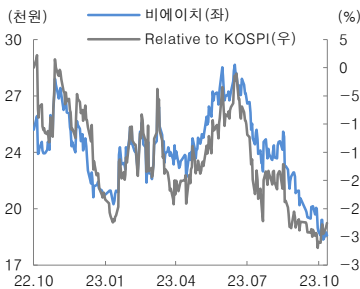
18,700

(23.10.31)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2277.99
시가총액	644십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 18,460원
120일 평균거래대금	133억원
외국인지분율	9.02%
주요주주	이경환 외 1 인 21.00% 국민연금공단 5.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	-21.9	-18.9	-22.4
상대수익률	-2.9	-9.8	-10.9	-21.9



3Q 실적은 부진하나 24년 최대 실적 전망

- 2023년 3Q 매출(4,561억원), 영업이익(508억원)은 추정을 하회
- 4Q 매출(5,476억원), 영업이익(431억원)은 9%(yoy), 67%(yoy) 추정
- 차량용 무선충전기(EVS)는 흑자전환(3Q23) 실현

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 32,000원 하향(22%)

2023년, 2024년 주당순이익(EPS)을 각각 12%, 12.5%씩 하향. 목표주가가 32,000원(주당순이익(EPS)에 목표 P/E 9.1배(2성장기인 2017년~2022년 평균 적용)으로 하향(22%). 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년 3Q 영업이익률(11.1%)은 예상을 상회 및 BH EVS(차량용 무선충전기)의 흑자전환은 긍정적으로 평가. 또한 2024년 아이패드향 HD(PCB) 신규 매출 속에 최대 실적(매출과 영업이익)을 예상. 밸류에이션 저평가를 반영(2023년 P/E 5.4배)하여 중장기적 관점에서 비중확대 유지

3Q 실적 부진은 주가에 선반영 / 2024년 최대 실적에 주목

연결, 2023년 3Q 매출(4,561억원 -3.6% yoy/49.4% qoq)과 영업이익(508억원 -13.9% yoy/423.5% qoq)은 종전 추정과 컨센서스를 하회. 아이폰 15향 초기 공급이 늦어지면서 일부 매출이 4Q로 이월되면서 3Q 실적이 부진. 3Q 실적 중 긍정적인 요인은 1) 차량용 무선충전기(BH EVS) 부문이 인수 이후에 처음으로 흑자전환(추정) 2) 아이폰 15 중 프로맥스 판매 호조로 전사 영업이익률(11.1%)이 예상을 상회

2024년 최대 실적(매출과 영업이익)에 초점. 매출은 1.78조원(9.5% yoy) 예상, 여기에 신규로 아이패드향 HD(PCB) 매출이 반영, BH EVS 매출은 15.4% 증가(yoy), 애플 아이폰 중 고가모델에서 높은 점유율이 안정적인 성장을 부여. 전체 영업이익은 21.7%(yoy) 증가한 1,369억원으로 추정. 매출 증가 속에 BH EVS 흑자 유치가 수익성에 기여 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2023	3Q23		4Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정 YoY QoQ
매출액	473	305	529	456	-3.6	49.4	527	548 9.0 20
영업이익	59	10	55	51	-13.9	423.5	55	43 66.9 -15

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,623	1,777	1,908
영업이익	71	131	112	137	148
세전순이익	104	164	140	171	184
총당기순이익	82	141	111	134	144
지배지분순이익	82	144	121	146	158
EPS	2,428	4,206	3,515	4,227	4,594
PER	9.6	5.3	5.4	4.5	4.1
BPS	12,120	16,387	19,572	23,587	27,969
PBR	1.9	1.4	1.0	0.8	0.7
ROE	22.5	29.7	19.6	19.6	17.8

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	1,661	2,055	1,623	1,777	-2.3	-13.5
판매비와 관리비	59	73	70	63	17.6	-13.4
영업이익	124	167	112	137	-9.1	-18.1
영업이익률	7.5	8.1	6.9	7.7	-0.5	-0.4
영업외손익	38	29	27	34	-29.3	18.7
세전순이익	162	196	140	171	-13.9	-12.7
지배지분순이익	138	167	121	146	-12.0	-12.5
순이익률	7.8	7.4	6.8	7.5	-1.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	3,993	4,834	3,515	4,227	-12.0	-12.5

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
전사 매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	305.3	456.1	547.6	1,681.1	1,621.9	1,777.5
QoQ	-8.9%	-7.4%	39.6%	6.2%	-37.5%	-2.7%	49.4%	20.1%			
YOY	163.9%	108.8%	41.8%	25.0%	-14.3%	-10.0%	-3.6%	9.0%	62.1%	-3.5%	9.5%
F-PCB(북미)	260.5	238.2	363.5	355.0	157.6	161.1	311.9	403.6	1,217.2	1,033.1	1,039.2
F-PCB(국내/기타)	75.6	75.5	81.5	62.0	64.9	49.8	37.8	37.0	294.6	189.5	270.3
배터리	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	8.4	5.4	5.3	52.3	28.3	40.2
무선충전기(차량용)	-	-	-	61.1	70.3	75.1	88.8	88.9	61.1	323.1	373.0
전장용케이블	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	10.2	11.7	12.4	40.6	45.2	50.4
기타	1.8	2.4	1.4	1.9	1.0	0.6	0.5	0.5	7.6	2.7	4.4
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	9.7	50.8	43.1	131.3	112.5	136.9
QoQ	-48.5%	7.4%	145.4%	-56.3%	-65.4%	8.9%	423.5%	-15.3%			
YOY	흑전	흑전	35%	-41%	-60%	-59.6%	-13.9%	66.9%	84.7%	-14.3%	21.7%
이익률	6.1%	7.1%	12.5%	5.1%	2.8%	3.2%	11.1%	7.9%	7.8%	6.9%	7.7%
세전이익	33.6	43.3	78.9	8.7	26.1	2.5	59.5	51.6	164.5	139.7	171.1
QoQ	-28.4%	28.6%	82.4%	-89.0%	200.6%	-90.3%	2257.5%	-13.2%			
YOY	흑전	1031.8%	35.2%	-81.5%	-22.5%	-94.2%	-24.6%	494.6%	57.5%	-15.1%	22.5%
이익률	9.2%	12.8%	16.7%	1.7%	8.3%	0.8%	13.0%	9.4%	9.8%	8.6%	9.6%
순이익	29.4	32.9	67.0	11.5	22.9	1.0	47.6	39.2	140.7	110.6	133.8
QoQ	-26.5%	12.1%	103.5%	-82.9%	99.7%	-95.7%	4787.6%	-17.6%			
YOY	흑전	612.2%	44.1%	-71.3%	-22.0%	-97.0%	-29.0%	242.2%	72.1%	-21.3%	20.9%
이익률	-8.0%	-9.7%	-14.1%	-2.3%	-7.3%	-0.3%	-10.4%	-7.2%	-8.4%	-6.8%	-7.5%

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	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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

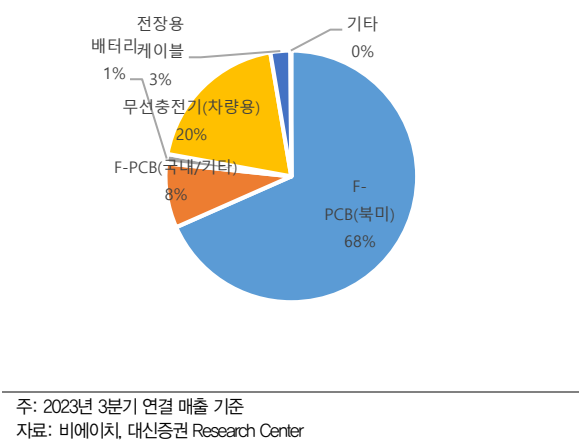
- 모바일 기기향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 0.98조원, 부채 0.38조원, 자본 0.60조원 (2023년 6월 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 판매량과 실적 연관성 높음
- 태블릿 PC와 노트북에 OLED 패널로 적용 확대되면 추가 매출 예상
- 전장향 매출 확대 및 신규 고객 확보

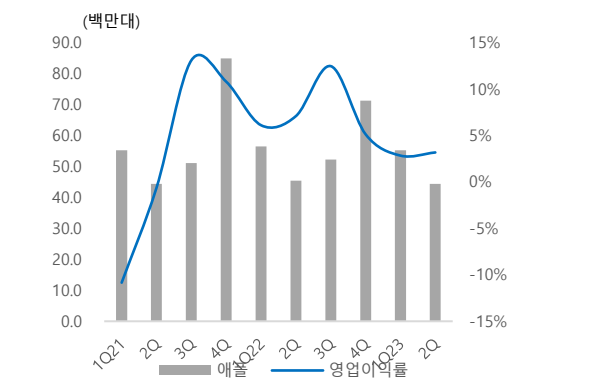
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출 비중



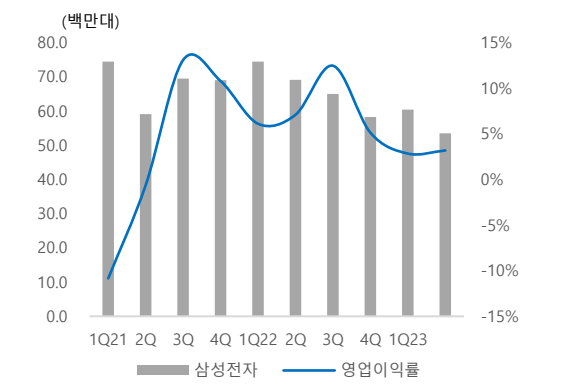
2.Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



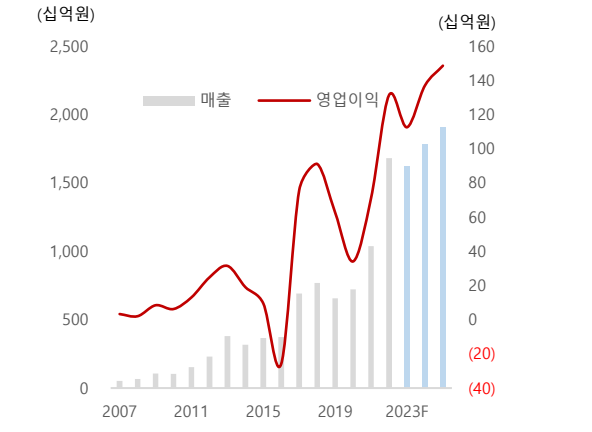
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



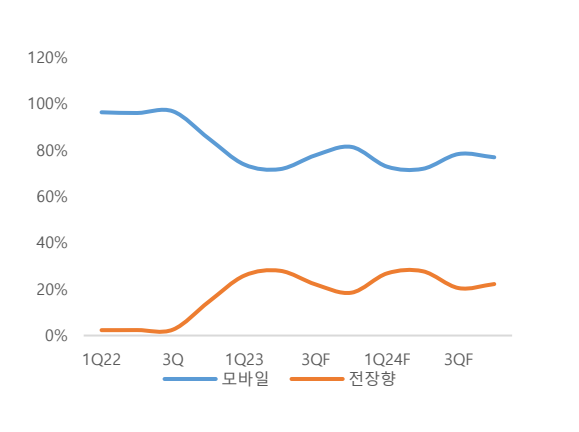
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

모바일과 전장향 매출 비중 추이



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,623	1,777	1,908
매출원가	937	1,488	1,441	1,578	1,689
매출총이익	100	193	182	200	220
판매비와관리비	29	62	70	63	71
영업이익	71	131	112	137	148
영업이익률	6.9	7.8	6.9	7.7	7.8
EBITDA	106	175	156	186	198
영업외손익	33	33	27	34	36
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	20	27	29
법인세비용차감전순이익	104	164	140	171	184
법인세비용	-23	-24	-29	-37	-40
계속사업순이익	82	141	111	134	144
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	141	111	134	144
당기순이익률	7.9	8.4	6.8	7.5	7.5
비배지분순이익	0	-3	-11	-12	-14
지배지분순이익	82	144	121	146	158
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	6	6	6	6
포괄순이익	95	147	117	140	150
비배지분포괄이익	0	-3	-11	-12	-15
지배지분포괄이익	95	150	128	153	165

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,428	4,206	3,515	4,227	4,594
PER	96	5.3	5.4	4.5	4.1
BPS	12,120	16,387	19,572	23,587	27,969
PBR	1.9	1.4	1.0	0.8	0.7
EBITDAPS	3,150	5,124	4,516	5,385	5,755
EV/EBITDA	7.9	4.8	4.9	4.0	3.5
SPS	30,806	49,127	47,090	51,574	55,374
PSR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	4,109	6,438	4,256	5,341	5,760
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	43.8	62.1	-3.5	9.5	7.4
영업이익 증가율	108.8	84.7	-14.3	21.7	8.5
순이익 증가율	215.5	72.1	-21.3	20.9	7.6
수익성					
ROIC	14.2	22.8	14.4	14.4	13.8
ROA	10.5	14.6	10.6	11.4	10.9
ROE	22.5	29.7	19.6	19.6	17.8
안정성					
부채비율	94.5	74.3	59.8	52.8	44.3
순차입금비율	13.3	8.6	14.9	8.4	2.9
이자보상배율	19.7	24.6	20.1	23.1	23.7

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	505	529	590	712	843
현금및현금성자산	98	90	47	90	143
매출채권 및 기타채권	218	155	207	250	301
재고자산	114	100	148	197	239
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	1,111	1,280	1,434
유동부채	371	412	398	424	421
매입채무 및 기타채무	187	191	165	179	165
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	416	442	440
자배지분	408	561	675	813	964
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	75	91	91	91	91
이익잉여금	350	488	601	739	889
기타지분변동	-35	-35	-35	-34	-33
비배지분	0	17	21	25	30
자본총계	408	578	695	838	994
순차입금	54	50	103	71	29

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	197	-97	-20	-38
당기순이익	82	141	111	134	144
비현금항목의 가감	57	80	36	50	55
감가상각비	35	44	43	49	50
외환손익	-3	11	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	25	30	39	42
자산부채의 증감	-99	9	-211	-164	-192
기타현금흐름	-6	-32	-32	-41	-44
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	-43	43	52
기초 현금	64	98	90	47	90
기말 현금	98	90	47	90	143
NOPLAT	56	112	89	107	116
FCF	50	-32	59	72	108

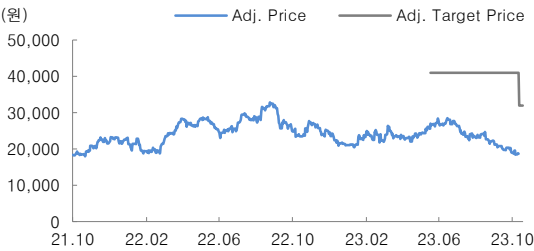
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.11.01	23.10.11	23.08.23	23.08.02	23.07.03	23.06.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		(41.92)	(40.13)	(36.96)	(34.88)	(34.21)
과리율(최대/최소%)		(30.37)	(30.37)	(30.37)	(30.37)	(30.73)
제시일자	23.06.07					
투자의견	Buy					
목표주가	41,000					
과리율(평균%)	(34.21)					
과리율(최대/최소%)	(30.73)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231029)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	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