

비에이치 090460

2Q22 호실적 기록! 이제는 성수기 진입!

확실한 투자처, 조정 시 매수 유효!

투자의견 매수와 목표주가 35,000원 유지한다. '22년 역대 최대실적이 전망된다. '23년에도 성장 기조가 유지될 가능성이 높다. 1)북미고객사 제품의 판매량은 부진한 스마트폰 수요에도 유일하게 타사 대비 판매량이 견조하다. 2)하반기 성수기 진입과 신규 모델 출시에 따른 상반기 대비 실적 성장이 기대된다. 3)'23년에는 북미향 신규 제품에 동사가 공급할 가능성이 높아지고 있다. 차량용 무선충전 사업 실적도 반영된다. 확실한 투자처로 판단되며 주가 조정 시 매수를 권고한다.

호실적 기록, 비성수기 프리미엄 물량 증가로 이익 기여도 업

'22년 2분기 잠정 매출액은 3,391억원(+108.8% YoY, -7.4% QoQ), 영업이익은 241억원(흑전 YoY, +7.4% QoQ)을 기록했다. 컨센서스(+7%/+12%) 및 당사 추정치(+8%/+17%)를 상회했다. 1) 2Q 북미고객사 공급량(Q)의 60%는 하이엔드향으로 약 1,000만대 이상 공급한 것으로 추정된다. 특히 하이엔드 내 상위모델 비중 확대는 (P)의 상승으로 이익 기여도가 높았다. 2)경쟁사의 사업철수에 따른 점유율(M/S) 확대, 3)환율효과까지 매출에 반영되어 2Q기준 역대 최대 영업이익을 기록했다.

하반기 성수기 진입과 달라진 기초체력

2H22 북미향 예상 매출액은 5,970억원(+14.4% YoY)이다. 고객사의 발주 프로세스는 수요를 추정해 오더가 진행된다. 신규 제품의 출시월 기준으로 벤더들은 3~6개월 내외로 부품 생산을 시작한다. 오더(신규 모델향 부품 주문)는 금년 하반기와 내년 상반기로 구분할 수 있다. 출시 후 제품 수요와 판매량에 따라 공급물량이 조정되는데 벤더들은 오더컷 영향을 받더라도 상반기에 대한 물량이 조절되는 프로세스이다. 북미고객사 하반기 물량의 베이스 케이스는 5,500만대 수준이다. 환율을 고려하면 매출액은 약 6,000억원 내외로 추정된다. 즉 하반기 동사의 베이스 케이스는 확정되어 있기 때문에 하반기 실적 안정성과 가시성이 확보되어 있다고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	721	1,037	1,525	1,632	1,729
영업이익	34	71	146	160	170
영업이익률(%)	4.7	6.9	9.6	9.8	9.9
세전이익	34	104	156	167	177
지배주주지분순이익	26	82	125	130	138
EPS(원)	774	2,417	4,001	4,166	4,430
증감률(%)	-55.3	212.4	65.5	4.1	6.3
ROE(%)	8.7	22.5	26.8	22.2	19.4
PER (배)	28.4	9.6	6.9	6.6	6.2
PBR (배)	2.3	1.9	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	11.7	7.9	5.2	4.3	3.6

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2022.07.26

BUY(유지)

목표주가(유지)	35,000원
현재주가(07/25)	27,450원
상승여력	27.5%

Stock Data

KOSDAQ	789.7pt
시가총액(보통주)	946십억원
발행주식수	34,464천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	597천주
60일 평균거래대금	15,711백만원
외국인 지분율	18.3%
52주 최고가	29,400원
52주 최저가	17,250원
주요주주	
이경환(외 7인)	21.6%
자사주(외 1인)	7.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	12.0	10.6
3M	-1.1	11.2
6M	33.9	45.1

주가차트

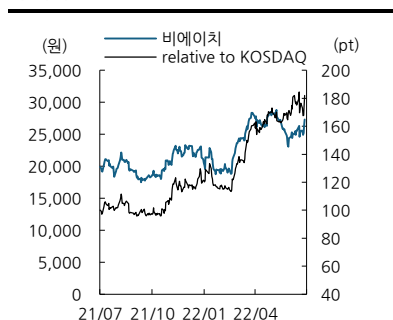


표1 비에이치 2Q22 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	2Q22 컨센서스	차이 (%, %p)	2Q22 DS 추정	차이 (%, %p)
매출액	138.8	162.4	333.7	402.1	366.2	339.1	312.9	8.3	313.3	8.2
영업이익	-15.0	-1.0	43.7	43.4	22.4	24.1	21.5	12.1	20.6	17.0
영업이익률	-10.8	-0.6	13.1	10.8	6.1	7.1	6.9	0.2	6.6	0.5
지배(순이익)	-9.3	4.6	46.5	40.0	29.4					
순이익률	-6.7	2.8	13.9	9.9	8.0					

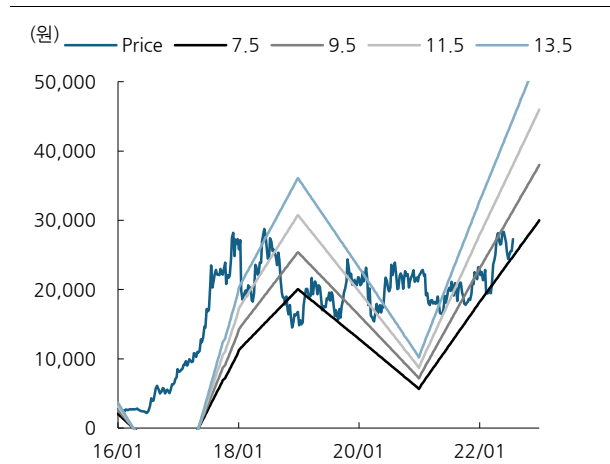
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

표2 비에이치 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,499.6	1,526.0	1,525.0	1,631.8	1.7	6.9
영업이익	142.3	148.9	145.6	159.7	2.4	7.3

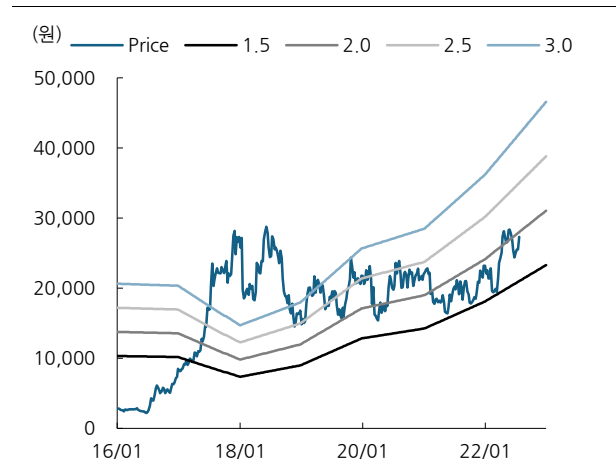
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 PER 밴드 차트



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

그림2 PBR 밴드 차트



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

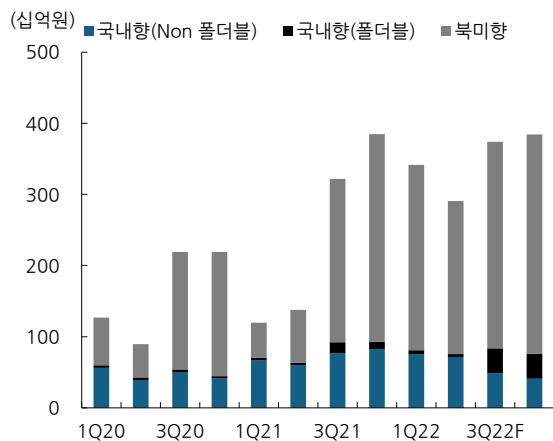
표1 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	138.8	162.4	333.7	402.1	366.2	339.1	411.0	408.7	1,037.0	1,525.0	1,631.8
YoY, %	-6.2	53.9	41.3	73.5	163.9	108.8	23.2	1.7	43.8	47.1	7.0
국내향	66.6	59.9	77.0	82.4	75.6	75.5	83.7	75.8	285.9	310.6	359.4
북미향	49.6	74.2	229.7	292.1	260.5	238.2	295.8	301.3	645.6	1,095.7	1,137.2
스마트폰용 FPCB	13.2	14.5	15.4	13.5	16.8	12.0	15.4	12.8	56.6	57.0	60.1
배터리용 FPCB	3.7	7.8	7.2	8.3	8.5	8.0	11.9	14.1	27.0	42.5	54.7
해외향 및 기타	5.7	5.9	4.4	5.8	4.8	5.3	4.3	4.7	21.8	19.1	20.4
매출액 YoY(%)											
국내향	18.3	53.6	52.8	99.7	13.5	26.0	8.7	-8.0	52.9	8.6	15.7
북미향	-26.0	58.9	39.2	67.4	425.2	221.0	28.8	3.1	42.4	69.7	3.8
스마트폰용 FPCB	-12.6	38.1	16.7	57.8	27.3	-17.2	0.0	-5.0	19.5	0.8	5.4
배터리용 FPCB	-	-	-	-	129.7	2.6	65.0	70.0	-	57.4	28.8
해외향 및 기타	-18.6	-4.7	-21.4	2.0	-15.8	-10.2	-3.2	-18.4	-10.9	-12.4	6.9
매출비중(%)											
국내향	48.0	36.9	23.1	20.5	20.6	22.3	20.4	18.5	27.6	20.4	22.0
북미향	35.7	45.7	68.8	72.6	71.1	70.3	72.0	73.7	62.3	71.9	69.7
스마트폰용 FPCB	9.5	8.9	4.6	3.4	4.6	3.5	3.7	3.1	5.5	3.7	3.7
배터리용 FPCB	2.7	4.8	2.2	2.1	2.3	2.4	2.9	3.5	2.6	2.8	3.4
해외향 및 기타	4.1	3.6	1.3	1.4	1.3	1.6	1.0	1.2	2.1	1.3	1.3
영업이익	-15.0	-1.0	43.7	43.4	22.4	24.1	51.0	48.2	71.1	145.6	159.7
YOY, %	적전	적지	0.4	16.1	흑전	흑전	0.2	0.1	108.8	104.9	9.7
영업이익률(%)	-10.8	-0.6	13.1	10.8	6.1	7.1	12.4	11.8	6.9	9.6	9.8

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

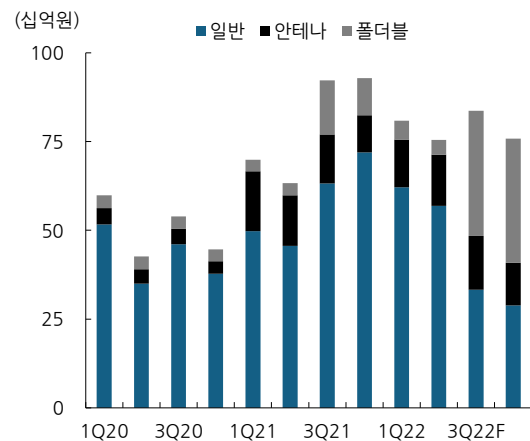
주: 차량용 무선충전 사업 미반영 (22년 인수 완료 후 반영할 계획)

그림1 북미향 및 국내향 매출액 추이 및 전망



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 국내 고객사향 매출액 추이 및 전망



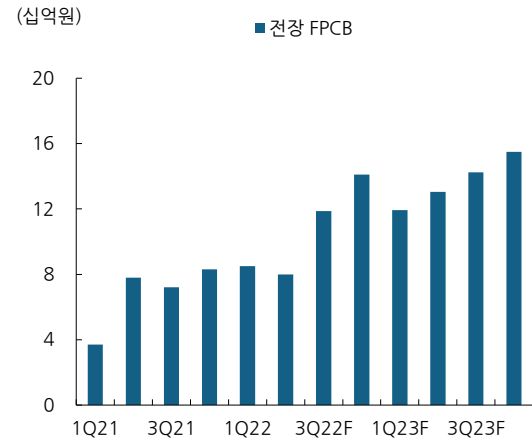
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 스마트폰 및 배터리용 FPCB



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

그림4 배터리용 FPCB 매출액 추이 및 전망



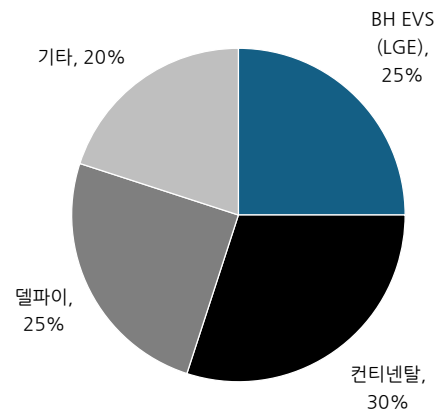
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 차량용 무선 충전기



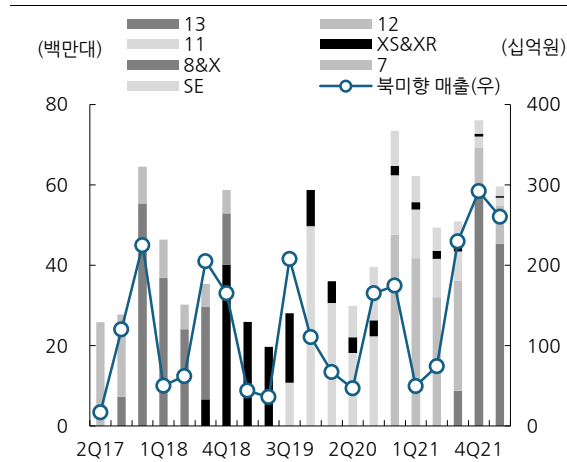
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

그림6 무선충전모듈 시장 예상 점유율



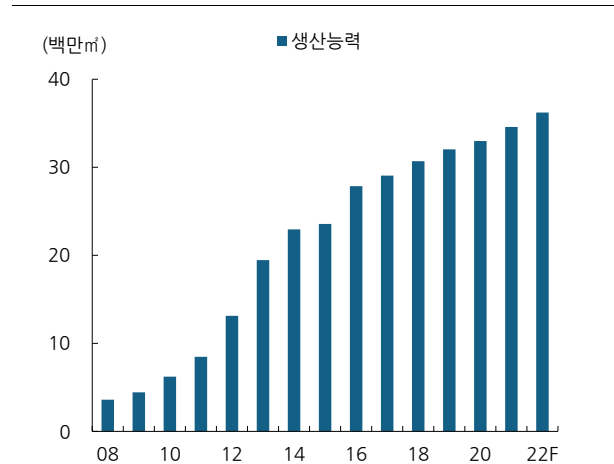
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 북미향 매출액 및 고객사 모델별 판매량 추이



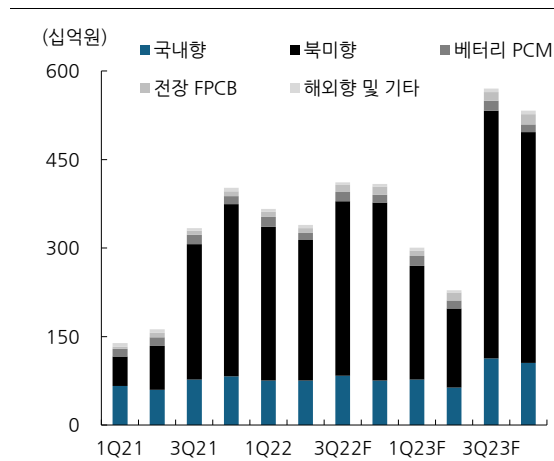
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

그림8 FPCB 연간 생산능력 추이 및 전망



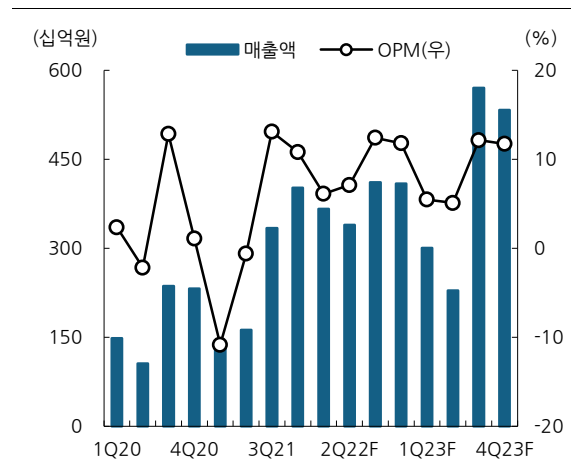
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림9 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



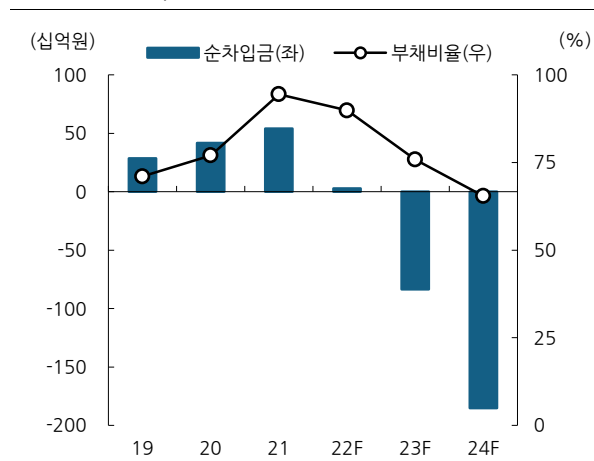
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



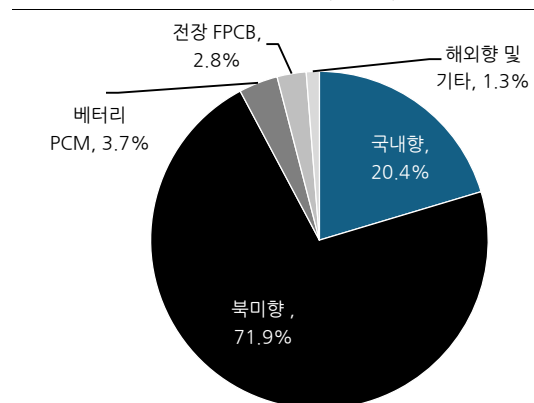
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림11 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림12 사업부별 매출 비중 추정 (2022F)



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

표 2 Global Peer Group

회사명	비에이치	인터플렉스	ZHEN DING	ELITE MATERIAL	FLEXIUM	APEX
티커	353200 KS	051370 KQ	4958 TT	2383 TT	6269 TT	4927 TT
추가(원, USD)	27,450	13,400	112.5	161.5	86.9	63.1
시가총액(십억원, USD mn)	946.0	312.6	3,561.6	1,797.4	1,017.9	400.7
매출액 YoY						
(%) 21	43.8	36.0	18.1	41.5	19.0	25.1
22F	47.1	32.1	11.6	10.5	9.3	14.1
23F	7.0	21.4	9.6	9.5	8.0	20.9
영업이익 YoY						
(%) 21	108.8	흑전	11.6	47.8	-4.8	23.7
22F	104.9	1,115.7	23.4	6.9	14.2	34.0
23F	9.7	39.5	14.1	13.4	24.0	39.3
영업이익률						
(%) 21	6.9	0.6	9.8	16.8	12.8	18.0
22F	9.6	6.6	11.3	17.4	9.6	11.7
23F	9.8	7.6	11.7	18.0	11.0	13.5
P/E						
(x) 21	9.6	370.5	9.8	16.8	12.8	18.0
22F	6.9	10.1	9.5	9.3	9.7	6.6
23F	6.6	6.5	8.7	8.2	8.1	4.9
P/B						
(x) 21	1.9	2.4	1.1	4.7	1.4	3.4
22F	1.8	1.5	1.2	2.4	1.1	1.3
23F	1.4	1.2	1.1	2.1	1.0	1.2
EV/EBITDA						
(x) 21	7.9	19.8	4.6	11.8	5.0	13.4
22F	5.1	5.0	4.4	5.9	4.6	5.7
23F	4.2	3.4	3.8	5.0	3.9	4.9
ROE						
(%) 21	22.5	0.7	11.7	30.1	11.1	18.5
22F	26.8	15.8	11.9	27.0	12.0	22.6
23F	22.2	20.3	12.8	27.4	13.7	23.8
EPS						
(원, USD) 21	2,417	49	10.0	16.5	8.1	7.3
22F	4,001	1,319	11.8	17.4	9.0	9.5
23F	4,166	2,049	13.0	19.6	10.7	12.9

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

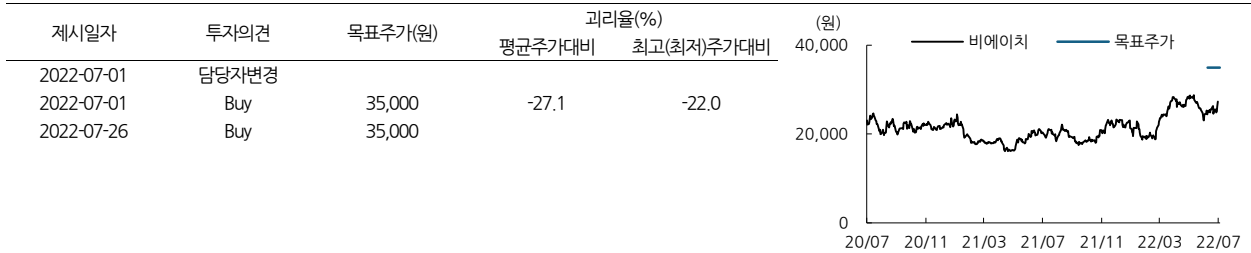
[비에이치 090460]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	302	505	692	814	942	매출액	721	1,037	1,525	1,632	1,729
현금 및 현금성자산	64	98	110	194	294	매출원가	659	937	1,334	1,419	1,505
매출채권 및 기타채권	115	218	314	333	351	매출총이익	63	100	190	213	224
재고자산	91	114	161	175	181	판매비 및 관리비	29	29	45	54	54
기타	32	75	107	111	116	영업이익	34	71	146	160	170
비유동자산	259	288	305	325	345	(EBITDA)	66	106	184	199	213
관계기업투자등	25	31	33	35	36	금융손익	-8	25	4	1	0
유형자산	214	241	255	272	291	이자비용	4	4	4	4	4
무형자산	3	4	4	4	4	관계기업등 투자손익	3	2	2	3	3
자산총계	561	793	997	1,138	1,287	기타영업외손익	5	6	4	4	4
유동부채	227	371	457	475	493	세전계속사업이익	34	104	156	167	177
매입채무 및 기타채무	109	187	269	286	302	계속사업법인세비용	8	23	31	37	39
단기금융부채	105	154	160	160	160	계속사업이익	26	82	125	130	138
기타유동부채	13	31	28	29	30	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	18	14	15	16	16	당기순이익	26	82	125	130	138
장기금융부채	3	0	0	0	0	지배주주	26	82	125	130	138
기타비유동부채	15	14	15	16	16	총포괄이익	20	98	125	130	138
부채총계	244	385	472	491	509	매출총이익률 (%)	8.7	9.7	12.5	13.1	13.0
지배주주지분	317	408	525	647	778	영업이익률 (%)	4.7	6.9	9.6	9.8	9.9
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	9.2	10.2	12.1	12.2	12.3
자본잉여금	71	75	75	75	75	당기순이익률 (%)	3.6	7.9	8.2	8.0	8.0
이익잉여금	279	350	467	590	720	ROA (%)	5.0	12.1	14.0	12.2	11.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	8.7	22.5	26.8	22.2	19.4
자본총계	317	408	525	647	778	ROIC (%)	8.4	14.6	25.2	24.3	24.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20	33	103	151	169	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	26	82	125	130	138	P/E	28.4	9.6	6.9	6.6	6.2
비현금수익비용가감	51	57	40	38	40	P/B	2.3	1.9	1.8	1.4	1.2
유형자산감가상각비	32	35	38	39	42	P/S	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.7	7.9	5.2	4.3	3.6
기타현금수익비용	3	-3	-11	-12	-13	P/CF	9.6	5.7	5.6	5.5	5.2
영업활동 자산부채변동	-46	-99	-54	-17	-9	배당수익률 (%)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-25	-94	-97	-19	-18	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-53	-28	-37	-14	-6	매출액	10.2	43.8	47.1	7.0	6.0
매입채무 증가(감소)	44	67	77	17	16	영업이익	-45.6	108.8	104.9	9.7	6.7
기타자산, 부채변동	-13	-43	3	-1	-1	세전이익	-49.1	208.3	49.5	6.8	6.3
투자활동 현금	-39	-35	-96	-59	-62	당기순이익	-54.2	215.5	52.8	4.1	6.3
유형자산처분(취득)	-52	-34	-50	-57	-61	EPS	-55.3	212.4	65.5	4.1	6.3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	12	-2	-45	-1	-1	부채비율	77.0	94.5	89.9	75.8	65.4
기타투자활동	0	0	0	-1	-1	유동비율	133.3	135.9	151.4	171.2	191.2
재무활동 현금	24	36	5	-8	-8	순차입금/자기자본(x)	13.2	13.3	0.5	-12.9	-23.8
차입금의 증가(감소)	24	43	5	0	0	영업이익/금융비용(x)	8.6	19.7	37.7	41.5	44.3
자본의 증가(감소)	0	-6	-8	-8	-8	총차입금 (십억원)	108	154	160	160	160
배당금의 지급	0	8	8	8	8	순차입금 (십억원)	42	54	3	-83	-185
기타재무활동	0	0	8	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	4	34	12	84	100	EPS	774	2,417	4,001	4,166	4,430
기초현금	60	64	98	110	194	BPS	9,470	12,067	15,531	19,147	23,007
기말현금	64	98	110	194	294	SPS	21,551	30,670	45,103	48,263	51,149
NOPLAT	26	56	117	125	133	CFPS	2,287	4,091	4,869	4,962	5,282
FCF	-9	4	15	92	108	DPS	250	250	250	250	250

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

비에이치 (090460) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL
REDUCE	- 10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2022.06.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
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.