DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

비에이치 090460

NDR 후기: 하반기도 내년도 기대되는 상황

투자의견 매수 및 목표주가 35,000원 유지

비에이치와 국내 NDR(Non Deal Roadshow: 기업설명회)을 8월 11일 진행하였다. 1) 하반기 북미향 공급스케줄은 견조하다. 2) 국내 고객사향 부품 수급 이슈 영향은 낮고 3Q 폴더블 및 4Q 플래그쉽 준비가 차질 없는 것으로 파악된다. 3) '23년 전장향 FPCB의 점진적 공급 확대와 차량용 무선 충전 사업에서 신규매출이 발생할 전망이다. 전사 사업의 재평가가 가능한 구간으로 판단되며 중소형 최선호주로 제시한다.

하반기 영업이익 992억원(+13.8% YoY) 예상

2H22 북미향 예상 매출액은 5,970억원(+14.4% YoY)이다. 1) 당사는 동사의 하반기 세트 출하량을 보수적인 관점에서 시장기대치보다 낮은 약 5.5천만대(5천만대+레거시)로 추정하였다. 미중 매크로 이슈에 따른 출시 지연 우려가 있으나 북미 고객사는 중국 외 지역에서 점진적으로 생산물량을 확대하고 있다. 또한 현재 동사의 공급스케줄은 견조한 것으로 파악되기 때문에 하반기 실적가시성은 높다고 판단된다.

2023년 전망: 성장성이 우려된 FPCB 사업에 생태계 확장과 전장 사업 확대는 중장기적 투자포인트다. 2) 북미 고객사는 OLED 생태계를 확대할 계획이다. 현재 '24년 태블릿 -> '25년 노트북 순으로 출시가 예상된다. 패널은 SDC와 LGD에서 공급할 확률이 높다. OLED 패널 적용 시 동사의 공급스케줄을 가정해보면 태블릿/노트북향으로 각각 '23년/'24년 하반기에 부품을 생산해야 한다. 보수적으로 태블릿 PRO 2개 모델 중 1개 모델부터 채용 및 이원화(50%)를 가정하면 동사는 스마트폰 기준 2천만대 공급 수혜를 받을 수 있다. 또한 태블릿은 스마트폰 대비 면적과 FPCB 층수가 각각 2배이상이다. 잠재적인 ASP 효과는 태블릿 1대 기준 스마트폰 대비 3배이상으로 추정된다. 3) 전장향 매출 비중이 확대될 전망이다('22년 3% -> '23년 15%). '22년 전장 FPCB 사업의 예상 매출액은 425억원(+57.4% YoY)이다. 공급물량 증가로 글로벌 레퍼런스를 확보 중이며 추가 수주가 기대되는 상황이다. 무선충전 사업은 '23년부터 신규 매출 발생으로 전장에서 안정적인 매출과 수익 창출이 예상된다.

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	7.1	6.8	6.4
PBR (배)	2.3	1.9	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA (배)	11.7	7.9	5.3	4.5	3.7

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2022.08.12

BUY(유지)

목표주가(유지)	35,000원
현재주가(08/11)	28,300원
상승여력	23.7%

Stock Data

KOSDAQ	832.2pt
시가총액(보통주)	975십억원
발행주식수	34,464천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	590천주
60일 평균거래대금	15,810백만원
외국인 지분율	21.4%
52주 최고가	30,400원
52주 최저가	17,250원
주요주주	
이경환(외 5인)	21.5%
자사주(외 1인)	7.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.4	-0.1
3M	6.4	10.3
6M	44.4	49.5

주가차트

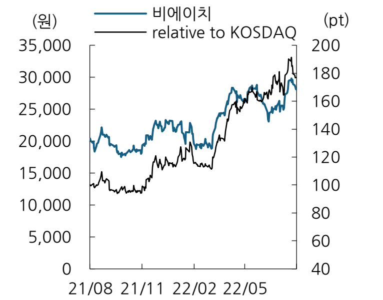
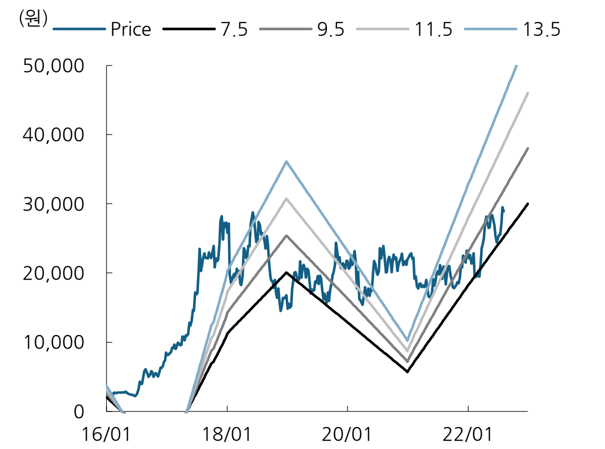
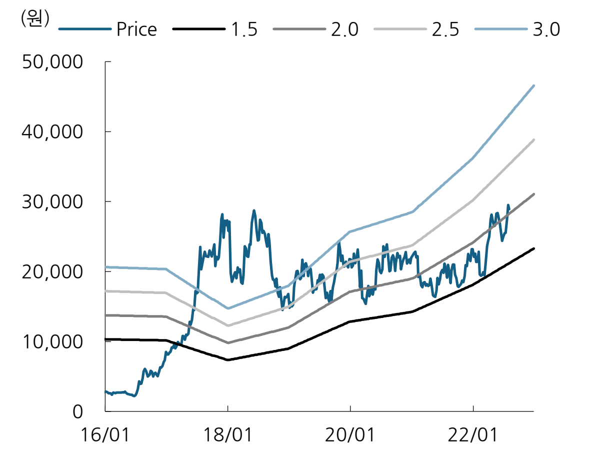


그림1 PER 밴드 차트



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

그림2 PBR 밴드 차트



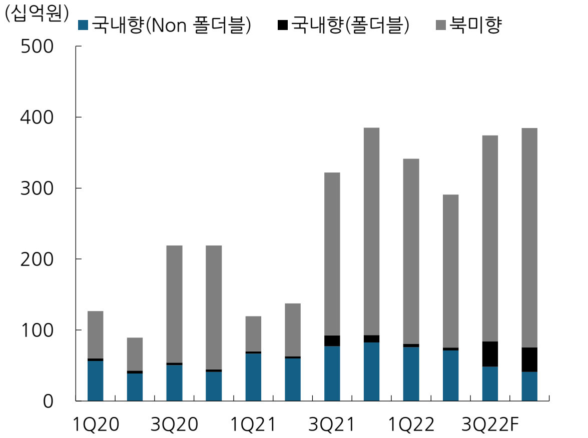
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

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***

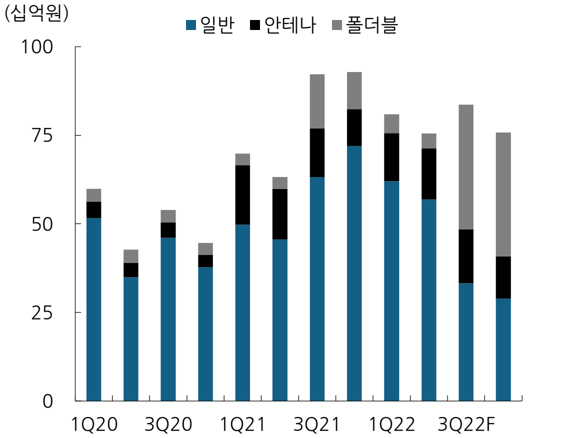
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터
주: 차량용 무선충전 사업 미반영 ('22년 하반기 인수 완료 후 반영할 계획)

그림1 북미향 및 국내향 매출액 추이 및 전망



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 국내 고객사향 매출액 추이 및 전망

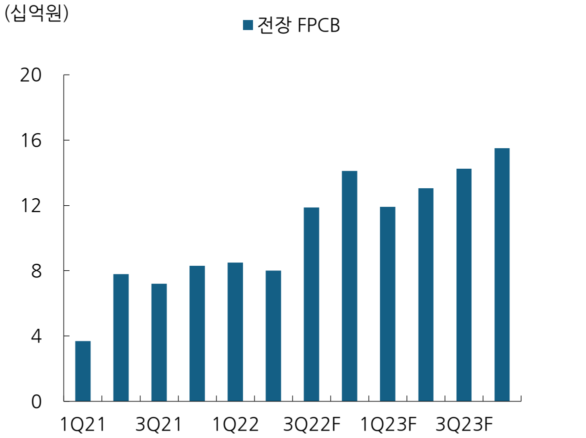


자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 스마트폰 및 배터리용 FPCB

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

그림4 배터리용 FPCB 매출액 추이 및 전망

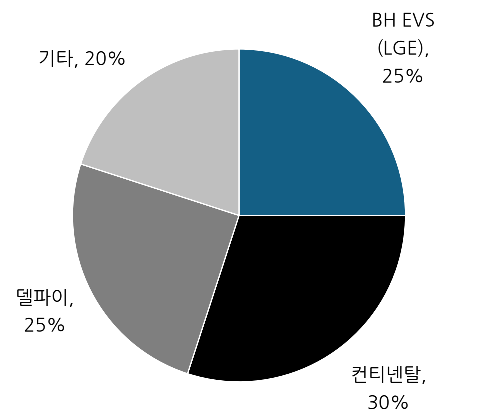


자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 차량용 무선 충전기

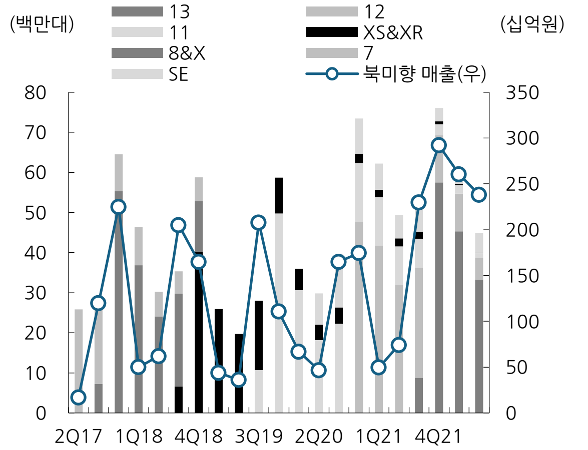
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

그림6 무선충전모듈 시장 예상 점유율



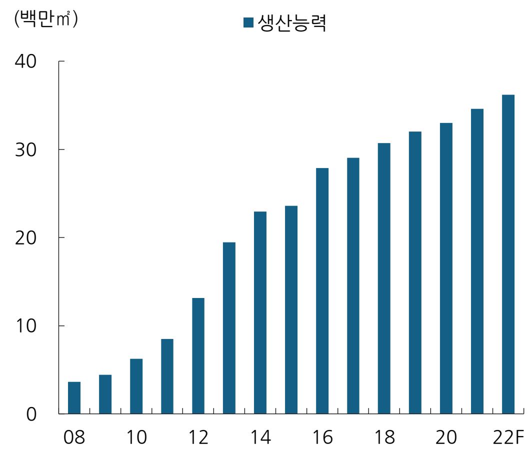
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 북미향 매출액 및 고객사 모델별 판매량 추이



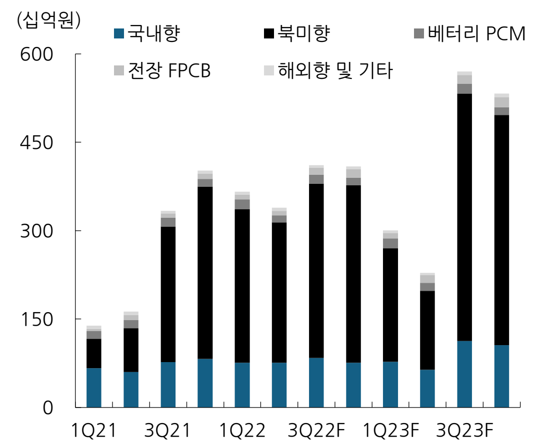
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

그림8 FPCB 연간 생산능력 추이 및 전망



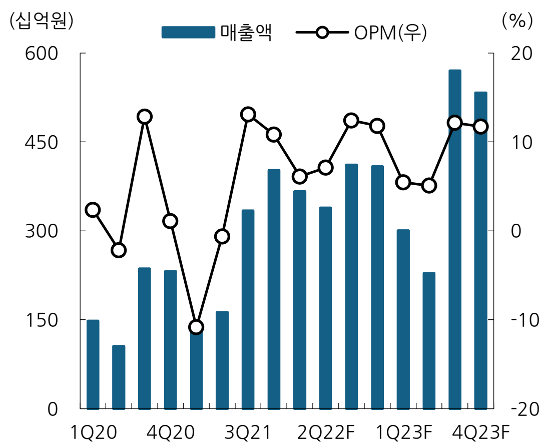
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림9 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



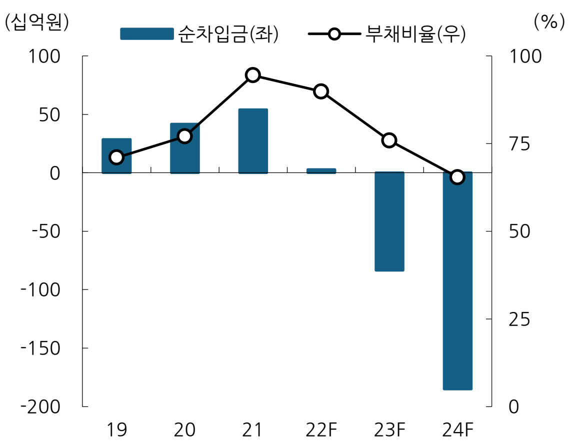
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



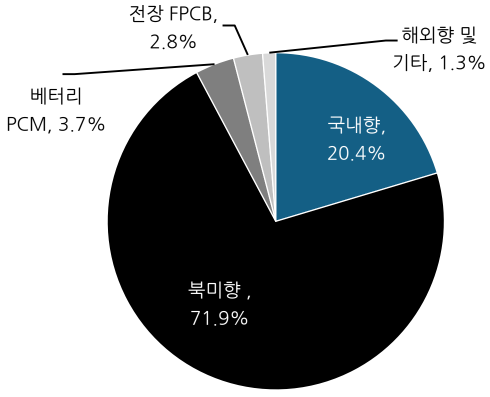
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림11 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림12 사업부별 매출 비중 추정 (2022F)



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 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
주가(원, USD)		28,300	12,600	118	167	95	56
시가총액(십억원, USD mn)		975.3	293.9	3,730.5	1,850.4	1,020.2	353.8
매출액 YoY							
(%)	21	43.8	36.0	18.1	41.5	19.0	25.1
	22F	47.1	32.1	12.5	8.4	7.8	14.1
	23F	7.0	21.4	9.9	10.6	6.6	20.9
영업이익 YoY							
(%)	21	108.8	흑전	11.6	47.8	-4.8	23.7
	22F	104.9	1,115.7	25.3	1.1	2.0	34.0
	23F	9.7	39.5	15.7	16.8	25.1	39.3
영업이익률							
(%)	21	6.9	0.6	9.8	16.8	12.8	18.0
	22F	9.6	6.6	11.3	16.8	8.7	11.7
	23F	9.8	7.6	11.9	17.7	10.2	13.5
P/E							
(x)	21	9.6	370.5	9.8	16.8	12.8	18.0
	22F	7.1	9.3	9.2	10.0	10.3	5.9
	23F	6.8	6.0	8.7	8.7	9.5	4.3
P/B							
(x)	21	1.9	2.4	1.1	4.7	1.4	3.4
	22F	1.8	1.4	1.2	2.5	1.3	1.2
	23F	1.5	1.1	1.1	2.2	1.2	1.0
EV/EBITDA							
(x)	21	7.9	19.8	4.6	11.8	5.0	13.4
	22F	5.3	4.6	4.3	6.3	5.0	5.3
	23F	4.5	3.1	3.6	5.3	4.3	4.6
ROE							
(%)	21	22.5	0.7	11.7	30.1	11.1	18.5
	22F	26.8	15.8	12.5	26.7	12.2	22.6
	23F	22.2	20.3	13.2	27.0	13.1	23.8
EPS							
(원, USD)	21	2,417	49	10	17	8.1	7.3
	22F	4,001	1,319	13	17	9.2	9.5
	23F	4,166	2,049	14	19	10.0	12.9

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

[비에이치 090460]

재무상태표 (십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	302	505	692	814	942
현금 및 현금성자산	64	98	110	194	294
매출채권 및 기타채권	115	218	314	333	351
재고자산	91	114	161	175	181
기타	32	75	107	111	116
비유동자산	259	288	305	325	345
관계기업투자등	25	31	33	35	36
유형자산	214	241	255	272	291
무형자산	3	4	4	4	4
자산총계	561	793	997	1,138	1,287
유동부채	227	371	457	475	493
매입채무 및 기타채무	109	187	269	286	302
단기금융부채	105	154	160	160	160
기타유동부채	13	31	28	29	30
비유동부채	18	14	15	16	16
장기금융부채	3	0	0	0	0
기타비유동부채	15	14	15	16	16
부채총계	244	385	472	491	509
지배주주지분	317	408	525	647	778
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	71	75	75	75	75
이익잉여금	279	350	467	590	720
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	317	408	525	647	778

손익계산서 (십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	721	1,037	1,525	1,632	1,729
매출원가	659	937	1,334	1,419	1,505
매출총이익	63	100	190	213	224
판매비 및 관리비	29	29	45	54	54
영업이익	34	71	146	160	170
(EBITDA)	66	106	184	199	213
금융손익	-8	25	4	1	0
이자비용	4	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	3	2	2	3	3
기타영업외손익	5	6	4	4	4
세전계속사업이익	34	104	156	167	177
계속사업법인세비용	8	23	31	37	39
계속사업이익	26	82	125	130	138
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	82	125	130	138
지배주주	26	82	125	130	138
총포괄이익	20	98	125	130	138
매출총이익률 (%)	8.7	9.7	12.5	13.1	13.0
영업이익률 (%)	4.7	6.9	9.6	9.8	9.9
EBITDA마진률 (%)	9.2	10.2	12.1	12.2	12.3
당기순이익률 (%)	3.6	7.9	8.2	8.0	8.0
ROA (%)	5.0	12.1	14.0	12.2	11.4
ROE (%)	8.7	22.5	26.8	22.2	19.4
ROIC (%)	8.4	14.6	25.2	24.3	24.5

현금흐름표 (십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	20	33	103	151	169
당기순이익(손실)	26	82	125	130	138
비현금수익비용가감	51	57	40	38	40
유형자산감가상각비	32	35	38	39	42
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	3	-3	-11	-12	-13
영업활동 자산부채변동	-46	-99	-54	-17	-9
매출채권 감소(증가)	-25	-94	-97	-19	-18
재고자산 감소(증가)	-53	-28	-37	-14	-6
매입채무 증가(감소)	44	67	77	17	16
기타자산, 부채변동	-13	-43	3	-1	-1
투자활동 현금	-39	-35	-96	-59	-62
유형자산처분(취득)	-52	-34	-50	-57	-61
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	12	-2	-45	-1	-1
기타투자활동	0	0	0	-1	-1
재무활동 현금	24	36	5	-8	-8
차입금의 증가(감소)	24	43	5	0	0
자본의 증가(감소)	0	-6	-8	-8	-8
배당금의 지급	0	8	8	8	8
기타재무활동	0	0	8	0	0
현금의 증가	4	34	12	84	100
기초현금	60	64	98	110	194
기말현금	64	98	110	194	294
NOPLAT	26	56	117	125	133
FCF	-9	4	15	92	108

주요투자지표 (원, 배)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
투자지표 (x)					
P/E	28.4	9.6	7.1	6.8	6.4
P/B	2.3	1.9	1.8	1.5	1.2
P/S	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.7	7.9	5.3	4.5	3.7
P/CF	9.6	5.7	5.8	5.7	5.4
배당수익률 (%)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	10.2	43.8	47.1	7.0	6.0
영업이익	-45.6	108.8	104.9	9.7	6.7
세전이익	-49.1	208.3	49.5	6.8	6.3
당기순이익	-54.2	215.5	52.8	4.1	6.3
EPS	-55.3	212.4	65.5	4.1	6.3
안정성 (%)					
부채비율	77.0	94.5	89.9	75.8	65.4
유동비율	133.3	135.9	151.4	171.2	191.2
순차입금/자기자본(x)	13.2	13.3	0.5	-12.9	-23.8
영업이익/금융비용(x)	8.6	19.7	37.7	41.5	44.3
총차입금 (십억원)	108	154	160	160	160
순차입금 (십억원)	42	54	3	-83	-185
주당지표(원)					
EPS	774	2,417	4,001	4,166	4,430
BPS	9,470	12,067	15,531	19,147	23,007
SPS	21,551	30,670	45,103	48,263	51,149
CFPS	2,287	4,091	4,869	4,962	5,282
DPS	250	250	250	250	250

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

비에이치 (090460) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-07-01	담당자변경			
2022-07-01	Buy	35,000	-27.1	-22.0
2022-07-26	Buy	35,000	-17.7	-14.9
2022-08-12	Buy	35,000		

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
BUY	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT	
NEUTRAL	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
REDUCE	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT	

투자의견 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.

- 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.