

실적 상향 정책 포착

3Q22 Preview: 소폭 상향 조정

비에이치의 22년 3분기 매출액은 4,385억원(YoY +31%, QoQ +29%), 영업이익은 583억원(YoY +33%, QoQ +142%)으로 전망한다. 이는 현재 컨센서스를 각각 4%, 8% 상회하는 양호한 실적이다. 이번 분기 실적은 북미 고객사의 신모델 준비와 전년동기대비 확대된 점유율로 인해 가시성이 높은 편이었다. 당초에 예상했던 대로 차기작이 무난하게 준비되는 가운데, 기존 가정보다 우호적인 환율로 인해 실적 향상이 가능해진 상황이다.

4Q22 및 1H23 실적도 상향

비에이치의 22년 4분기 및 23년 상반기 실적을 기존대비 상향한다. 북미 고객사향 디스플레이를 공급하는 업체들이 수출이 안정적이지 못한 것으로 파악되는 바, 삼성디스플레이의 고객사 내 점유율이 확대될 것으로 예상된다. 그로 인해 비에이치의 공급 물량도 증가할 것으로 추정한다. 아울러 현재 삼성디스플레이도 RF-PCB 조달이 원활하지 못한 것으로 파악되어, 이 역시 비에이치의 공급 물량이 증가할 수밖에 없는 상황이다. 패널 및 RF-PCB 각 영역에서 삼성디스플레이와 비에이치의 점유율이 확대되며, 22년 4분기 및 23년 상반기에 반사 수혜가 있을 것으로 기대된다.

안정적인 실적에 모멘텀까지 확보

비에이치에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 48,000원으로 상향한다. 이는 2022년 및 2023년 영업이익을 기존대비 4%, 5% 상향한 것에 기인한다. 앞서 언급한 것처럼 북미 고객사의 신모델향 공급 물량이 점유율 확대를 통해 전년동기대비 증가할 전망이다. 뿐만 아니라 추가적인 점유율 확대 정황마저 포착되어 기존 전망치를 상향한 상황이다. 하반기 IT 제품의 불확실한 수요 속에서 실적이 상향되는 희소성은 매력적인 투자포인트다. 아울러 2023년 차량용 무선 충전모듈과 2024년 북미 고객사향 태블릿 및 노트북향으로 실적 모멘텀도 확보하고 있어, 중소형주 최선호주로 유지한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 48,000원(상향) | CP(9월06일): 31,350원

Key Data

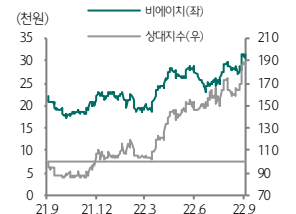
KOSDAQ 지수 (pt)	779.46
52주 최고/최저(원)	31,600/17,500
시가총액(십억원)	1,080.5
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	34,464.4
60일 평균 거래량(천주)	603.6
60일 평균 거래대금(십억원)	16.5
22년 배당금(예상, 원)	450
22년 배당수익률(예상, %)	1.47
외국인지분율(%)	22.61
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 4인	21.50

주가상승률	1M	6M	12M
절대	8.5	57.5	49.3
상대	15.7	82.1	101.7

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,564.4	1,757.5
영업이익(십억원)	151.2	166.7
순이익(십억원)	132.4	138.9
EPS(원)	3,863	3,989
BPS(원)	16,762	20,852

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	721.4	1,037.0	1,613.4	1,846.4	2,036.8
영업이익	십억원	34.0	71.1	157.5	182.2	206.2
세전이익	십억원	33.9	104.4	178.6	190.2	204.2
순이익	십억원	25.9	81.7	140.2	150.3	161.3
EPS	원	782	2,428	4,097	4,360	4,681
증감율	%	(55.82)	210.49	68.74	6.42	7.36
PER	배	28.07	9.56	7.47	7.02	6.54
PBR	배	2.00	1.71	1.72	1.41	1.18
EV/EBITDA	배	11.68	7.91	5.15	4.19	3.34
ROE	%	8.69	22.55	28.87	23.81	20.88
BPS	원	10,961	13,544	17,792	21,736	26,001
DPS	원	250	250	450	450	450



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김민경

02-3771-7594

minkyung.kim@hanafn.com

표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	366.2	339.0	423.5	484.6	423.9	361.5	487.6	573.4	1,036.9	1,613.2	1,846.4
YoY	163.8%	108.8%	26.9%	20.5%	15.8%	6.6%	15.1%	18.3%	43.7%	55.6%	14.5%
QoQ	-8.9%	-7.4%	24.9%	14.4%	-12.5%	-14.7%	34.9%	17.6%			
삼성디플(국내/중국)	62.1	61.1	65.9	61.2	66.2	58.2	65.7	61.8	229.1	250.3	251.9
삼성디플 (북미)	260.5	238.2	312.5	371.9	272.7	211.7	317.6	395.9	644.6	1,183.0	1,197.9
삼성 5G 안테나	13.5	14.4	13.7	12.0	16.6	14.8	16.1	15.6	54.7	53.6	63.1
차량 무선충전모듈			0.0	10.0	34.0	41.5	50.6	61.7		10.0	187.8
스마트폰 PCM	16.8	12.0	13.1	12.2	14.0	13.0	13.7	13.2	56.5	54.1	53.9
EV	8.5	8.0	12.0	13.6	15.4	17.3	19.2	21.1	27.0	42.1	73.0
LCM & TSP	3.0	3.0	3.6	2.6	2.9	2.8	2.8	2.7	14.7	12.2	11.2
기타	1.8	2.3	2.7	1.2	2.2	2.1	1.9	1.3	7.1	8.0	7.5
영업이익	22.4	24.1	56.3	54.7	28.4	20.5	66.5	66.7	71.1	157.5	182.2
영업이익률	6.1%	7.1%	13.3%	11.3%	6.7%	5.7%	13.6%	11.6%	6.9%	9.8%	9.9%
YoY	-248.8%	-2458.5%	28.8%	26.1%	26.9%	-14.7%	18.1%	21.9%	108.7%	121.6%	15.7%
QoQ	-48.4%	7.4%	134.0%	-2.8%	-48.1%	-27.8%	223.9%	0.4%			

자료: 비에이치, 하나증권

표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	138.8	162.4	333.7	402.1	366.2	339.0	412.8	449.4	1,036.9	1,567.4	1,844.1
YoY	-6.2%	53.8%	41.3%	73.5%	163.8%	108.8%	23.7%	11.8%	43.7%	51.2%	17.7%
QoQ	-40.1%	17.0%	105.5%	20.5%	-8.9%	-7.4%	21.8%	8.9%			
삼성디플(국내/중국)	48.8	45.1	63.2	72.0	62.1	61.1	67.7	62.3	229.1	253.2	265.8
삼성디플 (북미)	48.9	73.8	229.7	292.1	260.5	238.2	284.6	300.4	644.6	1,083.7	1,159.5
삼성 5G 안테나	16.8	13.7	13.8	10.4	13.5	14.4	14.4	12.2	54.7	54.5	76.3
차량 무선충전모듈							15.0	45.0		60.0	200.0
스마트폰 PCM	13.1	14.5	15.4	13.5	16.8	12.0	12.8	12.2	56.5	53.8	59.2
EV	3.7	7.8	7.2	8.3	8.5	8.0	12.0	13.6	27.0	42.1	63.2
LCM & TSP	3.4	4.0	2.5	4.8	3.0	3.0	3.6	2.6	14.7	12.2	12.2
기타	2.2	1.9	1.9	1.0	1.8	2.3	2.7	1.2	7.1	8.0	8.0
영업이익	-15.0	-1.0	43.7	43.4	22.4	24.1	54.9	50.8	71.1	152.1	173.3
영업이익률	-10.8%	-0.6%	13.1%	10.8%	6.1%	7.1%	13.3%	11.3%	6.9%	9.7%	9.4%
YoY	적자전환	적자확대	44.0%	1,641.6%	-248.8%	-2458.5%	25.5%	16.9%	108.7%	114.0%	14.0%
QoQ	적자전환	적자축소	흑자전환	-0.7%	-48.4%	7.4%	128.1%	-7.5%			

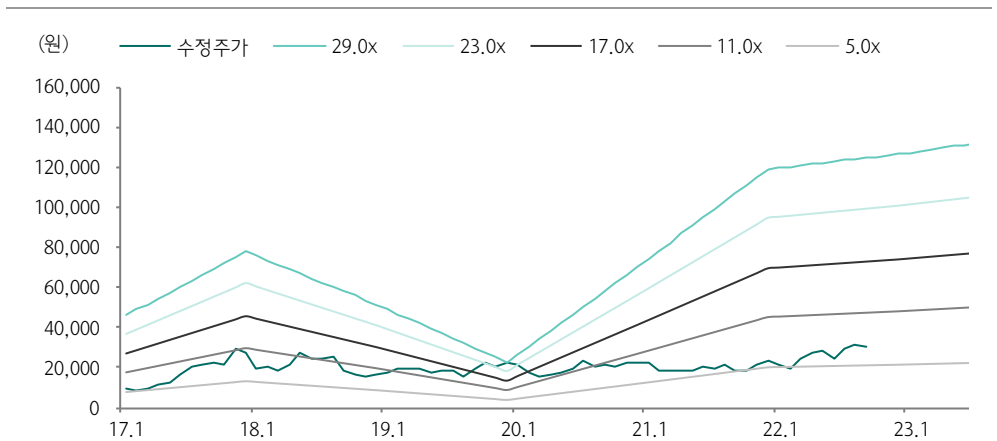
자료: 비에이치, 하나증권

표 3. 비에이치의 Valuation

		비고
EPS (원)	4,323	12m forward EPS
비교 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER
할증률 (%)	20%	2차전지 잠재력, 전장향 매출 확대, 전방산업 다변화 가능성
적정 P/E (x)	11.0	
적정주가 (원)	47,557	
목표주가 (원)	48,000	
현재주가 (원)	31,350	2022.09.06 종가 기준
상승여력 (%)	54.3	

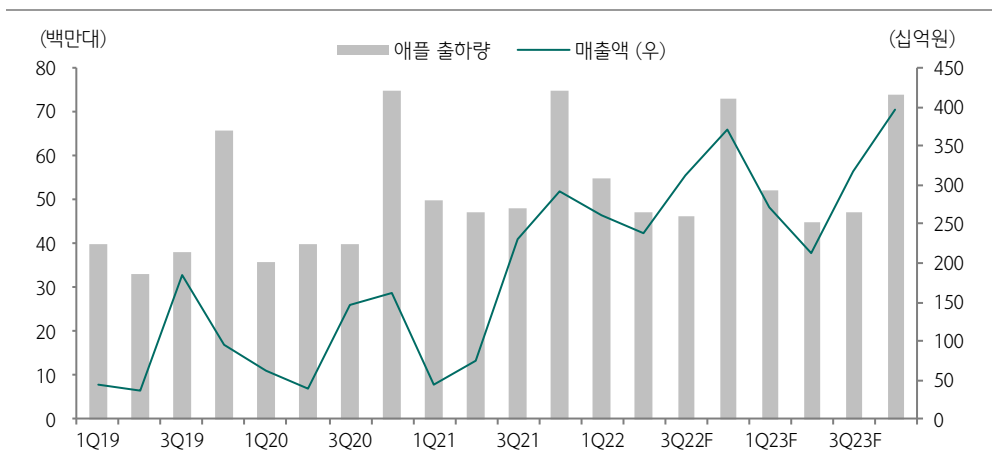
자료: 하나증권

그림 1. 비에이치의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나증권

그림 2. 애플 iPhone 출하량 vs 비에이치 복미 고객사향 매출액



자료: Counterpoint, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	721.4	1,037.0	1,613.4	1,846.4	2,036.8
매출원가	658.5	936.5	1,390.7	1,573.3	1,730.6
매출총이익	62.9	100.5	222.7	273.1	306.2
판매비	28.8	29.4	65.2	90.9	100.0
영업이익	34.0	71.1	157.5	182.2	206.2
금융손익	(0.6)	0.2	(0.9)	(1.6)	(0.3)
종속/관계기업손익	3.0	2.3	(4.2)	9.6	(1.7)
기타영업외손익	(2.6)	30.8	26.2	0.0	0.0
세전이익	33.9	104.4	178.6	190.2	204.2
법인세	8.0	22.7	38.0	39.9	42.9
계속사업이익	25.9	81.7	140.5	150.3	161.3
중단사업이익	0.0	0.0	(0.5)	0.0	0.0
당기순이익	25.9	81.7	140.0	150.3	161.3
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	25.9	81.7	140.2	150.3	161.3
지배주주지분포괄이익	20.5	94.8	146.9	150.8	161.9
NOPAT	26.0	55.6	123.9	143.9	162.9
EBITDA	66.5	106.0	198.0	227.2	253.5
성장성(%)					
매출액증가율	10.15	43.75	55.58	14.44	10.31
NOPAT증가율	(51.13)	113.85	122.84	16.14	13.20
EBITDA증가율	(29.33)	59.40	86.79	14.75	11.58
영업이익증가율	(45.69)	109.12	121.52	15.68	13.17
(지배주주)순이익증가율	(54.24)	215.44	71.60	7.20	7.32
EPS증가율	(55.82)	210.49	68.74	6.42	7.36
수익성(%)					
매출총이익률	8.72	9.69	13.80	14.79	15.03
EBITDA이익률	9.22	10.22	12.27	12.31	12.45
영업이익률	4.71	6.86	9.76	9.87	10.12
계속사업이익률	3.59	7.88	8.71	8.14	7.92

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	782	2,428	4,097	4,360	4,681
BPS	10,961	13,544	17,792	21,736	26,001
CFPS	2,311	4,109	6,272	6,844	7,279
EBITDAPS	2,006	3,150	5,788	6,593	7,355
SPS	21,771	30,806	47,152	53,573	59,099
DPS	250	250	450	450	450
주가지표(배)					
PER	28.07	9.56	7.47	7.02	6.54
PBR	2.00	1.71	1.72	1.41	1.18
PCR	9.50	5.65	4.88	4.47	4.20
EV/EBITDA	11.68	7.91	5.15	4.19	3.34
PSR	1.01	0.75	0.65	0.57	0.52
재무비율(%)					
ROE	8.69	22.55	28.87	23.81	20.88
ROA	4.99	12.07	15.74	13.92	12.79
ROIC	8.96	15.19	27.92	28.42	29.42
부채비율	77.02	94.47	75.31	67.62	59.70
순부채비율	13.19	13.25	(6.10)	(14.66)	(24.49)
이자보상배율(배)	8.64	19.69	40.19	46.57	52.40

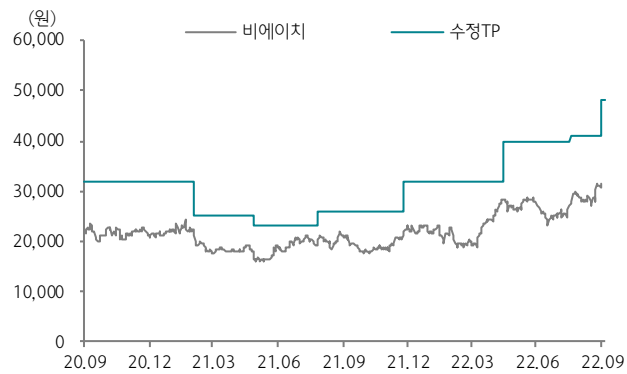
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	302.2	505.0	657.1	812.5	975.3
금융자산	65.8	99.6	186.8	256.0	361.4
현금성자산	64.0	98.1	185.1	253.9	359.1
매출채권	114.1	217.3	249.9	295.7	326.2
재고자산	91.4	114.4	131.6	155.7	171.8
기타유동자산	30.9	73.7	88.8	105.1	115.9
비유동자산	258.9	288.4	330.1	359.3	375.8
투자자산	27.0	32.1	34.3	39.5	43.0
금융자산	8.4	9.9	7.6	7.9	8.1
유형자산	213.9	240.6	279.3	303.5	316.4
무형자산	3.4	4.0	4.2	4.0	4.1
기타비유동자산	14.6	11.7	12.3	12.3	12.3
자산총계	561.1	793.4	987.2	1,171.8	1,351.2
유동부채	226.6	371.5	407.3	452.9	483.3
금융부채	104.6	153.6	152.4	153.4	154.2
매입채무	99.7	174.7	210.5	249.1	274.8
기타유동부채	22.3	43.2	44.4	50.4	54.3
비유동부채	17.5	13.9	16.8	19.8	21.9
금융부채	3.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	14.5	13.8	16.7	19.7	21.8
부채총계	244.1	385.4	424.1	472.7	505.1
지배주주지분	317.0	408.0	563.2	699.2	846.2
자본금	16.7	16.9	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	71.0	75.4	91.5	91.5	91.5
자본조정	(49.3)	(49.9)	(49.9)	(49.9)	(49.9)
기타포괄이익누계액	(0.6)	15.3	21.8	21.8	21.8
이익잉여금	279.2	350.3	482.7	618.6	765.6
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본총계	317.0	408.0	563.1	699.1	846.1
순금융부채	41.8	54.1	(34.4)	(102.5)	(207.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	20.2	33.1	174.5	163.9	187.7
당기순이익	25.9	81.7	140.0	150.3	161.3
조정	40.2	50.6	31.9	45.0	47.3
감가상각비	32.4	34.9	40.6	45.0	47.3
외환거래손익	7.0	(2.7)	(6.0)	0.0	0.0
지분법손익	(2.9)	(2.3)	(4.0)	0.0	0.0
기타	3.7	20.7	1.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(45.9)	(99.2)	2.6	(31.4)	(20.9)
투자활동 현금흐름	(39.5)	(35.3)	(64.6)	(74.5)	(64.0)
투자자산감소(증가)	(2.8)	(5.0)	1.7	(5.2)	(3.5)
자본증가(감소)	(51.6)	(34.1)	(67.0)	(69.0)	(60.0)
기타	14.9	3.8	0.7	(0.3)	(0.5)
재무활동 현금흐름	24.5	36.3	(0.1)	(13.3)	(13.6)
금융부채증가(감소)	5.8	46.1	(1.2)	1.1	0.7
자본증가(감소)	17.0	4.6	16.5	0.0	0.0
기타재무활동	1.7	(6.7)	(7.6)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	(7.7)	(7.8)	(14.3)	(14.3)
현금의 증감	4.1	34.1	85.7	68.8	105.2
Unlevered CFO	76.6	138.3	214.6	235.9	250.9
Free Cash Flow	(36.5)	(8.1)	105.5	94.9	127.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.9.6	BUY	48,000		
22.7.25	BUY	41,000	-29.27%	-22.93%
22.4.21	BUY	40,000	-34.10%	-28.00%
21.12.1	BUY	32,000	-30.70%	-11.41%
21.8.2	BUY	26,000	-24.96%	-14.81%
21.5.4	BUY	23,000	-18.66%	-8.04%
21.2.8	BUY	25,000	-26.27%	-19.80%
20.8.4	BUY	32,000	-31.76%	-22.97%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.67%	4.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 09월 03일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 9월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 9월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.