

비에이치 090460

4분기 높아진 실적 가시성

3분기 역대 분기 최대 실적 시현

3Q22 매출액은 4,732억원(+41.8% YoY, +39.6% QoQ), 영업이익은 590억원(+35.0% YoY, +145.4% QoQ, OPM 12.5%)을 기록했다. 당사 추정치와 부합했다(+0.2%/+0.7%). 1) 우호적인 환율효과(1,350원 예상)와 2) 북미고객사향 하이엔드 내 상위모델 비중 확대(공급 물량: 프리미엄 90%, 일반 5%, 레저시 5% 추정)는 동사의 B.ASP 상승으로 이어졌다. 3) 국내향 스마트폰 Q의 감소(중저가 및 플래그십 감소)에도 폴더블 효과로 국내향 매출액은 +5.8% YoY를 기록했다. 4) 비용 단에서는 BVS(무선충전모듈사업)향 초기 세팅 비용이 약 30억원 발생된 것으로 파악된다.

4분기 북미향 수혜 지속

4Q22 예상 매출액은 4,769억원(+18.6% YoY, +0.8% QoQ), 영업이익은 511억원(+17.6% YoY, -13.5% QoQ)이다. 1) 환율은 1,400원으로 가정했다. 2) 북미향 예상 매출액은 3,759억원(+3.4% QoQ)이다. 4분기 시장우려와 달리 북미향 프리미엄 물량(프로/프로맥스) 공급은 차질없이 진행 중이다. 프리미엄 추가 물량 대응을 위해 기타 고객사향의 중저가 라인 -> 프리미엄 라인으로 전환 중이다. 제품믹스에 따른 라인 효율성은 향상될 전망이다. 3) 국내향 예상 매출액은 696억원(-14.6% QoQ)이다. 전방 수요 불확실성으로 폴더블 감소와 신규 모델(S23)의 계획 물량은 전년 대비 하회할 것으로 예상된다. 4) 연말 상여금 등의 일회성 비용 반영이 예상되어 영업이익은 511억원으로 추정했다.

명확한 중장기 성장성, 중소형 최선호주 유지

투자 의견 매수와 목표주가 35,000원을 유지한다. '23년 고객사의 IT기기 OLED 패널 채용 계획 등 실적 성장 기조가 유지될 전망이다. 또한 최근 무선충전 모듈 사업 인수를 통해 '23년 탑라인 성장과 증익이 확보되었다는 판단이다. 향후 CAPA 확대에 따른 중장기적 외형성장도 예상되는 바 중소형 최선호주를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	721	1,037	1,655	1,941	2,113
영업이익	34	71	157	186	205
영업이익률(%)	4.7	6.9	9.5	9.6	9.7
세전이익	34	104	185	202	213
지배주주지분순이익	26	82	147	158	167
EPS(원)	774	2,417	4,621	4,971	5,233
증감률(%)	-55.3	212.4	91.2	7.6	5.3
ROE(%)	8.7	22.5	30.3	24.8	21.0
PER (배)	28.4	9.6	5.5	5.1	4.9
PBR (배)	2.3	1.9	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	11.7	7.9	4.4	3.5	2.9

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2022.10.26

BUY(유지)

목표주가(유지)	35,000원
현재주가(10/25)	25,600원
상승여력	36.7%

Stock Data

KOSDAQ	688.9pt
시가총액(보통주)	882십억원
발행주식수	34,464천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	617천주
60일 평균거래대금	17,960백만원
외국인 지분율	22.3%
52주 최고가	33,900원
52주 최저가	17,250원
주요주주	
이경환(외 4인)	21.2%
자사주(외 1인)	7.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-18.1	-12.5
3M	-6.7	6.0
6M	-7.7	15.7

주가차트

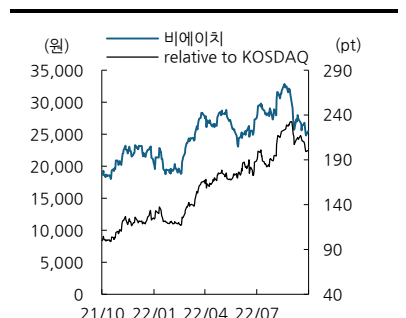


표1 비에이치 3Q22 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	3Q22 컨센서스	차이 (%, %p)	3Q22 DS 추정	차이 (%, %p)
매출액	162.4	333.7	402.1	366.2	339.1	473.2	438.4	8.0	472.3	0.2
영업이익	-1.0	43.7	43.4	22.4	24.1	59.0	56.5	4.5	58.6	0.7
영업이익률	-0.6	13.1	10.8	6.1	7.1	12.5	12.9	(0.4)	12.4	0.1

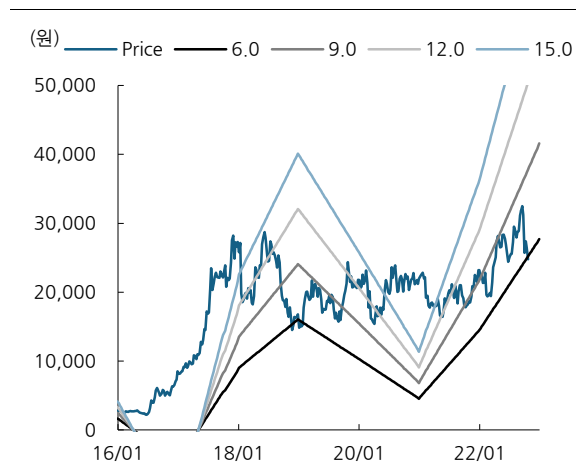
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

표2 비에이치 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,642.7	1,654.1	1,655.4	1,941.3	0.8	17.4
영업이익	158.8	163.7	156.5	186.1	-1.4	13.7

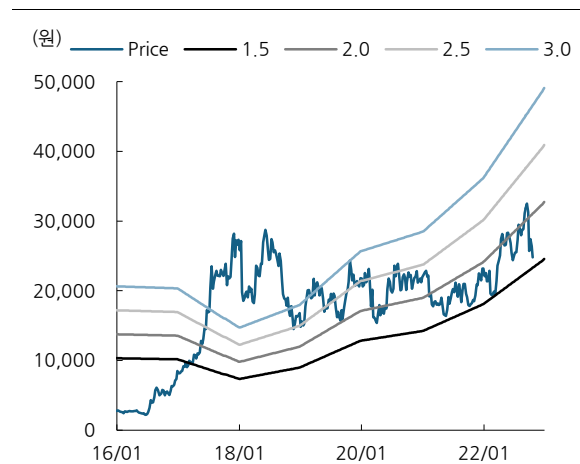
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 비에이치 PER 밴드 차트



자료: Fnguide, DS투자증권 리서치센터

그림2 비에이치 PBR 밴드 차트



자료: Fnguide, DS투자증권 리서치센터

표3 목표주가 산출

구분	값	비고
(A) 12M Fwd EPS(원)	4,508	12M Fwd
(B) Target PER (배)	7.9	주요 해외 동종업계 '23년 PER 평균
(C) 적정 목표주가(원)	35,610	(C)=(A)*(B)
목표주가(원)	35,000	
현재주가(원)	25,600	
상승여력(%)	36.7	

자료: DS투자증권 리서치센터

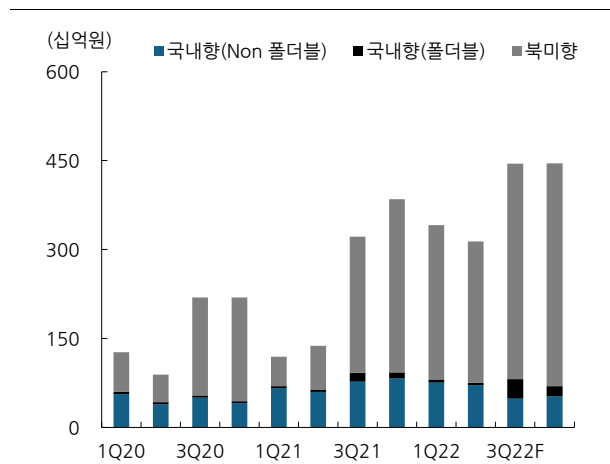
표1 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	366.2	339.1	473.2	476.9	382.2	361.7	602.5	594.9	1,037.0	1,655.4	1,941.3
YoY, %	163.9	108.8	41.8	18.6	4.3	6.7	27.3	24.8	43.8	59.6	17.3
국내향	75.6	75.5	81.5	69.6	75.1	73.3	108.3	82.2	285.9	302.2	338.8
북미향	260.5	238.2	363.5	375.9	235.9	208.4	397.6	398.0	645.6	1,238.1	1,239.9
스마트폰용 FPCB	16.8	12.0	13.0	12.8	15.5	12.6	14.2	11.8	56.6	54.6	54.0
배터리용 FPCB	8.5	8.0	12.1	14.5	10.7	15.2	17.6	20.6	27.0	43.1	64.1
해외향 및 기타	4.8	5.3	3.1	4.1	3.9	3.5	5.5	5.7	21.8	17.3	18.7
무선충전 모듈	-	-	-	-	41.1	48.7	59.4	76.6	-	-	225.8
매출액 YoY(%)											
국내향	13.5	26.0	5.8	-15.5	-0.7	-3.0	32.9	18.1	52.9	5.7	12.1
북미향	425.2	221.0	58.2	28.7	-9.4	-12.5	9.4	5.9	42.4	91.8	0.1
스마트폰용 FPCB	27.3	-17.2	-15.6	-5.0	-7.9	4.6	9.2	-8.2	19.5	-3.5	-1.1
배터리용 FPCB	129.7	2.6	68.1	74.3	26.1	90.2	45.1	42.5	-	59.5	48.9
해외향 및 기타	-15.8	-10.2	-29.5	-29.8	-18.1	-33.1	78.2	40.2	-10.9	-20.8	8.3
매출비중(%)											
국내향	20.6	22.3	17.2	14.6	19.6	20.2	18.0	13.8	27.6	18.3	17.5
북미향	71.1	70.3	76.8	78.8	61.7	57.6	66.0	66.9	62.3	74.8	63.9
스마트폰용 FPCB	4.6	3.5	2.7	2.7	4.0	3.5	2.4	2.0	5.5	3.3	2.8
배터리용 FPCB	2.3	2.4	2.6	3.0	2.8	4.2	2.9	3.5	2.6	2.6	3.3
해외향 및 기타	1.3	1.6	0.7	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0	2.1	1.0	1.0
무선충전 모듈	-	-	-	-	10.7	13.5	9.9	12.9	-	-	11.6
영업이익	22.4	24.1	59.0	51.1	24.0	21.8	73.0	67.2	71.1	156.5	186.1
YoY, %	흑전	흑전	35.0	17.6	7.2	-9.3	23.7	31.7	108.8	120.2	18.9
영업이익률(%)	6.1	7.1	12.5	10.7	6.3	6.0	12.1	11.3	6.9	9.5	9.6

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

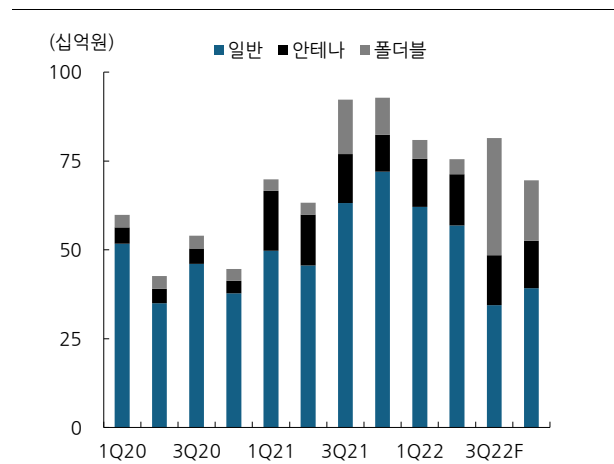
주: '23년 기타에 차량용 무선충전 사업 매출액 반영

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 차량용 무선 충전기



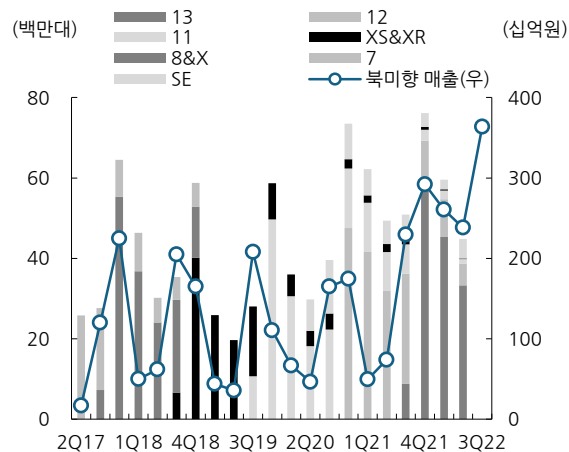
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

그림1 스마트폰 및 배터리용 FPCB



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

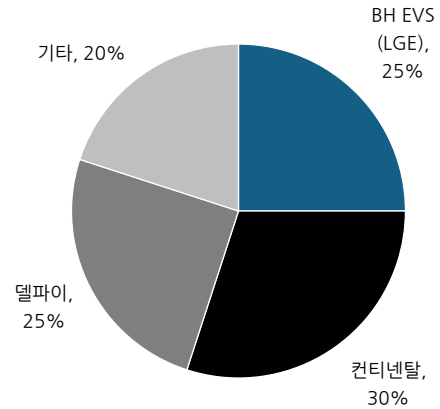
그림3 북미향 매출액 및 고객사 모델별 판매량 추이



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터

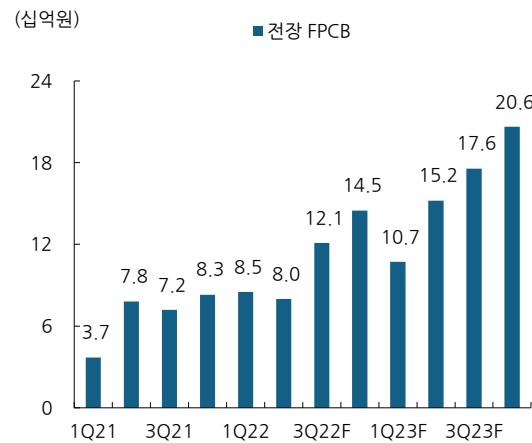
주: 아이폰 3분기 데이터 미정

그림4 무선충전모듈 시장 예상 점유율



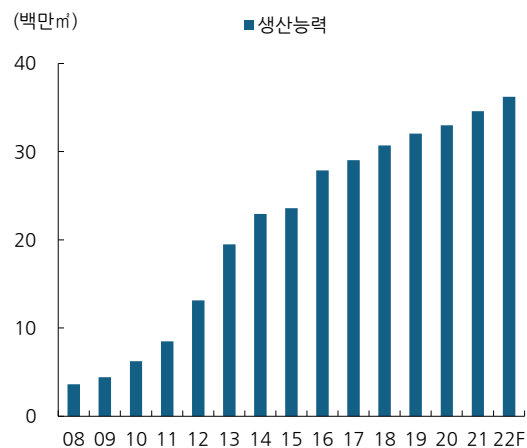
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 배터리용 FPCB 매출액 추이 및 전망



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 FPCB 연간 CAPA 추이 및 전망



자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 Global Peer Group

회사명		비에이치	인터플렉스	ZHEN DING	ELITE MATERIAL	FLEXIUM	APEX
티커		090460 KS	051370 KQ	4958 TT	2383 TT	6269 TT	4927 TT
추가(원, USD)		25,600	10,200	107	136	88	50
시가총액(십억원, USD mn)		882.3	237.9	3,118.0	1,399.7	881.2	293.6
매출액 YoY							
(%)	21	43.8	36.0	18.1	41.5	19.0	25.1
	22F	59.6	10.9	13.1	4.6	8.6	0.4
	23F	17.3	27.9	10.1	12.0	5.2	14.4
영업이익 YoY							
(%)	21	108.8	흑전	11.6	47.8	-4.8	23.7
	22F	120.2	990.1	27.5	-7.0	3.9	-31.5
	23F	18.9	31.3	16.0	22.5	20.7	76.7
영업이익률							
(%)	21	6.9	0.6	9.8	16.8	12.8	18.0
	22F	9.5	7.0	11.5	16.0	8.8	6.8
	23F	9.6	7.3	12.1	17.5	10.1	10.5
P/E							
(x)	21	9.6	370.5	9.8	16.8	12.8	18.0
	22F	5.5	7.0	8.0	8.7	9.1	6.3
	23F	5.1	5.1	7.6	7.4	8.6	5.0
P/B							
(x)	21	1.9	2.4	1.1	4.7	1.4	3.4
	22F	1.6	1.0	1.1	2.1	1.1	1.4
	23F	1.2	0.9	1.0	1.8	1.1	1.2
EV/EBITDA							
(x)	21	7.9	19.8	4.6	11.8	5.0	13.4
	22F	4.4	3.8	3.7	5.8	4.8	7.7
	23F	3.5	2.2	3.2	4.6	4.0	5.3
ROE							
(%)	21	22.5	0.7	11.7	30.1	11.1	18.5
	22F	30.3	16.3	13.0	25.8	12.7	13.3
	23F	24.8	18.3	12.9	27.4	13.1	19.2
EPS							
(원, USD)	21	2,417	49	10	17	8.1	7.3
	22F	4,621	1,367	13	16	9.8	7.9
	23F	4,971	1,850	14	18	10.2	9.9

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

[비에이치 090460]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	302	505	699	857	1,033	매출액	721	1,037	1,655	1,941	2,113
현금 및 현금성자산	64	98	111	165	245	매출원가	659	937	1,442	1,686	1,837
매출채권 및 기타채권	115	218	334	378	438	매출총이익	63	100	214	256	276
재고자산	91	114	146	202	234	판매비 및 관리비	29	29	57	70	71
기타	32	75	107	111	116	영업이익	34	71	157	186	205
비유동자산	259	288	333	370	406	(EBITDA)	66	106	197	231	254
관계기업투자등	25	31	39	41	43	금융손익	-8	25	22	9	1
유형자산	214	241	277	312	345	이자비용	4	4	4	4	4
무형자산	3	4	4	4	4	관계기업등 투자손익	3	2	6	6	6
자산총계	561	793	1,033	1,228	1,439	기타영업외손익	5	6	1	1	1
유동부채	227	371	453	496	548	세전계속사업이익	34	104	185	202	213
매입채무 및 기타채무	109	187	277	319	370	계속사업법인세비용	8	23	38	44	47
단기금융부채	105	154	147	147	147	계속사업이익	26	82	147	158	166
기타유동부채	13	31	29	30	31	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	18	14	16	17	18	당기순이익	26	82	147	158	166
장기금융부채	3	0	0	0	0	지배주주	26	82	147	158	167
기타비유동부채	15	14	16	17	18	총포괄이익	20	98	147	158	166
부채총계	244	385	469	513	566	매출총이익률 (%)	8.7	9.7	12.9	13.2	13.1
지배주주지분	317	408	564	714	873	영업이익률 (%)	4.7	6.9	9.5	9.6	9.7
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	9.2	10.2	11.9	11.9	12.0
자본잉여금	71	75	92	92	92	당기순이익률 (%)	3.6	7.9	8.9	8.1	7.9
이익잉여금	279	350	490	640	799	ROA (%)	5.0	12.1	16.1	14.0	12.5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	8.7	22.5	30.3	24.8	21.0
자본총계	317	408	564	714	873	ROIC (%)	8.4	14.6	26.3	26.0	24.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20	33	130	140	168	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	26	82	147	158	166	P/E	28.4	9.6	5.5	5.1	4.9
비현금수익비용가감	51	57	43	40	45	P/B	2.3	1.9	1.6	1.2	1.0
유형자산감가상각비	32	35	40	45	49	P/S	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4
무형자산감각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.7	7.9	4.4	3.5	2.9
기타현금수익비용	3	-3	-28	-28	-25	P/CF	9.6	5.7	4.7	4.5	4.2
영업활동 자산부채변동	-46	-99	-40	-58	-43	배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	-25	-94	-118	-44	-60	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-53	-28	-21	-56	-32	매출액	10.2	43.8	59.6	17.3	8.8
매입채무 증가(감소)	44	67	84	42	51	영업이익	-45.6	108.8	120.2	18.9	9.9
기타자산, 부채변동	-13	-43	14	-1	-1	세전이익	-49.1	208.3	77.4	9.2	5.3
투자활동 현금	-39	-35	-112	-78	-81	당기순이익	-54.2	215.5	79.6	7.5	5.3
유형자산처분(취득)	-52	-34	-65	-80	-82	EPS	-55.3	212.4	91.2	7.6	5.3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	12	-2	-46	3	2	부채비율	77.0	94.5	83.2	71.9	64.8
기타투자활동	0	0	0	-1	-1	유동비율	133.3	135.9	154.5	172.7	188.6
재무활동 현금	24	36	-6	-8	-8	순차입금/자기자본(x)	13.2	13.3	-2.2	-9.5	-17.2
차입금의 증가(감소)	24	43	2	0	0	영업이익/금융비용(x)	8.6	19.7	40.5	52.9	58.1
자본의 증가(감소)	0	-6	-8	-8	-8	총차입금 (십억원)	108	154	147	147	147
배당금의 지급	0	8	8	8	8	순차입금 (십억원)	42	54	-12	-68	-150
기타재무활동	0	0	0	0	0	주요지표(원)					
현금의 증가	4	34	13	54	80	EPS	774	2,417	4,621	4,971	5,233
기초현금	60	64	98	111	165	BPS	9,470	12,067	16,363	20,730	25,339
기말현금	64	98	111	165	245	SPS	21,551	30,670	48,033	56,329	61,314
NOPLAT	26	56	124	145	160	CFPS	2,287	4,091	5,504	5,739	6,122
FCF	-9	4	38	62	88	DPS	250	250	250	250	250

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

비에이치 (090460) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-07-01	담당자변경				
2022-07-01	Buy	35,000	-18.5	-6.1	
2022-07-25	Buy	35,000	-15.1	-6.1	
2022-08-12	Buy	35,000	-14.6	-6.1	
2022-10-04	Buy	35,000	-24.6	-20.0	
2022-10-26	Buy	35,000			

투자 의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자 의견 비율

기준일 2022.09.30

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.