



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(3/25): 23,600원

시가총액: 7,979억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/25)		934.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,600원	16,150원
등락률	0.0%	46.1%
수익률	절대	상대
1M	20.7%	12.7%
6M	23.6%	37.1%
1Y	30.0%	32.9%

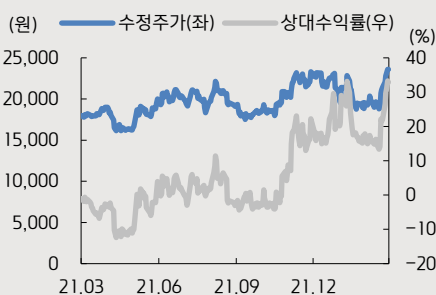
Company Data

발행주식수	33,810	전주
일평균 거래량(3M)	795	전주
외국인 지분율	13.0%	
배당수익률(22E)	1.1%	
BPS(22E)	15,286원	
주요 주주	이경환 외 6인	22.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	721.4	1,037.0	1,413.5	1,612.1
영업이익	34.0	71.1	134.8	154.8
EBITDA	66.5	106.0	174.8	188.8
세전이익	33.9	104.4	139.6	160.1
순이익	25.9	81.7	111.7	128.1
지배주주지분순이익	25.9	81.7	111.7	128.1
EPS(원)	782	2,428	3,303	3,788
증감률(%YoY)	-55.8	210.6	36.0	14.7
PER(배)	28.1	9.6	7.1	6.2
PBR(배)	2.32	1.92	1.54	1.24
EV/EBITDA(배)	11.6	7.9	4.4	3.4
영업이익률(%)	4.7	6.9	9.5	9.6
ROE(%)	8.7	22.5	24.1	22.1
순차입금비율(%)	11.1	12.1	-6.5	-24.3

Price Trend



Company Update

비에이치 (090460)

글로벌 자동차 시장도 Target Market



동사는 본업인 스마트폰 사업의 실적 호조와 신규 사업 인수를 통한 구조적 성장이 전망된다. 점유율 1위 무선 충전 사업부문 인수로 인한 효과는 해당 산업이 성장함에 따라 수혜의 폭이 커질 것으로 판단한다. 최근의 주가는 실적 성장 및 기업가치 상향 요소에도 횡보를 이어왔다. 구조적 성장 국면에 진입한 동사의 주가는 전반적인 모바일 부품センチ먼트 약세를 반영하더라도 현저한 저평가 구간으로 판단된다.

>>> 전장용 사업 확대로 기대되는 Value Up

동사는 지난 25일 공시를 통해 LG전자 차량용 휴대폰 무선 충전 사업부문 인수를 발표했다. 자회사 비에이치 EVS를 설립해 인수가 진행되며, 양사금액은 1,367억원이다. 기존 스마트폰 사업에서 나아가 전장 사업 확대를 통한 사업 포트폴리오 강화 측면 외에 실질적인 기업가치 재평가가 가능할 것으로 판단한다. 글로벌 차량용 무선 충전 시장 침투율은 21년 15% 수준에서 22년 20%로 증가할 전망이며, 향후 탑재 차량 증가 및 대당 적용 개수 증가로 가파른 성장이 예상되는 시장이다. 동사가 인수하는 차량용 무선 충전 사업부는 시장 내 점유율 1위로 시장 성장의 직접적 수혜가 가능하며, 차량용 부품 수주 특성상 장기간에 걸친 안정적인 매출 인식이 가능하다. 해당 사업부 실적이 온기로 반영되는 23년 연결 기준 매출 비중은 10%를 넘어설 것으로 추정한다.

>>> 구조적 성장 진행 중인 본업도 주목

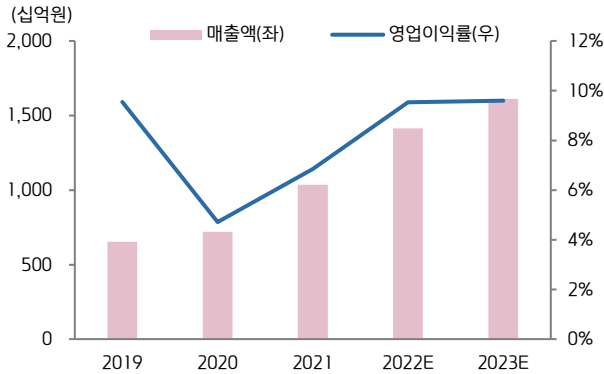
올해 본업인 스마트폰 사업부의 성장도 주목된다. 특히 계절적 비수기임에도 북미, 중국 등에서 아이폰 13 시리즈 판매 호조가 지속되면서 북미 고객사향 공급 물량이 시장 전망치를 상회할 것으로 전망한다. 향후 경쟁 플래그십 모델의 부진 및 칩 성능 경쟁력을 통한 아이폰 시리즈의 시장 장악력은 더욱 확대될 것으로 판단한다. 경쟁사 철수로 인한 고객사 내 점유율 상승 효과도 22년 온기로 반영되며, 이관되는 물량도 기존 전망치를 상회하고 있는 것으로 파악된다. 우호적인 사업 환경이 지속됨에 따라 22년 스마트폰 사업부 매출액은 1조 2,027억원(YoY 37%)을 기록할 전망이다.

>>> 목표주가 40,000원, 투자 의견 BUY 제시

기존 사업부인 스마트폰 사업 성장과 신규 사업 인수 효과로 동사의 이익 전망치를 큰 폭 상향한다. 이에 22년 영업이익 1,348억원(YoY 90%), 23년 영업이익 1,548억원(YoY 15%)를 전망하며, 목표주가 40,000원(12mf PER 12배 적용), 투자 의견 BUY를 제시한다.

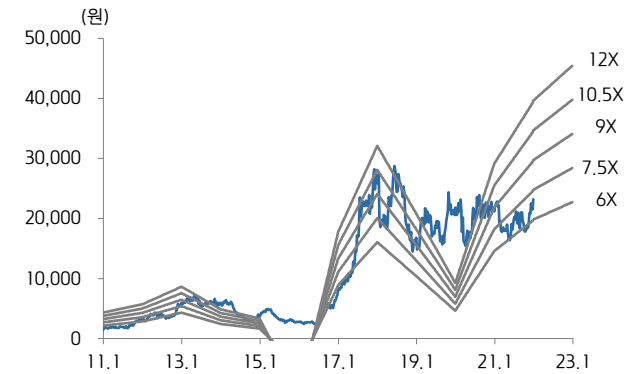
향후 전기차용 FPBC 케이블 등 추가적인 전장 부품 사업 확대가 가능하며, 전장 사업 비중 증가에 따른 추가적인 Value up이 가능할 것으로 판단한다.

비에이치 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권

비에이치 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

비에이치 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	306.8	203.9	444.5	458.4	349.2	259.5	524.3	479.1	1,037.0	1,413.5	1,612.1
%YoY	121.0	25.6	33.2	14.0	13.8	27.3	18.0	4.5	43.8	36.3	14.1
스마트폰	263.5	157.8	400.3	381.0	255.4	163.4	430.2	389.7	876.2	1,202.7	1,238.7
기타(신규 사업 포함)	43.2	46.0	44.1	77.4	93.8	96.2	94.1	89.4	160.8	210.8	373.5
영업이익	22.9	11.1	53.5	47.3	27.8	14.0	59.4	53.5	71.1	134.8	154.8
%YoY	흑전	흑전	22.4	8.8	21.5	25.7	11.0	13.2	108.8	89.7	14.8
영업이익률(%)	7.5	5.5	12.0	10.3	8.0	5.4	11.3	11.2	6.9	9.5	9.6
세전이익	23.9	12.4	54.7	48.5	29.0	15.4	60.8	54.9	104.4	139.6	160.1
당기순이익	19.1	9.9	43.8	38.8	23.2	12.3	48.6	43.9	81.7	111.7	128.1

주: 신규 사업부문 실적은 22년 4분기부터 반영

자료: 키움증권

비에이치 Valuation

P/E Valuation	비고
EPS(원)	12mf EPS
Target PER(배)	동사 17~19년 평균 PER
목표주가(원)	

자료: 키움증권

비에이치 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	1,289.8	1,370.7	1,413.5	1,612.1	9.6	17.6
영업이익	116.2	127.5	134.8	154.8	16.0	21.4
영업이익률(%)	9.0	9.3	9.5	9.6		
세전이익	123.0	135.2	139.6	160.1	13.5	18.4
순이익	98.4	108.2	111.7	128.1	13.5	18.4
EPS(원)	2,911	3,200	3,303	3,788	13.5	18.4

자료: 키움증권

차량용 휴대폰 무선 충전



자료: LG전자

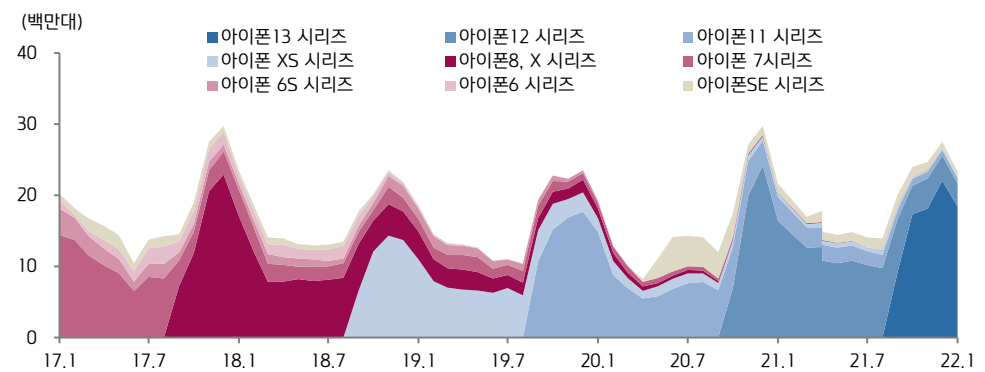
전장 부품 업체 Valuation

(단위: 배)	PER		PBR		EV/EBITDA	
	22E	23E	22E	23E	22E	23E
엡씨넥스	10.6	8.8	2.1	1.7	4.9	3.8
Continental	9.1	6.3	0.9	0.9	3.6	2.8
DENSO	14.2	12.2	1.4	1.3	6.8	5.9
Nidec	31.9	26.7	4.3	3.8	17.7	15.1
Mitsui High-tec	30.6	27.6	5.8	5.1	16.5	14.3

주: 3월 25일 Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 키움증권

아이폰 시리즈별 판매량 추이



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	654.9	721.4	1,037.0	1,413.5	1,612.1
매출원가	566.4	658.5	936.5	1,238.7	1,411.7
매출총이익	88.4	62.8	100.5	174.9	200.4
판관비	25.9	28.8	29.4	40.0	45.7
영업이익	62.6	34.0	71.1	134.8	154.8
EBITDA	94.1	66.5	106.0	174.8	188.8
영업외손익	4.0	-0.2	33.3	4.8	5.3
이자수익	1.2	0.7	0.3	0.7	1.0
이자비용	5.6	3.9	3.6	4.8	4.6
외환관련이익	17.6	18.8	36.2	15.0	15.0
외환관련손실	12.2	24.1	8.3	5.6	5.6
종속 및 관계기업손익	5.4	3.0	2.3	2.3	2.3
기타	-2.4	5.3	6.4	-2.8	-2.8
법인세차감전이익	66.5	33.9	104.4	139.6	160.1
법인세비용	9.9	8.0	22.7	27.9	32.0
계속사업손익	56.6	25.9	81.7	111.7	128.1
당기순이익	56.6	25.9	81.7	111.7	128.1
지배주주순이익	56.6	25.9	81.7	111.7	128.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-14.7	10.2	43.7	36.3	14.1
영업이익 증감률	-31.2	-45.7	109.1	89.6	14.8
EBITDA 증감률	-21.4	-29.3	59.4	64.9	8.0
지배주주순이익 증감률	-32.6	-54.2	215.4	36.7	14.7
EPS 증감률	-34.0	-55.8	210.6	36.0	14.7
매출총이익률(%)	13.5	8.7	9.7	12.4	12.4
영업이익률(%)	9.6	4.7	6.9	9.5	9.6
EBITDA Margin(%)	14.4	9.2	10.2	12.4	11.7
지배주주순이익률(%)	8.6	3.6	7.9	7.9	7.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	232.7	302.2	505.0	758.7	934.4
현금 및 현금성자산	59.9	64.0	98.1	231.4	343.6
단기금융자산	13.3	1.7	1.5	1.2	1.0
매출채권 및 기타채권	102.2	115.1	217.8	296.9	338.6
재고자산	43.9	91.4	114.4	156.0	177.9
기타유동자산	13.4	30.0	73.2	73.2	73.3
비유동자산	245.2	258.9	288.4	261.3	240.0
투자자산	24.3	27.0	32.1	34.9	37.7
유형자산	206.4	213.9	240.6	210.9	187.1
무형자산	3.2	3.4	4.0	3.8	3.5
기타비유동자산	11.3	14.6	11.7	11.7	11.7
자산총계	477.9	561.1	793.4	1,019.9	1,174.4
유동부채	174.4	226.6	371.5	439.2	478.4
매입채무 및 기타채무	67.7	108.6	186.7	254.4	293.6
단기금융부채	76.2	98.0	148.8	148.8	148.8
기타유동부채	30.5	20.0	36.0	36.0	36.0
비유동부채	24.1	17.5	13.9	63.9	53.9
장기금융부채	10.0	3.0	0.1	50.1	40.1
기타비유동부채	14.1	14.5	13.8	13.8	13.8
부채총계	198.5	244.1	385.4	503.1	532.3
지배지분	279.5	317.0	408.0	516.8	642.1
자본금	16.3	16.7	16.9	16.9	16.9
자본잉여금	54.4	71.0	75.4	75.4	75.4
기타자본	-49.3	-49.3	-49.9	-49.9	-49.9
기타포괄손익누계액	5.0	-0.6	15.3	20.3	25.3
이익잉여금	253.0	279.2	350.3	454.2	574.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	279.5	317.0	408.0	516.8	642.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	70.7	20.2	33.1	98.8	137.9
당기순이익	56.6	25.9	81.7	111.7	128.1
비현금항목의 가감	56.6	50.7	56.6	72.1	69.7
유형자산감가상각비	31.2	32.1	34.7	39.7	33.8
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	-5.4	-3.1	-2.3	0.0	0.0
기타	30.5	21.4	24.0	32.2	35.7
영업활동자산부채증감	-12.8	-45.9	-99.2	-53.0	-24.4
매출채권및기타채권의감소	12.4	-24.6	-94.3	-79.1	-41.7
재고자산의감소	-17.8	-52.8	-28.4	-41.5	-21.9
매입채무및기타채무의증가	5.0	44.2	66.9	67.7	39.2
기타	-12.4	-12.7	-43.4	-0.1	0.0
기타현금흐름	-29.7	-10.5	-6.0	-32.0	-35.5
투자활동 현금흐름	-58.5	-39.5	-35.3	-9.4	-9.5
유형자산의 취득	-56.3	-56.7	-41.2	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	12.5	5.1	7.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.3	0.0	0.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.9	-2.8	-5.0	-2.8	-2.8
단기금융자산의감소(증가)	-11.4	11.6	0.3	0.2	0.2
기타	0.9	3.3	3.1	3.2	3.1
재무활동 현금흐름	-19.5	24.5	36.3	43.4	-16.6
차입금의 증가(감소)	-19.2	25.0	42.9	50.0	-10.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-7.7	-7.8	-7.8
기타	-0.3	-0.5	1.1	1.2	1.2
기타현금흐름	-1.1	-1.1	0.0	0.5	0.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-8.3	4.1	34.1	133.2	112.3
기초현금 및 현금성자산	68.2	59.9	64.0	98.1	231.4
기말현금 및 현금성자산	59.9	64.0	98.1	231.4	343.7

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,770	782	2,428	3,303	3,788
BPS	8,551	9,470	12,067	15,286	18,991
CFPS	3,541	2,311	4,109	5,434	5,850
DPS	0	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	12.4	28.1	9.6	7.1	6.2
PER(최고)	14.2	34.5	10.1		
PER(최저)	7.9	15.5	6.5		
PBR	2.57	2.32	1.92	1.54	1.24
PBR(최고)	2.94	2.85	2.04		
PBR(최저)	1.64	1.28	1.31		
PSR	1.07	1.01	0.75	0.56	0.49
PCFR	6.2	9.5	5.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	7.8	11.6	7.9	4.4	3.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	29.8	9.6	7.0	6.1
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	11.9	5.0	12.1	12.3	11.7
ROE	24.2	8.7	22.5	24.1	22.1
ROIC	21.5	8.2	15.5	24.4	27.2
매출채권회전율	5.8	6.6	6.2	5.5	5.1
재고자산회전율	19.1	10.7	10.1	10.5	9.7
부채비율	71.0	77.0	94.5	97.3	82.9
순차입금비율	4.7	11.1	12.1	-6.5	-24.3
이자보상배율	11.2	8.6	19.7	27.9	33.8
총차입금	86.2	101.0	148.9	198.9	188.9
순차입금	13.0	35.2	49.3	-33.7	-155.8
NOPLAT	94.1	66.5	106.0	174.8	188.8
FCF	28.2	-40.3	-39.3	84.8	123.5

Compliance Notice

- 당사는 3월 25일 현재 '비에이치(090460)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

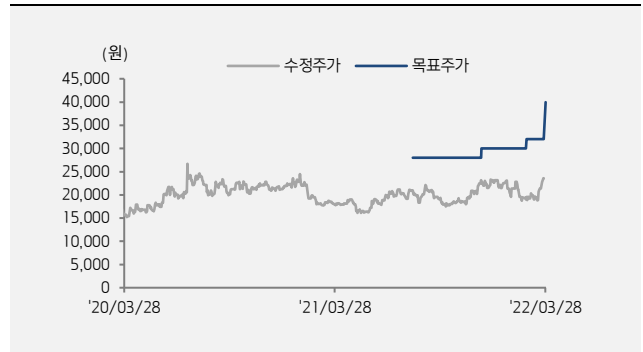
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
비에이치 (090460)	2021-08-10	BUY(Initiate)	28,000원	6개월	-27.98	-20.89
	2021-09-08	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.35	-20.89
	2021-10-06	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-30.25	-17.14
	2021-12-07	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-27.70	-22.33
	2022-02-23	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-36.54	-26.25
	2022-03-28	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%