



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원
주가(4/28): 26,100원
시가총액: 8,855억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/28)		892.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,350원	16,150원
등락률	-7.9%	61.6%
수익률	절대	상대
1M	7.2%	11.4%
6M	35.2%	51.6%
1Y	42.6%	59.6%

Company Data

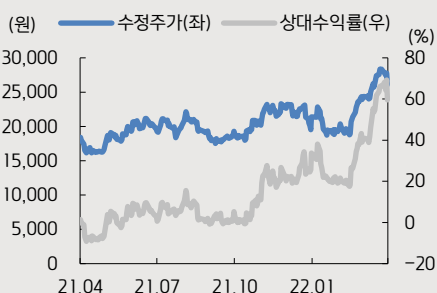
발행주식수	33,927 천주
일평균 거래량(3M)	983 천주
외국인 지분율	20.6%
배당수익률(22E)	1.0%
BPS(22E)	15,547원
주요 주주	이경환 외 6 인 22.1%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	721.4	1,037.0	1,516.6	1,674.7
영업이익	34.0	71.1	148.1	165.8
EBITDA	66.5	106.0	188.0	199.8
세전이익	33.9	104.4	152.8	171.2
순이익	25.9	81.7	122.3	136.9
지배주주지분순이익	25.9	81.7	122.3	136.9
EPS(원)	782	2,428	3,607	4,036
증감률(%YoY)	-55.8	210.6	48.5	11.9
PER(배)	28.1	9.6	7.2	6.5
PBR(배)	2.32	1.92	1.68	1.34
EV/EBITDA(배)	11.6	7.9	4.6	3.6
영업이익률(%)	4.7	6.9	9.8	9.9
ROE(%)	8.7	22.5	26.1	23.0
순차입금비율(%)	11.1	12.1	-5.4	-25.0

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

비에이치 (090460)

차별화의 이유



동사는 1분기 영업이익 224억원(YoY 흑전)을 기록하며 계절적 비수기임에도 높은 실적 성장을 기록했다. 아이폰 13 시리즈 판매 호조가 이어짐에 따라 2분기에도 견조한 실적을 기록할 것으로 전망하며, 하반기 고객사 내 점유율 상승 효과도 지속될 전망이다. 기존 주가의 저평가 요인(높은 상반기 실적 변동성과 낮은 모바일 전방 산업 성장성)이 해소됨에 따라 동사의 투자 매력도는 높아질 것으로 판단한다.

>>> 비수기를 잇은 1분기 실적

동사는 1분기 매출액 3,662억원(YoY 164%), 영업이익 224억원(YoY 흑전)을 기록했다. 계절적 비수기임에도 아이폰 13 시리즈 판매 호조로 북미 고객사향 공급 물량이 크게 증가한 영향이다. 이러한 판매 기조는 상반기 지속될 것으로 파악되며, 이에 상반기 매출액 6,202억원(YoY 106%), 영업이익 369억원(YoY 흑전)을 전망한다.

특히 보급형인 아이폰 SE 3 판매 부진 등 신흥국 중심으로 높아진 스마트폰 전방 시장 불확실성에도 13 프로 시리즈 중심의 프리미엄 모델 수요는 견조할 것으로 예상되며, 프로와 프로맥스의 OLED용 RF-PCB를 주력으로 공급하는 동사의 수혜가 예상된다. SE 3 모델에는 LCD 패널이 사용된다.

>>> 차별화 요인: 성장세가 다른 포지셔닝

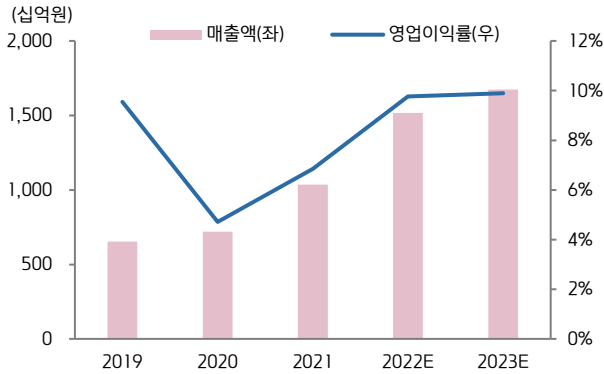
동사의 스마트폰 사업부 성장은 올해를 기점으로 본격화될 전망이다. 경쟁사 철수로 인한 고객사 내 점유율 상승 효과가 22년 온기로 반영되며, 이관되는 물량도 기존 전망치를 상회하고 있는 것으로 파악된다. 향후에는 고객사의 OLED 패널 적용 모델 증가 및 Application 확대(태블릿, PC 등)로 인한 수혜도 가능하다. OLED 패널 성능과 효율성 향상을 위해 LTPO TFT 방식, 발광층 확대 적용 등 지속적인 기술 발전이 진행 중인 점도 향후 동사 제품의 ASP 상승 등이 기대된다는 점에 있어 긍정적이다.

>>> 저평가 요인 해소로 투자 매력도 상승

동사의 22년 실적은 매출액 1조 5,166억원(YoY 46%), 영업이익 1,481억원(YoY 108%)을 전망하며, 목표주가 40,000원(12mf PER 11배 적용), 투자의견 BUY를 제시한다.

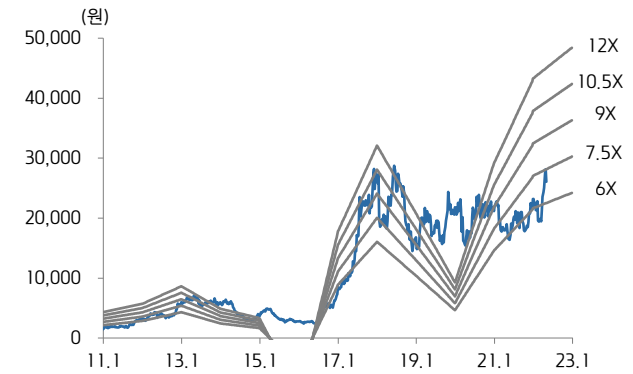
동사 현주가는 올해 예상실적 기준 PER 7.2X로 주요 사업부문의 구조적 성장을 감안하면 절대적 저평가 상태로 판단된다. 올해 본격화되는 기존 주가의 저평가 요인(높은 상반기 실적 변동성과 낮은 모바일 전방 산업 성장성) 해소와 신규 전장 사업의 성장까지 반영하면 동사의 투자 매력도는 더욱 높아질 것으로 판단한다.

비에이치 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권

비에이치 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

비에이치 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	366.2	254.0	438.1	458.4	377.7	296.8	521.1	479.1	1,037.0	1,516.6	1,674.7
%YoY	163.8	56.4	31.3	14.0	3.1	16.9	18.9	4.5	43.8	46.3	10.4
스마트폰	322.6	207.9	393.9	381.0	284.8	200.7	427.0	389.7	876.2	1,305.5	1,302.2
기타(신규 사업 포함)	43.6	46.0	44.1	77.4	92.9	96.2	94.1	89.4	160.8	211.2	372.6
영업이익	22.4	14.5	55.7	55.6	23.8	16.3	65.9	59.8	71.1	148.1	165.8
%YoY	흑전	흑전	27.3	27.9	6.5	12.8	18.3	7.6	108.8	108.3	12.0
영업이익률(%)	6.1	5.7	12.7	12.1	6.3	5.5	12.6	12.5	6.9	9.8	9.9
세전이익	23.5	15.7	56.9	56.8	25.0	17.7	67.2	61.1	104.4	152.8	171.2
당기순이익	18.8	12.5	45.5	45.4	20.0	14.2	53.8	48.9	81.7	122.3	136.9

주: 신규 사업부문 실적은 22년 4분기부터 반영

자료: 키움증권

비에이치 Valuation

P/E Valuation	비고
EPS(원)	3,607 12mf EPS
Target PER(배)	11 동사 17~19년 평균 PER
목표주가(원)	40,000

자료: 키움증권

비에이치 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	1,413.5	1,612.1	1,516.6	1,674.7	7.3	3.9
영업이익	134.8	154.8	148.1	165.8	9.9	7.1
영업이익률(%)	9.5	9.6	9.8	9.9		
세전이익	139.6	160.1	152.8	171.2	9.5	6.9
순이익	111.7	128.1	122.3	136.9	9.5	6.9
EPS(원)	3,303	3,788	3,607	4,036	9.2	6.5

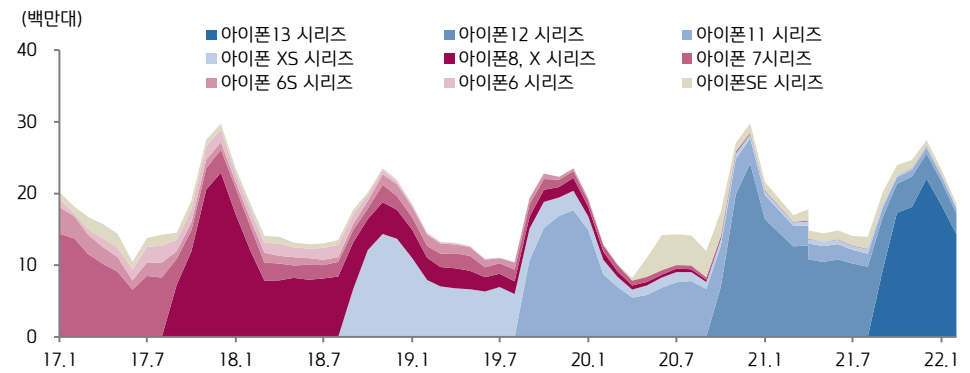
자료: 키움증권

차량용 휴대폰 무선 충전



자료: LG전자

아이폰 시리즈별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	721.4	1,037.0	1,516.6	1,674.7	1,761.2
매출원가	658.5	936.5	1,325.6	1,461.5	1,539.5
매출총이익	62.8	100.5	191.0	213.2	221.7
판관비	28.8	29.4	43.0	47.4	49.9
영업이익	34.0	71.1	148.1	165.8	171.8
EBITDA	66.5	106.0	188.0	199.8	201.1
영업외손익	-0.2	33.3	4.7	5.4	6.0
이자수익	0.7	0.3	0.7	1.1	1.5
이자비용	3.9	3.6	4.8	4.6	4.3
외환관련이익	18.8	36.2	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	24.1	8.3	5.6	5.6	5.6
종속 및 관계기업손익	3.0	2.3	2.3	2.3	2.3
기타	5.3	6.4	-2.9	-2.8	-2.9
법인세차감전이익	33.9	104.4	152.8	171.2	177.8
법인세비용	8.0	22.7	30.6	34.2	35.6
계속사업손익	25.9	81.7	122.3	136.9	142.2
당기순이익	25.9	81.7	122.3	136.9	142.2
지배주주순이익	25.9	81.7	122.3	136.9	142.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	10.2	43.7	46.2	10.4	5.2
영업이익 증감률	-45.7	109.1	108.3	12.0	3.6
EBITDA 증감률	-29.3	59.4	77.4	6.3	0.7
지배주주순이익 증감률	-54.2	215.4	49.7	11.9	3.9
EPS 증감률	-55.8	210.6	48.5	11.9	3.9
매출총이익률(%)	8.7	9.7	12.6	12.7	12.6
영업이익률(%)	4.7	6.9	9.8	9.9	9.8
EBITDA Margin(%)	9.2	10.2	12.4	11.9	11.4
지배주주순이익률(%)	3.6	7.9	8.1	8.2	8.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	302.2	505.0	786.7	964.4	1,132.6
현금 및 현금성자산	64.0	98.1	226.4	353.6	494.3
단기금융자산	1.7	1.5	1.2	1.0	0.9
매출채권 및 기타채권	115.1	217.8	318.6	351.8	369.9
재고자산	91.4	114.4	167.3	184.8	194.3
기타유동자산	30.0	73.2	73.2	73.2	73.2
비유동자산	258.9	288.4	261.3	240.0	223.6
투자자산	27.0	32.1	34.9	37.7	40.5
유형자산	213.9	240.6	210.9	187.1	168.0
무형자산	3.4	4.0	3.8	3.5	3.3
기타비유동자산	14.6	11.7	11.7	11.7	11.8
자산총계	561.1	793.4	1,048.0	1,204.4	1,356.2
유동부채	226.6	371.5	456.6	489.0	511.3
매입채무 및 기타채무	108.6	186.7	271.7	304.1	326.5
단기금융부채	98.0	148.8	148.8	148.8	148.8
기타유동부채	20.0	36.0	36.1	36.1	36.0
비유동부채	17.5	13.9	63.9	53.9	43.9
장기금융부채	3.0	0.1	50.1	40.1	30.1
기타비유동부채	14.5	13.8	13.8	13.8	13.8
부채총계	244.1	385.4	520.5	542.9	555.3
지배지분	317.0	408.0	527.5	661.5	800.9
자본금	16.7	16.9	17.0	17.0	17.0
자본잉여금	71.0	75.4	75.4	75.4	75.4
기타자본	-49.3	-49.9	-49.9	-49.9	-49.9
기타포괄손익누계액	-0.6	15.3	20.3	25.3	30.3
이익잉여금	279.2	350.3	464.8	593.9	728.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	317.0	408.0	527.5	661.5	800.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	20.2	33.1	93.7	152.9	166.4
당기순이익	25.9	81.7	122.3	136.9	142.2
비현금항목의 가감	50.7	56.6	74.7	71.9	67.8
유형자산감가상각비	32.1	34.7	39.7	33.8	29.1
무형자산감가상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	-3.1	-2.3	0.0	0.0	0.0
기타	21.4	24.0	34.8	37.9	38.5
영업활동자산부채증감	-45.9	-99.2	-68.6	-18.2	-5.3
매출채권및기타채권의감소	-24.6	-94.3	-100.8	-33.2	-18.2
재고자산의감소	-52.8	-28.4	-52.9	-17.4	-9.5
매입채무및기타채무의증가	44.2	66.9	85.1	32.4	22.4
기타	-12.7	-43.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-10.5	-6.0	-34.7	-37.7	-38.3
투자활동 현금흐름	-39.5	-35.3	-9.4	-9.5	-9.5
유형자산의 취득	-56.7	-41.2	-10.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	5.1	7.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.8	-5.0	-2.8	-2.8	-2.8
단기금융자산의감소(증가)	11.6	0.3	0.2	0.2	0.2
기타	3.3	3.1	3.2	3.1	3.1
재무활동 현금흐름	24.5	36.3	43.4	-16.7	-16.7
차입금의 증가(감소)	25.0	42.9	50.0	-10.0	-10.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-7.7	-7.8	-7.8	-7.8
기타	-0.5	1.1	1.1	1.1	1.1
기타현금흐름	-1.1	0.0	0.5	0.5	0.5
현금 및 현금성자산의 순증가	4.1	34.1	128.2	127.2	140.7
기초현금 및 현금성자산	59.9	64.0	98.1	226.3	353.6
기말현금 및 현금성자산	64.0	98.1	226.3	353.6	494.3

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	782	2,428	3,607	4,036	4,193
BPS	9,470	12,067	15,547	19,499	23,607
CFPS	2,311	4,109	5,812	6,155	6,192
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	28.1	9.6	7.2	6.5	6.2
PER(최고)	34.5	10.1	8.0		
PER(최저)	15.5	6.5	5.2		
PBR	2.32	1.92	1.68	1.34	1.11
PBR(최고)	2.85	2.04	1.85		
PBR(최저)	1.28	1.31	1.20		
PSR	1.01	0.75	0.58	0.53	0.50
PCFR	9.5	5.6	4.5	4.2	4.2
EV/EBITDA	11.6	7.9	4.6	3.6	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	29.8	9.6	6.4	5.7	5.5
배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
ROA	5.0	12.1	13.3	12.2	11.1
ROE	8.7	22.5	26.1	23.0	19.5
ROIC	8.2	15.5	26.3	28.4	30.1
매출채권회전율	6.6	6.2	5.7	5.0	4.9
재고자산회전율	10.7	10.1	10.8	9.5	9.3
부채비율	77.0	94.5	98.7	82.1	69.3
순차입금비율	11.1	12.1	-5.4	-25.0	-39.5
이자보상배율	8.6	19.7	30.7	36.2	39.6
총차입금	101.0	148.9	198.9	188.9	178.9
순차입금	35.2	49.3	-28.7	-165.7	-316.3
NOPLAT	66.5	106.0	188.0	199.8	201.1
FCF	-40.3	-39.3	79.8	138.4	151.4

Compliance Notice

- 당사는 4월 28일 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

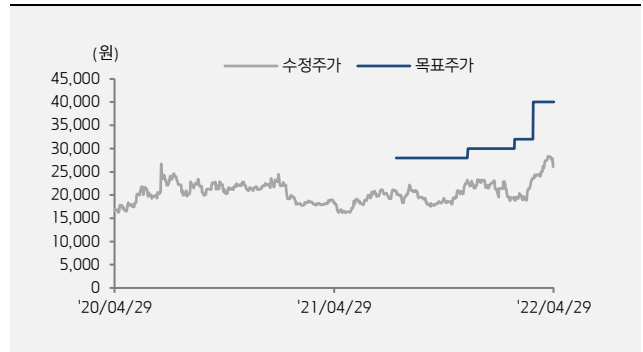
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-35.92	-26.25
	2022-03-28	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-39.33	-39.00
	2022-04-05	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-34.73	-29.13
	2022-04-29	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%