



## BUY(Maintain)

목표주가: 43,000원(상향)

주가(5/18): 27,750원

시가총액: 9,464억원

스몰캡 Analyst 오현진  
ohj2956@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (5/18)	최고가	최저가
52 주 주가동향	28,350원	16,250원
최고/최저가 대비	-2.1%	70.8%
등락률	절대	상대
수익률	1M 0.7%	6.1%
	6M 41.9%	68.2%
	1Y 70.2%	89.3%

## Company Data

발행주식수	34,104 천주
일평균 거래량(3M)	892 천주
외국인 지분율	21.9%
배당수익률(22E)	0.9%
BPS(22E)	15,779원
주요 주주	이경환 외 6 인
	22.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	721.4	1,037.0	1,543.7	1,707.7
영업이익	34.0	71.1	160.1	173.0
EBITDA	66.5	106.0	200.1	207.1
세전이익	33.9	104.4	166.1	178.4
순이익	25.9	81.7	132.9	142.8
자배주주지분순이익	25.9	81.7	132.9	137.0
EPS(원)	782	2,428	3,905	4,018
증감률(%YoY)	-55.8	210.6	60.8	2.9
PER(배)	28.1	9.6	7.1	6.9
PBR(배)	2.32	1.92	1.76	1.41
EV/EBITDA(배)	11.6	7.9	4.5	3.7
영업이익률(%)	4.7	6.9	10.4	10.1
ROE(%)	8.7	22.5	28.1	22.6
순차입금비율(%)	11.1	12.1	-6.6	-26.1

자료: 키움증권

## Price Trend



## Company Update

## 비에이치 (090460)

## 2분기도 좋다



동사는 아이폰 13 시리즈 판매 호조 및 신제품 선재 대응에 따라 2분기에도 견조한 실적을 기록할 것으로 전망한다. 기존 주가의 저평가 요인 중 하나인 높은 상반기 실적 변동성이 해소될 것으로 판단되며, 하반기 주요 국내 고객사의 폴더블폰 출시 및 차량용 무선 충전 사업 인수 완료 등 우호적인 사업 환경이 이어짐에 따라 동사의 투자 매력도는 높아질 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 비수기 없는 북미 고객사향 수요

기존의 예상과 달리 2분기 북미 고객사향 물량 감소 우려로 인한 동사의 실적 둔화는 없을 것으로 전망한다. 최근 전반적인 스마트폰 수요 둔화에도 프리미엄 제품군 수요는 견고하게 유지되고 있으며, 이에 따라 전통적인 비수기임에도 북미 고객사는 아이폰 13 상위 라인업 생산 계획을 2분기 증산한 것으로 파악된다. 동사는 프로 라인업에 RF-PCB 제품을 주력으로 납품하고 있어 제품 Mix 개선으로 인한 수익성 개선 등의 수혜가 가능하다.

또한 하반기 출시 예정인 아이폰 차세대 제품에 대한 생산도 2분기 시작된 것으로 파악된다. 공급망 불확실성 해소 및 경쟁사 철수로 인한 예상 물량 확대에 따라 선제적 대응에 나선 것으로 판단된다. 차세대 아이폰은 기존 모델 대비 카메라 성능 향상 및 디스플레이 디자인 개선 등을 통해 높은 수요를 지속할 것으로 전망한다.

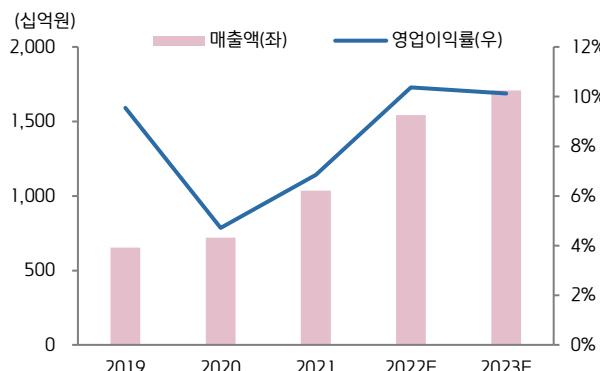
제품 Mix 개선 및 차세대 제품 대응에 따라 동사 2분기 실적은 매출액 2,827 억원(YoY 74%), 영업이익 206억원(YoY 흑전, OPM 7.3%)을 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 우호적인 사업 환경 지속

하반기 국내 주요 고객사 폴더블폰 신제품 출시 및 차량용 무선 충전 사업 인수 완료 등 전사업부에 대한 우호적인 사업 환경은 지속될 전망이다. 동사의 폴더블폰향 제품 매출 비중은 21년 기준 5.5% 수준이지만, 폴더블폰 판매량 증가가 예상됨에 따라 올해 동사의 폴더블폰향 매출은 전년대비 38% 성장할 것으로 추정한다. 글로벌 폴더블폰 출하량은 올해 1,670만대에서 23년 2,720 만대(YoY 63%), 24년 4,210만대(YoY 55%)를 전망한다. 사업 인수를 발표한 차량용 무선 충전 사업도 인수 작업 완료에 따라 4분기부터 동사 실적에 반영될 전망이다.

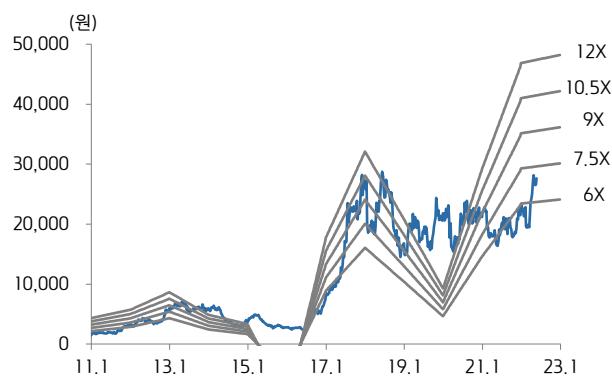
22년 실적은 매출액 1조 5,437억원(YoY 49%), 영업이익 1,601억원(YoY 125%)을 전망한다. 이는 우호적으로 변화하는 사업 성장을 반영한 것으로, 기존 이익 전망치 대비 8%, 연초 전망치 대비 38% 상향된 수치이다. 이에 목표주가를 43,000원(12mf PER 11배 적용)으로 상향하며, 투자의견 BUY를 유지한다.

## 비에이치 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권

## 비에이치 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

## 비에이치 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>366.2</b>	<b>282.7</b>	<b>433.9</b>	<b>460.9</b>	<b>384.3</b>	<b>316.7</b>	<b>524.4</b>	<b>482.4</b>	<b>1,037.0</b>	<b>1,543.7</b>	<b>1,707.7</b>
%YoY	163.8	74.1	30.0	14.6	4.9	12.1	20.8	4.7	43.8	48.9	10.6
스마트폰	322.6	236.6	389.8	376.9	283.7	213.0	422.7	385.4	876.2	1,325.9	1,304.8
기타(신규 사업 포함)	43.6	46.0	44.1	84.0	100.5	103.8	101.7	97.0	160.8	217.8	403.0
<b>영업이익</b>	<b>22.4</b>	<b>20.6</b>	<b>58.5</b>	<b>58.6</b>	<b>26.7</b>	<b>20.1</b>	<b>66.2</b>	<b>60.1</b>	<b>71.1</b>	<b>160.1</b>	<b>173.0</b>
%YoY	흑전	흑전	33.8	34.9	19.4	-2.7	13.1	2.5	108.8	125.3	8.1
영업이익률(%)	6.1	7.3	13.5	12.7	7.0	6.3	12.6	12.5	6.9	10.4	10.1
세전이익	33.6	18.9	56.8	56.9	27.9	21.5	67.6	61.5	104.4	166.1	178.4
당기순이익	29.4	15.1	45.4	43.0	22.3	17.2	54.1	49.2	81.7	132.9	142.8

주: 신규 사업부문 실적은 22년 4분기부터 반영

자료: 키움증권

## 비에이치 Valuation

P/E Valuation	비고
EPS(원)	3,934
Target PER(배)	11
목표주가(원)	43,000

자료: 키움증권

## 비에이치 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	1,516.6	1,674.7	1,543.7	1,707.7	1.8	2.0
영업이익	148.1	165.8	160.1	173.0	8.1	4.4
영업이익률(%)	9.8	9.9	10.4	10.1		
세전이익	152.8	171.2	166.1	178.4	8.7	4.2
순이익	122.3	136.9	132.9	142.8	8.6	4.3
EPS(원)	3,607	4,036	3,905	4,018	8.3	-0.4

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	721.4	1,037.0	1,543.7	1,707.7	1,796.3
매출원가	658.5	936.5	1,339.8	1,486.3	1,565.9
<b>매출총이익</b>	62.8	100.5	203.8	221.4	230.4
판관비	28.8	29.4	43.7	48.4	50.9
<b>영업이익</b>	34.0	71.1	160.1	173.0	179.6
<b>EBITDA</b>	66.5	106.0	200.1	207.1	208.9
<b>영업외손익</b>	-0.2	33.3	6.0	5.4	6.1
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
증속 및 관계기업손익	3.0	2.3	2.3	2.3	2.3
기타	5.3	6.4	-1.6	-2.8	-2.8
<b>법인세차감전이익</b>	33.9	104.4	166.1	178.4	185.7
법인세비용	8.0	22.7	33.2	35.7	37.1
<b>계속사업순손익</b>	25.9	81.7	132.9	142.8	148.5
<b>당기순이익</b>	25.9	81.7	132.9	142.8	148.5
<b>지배주주순이익</b>	25.9	81.7	132.9	137.0	142.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.2	43.7	48.9	10.6	5.2
영업이익 증감율	-45.7	109.1	125.2	8.1	3.8
EBITDA 증감율	-29.3	59.4	88.8	3.5	0.9
지배주주순이익 증감율	-54.2	215.4	62.7	3.1	4.1
EPS 증감율	-55.8	210.6	60.8	2.9	4.0
매출총이익율(%)	8.7	9.7	13.2	13.0	12.8
영업이익률(%)	4.7	6.9	10.4	10.1	10.0
EBITDA Margin(%)	9.2	10.2	13.0	12.1	11.6
지배주주순이익률(%)	3.6	7.9	8.6	8.0	7.9

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	302.2	505.0	801.9	986.4	1,161.3
현금 및 현금성자산	64.0	98.1	232.9	365.0	511.7
단기금융자산	1.7	1.5	1.2	1.0	0.9
매출채권 및 기타채권	115.1	217.8	324.2	358.7	377.3
재고자산	91.4	114.4	170.3	188.4	198.2
기타유동자산	30.0	73.2	73.3	73.3	73.2
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	561.1	793.4	1,063.2	1,226.4	1,384.8
<b>유동부채</b>	226.6	371.5	461.1	494.5	517.3
매입채무 및 기타채무	108.6	186.7	276.3	309.7	332.5
단기금융부채	98.0	148.8	148.8	148.8	148.8
기타유동부채	20.0	36.0	36.0	36.0	36.0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	244.1	385.4	525.0	548.4	561.2
<b>자본지분</b>	317.0	408.0	538.1	672.3	812.0
자본금	16.7	16.9	17.1	17.1	17.1
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	475.3	604.5	739.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	5.7	11.7
<b>자본총계</b>	317.0	408.0	538.1	678.0	823.6

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	20.2	33.1	100.2	157.8	172.4
당기순이익	25.9	81.7	132.9	142.8	148.5
비현금항목의 가감	50.7	56.6	77.4	73.3	69.3
유형자산감가상각비	32.1	34.7	39.7	33.8	29.1
무형자산감가상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
지분평가는손익	-3.1	-2.3	0.0	0.0	0.0
기타	21.4	24.0	37.5	39.3	40.0
영업활동자산부채증감	-45.9	-99.2	-72.8	-19.2	-5.6
매출채권및기타채권의감소	-24.6	-94.3	-106.4	-34.5	-18.6
재고자산의감소	-52.8	-28.4	-55.9	-18.1	-9.8
매입채무및기타채무의증가	44.2	66.9	89.6	33.4	22.7
기타	-12.7	-43.4	-0.1	0.0	0.1
<b>기타현금흐름</b>	-10.5	-6.0	-37.3	-39.1	-39.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	24.5	36.3	43.5	-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	-7.9	-7.9
기타	-0.5	1.1	1.2	1.2	1.2
<b>기타현금흐름</b>	-1.1	0.0	0.5	0.5	0.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	4.1	34.1	134.7	132.1	146.6
기초현금 및 현금성자산	59.9	64.0	98.1	232.9	365.0
기말현금 및 현금성자산	64.0	98.1	232.9	365.0	511.6

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	782	2,428	3,905	4,018	4,181
BPS	9,470	12,067	15,779	19,712	23,808
CFPS	2,311	4,109	6,180	6,335	6,388
DPS	250	250	250	250	250
<b>주가배수(배)</b>					
PER	28.1	9.6	7.1	6.9	6.6
PER(최고)	34.5	10.1	7.4		
PER(최저)	15.5	6.5	4.8		
PBR	2.32	1.92	1.76	1.41	1.17
PBR(최고)	2.85	2.04	1.83		
PBR(최저)	1.28	1.31	1.18		
PSR	1.01	0.75	0.61	0.55	0.53
PCFR	9.5	5.6	4.5	4.4	4.3
EV/EBITDA	11.6	7.9	4.5	3.7	3.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향%,보통주,현금	29.8	9.6	5.9	5.5	5.3
배당수익률(%),보통주,현금	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
ROA	5.0	12.1	14.3	12.5	11.4
ROE	8.7	22.5	28.1	22.6	19.2
ROIC	8.2	15.5	28.3	29.4	31.1
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	97.6	80.9	68.1
순차입금비율	11.1	12.1	-6.6	-26.1	-40.5
이자보상배율	8.6	19.7	33.2	37.8	41.4
총차입금	101.0	148.9	198.9	188.9	178.9
순차입금	35.2	49.3	-35.3	-177.2	-333.7
NOPLAT	66.5	106.0	200.1	207.1	208.9
FCF	-40.3	-39.3	85.2	143.3	157.3

자료: 키움증권

## Compliance Notice

- 당사는 5월 18일 현재 '비에이치(090460)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

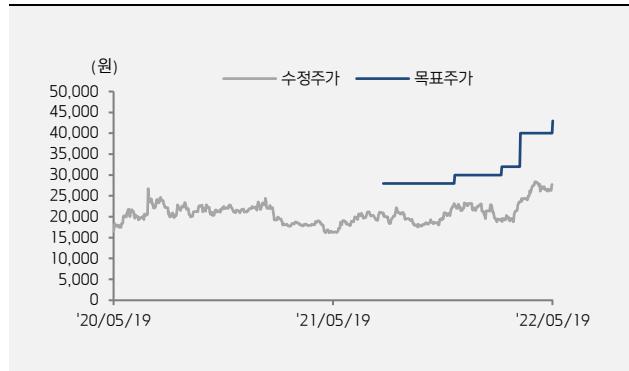
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-34.46	-29.13	
	2022-05-03	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-34.06	-29.13	
	2022-05-19	BUY(Maintain)	43,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

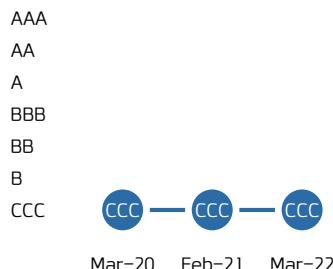
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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)

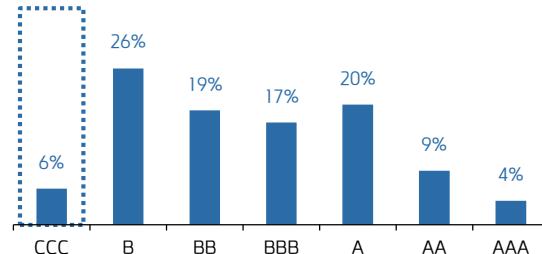
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI Index 내 전기 장비, 기기 및 부품 81개 기업 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.8	4.3		
<b>환경</b>	2.0	3.7	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.0	3.7	12.0%	
<b>사회</b>	3.9	4.5	47.0%	▲0.1
노무관리	6.4	4.9	24.0%	▲0.1
화학적 안정성	0.6	4.2	12.0%	▲0.1
자원조달 분쟁	1.9	4.5	11.0%	
<b>지배구조</b>	1.7	4.2	41.0%	▲1.7
기업 지배구조	2.1	5.2		▲2.1
기업 활동	4.6	4.8		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비, 기기 및 부품)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안정성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Unisplendour Corporation Limited	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	A	↔
Chaozhou Three-circle Group Co Ltd	● ●	● ● ●	●	●	● ●	●	BB	↔
Lens Technology Co.,Ltd.	● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	●	B	↔
LARGAN Precision Co Ltd	●	● ●	● ● ●	● ●	●	● ●	B	↔
China Zhenhua (Group)	●	●	● ●	●	●	●	CCC	
Science & Technology Co., Ltd								
BHCo.,Ltd.	●	●	● ● ● ●	●	●	● ●	CCC	↔

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 □ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치