

2022. 9. 8



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 49,000 원

현재주가 (9.7) 31,350 원

상승여력 56.3%

KOSDAQ 768.19pt

시가총액 10,805억원

발행주식수 3,446만주

유동주식비율 71.26%

외국인비중 22.46%

52주 최고/최저가 31,600원/17,500원

평균거래대금 166.3억원

주요주주(%)

이경환 외 3 인 21.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.5	62.4	51.4
상대주가	17.4	86.4	107.9

주가그래프



비에이치 090460

하반기 더 달린다

- ✓ 3Q22 영업이익 588억원으로 컨센서스(540억원) +8.9% 상회 예상
- ✓ 1) 고객사 내 동사의 점유율 상승 2) 초기 물량 생산 증가 3) 우호적인 환율 영향
- ✓ 2022년 영업이익 1,648억원(+131.8% YoY) 전망
- ✓ 중장기적으로도 FPCB의 사용처 확대와 LG전자로부터 인수한 차량용 휴대폰 무선 충전 사업의 실적 기여로 성장 가시성이 높다고 판단
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 49,000원으로 상향. 섹터 내 최선호주로 제시

3Q22 Preview: 눈높이 상향 필요

3Q22 매출액 4,396억원(+31.7% YoY), 영업이익 588억원(+34.6% YoY)은 컨센서스를 각각 +4.5%, +8.9% 상회할 전망이다. 작년 주요 경쟁사의 사업 철수로 인해 동사의 실적 가시성이 이미 높은 상황이지만 추가적인 눈높이 상향이 필요하다. 핵심원인은 1) 아이폰 향 주요 고객사의 점유율 확대와 주요 고객사 내 동사의 점유율 확대가 동시에 진행되고 있다. 특히 동사는 이번 모델에서 수익성이 높은 프로와 프로맥스 중심 공급이 확대되고 있어 실적 가시성이 높다. 2) 아이폰 14의 초기 물량 생산이 전작대비 높은 상황이다(아이폰13 2,500만대 → 아이폰14 3,400만대) 3) 동사에 우호적인 환율이 지속되고 있다.

2022년 영업이익 1,648억원(+131.8% YoY) 전망

2022년 매출액은 1조 6,230억원(+56.5% YoY), 영업이익 1,648억원(+131.8% YoY)을 전망한다. 북미 고객사향 매출액은 동사의 프로와 프로맥스 모델 내 점진적인 점유율 상승을 통한 높은 성장이 예상된다. 우려가 많은 국내 고객사향 매출액은 폴더블폰 향 신제품 공급을 통해 실적 방어가 이뤄질 전망이다. 향후 동사의 신성장 동력이 될 배터리용 FPCB의 매출액은 올해 426억원(+57.8% YoY)을 기록, 배터리 3사 향 본격적인 납품을 통한 높은 성장이 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 49,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 'Buy'를 유지하고 적정주가는 실적 추정치 상향을 반영하여 43,000원에서 49,000원으로 +14.0% 상향한다. 동사의 FPCB는 전장, 태블릿, 노트북 등으로 사용처가 확대되고 있다. 또한 올해 4분기부터는 LG전자로부터 인수한 차량용 휴대폰 무선 충전 사업이 동사 실적에 기여할 전망이다. 중장기적으로도 안정적인 실적 성장 가시성이 높다고 판단, 섹터 내 최선호주로 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	721.4	34.1	25.9	782	-55.8	9,470	28.1	2.3	11.7	8.7	77.0
2021	1,037.0	71.1	81.7	2,428	210.6	12,067	9.6	1.9	7.9	22.5	94.5
2022E	1,623.0	164.8	153.2	4,477	84.4	16,370	7.0	1.9	5.1	31.5	86.5
2023E	1,866.7	180.5	164.0	4,669	4.3	20,503	6.7	1.5	4.3	25.5	75.1
2024E	2,266.7	215.4	192.7	5,486	17.5	25,757	5.7	1.2	3.4	23.7	69.3

표1 비에이치 3Q22 preview

(십억원)	3Q22E	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	439.6	333.7	31.7%	339.0	29.7%	420.7	4.5%
영업이익	58.8	43.7	34.6%	24.1	144.7%	54.0	8.9%
세전이익	58.0	58.3	-0.6%	43.3	34.1%	57.5	0.9%
지배주주 순이익	44.9	46.5	-3.3%	33.0	36.0%	46.1	-2.4%
영업이익률 (%)	13.4%	13.1%		7.1%		12.8%	
지배주주순이익률 (%)	10.2%	13.9%		9.7%		10.9%	

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 추정치 변경 내역

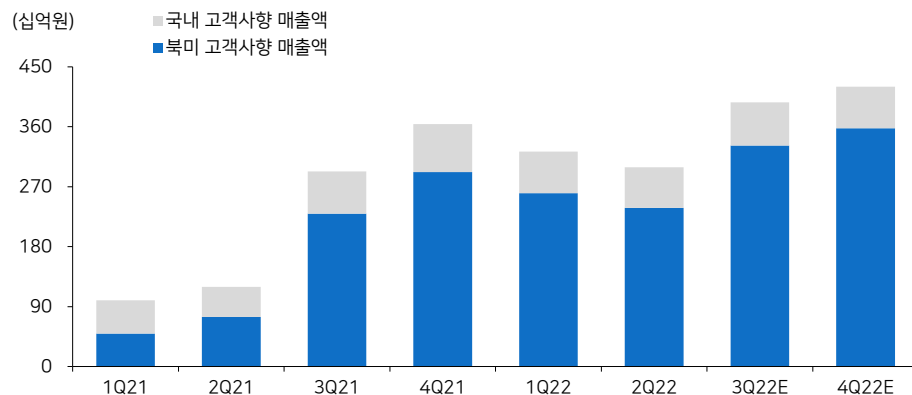
	New			Old			차이(%)		
(십억원)	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	478.2	1,623.0	1,866.7	424.6	1,494.1	1,636.5	12.6%	8.6%	14.1%
영업이익	59.5	164.8	180.5	52.0	144.6	147.9	14.4%	14.0%	22.0%
영업이익률 (%)	12.4%	10.2%	9.7%	12.2%	9.7%	9.0%			
세전이익	59.0	193.9	210.4	55.1	175.4	185.4	7.2%	10.6%	13.5%
순이익	45.9	153.2	164.0	43.3	135.7	143.4	5.9%	12.9%	14.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

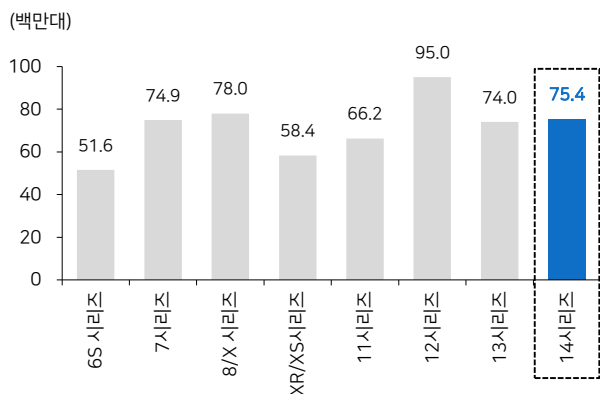
표3 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,320	1,300	1,280	1,280	1,270	1,270	1,144	1,271	1,275
매출액	366.2	339.0	439.6	478.2	425.9	390.1	512.9	537.7	1,037.0	1,623.0	1,866.7
(% QoQ)	-8.9%	-7.4%	29.7%	8.8%	-10.9%	-8.4%	31.5%	4.8%			
(% YoY)	163.9%	108.8%	31.7%	18.9%	16.3%	15.1%	16.7%	12.5%	43.8%	56.5%	15.0%
Display (애플)	260.5	238.2	331.7	357.6	285.4	249.9	325.5	335.5	645.6	1,188.0	1,196.3
Display (애플 외)	62.1	61.1	64.9	62.9	57.9	53.2	78.6	79.1	230.6	251.0	268.8
안테나	13.5	14.4	14.1	8.5	10.2	9.9	12.5	12.8	55.3	50.6	45.5
Battery(SDI, PCM)	16.8	12.0	12.6	16.2	16.0	12.4	13.0	15.4	56.6	57.6	56.7
전장(EV, BMS Cable)	8.5	8.0	12.1	14.0	14.2	13.4	20.2	23.4	27.0	42.6	71.3
BH EVS	0.0	0.0	0.0	14.2	37.9	46.3	58.9	67.3	0.0	171.6	210.4
해외항 (LCM&TSP 등)	3.0	3.0	1.9	3.6	2.3	2.3	1.4	2.7	14.8	11.5	8.6
기타 매출	1.8	2.3	2.3	1.2	2.2	2.8	2.8	1.5	7.6	9.2	11.2
영업이익	22.4	24.1	58.8	59.5	32.0	25.0	62.9	60.6	71.1	164.8	180.5
(% QoQ)	94.0%	7.4%	144.7%	1.1%	-46.2%	-22.0%	151.6%	-3.6%			
(% YoY)	흑전	흑전	34.6%	36.9%	43.0%	3.9%	6.8%	1.9%	108.8%	131.8%	9.5%
영업이익률 (%)	6.1%	7.1%	13.4%	12.4%	7.5%	6.4%	12.3%	11.3%	6.9%	10.2%	9.7%
세전이익	33.6	43.3	58.0	59.0	39.5	32.5	70.4	68.1	104.4	193.9	210.4
지배주주 순이익	29.4	33.0	44.9	45.9	27.9	20.9	58.7	56.5	81.7	153.2	164.0
지배주주 순이익률	8.0%	9.7%	10.2%	9.6%	6.5%	5.3%	11.5%	10.5%	7.9%	9.4%	8.8%

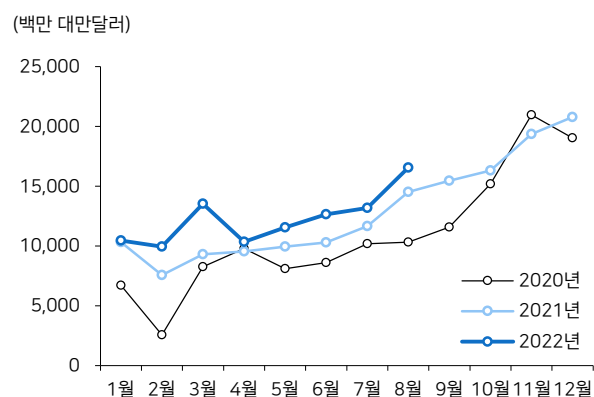
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 비에이치 디스플레이용 RF-PCB 매출액 추이


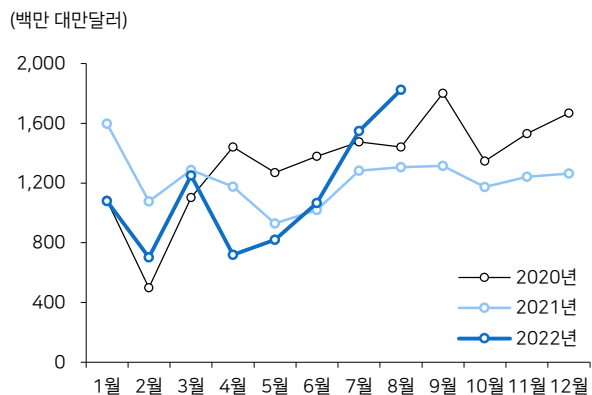
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림2 역대 애플 신모델 출시 후 2개 분기 누적 출하량


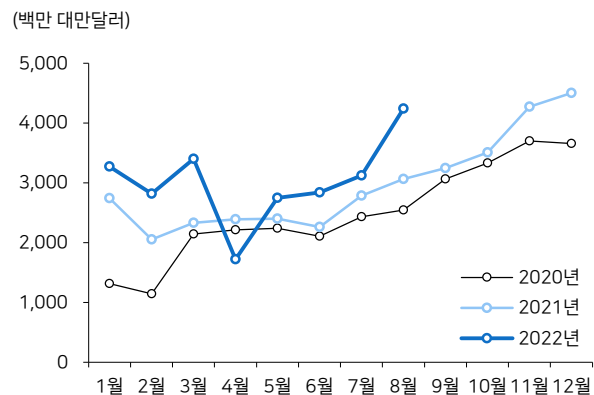
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 애플향 FPCB 공급업체 Zhen Ding 월별 매출액


자료: Zhen Ding, 메리츠증권 리서치센터

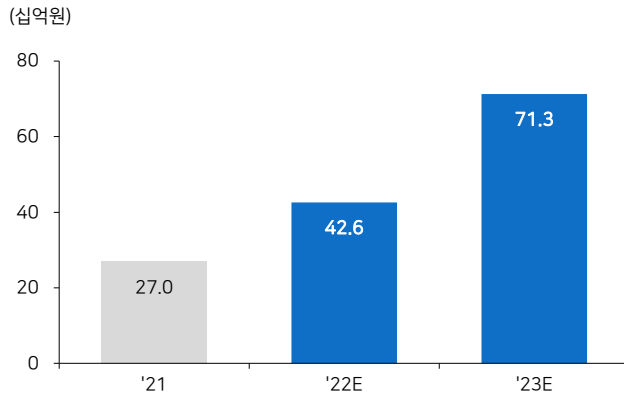
그림4 애플향 FPCB 공급 업체 Career Tech 월별 매출액


자료: Career Technology, 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플향 FPCB 공급 업체 Flexium 월별 매출액


자료: Flexium, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 전기차 배터리용 FPCB 매출 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 스마트폰, 전장용 FPCB 크기 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 비에이치 적정주가 산정표

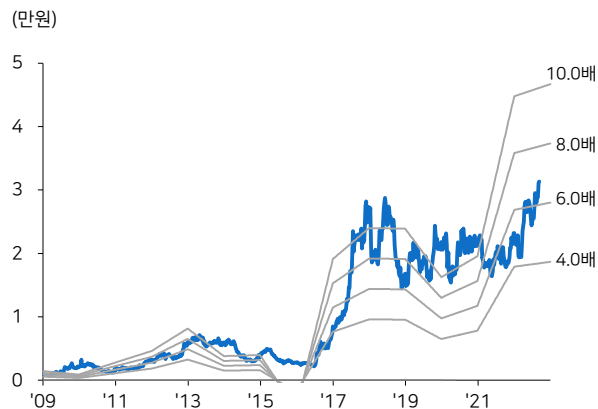
(원)	12개월 선행	비고
EPS	4,610	3Q22E - 2Q23E 누계
적정배수 (배)	10.7	실적 성장을 경험했던 2017, 2021년 평균 멀티플
적정가치	49,325	
적정주가	49,000	
현재주가	31,350	
상승여력 (%)	56.3%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

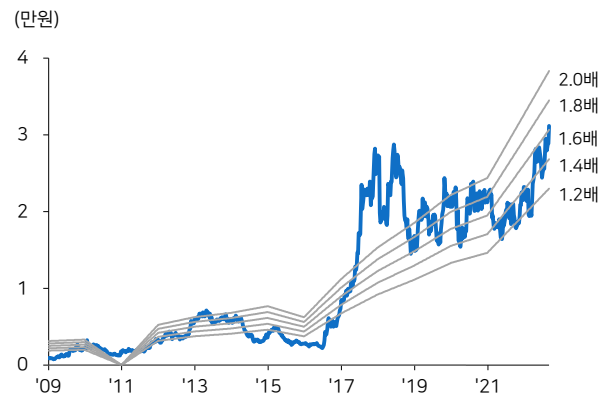
표5 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
주가 (원)											
High	12,400	14,900	12,950	10,300	17,300	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	
Low	5,590	9,130	5,650	4,945	4,100	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	
Average	7,937	12,157	8,647	7,141	7,935	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	
확정치 기준 PER											
High	26.0	20.7	31.8	37.1	nm	21.4	11.1	nm	34.5	10.1	
Low	11.7	12.7	13.9	17.8	nm	10.0	5.1	nm	15.5	6.5	
Average	16.6	16.9	21.3	25.7	nm	14.6	8.0	nm	26.1	8.1	
확정치 EPS (원)	477	720	407	278	-783	1,483	2,682	1,770	782	2,428	4,477
EPS Growth (%)	32.3	50.9	-43.5	-31.7	nm	nm	80.8	-34.0	-55.8	210.6	84.4
컨센서스 기준 PER											
High	26.9	18.3	34.0	25.9	nm	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	
Low	12.1	11.2	14.8	12.4	nm	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	
Average	17.2	14.9	22.7	17.9	nm	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	
컨센서스 EPS (원)	461	815	381	398	-458	1,912	2,399	2,390	1,625	1,955	3,943
EPS growth (%)	27.8	70.8	-47.1	-2.1	nm	nm	61.7	-0.4	-32.0	20.3	101.7

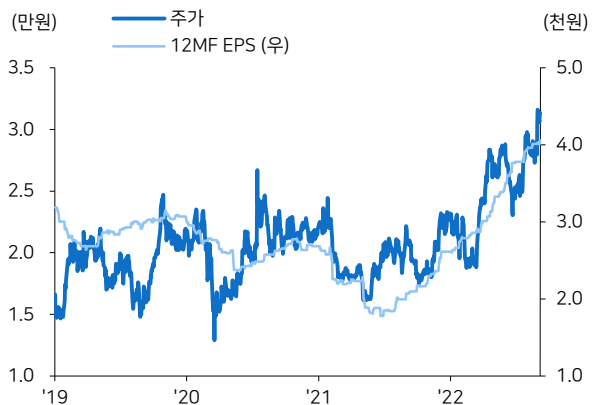
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 비에이치 PER 밴드 추이


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 비에이치 PBR 밴드 추이


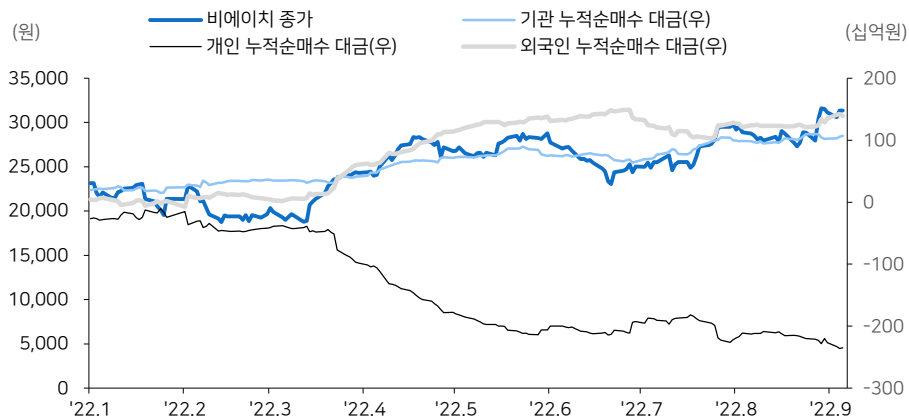
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 비에이치 EPS 컨센서스와 주가


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 2022, 2023년 EPS 컨센서스 추이


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 비에이치 주가 및 수급 추이


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	721.4	1,037.0	1,623.0	1,866.7	2,266.7
매출액증가율 (%)	10.2	43.8	56.5	15.0	21.4
매출원가	658.5	936.5	1,412.1	1,624.3	1,980.3
매출총이익	62.8	100.5	210.9	242.4	286.4
판매관리비	28.8	29.4	46.3	61.9	71.0
영업이익	34.1	71.1	164.8	180.5	215.4
영업이익률	4.7	6.9	10.1	9.7	9.5
금융손익	-0.6	0.2	-1.0	0.6	2.5
종속/관계기업손익	3.0	2.3	2.3	2.3	2.3
기타영업외손익	-2.6	30.8	27.9	27.1	25.5
세전계속사업이익	33.9	104.4	193.9	210.4	245.8
법인세비용	8.0	22.7	40.7	46.5	53.1
당기순이익	25.9	81.7	153.2	164.0	192.7
지배주주지분 순이익	25.9	81.7	153.2	164.0	192.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20.2	33.1	67.1	134.6	135.4
당기순이익(손실)	25.9	81.7	153.2	164.0	192.7
유형자산상각비	32.2	34.7	46.0	44.3	41.0
무형자산상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-45.9	-99.2	-98.5	-40.8	-67.0
투자활동 현금흐름	-39.5	-35.3	-20.2	-17.9	-28.3
유형자산의증가(CAPEX)	-56.7	-41.2	-40.0	-45.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-2.8	-5.0	-13.3	-5.5	-9.1
재무활동 현금흐름	24.5	36.3	-25.0	-10.0	-11.3
차입금의 증감	5.8	46.1	-28.3	-1.9	-3.1
자본의 증가	17.0	4.6	11.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4.1	34.1	21.9	106.8	95.9
기초현금	59.9	64.0	98.2	120.0	226.8
기말현금	64.0	98.2	120.0	226.8	322.7

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	302.2	505.0	756.8	959.2	1,212.1
현금및현금성자산	64.0	98.2	120.0	226.8	322.7
매출채권	114.1	217.3	340.1	391.1	475.0
재고자산	91.4	114.4	179.1	206.0	250.1
비유동자산	258.9	288.4	295.4	301.5	319.4
유형자산	213.9	240.6	234.6	235.3	244.4
무형자산	3.4	4.0	3.8	3.6	3.3
투자자산	27.0	32.1	45.4	50.9	60.0
자산총계	561.1	793.4	1,052.3	1,260.7	1,531.5
유동부채	226.6	371.5	466.3	515.7	596.6
매입채무	99.7	174.7	273.4	314.4	381.8
단기차입금	82.4	138.6	117.6	114.6	109.6
유동성장기부채	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	17.5	13.9	21.7	25.0	30.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	244.1	385.4	488.1	540.7	627.0
자본금	16.7	16.9	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	71.0	75.4	86.2	86.2	86.2
기타포괄이익누계액	-0.6	15.3	15.3	15.3	15.3
이익잉여금	279.2	350.3	495.4	651.2	835.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	317.0	408.0	564.2	720.0	904.5

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	21,771	30,806	47,431	53,153	64,544
EPS(지배주주)	782	2,428	4,477	4,669	5,486
CFPS	2,311	4,109	6,115	6,357	7,258
EBITDAPS	2,006	3,150	6,165	6,406	7,306
BPS	9,470	12,067	16,370	20,503	25,757
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	28.1	9.6	7.0	6.7	5.7
PCR	9.5	5.6	5.1	4.9	4.3
PSR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
PBR	2.3	1.9	1.9	1.5	1.2
EBITDA	66.5	106.0	211.0	225.0	256.6
EV/EBITDA	11.7	7.9	5.1	4.3	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.7	22.5	31.5	25.5	23.7
EBITDA 이익률	9.2	10.2	13.0	12.1	11.3
부채비율	77.0	94.5	86.5	75.1	69.3
금융비용부담률	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	8.6	19.7	36.2	38.5	46.9
매출채권회전율(x)	7.1	6.3	5.8	5.1	5.2
재고자산회전율(x)	10.7	10.1	11.1	9.7	9.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.06.02	산업분석	Buy	24,000	주민우	-10.3	11.3	
2020.11.16	산업분석	Buy	27,000	주민우	-27.0	-9.4	
2021.07.30				Univ Out			
2022.08.01	산업분석	Buy	43,000	양승수	-32.2	-26.5	
2022.09.08	기업브리프	Buy	49,000	양승수	-	-	