

비에이치 (090460)

스몰캡

이수림



02 3770 2683

surim.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	38,000원 (M)
현재주가 (10/25)	25,600원
상승여력	48%

시가총액	8,823억원
총발행주식수	34,464,379주
60일 평균 거래대금	179억원
60일 평균 거래량	615,865주
52주 고	32,850원
52주 저	18,000원
외인지분율	22.23%
주요주주	이경환 외 3인 21.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.1)	(6.7)	38.8
상대	(13.3)	6.9	100.3
절대(달러환산)	(19.4)	(14.5)	13.1

높아진 기대치를 또 상회

3Q22 Review: 북미 고객사향 Q 증가 및 우호적 환율 효과 지속

비에이치 3Q22 매출액 4,732억원(YoY+42%, QoQ+40%)과 영업이익 590억원(YoY+35%, QoQ +145%, OPM 12.5%)으로 컨센서스를 각각 +5%, +2% 상회하는 호실적 기록. 실적 호조의 주요 원인은 1) 북미 고객사향 디스플레이 FPCB의 물량 증가에 따른 관련 매출 YoY+53% 성장 2) 우호적 환율 효과 지속. 최대 고객사인 삼성디스플레이의 북미 고객사 내 M/S 증가와 삼성디스플레이 내 동사의 M/S 증가 효과가 예상보다 더욱 크게 나타났으며 3분기 성수기 효과에 힘입어 수익성 13% 기록

4Q22 Preview: 3분기 호실적 느낌 그대로

4Q22 매출액 4,756억원(YoY+18%, QoQ+0%)과 영업이익 504억원(YoY+16%, QoQ -15%, OPM 10.6%)을 전망. 북미 고객사향 디스플레이 FPCB 매출 +16% 상향조정 및 BH EVS 매출 2023년으로 이연 조정. 2022년 연결기준 매출액 1조 6,541억원(YoY+60%), 영업이익 1,558억원(YoY+119%, OPM 9.4%)로 기존 추정치 대비 매출액 전망치 4% 상향 조정. 전방 세트 출하량에 대한 가정은 동일하나 고객사 내 동사 M/S 80% 및 우호적인 환율 환경이 4분기에도 지속될 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지

2023년 연결기준 매출액 1조 9,329억원(YoY+17%), 영업이익 1,875억원(YoY+20%, OPM 9.7%)을 전망. 1) 북미 고객사 내 강화된 입지로 디스플레이 FPCB 매출 성장 지속, 2) 전장(배터리용 FPCB, BH EVS) 관련 매출 본격화 등

최근 IT 전방 수요 부진에 대한 우려가 지속되며 동사 주가는 조정이 지속되었음. 그러나 동사는 전방 세트 수요에 대한 불확실성에도 불구하고 고객사 내 탄탄한 입지를 기반으로 2022년 역대 최대 실적 경신이 전망됨. Pro 시리즈 향 매출비중이 매년 증가하고 있고 최근 경쟁사 수율 문제가 불거지며 고객사 내 동사 입지 지속 강화되고 있다는 점에 주목. 2023년 PER 기준 5.2배 수준으로 밸류에이션 매력 부각. 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,732	41.8	39.6	4,521	4.7
영업이익	590	35.0	145.3	581	1.6
세전계속사업이익	736	26.2	70.2	594	23.9
지배순이익	465	0.0	40.6	468	-0.8
영업이익률 (%)	12.5	-0.6 %pt	+5.4 %pt	12.8	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	9.8	-4.1 %pt	+0.1 %pt	10.4	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

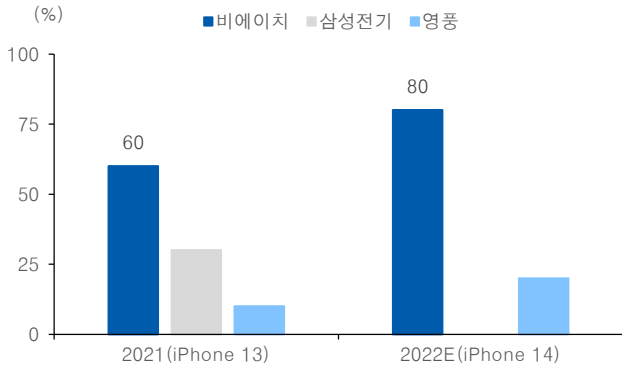
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	7,214	10,370	16,541	19,329
영업이익	340	711	1,558	1,875
지배순이익	259	817	1,441	1,697
PER	26.1	8.1	6.1	5.2
PBR	2.0	1.5	1.5	1.1
EV/EBITDA	10.7	6.7	4.5	3.3
ROE	8.7	22.5	29.8	26.5

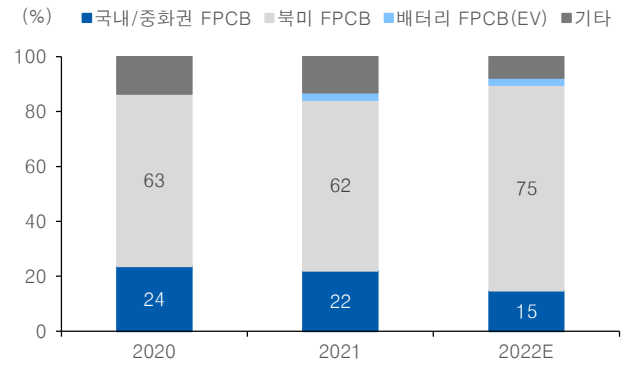
자료: 유안타증권

삼성디스플레이 내 북미 고객사향 M/S 변화



자료: 유안타증권 리서치센터

비에이치 제품별 매출비중 추이 및 전망 (북미 FPCB 비중 75%로 상승)



자료: 유안타증권 리서치센터

비에이치 분기별 실적 추정 Table

(단위: 억원)

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
매출액	1,388	1,624	3,337	4,021	3,662	3,391	4,732	4,756	10,370	16,541	19,329
YoY %	-6.2	53.9	41.3	73.5	163.9	108.8	41.8	18.3	43.8	59.5	16.9
QoQ %	-40	17	106	20	-9	-7	40	0.5			
국내/중화권 FPCB	488	451	632	720	621	611	674	541	2,291	2,447	2,325
북미 FPCB	489	738	2,297	2,921	2,605	2,382	3,635	3,762	6,445	12,384	12,963
5G 안테나	168	137	138	104	135	144	141	138	547	558	597
배터리(스마트폰)	131	145	154	135	168	120	130	135	565	553	593
배터리 FPCB(EV)	37	78	72	83	85	80	121	140	270	426	707
BH EVS(무선충전)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,970
기타	75	75	44	58	48	54	31	40	252	173	174
영업이익	-151	-10	437	434	224	241	590	504	711	1,558	1,875
YoY %	적전	적지	44.1	1609.8	흑전	흑전	35.0	16.0	108.8	119.2	20.3
QoQ %	적전	적지	흑전	-1	-48	7	145	-15			
OPM %	-10.8	-0.6	13.1	10.8	6.1	7.1	12.5	10.6	6.9	9.4	9.7

자료: 유안타증권 리서치센터

비에이치 (090460) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	6,549	7,214	10,370	16,541	19,329
매출원가	5,664	6,585	9,365	14,455	16,836
매출총이익	884	628	1,005	2,086	2,493
판매비	259	288	294	528	619
영업이익	626	340	711	1,558	1,875
EBITDA	941	665	1,060	1,949	2,266
영업외손익	40	-2	333	283	294
외환관련손익	54	-53	279	251	251
이자손익	-44	-32	-33	-27	-16
관계기업관련손익	54	30	23	23	23
기타	-24	54	65	35	35
법인세비용차감전순손익	665	339	1,044	1,841	2,168
법인세비용	99	80	227	400	471
계속사업순손익	566	259	817	1,441	1,697
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	566	259	817	1,441	1,697
지배지분순이익	566	259	817	1,441	1,697
포괄순이익	657	205	948	1,572	1,828
지배지분포괄이익	657	205	948	1,572	1,828

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	707	202	331	891	1,645
당기순이익	566	259	817	1,441	1,697
감가상각비	312	321	347	389	390
외환손익	51	70	-27	70	70
중속, 관계기업관련손익	-16	-30	-23	-23	-23
자산부채의 증감	-128	-459	-992	-1,025	-528
기타현금흐름	-77	41	209	39	39
투자활동 현금흐름	-585	-395	-353	-337	-401
투자자산	12	0	-16	-5	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-563	-567	-412	-450	-450
유형자산 감소	125	51	71	121	57
기타현금흐름	-158	122	3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-195	245	363	-205	-308
단기차입금	669	365	514	-220	-320
사채 및 장기차입금	-860	-115	-85	0	0
자본	0	0	0	3	0
현금배당	0	0	-77	0	0
기타현금흐름	-4	-5	12	12	12
연결범위변동 등 기타	-11	-11	0	-40	-41
현금의 증감	-83	41	341	309	894
기초 현금	682	599	640	981	1,290
기말 현금	599	640	981	1,290	2,184
NOPLAT	626	340	711	1,558	1,875
FCF	144	-365	-81	441	1,195

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

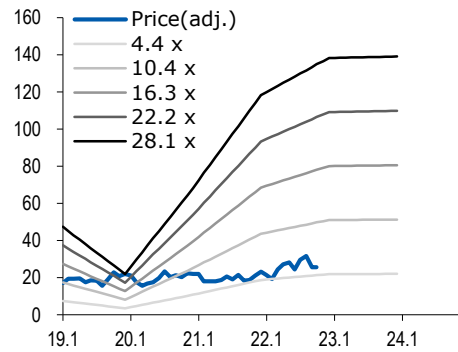
재무상태표					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	2,327	3,022	5,050	7,333	9,119
현금및현금성자산	599	640	981	1,290	2,184
매출채권 및 기타채권	1,022	1,151	2,178	3,471	4,055
재고자산	439	914	1,144	1,825	2,133
비유동자산	2,452	2,589	2,884	2,827	2,833
유형자산	2,064	2,139	2,406	2,346	2,350
관계기업등 지분관련자산	162	186	222	227	232
기타투자자산	80	84	99	99	99
자산총계	4,779	5,611	7,934	10,160	11,952
유동부채	1,744	2,266	3,715	4,444	4,568
매입채무 및 기타채무	677	1,086	1,867	2,816	3,260
단기차입금	474	824	1,386	1,166	846
유동성장기부채	106	53	0	0	0
비유동부채	241	175	139	139	139
장기차입금	99	29	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,985	2,441	3,854	4,584	4,708
지배지분	2,795	3,170	4,080	5,577	7,245
자본금	163	167	169	172	172
자본잉여금	544	710	754	754	754
이익잉여금	2,530	2,792	3,503	4,866	6,404
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,795	3,170	4,080	5,577	7,245
순차입금	129	351	492	-37	-1,251
총차입금	862	1,009	1,488	1,268	948

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
EPS	1,770	782	2,428	4,211	4,924	
BPS	9,286	10,263	13,066	17,494	22,727	
EBITDAPS	2,942	2,006	3,150	5,696	6,576	
SPS	20,481	21,771	30,806	48,340	56,084	
DPS	0	250	250	250	250	
PER	10.8	26.1	8.1	6.1	5.2	
PBR	2.1	2.0	1.5	1.5	1.1	
EV/EBITDA	6.6	10.7	6.7	4.5	3.3	
PSR	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-14.7	10.2	43.8	59.5	16.9	
영업이익 증가율 (%)	-31.3	-45.6	108.8	119.2	20.3	
지배순이익 증가율 (%)	-32.6	-54.2	215.5	76.3	17.8	
매출총이익률 (%)	13.5	8.7	9.7	12.6	12.9	
영업이익률 (%)	9.6	4.7	6.9	9.4	9.7	
지배순이익률 (%)	8.6	3.6	7.9	8.7	8.8	
EBITDA 마진 (%)	14.4	9.2	10.2	11.8	11.7	
ROIC	19.5	8.4	14.6	25.4	26.6	
ROA	11.9	5.0	12.1	15.9	15.4	
ROE	24.2	8.7	22.5	29.8	26.5	
부채비율 (%)	71.0	77.0	94.5	82.2	65.0	
순차입금/자기자본 (%)	4.6	11.1	12.1	-0.7	-17.3	
영업이익/금융비용 (배)	11.2	8.6	19.7	50.6	81.5	

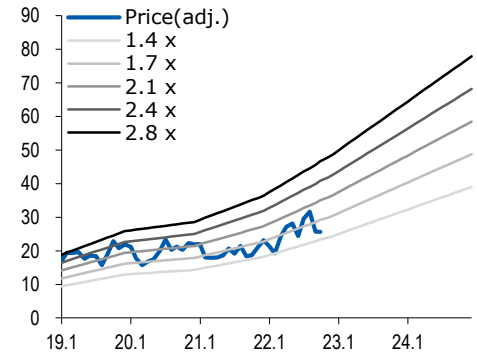
P/E band chart

(천원)



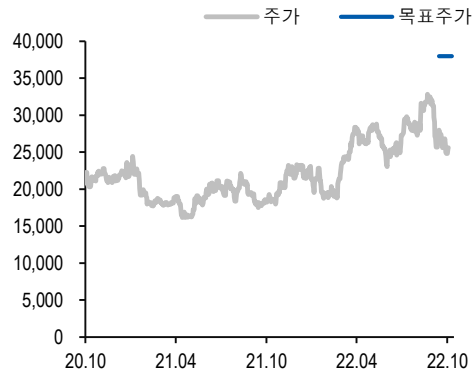
P/B band chart

(천원)



비에이치 (090460) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-26	BUY	38,000	1년		
2022-10-06	BUY	38,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.