

2023. 02. 14



# 비에이치 (090460)

## 2023 성장모멘텀이 현실화되는 원년

### Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수 / 차용호

02 3779 8640 \_ gskim@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 \_

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (하향) **32,000** 원

현재주가 **22,700** 원

상승여력 **41.0** %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

### Stock Data

KOSDAQ (2/14)	779.58 pt
시가총액	7,823 억원
발행주식수	34,464 천주
52 주 최고가/최저가	32,850 / 18,750 원
90 일 일평균거래대금	115.94 억원
외국인 지분율	21.2%
배당수익률(22.12P)	1.1%
BPS(22.12P)	16,135 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -1.3%
	6개월 -14.1%
	12개월 -13.6%
주주구성	이경한 (외 4인) 51.2%
	자사주 (외 1인) 7.5%
	자사주신탁 (외 1인) 0.5%

### Stock Price



### 4Q22 리뷰: 컨센서스 하회

4Q22 실적은 매출액 5,026억원(+6.2%QoQ, +25.0%YoY), 영업이익 258억원(-56.2%QoQ, -40.5%YoY)로 시장 컨센서스 대비 매출액은 -2% 상회했으나 영업이익을 -48% 하회했다. 영업이익 부진의 배경은 1) 북미 고객의 정저우 공장 생산 차질 이슈로 인한 출하량 감소, 2) 신사업인 무선충전 사업 관련 오퍼레이션 비용(인증, 인프라) 집행, 3) 환율 영향 때문이다. 반면 매출액은 무선 충전 사업 실적이 4Q22에 611억원이 반영되며 성장을 지속했다.

### 2023 성장모멘텀이 현실화되는 원년

1Q23 실적은 매출액 3,575억원(-28.9%QoQ, -2.4%YoY), 영업이익 136억원으로 전망한다. 1H23 북미 고객향 출하량이 1H22 대비 -33% 수준 감소할 것으로 추정하며 2023년 실적은 상회하고의 흐름을 뚜렷하게 보일 것이다. 2023년 주요 매출처인 모바일 FPCB 부문 총 출하량 및 판가 상승 여력이 제한적인 가운데 실적 기대감에 대한 높이는 낮아졌다. 하지만 신사업인 무선충전 부문의 매출 기여도(연간 2,000억 이상)가 본격화되고 북미 고객사가 IT기기에 OLED 패널을 탑재하며 2023년은 동사의 성장모멘텀이 현실화되는 원년이 될 것이다. IT OLED 패널 향 FPCB 부품 내 동사의 비중은 80% 이상, 판매가격은 모바일 제품 대비 3배 이상이 될 것으로 추정한다. 2023년 실적은 매출액 1.7조원(+2.6%YoY), 영업이익 1,329억원(+1.2%YoY)으로 전망한다.

### 악재만 반영된 주가, 저점 대비 할 시기

목표주가를 32,000원으로 하향(기존 대비 -11%)한다. 조정의 배경은 1H23 북미 고객향 출하량 감소로 2023년 영업이익 전망치를 하향(-13%)했기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 5.6x 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 악재에 대한 우려감은 주가에 이미 반영되었다. 2023년 주력 사업인 모바일 FPCB 부문은 프리미엄 제품 중심 사업 전개와 비용 관리를 통한 수익성 개선에 집중할 것이다. 차용호 무선충전 부문과 IT OLED 패널 용 FPCB 양산 본격화로 성장모멘텀 확대 구간에 돌입하는 만큼 현 주가는 저평가 국면으로 매수 의견을 유지한다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	721	1,037	1,681	1,725	1,811
영업이익	34	71	131	133	150
순이익	26	82	138	126	141
EPS (원)	839	2,618	4,374	3,946	4,408
증감률 (%)	-55.4	212.1	67.1	-9.8	11.7
PER (x)	26.2	8.9	5.2	5.8	5.2
PBR (x)	2.3	1.9	1.4	1.2	1.0
영업이익률 (%)	4.7	6.9	7.8	7.7	8.3
EBITDA 마진 (%)	9.2	10.2	10.3	10.3	10.7
ROE (%)	8.7	22.5	28.9	20.5	19.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 비에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

## 4Q22 리뷰: 컨센서스 하회

4Q22 실적은 매출액 5,026억원(+6.2%QoQ, +25.0%YoY), 영업이익 258억원(-56.2%QoQ, -40.5%YoY)로 시장 컨센서스 대비 매출액은 2% 상회했으나 영업이익을 -48% 하회했다. 영업이익 부진의 배경은 1) 북미 고객의 정저우 공장 생산 차질 이슈로 인한 출하량 감소, 2) 신사업인 무선충전 사업 관련 오퍼레이션 비용(인증, 인프라) 집행, 3) 환율 영향 때문이다. 반면 매출액은 무선 충전 사업 실적이 4Q22에 611억원이 반영되며 성장을 지속했다.

표1 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 십억원)		4Q22P			2022E			2023E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액	SDC(국내/중국)	51.0	51.0	0%	241.6	241.6	0%	236.8	236.8	0%
	SDC(북미)	377.4	355.0	-6%	1,239.6	1,217.2	-2%	1,144.1	1,081.5	-5%
	5G 안테나	14.8	11.0	-26%	56.8	53.0	-7%	59.9	55.1	-8%
	PCM	15.3	10.5	-31%	57.1	52.3	-8%	61.8	54.2	-12%
	BMS	14.7	12.0	-18%	43.3	40.6	-6%	64.3	64.3	0%
	무선충전	0.0	61.1		0.0	61.1		160.0	224.9	41%
	LCM, TSP	2.3	0.0	-100%	10.0	7.7	-23%	9.0	0.0	-100%
	기타	1.3	2.0	54%	6.8	7.5	10%	5.1	7.8	54%
	합계	476.8	502.6	5%	1,655.2	1,681.0	2%	1,741.0	1,724.6	-1%
매출비중	IT	96%	85%		96%	93%		86%	83%	
	EV	3%	15%		3%	6%		13%	17%	
	기타	1%	0%		1%	1%		1%	0%	
영업이익		36.2	25.8	-29%	141.7	131.3	-7%	153.5	132.9	-13%
영업이익률		7.6%	5.1%		8.6%	7.8%		8.8%	7.7%	

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 2023 성장모멘텀이 현실화되는 원년

1Q23 실적은 매출액 3,575억원(-28.9%QoQ, -2.4%YoY), 영업이익 136억원으로 전망한다. 1H23 북미 고객향 출하량이 1H22 대비 -33% 수준 감소할 것으로 추정하며 2023년 실적은 상저하고의 흐름을 뚜렷하게 보일 것이다. 2023년 주요 매출처인 모바일 FPCB 부문 총 출하량 및 판가 상승 여력이 제한적인 가운데 실적 기대감에 대한 눈높이는 낮아졌다. 하지만 신사업인 무선충전 부문의 매출 기여도(연간 2,000억 이상)가 본격화되고 북미 고객사가 IT기기에 OLED 패널을 탑재하며 2023년은 동사의 성장모멘텀이 현실화되는 원년이 될 것이다. IT OLED 패널 향 FPCB 부품 내 동사의 비중은 80% 이상, 판매가격은 모바일 제품 대비 3배 이상이 될 것으로 추정한다. 2023년 실적은 매출액 1.7조원(+2.6%YoY), 영업이익 1,329억원(+1.2%YoY)으로 전망한다.

표2 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	SDC(국내/중국)	62.1	61.1	67.4	51.0	61.2	57.7	64.0	53.8	230.6	241.6	236.8
	SDC(북미)	260.5	238.2	363.5	355.0	198.3	150.1	362.0	371.0	645.6	1,217.2	1,081.5
	5G 안테나	13.5	14.4	14.1	11.0	11.7	13.3	15.7	14.5	55.3	53.0	55.1
	PCM	16.8	12.0	13.0	10.5	13.9	12.6	12.8	14.8	56.6	52.3	54.2
	BMS	8.5	8.0	12.1	12.0	15.4	15.8	16.3	16.8	27.0	40.6	64.3
	무선충전				61.1	55.0	55.3	56.1	58.5	-	61.1	224.9
	LCM, TSP	3.0	3.0	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.8	7.7	-
	기타	1.8	2.3	1.4	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	7.1	7.5	7.8
	합계	366.2	339.0	473.2	502.6	357.5	306.9	528.9	531.3	1,037.0	1,681.0	1,724.6
	YoY	164%	109%	42%	25%	-2%	-9%	12%	6%	44%	62%	3%
QoQ	-9%	-7%	40%	6%	-29%	-14%	72%	0%				
매출비중	IT	96%	96%	97%	85%	80%	76%	86%	85%	95%	93%	83%
	전장	2%	2%	3%	15%	20%	23%	14%	14%	3%	6%	17%
	기타	1%	2%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	2%	1%	0%
영업이익		22.4	24.1	59.0	25.8	13.6	13.8	59.8	45.7	71.1	131.3	132.9
	YoY	흑자전환	흑자전환	35%	-41%	-39.3%	-42.6%	1%	77%	109%	85%	1%
	QoQ	-48%	7%	145%	-56%	-47%	2%	333%	-24%			
영업이익률		6.1%	7.1%	12.5%	5.1%	3.8%	4.5%	11.3%	8.6%	6.9%	7.8%	7.7%

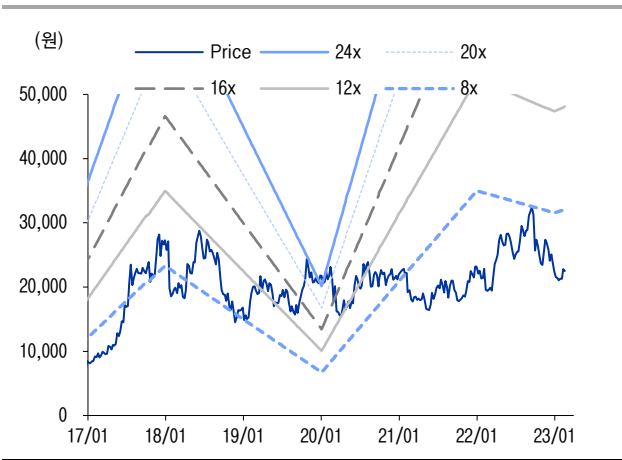
주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 악재만 반영된 주가, 저점 대비 할 시기

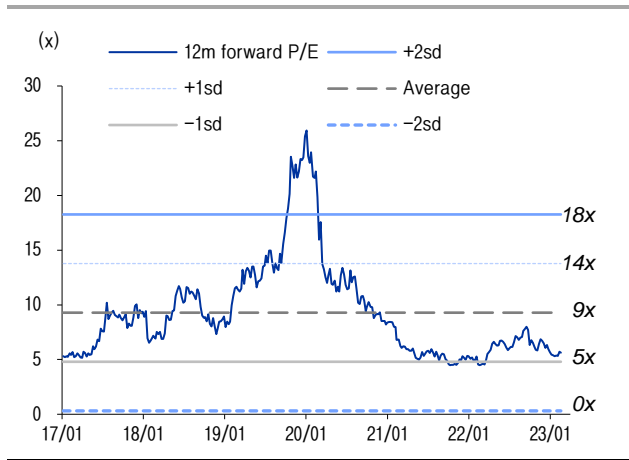
목표주가를 33,000원으로 하향(기존 대비 -8%)한다. 조정의 배경은 1H23 북미 고객향 출하량 감소로 2023년 영업이익 전망치를 하향(-13%)했기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 5.6x 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 악재에 대한 우려감은 주가에 이미 반영되었다. 2023년 주력 사업인 모바일 FPCB 부문은 프리미엄 제품 중심 사업 전개와 비용 관리를 통한 수익성 개선에 집중할 것이다. 차량용 무선충전 부문과 IT OLED 패널 용 FPCB 양산 본격화로 성장모멘텀 확대 구간에 돌입하는 만큼 현 주가는 저평가 국면으로 매수 의견을 유지한다.

그림1 12 Fwd P/E 밴드



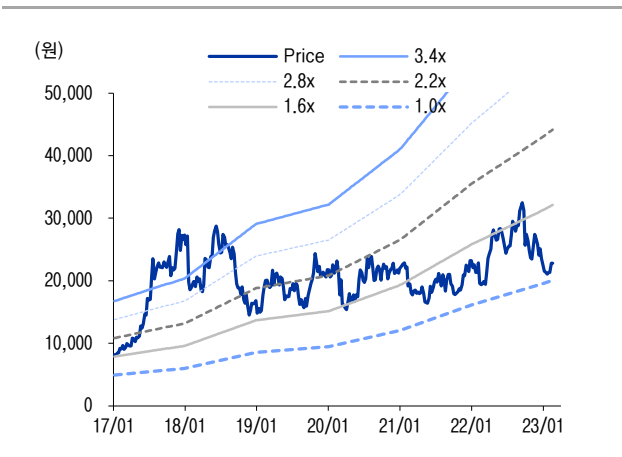
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12 Fwd P/E 표준편차



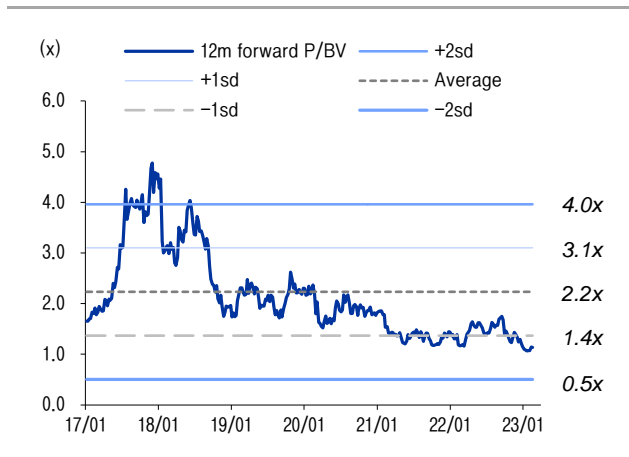
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12 Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12 Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 비에이치 (090460)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	302	505	627	767	915
현금 및 현금성자산	64	98	62	216	358
매출채권 및 기타채권	115	218	235	254	263
재고자산	91	114	154	149	164
기타유동자산	32	75	177	148	130
비유동자산	259	288	346	343	338
관계기업투자등	25	31	36	38	39
유형자산	214	241	288	281	272
무형자산	3	4	6	8	10
<b>자산총계</b>	<b>561</b>	<b>793</b>	<b>973</b>	<b>1,111</b>	<b>1,253</b>
유동부채	227	371	401	420	429
매입채무 및 기타채무	109	187	210	222	233
단기금융부채	105	154	162	178	183
기타유동부채	13	31	28	19	13
비유동부채	18	14	17	18	19
장기금융부채	3	0	0	0	0
기타비유동부채	15	14	17	18	19
<b>부채총계</b>	<b>244</b>	<b>385</b>	<b>418</b>	<b>438</b>	<b>448</b>
지배주주지분	317	408	556	674	806
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	71	75	92	92	92
이익잉여금	279	350	482	600	732
비지배주주지분(연결)	0	0	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>317</b>	<b>408</b>	<b>555</b>	<b>673</b>	<b>805</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20	33	97	187	182
당기순이익(손실)	26	82	138	126	141
비현금수익비용가감	51	57	40	40	39
유형자산감가상각비	32	35	42	45	43
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	3	-3	-54	-38	-44
영업활동 자산부채변동	-46	-99	-52	20	2
매출채권 감소(증가)	-25	-94	10	-19	-10
재고자산 감소(증가)	-53	-28	-35	4	-14
매입채무 증가(감소)	44	67	-9	12	11
기타자산, 부채변동	-13	-43	-17	23	16
투자활동 현금	-39	-35	-137	-40	-36
유형자산처분(취득)	-52	-34	-63	-38	-34
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-3	-3
투자자산 감소(증가)	12	-2	-71	1	1
기타투자활동	0	0	-1	-1	-1
재무활동 현금	24	36	3	8	-3
차입금의 증가(감소)	24	43	11	16	5
자본의 증가(감소)	0	-6	-8	-8	-8
배당금의 지급	0	8	8	8	8
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>4</b>	<b>34</b>	<b>-37</b>	<b>154</b>	<b>142</b>
기초현금	60	64	98	62	216
기말현금	64	98	62	216	358

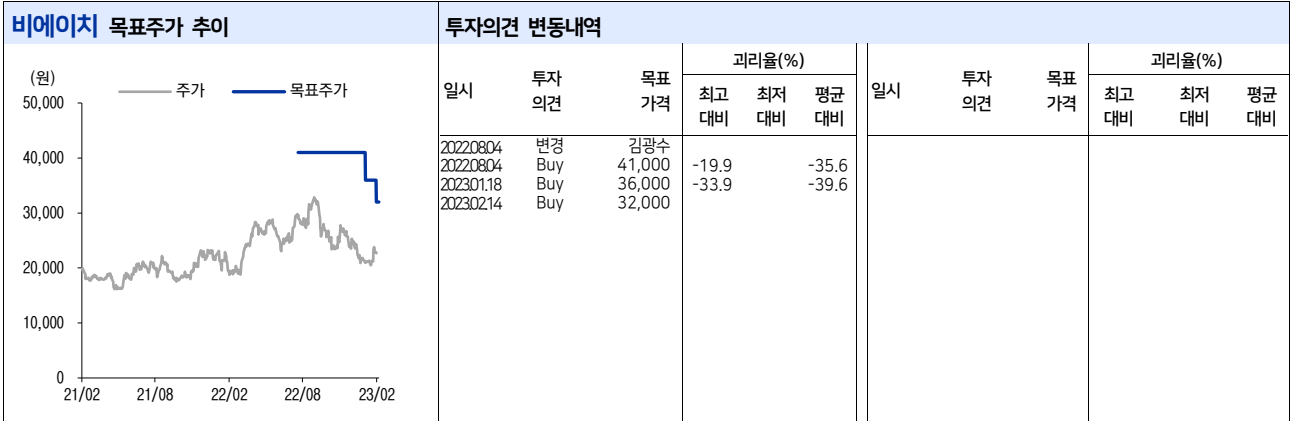
자료: 비에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	721	1,037	1,681	1,725	1,811
매출원가	659	937	1,508	1,542	1,623
매출총이익	63	100	173	183	188
판매비 및 관리비	29	29	42	50	38
영업이익	34	71	131	133	150
(EBITDA)	66	106	174	178	194
금융손익	-8	25	34	31	28
이자비용	4	4	5	6	6
관계기업등 투자손익	3	2	7	6	6
기타영업외손익	5	6	-7	-8	-8
세전계속사업이익	34	104	164	162	176
계속사업법인세비용	8	23	26	37	35
계속사업이익	26	82	138	126	141
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	82	138	126	141
지배주주	26	82	139	126	141
총포괄이익	20	98	138	126	141
매출총이익률 (%)	8.7	9.7	10.3	10.6	10.4
영업이익률 (%)	4.7	6.9	7.8	7.7	8.3
EBITDA 마진률 (%)	9.2	10.2	10.3	10.3	10.7
당기순이익률 (%)	3.6	7.9	8.2	7.3	7.8
ROA (%)	5.0	12.1	15.8	12.1	11.9
ROE (%)	8.7	22.5	28.9	20.5	19.0
ROIC (%)	8.4	14.6	22.7	19.4	23.4

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	26.2	8.9	5.2	5.8	5.2
P/B	2.3	1.9	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.7	7.9	4.6	3.7	2.7
P/CF	9.6	5.7	4.4	4.7	4.4
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	10.2	43.8	62.1	2.6	5.0
영업이익	-45.6	108.8	84.7	1.2	12.7
세전이익	-49.1	208.3	57.4	-1.3	8.4
당기순이익	-54.2	215.5	69.4	-9.2	11.7
EPS	-55.4	212.1	67.1	-9.8	11.7
안정성 (%)					
부채비율	77.0	94.5	75.3	65.0	55.6
유동비율	133.3	135.9	156.5	182.9	213.2
순차입금/자기자본(x)	13.2	13.3	4.3	-17.5	-32.1
영업이익/금융비용(x)	8.6	19.7	28.9	23.4	25.0
총차입금 (십억원)	108	154	162	178	183
순차입금 (십억원)	42	54	24	-118	-259
주당지표 (원)					
EPS	839	2,618	4,374	3,946	4,408
BPS	9,470	12,067	16,135	19,553	23,399
CFPS	2,287	4,091	5,165	4,822	5,203
DPS	250	250	250	250	250



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0% <b>100.0%</b>	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)