



BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원
주가(5/24): 24,550원
시가총액: 8,461억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/24)		855.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,850원	20,500원
등락률	-25.3%	19.8%
수익률	절대	상대
1M	7.4%	7.4%
6M	-9.7%	-22.1%
1Y	-13.9%	-11.0%

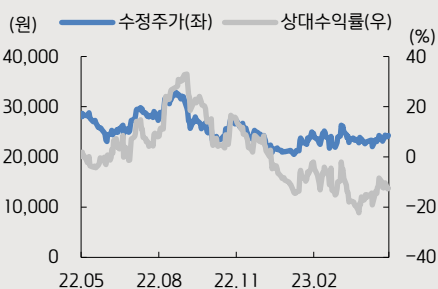
Company Data

발행주식수	34,464	천주
일평균 거래량(3M)	887	천주
외국인 지분율	8.0%	
배당수익률(23E)	1.0%	
BPS(23E)	20,186	원
주요 주주	이경환 외 3 인	21.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,037.0	1,681.1	1,704.0	1,885.0
영업이익	71.1	131.3	129.9	154.7
EBITDA	106.0	175.3	176.0	199.5
세전이익	104.4	164.5	162.6	177.9
순이익	81.7	140.7	139.0	152.2
지배주주지분순이익	81.7	143.9	137.0	149.9
EPS(원)	2,428	4,206	3,974	4,350
증감률(%YoY)	210.6	73.2	-5.5	9.5
PER(배)	9.6	5.3	6.2	5.6
PBR(배)	1.92	1.38	1.22	1.00
EV/EBITDA(배)	7.9	4.8	4.1	2.9
영업이익률(%)	6.9	7.8	7.6	8.2
ROE(%)	22.5	29.7	21.8	19.5
순차입금비율(%)	12.1	8.6	-18.2	-31.9

Price Trend



Company Update

비에이치 (090460)

유효한 장단기 투자포인트. 매력적인 주가



동사는 상반기 실적 부진 및 패널 고객사 점유율 하락 우려 등으로 연초 이후 주가가 상대적으로 부진. 다만, 중화권 패널 업체 경쟁력 약화로 인한 고객사 점유율 확대, 북미 고객사 신제품의 스펙 변화 영향으로 동사 제품의 견조한 수요 예상. 전장용 비중 확대(BMS, BH EVS) 및 OLED 적용 기기 확대를 통한 중장기 성장성 또한 유효함에도 주가는 23년 기준 PER 6.2배로 저평가 국면

>>> 상저하고의 실적, 2Q23부터 생산량 증가 전망

동사 23년 실적은 상반기와 하반기 영업이익이 각각 202억원, 1,098억원으로, 극명한 계절성을 보일 것으로 전망한다. 1분기 스마트폰 향 FPCB 출하량 감소 및 BH EVS 인수 관련 비용으로 89억원(YoY -60%)의 영업이익을 기록했으나, 하반기 예정된 북미 고객사 신제품 출시 및 국내 고객사의 폴더블 스마트폰 출시에 따라 동사 실적도 반등이 예상된다. 전년과 마찬가지로 2분기부터 신제품향 생산을 본격 시작한 것으로 파악되며, 연초 우려와 달리 북미 고객사 신제품의 스펙 변화 및 중화권 패널 업체의 경쟁력 약화 등의 영향으로 동사 제품의 수요는 견조할 것으로 예상된다. 또한 하반기부터는 신규 사업인 BH EVS 부문에서도 흑자 전환이 예상됨에 따라 수익성 개선에 기여할 전망이다.

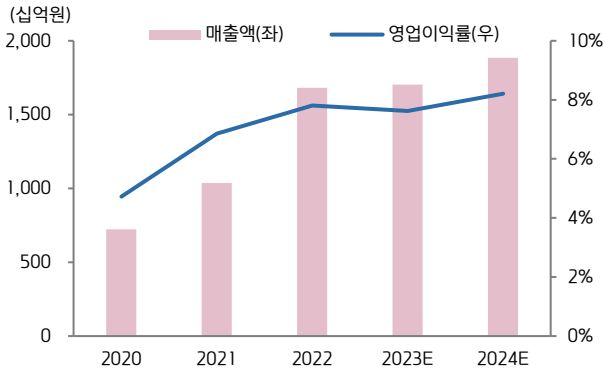
>>> 중장기 성장성에도 주목 필요한 시점

동사는 1) 전장용 제품 비중 확대 및 2) OLED 적용 기기 확대를 통한 중장기 성장성에도 주목이 필요한 시점이다. BH EVS를 통한 차량용 무선 충전 사업은 올해 매출액 2,463억원(매출 내 비중 14.5%)이 전망되며, EV 배터리 내 와이어 하네스를 대체하는 BMS용 FPCB 매출도 빠르게 증가함에 따라 23년 동사 매출 내 전장용 제품 비중은 18%를 예상한다. 태블릿 등 OLED 적용 IT 기기 확대에 대한 기대감도 주가에 반영될 시점으로 판단한다. 태블릿용 제품은 24년 본격적인 생산을 예상하며, OLED 적용 모델 출하량 및 고객사 점유율에 대한 보수적인 가정에도 높아지는 ASP 등을 감안하면 24년부터 1,000억원 이상의 매출 기여가 가능할 전망이다. 동사의 패널 고객사는 선제적 투자 등을 통해 시장 내 경쟁력을 더욱 높여갈 것으로 기대한다.

>>> 매력적인 Valuation, 공급 여건 개선도 기대

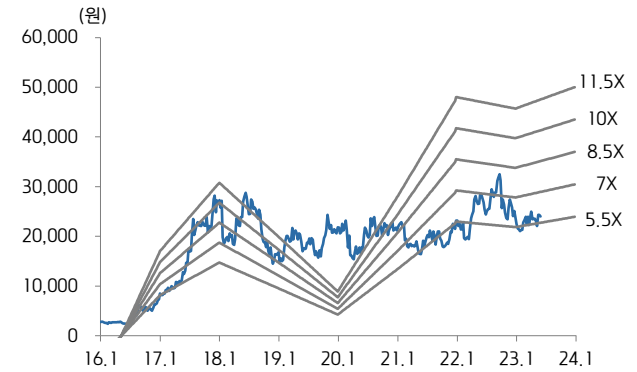
동사는 빠르면 상반기 내 코스피 이전 상장이 가능할 전망이다. 과거 코스피 이전 상장 업체들은 공매도 잔고 수량 감소 등 공급 여건이 개선되는 모습을 보였으며, 동사 또한 이전 상장을 통해 가치평가 제고와 유동성 확보 등의 효과를 기대한다.

비에이치 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권

비에이치 12mf PER 밴드



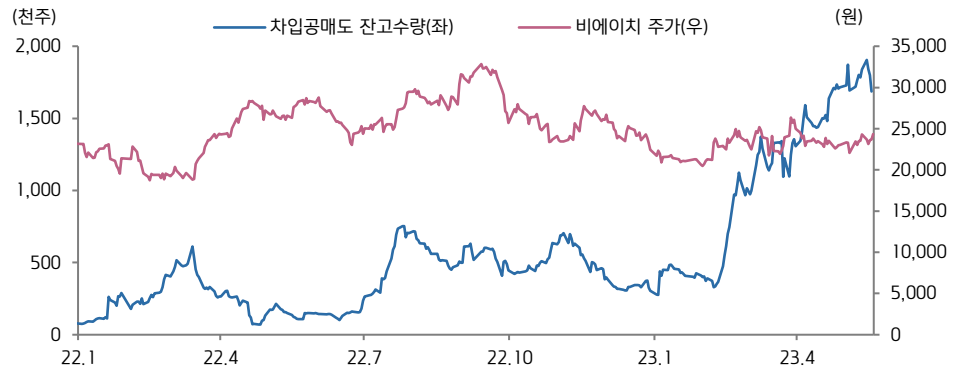
자료: Fn가이드, 키움증권

비에이치 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	340.4	534.4	515.3	1,681.1	1,704.0	1,885.0
%YoY	163.9	108.8	41.8	25.0	-14.3	0.4	12.9	2.5	62.1	1.4	10.6
FPCB(국내/중화권)	62.1	61.1	67.4	51.0	55.9	57.6	69.4	60.8	241.6	243.7	266.9
FPCB(북미)	260.5	238.2	363.5	355.0	156.6	171.0	347.3	342.7	1,217.2	1,017.6	1,039.4
BH EVS				61.1	70.3	66.7	69.3	69.8	61.1	246.3	267.8
기타	43.6	39.8	42.3	35.4	31.1	45.0	48.5	42.0	161.2	196.4	310.9
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	11.3	59.7	50.0	131.3	129.9	154.7
%YoY	흑전	흑전	35.0	-40.6	-60.2	-53.2	1.2	93.9	84.6	-1.0	19.1
영업이익률(%)	6.1	7.1	12.5	5.1	2.8	3.3	11.2	9.7	7.8	7.6	8.2
세전이익	33.6	43.3	78.9	8.7	26.1	16.4	64.9	55.2	164.5	162.6	177.9
당기순이익	29.4	32.9	67.0	11.5	22.8	14.0	55.5	46.7	140.7	139.0	152.2

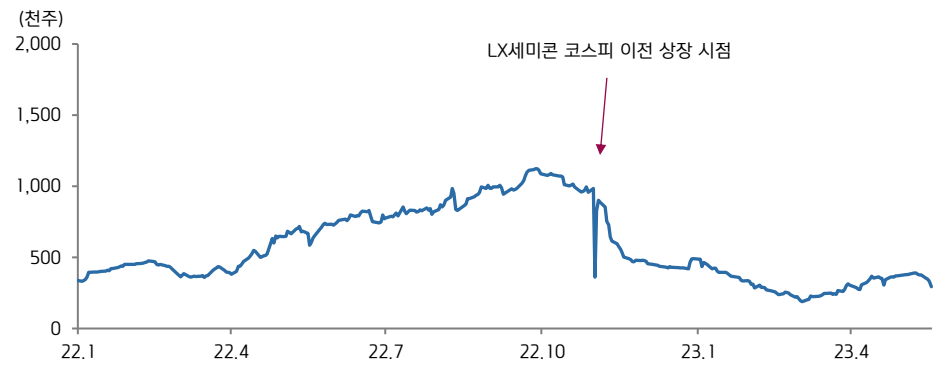
자료: 키움증권

비에이치 주가 및 공매도 잔고 수량



자료: Fn가이드, 키움증권

코스피 이전 상장 후 공매도 잔고 추이(LX세미콘)



자료: Fn가이드, 키움증권

코스피 이전 상장 후 공매도 잔고 추이(엠씨넥스)



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037.0	1,681.1	1,704.0	1,885.0	2,084.7
매출원가	936.5	1,488.2	1,511.6	1,661.2	1,837.5
매출총이익	100.5	192.9	192.4	223.8	247.3
판관비	29.4	61.6	62.4	69.1	76.4
영업이익	71.1	131.3	129.9	154.7	170.9
EBITDA	106.0	175.3	176.0	199.5	212.5
영업외손익	33.3	33.2	32.6	23.2	18.8
이자수익	0.3	2.8	0.0	0.0	0.0
이자비용	3.6	5.3	4.7	4.1	3.5
외환관련이익	36.2	72.1	45.0	35.0	30.0
외환관련손실	8.3	45.5	17.0	17.0	17.0
종속 및 관계기업손익	2.3	4.9	4.9	4.9	4.9
기타	6.4	4.2	4.4	4.4	4.4
법인세차감전이익	104.4	164.5	162.6	177.9	189.7
법인세비용	22.7	23.8	23.5	25.7	27.4
계속사업손익	81.7	140.7	139.0	152.2	162.3
당기순이익	81.7	140.7	139.0	152.2	162.3
지배주주순이익	81.7	143.9	137.0	149.9	159.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	43.8	62.1	1.4	10.6	10.6
영업이익 증감율	108.8	84.7	-1.1	19.1	10.5
EBITDA 증감율	59.5	65.4	0.4	13.4	6.5
지배주주순이익 증감율	215.4	76.1	-4.8	9.4	6.6
EPS 증감율	210.6	73.2	-5.5	9.5	6.6
매출총이익율(%)	9.7	11.5	11.3	11.9	11.9
영업이익률(%)	6.9	7.8	7.6	8.2	8.2
EBITDA Margin(%)	10.2	10.4	10.3	10.6	10.2
지배주주순이익률(%)	7.9	8.6	8.0	8.0	7.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	505.0	529.2	663.0	816.8	979.5
현금 및 현금성자산	98.1	89.9	268.2	398.2	533.6
단기금융자산	1.5	36.6	18.3	14.6	11.7
매출채권 및 기타채권	217.8	154.8	156.9	173.6	192.0
재고자산	114.4	99.7	101.1	111.8	123.6
기타유동자산	73.2	148.2	118.5	118.6	118.6
비유동자산	288.4	478.1	463.7	458.8	457.0
투자자산	32.1	60.3	58.5	68.4	78.3
유형자산	240.6	263.2	262.1	247.4	235.7
무형자산	4.0	124.4	124.4	124.4	124.4
기타비유동자산	11.7	30.2	18.7	18.6	18.6
자산총계	793.4	1,007.3	1,126.7	1,275.6	1,436.5
유동부채	371.5	412.1	394.4	393.1	393.7
매입채무 및 기타채무	186.7	191.2	193.6	212.3	232.9
단기금융부채	148.8	173.2	153.2	133.2	113.2
기타유동부채	36.0	47.7	47.6	47.6	47.6
비유동부채	13.9	17.3	17.3	17.3	17.3
장기금융부채	0.1	3.3	3.3	3.3	3.3
기타비유동부채	13.8	14.0	14.0	14.0	14.0
부채총계	385.4	429.3	411.7	410.4	411.0
지배지분	408.0	560.7	695.7	843.6	1,001.4
자본금	16.9	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	75.4	90.8	90.8	90.8	90.8
기타자본	-49.9	-54.5	-54.5	-54.5	-54.5
기타포괄손익누계액	15.3	19.3	25.3	31.2	37.1
이익잉여금	350.3	487.9	616.9	758.9	910.8
비지배지분	0.0	17.2	19.3	21.6	24.0
자본총계	408.0	578.0	715.0	865.2	1,025.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33.1	197.4	206.4	181.0	192.1
당기순이익	81.7	140.7	139.0	152.2	162.3
비현금항목의 가감	56.6	79.6	67.0	67.4	70.3
유형자산감가상각비	34.7	42.2	46.0	44.8	41.7
무형자산감가상각비	0.2	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-2.3	-4.9	0.0	0.0	0.0
기타	24.0	40.4	21.0	22.6	28.6
영업활동자산부채증감	-99.2	9.4	28.5	-8.7	-9.6
매출채권및기타채권의감소	-94.3	76.3	-2.1	-16.7	-18.4
재고자산의감소	-28.4	21.6	-1.4	-10.7	-11.8
매입채무및기타채무의증가	66.9	-2.5	2.4	18.7	20.6
기타	-43.4	-86.0	29.6	0.0	0.0
기타현금흐름	-6.0	-32.3	-28.1	-29.9	-30.9
투자활동 현금흐름	-35.3	-240.0	-15.7	-27.0	-27.8
유형자산의 취득	-41.2	-66.5	-45.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	7.1	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.4	-122.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.0	-28.3	1.8	-9.9	-9.9
단기금융자산의감소(증가)	0.3	-35.1	18.3	3.7	2.9
기타	3.1	9.1	9.2	9.2	9.2
재무활동 현금흐름	36.3	35.1	-28.9	-28.9	-28.9
차입금의 증가(감소)	42.9	28.7	-20.0	-20.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	19.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-4.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.7	-7.8	-7.9	-7.9	-7.9
기타	1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타현금흐름	0.0	-0.8	16.5	5.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	34.1	-8.3	178.3	130.1	135.4
기초현금 및 현금성자산	64.0	98.1	89.9	268.2	398.2
기말현금 및 현금성자산	98.1	89.9	268.2	398.2	533.6

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,428	4,206	3,974	4,350	4,638
BPS	12,067	16,270	20,186	24,478	29,057
CFPS	4,109	6,438	5,979	6,371	6,749
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	9.6	5.3	6.2	5.6	5.3
PER(최고)	10.1	8.1	6.7		
PER(최저)	6.5	4.4	5.0		
PBR	1.92	1.38	1.22	1.00	0.84
PBR(최고)	2.04	2.08	1.32		
PBR(최저)	1.31	1.14	0.99		
PSR	0.75	0.46	0.50	0.45	0.41
PCFR	5.6	3.5	4.1	3.9	3.6
EV/EBITDA	7.9	4.8	4.1	2.9	2.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	9.6	5.6	5.7	5.2	4.9
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
ROA	12.1	15.6	13.0	12.7	12.0
ROE	22.5	29.7	21.8	19.5	17.3
ROIC	15.5	22.2	20.1	25.0	27.8
매출채권회전율	6.2	9.0	10.9	11.4	11.4
재고자산회전율	10.1	15.7	17.0	17.7	17.7
부채비율	94.5	74.3	57.6	47.4	40.1
순차입금비율	12.1	8.6	-18.2	-31.9	-41.8
이자보상배율	19.7	24.6	27.4	37.5	48.5
총차입금	148.9	176.4	156.4	136.4	116.4
순차입금	49.3	49.9	-130.0	-276.4	-428.9
NOPLAT	106.0	175.3	176.0	199.5	212.5
FCF	-39.3	-20.4	140.7	138.4	148.2

Compliance Notice

- 당사는 5월 24일 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

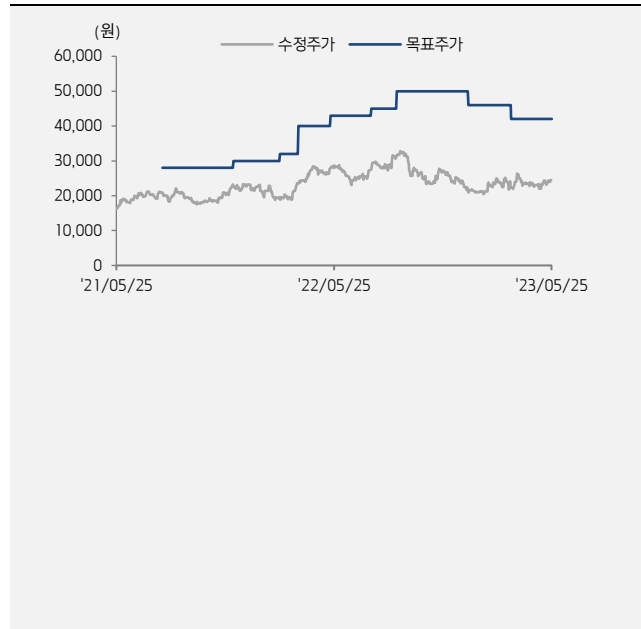
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 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	-34.46	-29.13
	2022-05-03	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-34.06	-29.13
	2022-05-19	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-34.22	-33.26
	2022-05-31	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-38.86	-33.02
	2022-07-26	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-35.31	-33.78
	2022-08-03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-35.37	-29.78
	2022-09-07	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-39.54	-34.30
	2022-10-06	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-42.77	-34.30
	2022-10-26	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-45.49	-34.30
	2022-11-22	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-47.42	-34.30
	2023-01-05	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-51.17	-45.22
	2023-03-20	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-42.36	-37.26
	2023-04-05	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-43.82	-37.26
2023-05-25	BUY(Maintain)	42,000원	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 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%