

2023. 7. 4



▲ 전기전자/IT부품장비  
Analyst 양승수  
02. 6454-4875  
seungsoo.yang@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	38,000 원
현재주가 (7.3)	27,600 원
상승여력	37.7%
KOSPI	2,602.47pt
시가총액	9,512억원
발행주식수	3,446만주
유동주식비율	70.91%
외국인비중	8.46%
52주 최고/최저가	32,850원/20,500원
평균거래대금	174.7억원
주요주주(%)	
이경환 외 1 인	21.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5	23.5	10.2
상대주가	5.5	5.3	-2.4

### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,037.0	71.1	81.7	2,428	210.6	12,067	9.6	1.9	7.9	22.5	94.5
2022	1,681.1	131.3	143.9	4,206	69.3	16,270	5.3	1.4	4.8	29.7	74.3
2023E	1,712.4	129.3	120.4	3,492	-17.0	19,532	7.9	1.4	4.8	19.5	79.8
2024E	1,869.1	159.7	137.6	3,992	14.3	23,294	6.9	1.2	3.7	18.6	69.7
2025E	1,990.6	164.1	146.1	4,238	6.2	27,302	6.5	1.0	3.0	16.8	60.7

# 비에이치 090460

## 순풍이 예상되는 하반기

- ✓ 2Q23 영업이익 142억원으로 컨센서스(132억원) 7.4% 상회 예상
- ✓ 북미 고객사향 매출 개선과 마진이 높은 폴더블향 부품 공급이 반영되기 때문
- ✓ 중국 디스플레이 경쟁사의 생산 차질로 동사 입장에서 신작의 초도물량은 전작 대비 증가한 것으로 파악
- ✓ 특허 소송 이슈 및 동사의 기술적 우위를 고려했을 때, 올해도 기대 이상의 북미 고객사향 매출이 가능할 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 상향 제시

### 2Q23 Preview: 영업이익 142억원으로 컨센서스(132억원) 상회 예상

2Q23 매출액(3,380억원)과 영업이익(142억원)은 컨센서스를 각각 1.1%, 7.2% 상회할 전망이다. QoQ 기준 1) 일시적인 래거시향 공급 물량 증가로 인한 북미 고객사향 매출 개선과 2) 국내 고객사향 상대적으로 마진이 높은 폴더블향 부품 공급 시작으로 개선된 실적을 예상한다. 다만 전작 대비 부진한 롱테일 수요와 BH EVS의 사업 정상화를 위한 비용 반영으로 전년 대비 부진한 실적이 예상된다.

### 하반기 좋은 스타트 → 해피엔딩 예상

동사 입장에서 6월말 기준 올해 신작인 아이폰15향 부품 생산이 시작되었는데, 당사 추정 동사의 초도물량은 전작 대비 증가한 것으로 파악된다. 이는 중국 디스플레이 경쟁사가 홀 디스플레이 가공에서 어려움을 겪으면서 초도물량이 국내 고객사로 전부 넘어왔기 때문이다. 현재 국내 고객사와 중국 경쟁사의 본격적인 특허 소송전이 시작되었음을 고려할 때, 향후 추가적인 진입도 제한적일 것으로 예상된다. 프로함 물량도 기술적인 우위를 바탕으로 작년과 같이 고객사 내 높은 점유율이 유지되고 있다. 당사가 이연수요와 교체수요로 하반기 아이폰15의 높은 출하량을 예상하고 있다는 점을 고려했을 때, 동사 입장에서 하반기 전작과 유사한 수준의 북미 고객사향 매출이 가능하다고 판단한다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 상향 제시

하반기 높은 실적 가시성에도 불구하고, 동사 현 주가(12MF P/E 7.4배)는 아직 과거 5년 평균(9.0배) 이하에서 거래 중이다. 신성장동력인 전장사업(BH EVS+배터리용 FPCB)이 하반기 흑자전환하고, 내년 상반기 동사 RF-PCB가 IT용 OLED로 확장됨을 고려했을 때, 오히려 추가적인 멀티플 확장도 가능한 상황이다. 실적 추정치 상향과 2024년의 비중 확대를 반영, 적정주가를 38,000원으로 상향 제시한다.

표1 비에이치 2Q23 Preview

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	338.0	342.0	-1.2%	313.9	7.7%	334.4	1.1%
영업이익	14.2	24.1	-41.1%	8.9	58.8%	13.2	7.2%
세전이익	14.3	43.3	-67.0%	26.1	-45.3%	18.1	-21.0%
지배주주 순이익	6.4	33.0	-80.5%	25.4	-74.6%	12.7	-49.1%
영업이익률 (%)	4.2%	7.0%		2.8%		4.0%	
지배주주순이익률 (%)	1.9%	9.7%		8.1%		3.8%	

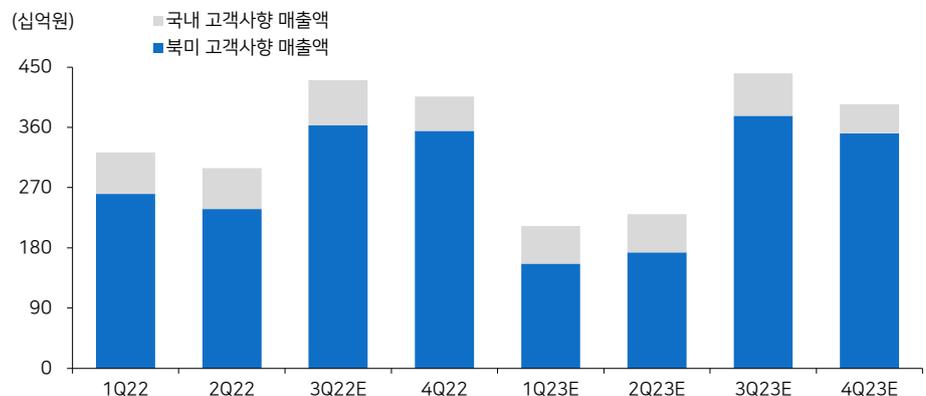
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,277	1,260	1,290	1,282	1,235
매출액	366.2	342.0	474.9	502.6	313.9	338.0	553.5	507.1	1,685.7	1,712.4	1,869.1
(% QoQ)	-8.9%	-6.6%	38.9%	5.8%	-37.5%	7.7%	63.8%	-8.4%			
(% YoY)	163.9%	110.6%	42.3%	25.0%	-14.3%	-1.2%	16.6%	0.9%	62.6%	1.6%	9.1%
Display (애플)	260.5	238.2	363.5	355.0	156.6	173.1	377.4	351.1	1,217.2	1,058.2	1,193.6
Display (애플 외)	62.1	61.1	67.4	51.0	55.9	57.4	63.1	43.8	241.6	220.1	203.6
안테나	13.5	14.4	14.1	11.0	9.0	11.4	11.2	10.7	53.0	42.3	42.6
Battery(SDI, PCM)	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	9.6	11.1	9.5	52.3	39.3	39.2
전장(EV, BMS Cable)	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	12.4	17.5	18.0	40.6	58.8	84.6
BH EVS	0.0	0.0	0.0	61.1	70.3	71.4	71.7	73.1	0.0	285.5	298.9
기타 매출	4.8	5.3	3.1	2.0	1.0	2.7	1.6	1.0	6.2	6.5	6.6
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	14.2	61.1	45.1	131.3	129.3	159.7
(% QoQ)	94.0%	7.4%	145.4%	-56.3%	-65.4%	58.8%	331.5%	-26.2%			
(% YoY)	흑전	흑전	35.0%	-40.6%	-60.2%	-41.1%	3.5%	74.8%	84.7%	-1.5%	23.5%
영업이익률 (%)	6.1%	7.0%	12.4%	5.1%	2.8%	4.2%	11.0%	8.9%	7.8%	7.6%	8.5%
세전이익	33.6	43.3	78.9	8.7	26.1	14.3	61.2	45.2	164.5	146.9	165.4
지배주주 순이익	29.4	33.0	67.8	13.7	25.4	5.8	53.8	35.4	143.9	120.3	137.6
지배주주 순이익률	8.0%	9.7%	14.3%	2.7%	8.1%	1.7%	9.7%	7.0%	8.5%	7.0%	7.4%

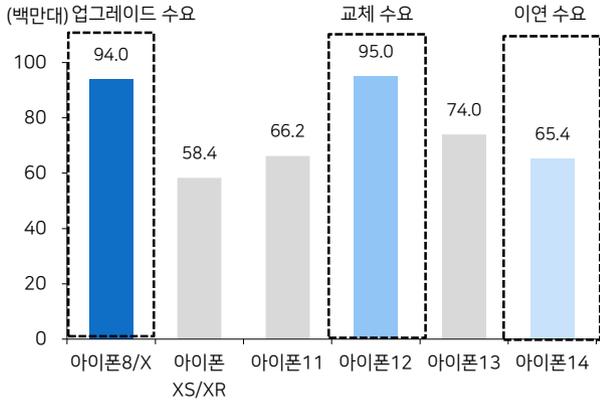
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 비에이치 디스플레이용 RF-PCB 매출액 전망



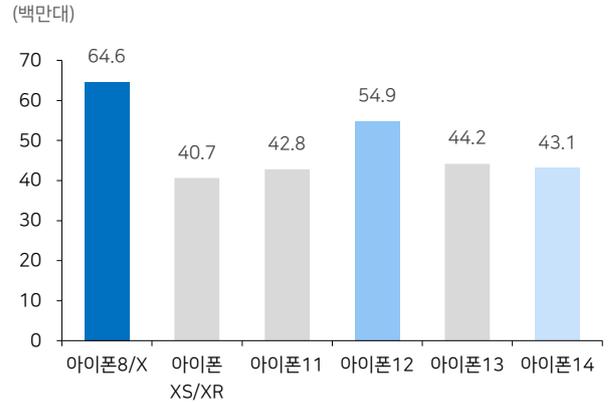
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 출시 후 2개 분기 누적 출하량



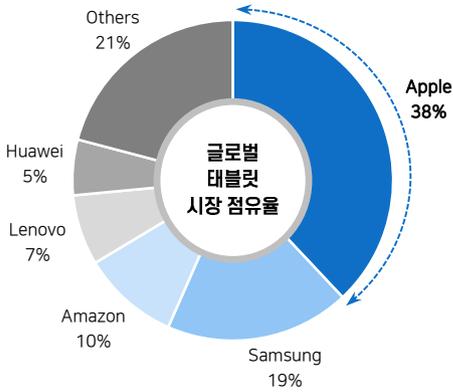
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이폰 출시 후 3개월 판매량 추이



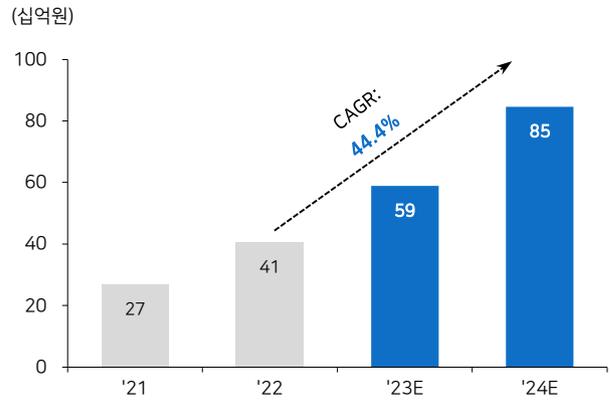
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 2022년 기준 글로벌 태블릿 시장 점유율



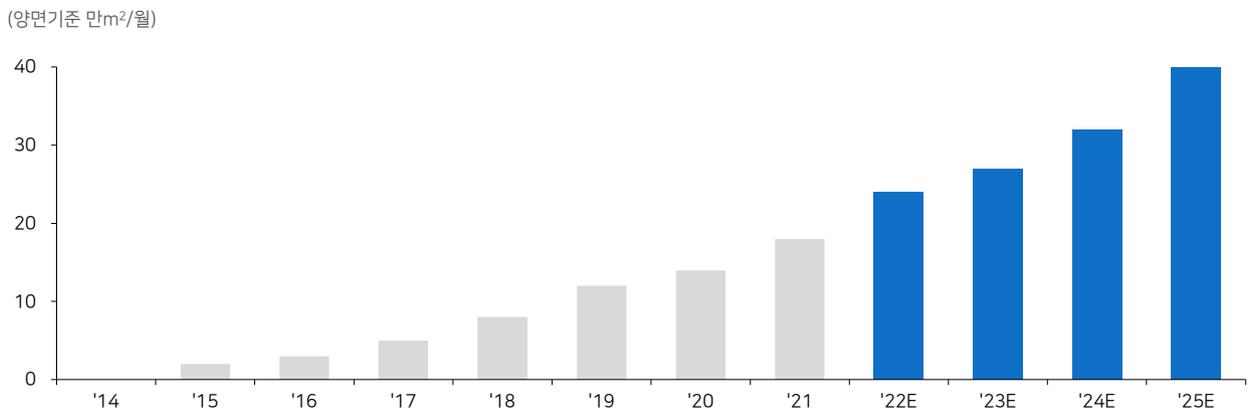
자료: IDC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 비에이치 전기차 배터리용 FPCB 매출 전망



자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 베트남 법인 생산능력 전망



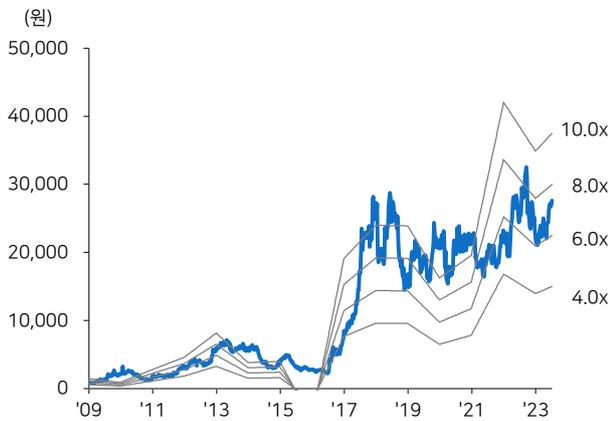
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS	3,747	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	10.3	2019년 ~ 2020년 평균 멀티플
적정가치	38,443	
<b>적정주가</b>	<b>38,000</b>	
현재주가	27,600	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>37.7%</b>	

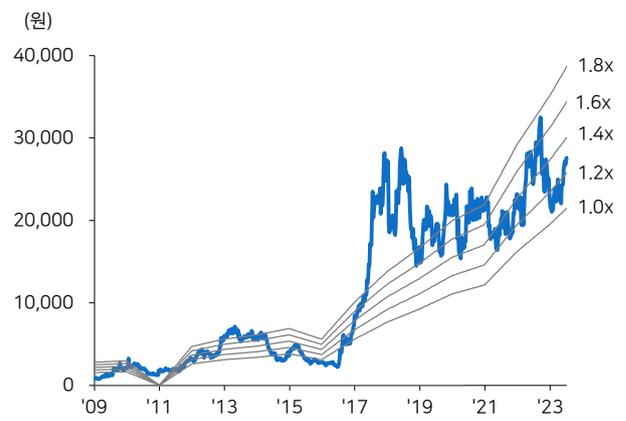
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 비에이치 PER 밴드 추이



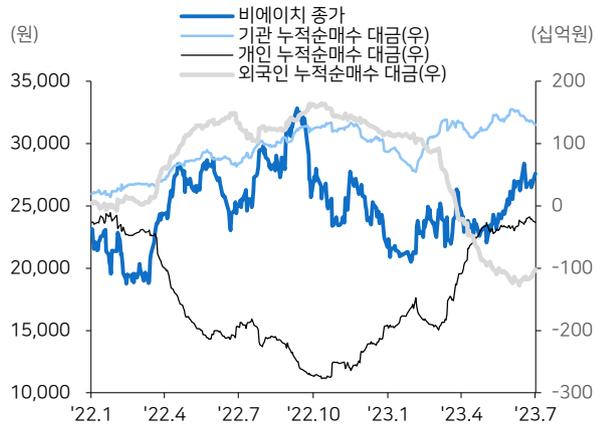
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 비에이치 PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 비에이치 수급 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 비에이치 차입공매도 잔고 수량 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## 비에이치 (090460)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,037.0</b>	<b>1,681.1</b>	<b>1,712.4</b>	<b>1,869.1</b>	<b>1,990.6</b>
매출액증가율 (%)	43.8	62.1	1.9	9.1	6.5
매출원가	936.5	1,488.2	1,527.5	1,644.9	1,760.6
매출총이익	100.5	192.9	185.0	224.2	230.0
판매관리비	29.4	61.6	55.7	64.5	65.9
<b>영업이익</b>	<b>71.1</b>	<b>131.3</b>	<b>129.3</b>	<b>159.7</b>	<b>164.1</b>
영업이익률	6.9	7.8	7.6	8.5	8.2
금융손익	0.2	-1.8	5.1	-2.7	1.0
중속/관계기업손익	2.3	4.9	4.9	4.9	4.9
기타영업외손익	30.8	30.2	7.6	3.6	3.5
세전계속사업이익	104.4	164.5	146.9	165.4	173.5
법인세비용	22.7	23.8	29.2	30.9	30.7
<b>당기순이익</b>	<b>81.7</b>	<b>140.7</b>	<b>117.6</b>	<b>134.5</b>	<b>142.8</b>
지배주주지분 순이익	81.7	143.9	120.4	137.6	146.1

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>505.0</b>	<b>529.2</b>	<b>771.1</b>	<b>914.9</b>	<b>1,064.6</b>
현금및현금성자산	98.2	89.9	323.6	426.5	544.4
매출채권	217.3	128.8	131.2	143.2	152.6
재고자산	114.4	99.7	101.6	110.9	118.1
<b>비유동자산</b>	<b>288.4</b>	<b>478.1</b>	<b>465.6</b>	<b>467.0</b>	<b>460.5</b>
유형자산	240.6	263.2	254.6	256.6	251.2
무형자산	4.0	124.4	119.8	115.5	111.5
투자자산	32.1	60.3	61.1	64.8	67.6
<b>자산총계</b>	<b>793.4</b>	<b>1,007.3</b>	<b>1,236.8</b>	<b>1,382.0</b>	<b>1,525.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>371.5</b>	<b>412.1</b>	<b>531.5</b>	<b>548.9</b>	<b>556.2</b>
매입채무	174.7	173.5	176.7	192.9	205.4
단기차입금	138.6	172.3	287.3	282.3	272.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>13.9</b>	<b>17.3</b>	<b>17.6</b>	<b>18.9</b>	<b>19.9</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>부채총계</b>	<b>385.4</b>	<b>429.3</b>	<b>549.1</b>	<b>567.7</b>	<b>576.1</b>
<b>자본금</b>	<b>16.9</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>
<b>자본잉여금</b>	<b>75.4</b>	<b>90.8</b>	<b>90.8</b>	<b>90.8</b>	<b>90.8</b>
기타포괄이익누계액	15.3	19.3	19.3	19.3	19.3
이익잉여금	350.3	487.9	600.3	730.0	868.1
비지배주주지분	0.0	17.3	14.5	11.4	8.1
<b>자본총계</b>	<b>408.0</b>	<b>578.0</b>	<b>687.7</b>	<b>814.2</b>	<b>949.1</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>33.1</b>	<b>197.4</b>	<b>153.1</b>	<b>167.7</b>	<b>176.3</b>
당기순이익(손실)	81.7	140.7	117.6	134.5	142.8
유형자산상각비	34.7	42.2	53.6	48.0	45.3
무형자산상각비	0.2	1.9	4.6	4.3	4.0
운전자본의 증감	-99.2	9.5	-2.8	-14.0	-10.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-35.3</b>	<b>-240.0</b>	<b>-26.5</b>	<b>-52.0</b>	<b>-40.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-41.2	-66.5	-45.0	-50.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-5.0	-28.3	-0.7	-3.7	-2.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>36.3</b>	<b>35.1</b>	<b>107.1</b>	<b>-12.8</b>	<b>-17.9</b>
차입금의 증감	46.1	22.8	115.0	-4.9	-9.9
자본의 증가	4.6	15.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	34.1	-8.3	233.7	102.9	117.9
기초현금	64.0	98.2	89.9	323.6	426.5
기말현금	98.2	89.9	323.6	426.5	544.4

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	30,806	49,127	49,687	54,232	57,758
EPS(지배주주)	2,428	4,206	3,492	3,992	4,238
CFPS	4,109	6,438	5,413	6,123	6,167
EBITDAPS	3,150	5,124	5,440	6,150	6,194
BPS	12,067	16,270	19,532	23,294	27,302
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	9.6	5.3	7.9	6.9	6.5
PCR	5.6	3.5	5.1	4.5	4.5
PSR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
PBR	1.9	1.4	1.4	1.2	1.0
EBITDA	106.0	175.3	187.5	212.0	213.5
EV/EBITDA	7.9	4.8	4.8	3.7	3.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	22.5	29.7	19.5	18.6	16.8
EBITDA 이익률	10.2	10.4	10.9	11.3	10.7
부채비율	94.5	74.3	79.8	69.7	60.7
금융비용부담률	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5
이자보상배율(x)	19.7	24.6	14.8	14.8	15.6
매출채권회전율(x)	6.3	9.7	13.2	13.6	13.5
재고자산회전율(x)	10.1	15.7	17.0	17.6	17.4

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**비에이치 (090460) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

