



KB 증권



더 많은 리포트 보기

비에이치 (090460)

우려 대비 양호할 하반기

2023년 8월 21일

스마트폰 / 2차전자 소재 Analyst 이창민
02-6114-2917 cm.lee@kbfq.com

투자 의견 Buy,
목표주가 35,000원 유지

비에이치에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 35,000원을 유지한다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산정되었으며, Implied P/E는 10.09배다. 목표주가 대비 현 주가의 상승여력은 50%이며, KB증권의 2023E EPS는 컨센서스 대비 5% 낮은 수준이다.

성수기 진입하는 3분기 실적은
컨센서스에 부합할 전망이다

비에이치의 2023년 3분기 실적은 매출액 4,928억원 (+4% YoY), 영업이익 532억원 (-10%, 영업이익률 10.8%)으로 추정되어 컨센서스에 부합할 전망이다. ① 하반기는 비에이치의 성수기다. 주요 매출처인 북미 고객사의 스마트폰 신제품 관련 매출이 발생하기 때문이다. 올해도 북미 고객사의 2023년형 모델향 매출이 본격 반영됨에 따라 하반기 북미 고객사향 매출은 상반기 대비 115% 증가할 것으로 추정된다. ② 2분기 부진한 모습을 보였던 국내 고객사향 매출이 반등할 것으로 예상된다. 8월 출시된 폴더블 스마트폰 신제품향 매출이 3분기 들어 본격 확대되고 있기 때문이다. ③ 차량용 무선충전기의 경우 매출은 시장 예상치를 상회하고 있으나, 인수 관련 일회성 비용들이 지속되고 있어 수익성 회복 시점이 지연되고 있다. 하지만 하반기 적자 폭 축소 → 2024년 흑자전환이 예상되므로 실적 기여도는 점진적으로 확대될 전망이다.

고객사의 높은 점유율이 유지될 것으로
예상됨에 따라 하반기 양호한 실적 전망

비에이치의 2023년 실적은 매출액 1조 6,322억원 (-3% YoY), 영업이익 1,260억원 (-4% YoY, 영업이익률 7.7%)으로 추정된다. 국내 고객사향 매출 부진이 장기화되고 있으나 우려 대비 양호한 하반기 실적이 전망되는데, 이는 북미 고객사 스마트폰 신제품향 매출이 연초 기대치를 상회할 것으로 추정되기 때문이다. 북미 고객사는 2019년 이후 내부 점유율 1위인 삼성디스플레이의 점유율을 낮추기 위해 타 공급사의 비중을 의도적으로 늘리기 위한 움직임을 보이고 있다. 하지만 중소형 OLED 패널 생산에 있어 타 공급사들의 수출 이슈가 지속되고 있어 올해도 삼성디스플레이는 전년 수준의 점유율을 유지할 것으로 예상되며, 이에 따른 비에이치의 수혜가 기대된다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원) 35,000

Dividend yield* (%)	1.5
Total return (%)	51.1
현재가 (8/18, 원)	23,400
Consensus target price (원)	36,750
시가총액 (억원)	8,065

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	70.9
거래대금 (3m, 십억원)	16.3
외국인 지분율 (%)	8.6
주요주주 지분율 (%)	이경환 외 1인 21.0

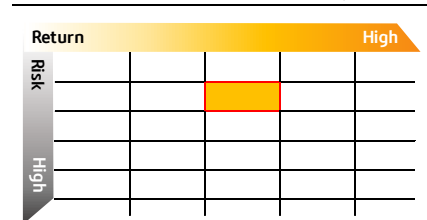
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	-1.3	0.4	-18.6
시장대비 상대수익률	-9.4	-1.1	-2.1	-20.3

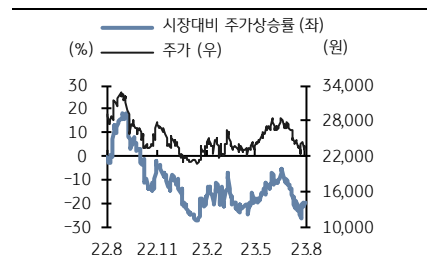
Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,681	1,632	1,792	1,905
영업이익 (십억원)	131	126	137	175
지배주주순이익 (십억원)	144	118	118	150
EPS (원)	4,206	3,425	3,425	4,346
증감률 (%)	75.2	-18.6	0.0	26.9
P/E (x)	5.3	6.8	6.8	5.4
EV/EBITDA (x)	4.8	4.2	3.5	2.4
P/B (x)	1.4	1.2	1.0	0.9
ROE (%)	29.7	19.1	16.1	17.6
배당수익률 (%)	1.1	1.5	1.9	2.6

Risk & Total Return (annualized over three years)

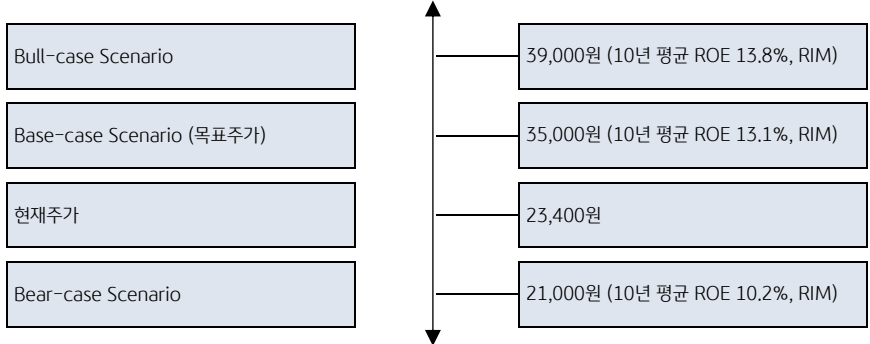


Stock Price & Relative Performance



자료: 비에이치, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 23년 SDC 중소형OLED 시장점유율 60%
- 2) 23년 북미 고객사 스마트폰 출하량 2.2억대

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 23년 SDC 중소형OLED 시장점유율 60% 상회
- 2) 23년 북미 고객사 스마트폰 출하량 2.2억대 초과

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 23년 SDC 중소형OLED 시장점유율 60% 하회
- 2) 23년 북미 고객사 스마트폰 출하량 2.2억대 미달

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,678	1,893	1,632	1,792	-2.7	-5.3
영업이익	126	138	126	137	-0.2	-0.7
지배주주순이익	141	138	118	118	-16.2	-14.5

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,632	1,792	1,665	1,844	-2.0	-2.8
영업이익	126	137	122	148	3.2	-7.8
지배주주순이익	118	118	124	139	-4.9	-14.8

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

RIM Valuation

2) 목표주가 산정:

COE 8.86%, 연구성장률 1.51% 가정

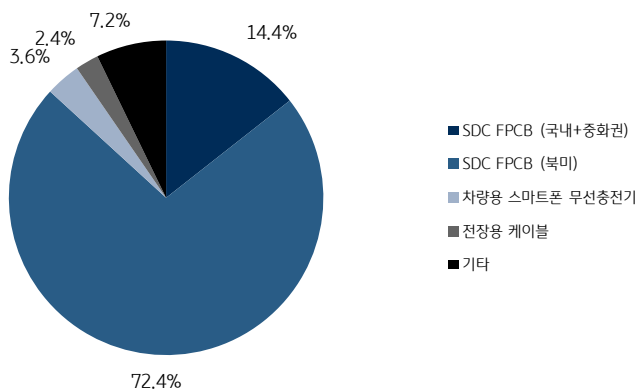
3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

39,000원 ~ 21,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

Implied P/E 10.09배, P/B 1.59배

매출액 구성 (2022년, %)



자료: 비에이치, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+1.0	+1.0
금리 1%p 상승 시	+0.1	+0.7

PEER 그룹 비교

(백만달러, X, %)	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
비에이치	602	5.92	-2.41	1.12	20.7	4.03	2.36
Ibiden	7826	18.17	17.07	2.13	12.4	6.74	19.89
Flexium	905	10.85	-7.65	1.09	11.23	3.68	0.75
UMTC	8338	17.51	-20.54	2.79	17.31	7.84	-12.13

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

표 1. 3분기 연결 실적 Preview

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E		증감률 (% , %p)		차이
					KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	컨센서스 대비
매출액	473.2	502.5	313.9	305.3	492.8	529.3	4.1	61.4	-6.9
영업이익	59.0	25.8	8.9	9.7	53.2	57.0	-9.8	448.2	-6.6
세전이익	78.9	8.7	26.1	2.5	57.6	51.5	-27.0	2,182.2	11.8
당기순이익	67.0	11.5	22.9	1.0	46.1	52.6	-31.2	4,631.6	-12.5
영업이익률	12.5	5.1	2.8	3.2	10.8	10.8	-1.7	7.6	0.0
세전이익률	16.7	1.7	8.3	0.8	11.7	9.7	-5.0	10.9	2.0
순이익률	14.1	2.3	7.3	0.3	9.3	9.9	-4.8	9.0	-0.6

자료: 비에이치, Fnguide, KB증권 추정

표 2. 부문별 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022				2023E				2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	305.3	492.8	520.2	1,037.0	1,681.1	1,632.2
YoY	163.9	108.8	41.8	25.0	-14.3	-10.0	4.1	3.5	43.8	62.1	-2.9
국내/중화권 FPCB	62.1	61.1	67.4	51.0	55.9	40.7	55.3	51.5	229.1	241.6	203.4
비중	17.0	18.0	14.2	10.1	17.8	13.3	11.2	9.9	22.1	14.4	12.5
북미 FPCB	260.5	238.2	363.5	355.0	157.6	161.1	327.2	358.6	644.5	1,217.2	1,004.4
비중	71.1	70.3	76.8	70.6	50.2	52.8	66.4	68.9	62.2	72.4	61.5
배터리	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	8.4	9.1	8.9	56.5	52.3	35.6
비중	4.6	3.5	2.7	2.1	2.9	2.8	1.8	1.7	5.4	3.1	2.2
차량용 무선충전기				61.1	70.3	75.1	73.0	73.3		61.1	291.7
비중				12.2	22.4	24.6	14.8	14.1		3.6	17.9
전장용 케이블	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	10.2	14.5	15.6	27.0	40.6	51.2
비중	2.3	2.4	2.6	2.4	3.5	3.3	2.9	3.0	2.6	2.4	3.1
기타	18.3	19.8	17.2	12.9	10.0	9.8	13.8	12.3	79.9	68.3	45.9
비중	5.0	5.8	3.6	2.6	3.2	3.2	2.8	2.4	7.7	4.1	2.8
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	9.7	53.2	54.1	71.1	131.3	126.0
YoY	흑전	흑전	35.0	-40.6	-60.2	-59.6	-9.8	109.8	108.8	84.7	-4.0
영업이익률	6.1	7.1	12.5	5.1	2.8	3.2	10.8	10.4	6.9	7.8	7.7
세전이익	33.6	43.3	78.9	8.7	26.1	2.5	57.6	52.8	104.4	164.5	138.9
YoY	흑전	1,031.8	35.2	-81.5	-22.5	-94.2	-27.0	508.3	208.3	57.5	-15.5
세전이익률	9.2	12.8	16.7	1.7	8.3	0.8	11.7	10.1	10.1	9.8	8.5
당기순이익	29.4	32.9	67.0	11.5	22.9	1.0	46.1	42.8	81.7	140.7	112.6
YoY	흑전	612.2	44.1	-71.3	-22.1	-97.0	-31.2	273.1	215.5	72.1	-19.9
순이익률	8.0	9.7	14.1	2.3	7.3	0.3	9.3	8.2	7.9	8.4	6.9

자료: 비에이치, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
매출액	1,037	1,681	1,632	1,792	1,905
매출원가	937	1,488	1,431	1,568	1,639
매출총이익	100	193	202	224	266
판매비와관리비	29	62	76	87	92
영업이익	71	131	126	137	175
EBITDA	106	175	178	188	225
영업외손익	33	33	13	7	7
이자수익	0	3	4	4	4
이자비용	4	5	9	9	10
지분법손익	2	5	0	2	2
기타영업외손익	34	31	18	10	10
세전이익	104	164	139	144	182
법인세비용	23	24	26	26	32
당기순이익	82	141	113	118	150
지배주주순이익	82	144	118	118	150
수정순이익	82	144	118	118	150

성장성 및 수익성 비율

(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	43.8	62.1	-2.9	9.8	6.3
영업이익 성장률	108.8	84.7	-4.0	8.6	27.8
EBITDA 성장률	59.5	65.4	1.3	5.8	20.0
지배기업순이익 성장률	215.6	76.1	-18.0	0.0	26.9
매출총이익률	9.7	11.5	12.4	12.5	14.0
영업이익률	6.9	7.8	7.7	7.6	9.2
EBITDA이익률	10.2	10.4	10.9	10.5	11.8
세전이익률	10.1	9.8	8.5	8.1	9.6
지배기업순이익률	7.9	8.6	7.2	6.6	7.9

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	33	197	198	170	198
당기순이익	82	141	113	118	150
유무형자산상각비	35	44	52	51	50
기타비현금손익 조정	22	36	15	24	30
운전자본증감	-99	9	47	3	0
매출채권감소 (증가)	-94	76	0	-1	-8
재고자산감소 (증가)	-28	22	3	-1	-7
매입채무증가 (감소)	67	-3	-1	1	11
기타운전자본증감	-43	-86	45	3	4
기타영업현금흐름	-6	-32	-29	-26	-32
투자활동 현금흐름	-35	-240	-94	-67	-68
유형자산투자감소 (증가)	-34	-64	-61	-62	-62
무형자산투자감소 (증가)	0	-122	-2	0	0
투자자산감소 (증가)	-2	-19	-15	-4	-4
기타투자현금흐름	0	-36	-16	-2	-2
재무활동 현금흐름	36	35	5	3	0
금융부채 증감	43	28	6	11	12
자본의 증감	1	15	0	0	0
배당금 당기지급액	-8	-8	-8	-11	-14
기타재무현금흐름	0	0	8	2	2
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의 증가 (감소)	34	-8	109	105	130
기말현금	98	90	199	304	434
잉여현금흐름 (FCF)	-1	134	137	108	136
순현금흐름	-14	0	116	96	121
순현금 (순차입금)	-49	-49	67	162	283

자료: 비에이치, KB증권 추정

재무상태표

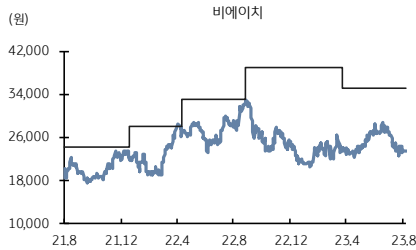
(십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
자산총계	793	1,007	1,125	1,248	1,411
유동자산	505	529	606	715	863
현금 및 현금성자산	98	90	199	304	434
단기금융자산	1	37	53	55	57
매출채권	217	129	133	134	143
재고자산	114	100	103	104	111
기타유동자산	74	174	118	118	118
비유동자산	288	478	519	533	548
투자자산	32	60	86	90	94
유형자산	241	263	284	301	318
무형자산	4	124	120	114	108
기타비유동자산	12	30	29	29	29
부채총계	385	429	435	451	478
유동부채	372	412	418	434	461
매입채무	175	174	180	181	192
단기금융부채	149	172	182	193	205
기타유동부채	48	66	57	60	64
비유동부채	14	17	17	17	17
장기금융부채	0	3	3	3	3
기타비유동부채	14	14	13	13	13
자본총계	408	578	690	797	933
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	75	91	91	91	91
기타자본항목	-50	-55	-55	-55	-55
기타포괄손익누계액	15	19	27	27	27
이익잉여금	350	488	598	705	840
지배자본 계	408	561	678	785	921
비지배자본	0	17	12	12	12

주요투자지표

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	9.6	5.3	6.8	6.8	5.4
P/B	1.9	1.4	1.2	1.0	0.9
P/S	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.9	4.8	4.2	3.5	2.4
EV/EBIT	11.7	6.4	6.0	4.8	3.1
배당수익률	1.1	1.1	1.5	1.9	2.6
BVPS	2,428	4,206	3,425	3,425	4,346
BVPS	12,067	16,270	19,683	22,786	26,718
SPS (주당매출액)	30,806	49,127	47,359	52,000	55,276
DPS (주당배당금)	250	250	350	450	600
배당성향 (%)	9.6	5.5	9.4	12.1	12.7
수익성지표					
ROE	22.6	29.7	19.1	16.1	17.6
ROA	12.1	15.6	10.6	10.0	11.3
ROIC	17.5	23.1	15.8	13.8	15.1
안정성지표					
부채비율	94.5	74.3	63.0	56.6	51.3
순차입비율	12.1	8.5	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.4	1.3	1.5	1.7	1.9
이자보상배율 (배)	19.7	24.6	14.8	15.0	18.1
활동성지표					
총자산회전율	1.5	1.9	1.5	1.5	1.4
매출채권회전율	6.3	9.7	12.5	13.4	13.8
매입채무회전율	7.6	9.7	9.3	9.9	10.2
재고자산회전율	10.1	15.7	16.1	17.3	17.8

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



비에이치 (090460)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-08-02	Buy	이창민	24,000	-15.70	
22-01-06	Buy	이창민	28,000	-19.83	1.25
22-04-28	Buy	이창민	33,000	-17.02	-0.45
22-09-14	Buy	이창민	39,000	-37.16	-16.67
23-04-11	Buy	이창민	35,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.