

## Company Brief

2023-11-01

## 비에이치(090460)

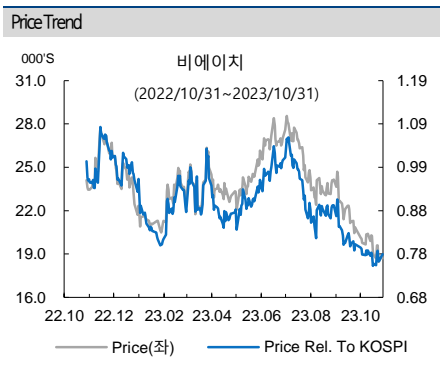
## 우려를 먹고 자라는 기회

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000 원(유지)
증가(2023/10/31)	18,700 원
상승여력	60.4 %

Stock Indicator	
자본금	17 십억원
발행주식수	3,446 만주
시가총액	644 십억원
외국인지분율	9.0%
52 주 주가	18,460~28,550 원
60 일평균거래량	417,523 주
60 일평균거래대금	9.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	-21.9	-18.9	-22.4
상대수익률	-2.7	-8.5	-9.9	-21.7



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,681	1,605	1,728	1,861
영업이익(십억원)	131	120	137	165
순이익(십억원)	144	115	130	155
EPS(원)	4,206	3,334	3,771	4,492
BPS(원)	16,270	19,546	23,259	27,647
PER(배)	5.3	5.6	5.0	4.2
PBR(배)	1.4	1.0	0.8	0.7
ROE(%)	29.7	18.6	17.6	17.6
배당수익률(%)	1.1	1.3	1.3	1.6
EV/EBITDA(배)	4.7	3.8	2.9	1.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 기회가 더 큰 추가 레벨

투자의견 Buy, 목표주가 30,000 원을 유지한다. 동사에 대한 주된 걱정은 iPhone 판매 부진, 예상보다 낮은 IT 제품향 PCB 판가다. 다만 이러한 우려는 주가에 반영된 것으로 판단한다. 12MF P/B와 P/E는 각각 0.83 배, 5.2 배로 역사적 저점이다[그림 3, 4] 현재 추가에서는 기회가 크다. ① SDC의 점유율 강화로 추가 물동 공급이 기대된다는 점, ② 1H24 공급이 예상되는 IT 향 bare PCB의 수익성이 생각보다 높을 수 있다는 점(저부가 SMT가 빠지므로), ③ BH EVS의 턴어라운드 예상보다 빠르다는 점 등이다.

## 3Q 매출 하회, 영업이익 상회

3Q23 실적은 매출 4,560 억원(-3.6% YoY, +49.4% QoQ), 영업이익 508 억원(-8.7% YoY, 영업이익률 11.1%)으로 당사 추정치 대비 매출은 -5% 하회했으나, 영업이익은 +24% 상회했고, 1 개월 컨센서스 대비 매출은 -8% 하회, 영업이익은 +7% 상회했다. 외형이 예상을 밑돌았음에도 수익성이 견고했는데, BH EVS의 턴어라운드와 우호적인 환율이 주된 요인인 것으로 추정된다. 제품별 매출은 북미향 3,100 억원(-14% YoY), 국내 및 중화향 432 억원(-54% YoY), 전장 117 억원 (-3.3% YoY), BH EVS 888 억원 등으로 파악된다.

북미향은 당사가 신모델의 생산 차질을 감안하여 추정했던 3,340 억 대비 하회했는데, 이는 레거시 모델 중심의 출하 부진 때문이다. 국내 및 중화향은 보급형 중심의 수요 부진과 재고조정으로 큰 폭으로 역성장했다. 한편, BH EVS의 선전이 두드러졌는데, 당초 -30 억원 이상의 적자를 예상했으나 턴어라운드에 성공했다. 이는 사측 계획 대비 1 개 분기, 당사 추정 대비 반년 이상 빨라진 것이다. 3Q23 기준 전방 고객사의 80% 이상으로부터 라이선스 인증 작업을 마무리한 것으로 파악된다.

## 4Q23과 2024년 추정치 상향

4Q23 실적은 매출 5,300 억원(+5.5% YoY, +16.2% QoQ), 영업이익 509 억원(+97% YoY, 영업이익률 9.6%)로 추정된다. 기존 당사 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 +3%, +11% 상향한 것이다. 주된 요인은 ① 기존 BH EVS의 턴어라운드 시점을 보수적으로 1H24로 가정했으나 이 시점이 예상보다 앞당겨졌다는 점, ② SDC의 점유율 확대에 따른 FPCB 추가 양산 물동이 당초 추정했던 500 만대보다 더 많아졌다는 점, ③ 국내 세트 업체의 플래그십 양산 일정이 빨라졌다는 점 등이다.

2024년 실적은 매출 1.7 조원(+6.2% YoY), 영업이익 1,365 억원 (+13% YoY, 영업이익률 7.9%)으로 전망한다. 기존 전망치 대비 각각 +1%, +3% 상향했다. SDC의 초과 점유율이 2H24 정상화 될 것으로 가정했으나, BH EVS의 연간 턴어라운드 효과 +161 억원, ('23년 -92 억원 → '24년 +69 억원), 1H24 중심의 아이패드 기어 +92 억원 등이 24년의 이익 개선을 주도할 전망이다.

[전기전자] 고의영

2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 비에이치 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	3,139	3,053	4,560	5,300	3,221	3,615	5,344	5,103	16,811	16,052	17,283
%YoY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	5.5%	2.6%	18.4%	17.2%	-3.7%	62.1%	-4.5%	7.7%
%QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	16.2%	-39.2%	12.2%	47.8%	-4.5%			
ASX 매출 비중	53.3%	50.7%	73.3%	72.1%	52.9%	57.6%	67.4%	67.4%	72.4%	63.1%	62.6%
영업이익	89	97	508	509	123	234	532	477	1,313	1,203	1,365
%YoY	-60.2%	-59.6%	-13.9%	97.3%	37.5%	140.8%	4.7%	-6.3%	84.7%	-8.3%	13.4%
%QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	0.2%	-75.9%	90.6%	127.7%	-10.4%			
%영업이익률	2.8%	3.2%	11.1%	9.6%	3.8%	6.5%	10.0%	9.3%	7.8%	7.5%	7.9%

자료: 하이투자증권 리서치본부

표 2. 비에이치 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,605	1,728	1,612	1,717	-0.4	0.7
영업이익	120	137	106	132	13.5	3.4
영업이익률	7.5	7.9	6.6	7.7		
세전이익	150	169	135	164	10.8	3.2
세전이익률	9.3	9.8	8.4	9.6		
지배주주순이익	115	130	103	126	11.6	3.1
지배주주순이익률	7.2	7.5	6.4	7.4		
EPS	3,334	3,771	3,003	3,664	11.0	2.9

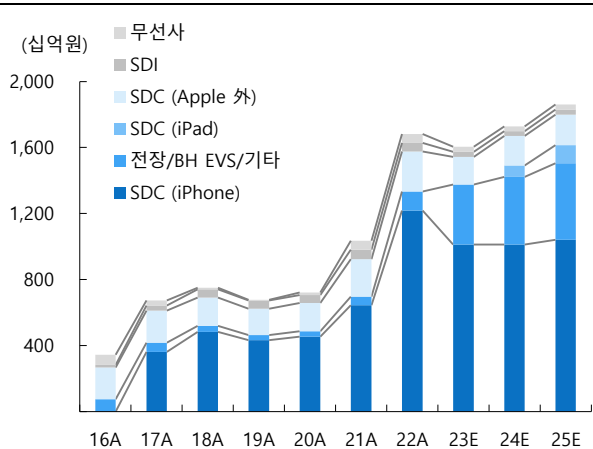
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 1. 비에이치의 '24년 iPhone 향 매출과 iPad 매출

(백만대)	iPhone	iPad Pro ('24년 기준)	비고
① 세트 출하량	180	10	OLED 모델
② 패넬 출하량	198	11	① x 1.1
③ SDC 점유율	60%	45%	
④ SDC 출하량	119	5.0	② x ③
⑤ FPCB 출하량	131	5.4	④ x 1.1
⑥ BH 점유율	70%	50%	
⑦ BH 출하량	91	2.7	⑤ x ⑥
⑧ ASP (\$)	9	20	
⑨ F/X	1,280	1,280	
매출 (십억원)	1,054	70	⑦ x ⑧ x ⑨

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 2. 비에이치 부문별 매출 추이 및 전망



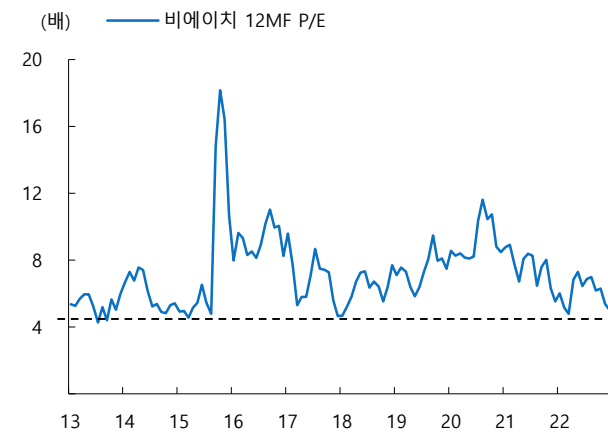
자료: 비에이치, 하이투자증권 리서치본부

표3. 비에이치 Valuation Table

(단위: 원, 배)		비고
① EPS	3,771	24년 추정치
② Target Multiple	8.0	
- 적정주가	30,166	① * ②
③ 목표주가	30,000	
④ 현재주가	18,700	
상승여력	60%	③ / ④ - 1

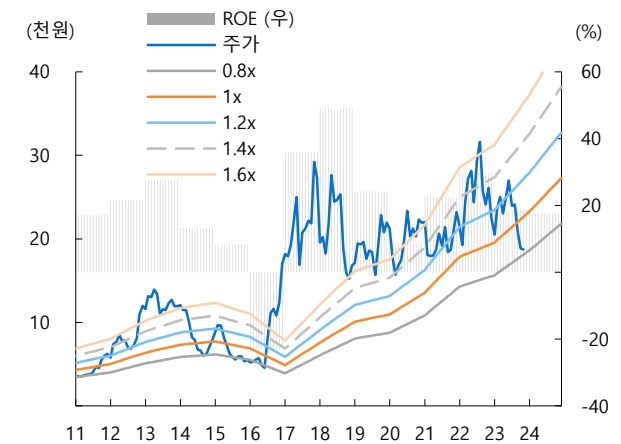
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 비에이치 12개월 선행 PER 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부 | 주: 컨센서스 기준

그림 4. 비에이치 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	529	617	672	738	매출액	1,681	1,605	1,728	1,861
현금 및 현금성자산	90	122	147	182	증가율(%)	62.1	-4.5	7.7	7.7
단기금융자산	37	38	39	40	매출원가	1,488	1,406	1,513	1,603
매출채권	156	162	174	187	매출총이익	193	199	216	257
재고자산	100	144	156	167	판매비와관리비	62	79	79	92
비유동자산	478	490	497	519	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	263	267	265	279	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	124	117	110	104	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,007	1,107	1,168	1,257	영업이익	131	120	137	165
유동부채	412	398	326	257	증가율(%)	84.7	-8.3	13.4	21.0
매입채무	173	177	190	205	영업이익률(%)	7.8	7.5	7.9	8.9
단기차입금	172	172	86	-	이자수익	3	5	6	7
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	5	5	3	0
비유동부채	17	13	13	13	지분법이익(손실)	5	5	5	5
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	30	21	21	21
장기차입금	0	0	0	0	세전계속사업이익	164	150	169	202
부채총계	429	412	339	270	법인세비용	24	30	34	40
지배주주지분	561	674	802	953	세전계속이익률(%)	9.8	9.3	9.8	10.8
자본금	17	17	17	17	당기순이익	141	120	135	161
자본잉여금	91	91	91	91	순이익률(%)	8.4	7.5	7.8	8.7
이익잉여금	488	595	717	862	지배주주귀속 순이익	144	115	130	155
기타자본항목	-35	-29	-23	-17	기타포괄이익	6	6	6	6
비지배주주지분	17	22	27	34	총포괄이익	147	126	141	167
자본총계	578	696	829	987	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

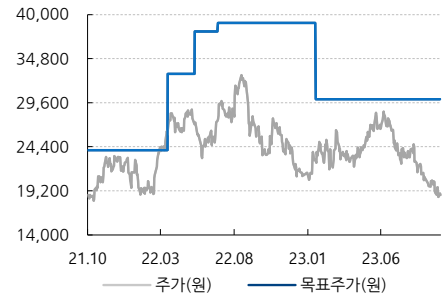
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	197	98	172	197	주당지표 (원)				
당기순이익	141	120	135	161	EPS	4,206	3,334	3,771	4,492
유형자산감가상각비	42	46	47	46	BPS	16,270	19,546	23,259	27,647
무형자산상각비	2	7	7	6	CFPS	5,493	4,884	5,323	6,014
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5	DPS	250	250	250	300
투자활동 현금흐름	-240	-57	-52	-67	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-64	-50	-45	-60	PER	5.3	5.6	5.0	4.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.4	1.0	0.8	0.7
금융상품의 증감	-28	-15	-15	-15	PCR	4.1	3.8	3.5	3.1
재무활동 현금흐름	35	-9	-95	-95	EV/EBITDA	4.7	3.8	2.9	1.9
단기금융부채의증감	28	-	-86	-86	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	29.7	18.6	17.6	17.6
자본의증감	20	-	-	-	EBITDA 이익률	10.4	10.8	11.0	11.7
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	74.3	59.2	40.9	27.4
현금및현금성자산의증감	-8	32	25	35	순부채비율	8.0	1.9	-12.0	-22.5
기초현금및현금성자산	98	90	122	147	매출채권회전율(x)	9.0	10.1	10.3	10.3
기말현금및현금성자산	90	122	147	182	재고자산회전율(x)	15.7	13.1	11.5	11.5

자료 : 비에이치, 하이투자증권 리서치본부

## 비에이치 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-02-02	Buy	28,000	-23.3%	-6.3%
2022-04-13	Buy	33,000	-16.6%	-12.7%
2022-06-08	Buy	38,000	-33.2%	-27.8%
2022-07-26	Buy	39,000	-33.5%	-15.8%
2023-02-14	Buy	30,000		



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-