

비에이치 (090460)

우려가 기대로 바뀌는 변곡점

우려의 정점은 지났다

투자 의견과 목표주가를 유지한다. 12MF EPS에 목표 10년 평균 12MF P/E인 7.6배를 적용했다(기준 8.0배). 전방 수요에 대한 우려는 정점을 지났고, 고객사 내 점유율은 높게 유지되고 있으며, BH EVS의 수익성이 크게 개선되고 있다. 동사 주가는 1Q24 실적 발표 이후 +17% 급등했는데, 여전히 12MF P/E는 5.8배에 불과하다[그림3]. P/B는 0.9배로 역사적 하단 수준에 가까운 반면, ROE는 23년을 기점으로 완만하게 개선될 전망이다[그림4]

① **낮아진 기대:** 블룸버그 컨센서스 기준, FY24 iPhone 판매량에 대한 시장의 눈높이는 1Q23 당시 2.34억대에서 2Q23 2.30억대, 3Q23 2.27억대, 4Q23 2.24억대, 1Q24 2.21억대로 꾸준히 낮아져왔다. 다만, 최근 Apple의 실적을 통해 중국에서의 매출 역성장폭이 예상보다 크지 않았고, 유럽과 신흥국 중심으로 iPhone 판매량이 개선되고 있음을 확인할 수 있었다. 우려의 정점을 지났기에, 기대감이 반영될 수 있는 시기다.

② **점유율 확대:** 주 경쟁사가 벤더에서 제외되었다. 2022년 이래로 수출 정상화에 어려움을 겪었기 때문이다. 따라서 고객사 내 동사 점유율은 80% 이상으로 높게 유지될 가능성이 높다. FPCB 양산 일정이 평년 대비 3주 가량 빨라진 것도 이 때문인 것으로 보인다. 이로 인한 매출 증분 효과는 점유율 70%를 가정한 기본 시나리오 대비 +1,000억원~1,500억원으로 추정된다. 다만, 경쟁사 수출 이슈가 상당히 장기화되어 왔던 만큼, 이는 이미 사측의 계획과 시장 컨센서스에 상당 부분 반영된 것으로 판단한다.

③ **BH EVS의 기여:** 차량용 무선충전패드 사업의 수익성이 빠르게 개선되고 있다(1H23 -5.4%, 3Q23 BEP, 4Q23 3.5%, 1Q24 HSD%). 1Q24 영업이익이 시장 기대치에 부합할 수 있었던 것도 BH EVS 덕분이다. 사업 양수 이후 고객사 승인 작업이 늦어지며 수익성 개선에 어려움을 겪었던 바 있으나, 이제는 완전히 정상화된 모습이다[그림2]. 동 사업의 '24년 연간 매출은 3,768억원(+16% YoY), 영업이익 301억원(흑전 YoY, 영업이익률 8.0%)으로 전망된다. 기존 영업이익 전망인 105억원 대비 대폭 상향한 것이며, 전사 매출 및 영업이익에서 차지하는 비중은 각각 22%, 25%에 달할 전망이다.

우려가 기대로 바뀌는 변곡점

2024년 실적은 매출 1.7조원(+7% YoY%), 영업이익 1,234억원으로(+44% YoY, 영업이익률 7.3%)으로 전망된다. 당장의 2Q24 실적도 견고할 전망이다. BH EVS의 실적 기여가 크게 확대된 가운데, 환율이 긍정적이고, 고객사의 1분기 부품 조달이 보수적이었으며(기저효과), 신모델향 FPCB 양산이 평년보다 빠른 것으로 파악되기 때문이다. 주식의 하방 위험은 iPhone 판매 부진, 혹은 판매 기대치에 대한 하향, 또는 고객사 내 경쟁 심화이나, 현 시점에서 앞선 세 개의 하방 위험은 가능성이 높지 않아 보인다. 오히려 6월 WWDC를 앞두고 그동안의 우려가 기대로 바뀔 수 있는 구간인 것으로 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	26,000원(유지)
증가(2024.05.03)	20,700원
상승여력	25.6 %

Stock Indicator	
자본금	17십억원
발행주식수	3,446만주
시가총액	713십억원
외국인지분율	10.5%
52주 주가	15,960~28,550원
60일평균거래량	530,522주
60일평균거래대금	9.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.9	12.8	3.0	-6.1
상대수익률	19.3	8.9	-4.0	-13.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,592	1,686	1,757	1,850
영업이익(십억원)	85	123	135	147
순이익(십억원)	91	117	130	142
EPS(원)	2,631	3,387	3,778	4,125
BPS(원)	18,561	21,606	24,997	28,735
PER(배)	8.0	6.1	5.5	5.0
PBR(배)	1.1	1.0	0.8	0.7
ROE(%)	15.1	16.9	16.2	15.4
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	5.7	4.0	3.1	2.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 비에이치 영업실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,139	3,053	4,561	5,166	2,988	3,775	5,248	4,853	15,919	16,864	17,569
%YoY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	2.8%	-4.8%	23.6%	15.1%	-6.1%	-5.3%	5.9%	4.2%
%QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.3%	-42.2%	26.3%	39.0%	-7.5%			
A사향 매출 비중	53.3%	50.7%	73.5%	73.4%	44.7%	55.8%	65.8%	65.8%	61.9%	59.8%	57.8%
영업이익	89	97	508	163	84	186	535	428	857	1,234	1,352
%YoY	-60.2%	-59.6%	-13.9%	-36.9%	-5.5%	91.6%	5.3%	163.3%	-34.7%	43.9%	9.6%
%QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-68.0%	-48.2%	120.9%	187.6%	-19.9%			
%영업이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.1%	2.8%	4.9%	10.2%	8.8%	5.4%	7.3%	7.7%

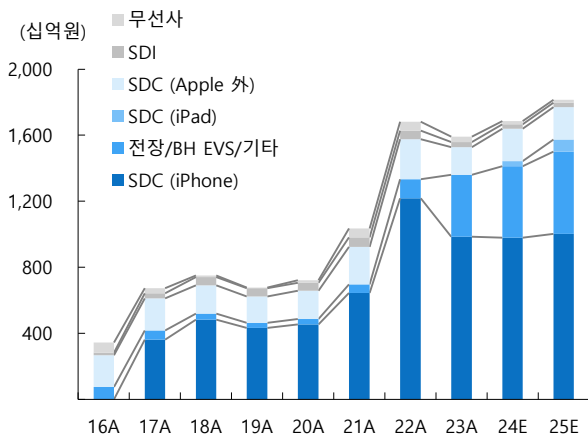
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 비에이치 실적추정 변경

(십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,686	1,757	1,686	1,815	0.0	-3.2
영업이익	123	135	116	134	6.3	0.9
영업이익률	7.3	7.7	6.9	7.4		
세전이익	146	163	145	167	0.6	-2.5
세전이익률	8.7	9.3	8.6	9.2		
지배주주순이익	117	130	111	128	5.2	1.7
지배주주순이익률	6.9	7.4	6.6	7.0		
EPS	3,387	3,778	3,230	3,713	4.9	1.7

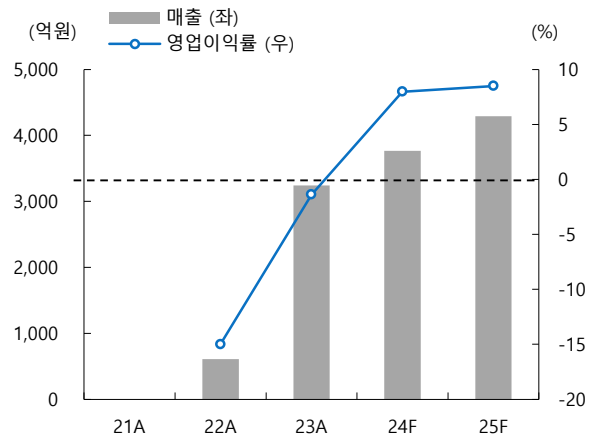
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 비에이치의 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. BH EVS의 매출, 영업이익률 추이 및 전망



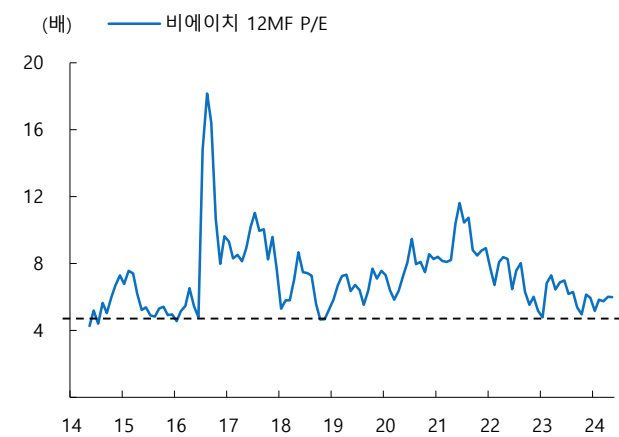
자료: 비에이치, 하이투자증권 리서치본부

표3. 비에이치 Valuation Table

(단위: 원, 배)		비고
① EPS	3,517	12개월 선행
② Target Multiple	7.6	10년 평균 12MFP/E
- 적정주가	26,731	① * ②
③ 목표주가	26,000	
④ 현재주가	20,700	
상승여력	26%	③ / ④ - 1

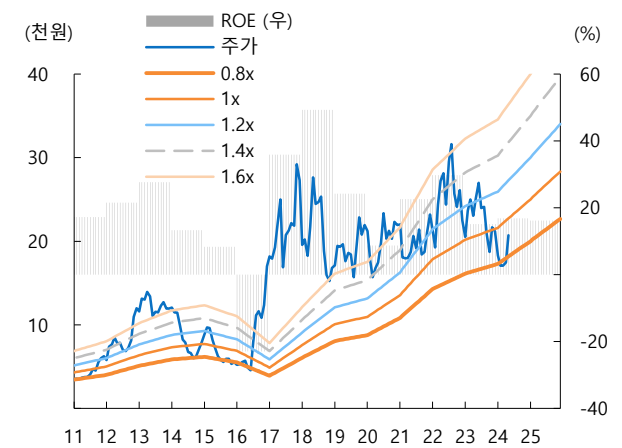
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 비에이치 12개월 선행 PER 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 비에이치 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

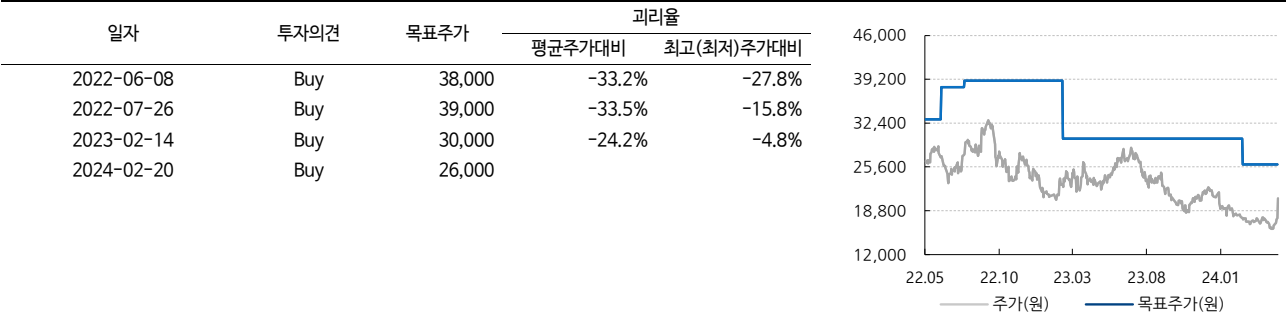
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	575	577	601	744	매출액	1,592	1,686	1,757	1,850
현금 및 현금성자산	139	111	116	237	증가율(%)	-5.3	5.9	4.2	5.3
단기금융자산	2	2	2	2	매출원가	1,436	1,487	1,539	1,611
매출채권	207	219	229	241	매출총이익	156	200	218	239
재고자산	137	152	158	166	판매비와관리비	71	76	83	92
비유동자산	514	525	534	531	연구개발비	4	5	5	5
유형자산	272	286	298	297	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	128	120	113	107	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,089	1,102	1,134	1,275	영업이익	85	123	135	147
유동부채	419	331	246	257	증가율(%)	-35.4	45.5	9.6	8.8
매입채무	171	181	189	199	영업이익률(%)	5.3	7.3	7.7	8.0
단기차입금	194	97	-	-	이자수익	4	3	3	6
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	10	5	0	0
비유동부채	20	16	16	17	지분법이익(손실)	4	4	4	4
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	17	19	19	19
장기차입금	1	1	1	1	세전계속사업이익	97	146	163	178
부채총계	439	347	262	274	법인세비용	12	29	33	36
지배주주지분	640	745	862	990	세전계속이익률(%)	6.1	8.7	9.3	9.6
자본금	17	17	17	17	당기순이익	85	117	130	142
자본잉여금	91	91	91	91	순이익률(%)	5.3	6.9	7.4	7.7
이익잉여금	572	680	801	934	지배주주귀속 순이익	91	117	130	142
기타자본항목	-40	-44	-48	-52	기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	11	11	11	11	총포괄이익	81	113	126	138
자본총계	651	756	872	1,001	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	90	144	176	186	주당지표 (원)				
당기순이익	85	117	130	142	EPS	2,631	3,387	3,778	4,125
유형자산감가상각비	45	46	49	51	BPS	18,561	21,606	24,997	28,735
무형자산상각비	7	8	7	6	CFPS	4,159	4,931	5,385	5,779
지분법관련손실(이익)	4	4	4	4	DPS	250	250	300	300
투자활동 현금흐름	-53	-62	-62	-52	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-64	-60	-60	-50	PER	8.0	6.1	5.5	5.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.0	0.8	0.7
금융상품의 증감	-20	-4	-4	-4	PCR	5.1	4.2	3.8	3.6
재무활동 현금흐름	11	-106	-106	-11	EV/EBITDA	5.7	4.0	3.1	2.3
단기금융부채의증감	20	-97	-97	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1	-	-	-	ROE	15.1	16.9	16.2	15.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.6	10.5	10.8	11.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	67.4	45.9	30.0	27.3
현금및현금성자산의증감	49	-27	5	120	순부채비율	8.4	-2.0	-13.4	-23.7
기초현금및현금성자산	90	139	111	116	매출채권회전율(x)	8.8	7.9	7.8	7.9
기말현금및현금성자산	139	111	116	237	재고자산회전율(x)	13.4	11.7	11.3	11.4

자료 : 비에이치, 하이투자증권 리서치본부

비에이치 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

<p>종목추천 투자등급</p> <p>종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <p>· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상</p> <p>· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</p> <p>· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상</p>	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <p>· Overweight(비중확대)</p> <p>· Neutral (중립)</p> <p>· Underweight (비중축소)</p>
---	---

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-