

비에이치 (090460)

1H24 아픔, 2H24 도약

성장통을 겪는 중

4Q23 실적은 매출 5,166억원(+3% YoY, +13% QoQ), 영업이익 163억원(-37% YoY, 영업이익률 3.1%)로 3개월 컨센서스 대비 매출과 영업이익 각각 -4%, -63% 하회했다. IT OLED 관련 외주가공비가 예상보다 크게 발생했으며 성과급 등 일회성 비용도 있었다. 아직 IT OLED 신규 라인 셋업에 시간이 필요하므로, 상반기까지 외주가공과 관련된 비용 부담이 발생할 것으로 보인다. 전반적으로 아쉬운 실적이나, BH EVS가 3% 이상의 영업이익률을 시현하며 완연하게 자리를 잡은 점은 긍정적이다. 수주잔고 역시 3조원으로, 인수 당시 대비 +1조원 늘었다. 1Q24 실적은 매출 3,139억원(-14% YoY, -38% QoQ), 영업이익 89억원(-60% YoY, 영업이익률 2.8%)으로 추정한다. 기존 대비 매출과 영업이익을 각각 -5%, -39% 조정한 것이다. BH EVS는 3% 이상의 안정적인 수익성을 시현할 것으로 추정하나, 전분기와 마찬가지로 북미 모바일 수요가 부진한 가운데 IT OLED 양산 준비 과정에서의 비용 발생이 예상보다 클 가능성을 반영했다.

12MF P/E 5.4, P/B 0.8배로 과거 10년 저점

목표주가를 기존 30,000원에서 26,000원으로 하향한다. 12개월 선행 EPS 3,270원에 기존과 같이 목표 배수 8배를 적용했다. IT OLED용 PCB 생산을 준비하는 과정에서 예상보다 비용 부담이 커지고 있다. '24년과 '25년의 EPS 전망치를 각각 -14%, -17% 하향 조정한다.

연초대비 주가는 -18% 조정 받았다. ① 중국을 중심으로 한 iPhone 판매 부진뿐만 아니라, AI 전략이 뚜렷해 보이지 않는 Apple에 대한 우려, ② '24년 iPad 패널 출하 전망치 800만대로 하향, ③ IT 관련 초기 수출 우려 등이 복합적으로 작용했다.

결과적으로 현재 밸류에이션은 12MF P/E 5.4배로 지난 10년 간 최저 근접했고, P/B 기준으로 0.8배로 마찬가지로 하단에 해당되며, 이는 Apple향 매출이 없었던 시절에 받던 멀티플이기도 하다. 아직 풀어야 할 숙제들이 남아있으나 주가는 하단에 가까워진 것으로 판단한다.

향후 관전포인트 다음과 같다. ① Apple과 관련된 우려는 AI에 대한 방향성이 구체화될 iOS18 공개로부터 완화될 것이고, ② IT OLED향 매출과 이익기여도는 라인 셋업과 수출이 안정화될 2H24부터 본격화되어 27년까지의 장기 성장 사이클을 만들어낼 것이며, ③ BH EVS의 영업이익이 '23년 -45억원 → '24년 103억원으로 크게 개선되며 '24년의 전사 증익을 주도할 전망이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	26,000원(하향)
증가(2024.02.19)	17,640원
상승여력	47.4%

Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	3,446만주
시가총액	608십억원
외국인지분율	10.4%
52주 주가	17,640~28,550원
60일평균거래량	411,905주
60일평균거래대금	8.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	-14.6	-24.6	-24.3
상대수익률	-16.5	-23.1	-31.6	-33.6

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,681	1,592	1,686	1,815
영업이익(십억원)	131	86	116	134
순이익(십억원)	144	86	111	128
EPS(원)	4,206	2,498	3,230	3,713
BPS(원)	16,270	18,710	21,882	25,491
PER(배)	5.3	7.1	5.5	4.8
PBR(배)	1.4	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	29.7	14.3	15.9	15.7
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.4	1.7
EV/EBITDA(배)	4.7	4.7	3.3	2.5

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	4Q23p	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	3,139	3,053	4,561	5,166	3,068	3,223	5,244	5,330	15,919	16,864	18,154
%YoY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	2.8%	-2.3%	5.6%	15.0%	3.2%	-5.3%	5.9%	7.7%
%QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.3%	-40.6%	5.1%	62.7%	1.6%			
AS함 매출 비중	53.3%	50.7%	73.5%	73.4%	46.8%	51.1%	66.1%	67.7%	61.9%	60.2%	59.6%
영업이익	89	97	508	163	75	86	514	482	857	1,156	1,345
%YoY	-60.2%	-59.6%	-13.9%	-36.9%	-15.6%	-11.7%	1.1%	196.2%	-34.7%	34.9%	16.3%
%QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-68.0%	-53.7%	13.8%	499.5%	-6.2%			
%영업이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.1%	2.5%	2.7%	9.8%	9.0%	5.4%	6.9%	7.4%

자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 비에이치 실적추정 변경

(십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,686	1,815	1,728	1,861	-2.4	-2.4
영업이익	116	134	137	165	-15.6	-18.5
영업이익률	6.9	7.4	7.9	8.9		
세전이익	145	167	169	202	-14.2	-17.5
세전이익률	8.6	9.2	9.8	10.9		
지배주주순이익	111	128	130	155	-14.4	-17.4
지배주주순이익률	6.6	7.0	7.5	8.3		
EPS	3,230	3,713	3,771	4,492	-14.3	-17.3

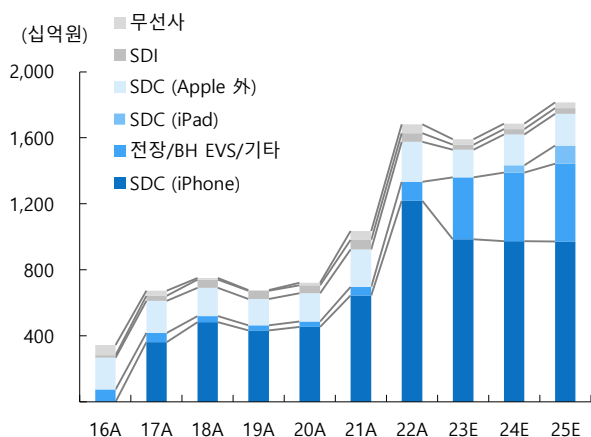
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 비에이치의 '24년 iPhone향 매출과 iPad 매출

(백만대)	iPhone	iPad Pro ('24년 기준)	비고
① 세트 출하량	180	8	OLED 모델
② 패널 출하량	198	9	① x 1.1
③ SDC 점유율	60%	50%	
④ SDC 출하량	119	4.4	② x ③
⑤ FPCB 출하량	131	4.8	④ x 1.1
⑥ BH 점유율	75%	45%	
⑦ BH 출하량	98	2.2	⑤ x ⑥
⑧ ASP (\$)	9	17	
⑨ F/X	1,300	1,300	
매출 (십억원)	1,083	48	⑦ x ⑧ x ⑨

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 비에이치 부문별 매출 추이 및 전망



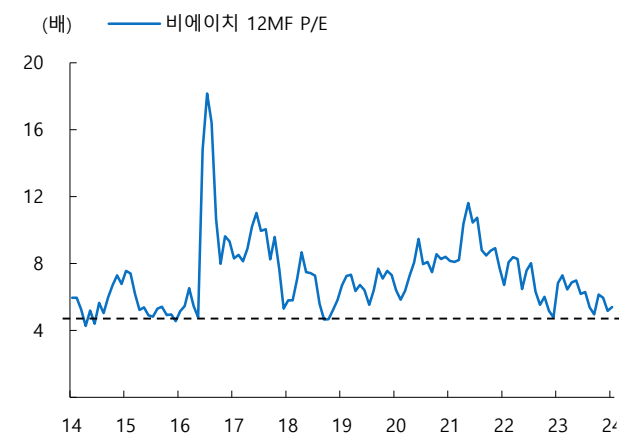
자료: 비에이치, 하이투자증권 리서치본부

표3. 비에이치 Valuation Table

(단위: 원, 배)		비고
① EPS	3,270	12개월 선행
② Target Multiple	8.0	
- 적정주가	26,161	① * ②
③ 목표주가	26,000	
④ 현재주가	17,640	
상승여력	47%	③ / ④ - 1

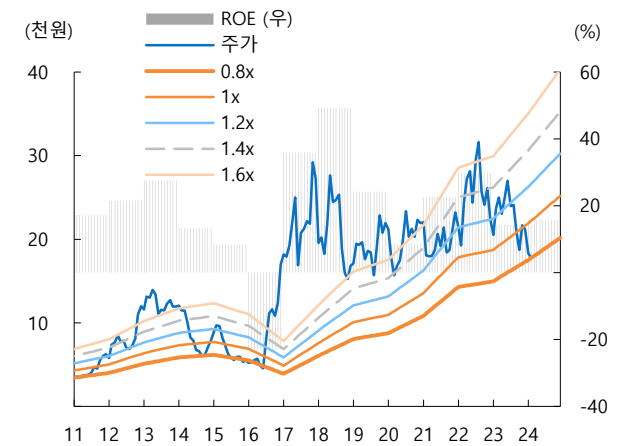
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 비에이치 12개월 선행 PER 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부 | 주: 컨센서스 기준

그림4. 비에이치 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

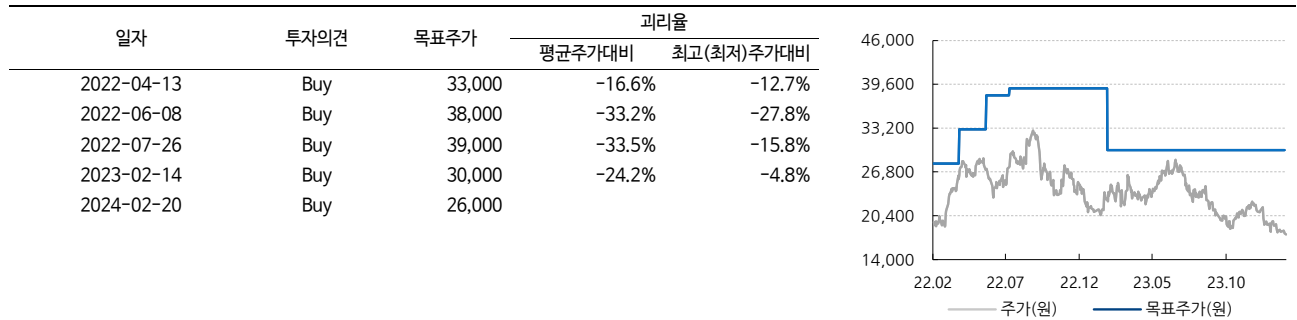
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	529	586	618	655	매출액	1,681	1,592	1,686	1,815
현금 및 현금성자산	90	93	101	109	증가율(%)	62.1	-5.3	5.9	7.7
단기금융자산	37	38	39	40	매출원가	1,488	1,429	1,494	1,591
매출채권	156	160	170	183	매출총이익	193	163	192	224
재고자산	100	143	152	163	판매비와관리비	62	77	77	90
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	1,076	1,114	1,175	영업이익	131	86	116	134
유동부채	412	397	321	252	증가율(%)	84.7	-34.7	34.9	16.3
매입채무	173	175	186	200	영업이익률(%)	7.8	5.4	6.9	7.4
단기차입금	172	172	86	-	이자수익	3	4	4	4
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	112	145	167
부채총계	429	410	335	265	법인세비용	24	22	29	33
지배주주지분	561	645	754	879	세전계속이익률(%)	9.8	7.0	8.6	9.2
자본금	17	17	17	17	당기순이익	141	90	116	133
자본잉여금	91	91	91	91	순이익률(%)	8.4	5.6	6.9	7.3
이익잉여금	488	566	669	788	지배주주귀속 순이익	144	86	111	128
기타자본항목	-35	-29	-23	-17	기타포괄이익	6	6	6	6
비지배주주지분	17	21	25	31	총포괄이익	147	96	122	139
자본총계	578	666	780	909	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	197	69	155	170	주당지표 (원)				
당기순이익	141	90	116	133	EPS	4,206	2,498	3,230	3,713
유형자산감가상각비	42	46	47	46	BPS	16,270	18,710	21,882	25,491
무형자산상각비	2	7	7	6	CFPS	5,493	4,048	4,782	5,235
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	7.1	5.5	4.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.4	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	-28	-15	-15	-15	PCR	4.1	4.4	3.7	3.4
재무활동 현금흐름	35	-9	-95	-95	EV/EBITDA	4.7	4.7	3.3	2.5
단기금융부채의증감	28	-	-86	-86	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	29.7	14.3	15.9	15.7
자본의증감	20	-	-	-	EBITDA이익률	10.4	8.7	10.0	10.3
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	74.3	61.6	42.9	29.2
현금및현금성자산의증감	-8	3	8	7	순부채비율	8.0	6.3	-6.9	-16.3
기초현금및현금성자산	98	90	93	101	매출채권회전율(x)	9.0	10.1	10.2	10.3
기말현금및현금성자산	90	93	101	109	재고자산회전율(x)	15.7	13.1	11.4	11.5

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 기관투자자 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]

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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-