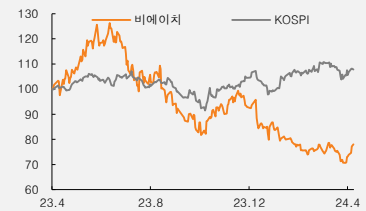


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 27,000원
현재주가(24/5/2)	17,640원
상승여력	53.1%

영업이익(24F, 십억원)	115
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	105
EPS 성장률(24F, %)	34.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	75.0
P/E(24F, x)	5.0
MKT P/E(24F, x)	10.9
KOSPI	2,683.65
시가총액(십억원)	608
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	69.9
외국인 보유비중(%)	10.5
베타(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	15,960
52주 최고가(원)	28,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.7	-10.5	-24.5
상대주가	1.8	-21.9	-28.9



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

## 비에이치

## 주가를 보니 매력이 넘쳐흘러

## 1Q24 Review: 컨센서스 부합

1Q24 매출액 2,988억원(-5% YoY), 영업이익 84억원(-5.8% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 -7%, +1% 보합하는 실적을 기록했다. 북미 및 국내 고객사 향 FPCB의 매출이 부진했고 북미 고객사의 IT OLED 제품 출시가 지연된 이유다. IT OLED용 추가적인 고정비 및 iPhone 15의 중국 판매의 부진으로 전년 대비 낮은 수익성을 기록한 것으로 파악된다. 다만, 무선충전모듈 사업부 관련 비용이 안정화에 접어들면서 향후 수익성 확보와 차기 모델에 대한 디스플레이 면적 상승 효과가 기대된다.

## 2Q24 Preview: 선제적인 물량 납품으로 견조한 실적 기대

2Q24 매출액 3,862억원(+26.5% YoY), 영업이익 180억원(+85.5% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 +19%, +125%로 전망한다. 차기 모델인 iPhone 16의 수주가 일찍 들어오고 있는 것으로 파악된다. 또한 디스플레이는 Pro 6.1인치 → 6.7인치, Pro Max 6.7인치 → 6.9인치로 커질 것으로 전망되면서 단가 인하 압박에서 자유로울 것으로 판단된다. IT OLED의 출시 지연과 EV 판매량 저조로 FPCB의 성장성이 올해 저조한 것이 아쉬우나 선제적인 iPhone 출하가 이를 상쇄할 것으로 판단한다.

## 목표주가 27,000원으로 하향 조정하나 매수 권고

직전 목표가 30,000원에서 -10% 조정한 27,000원으로 하향한다. 저평가 구간 밸류에이션과 모멘텀이 부각될 것이다. 현재 동사의 12MF P/E는 5배로 과거 4년 평균 대비 -50% 이상 낮은 위치이다. 24년 EPS를 기존 대비 +3.7% 상향 조정했다. IT OLED 매출 인식이 지연되긴 하나 후호적인 환율 상황 및 고객사 내의 점유율 상승이 기대되기 때문이다. 다수의 모멘텀도 포진되어 있다. 하반기부터 본격적인 IT OLED 향 매출인식이 기대되고 지연됐던 BMS용 FPCB의 출하 물량 상승도 유효할 것으로 판단된다. IT OLED의 성장성도 기대된다. 24년 하반기부터 iPad Pro 11인치, 13인치 모델을 시작으로 26년 Mini, 27년 Air로 확장되고 27년 Mac까지 OLED 전환으로 IT 향 RGPCB 매출이 24년 550억원, 25년 2,217억원으로 성장할 것으로 전망한다.

외형 성장에 대한 기대감도 존재한다. 5월 2일 애플의 실적 발표와 6월 10일 WWDC에서 AI 디바이스 언급이 향후 차기 iPhone 모델들의 외형 성장의 트리거가 될 수 있다고 판단한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,037	1,681	1,592	1,770	1,940
영업이익 (십억원)	71	131	85	115	131
영업이익률 (%)	6.8	7.8	5.3	6.5	6.8
순이익 (십억원)	82	144	91	122	127
EPS (원)	2,428	4,206	2,631	3,531	3,690
ROE (%)	22.5	29.7	15.1	17.5	15.6
P/E (배)	9.6	5.3	8.0	5.0	4.8
P/B (배)	1.7	1.3	1.0	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 Preview

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			컨센서스	
			잠정	QoQ	YoY	추정치	차이
매출액	313.9	516.7	298.8	-42.2	-4.8	318.6	-6.2
영업이익	8.9	15.4	8.4	-45.2	-5.5	8.3	1.0
영업이익률	2.8	3.0	2.8	-0.2	0.0	2.6	0.2
세전이익	26.1	15.2	13.3	-12.9	-49.1	12.7	4.2
지배주주 순이익	25.4	12.6	11.8	-6.2	-53.5	8.0	48.2
지배주주 순이익	8.1	2.4	4.0	1.5	-4.1	2.5	1.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이		비고
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	1769.8	1940.2	1,840.5	1,965.4	-3.8	-10.0	- 매출액: 북미 고객사 외형 성장에 보수적 산정 및 IT OLED 출시 연기 반영 - 영업이익: 1) FPCB 면적 상승 효과 제한적 2) IT OLED 수율 및 매출 인식 지연에 따른 보수적 산정
영업이익	111.3	130.6	142.8	156.1	-22.0	-28.7	
영업이익률	6.3	6.7	7.8	7.9	-1.5	-1.2	
세전이익	140.5	152.3	135.5	149.5	3.7	-6.0	
지배주주순이익	121.7	127.2	117.2	129.4	3.8	-6.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 비에이치 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	313.9	305.3	456.1	516.7	298.8	386.2	506.3	522.0	1,592.0	1,713.4	1,940.2
QoQ	-37.5	-2.7	49.4	13.3	-42.2	29.3	31.1	3.1			
YoY	-14.3	-10.0	-3.6	2.8	-4.8	26.5	11.0	1.0	-5.3	7.6	13.2
북미 SP	157.6	161.1	311.8	355.3	133.5	215.2	317.7	320.8	985.8	987.2	1,014.7
국내, 글로벌 SP	55.9	40.7	31.6	39.0	53.0	55.3	43.1	39.9		191.3	160.2
국내 Battery PCM	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	8.4	5.1	7.9	167.2	191.3	27.6
기타 MX 사업부	8.6	8.1	5.1	8.7	2.9	5.0	4.8	8.3	30.5	21.0	20.0
기타 카메라 모듈					1.8	2.6	2.5	2.4	30.5	21.0	20.0
IT OLED							24.0	30.9		55.0	221.7
전장용 FPCB	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	11.2	14.0	17.4	47.3	53.6	69.3
Auto OLED	1.4	1.6	1.6	1.7	0.9	1.5	1.9	2.0	6.3	6.4	8.3
BH EVS (차량용 무선충전)	70.3	75.3	88.8	89.9	89.5	87.0	93.1	92.3	324.3	361.9	409.7
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	18.0	54.9	29.8	84.8	111.2	130.6
QoQ	-65.4	8.9	423.5	-69.8	-45.2	113.7	205.1	-45.7			
YoY	-60.2	-59.6	-13.9	-40.5	-5.5	85.5	8.1	94.3	-35.4	31.1	17.5
영업이익률	2.8	3.2	11.1	3.0	2.8	4.7	10.8	5.7	5.3	6.5	6.7
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	13.3	26.2	62.0	36.4	97.1	137.9	152.2
지배주주순이익	25.4	3.9	48.8	12.6	11.8	20.5	52.0	34.9	90.7	119.3	127.1
지배주주순이익률	8.1	1.3	10.7	2.4	4.0	5.3	10.3	6.7	5.7	7.0	6.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 비에이치 목표 주가 산출

(원, 배, %)

		비고
EPS	3,531	12개월 선행 EPS
적정 배수	7.6	컨센서스 기준 최근 3개년 평균 P/E
적정 가치	26,835	
목표 주가	27,000	
현재 주가	17,640	
상승여력	53.1	

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 비에이치 12MF P/E 변동 추이



주: 컨센서스 데이터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

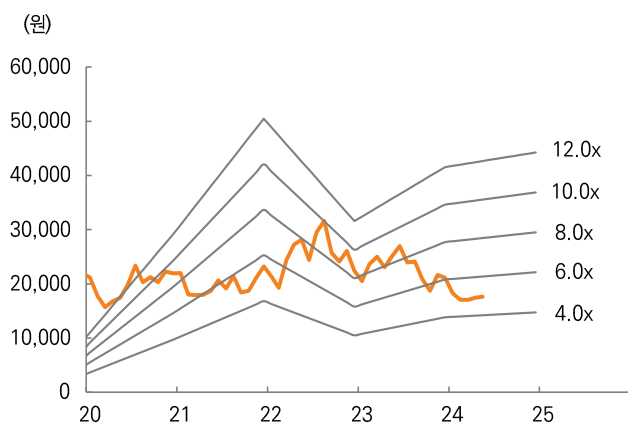
그림 2. 비에이치 12MF P/B 변동 추이



주: 컨센서스 데이터

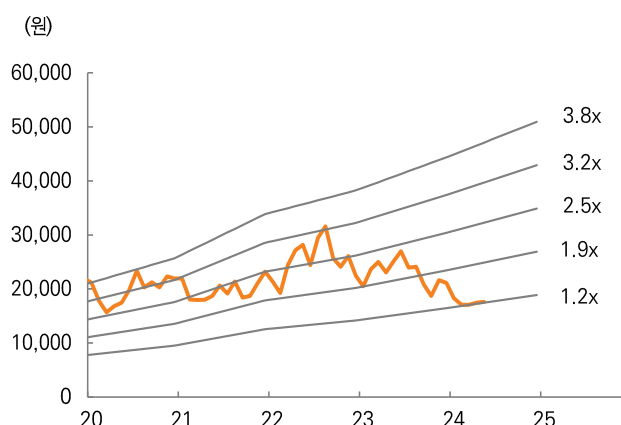
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 비에이치 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 비에이치 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

## 비에이치 (090460)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,681	1,592	1,770	1,940
매출원가	1,488	1,436	1,590	1,742
매출총이익	193	156	180	198
판매비와관리비	62	71	65	68
조정영업이익	131	85	115	131
영업이익	131	85	115	131
비영업손익	33	12	26	21
금융손익	-3	-6	-5	-2
관계기업등 투자손익	5	4	4	4
세전계속사업손익	164	97	141	152
계속사업법인세비용	24	12	18	24
계속사업이익	141	85	122	128
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	141	85	122	128
지배주주	144	91	122	127
비지배주주	-3	-6	1	1
총포괄이익	147	81	122	128
지배주주	150	87	124	129
비지배주주	-3	-6	-1	-1
EBITDA	175	137	169	184
FCF	131	26	114	91
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.6	9.5	9.5
영업이익률 (%)	7.8	5.3	6.5	6.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	5.7	6.9	6.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	529	575	685	827
현금 및 현금성자산	90	139	244	317
매출채권 및 기타채권	155	206	208	240
재고자산	100	137	139	160
기타유동자산	184	93	94	110
비유동자산	480	514	521	538
관계기업투자등	39	65	66	76
유형자산	263	272	286	299
무형자산	127	128	120	113
자산총계	1,010	1,089	1,206	1,364
유동부채	412	419	421	457
매입채무 및 기타채무	176	174	175	203
단기금융부채	173	195	195	195
기타유동부채	63	50	51	59
비유동부채	20	20	20	22
장기금융부채	3	4	4	4
기타비유동부채	17	16	16	18
부채총계	432	439	441	479
지배주주지분	561	640	753	872
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	91	91
이익잉여금	488	572	685	805
비지배주주지분	17	11	12	13
자본총계	578	651	765	885

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	197	90	174	151
당기순이익	141	85	122	128
비현금수익비용가감	80	77	77	80
유형자산감가상각비	42	45	46	47
무형자산상각비	2	7	8	7
기타	36	25	23	26
영업활동으로인한자산및부채의변동	9	-56	-2	-31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	76	-54	-2	-28
재고자산 감소(증가)	22	-39	-1	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-3	2	27
법인세납부	-31	-14	-18	-24
투자활동으로 인한 현금흐름	-240	-53	-60	-60
유형자산처분(취득)	-64	-64	-60	-60
무형자산감소(증가)	-122	-7	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-34	35	0	0
기타투자활동	-20	-17	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	35	11	-8	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	23	23	0	0
자본의 증가(감소)	16	0	0	0
배당금의 지급	-8	-8	-8	-8
기타재무활동	4	-4	0	0
현금의 증가	-8	49	106	73
기초현금	98	90	139	244
기말현금	90	139	244	317

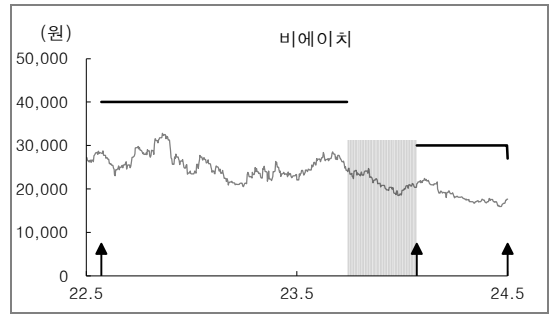
자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	5.3	8.0	5.0	4.8
P/CF (x)	3.5	4.5	3.0	2.9
P/B (x)	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.8	5.8	3.4	2.7
EPS (원)	4,206	2,631	3,531	3,690
CFPS (원)	6,438	4,685	5,792	6,045
BPS (원)	17,852	20,155	23,456	26,918
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	5.6	9.3	6.4	6.1
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	62.1	-5.3	11.2	9.6
EBITDA증가율 (%)	65.4	-21.6	22.6	9.4
조정영업이익증가율 (%)	84.7	-35.4	35.1	14.0
EPS증가율 (%)	73.2	-37.4	34.2	4.5
매출채권 회전율 (회)	9.7	10.3	9.8	9.9
재고자산 회전율 (회)	15.7	13.4	12.8	13.0
매입채무 회전율 (회)	8.5	8.3	9.3	9.4
ROA (%)	15.6	8.1	10.7	10.0
ROE (%)	29.7	15.1	17.5	15.6
ROIC (%)	22.1	12.3	15.7	16.7
부채비율 (%)	74.7	67.4	57.7	54.1
유동비율 (%)	128.4	137.2	162.6	181.0
순차입금/자기자본 (%)	8.6	9.1	-6.1	-13.5
조정영업이익/금융비용 (x)	24.6	8.9	10.6	12.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
비에이치 (090460)				
2024.05.03	매수	27,000	-	-
2023.11.28	매수	30,000	-38.19	-25.17
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.05.30	1년 경과 이후	40,000	-33.12	-28.63
2022.05.30	매수	40,000	-36.90	-17.88



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.