

비에이치
(090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

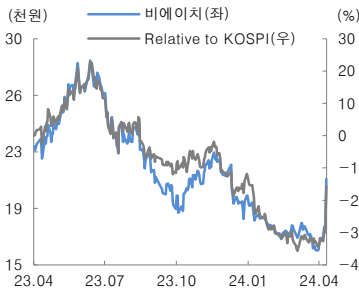
(24.05.03)

20,700

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2676.63
시가총액	713십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 15,960원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	11.61%
주요주주	이경환 외 6 인 21.13% 국민연금공단 6.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.4	14.0	4.8	-11.2
상대수익률	20.8	11.4	-7.3	-17.0



Result Comment

다시 상승 구간에 진입

- 1Q 영업이익(84억원)은 종전 추정과 컨센서스 부합
- 2Q 영업이익(161억원)은 종전 추정과 컨센서스 상회 전망
- 2024년 밸류에이션 저평가, 아이폰16 판매 증가를 기대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 27,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 27,000원(2024년 목표 P/E 9.3배(역사적 평균 하단 적용) 유지. 2024년 1Q 영업이익은 종전 추정과 컨센서스에 부합, 매출(2,888억원)은 종전 추정(3,237억원)을 하회하였으나 원감절감과 환율상승(원달러) 효과, 그리고 전장매출(차량용 무선 충전기) 증가 등 손익 개선으로 영업이익률은 종전 추정대비 0.3%p 개선,

아이폰 16 생산의 조기화와 아이패드향 경성PCB 매출이 반영. 전통적으로 2Q가 가장 비수기이나 2024년 2Q에 아이폰16의 초기 생산 효과로 2Q에 매출(3,884억원)과 영업이익(161억원)은 종전 추정(3,018억원 / 53억원)을 상회 예상, 다시 비중확대로 전환

2024년 2Q 영업이익(161억원)은 92%(yoy) 증가 추정

2024년 1Q 매출은 2,988억원(-4.8% yoy/-42.2% qoq), 영업이익은 84.2억원(-5.5% yoy/-45.2% qoq) 기록. 아이폰 15향 연성PCB 매출은 15.3%(yoy) 감소, 아이폰15 판매 부진에 기인. 다만 차량용 무선 충전기 매출은 895억원으로 27.3%(yoy) 증가. 전장화 추세로 적용 모델 증가로 우려대비 양호한 성장

2024년 2Q 매출은 3,884억원(30% yoy/27.2% qoq), 영업이익은 161억원(92% yoy/66% qoq)으로 증가 추정. 아이폰16향 연성PCB 공급이 이전대비 1~2개월 선행되면서 매출이 예상대비 증가. 아이폰16에 처음으로 AI 기능 적용 가능성이 높고, 3년만(아이폰13 최대 판매)에 교체 수요를 기대. 선행적인 생산과 안정적인 수출 확보를 목표, 아이폰 16 초기 판매는 양호할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	314	517	324	299	-4.8	-42.2	319	388	27.2	30.0
영업이익	9	15	8	8	-5.5	-45.2	8	16	66.3	91.7
순이익	25	13	12	11	-56.7	-12.8	8	16	321.2	47.7

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681	1,592	1,709	1,788	1,881
영업이익	131	85	107	120	124
세전순이익	164	97	124	138	141
총당기순이익	141	85	97	107	111
지배지분순이익	144	91	100	110	114
EPS	4,206	2,631	2,893	3,202	3,303
PER	5.3	8.0	7.2	6.5	6.3
BPS	16,387	18,561	21,237	24,224	27,313
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE	29.7	15.1	14.5	14.1	12.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,657	1,808	1,709	1,788	3.2	-1.1
판매비와 관리비	64	68	66	67	3.0	-1.2
영업이익	101	122	107	120	6.4	-1.5
영업이익률	6.1	6.8	6.3	6.7	0.2	0.0
영업외손익	23	24	17	17	-26.6	-29.3
세전순이익	124	146	124	138	0.2	-6.1
지배지분순이익	100	118	100	110	0.2	-6.2
순이익률	5.8	6.3	5.7	6.0	-0.2	-0.3
EPS(지배지분순이익)	2,889	3,414	2,893	3,202	0.2	-6.2

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
전사 매출액	313.9	305.3	456.1	517.7	298.9	388.4	522.7	499.0	1,592.0	1,709.0	1,788.1
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.5%	-42.3%	30.0%	34.6%	-4.5%			
YOY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	3.0%	-4.8%	27.2%	14.6%	-3.6%	-5.2%	7.3%	4.6%
F-PCB(북미)	157.6	161.1	311.9	355.3	133.5	220.3	340.5	316.7	984.9	1,010.9	1,039.9
F-PCB(국내/기타)	64.9	49.8	37.8	47.7	55.9	54.8	63.6	59.8	200.2	234.0	239.2
배터리	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	6.1	7.1	6.0	30.5	25.4	26.2
무선충전기(차량용)	70.3	75.1	88.8	89.9	89.5	92.5	95.5	99.1	324.1	376.5	408.7
전장용케이블	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	11.9	13.0	14.4	47.3	50.3	61.6
기타	1.0	0.6	0.5	2.8	2.8	2.9	3.0	3.2	5.0	11.8	12.4
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	16.1	49.5	33.4	84.8	107.4	120.4
QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	91.7%	206.7%	-32.6%			
YOY	-60%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	66.3%	-2.6%	117.2%	-35.4%	26.7%	12.1%
이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	4.2%	9.5%	6.7%	5.3%	6.3%	6.7%
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	12.8	20.5	53.7	37.5	97.1	124.5	137.5
QoQ	200.6%	-90.3%	2014.1%	-71.5%	-15.7%	59.6%	162.3%	-30.2%			
YOY	-22.5%	-94.2%	-32.4%	75.4%	-50.8%	711.5%	0.7%	146.1%	-40.9%	28.1%	10.5%
이익률	8.3%	0.8%	11.7%	2.9%	4.3%	5.3%	10.3%	7.5%	6.1%	7.3%	7.7%
순이익	22.9	1.0	48.3	12.7	10.8	15.8	41.9	28.5	84.9	96.9	107.1
QoQ	99.7%	-95.7%	4866.5%	-73.8%	-14.9%	46.3%	165.7%	-32.0%			
YOY	-22.0%	-97.0%	-27.8%	10.5%	-52.9%	1519.4%	-13.4%	124.9%	-39.7%	14.2%	10.6%
이익률	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-2.4%	-3.6%	-4.1%	-8.0%	-5.7%	-5.3%	-5.7%	-6.0%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 2. 비에이치 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4QF	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
전사 매출액	313.9	305.3	456.1	517.7	323.7	301.8	526.3	504.9	1,681.1	1,592.0	1,656.7
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.5%	-37.5%	-6.8%	74.4%	-4.1%			
YOY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	3.0%	3.1%	-1.1%	15.4%	-2.5%	62.1%	-5.2%	4.0%
F-PCB(북미)	157.6	161.1	311.9	355.3	155.0	131.8	341.7	321.1	1,217.2	984.9	949.7
F-PCB(국내/기타)	64.9	49.8	37.8	47.7	58.6	54.4	63.1	58.9	294.6	200.2	235.0
배터리	9.2	8.4	5.4	7.5	9.8	9.7	11.2	9.5	52.3	30.5	40.2
무선충전기(차량용)	70.3	75.1	88.8	89.9	86.6	91.2	94.2	97.7	61.1	324.1	369.6
전장용케이블	10.9	10.2	11.7	14.5	12.6	13.7	15.0	16.5	40.6	47.3	57.8
기타	1.0	0.6	0.5	2.8	1.0	1.1	1.1	1.2	7.6	5.0	4.4
영업이익	8.9	9.7	50.8	16.1	8.0	5.3	51.0	36.7	131.3	85.6	101.0
QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-68.3%	-50.7%	-33.0%	857.4%	-28.2%			
YOY	-60%	-59.6%	-13.9%	-37.5%	-10.7%	-45.1%	0.5%	127.4%	84.7%	-34.8%	18.1%
이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.1%	2.5%	1.8%	9.7%	7.3%	7.8%	5.4%	6.1%
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.8	13.8	11.2	56.8	42.4	164.5	97.7	124.2
QoQ	200.6%	-90.3%	2014.1%	-70.4%	-12.2%	-19.3%	408.6%	-25.4%			
YOY	-22.5%	-94.2%	-32.4%	81.7%	-46.9%	342.8%	6.5%	168.8%	57.5%	-40.6%	27.1%
이익률	8.3%	0.8%	11.7%	3.0%	4.3%	3.7%	10.8%	8.4%	9.8%	6.1%	7.5%
순이익	22.9	1.0	48.3	13.2	11.6	8.6	44.3	32.2	140.7	85.4	96.8
QoQ	99.7%	-95.7%	4866.5%	-72.6%	-12.2%	-26.1%	415.2%	-27.3%			
YOY	-22.0%	-97.0%	-27.8%	15.6%	-49.2%	783.7%	-8.3%	143.1%	72.1%	-39.3%	13.2%
이익률	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-2.6%	-3.6%	-2.8%	-8.4%	-6.4%	-8.4%	-5.4%	-5.8%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

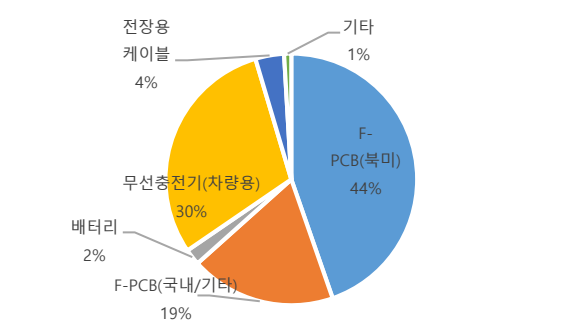
- 모바일 기기용 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.09조원, 부채 0.44조원, 자본 0.65조원 (2023년 12월 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 판매량과 실적 연관성 높음
- 태블릿 PC와 노트북에 OLED 패널로 적용 확대되면 추가 매출 예상
- 전장향 매출 확대 및 신규 고객 확보

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

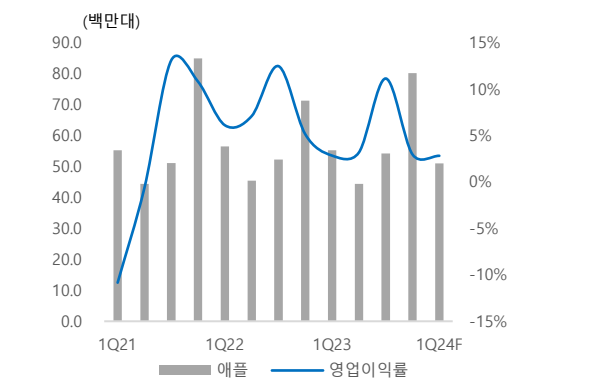
매출 비중



주: 2024년 1분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

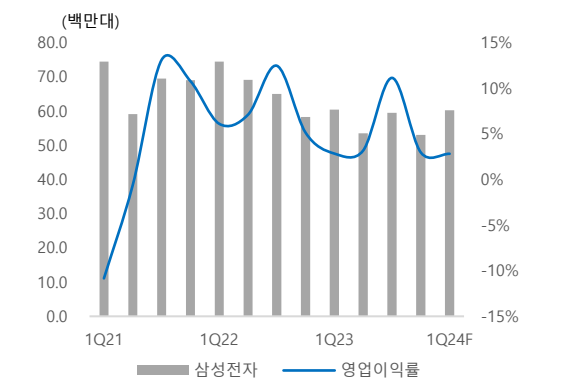
2.Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



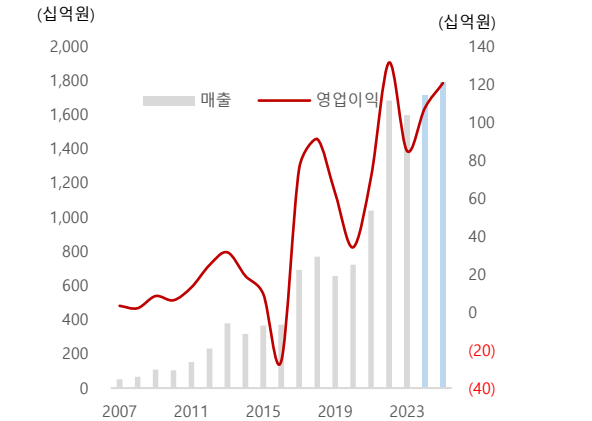
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



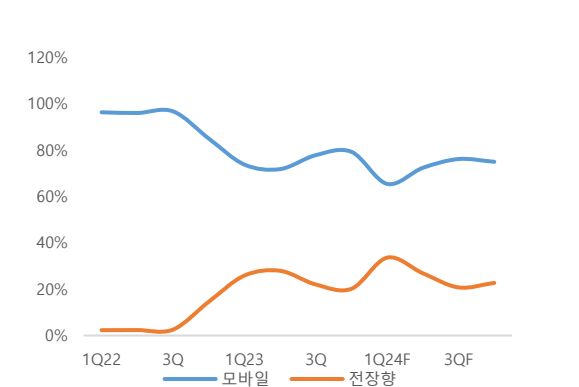
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

모바일과 전장향 매출 비중 추이



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681	1,592	1,709	1,788	1,881
매출원가	1,488	1,436	1,536	1,601	1,688
매출총이익	193	156	173	187	193
판매비와관리비	62	71	66	67	69
영업이익	131	85	107	120	124
영업이익률	7.8	5.3	6.3	6.7	6.6
EBITDA	175	137	163	176	181
영업외손익	33	12	17	17	17
관계기업손익	5	4	4	4	4
금융수익	13	8	7	7	7
외환관련이익	66	30	27	27	27
금융비용	-15	-16	-14	-14	-15
외환관련손실	8	4	1	1	1
기타	30	17	20	21	21
법인세비용차감전순손익	164	97	124	138	141
법인세비용	-24	-12	-28	-30	-31
계속사업순손익	141	85	97	107	111
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	85	97	107	111
당기순이익률	8.4	5.3	5.7	6.0	5.9
비배지분순이익	-3	-6	-3	-3	-3
지배지분순이익	144	91	100	110	114
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	147	81	93	103	106
비배지분포괄이익	-3	-6	-3	-3	-3
지배지분포괄이익	150	87	96	106	109

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,206	2,631	2,893	3,202	3,303
PER	5.3	8.0	7.2	6.5	6.3
BPS	16,387	18,561	21,237	24,224	27,313
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	5,124	3,988	4,726	5,094	5,265
EV/EBITDA	4.8	5.8	4.6	3.9	3.3
SPS	49,127	46,192	49,586	51,881	54,590
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	6,438	4,685	5,015	5,403	5,586
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	62.1	-5.3	7.3	4.6	5.2
영업이익 증가율	84.7	-35.4	26.7	12.1	3.0
순이익 증가율	72.1	-39.7	14.2	10.6	3.1
수익성					
ROIC	22.7	12.9	13.3	14.0	14.0
ROA	14.6	8.1	9.3	9.4	8.8
ROE	29.7	15.1	14.5	14.1	12.8
안정성					
부채비율	74.7	67.4	63.6	58.5	53.5
순차입금비율	8.6	9.1	2.6	-6.0	-14.0
이자보상배율	24.6	8.9	10.2	10.8	10.9

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	529	575	682	809	920
현금및현금성자산	90	139	199	283	370
매출채권 및 기타채권	155	206	197	204	213
재고자산	100	137	190	224	235
기타유동자산	185	93	96	99	102
비유동자산	480	514	536	536	550
유형자산	263	272	296	297	311
관계기업투자금	39	65	69	73	77
기타비유동자산	179	177	172	166	162
자산총계	1,010	1,089	1,218	1,346	1,470
유동부채	412	419	453	475	490
매입채무 및 기타채무	191	190	203	211	221
차입금	172	194	214	226	230
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	49	35	36	37	38
비유동부채	20	20	21	22	23
차입금	0	1	1	2	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	19	19	20	20
부채총계	432	439	474	497	513
자배지분	561	640	732	835	941
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	91	91	91
이익잉여금	488	572	663	766	872
기타지분변동	-35	-40	-40	-39	-39
비배지분	17	11	12	14	16
자본총계	578	651	744	849	957
순차입금	50	59	19	-51	-134

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	197	90	148	156	184
당기순이익	141	85	97	107	111
비현금항목의 가감	80	77	76	79	82
감가상각비	44	53	55	55	57
외환손익	11	4	-16	-16	-16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	20	36	40	41
자산부채의 증감	9	-56	10	8	30
기타현금흐름	-32	-15	-35	-38	-39
투자활동 현금흐름	-240	-53	-77	-55	-70
투자자산	-650	-445	-4	-4	-4
유형자산	-64	-64	-73	-51	-66
기타	474	455	0	0	0
재무활동 현금흐름	35	11	11	4	-5
단기차입금	28	20	20	12	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	1	1	1	1
유상증자	16	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-2	-2	-1	-1	-1
현금의 증감	-8	49	61	83	87
기초 현금	98	90	139	199	283
기말 현금	90	139	199	283	370
NOPLAT	112	74	84	94	97
FCF	-32	55	65	97	87

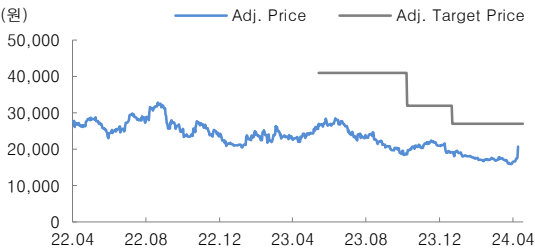
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.06.07	24.02.19	24.01.15	23.11.28	23.11.01	23.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	32,000	32,000	41,000
과리율(평균%)		(34.96)	(31.35)	(34.89)	(35.87)	(41.92)
과리율(최대/최소%)		(23.33)	(27.41)	(29.84)	(33.59)	(30.37)
제시일자	23.08.23	23.08.02	23.07.03	23.06.19	23.06.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	
과리율(평균%)	(40.01)	(36.85)	(34.76)	(34.30)	(34.70)	
과리율(최대/최소%)	(30.37)	(30.37)	(30.37)	(30.73)	(33.66)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240501)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상