

# 비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

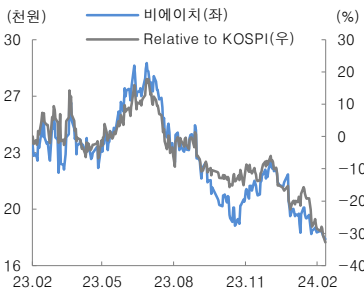
17,640

(24.02.19)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2680.26
시가총액	608십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 17,640원
120일 평균거래대금	82억원
외국인지분율	10.41%
주요주주	이경환 외 6 인 21.13% 국민연금공단 7.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	-14.6	-24.6	-24.3
상대수익률	-15.2	-21.3	-29.6	-30.8



## Result Comment

# 아이패드 및 차량용 무선충전기 사업 확대

- 4Q23 영업이익(161억원)은 종전 추정을 하회
- 2024년 하반기에 실적 개선 본격화, 애플내 점유율(M/S) 증가
- 2024년 밸류에이션 저평가, 아이패드 및 전장용 매출 확대

## 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 27,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가는 27,000원(2024년 목표 P/E 9.4배(평균 하단 적용) 유지. 종전 추정대비 2024년 4Q 매출은 부합, 영업이익은 하회. 2024년 애플 아이패드향 HDI부문에 투자 및 생산설비 구축 관련한 선제적인 비용, 일회성 비용(성과급)이 반영되면서 수익성 부진으로 연결. 2024년 하반기에 초점을 맞춘 비중확대 시기로 판단, 아이폰16 관련한 하반기 실적 개선 및 차량용 무선충전기 수익성 정상화, 밸류에이션 저평가로 반등을 기대

## 2024년 하반기, 아이패드향 및 전장향 매출 확대로 실적 개선 본격화

2023년 4Q 매출과 영업이익은 각각 5,177억원(3% yoy/13.5% qoq), 161억원 (-37.5% yoy/-68.3% qoq) 시현. 애플의 프로 모델(프로/맥스) 비중 확대로 R/F PCB의 평균공급단가 상승은 긍정적. 또한 BH EVS(차량용 무선충전기)의 매출은 899억원, 처음으로 분기 기준의 900억원 매출과 영업이익을 개선은 컨센서스를 상회. 2024년 신사업인 경성PCB(아이패드 디스플레이향 기판, HDI) 투자 및 설비 구축 비용의 선제적인 반영으로 전체 영업이익률(3.1%)은 종전 추정을 하회

2024년 전체 매출(1.66조원)과 영업이익(1,010억원)은 각각 4%, 18.1% 증가를 추정. 애플 아이폰향 R/F PCB 공급 증가(ASP 및 M/S 증가), 신규로 아이패드향 경성PCB 매출 반영. 또한 BH- EVS 매출(3,696억원)은 14%(yoy) 증가로 추정. 하반기에 전사업이 높은 성장을 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23					1Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	503	456	528	518	3.0	13.5	538	324	3.1	-37.5
영업이익	26	51	29	16	-37.5	-68.3	45	8	-10.7	-50.7
순이익	14	49	28	13	-3.4	-72.9	38	12	-53.3	-10.5

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,593	1,657	1,808
영업이익	71	131	86	101	122
세전순이익	104	164	98	124	146
총당기순이익	82	141	85	97	114
지배지분순이익	82	144	91	100	118
EPS	2,428	4,206	2,650	2,889	3,414
PER	9.6	5.3	8.0	6.2	5.2
BPS	12,120	16,387	18,707	21,383	24,585
PBR	1.9	1.4	0.9	0.8	0.7
ROE	22.5	29.7	15.2	14.4	14.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,603	1,644	1,593	1,657	-0.6	0.8
판매비와 관리비	72	59	72	64	0.2	8.6
영업이익	98	106	86	101	-12.9	-4.7
영업이익률	6.1	6.4	5.4	6.1	-0.8	-0.3
영업외손익	21	29	12	23	-41.2	-20.7
세전순이익	119	135	98	124	-17.8	-8.1
지배지분순이익	106	109	91	100	-14.0	-8.3
순이익률	6.3	6.4	5.4	5.8	-0.9	-0.6
EPS(지배지분순이익)	3,081	3,149	2,650	2,889	-14.0	-8.3

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(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

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	527.8	324.5	301.2	520.0	498.2	1,681.1	1,602.0	1,644.0
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	15.7%	-38.5%	-7.2%	72.6%	-4.2%			
YOY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	5.0%	3.4%	-1.3%	14.0%	-5.6%	62.1%	-4.6%	2.6%
F-PCB(북미)	157.6	161.1	311.9	388.0	161.5	137.2	341.7	321.1	1,217.2	1,017.5	961.5
F-PCB(국내/기타)	64.9	49.8	37.8	34.8	59.2	54.9	63.7	59.4	294.6	187.3	237.2
배터리	9.2	8.4	5.4	5.3	9.8	9.7	11.2	9.5	52.3	28.3	40.2
무선충전기(차량용)	70.3	75.1	88.8	87.0	82.1	86.4	89.3	92.6	61.1	321.3	350.3
전장용케이블	10.9	10.2	11.7	12.2	11.0	11.9	13.0	14.4	40.6	45.0	50.4
기타	1.0	0.6	0.5	0.5	1.0	1.1	1.1	1.2	7.6	2.7	4.4
영업이익	8.9	9.7	50.8	28.8	9.9	5.3	52.6	38.1	131.3	98.3	106.0
QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-43.3%	-65.7%	-46.3%	890.2%	-27.5%			
YOY	-60%	-59.6%	-13.9%	11.7%	11.0%	-45.2%	3.6%	32.3%	84.7%	-25.1%	7.8%
이익률	2.8%	3.2%	11.1%	5.5%	3.0%	1.8%	10.1%	7.7%	7.8%	6.1%	6.4%
세전이익	26.1	2.5	53.3	37.0	17.3	12.7	59.9	45.4	164.5	118.9	135.2
QoQ	200.6%	-90.3%	2014.1%	-30.7%	-53.2%	-26.8%	373.4%	-24.3%			
YOY	-22.5%	-94.2%	-32.4%	326.0%	-33.7%	401.9%	12.4%	22.7%	57.5%	-27.7%	13.7%
이익률	8.3%	0.8%	11.7%	7.0%	5.3%	4.2%	11.5%	9.1%	9.8%	7.4%	8.2%
순이익	22.9	1.0	48.3	28.1	14.5	9.7	46.7	34.5	140.7	100.3	105.5
QoQ	99.7%	-95.7%	4866.5%	-41.9%	-48.3%	-32.9%	379.6%	-26.2%			
YOY	-22.0%	-97.0%	-27.8%	145.1%	-36.5%	901.4%	-3.3%	22.7%	72.1%	-28.7%	5.2%
이익률	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-5.3%	-4.5%	-3.2%	-9.0%	-6.9%	-8.4%	-6.3%	-6.4%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

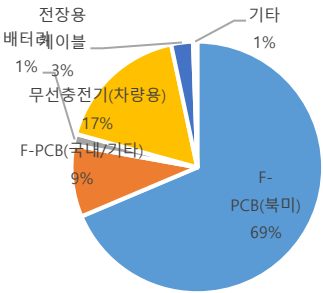
- 모바일 기기향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.09조원, 부채 0.44조원, 자본 0.65조원 (2023년 12월 기준)

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

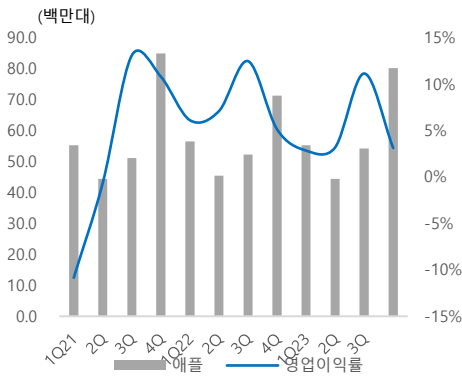
매출 비중



주: 2023년 4분기 연결 매출 기준  
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

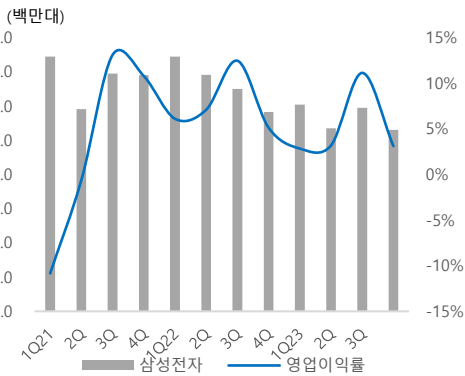
2.Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



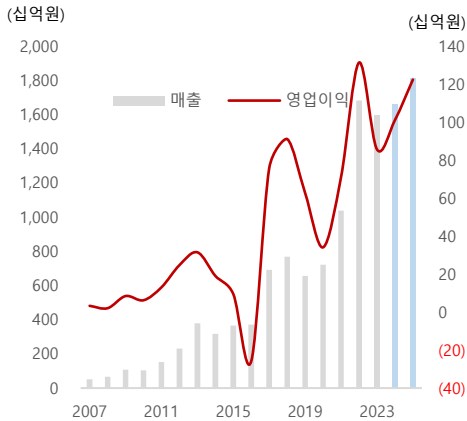
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



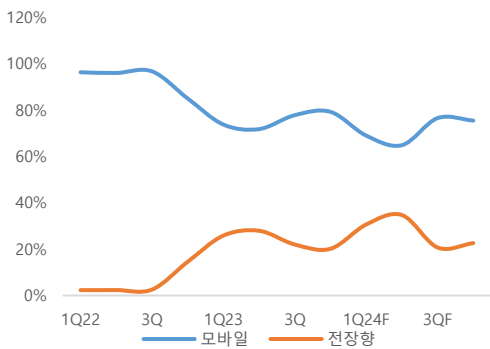
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

모바일과 전장향 매출 비중 추이



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,593	1,657	1,808
매출원가	937	1,488	1,436	1,492	1,618
매출총이익	100	193	157	165	190
판매비와관리비	29	62	72	64	68
영업이익	71	131	86	101	122
영업이익률	6.9	7.8	5.4	6.1	6.8
EBITDA	106	175	129	150	172
영업외손익	33	33	12	23	24
관계기업손익	2	5	5	5	5
금융수익	6	13	12	12	12
외환관련이익	32	66	59	59	59
금융비용	-6	-15	-9	-10	-10
외환관련손실	1	8	2	2	2
기타	31	30	5	16	17
법인세비용차감전순손익	104	164	98	124	146
법인세비용	-23	-24	-12	-27	-32
계속사업순손익	82	141	85	97	114
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	141	85	97	114
당기순이익률	7.9	8.4	5.4	5.8	6.3
비지배지분순이익	0	-3	-6	-3	-3
지배지분순이익	82	144	91	100	118
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	6	6	6	6
포괄순이익	95	147	92	103	121
비지배지분포괄이익	0	-3	-6	-3	-4
지배지분포괄이익	95	150	98	106	124

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,428	4,206	2,650	2,889	3,414
PER	9.6	5.3	8.0	6.2	5.2
BPS	12,120	16,387	18,707	21,383	24,585
PBR	1.9	1.4	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	3,150	5,124	3,735	4,344	4,996
EV/EBITDA	7.9	4.8	5.6	4.8	4.2
SPS	30,806	49,127	46,222	48,069	52,466
PSR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	4,109	6,438	3,038	3,979	4,663
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	43.8	62.1	-5.2	4.0	9.1
영업이익 증가율	108.8	84.7	-34.8	18.1	21.1
순이익 증가율	215.5	72.1	-39.3	13.2	18.1
수익성					
ROIC	14.2	22.8	12.4	11.3	12.3
ROA	10.5	14.6	8.2	8.9	9.8
ROE	22.5	29.7	15.2	14.4	14.9
안정성					
부채비율	94.5	74.3	62.2	56.8	48.8
순차입금비율	13.3	8.6	14.8	11.8	9.7
이자보상배율	19.7	24.6	15.3	17.0	20.1

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	505	529	557	622	710
현금및현금성자산	98	90	52	71	81
매출채권 및 기타채권	218	155	172	193	209
재고자산	114	100	145	184	258
기타유동자산	75	185	189	174	161
비유동자산	288	478	521	569	590
유형자산	241	263	292	326	333
관계기업투자금	22	39	54	69	84
기타비유동자산	26	176	175	174	173
자산총계	793	1,007	1,078	1,191	1,300
유동부채	371	412	395	413	407
매입채무 및 기타채무	187	191	163	168	157
차입금	139	172	183	194	199
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	46	49	49	50	52
비유동부채	14	17	18	18	19
차입금	0	0	1	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	17	17	18	18
부채총계	385	429	413	431	426
자배지분	408	561	645	737	847
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	75	91	91	91	91
이익잉여금	350	488	571	663	773
기타지분변동	-35	-35	-35	-34	-33
비자배지분	0	17	20	23	26
자본총계	408	578	665	760	873
순차입금	54	50	99	90	85

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	197	-86	-34	-62
당기순이익	82	141	85	97	114
비현금항목의 가감	57	80	19	40	46
감가상각비	35	44	43	49	50
외환손익	-3	11	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	25	13	29	34
자산부채의 증감	-99	9	-176	-140	-187
기타현금흐름	-6	-32	-15	-31	-36
투자활동 현금흐름	-35	-240	-87	-97	-72
투자자산	-2	-19	-15	-15	-15
유형자산	-34	-64	-70	-81	-56
기타	1	-158	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	36	35	6	6	0
단기차입금	51	28	11	11	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-3	0	0	0	0
유상증자	5	16	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-9	-2	3	3	3
현금의 증감	34	-8	-38	19	10
기초 현금	64	98	90	52	71
기말 현금	98	90	52	71	81
NOPLAT	56	112	75	79	95
FCF	50	-32	45	44	87

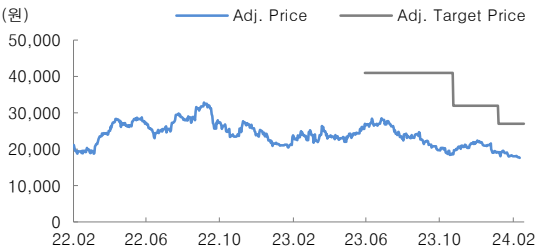
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.20	24.01.15	23.11.28	23.11.01	23.10.11	23.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	32,000	32,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		(31.35)	(34.99)	(35.77)	(41.92)	(40.01)
과리율(최대/최소%)		(27.41)	(29.84)	(33.59)	(30.37)	(30.37)
제시일자	23.08.02	23.07.03	23.06.19	23.06.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000		
과리율(평균%)	(36.85)	(34.76)	(34.30)	(34.70)		
과리율(최대/최소%)	(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:20240217)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.2%	10.8%	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