

# 비에이치 (090460/KS)

## 수요 불황에도 OLED 성장동력 주목 필요

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 23,000 원(유지)

현재주가: 16,270 원

상승여력: 41.4%


 Analyst  
박형우

 hyungwou@sks.co.kr  
02-3773-9035

 Analyst  
권민규

 mk.kwon@sks.co.kr  
02-3773-8578

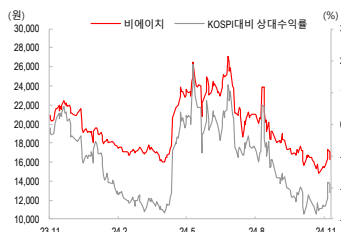
#### Company Data

발행주식수	3,446 만주
시가총액	561 십억원
주요주주	
이경환(외6)	21.28%
자사주	8.94%

#### Stock Data

주가(24/11/29)	16,270 원
KOSPI	2,455.91pt
52주 최고가	27,150 원
52주 최저가	14,840 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 수요 부진으로 불확실성 확대

4 분기 영업이익은 310 억원 (+92%, 이하 YoY)로 전망된다. 불확실성이 확대되고 있다. 3 분기 IT 세트의 판매량은 기존 예상치를 하회했고, 4 분기에도 불황이 지속될 것이다. 특히 전방인 디스플레이는 세트 제조사들이 미중분쟁과 LCD 철수 등을 고려해 상대적으로 재고 축적을 많이 한 부품이다. 전기차와 자동차 부품 수요 둔화도 악재다. 3분기에 이미 (동사) 무선충전모듈에 오더컷이 발생했고 BMS 케이블 수요에도 영향이 불가피하다. 북미제조사의 재고조정은 아직 감지되지 않는다. 연말과 연초에 지속적으로 주시해야 할 변수다.

### 성장동력 점검: 미중분쟁 환경에서의 IT & 폴더블 OLED

연간 영업이익은 2024 년 1,234 억원(+43%), 2025 년 1,296(+5%)로 예상한다. 2025년의 성장성은 불확실성을 고려해 보수적으로 추정했다. 그러나 여전히 성장여력이 매력적이다. ① 북미제조사는 궁극적으로 모든 태블릿과 노트북의 패널을 OLED로 업그레이드할 계획이다. 올해는 OLED 태블릿의 판매가 부진하다. 그러나 이는 2017 년의 OLED 스마트폰도 유사했다. 프리미엄 모델의 초기 확산보다는 고수익성 유지전략이다. 침투율 상승은 다소 더디나 방향성은 명확하다. ② 북미제조사 폴더블 스마트폰의 준비도 가속화되고 있다. 디스플레이 부품사들은 계약/현금조달/투자에 대한 고민을 시작했다. 국내제조사 폴더블의 경우 패널용 FPCB 의 가격이 플래그십 스마트폰과 비교해 2.5 배, 보급형 스마트폰보다는 14 배 비쌌던 점을 주목한다.

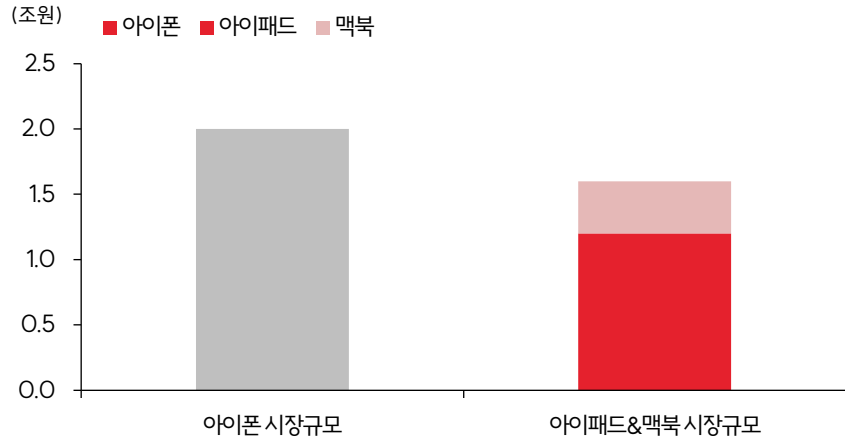
### 목표주가 23,000 원, 투자 의견 매수 유지

① 가장 저평가 된 IT 주식이다. 올해 주가 하락분에 비해 실적 감소분이 가장 작다. 24F PER 은 5.8 배, 25F PER 은 4.9 배다. ② IT(태블릿/노트북) OLED 와 폴더블은 향후 3~5 년간 성장이 지속되는 분야다. ③ 디스플레이는 미중분쟁 환경에서 반사수혜가 가능하다. 미국 고객사들의 BOE, 티안마 채용 확대가 어려워지기 때문이다. 동사의 고객사는 대규모 투자가 가능한 유일한 비(北)중국 패널 업체다. ④ 2025 년에도 북미제조사 계절성은 반복된다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,037	1,681	1,592	1,753	1,758	1,871
영업이익	십억원	71	131	85	123	130	148
순이익(지배주주)	십억원	82	144	91	97	114	130
EPS	원	2,417	4,176	2,631	2,821	3,309	3,780
PER	배	9.6	5.4	8.0	5.8	4.9	4.3
PBR	배	1.7	1.3	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	7.9	4.8	5.8	2.7	2.0	1.2
ROE	%	22.5	29.7	15.1	14.2	14.7	14.6

애플 디바이스, 제품별 패널용 케이블(기판) 시장규모



자료: SK 증권 추정

비에이치 제품별 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,139	3,053	4,561	5,167	2,989	4,685	4,992	4,867	15,920	17,533	17,580
QoQ %	-38	-3	49	13	-42	57	7	-3	-	-	-
YoY %	-14	-10	-4	3	-5	53	9	-6	-5	10	0
RFPCB, Display (Kor.)	529	157	66	240	497	430	188	324	992	1,439	1,065
RFPCB, Foldable	30	250	250	151	33	275	140	70	681	518	784
RFPCB, Display (Int.)	1,576	1,611	3,118	3,553	1,335	2,654	3,645	3,208	9,858	10,842	9,756
RFPCB, Tablet (Int.)								200		200	1,575
SEC (Key-PBA & 5G Cable)	86	81	51	87	29	83	32	78	305	222	273
Samsung SDI (Battery)	92	84	54	75	62	82	35	68	305	247	242
EV (BMS Cable)	109	102	117	145	110	149	85	91	473	435	432
기타	14	16	16	17	9	15	9	12	63	45	42
EVS (무선충전모듈)	703	753	888	899	895	946	818	777	3,243	3,436	3,267
영업이익	89	107	508	161	84	313	526	310	865	1,234	1,296
OPM %	3	3	11	3	3	7	11	6	5	7	7
YoY %	-60	-56	-14	-37	-6	194	3	92	-34	43	5

자료: SK 증권 추정

## 비에이치 PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

## 비에이치 Trailing PBR (TTM)



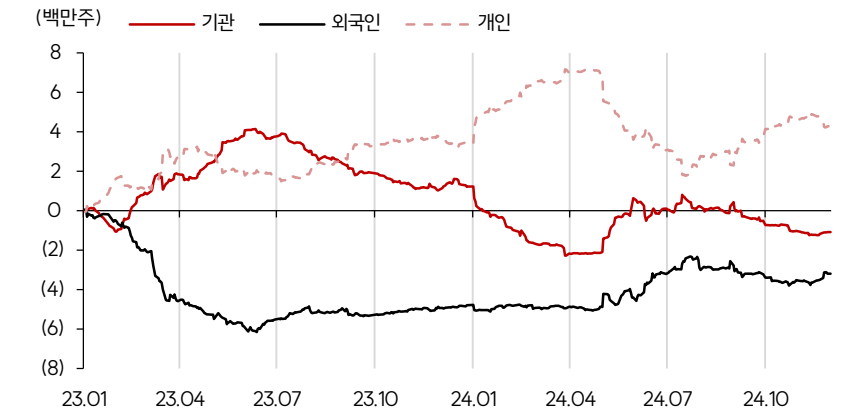
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

## 비에이치 EV/EBITDA (12MF)



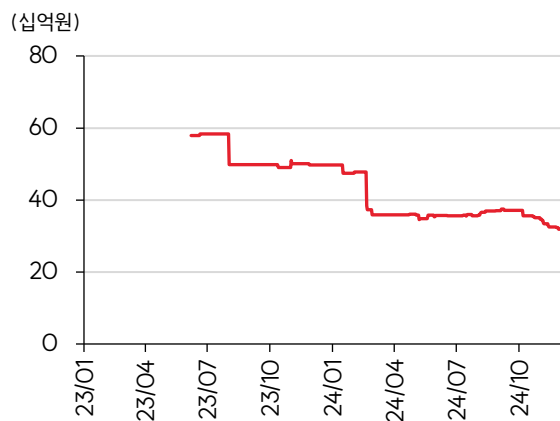
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

### 비에이치 투자자별 누적순매수 추이



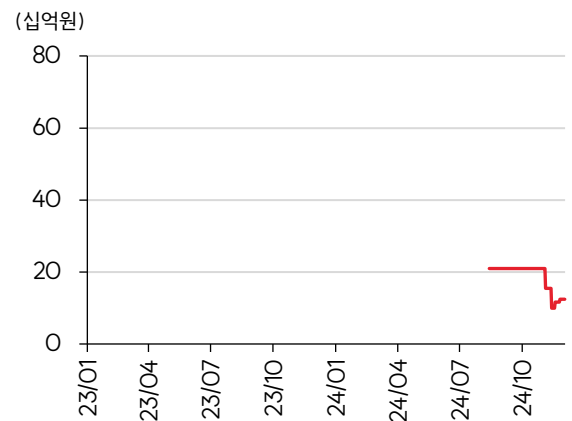
자료: QuantiWise, SK 증권

### 비에이치 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이



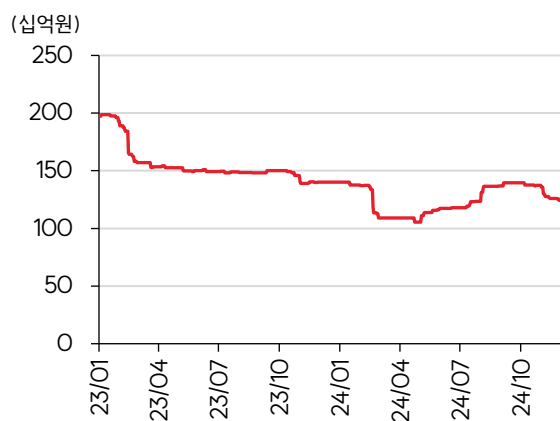
자료: QuantiWise, SK 증권

### 비에이치 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



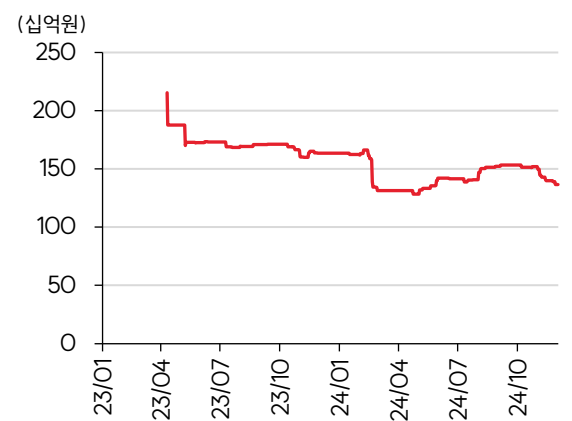
자료: QuantiWise, SK 증권

### 비에이치 2024F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

### 비에이치 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	529	575	668	757	908
현금및현금성자산	90	139	319	401	527
매출채권 및 기타채권	155	206	194	198	212
재고자산	100	137	129	132	141
<b>비유동자산</b>	480	514	537	528	520
장기금융자산	24	18	8	8	9
유형자산	263	272	308	306	300
무형자산	127	128	126	118	111
<b>자산총계</b>	1,010	1,089	1,204	1,285	1,427
<b>유동부채</b>	412	419	388	375	390
단기금융부채	173	195	170	153	153
매입채무 및 기타채무	176	174	179	182	195
단기충당부채	2	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	20	20	65	48	49
장기금융부채	3	4	50	33	33
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	5	4	4	5
<b>부채총계</b>	432	439	453	423	439
<b>지배주주지분</b>	561	640	725	831	954
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	92	92	92
기타자본구성요소	-55	-55	-60	-60	-60
자기주식	-55	-55	-60	-60	-60
이익잉여금	488	572	661	767	889
비지배주주지분	17	11	26	30	35
<b>자본총계</b>	578	651	751	862	989
<b>부채와자본총계</b>	1,010	1,089	1,204	1,285	1,427

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	197	90	144	175	184
당기순이익(손실)	141	85	106	118	135
비현금성항목등	80	77	99	85	83
유형자산감가상각비	42	45	50	52	51
무형자산상각비	2	7	8	8	7
기타	36	24	41	26	25
운전자본감소(증가)	9	-56	-26	-2	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	76	-54	-25	-4	-14
재고자산의감소(증가)	22	-39	9	-2	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	-3	-15	3	13
기타	-63	-30	-58	-51	-54
법인세납부	-31	-14	-24	-24	-28
<b>투자활동현금흐름</b>	-240	-53	-71	-50	-48
금융자산의감소(증가)	-51	17	-1	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-64	-64	-78	-50	-45
무형자산의감소(증가)	-122	-7	-6	0	0
기타	-3	-0	15	0	-3
<b>재무활동현금흐름</b>	35	11	12	-42	-8
단기금융부채의증가(감소)	28	20	-27	-17	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	47	-17	0
자본의증가(감소)	16	0	1	0	0
배당금지급	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-1	-1	-1	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-8	49	180	82	126
기초현금	98	90	139	319	401
기말현금	90	139	319	401	527
FCF	134	27	67	125	139

자료 : 비에이치, SK증권 추정

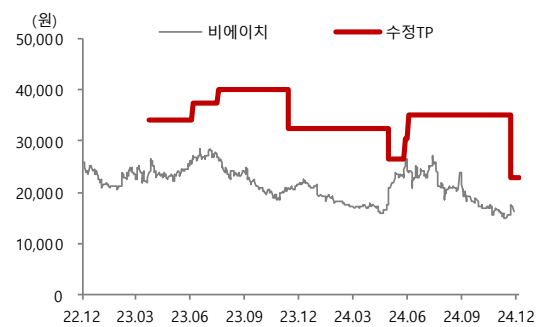
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	1,681	1,592	1,753	1,758	1,871
<b>매출원가</b>	1,488	1,436	1,544	1,506	1,604
<b>매출총이익</b>	193	156	209	252	268
매출총이익률(%)	11.5	9.8	11.9	14.3	14.3
<b>판매비와 관리비</b>	62	71	86	122	120
<b>영업이익</b>	131	85	123	130	148
영업이익률(%)	7.8	5.3	7.0	7.4	7.9
<b>비영업손익</b>	33	12	8	13	15
순금융손익	-3	-6	-8	-3	1
외환관련손익	27	12	2	2	2
관계기업등 투자손익	5	4	3	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	164	97	131	142	163
세전계속사업이익률(%)	9.8	6.1	7.5	8.1	8.7
<b>계속사업법인세</b>	24	12	25	24	28
<b>계속사업이익</b>	141	85	106	118	135
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	141	85	106	118	135
순이익률(%)	8.4	5.3	6.1	6.7	7.2
<b>지배주주</b>	144	91	97	114	130
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	5.7	5.5	6.5	7.0
<b>비지배주주</b>	-3	-6	9	4	5
<b>총포괄이익</b>	147	81	106	118	135
<b>지배주주</b>	150	87	97	114	130
<b>비지배주주</b>	-3	-6	9	4	5
<b>EBITDA</b>	175	137	182	189	205

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	62.1	-5.3	10.1	0.3	6.4
영업이익	84.7	-35.4	45.5	5.0	14.0
세전계속사업이익	57.5	-40.9	35.2	8.5	14.2
EBITDA	65.4	-21.6	32.3	4.1	8.6
EPS	72.7	-37.0	7.2	17.3	14.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	15.6	8.1	9.3	9.5	10.0
ROE	29.7	15.1	14.2	14.7	14.6
EBITDA마진	10.4	8.6	10.4	10.8	11.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	128.4	137.2	171.9	201.6	232.8
부채비율	74.7	67.4	60.3	49.1	44.4
순차입금/자기자본	8.6	9.1	-13.3	-25.1	-34.6
EBITDA/이자비용(배)	32.8	14.4	13.8	16.7	20.4
배당성향	5.5	8.7	8.1	6.9	6.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,176	2,631	2,821	3,309	3,780
BPS	17,852	20,155	22,779	25,860	29,412
CFPS	5,454	4,159	4,518	5,040	5,456
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	5.4	8.0	5.8	4.9	4.3
PBR	1.3	1.0	0.7	0.6	0.6
PCR	4.1	5.1	3.6	3.2	3.0
EV/EBITDA	4.8	5.8	2.7	2.0	1.2
배당수익률	1.1	1.2	1.5	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.25	매수	23,000원	6개월		
2024.06.05	매수	35,000원	6개월	-42.51%	-22.43%
2024.05.30	매수	30,500원	6개월	-17.87%	-13.28%
2024.05.03	매수	26,500원	6개월	-13.20%	-7.55%
2023.11.16	매수	32,500원	6개월	-42.45%	-30.92%
2023.07.20	매수	40,000원	6개월	-45.08%	-34.00%
2023.06.07	매수	37,500원	6개월	-27.54%	-23.87%
2023.03.24	매수	34,000원	6개월	-29.60%	-22.50%
2022.06.29	매수	35,000원	6개월	-27.04%	-6.14%



## Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 02일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------