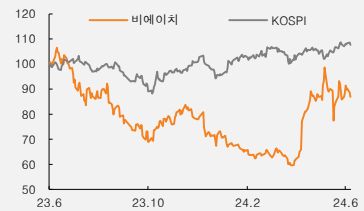


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 30,000원
현재주가(24/7/2)	23,300원
상승여력	28.8%

영업이익(24F,십억원)	125
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	12.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	80.2
P/E(24F,x)	7.8
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,780.86
시가총액(십억원)	803
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	69.9
외국인 보유비중(%)	14.4
베타(12M) 일간수익률	0.57
52주 최저가(원)	15,960
52주 최고가(원)	28,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.9	7.6	-13.7
상대주가	-16.5	3.3	-20.4



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

비에이치

성장 여력이 아직 많다

2Q24 Preview: 컨센서스 상회 전망

1Q24 매출액 4,362억원(+42.9% YoY), 영업이익 242억원(+149.3% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 +13%, +37% 상회하는 실적을 기록할 것으로 판단한다. 1) 중국 수요 회복에 따른 iPhone 15 추가 오더가 들어오고 있고, 2) 고객사의 폴더블 매출이 6월부터 시작하기 때문이다. 우호적인 환율 상황도 동사에게 수혜로 이어질 것으로 판단한다. IT OLED 향 rigid PCB 매출 인식도 7월부터 순차적으로 이루어질 것으로 기대되면서 향후 성장성도 이어갈 것으로 판단한다.

전략 거래선의 외형 성장과 시작되는 폴더블 + IT OLED

동사의 FPCB 매출의 성장으로 인한 실적을 상향 조정했다. 1) 고객사의 중국 시장에서 5월 20일부터 시작된 6/18 조기 프로모션으로 추가적인 물량이 들어오고 있다. 또한 글로벌 iPhone 16 판매량 컨센서스가 상향 조정되고 있다.

주요 고객사의 제품 외형 성장이 기대된다. iPhone 출시 이후 연간 판매량 추이는 iPhone 12, 13 각각 1.48억대, 1.65억대로 타 모델 대비 높은 판매를 기록했다. 평균 교체 주기가 43개월임을 감안한다면, 교체 수요 증가로 차기 모델의 판매 성장이 기대되기 때문이다. 구체적인 디스플레이 물량은 아직 정해지지 않았으나, 동사의 고객사가 높은 비중의 디스플레이 비중을 가져갈 것으로 판단되며 동사의 직접적인 수혜가 기대된다. 고객사 내에 동사의 M/S는 독보적인 입지를 지니고 있어서 물량 축소에 대한 리스크는 제한적일 것으로 판단한다.

목표주가 30,000원으로 상향 조정

목표 주가를 기존 27,000원에서 30,000원으로 상향 조정한다. 고객사의 중국 점유율이 회복되고 있고 차기 모델의 외형 성장까지 기대되는 가운데, 동사의 매출과 영업이익이 성장하는 국면으로 판단되기 때문이다. 목표 주가 산출은 24년 EPS 2,972원에서 Target P/E 10배로 산출했다. Target P/E는 과거 5년 평균 P/E이다. 다수의 모멘텀도 포진되어 있다. 6월 말부터 폴더블 향 제품 출하가 시작됐고 하반기부터 본격적인 IT OLED 향 매출 인식이 시작된다. 전기차 전방 수요 부재로 제한적인 상황이 이어졌던 BMS용 FPCB의 출하 물량 상승도 유효할 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,037	1,681	1,592	1,823	1,940
영업이익 (십억원)	71	131	85	125	131
영업이익률 (%)	6.8	7.8	5.3	6.9	6.8
순이익 (십억원)	82	144	91	102	107
EPS (원)	2,428	4,206	2,631	2,972	3,095
ROE (%)	22.5	29.7	15.1	14.9	13.6
P/E (배)	9.6	5.3	8.0	7.8	7.5
P/B (배)	1.7	1.3	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

표 38. 2Q24 Preview

(십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24F				
			미래에셋증권	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	305.3	298.8	436.2	46.0	42.9	387.4	12.6
영업이익	9.7	8.4	24.2	187.3	149.3	17.6	37.3
영업이익률	11.1	2.8	5.5			4.6	+0.9
세전이익	2.5	6.8	22.8	235.3	803.7	21.0	8.4
지배주주 순이익	3.9	6.1	17.8	194.8	363.1	15.3	16.7
지배주주 순이익	10.7	2.0	4.1			0.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 39. 연간 실적 추정치 변경표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이		비고
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	1,823.4	1,940.2	1713.4	1940.2	6.4	0.0	- 5월 전략 거래선 물량 오더 증가 - 6월 폴더블 부품 매출 인식 시작
영업이익	125.1	131.1	111.2	130.6	12.5	0.4	
영업이익률	7.8	5.3	6.5	6.7	1.3	-1.4	
세전이익	118.9	127.9	137.9	152.3	-13.8	-21.9	
지배주주순이익	102.4	106.7	119.3	127.2	-14.1	-16.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 40. 비에이치 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	313.9	305.3	456.1	516.7	298.8	436.2	556.3	532.0	1,592.0	1,713.4	1,940.2
QoQ	-37.5	-2.7	49.4	13.3	-42.2	46.0	27.5	-4.4			
YoY	-14.3	-10.0	-3.6	2.8	-4.8	42.9	22.0	3.0	-5.3	7.6	13.2
북미 SP	157.6	161.1	311.8	355.3	133.5	265.2	367.7	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	167.2	191.3	160.2
국내 Battery PCM	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	8.4	5.1	7.9	30.5	27.6	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		9.3	8.8
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	24.2	61.7	30.7	84.8	111.2	130.6
QoQ	-65.4	8.9	423.5	-69.8	-45.2	187.3	155.0	-50.2			
YoY	-60.2	-59.6	-13.9	-40.5	-5.5	149.3	21.5	100.1	-35.4	31.1	17.5
영업이익률	2.8	3.2	11.1	3.0	2.8	5.5	11.1	5.8	5.3	6.5	6.7
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	6.8	22.8	59.9	29.4	97.1	137.9	152.2
지배주주순이익	25.4	3.9	48.8	12.6	6.1	17.8	50.3	28.3	90.7	119.3	127.1
지배주주순이익률	8.1	1.3	10.7	2.4	2.0	4.1	9.0	5.3	5.7	7.0	6.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 41. 비에이치 목표 주가 산출

(원, 배, %)

		비고
EPS	2,972	24년 EPS
적정 배수	10.0	컨센서스 기준 최근 5개년 평균 P/E
적정 가치	29,720	
목표 주가	30,000	
현재 주가	23,300	
상승여력	28.8	

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

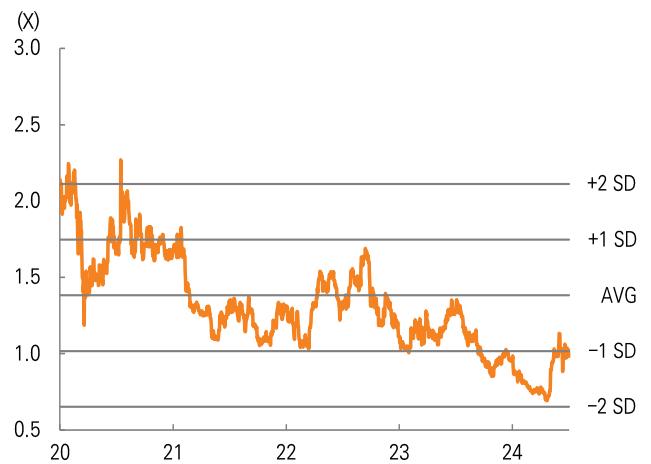
그림 122. 비에이치 12MF P/E 변동 추이



주: 컨센서스 데이터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

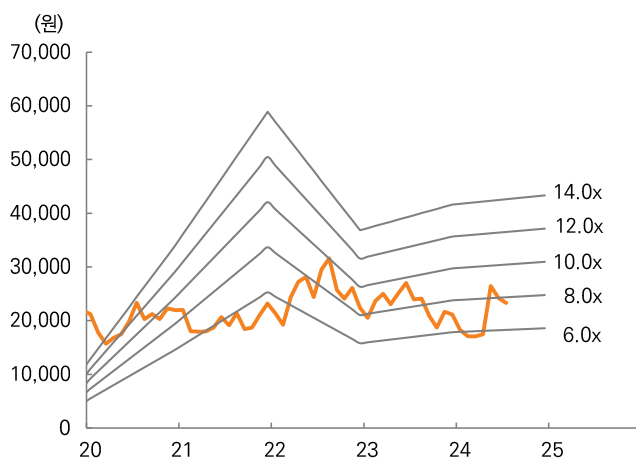
그림 123. 비에이치 12MF P/B 변동 추이



주: 컨센서스 데이터

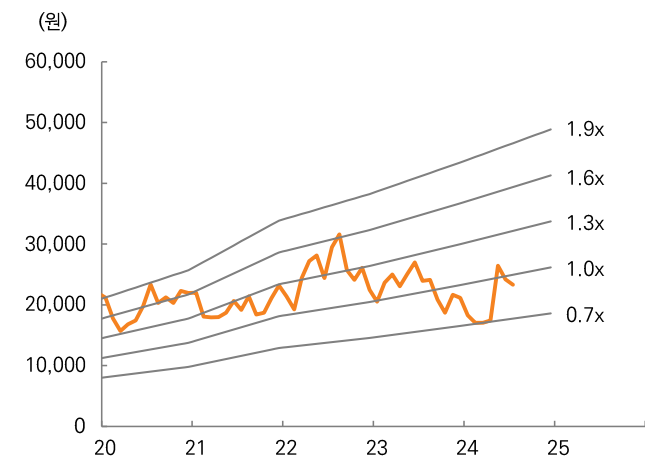
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 124. 비에이치 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 125. 비에이치 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

비에이치 (090460)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,681	1,592	1,823	1,940
매출원가	1,488	1,436	1,634	1,742
매출총이익	193	156	189	198
판매비와관리비	62	71	65	67
조정영업이익	131	85	125	131
영업이익	131	85	125	131
비영업손익	33	12	-6	-3
금융손익	-3	-6	-6	-3
관계기업등 투자손익	5	4	0	0
세전계속사업손익	164	97	119	128
계속사업법인세비용	24	12	16	21
계속사업이익	141	85	103	107
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	141	85	103	107
지배주주	144	91	102	107
비지배주주	-3	-6	1	1
총포괄이익	147	81	103	107
지배주주	150	87	104	109
비지배주주	-3	-6	-1	-1
EBITDA	175	137	179	185
FCF	131	26	91	74
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.6	9.8	9.5
영업이익률 (%)	7.8	5.3	6.9	6.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	5.7	5.6	5.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	529	575	669	787
현금 및 현금성자산	90	139	220	277
매출채권 및 기타채권	155	206	212	240
재고자산	100	137	141	160
기타유동자산	184	93	96	110
비유동자산	480	514	522	538
관계기업투자등	39	65	67	76
유형자산	263	272	286	299
무형자산	127	128	120	113
자산총계	1,010	1,089	1,192	1,324
유동부채	412	419	426	457
매입채무 및 기타채무	176	174	179	203
단기금융부채	173	195	195	195
기타유동부채	63	50	52	59
비유동부채	20	20	20	22
장기금융부채	3	4	4	4
기타비유동부채	17	16	16	18
부채총계	432	439	446	479
지배주주지분	561	640	734	833
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	91	91
이익잉여금	488	572	666	765
비지배주주지분	17	11	12	12
자본총계	578	651	746	845

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	197	90	151	134
당기순이익	141	85	103	107
비현금수익비용가감	80	77	76	78
유형자산감가상각비	42	45	46	47
무형자산상각비	2	7	8	7
기타	36	25	22	24
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	9	-56	-6	-27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	76	-54	-5	-25
재고자산 감소(증가)	22	-39	-4	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-3	5	23
법인세납부	-31	-14	-16	-21
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	81	57
기초현금	98	90	139	220
기말현금	90	139	220	277

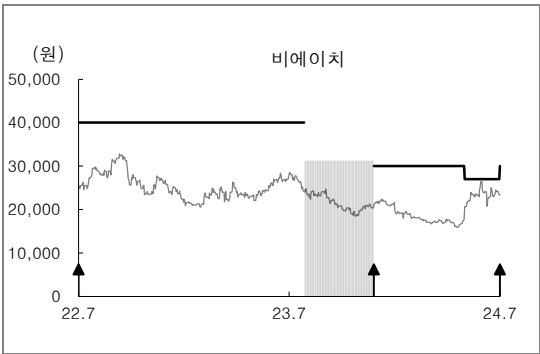
자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	5.3	8.0	7.8	7.5
P/CF (x)	3.5	4.5	4.5	4.3
P/B (x)	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	4.8	5.8	4.4	4.0
EPS (원)	4,206	2,631	2,972	3,095
CFPS (원)	6,438	4,685	5,183	5,365
BPS (원)	17,852	20,155	22,897	25,764
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	5.6	9.3	7.6	7.3
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	62.1	-5.3	14.5	6.4
EBITDA증가율 (%)	65.4	-21.6	30.0	3.5
조정영업이익증가율 (%)	84.7	-35.4	47.1	5.2
EPS증가율 (%)	73.2	-37.4	12.9	4.1
매출채권 회전율 (회)	9.7	10.3	10.0	9.8
재고자산 회전율 (회)	15.7	13.4	13.1	12.9
매입채무 회전율 (회)	8.5	8.3	9.4	9.3
ROA (%)	15.6	8.1	9.0	8.5
ROE (%)	29.7	15.1	14.9	13.6
ROIC (%)	22.1	12.3	17.0	16.7
부채비율 (%)	74.7	67.4	59.8	56.7
유동비율 (%)	128.4	137.2	157.2	172.2
순차입금/자기자본 (%)	8.6	9.1	-3.0	-9.4
조정영업이익/금융비용 (x)	24.6	8.9	11.5	12.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
비에이치 (090460)				
2024.07.03	매수	30,000	-	-
2024.05.03	매수	27,000	-13.08	-2.04
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

<ul style="list-style-type: none">- 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.
<p>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.</p>