



BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원(상향)  
현재주가(8.01) 21,550원

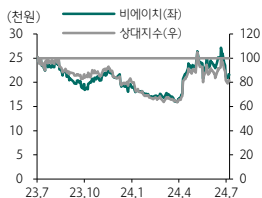
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,777.68
52주 최고/최저(원)	27,150/15,960
시가총액(십억원)	742.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	34,464.4
60일 평균 거래량(천주)	1,570.9
60일 평균 거래대금(십억원)	37.1
외국인지분율(%)	15.71
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 6 인	21.13
국민연금공단	7.33

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,778.7	1,915.9
영업이익(십억원)	123.6	140.6
순이익(십억원)	112.0	124.5
EPS(원)	3,257	3,677
BPS(원)	23,620	27,341

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,681.1	1,592.0	1,889.8	2,039.5
영업이익	131.3	84.8	140.4	155.6
세전이익	164.5	97.1	151.6	164.6
순이익	143.9	90.7	117.5	128.4
EPS	4,206	2,631	3,410	3,726
종가율	73.23	(37.45)	29.61	9.27
PER	5.34	8.04	6.32	5.78
PBR	1.26	1.05	0.92	0.80
EV/EBITDA	4.80	5.81	3.92	3.08
ROE	29.71	15.11	16.97	15.93
BPS	17,852	20,155	23,372	26,870
DPS	250	250	250	250



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com  
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 02일 | 기업분석\_Earnings Review

## 비에이치 (090460)

연간 영업이익 1,404억원으로 최고 실적 경신!

### 2Q24 Review: 서프라이즈 시현

비에이치의 24년 2분기 매출액은 4,685억원(YoY +53%, QoQ +57%), 영업이익은 313억원(YoY +223%, QoQ +272%)을 기록했다. 최근 상향 조정되고 있던 컨센서스를 대폭 상회하는 호실적이다. 북미 고객사와 국내 거래선향 매출액 모두 2분기 기준 최고 실적을 경신했다. 북미향 매출액의 기존 최고 실적은 22년 2분기인데, 당시 고객사의 중국 내 점유율 확대와 RFPCB 경쟁 업체의 사업 철수로 인해 물량 증가가 극대화되었다. 이번 분기에는 북미 고객사의 이전 모델 출하량이 양호한 가운데 초도 물량 생산이 예년보다 이른 시기에 진행된 것으로 파악된다. 국내 거래선향 매출 호조 역시 갤럭시 S24의 판매 호조와 더불어 폴더블 시리즈 조기 준비 때문으로 추정된다. 자동차향 무선충전 매출액이 양호했는데, 북미 브랜드의 신모델향 수혜가 집중되었기 때문이다.

### 3Q24 Preview: 분기 최대 실적 달성 전망

24년 3분기 매출액은 5,611억원(YoY +23%, QoQ +20%), 영업이익은 621억원(YoY +22%, QoQ +98%)으로 전망한다. 2분기에 이어 3분기 기준 역대 최대 매출액과 영업이익 모두 경신할 것으로 예상한다. 최대 매출액 달성은 BH EVS(차량용 무선충전모듈) 인수 효과도 있지만, 주력 사업인 북미 고객사향 매출도 경신되기 때문이다. 2분기 조기 양산이 있었지만, 3분기부터 공급이 본격화되며 기존 최대 실적인 22년 2분기 매출액을 초과할 것으로 추정된다. 아울러 IT용 OLED향 매출액도 3분기부터 반영되기 시작해 매출액은 물론 영업이익에도 일부 기여할 것으로 판단한다.

### 최대 실적 경신과 체질 개선에도 극심한 저평가

비에이치에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 31,000원에서 35,000원으로 상향한다. 2024년, 2025년 EPS를 기존대비 각각 19%, 4% 상향했기 때문이다. 북미 고객사 스마트폰의 디스플레이 사양은 매년 미세한 스펙 상향과 사이즈 변경이 진행된다. 이로 인해 비에이치의 Blended ASP는 견조하게 유지되거나 우상향하는 흐름이 지속된다. 고객사의 물량 변동이 외형에 가장 큰 변수이지만, 자체적인 실적 상향 요인을 확보하고 있다. IT용 OLED향 기판은 양산 준비를 완료해서 하반기부터 매출액에 반영될 것으로 예상된다. 당초 예상했던 것보다 3~4분기 지연된 점이 아쉽지만, 수율 이슈 없이 공급을 진행하게 된 점은 긍정적이다. 2025년 이후에도 관련 매출액은 외형 성장에 지속 기여할 것으로 기대된다. 전장향 비즈니스인 무선충전모듈과 전기차 배터리용 FPCB도 안정적인 분기 매출로 계절적 변동성 축소에 기여하고 있다. 전사 실적 경신과 체질 개선에도 불구하고 12개월 선행 PER 5.95배에 불과해 극심한 저평가 영역이라 판단한다.

도표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>313.9</b>	<b>305.4</b>	<b>456.0</b>	<b>516.6</b>	<b>298.8</b>	<b>468.5</b>	<b>561.1</b>	<b>561.4</b>	<b>1,591.9</b>	<b>1,889.7</b>	<b>2,039.5</b>
YoY	-14.3%	-9.9%	-3.6%	2.8%	-4.8%	53.4%	23.0%	8.7%	-5.3%	18.7%	7.9%
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.3%	13.3%	-42.2%	56.8%	19.8%	0.1%			
삼성디플(국내/중국)	55.9	40.7	31.6	39.0	53.0	70.5	43.3	36.9	167.1	203.7	226.0
삼성디플 (북미)	157.6	161.1	311.8	355.3	133.5	265.4	365.4	368.5	985.9	1,132.7	1,160.2
삼성 5G 안테나	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	8.2	8.6	8.4	30.5	31.3	26.4
차량 무선충전모듈	8.6	8.1	5.1	8.7	4.7	13.3	14.0	11.2	30.6	43.2	46.3
스마트폰 PCM	70.3	75.3	88.8	89.9	89.5	94.6	88.9	89.8	324.3	362.8	390.5
EV	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	14.9	19.4	20.4	47.4	65.8	83.1
기타	1.4	1.6	1.6	1.7	0.9	1.5	21.4	26.3	6.3	50.1	107.0
<b>영업이익</b>	<b>8.9</b>	<b>9.7</b>	<b>50.8</b>	<b>15.4</b>	<b>8.4</b>	<b>31.3</b>	<b>62.1</b>	<b>38.6</b>	<b>85.6</b>	<b>140.4</b>	<b>155.6</b>
<b>영업이익률</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>11.1%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>11.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.4%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.6%</b>
YoY	-60.2%	-59.7%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	222.7%	22.2%	151.1%	-34.8%	64.0%	10.9%
QoQ	-65.5%	8.9%	423.6%	-69.8%	-45.2%	271.7%	98.2%	-37.9%			

자료: 비에이치, 하나증권

도표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>313.9</b>	<b>305.4</b>	<b>456.0</b>	<b>516.6</b>	<b>298.8</b>	<b>390.9</b>	<b>491.9</b>	<b>512.3</b>	<b>1,591.9</b>	<b>1,693.9</b>	<b>1,869.9</b>
YoY	-14.3%	-9.9%	-3.6%	2.8%	-4.8%	28.0%	7.9%	-0.8%	-5.3%	6.4%	10.4%
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.3%	13.3%	-42.2%	30.9%	25.8%	4.1%			
삼성디플(국내/중국)	55.9	40.7	31.6	39.0	53.0	48.6	42.1	39.5	167.1	183.1	190.5
삼성디플 (북미)	157.6	161.1	311.8	355.3	133.5	229.9	330.7	352.9	985.9	1,047.0	1,151.7
삼성 5G 안테나	8.6	8.1	5.1	8.7	4.7	7.4	8.6	7.9	30.5	23.8	24.5
차량 무선충전모듈	70.3	75.3	88.8	89.9	89.5	86.8	88.6	89.4	30.6	28.6	30.0
스마트폰 PCM	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	5.7	6.0	5.8	324.3	354.3	400.4
EV	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	11.2	14.6	15.3	47.4	52.2	67.9
기타	1.4	1.6	1.6	1.7	0.9	1.2	1.4	1.3	6.3	4.8	4.8
<b>영업이익</b>	<b>8.9</b>	<b>9.7</b>	<b>50.8</b>	<b>15.4</b>	<b>8.4</b>	<b>17.2</b>	<b>54.8</b>	<b>39.0</b>	<b>85.6</b>	<b>119.5</b>	<b>150.9</b>
<b>영업이익률</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>11.1%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.8%</b>	<b>4.4%</b>	<b>11.1%</b>	<b>7.6%</b>	<b>5.4%</b>	<b>7.1%</b>	<b>8.1%</b>
YoY	-60.2%	-59.7%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	77.4%	7.8%	141.8%	-34.8%	39.6%	26.3%
QoQ	-65.5%	8.9%	423.6%	-69.8%	-45.2%	104.4%	218.3%	-28.7%			

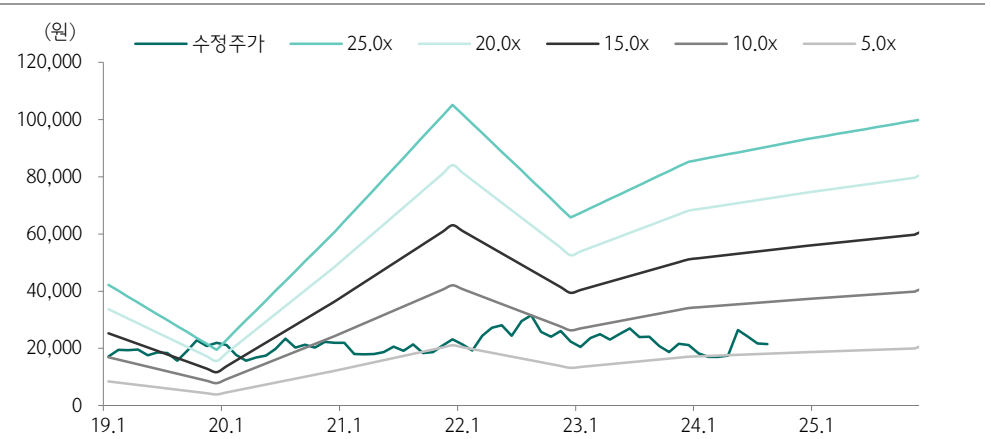
자료: 비에이치, 하나증권

도표 3. 비에이치의 Valuation

		비고
EPS (원)	3,504	12m forward EPS
비교 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER
적정주가 (원)	35,045	
목표주가 (원)	35,000	
현재주가 (원)	21,550	2024.08.01 종가 기준
상승여력 (%)	65.1	

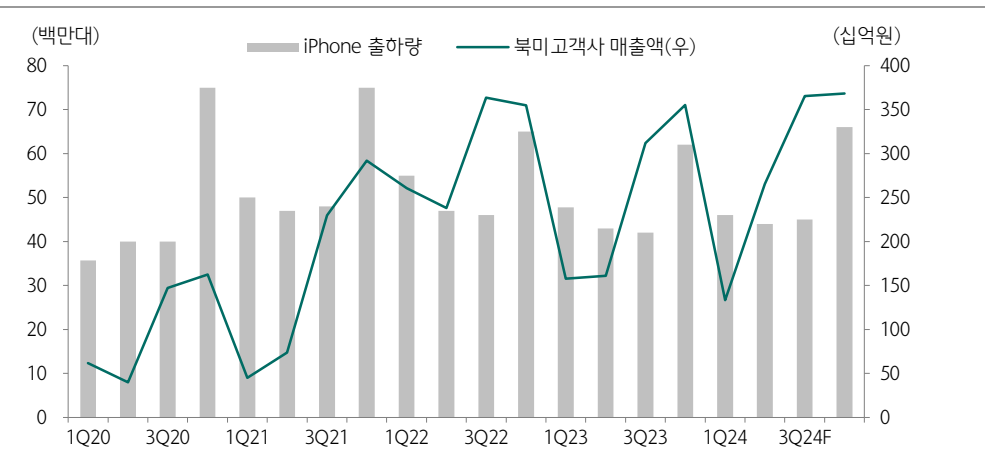
자료: 하나증권

도표 4. 비에이치의 12MF PER 밴드



자료: WISEfn, 하나증권

도표 5. 애플 iPhone 출하량 vs 비에이치 북미 고객사향 매출액



자료: Counterpoint, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,037.0	1,681.1	1,592.0	1,889.8	2,039.5
매출원가	936.5	1,488.2	1,436.3	1,640.8	1,765.0
매출총이익	100.5	192.9	155.7	249.0	274.5
판매비	29.4	61.6	70.9	108.6	118.8
영업이익	71.1	131.3	84.8	140.4	155.6
금융손익	0.2	(1.8)	(8.3)	(7.9)	(4.6)
종속/관계기업손익	2.3	4.9	3.9	13.7	13.6
기타영업외손익	30.8	30.2	16.7	5.3	0.0
세전이익	104.4	164.5	97.1	151.6	164.6
법인세	22.7	23.8	12.3	28.5	36.2
계속사업이익	81.7	140.7	84.9	123.1	128.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	81.7	140.7	84.9	123.1	128.4
비지배주주지분 순이익	0.0	(3.3)	(5.8)	5.5	0.0
지배주주순이익	81.7	143.9	90.7	117.5	128.4
지배주주지분포괄이익	94.8	149.8	87.0	86.6	89.5
NOPAT	55.6	112.3	74.1	114.0	121.4
EBITDA	106.0	175.3	137.4	195.4	205.3
성장성(%)					
매출액증가율	43.75	62.11	(5.30)	18.71	7.92
NOPAT증가율	113.85	101.98	(34.02)	53.85	6.49
EBITDA증가율	59.40	65.38	(21.62)	42.21	5.07
영업이익증가율	109.12	84.67	(35.42)	65.57	10.83
(지배주주)순이익증가율	215.44	76.13	(36.97)	29.55	9.28
EPS증가율	210.49	73.23	(37.45)	29.61	9.27
수익성(%)					
매출총이익률	9.69	11.47	9.78	13.18	13.46
EBITDA이익률	10.22	10.43	8.63	10.34	10.07
영업이익률	6.86	7.81	5.33	7.43	7.63
계속사업이익률	7.88	8.37	5.33	6.51	6.30

투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,428	4,206	2,631	3,410	3,726
BPS	13,544	17,852	20,155	23,372	26,870
CFPS	4,109	6,438	4,685	6,199	6,352
EBITDAPS	3,150	5,124	3,988	5,668	5,957
SPS	30,806	49,127	46,192	54,833	59,177
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	9.56	5.34	8.04	6.32	5.78
PBR	1.71	1.26	1.05	0.92	0.80
PCFR	5.65	3.49	4.51	3.48	3.39
EV/EBITDA	7.91	4.80	5.81	3.92	3.08
PSR	0.75	0.46	0.46	0.39	0.36
재무비율(%)					
ROE	22.55	29.71	15.11	16.97	15.93
ROA	12.07	15.96	8.64	9.99	9.59
ROIC	15.19	21.51	11.72	17.35	18.05
부채비율	94.47	74.69	67.45	65.75	60.32
순부채비율	13.25	8.64	9.10	0.21	(14.98)
이자보상배율(배)	19.69	24.57	8.91	9.40	10.16

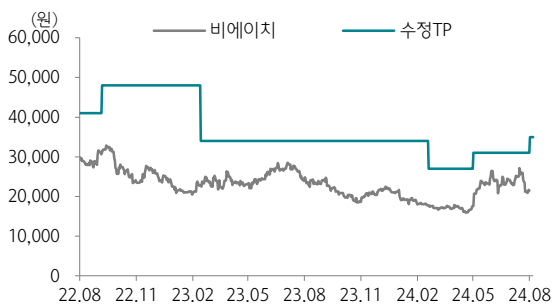
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	505.0	529.2	575.1	717.9	910.5
금융자산	99.6	126.5	140.2	245.5	379.4
현금성자산	98.1	89.9	138.6	243.7	377.4
매출채권	217.3	128.8	180.1	195.7	220.0
재고자산	114.4	99.7	137.2	149.1	167.6
기타유동자산	73.7	174.2	117.6	127.6	143.5
비유동자산	288.4	480.4	514.3	545.1	504.4
투자자산	32.1	60.3	80.6	75.3	84.3
금융자산	9.9	21.7	15.8	4.9	5.1
유형자산	240.6	263.2	272.0	315.6	272.5
무형자산	4.0	126.7	127.6	121.3	114.8
기타비유동자산	11.7	30.2	34.1	32.9	32.8
자산총계	793.4	1,009.7	1,089.4	1,263.1	1,414.9
유동부채	371.5	412.1	419.2	426.2	455.4
금융부채	153.6	173.2	195.2	188.9	189.1
매입채무	174.7	173.5	170.9	185.7	208.8
기타유동부채	43.2	65.4	53.1	51.6	57.5
비유동부채	13.9	19.6	19.6	74.8	76.9
금융부채	0.1	3.3	4.3	58.1	58.1
기타비유동부채	13.8	16.3	15.3	16.7	18.8
부채총계	385.4	431.7	438.8	501.0	532.3
지배주주지분	408.0	560.8	639.7	745.6	866.2
자본금	16.9	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	75.4	90.8	91.1	91.1	91.1
자본조정	(49.9)	(54.5)	(54.9)	(59.9)	(59.9)
기타포괄이익누계액	15.3	19.3	14.7	16.1	16.1
이익잉여금	350.3	487.9	571.6	681.1	801.7
비지배주주지분	0.0	17.2	10.9	16.4	16.4
자본총계	408.0	578.0	650.6	762.0	882.6
순금융부채	54.1	49.9	59.2	1.6	(132.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33.1	197.4	90.5	183.2	151.8
당기순이익	81.7	140.7	84.9	123.1	128.4
조정	50.6	47.3	61.1	46.6	49.7
감가상각비	34.9	44.1	52.6	55.0	49.7
외환거래손익	(2.7)	10.8	4.0	0.7	0.0
지분법손익	(2.3)	(4.9)	(3.9)	(2.9)	0.0
기타	20.7	(2.7)	8.4	(6.2)	0.0
영업활동 자산부채변동	(99.2)	9.4	(55.5)	13.5	(26.3)
투자활동 현금흐름	(35.3)	(240.0)	(53.3)	(74.7)	(9.1)
투자자산감소(증가)	(5.0)	(28.3)	(20.3)	8.2	(8.9)
자본증가(감소)	(34.1)	(63.6)	(63.7)	(83.2)	0.0
기타	3.8	(148.1)	30.7	0.3	(0.2)
재무활동 현금흐름	36.3	35.1	11.2	37.5	(7.7)
금융부채증가(감소)	46.1	22.8	23.0	47.6	0.2
자본증가(감소)	4.6	15.7	0.3	0.0	0.0
기타재무활동	(6.7)	4.4	(4.2)	(2.2)	(0.1)
배당지급	(7.7)	(7.8)	(7.9)	(7.9)	(7.8)
현금의 증감	34.1	(8.3)	48.7	103.4	133.8
Unlevered CFO	138.3	220.3	161.4	213.6	218.9
Free Cash Flow	(8.1)	130.9	25.7	99.0	151.8

# 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 비에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.2	BUY	35,000		
24.5.2	BUY	31,000	-24.12%	-12.42%
24.2.19	BUY	27,000	-36.90%	-34.19%
24.2.14	1년 경과		-	-
23.2.14	BUY	34,000	-33.01%	-16.03%
22.9.6	BUY	48,000	-47.79%	-31.56%
22.7.25	BUY	41,000	-29.27%	-22.93%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 8월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 30일