



BUY (유지)

목표주가(12M) 31,000원(상향)
현재주가(5.02) 17,640원

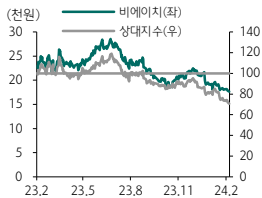
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,683.65
52주 최고/최저(원)	28,550/15,960
시가총액(십억원)	608.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	34,464.4
60일 평균 거래량(천주)	291.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
외국인지분율(%)	10.51
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 6 인	21.13
국민연금공단	6.18

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,685.2	
영업이익(십억원)	105.4	
순이익(십억원)	93.3	
EPS(원)	2,715	
BPS(원)	23,317	

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,037.0	1,681.1	1,592.0	1,693.9
영업이익	71.1	131.3	84.8	119.5
세전이익	104.4	164.5	97.1	125.5
순이익	81.7	143.9	90.7	98.5
EPS	2,428	4,206	2,631	2,857
증감율	210.49	73.23	(37.45)	8.59
PER	9.56	5.34	8.04	6.17
PBR	1.71	1.26	1.05	0.77
EV/EBITDA	7.91	4.80	5.81	3.40
ROE	22.55	29.71	15.11	14.38
BPS	13,544	17,852	20,155	22,782
DPS	250	250	250	250



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

하나증권 리서치센터

2024년 05월 03일 | 기업분석_Earnings Review

비에이치 (090460)

단기 모멘텀 기대

1Q24 Review: 컨센서스 부합하는 실적

비에이치의 24년 1분기 매출액은 2,988억원(YoY -5%, QoQ -42%), 영업이익은 84억원(YoY -6%, QoQ -45%)을 기록했다. 하나증권의 전망치대비 매출액은 7%, 영업이익은 9% 하회하는 실적이다. 북미 및 국내 고객사향 매출액이 예상치를 하회한 것이 주요인이다. 북미 거래선향 매출액은 iPhone 15 시리즈가 전작보다 판매량이 감소한 영향으로 전년동기대비 15% 감소했다. 이로 인한 고정비 부담 확대로 디스플레이용 RFPCB의 수익성은 예상보다 부진했던 것으로 추정된다. 차량 무선충전모듈은 인수 관련 제반 비용이 일단락되며 양호한 수익성을 시현한 것으로 파악된다. 해당 사업부는 향후에도 상저하고 패턴의 실적을 완화시켜줄 것으로 기대된다.

2Q24 Preview: 전년동기대비 유의미한 실적 증가

24년 2분기 매출액은 3,909억원(YoY +28%, QoQ +31%), 영업이익은 172억원(YoY +77%, QoQ +104%)으로 전망한다. 북미 고객사향 RFPCB 매출액이 예년보다 이른 시점부터 증가하기 시작할 것으로 예상되는데, 올해 출시할 모델에 대한 기대감이 반영된 준비 과정이라 판단된다. 일각에서 기대하고 있는 AI 기능 탑재하며 출하량 반등을 도모한 전략일 수 있다. 하나증권은 2분기 매출액을 상향 조정하며, 4분기 매출액을 일부 하향 조정한다. 현재 시점에서 차기작에 대한 물량 가정을 상향하기보다는 동일한 수량 내에서 분기 배정을 조정하는 것이 합리적이라고 판단하기 때문이다. 향후에 실제 판매량이 양호하다면, 4분기 실적은 상향 가능하다. 디스플레이용 RFPCB 매출액이 증가하며 수익성이 정상화되고, 무선충전모듈이 이익에 기여하는 점을 감안하면 전년동기 영업이익률 3.2%를 상회하는 4.4% 시현을 전망한다.

저평가 영역에서 돋보이는 뚜렷한 단기 모멘텀

비에이치의 투자이견 'BUY', 목표주가 31,000원으로 상향한다. 2024년, 2025년 EPS를 기존 대비 각각 11%, 8% 상향 조정하고, 12개월 선행 기준 2025년 실적 비중이 확대되었기 때문이다. 연간 영업이익 상향폭이 크지는 않지만, 예년보다 이른 시점에 유의미한 실적 증가가 가능한 점이 긍정적이다. 북미 고객사의 외형 성장에 대한 우려와 함께 관련 부품 업체들에 대한 투자심리가 약화되고, 관심도 없는 상황이었다. 24년 2분기 실적은 우려 및 무관심을 환기시킬 만한 실적이기 때문에 단기적으로 비중확대를 추천한다. 24년 하반기부터 실적에 반영될 것으로 예상되는 태블릿향 매출액도 추정치에 포함하지 않았다. PER 6.1배로 철저한 저평가 영역이라 판단한다.

도표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	313.9	305.4	456.0	516.6	298.8	390.9	491.9	512.3	1,591.9	1,693.9	1,859.2
YoY	-14.3%	-9.9%	-3.6%	2.8%	-4.8%	28.0%	7.9%	-0.8%	-5.3%	6.4%	9.8%
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	30.6	28.6	30.0
차량 무선충전모듈	70.3	75.3	88.8	89.9	89.5	86.8	88.6	89.4	324.3	354.3	389.8
스마트폰 PCM	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	5.7	6.0	5.8	30.5	23.8	24.5
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
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	17.2	54.8	39.0	85.6	119.5	140.2
영업이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	4.4%	11.1%	7.6%	5.4%	7.1%	7.5%
YoY	-60.2%	-59.7%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	77.4%	7.8%	141.8%	-34.8%	39.6%	17.4%
QoQ	-65.5%	8.9%	423.6%	-69.8%	-45.2%	104.4%	218.3%	-28.7%			

자료: 비에이치, 하나증권

도표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	313.9	305.2	456.0	516.6	319.7	332.7	499.9	556.2	1,686.1	1,591.9	1,708.4
YoY	-14.3%	-10.0%	-3.7%	2.8%	1.8%	8.9%	9.6%	7.7%	0.3%	-5.3%	7.3%
QoQ	-37.5%	-2.8%	49.4%	13.3%	-38.1%	4.1%	50.3%	11.3%			
삼성디플(국내/중국)	55.9	40.7	31.6	39.0	57.5	42.4	49.0	43.1	241.6	167.1	191.9
삼성디플 (북미)	156.6	161.1	311.8	355.3	140.4	166.7	320.7	380.3	1,217.1	985.9	1,008.1
삼성 5G 안테나	9.0	9.1	6.2	8.7	8.8	7.4	8.5	7.8	53.0	30.6	32.5
차량 무선충전모듈	70.3	75.1	88.8	89.9	91.7	94.4	97.2	99.2	61.1	324.3	382.5
스마트폰 PCM	9.2	8.4	5.4	7.5	6.5	6.1	6.4	6.2	52.4	30.5	25.2
EV	10.9	10.2	11.7	14.5	13.8	14.5	16.6	18.3	40.6	47.4	63.2
기타	2.0	0.6	0.5	1.7	1.0	1.2	1.4	1.3	-	6.3	4.9
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	9.2	10.3	49.5	35.4	131.3	85.6	104.4
영업이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.9%	3.1%	9.9%	6.4%	7.8%	5.4%	6.1%
YoY	-60.1%	-59.7%	-13.9%	-40.5%	3.5%	5.7%	-2.5%	119.3%	84.0%	-34.8%	22.0%
QoQ	-65.4%	8.6%	423.8%	-69.8%	-42.9%	11.2%	383.1%	-28.5%			

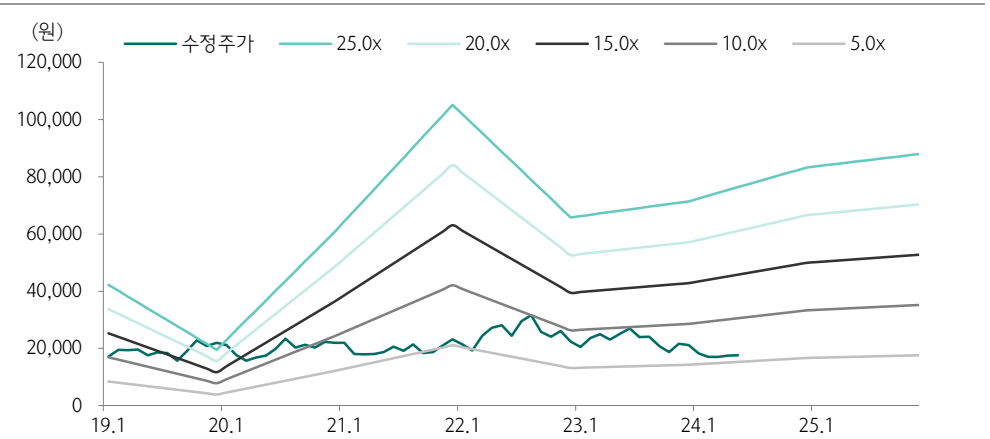
자료: 비에이치, 하나증권

도표 3. 비에이치의 Valuation

		비고
EPS (원)	3,077	12m forward EPS
비고 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER
적정주가 (원)	30,773	
목표주가 (원)	31,000	
현재주가 (원)	17,640	2024.05.02 종가 기준
상승여력 (%)	75.7	

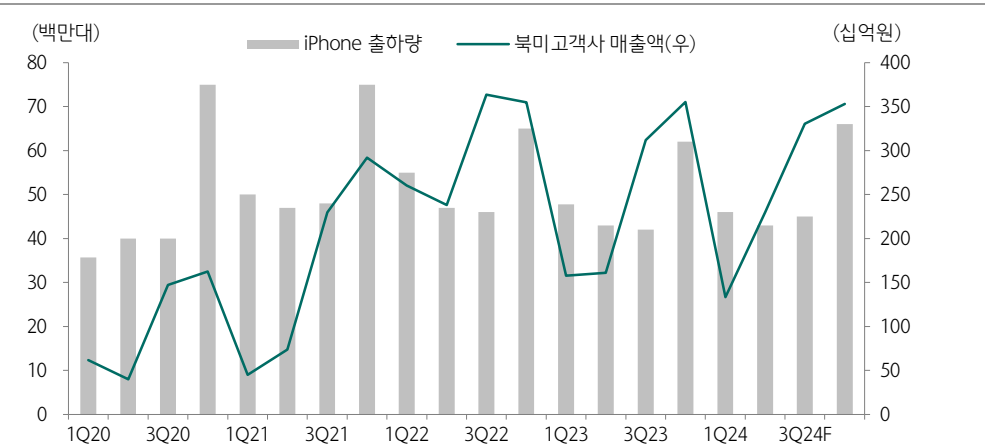
자료: 하나증권

도표 4. 비에이치의 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	1,693.9	1,859.2
매출원가	936.5	1,488.2	1,436.3	1,479.6	1,612.7
매출총이익	100.5	192.9	155.7	214.3	246.5
판매비	29.4	61.6	70.9	94.9	106.2
영업이익	71.1	131.3	84.8	119.5	140.2
금융손익	0.2	(1.8)	(8.3)	(5.2)	(2.5)
종속/관계기업손익	2.3	4.9	3.9	11.2	8.5
기타영업외손익	30.8	30.2	16.7	0.0	0.0
세전이익	104.4	164.5	97.1	125.5	146.2
법인세	22.7	23.8	12.3	26.3	30.7
계속사업이익	81.7	140.7	84.9	99.1	115.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	81.7	140.7	84.9	99.1	115.5
비지배주주지분 순이익	0.0	(3.3)	(5.8)	0.6	0.8
지배주주순이익	81.7	143.9	90.7	98.5	114.8
지배주주지분포괄이익	94.8	149.8	87.0	100.2	116.8
NOPAT	55.6	112.3	74.1	94.4	110.8
EBITDA	106.0	175.3	137.4	173.9	193.6
성장성(%)					
매출액증가율	43.75	62.11	(5.30)	6.40	9.76
NOPAT증가율	113.85	101.98	(34.02)	27.40	17.37
EBITDA증가율	59.40	65.38	(21.62)	26.56	11.33
영업이익증가율	109.12	84.67	(35.42)	40.92	17.32
(지배주주)순이익증가율	215.44	76.13	(36.97)	8.60	16.55
EPS증가율	210.49	73.23	(37.45)	8.59	16.56
수익성(%)					
매출총이익률	9.69	11.47	9.78	12.65	13.26
EBITDA이익률	10.22	10.43	8.63	10.27	10.41
영업이익률	6.86	7.81	5.33	7.05	7.54
계속사업이익률	7.88	8.37	5.33	5.85	6.21

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,428	4,206	2,631	2,857	3,330
BPS	13,544	17,852	20,155	22,782	25,885
CFPS	4,109	6,438	4,685	5,371	5,862
EBITDAPS	3,150	5,124	3,988	5,046	5,616
SPS	30,806	49,127	46,192	49,149	53,946
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	9.56	5.34	8.04	6.17	5.30
PBR	1.71	1.26	1.05	0.77	0.68
PCFR	5.65	3.49	4.51	3.28	3.01
EV/EBITDA	7.91	4.80	5.81	3.40	2.59
PSR	0.75	0.46	0.46	0.36	0.33
재무비율(%)					
ROE	22.55	29.71	15.11	14.38	14.65
ROA	12.07	15.96	8.64	8.68	9.23
ROIC	15.19	21.51	11.72	14.93	17.31
부채비율	94.47	74.69	67.45	58.89	54.07
순부채비율	13.25	8.64	9.10	(3.87)	(13.95)
이자보상배율(배)	19.69	24.57	8.91	11.05	12.97

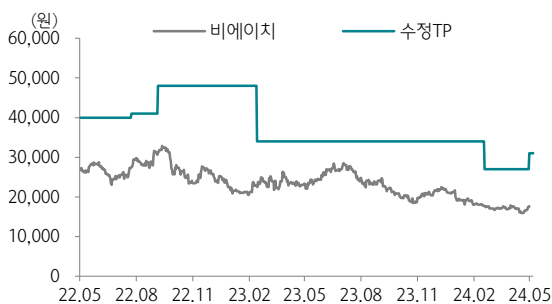
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	505.0	529.2	575.1	659.3	791.3
금융자산	99.6	126.5	140.2	228.1	318.1
현금성자산	98.1	89.9	138.6	226.5	316.3
매출채권	217.3	128.8	180.1	178.6	196.0
재고자산	114.4	99.7	137.2	136.0	149.3
기타유동자산	73.7	174.2	117.6	116.6	127.9
비유동자산	288.4	480.4	514.3	519.3	517.4
투자자산	32.1	60.3	80.6	80.1	86.5
금융자산	9.9	21.7	15.8	15.8	15.9
유형자산	240.6	263.2	272.0	285.4	284.1
무형자산	4.0	126.7	127.6	119.8	112.8
기타비유동자산	11.7	30.2	34.1	34.0	34.0
자산총계	793.4	1,009.7	1,089.4	1,178.6	1,308.6
유동부채	371.5	412.1	419.2	417.3	438.3
금융부채	153.6	173.2	195.2	195.2	195.3
매입채무	174.7	173.5	170.9	169.5	186.0
기타유동부채	43.2	65.4	53.1	52.6	57.0
비유동부채	13.9	19.6	19.6	19.5	21.0
금융부채	0.1	3.3	4.3	4.3	4.3
기타비유동부채	13.8	16.3	15.3	15.2	16.7
부채총계	385.4	431.7	438.8	436.8	459.3
지배주주지분	408.0	560.8	639.7	730.3	837.1
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)	(54.9)	(54.9)
기타포괄이익누계액	15.3	19.3	14.7	14.7	14.7
이익잉여금	350.3	487.9	571.6	662.1	769.1
비지배주주지분	0.0	17.2	10.9	11.5	12.3
자본총계	408.0	578.0	650.6	741.8	849.4
순금융부채	54.1	49.9	59.2	(28.7)	(118.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33.1	197.4	90.5	155.2	150.0
당기순이익	81.7	140.7	84.9	99.1	115.5
조정	50.6	47.3	61.1	54.4	53.3
감가상각비	34.9	44.1	52.6	54.5	53.3
외환거래손익	(2.7)	10.8	4.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.3)	(4.9)	(3.9)	0.0	0.0
기타	20.7	(2.7)	8.4	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(99.2)	9.4	(55.5)	1.7	(18.8)
투자활동 현금흐름	(35.3)	(240.0)	(53.3)	(59.4)	(51.6)
투자자산감소(증가)	(5.0)	(28.3)	(20.3)	0.6	(6.4)
자본증가(감소)	(34.1)	(63.6)	(63.7)	(60.0)	(45.0)
기타	3.8	(148.1)	30.7	0.0	(0.2)
재무활동 현금흐름	36.3	35.1	11.2	(7.9)	(7.7)
금융부채증가(감소)	46.1	22.8	23.0	(0.0)	0.1
자본증가(감소)	4.6	15.7	0.3	0.0	0.0
기타재무활동	(6.7)	4.4	(4.2)	0.0	0.0
배당지급	(7.7)	(7.8)	(7.9)	(7.9)	(7.8)
현금의 증감	34.1	(8.3)	48.7	86.3	89.8
Unlevered CFO	138.3	220.3	161.4	185.1	202.0
Free Cash Flow	(8.1)	130.9	25.7	95.2	105.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.2	BUY	31,000		
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%
22.4.21	BUY	40,000	-34.10%	-28.00%

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 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 비에이치 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 29일