

비에이치 (090460)

FPCB는 비에이치 외 대안이 없음

고객사 내 압도적인 점유율

투자의견과 목표주가를 유지한다. '24년과 '25년의 EPS를 각각 +4%, +1% 상향했고, 기존과 같이 동사 10년 평균 12MF P/E인 7.5배를 적용했다.

올해 동사 실적에 있어 긍정적인 부분은 고객사 내 FPCB 점유율이 예상보다 더 높아진다는 점, 부정적인 부분은 고객사의 패널 점유율이 낮아질 가능성이 있다는 점이다. 금·부정 요인을 감안한 매출 증분은 결론적으로 약 +1,000억원 내외일 것으로 추정된다. 추가적인 업사이드는 하반기 신규 iPhone 판매 호조 가능성과 중장기 AI PC 침투 확대다.

① **FPCB 점유율 확대:** 동사는 최소 9월까지 SDC향으로 신규 iPhone용 FPCB를 독점 공급하게 될 전망이다. 이로 인한 추가적은 매출 증분은 전년 대비 +2,000억원 내외로 추정된다. 경쟁사의 수율 정상화에 시간이 더 걸릴 경우 동사 실적은 추가 상향 조정될 여지가 있다. 사실상 FPCB 산업 내 대안이 없다.

② **SDC 점유율 축소:** 동사 고객사인 SDC의 iPhone용 OLED 패널 공급 점유율이 낮아지는 점은 아쉬운 부분이다. 당사는 '24년 SDC의 Apple향 패널 출하량을 1.3억대로 전망하는데, 이는 지난해 대비 약 1,500만대 역성장하는 것이다. 이로 인한 동사 매출 감소분은 전년 대비 1,000억원 내외일 것으로 추정한다.

③ **iPhone 눈높이 상향:** 당사는 iPhone 16 시리즈에 대한 생산계획이 전년과 유사한 8,000만대 후반인 것으로 파악하고 있다. 다만, 생산 계획과 별개로 iPhone 판매량에 대한 눈높이는 상향 조정되고 있다[그림3]. Apple intelligence가 교체수요를 이끌 것이라는 기대감이 반영되고 있는 것이다. Bloomberg 등 외신에서는 Apple이 신규 iPhone 판매 목표치를 +10% 늘렸다는 소식도 있다. 경험상 실제 증산 계획은 출시 이후 초기 반응이 확인될 10월에 확인될 가능성이 높다.

④ **AI PC와 FPCB:** 태블릿/노트북 등 IT 제품에 대한 OLED 탑재율 확대는 중장기 투자포인트다. 특히, 최근 AI PC가 부각되고 있는데, 주로 OLED가 주로 탑재되고 있다. 저전력에 강점이 있기 때문이다. 노트북으로 공급되는 OLED용 FPCB 판가는 기존 모바일 대비 +2배 이상인 바, 향후 관심을 가져야할 새로운 투자포인트로 부각될 가능성이 높다.

전방 수요 견고함

2Q24 실적은 매출 4,376원(+43% YoY%), 275억원으로(+184% YoY, 영업이익률 6.3%)으로 추정되어, 최근 상향 조정된 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 보인다. 환율이 긍정적이고, FPCB 출하량도 예상보다 좋다. 신규 iPhone에 대한 FPCB 양산이 경쟁사의 수율 이슈로 빨라졌으며, 자연스럽게 점유율도 예상보다 더 높아졌고, 기존 레거시 모델 수요도 우려 대비 견조하다. BH EVS 역시 1Q24와 마찬가지로 HSD%의 수익성을 시현하며 계절성을 완화할 것으로 추정된다.

[이전 당사 비에이치 보고서 보기 1, 2]



Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 27,500원(유지)
증가(2024.07.23) 23,750원
상승여력 15.8 %

Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	3,446만주
시가총액	819십억원
외국인지분율	16.3%
52주 주가	15,960~27,150원
60일평균거래량	1,847,054주
60일평균거래대금	42.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	48.3	21.2	-9.7
상대수익률	3.6	42.6	9.2	-16.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,592	1,807	1,906	2,007
영업이익(십억원)	85	133	141	154
순이익(십억원)	91	122	133	148
EPS(원)	2,631	3,544	3,861	4,293
BPS(원)	18,561	21,763	25,237	29,143
PER(배)	8.0	6.7	6.2	5.5
PBR(배)	1.1	1.1	0.9	0.8
ROE(%)	15.1	17.6	16.4	15.8
배당수익률(%)	1.2	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	5.7	4.4	3.6	2.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 비에이치 영업실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,139	3,053	4,561	5,167	2,988	4,376	5,597	5,113	15,920	18,073	19,056
%YoY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	2.8%	-4.8%	43.3%	22.7%	-1.1%	-5.3%	13.5%	5.4%
%QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.3%	-42.2%	46.4%	27.9%	-8.6%			
ASX 매출 비중	53.3%	50.7%	73.5%	73.4%	44.7%	61.7%	67.6%	67.5%	61.9%	62.4%	60.8%
영업이익	89	97	508	154	84	275	578	388	848	1,325	1,410
%YoY	-60.2%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	183.5%	13.8%	152.6%	-35.4%	56.3%	6.4%
%QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	226.7%	110.0%	-32.9%			
%영업이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	6.3%	10.3%	7.6%	5.3%	7.3%	7.4%

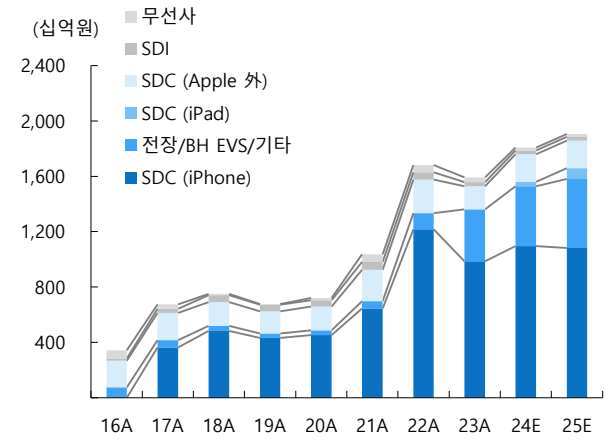
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 비에이치 실적추정 변경

(십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,807	1,906	1,719	1,833	5.1	4.0
영업이익	133	141	127	140	4.4	0.7
영업이익률	7.3	7.4	7.4	7.6		
세전이익	161	175	155	174	3.7	0.6
세전이익률	8.9	9.2	9.0	9.5		
지배주주순이익	122	133	118	132	3.5	0.8
지배주주순이익률	6.8	7.0	6.9	7.2		
EPS	3,544	3,861	3,415	3,840	3.8	0.5

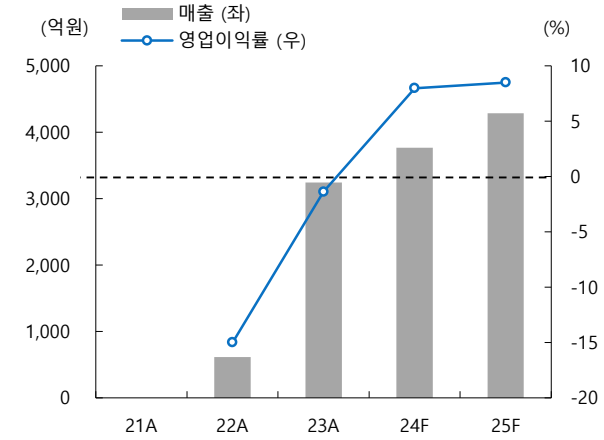
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 비에이치의 부문별 매출 추이 및 전망



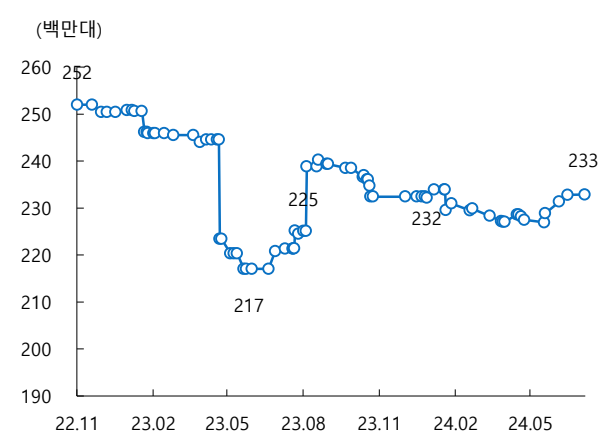
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. BH EVS의 매출, 영업이익률 추이 및 전망



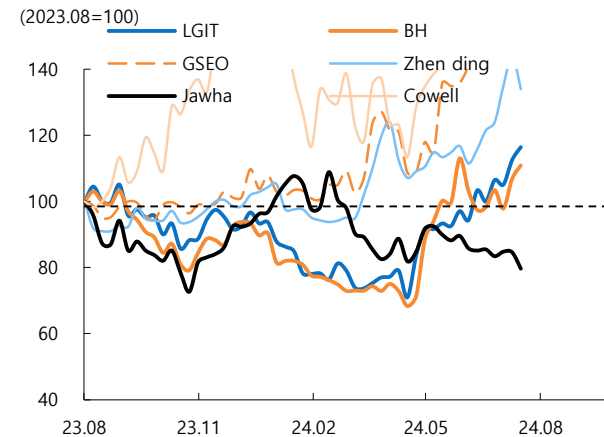
자료: 비에이치, 하이투자증권 리서치본부

그림3. FY25 iPhone 판매량에 대한 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 주요 iPhone 공급망의 상대 주가 추이



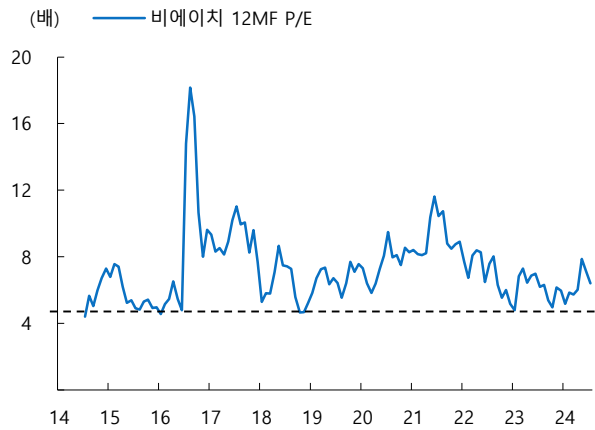
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

표3. 비에이치 Valuation Table

(단위: 원, 배)		비고
① EPS	3,729	12개월 선행
② Target Multiple	7.5	10년 평균 12MFP/E
- 적정주가	27,966	① * ②
③ 목표주가	27,500	
④ 현재주가	23,750	
상승여력	16%	③ / ④ - 1

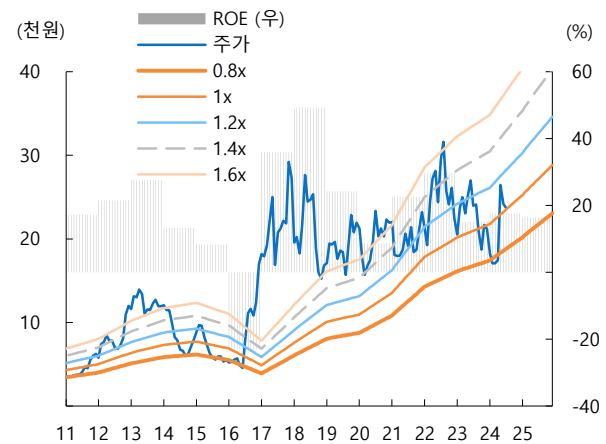
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 비에이치 12개월 선행 PER 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 비에이치 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

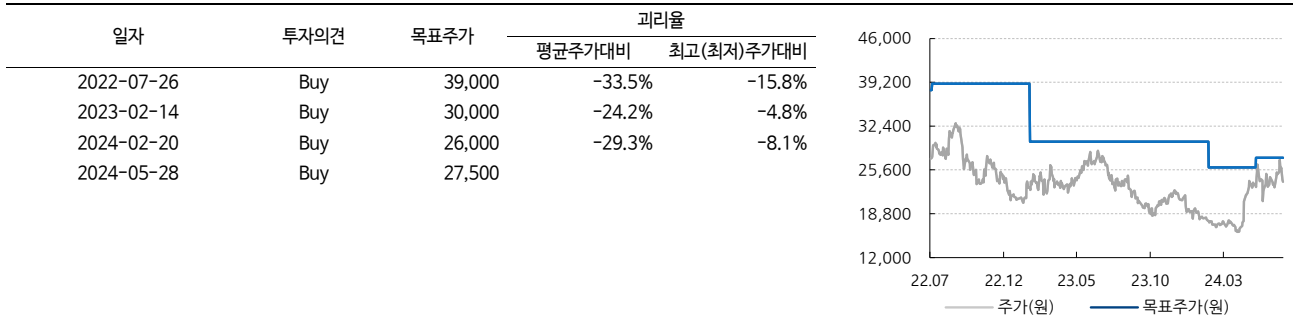
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	575	693	722	823	매출액	1,592	1,807	1,906	2,007
현금 및 현금성자산	139	200	205	281	증가율(%)	-5.3	13.5	5.4	5.3
단기금융자산	2	2	2	2	매출원가	1,436	1,589	1,673	1,751
매출채권	207	235	248	261	매출총이익	156	218	233	255
재고자산	137	163	172	181	판매비와관리비	71	86	92	101
비유동자산	514	531	547	552	연구개발비	4	5	5	5
유형자산	272	286	298	297	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	128	120	113	107	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,089	1,224	1,269	1,376	영업이익	85	133	141	154
유동부채	419	441	358	322	증가율(%)	-35.4	56.3	6.4	9.5
매입채무	171	194	205	215	영업이익률(%)	5.3	7.3	7.4	7.7
단기차입금	194	194	97	48	이자수익	4	7	7	10
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	10	10	5	3
비유동부채	20	16	16	17	지분법이익(손실)	4	10	11	12
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	17	19	19	19
장기차입금	1	1	1	1	세전계속사업이익	97	161	175	195
부채총계	439	457	375	339	법인세비용	12	32	35	39
지배주주지분	640	750	870	1,004	세전계속이익률(%)	6.1	8.9	9.2	9.7
자본금	17	17	17	17	당기순이익	85	129	140	156
자본잉여금	91	91	91	91	순이익률(%)	5.3	7.1	7.4	7.8
이익잉여금	572	686	810	948	지배주주귀속 순이익	91	122	133	148
기타자본항목	-40	-44	-48	-52	기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	11	17	24	32	총포괄이익	81	125	136	152
자본총계	651	767	894	1,036	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	90	136	176	191	주당지표 (원)				
당기순이익	85	129	140	156	EPS	2,631	3,544	3,861	4,293
유형자산감가상각비	45	46	49	51	BPS	18,561	21,763	25,237	29,143
무형자산상각비	7	8	7	6	CFPS	4,159	5,088	5,468	5,947
지분법관련손실(이익)	4	10	11	12	DPS	250	250	300	300
투자활동 현금흐름	-53	-62	-62	-52	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-64	-60	-60	-50	PER	8.0	6.7	6.2	5.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.1	0.9	0.8
금융상품의 증감	-20	-4	-4	-4	PCR	5.1	4.7	4.3	4.0
재무활동 현금흐름	11	-9	-106	-59	EV/EBITDA	5.7	4.4	3.6	2.8
단기금융부채의증감	20	-	-97	-48	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1	-	-	-	ROE	15.1	17.6	16.4	15.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.6	10.3	10.3	10.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	67.4	59.6	41.9	32.7
현금및현금성자산의증감	49	62	4	76	순부채비율	8.4	-1.0	-12.2	-22.5
기초현금및현금성자산	90	139	200	205	매출채권회전율(x)	8.8	8.2	7.9	7.9
기말현금및현금성자산	139	200	205	281	재고자산회전율(x)	13.4	12.1	11.4	11.4

자료 : 비에이치, 하이투자증권 리서치본부

비에이치 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%