

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

유지

현재주가

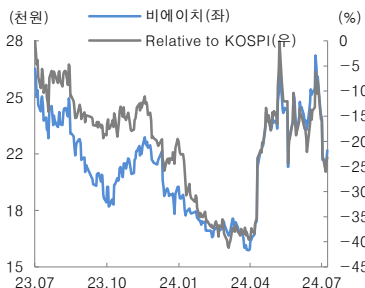
21,550

(24.08.01)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2777.68
시가총액	748십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	27,150원 / 15,960원
120일 평균거래대금	243억원
외국인지분율	15.71%
주요주주	이경환 외 6 인 21.13% 국민연금공단 7.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	24.4	18.6	-9.4
상대수익률	-9.5	20.8	6.9	-13.9



Result Comment

2Q 깜작, 3Q 최고 실적

- 2Q24 영업이익(313억원), 컨센서스(224억원) 상회
- 3Q24 영업이익(645억원)은 분기 기준의 최고 실적 예상
- 2024년, 2025년 최고 실적 경신 전망, 밸류에이션 매력 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 32,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 32,000원(2024년 목표 P/E 8.4배(역사적 평균 적용) 유지. 2024년 2Q 영업이익은 313.4억원(222.9% yoy/272.1% qoq)으로 컨센서스(224억원)을 큰 폭으로 상회, 매출도 4,684.8억원(53.5% yoy/56.8% qoq)으로 컨센서스(4,144억원) 상회 등 기대 이상의 실적을 시현. 애플향 점유율 증가로 R/F PCB 매출 증가, 차량용 무선충전기 매출(946억원)도 5.7%(qoq) 증가 등 양호한 성장을 기록. 2024년 주당순이익(EPS)을 종전 대비 11.8% 상향

성수기인 2024년 3Q 영업이익은 645억원(27% yoy/106% qoq) 추정, 분기 기준의 최고 매출과 영업이익을 예상. 또한 연간 매출(1.86조원 16.9% yoy)과 영업이익(1,455억원 71.6% yoy)도 최고를 경신 전망. 아이폰 16 판매 호조 기대와 고객내 높은 점유율, 신규 사업의 본격 성장 기여도를 감안하면 주가의 상승 여력은 충분하다고 판단

2Q24 영업이익(313억원)은 229%(yoy) 증가, 컨센서스 상회

2024년 2Q 매출은 4,685억원(53.5% yoy/56.8% qoq), 영업이익은 373.4억원(222.9% yoy/272.1% qoq), 2Q 기준의 최고 실적을 시현. 아이폰16향 R/F PCB의 선행 생산과 전년대비 점유율 확대로 컨센서스대비 높은 매출을 기록. 또한 삼성전자의 폴더블폰 관련 매출도 증가 그리고 차량용 무선 충전기 매출도 양호한 성장(+5.7% qoq)을 지속. 종전의 투자포인트 극대화로 해석, 연성PCB(R/F PCB : 애플향)의 안정적인 매출 속에 신성장 사업(차량용 무선 충전기+HT용 OLED, 전자부품)의 매출의 추가로 반영, 하반기 실적 기대감이 상향. 전자용 매출 성장은 자동차 전장화 효과, 전기차 수요 둔화의 영향 적음

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	305	299	417	468	53.5	56.8	414	571	25.2	21.9
영업이익	10	8	23	31	222.9	272.1	22	64	26.9	105.7
순이익	4	11	23	29	651.0	152.4	18	56	14.1	92.6

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681	1,592	1,863	1,967	2,081
영업이익	131	85	146	149	148
세전순이익	164	97	167	169	168
총당기준이익	141	85	134	132	132
지배지분순이익	144	91	132	136	136
EPS	4,206	2,631	3,829	3,944	3,936
PER	5.3	8.0	5.7	5.5	5.5
BPS	16,387	18,561	22,172	25,902	29,624
PBR	1.4	1.1	1.0	0.8	0.7
ROE	29.7	15.1	18.8	16.4	14.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,825	1,907	1,863	1,967	2.1	3.1
판매비와 관리비	76	71	77	74	1.0	3.1
영업이익	127	134	146	149	14.6	11.1
영업이익률	7.0	7.1	7.8	7.6	0.9	0.5
영업외손익	23	21	22	20	-4.7	-7.3
세전순이익	150	156	167	169	11.6	8.6
지배지분순이익	118	125	132	136	11.8	8.5
순이익률	6.6	6.4	7.2	6.7	0.6	0.3
EPS(지배지분순이익)	3,426	3,633	3,829	3,944	11.8	8.5

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
전사 매출액	313.9	305.3	456.1	517.7	298.9	468.5	570.9	524.7	1,592.0	1,862.9	1,966.6
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.5%	-42.3%	56.8%	21.9%	-8.1%			
YOY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	3.0%	-4.8%	53.5%	25.2%	1.4%	-5.2%	16.9%	5.6%
F-PCB(북미)	157.6	161.1	311.9	355.3	133.5	265.4	386.6	339.7	984.9	1,125.3	1,194.3
F-PCB(국내/기타)	64.9	49.8	37.8	47.7	55.9	78.8	65.4	65.6	200.2	265.7	273.1
배터리	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	8.2	8.6	7.3	30.5	30.3	31.4
무선충전기(차량용)	70.3	75.1	88.8	89.9	89.5	94.6	88.3	89.2	324.1	361.5	375.6
전장용케이블	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	14.9	15.2	15.7	47.3	56.8	63.8
기타	1.0	0.6	0.5	2.8	2.8	6.6	6.8	7.2	5.0	23.4	28.4
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	31.3	64.5	41.3	84.8	145.5	149.4
QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	272.1%	105.7%	-36.0%			
YOY	-60%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	222.9%	26.9%	168.8%	-35.4%	71.6%	2.7%
이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	6.7%	11.3%	7.9%	5.3%	7.8%	7.6%
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	15.6	36.5	69.4	45.7	97.1	167.2	169.3
QoQ	200.6%	-90.3%	2014.1%	-71.5%	2.4%	134.2%	90.1%	-34.1%			
YOY	-22.5%	-94.2%	-32.4%	75.4%	-40.2%	1347.0%	30.1%	200.4%	-40.9%	72.1%	1.3%
이익률	8.3%	0.8%	11.7%	2.9%	5.2%	7.8%	12.2%	8.7%	6.1%	9.0%	8.6%
순이익	22.9	1.0	48.3	12.7	17.0	28.1	54.1	34.7	84.9	134.0	132.0
QoQ	99.7%	-95.7%	4866.5%	-73.8%	34.4%	65.2%	92.6%	-35.8%			
YOY	-22.0%	-97.0%	-27.8%	10.5%	-25.7%	2787.4%	12.0%	174.5%	-39.7%	57.9%	-1.5%
이익률	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-2.4%	-5.7%	-6.0%	-9.5%	-6.6%	-5.3%	-7.2%	-6.7%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 2. 비에이치 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
전사 매출액	313.9	305.3	456.1	517.7	298.9	416.7	558.7	550.9	1,592.0	1,825.2	1,907.1
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.5%	-42.3%	39.4%	34.1%	-1.4%			
YOY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	3.0%	-4.8%	36.5%	22.5%	6.4%	-5.2%	14.6%	4.5%
F-PCB(북미)	157.6	161.1	311.9	355.3	133.5	248.3	376.7	370.8	984.9	1,129.2	1,174.9
F-PCB(국내/기타)	64.9	49.8	37.8	47.7	55.9	54.8	63.6	59.8	200.2	234.0	239.2
배터리	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	7.8	9.0	7.6	30.5	30.6	26.2
무선충전기(차량용)	70.3	75.1	88.8	89.9	89.5	90.7	92.7	94.3	324.1	367.3	389.2
전장용케이블	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	12.4	13.7	15.2	47.3	52.3	65.1
기타	1.0	0.6	0.5	2.8	2.8	2.9	3.0	3.2	5.0	11.8	12.4
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	23.1	56.2	39.3	84.8	127.0	134.5
QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	173.8%	143.7%	-30.0%			
YOY	-60%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	137.6%	10.6%	156.2%	-35.4%	49.8%	5.9%
이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	5.5%	10.1%	7.1%	5.3%	7.0%	7.1%
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	15.6	28.6	61.5	44.2	97.1	149.8	155.9
QoQ	200.6%	-90.3%	2014.1%	-71.5%	2.4%	83.2%	115.2%	-28.2%			
YOY	-22.5%	-94.2%	-32.4%	75.4%	-40.2%	1032.3%	15.3%	190.1%	-40.9%	54.2%	4.1%
이익률	8.3%	0.8%	11.7%	2.9%	5.2%	6.9%	11.0%	8.0%	6.1%	8.2%	8.2%
순이익	22.9	1.0	48.3	12.7	17.0	22.0	47.9	33.6	84.9	120.5	121.6
QoQ	99.7%	-95.7%	4866.5%	-73.8%	34.4%	29.3%	118.0%	-30.0%			
YOY	-22.0%	-97.0%	-27.8%	10.5%	-25.7%	2159.5%	-0.8%	165.1%	-39.7%	42.0%	0.9%
이익률	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-2.4%	-5.7%	-5.3%	-8.6%	-6.1%	-5.3%	-6.6%	-6.4%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

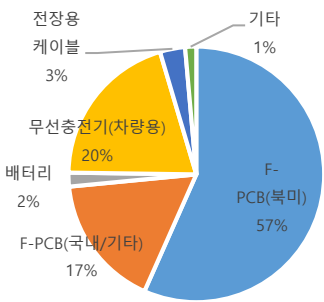
- 모바일 기기향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.17조원, 부채 0.51조원, 자본 0.65조원 (2024년 3월 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 판매량과 실적 연관성 높음
- 태블릿 PC와 노트북에 OLED 패널로 적용 확대되면 추가 매출 예상
- 전장향 매출 확대 및 신규 고객 확보

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

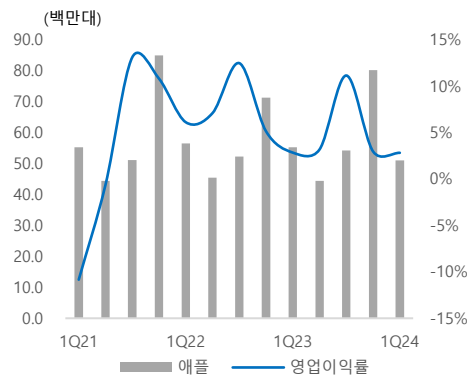
매출 비중



주: 2024년 2분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

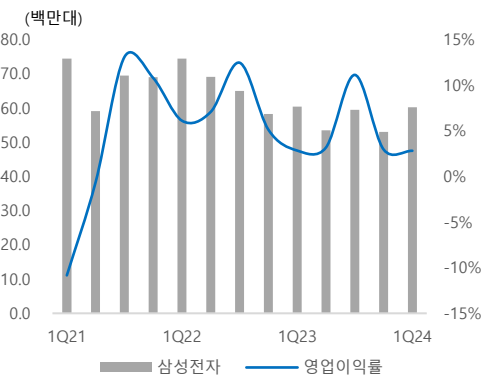
2.Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



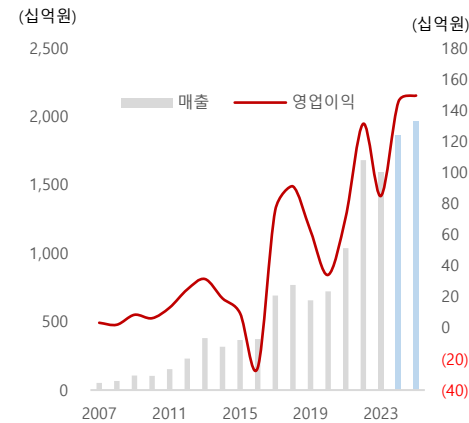
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



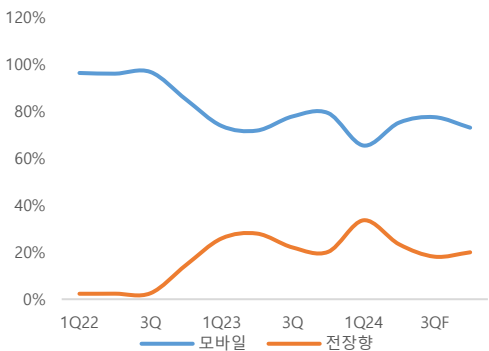
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

모바일과 전장향 매출 비중 추이



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681	1,592	1,863	1,967	2,081
매출원가	1,488	1,436	1,641	1,744	1,857
매출총이익	193	156	222	223	225
판매비와관리비	62	71	77	74	76
영업이익	131	85	146	149	148
영업이익률	7.8	5.3	7.8	7.6	7.1
EBITDA	175	137	201	205	206
영업외손익	33	12	22	20	20
관계기업손익	5	4	4	4	5
금융수익	13	8	7	7	7
외환관련이익	66	30	27	27	27
금융비용	-15	-16	-14	-14	-15
외환관련손실	8	4	1	1	1
기타	30	17	24	23	24
법인세비용차감전순손익	164	97	167	169	168
법인세비용	-24	-12	-33	-37	-37
계속사업순손익	141	85	134	132	132
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	85	134	132	132
당기순이익률	8.4	5.3	7.2	6.7	6.3
비배지분순이익	-3	-6	2	-4	-4
지배지분순이익	144	91	132	136	136
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	147	81	130	128	127
비배지분포괄이익	-3	-6	2	-4	-4
지배지분포괄이익	150	87	128	132	131

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,206	2,631	3,829	3,944	3,936
PER	5.3	8.0	5.7	5.5	5.5
BPS	16,387	18,561	22,172	25,902	29,624
PBR	1.4	1.1	1.0	0.8	0.7
EBITDAPS	5,124	3,988	5,830	5,934	5,969
EV/EBITDA	4.8	5.8	3.8	3.3	2.8
SPS	49,127	46,192	54,064	57,063	60,394
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	6,438	4,685	6,255	6,325	6,370
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	62.1	-5.3	17.0	5.6	5.8
영업이익 증가율	84.7	-35.4	71.6	2.7	-0.7
순이익 증가율	72.1	-39.7	57.9	-1.5	-0.2
수익성					
ROIC	22.7	12.9	18.3	16.9	16.2
ROA	14.6	8.1	12.3	11.1	9.9
ROE	29.7	15.1	18.8	16.4	14.2
안정성					
부채비율	74.7	67.4	63.1	56.8	51.4
순차입금비율	8.6	9.1	0.4	-9.7	-18.3
이자보상배율	24.6	8.9	13.9	13.4	13.1

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	529	575	731	886	1,021
현금및현금성자산	90	139	216	319	426
매출채권 및 기타채권	155	206	212	222	233
재고자산	100	137	207	246	260
기타유동자산	185	93	96	99	102
비유동자산	480	514	537	537	551
유형자산	263	272	296	297	311
관계기업투자금	39	65	69	74	78
기타비유동자산	179	177	172	166	162
자산총계	1,010	1,089	1,267	1,424	1,572
유동부채	412	419	469	494	511
매입채무 및 기타채무	191	190	219	230	243
차입금	172	194	214	226	230
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	49	35	36	37	38
비유동부채	20	20	21	22	23
차입금	0	1	1	2	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	19	19	20	20
부채총계	432	439	490	516	534
자배지분	561	640	764	893	1,021
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	91	91	91
이익잉여금	488	572	696	824	961
기타지분변동	-35	-40	-40	-39	-39
비배지분	17	11	13	15	17
자본총계	578	651	777	908	1,038
순차입금	50	59	3	-88	-190

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	197	90	169	176	203
당기순이익	141	85	134	132	132
비현금항목의 가감	80	77	82	86	88
감가상각비	44	53	55	55	57
외환손익	11	4	-16	-16	-16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	20	42	47	46
자산부채의 증감	9	-56	-6	3	27
기타현금흐름	-32	-15	-40	-45	-44
투자활동 현금흐름	-240	-53	-77	-55	-71
투자자산	-650	-445	-4	-4	-5
유형자산	-64	-64	-73	-51	-66
기타	474	455	0	0	0
재무활동 현금흐름	35	11	11	4	-5
단기차입금	28	20	20	12	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	1	1	1	1
유상증자	16	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-2	-2	-1	-1	-1
현금의 증감	-8	49	77	104	106
기초 현금	98	90	139	216	319
기말 현금	90	139	216	319	426
NOPLAT	112	74	117	116	116
FCF	-32	55	98	120	106

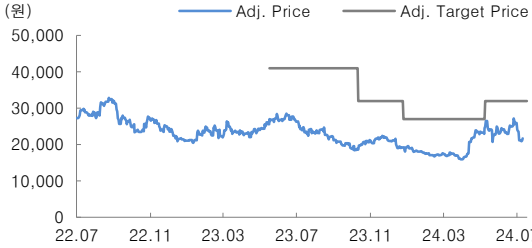
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
<div>(원) </div>						
제시일자	24.08.02	24.06.17	24.06.11	24.05.30	24.05.28	24.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	27,000	27,000
과리율(평균%)		(25.65)	(26.49)	(25.07)	(31.38)	(31.82)
과리율(최대/최소%)		(15.16)	(17.34)	(17.34)	(9.26)	(11.48)
제시일자	24.05.04	24.02.19	24.01.15	23.11.28	23.11.01	23.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	32,000	32,000	41,000
과리율(평균%)	(33.13)	(34.96)	(31.20)	(34.89)	(35.87)	(41.92)
과리율(최대/최소%)	(11.48)	(23.33)	(27.41)	(29.84)	(33.59)	(30.37)
제시일자	23.08.23	23.08.02	23.07.03	23.06.19	23.06.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	
과리율(평균%)	(40.01)	(36.85)	(34.76)	(34.30)	(34.70)	
과리율(최대/최소%)	(30.37)	(30.37)	(30.37)	(30.73)	(33.66)	
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240730)			
구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상