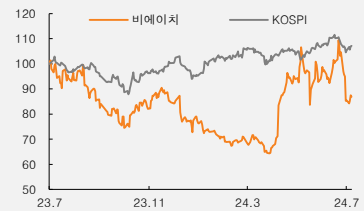


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	30,000원
현재주가(24/8/1)	21,550원
상승여력	39.2%

영업이익(24F, 십억원)	134
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	0
EPS 성장률(24F, %)	36.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.0
P/E(24F, x)	6.0
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,777.68
시가총액(십억원)	743
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	69.9
외국인 보유비중(%)	14.6
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	15,960
52주 최고가(원)	27,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.3	20.1	-12.6
상대주가	-8.4	9.9	-16.1



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

## 비에이치

## 역대 최대 2분기 실적 달성

## 2Q24 Review: 역대 최대 2분기 실적 달성

2Q24 매출액 4,684억원(+53.4% YoY), 영업이익 313억원(+39.7% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 +13%, +40% 상회하는 실적을 기록했다. 북미 고객사의 견조한 2분기 판매량으로 부품 추가 오더가 발생했고 전략 거래선 향 폴더블 부품 향 점유율 상승으로 가동률이 높아지면서 역대 최대 2분기 실적과 개선된 믹스 마진을 달성했다. 무선충전사업부의 비용 축소도 전체 성장에 기여한 것으로 파악된다.

## 3Q24 Preview: 역대 최대 매출 기조 지속

3Q24 영업이익 624억원(+22.8% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 +7%로 전망한다. 우호적인 환율을 반영과 차기 모델 9,000만대(기존 추정치 8,800만대)로 상향 조정된 것을 반영했다. 3분기 역대 실적도 경신할 것으로 판단한다. 1) 우호적인 환율, 2) 고객사 내의 점유율 상승이 기대되고, 3) IT OLED 향 매출이 시작되기 때문이다.

2024년 매출액 1조 9,109억원(+20.0% YoY), 영업이익 1,343억원(+58.4% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 +7%, +9% 상회할 것으로 전망한다. 최근 애플의 AI 도입 지연에 대한 우려가 존재하나 교체 주기로 인한 수요 예측치는 올라가고 있고, 고객사 내에서 점유율이 높아지고 있기 때문이다. BH EVS 턴어라운드와 IT OLED 3분기와 4분기 각각 매출 198억원, 284억원이 추가로 발생할 것으로 기대된다.

## 목표주가 30,000원으로 목표 주가 유지

매수 의견과 목표 주가 30,000원 유지하며 비중 확대를 권고한다. 고객사의 중국 점유율이 회복되고 있고 차기 모델의 외형 성장이 기대되며 동사의 높은 점유율 기반 가동률이 높은 수준으로 유지되면서 올해 역대 최대 실적을 달성할 것으로 기대되기 때문이다. 동사의 주가는 현재 P/B 0.8배, P/E 6.1배로 5개년 과거 평균 대비 -38%, -16%로 부담없는 구간이라고 판단한다. 2H24부터 IT OLED 매출 발생이 지속되고 내년부터는 FPCB의 완전한 성장이 기대되면서 다양한 매출처 확대도 기대되는 상황이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,037	1,681	1,592	1,911	2,147
영업이익 (십억원)	71	131	85	134	157
영업이익률 (%)	6.8	7.8	5.3	7.0	7.3
순이익 (십억원)	82	144	91	124	141
EPS (원)	2,428	4,206	2,631	3,585	4,086
ROE (%)	22.5	29.7	15.1	17.8	17.2
P/E (배)	9.6	5.3	8.0	6.0	5.3
P/B (배)	1.7	1.3	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q24 Review

(십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24P			컨센서스	
			실제	QoQ	YoY	추정치	차이
매출액	305.3	298.9	468.4	56.7	53.4	414.4	13.0
영업이익	9.7	8.4	31.3	271.6	222.5	22.4	39.7
영업이익률	3.2	2.8	6.7	3.9	3.5	5.4	3.2
세전이익	2.5	15.6	42.7	174.0	1593.0	26.1	63.6
지배주주 순이익	3.9	11.5	32.6	184.7	747.1	17.7	0.8
지배주주 순이익	1.3	3.8	7.0	3.1	5.7	4.3	2.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,910.9	2,146.9	1,823.4	1,940.2	4.8	10.7
영업이익	134.3	156.5	125.1	131.1	7.4	19.4
영업이익률	7.0	7.3	7.8	5.3	-0.8	2.0
세전이익	152.2	172.6	118.9	127.9	28.0	19.0
지배주주순이익	123.6	140.8	102.4	106.7	20.7	32.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 비에이치 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	313.9	305.3	456.1	516.7	298.9	468.4	584.0	559.6	1,592.0	1,910.9	2,146.9
QoQ	-37.5	-2.7	49.4	13.3	-42.2	56.7	24.7	-4.2			
YoY	-14.3	-10.0	-3.6	2.8	-4.8	53.4	28.1	8.3	-5.3	20.0	12.4
북미 SP	157.6	161.1	311.8	355.3	133.5	265.4	374.4	361.0	985.8	1,134.3	1,230.1
국내, 글로벌 SP	55.9	40.7	31.6	39.0	53.0	70.5	64.2	44.0	167.2	231.7	173.3
국내 Battery PCM	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	8.2	8.1	7.5	30.5	30.0	30.1
기타 MX 사업부	8.6	8.1	5.1	8.7	2.9	8.3	7.9	7.4	30.5	26.5	25.2
기타 카메라 모듈					1.8	5.0	5.0	4.7		16.4	15.6
IT OLED							19.8	28.4		48.2	190.0
전장용 FPCB	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	14.9	15.1	14.4	47.3	55.4	66.7
Auto OLED	1.4	1.6	1.6	1.7	0.9	1.5	1.5	1.0	6.3	4.9	6.3
BH EVS (차량용 무선충전)	70.3	75.3	88.8	89.9	89.5	94.6	88.1	81.2	324.3	353.4	409.7
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	31.3	62.4	32.2	84.8	134.3	156.5
QoQ	-65.4	8.9	423.5	-69.8	-45.2	271.6	99.3	-48.3			
YoY	-60.2	-59.6	-13.9	-40.5	-5.5	222.5	22.8	109.9	-35.4	58.4	16.5
영업이익률	2.8	3.2	11.1	3.0	2.8	6.7	10.7	5.8	5.3	7.0	7.3
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	15.6	42.7	75.1	18.8	97.1	152.2	172.6
지배주주순이익	25.4	3.9	48.8	12.6	11.5	32.6	63.4	16.0	90.7	123.6	140.8
지배주주순이익률	8.1	1.3	10.7	2.4	3.8	7.0	10.9	2.9	5.7	6.5	6.6

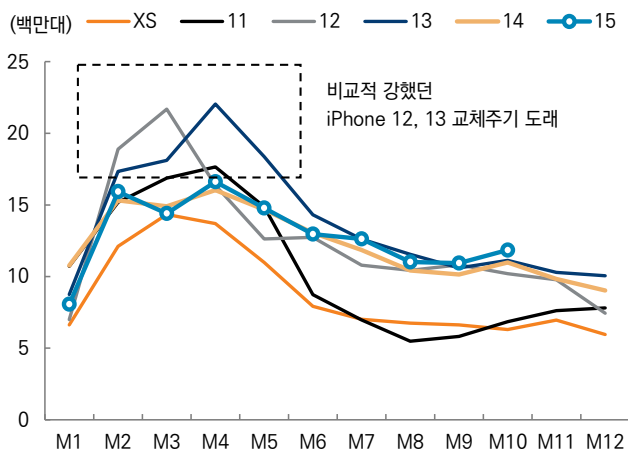
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 아이폰 시리즈 출시 이후 12개월 판매량 추이

	1M	2M	3M	4M	5M	6M	7M	8M	9M	10M	11M	12M
XS	6.63	12.10	14.34	13.71	10.97	7.93	7.01	6.75	6.63	6.32	6.96	5.95
11	10.72	15.18	16.88	17.66	14.87	8.74	6.98	5.49	5.83	6.85	7.63	7.81
12	6.99	18.89	21.71	16.37	12.63	12.75	10.79	10.44	10.81	10.21	9.78	7.43
13	8.76	17.33	18.12	22.05	18.38	14.31	12.61	11.55	10.60	11.14	10.30	10.06
14	10.77	15.32	14.91	16.05	14.67	13.06	11.86	10.42	10.15	10.98	9.83	9.03
15	8.06	15.93	14.42	16.61	14.79	12.96	12.62	11.01	10.94	11.86		

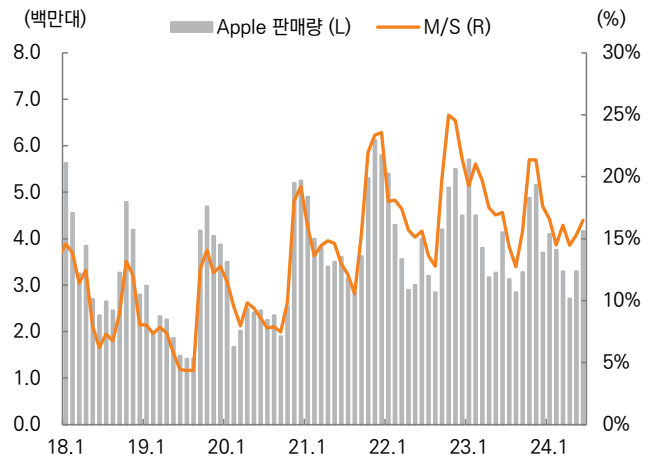
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 아이폰 시리즈 출시 이후 12개월 판매량 추이



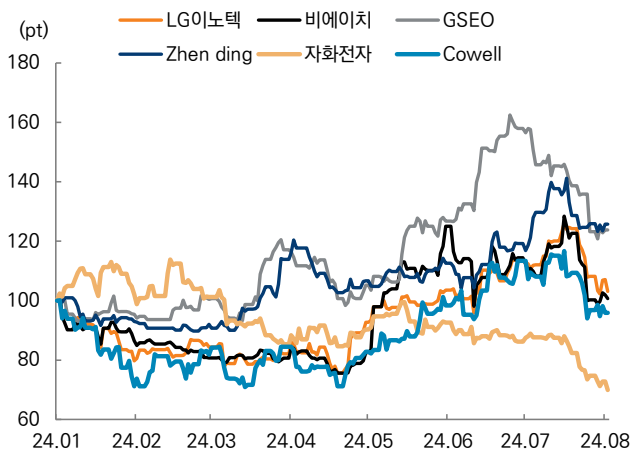
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 내 아이폰 판매량 추이



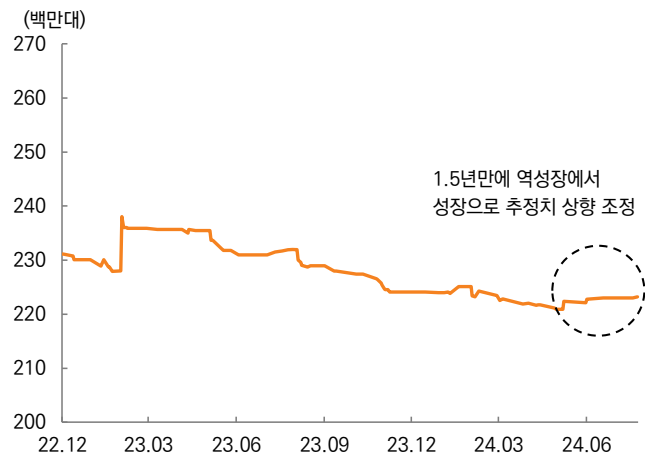
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 애플 밸류체인 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 아이폰 24년 판매량 컨센서스 추이



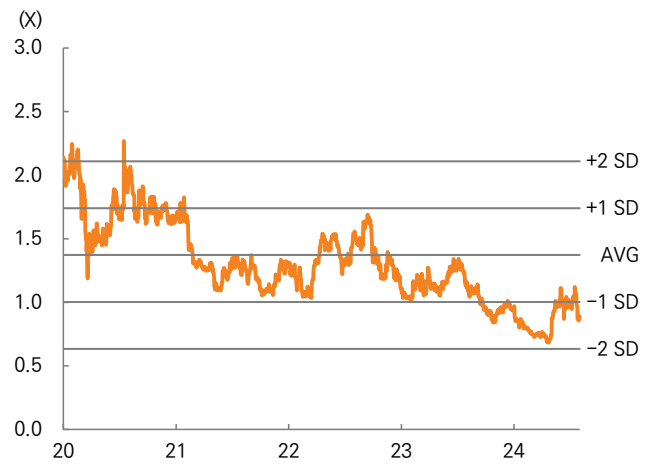
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 비에이치 12MF P/E 변동 추이



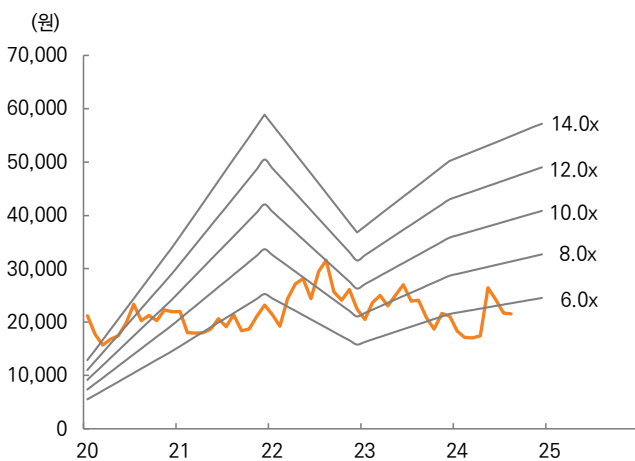
주: 컨센서스 데이터  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 비에이치 12MF P/B 변동 추이



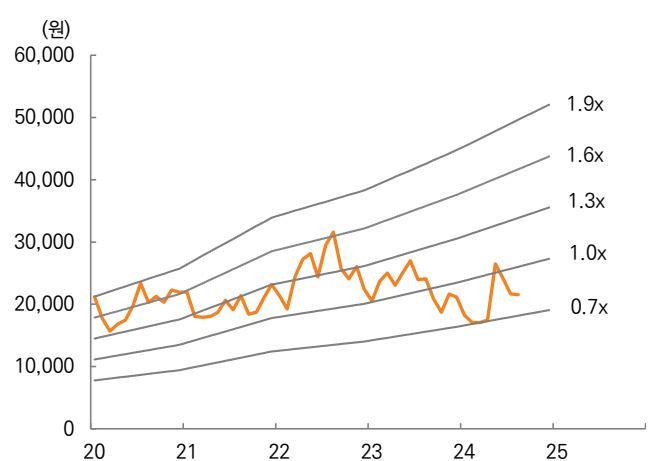
주: 컨센서스 데이터  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 비에이치 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 비에이치 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

## 비에이치 (090460)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,681	1,592	1,911	2,147
매출원가	1,488	1,436	1,703	1,913
매출총이익	193	156	208	234
판매비와관리비	62	71	74	77
조정영업이익	131	85	134	157
영업이익	131	85	134	157
비영업손익	33	12	18	16
금융손익	-3	-6	-8	-4
관계기업등 투자손익	5	4	3	0
세전계속사업손익	164	97	152	173
계속사업법인세비용	24	12	22	30
계속사업이익	141	85	130	142
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	141	85	130	142
지배주주	144	91	124	141
비지배주주	-3	-6	7	1
총포괄이익	147	81	131	142
지배주주	150	87	92	99
비지배주주	-3	-6	40	43
EBITDA	175	137	189	211
FCF	131	26	82	110
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.6	9.9	9.8
영업이익률 (%)	7.8	5.3	7.0	7.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	5.7	6.5	6.6

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	529	575	730	891
현금 및 현금성자산	90	139	257	336
매출채권 및 기타채권	155	206	223	262
재고자산	100	137	149	174
기타유동자산	184	93	101	119
비유동자산	480	514	545	564
관계기업투자등	39	65	70	82
유형자산	263	272	316	328
무형자산	127	128	121	115
자산총계	1,010	1,089	1,275	1,455
유동부채	412	419	432	474
매입채무 및 기타채무	176	174	188	221
단기금융부채	173	195	189	189
기타유동부채	63	50	55	64
비유동부채	20	20	75	78
장기금융부채	3	4	58	58
기타비유동부채	17	16	17	20
부채총계	432	439	506	552
지배주주지분	561	640	752	884
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	91	91
이익잉여금	488	572	687	820
비지배주주지분	17	11	17	19
자본총계	578	651	769	903

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	197	90	166	170
당기순이익	141	85	130	142
비현금수익비용가감	80	77	95	98
유형자산감가상각비	42	45	47	48
무형자산상각비	2	7	7	7
기타	36	25	41	43
영업활동으로인한자산및부채의변동	9	-56	-21	-37
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	76	-54	-17	-34
재고자산 감소(증가)	22	-39	-9	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-3	11	32
법인세납부	-31	-14	-29	-30
투자활동으로 인한 현금흐름	-240	-53	-94	-70
유형자산처분(취득)	-64	-64	-83	-60
무형자산감소(증가)	-122	-7	-1	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-34	35	0	-1
기타투자활동	-20	-17	-10	-9
재무활동으로 인한 현금흐름	35	11	38	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	23	23	48	0
자본의 증가(감소)	16	0	0	0
배당금의 지급	-8	-8	0	-8
기타재무활동	4	-4	-10	0
현금의 증가	-8	49	119	79
기초현금	98	90	139	257
기말현금	90	139	257	336

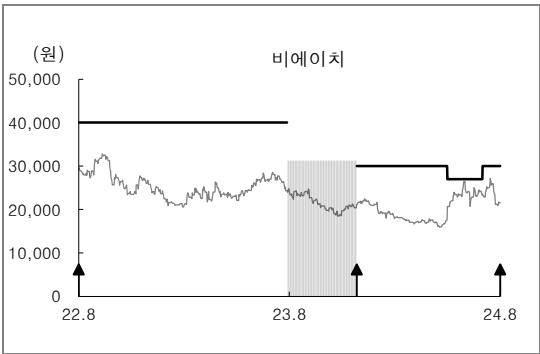
자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	5.3	8.0	6.0	5.3
P/CF (x)	3.5	4.5	3.3	3.1
P/B (x)	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	4.8	5.8	4.0	3.2
EPS (원)	4,206	2,631	3,585	4,086
CFPS (원)	6,438	4,685	6,522	6,972
BPS (원)	17,852	20,155	23,547	27,406
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	5.6	9.3	6.0	5.5
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	62.1	-5.3	20.0	12.4
EBITDA증가율 (%)	65.4	-21.6	37.4	11.6
조정영업이익증가율 (%)	84.7	-35.4	58.4	16.5
EPS증가율 (%)	73.2	-37.4	36.2	14.0
매출채권 회전율 (회)	9.7	10.3	10.2	10.1
재고자산 회전율 (회)	15.7	13.4	13.4	13.3
매입채무 회전율 (회)	8.5	8.3	9.6	9.5
ROA (%)	15.6	8.1	11.0	10.4
ROE (%)	29.7	15.1	17.8	17.2
ROIC (%)	22.1	12.3	17.3	18.3
부채비율 (%)	74.7	67.4	65.8	61.1
유동비율 (%)	128.4	137.2	169.2	188.1
순차입금/자기자본 (%)	8.6	9.1	-1.6	-10.1
조정영업이익/금융비용 (x)	24.6	8.9	9.0	10.2

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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 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.

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.