

비에이치
(090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

하향

현재주가

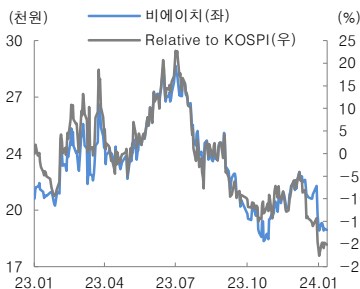
19,110

(24.01.15)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2525.99
시가총액	659십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 18,460원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	9.53%
주요주주	이경환 외 3 인 21.05% 국민연금공단 7.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.5	-6.3	-31.1	-10.7
상대수익률	-11.2	-8.9	-28.3	-15.6



하반기가 좋다

- 4Q23 영업이익(288억원)은 종전 추정을 하회 전망
- 2024년 애플 아이패드 및 전장향 매출 확대 예상
- 2024년 밸류에이션 매력 높음, 중장기적 관점에서 비중확대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 27,000원으로 하향(15.6%)

투자의견 매수(BUY) 유지하나 목표주가는 27,000원(2024년 목표 P/E 8.6배 (업종 평균 하단 적용)으로 하향(15.6%). 2024년 4Q 매출과 영업이익은 종전 및 컨센서스를 하회 전망. 2023년/2024년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 11.9%, 20.4%씩 하향. 주요 고객사인 애플 아이폰15 판매 둔화 및 삼성디스플레이의 출하량이 종전 추정을 하회하였기 때문. 2024년 애플 아이폰 16(9월 출시 추정)의 교체 수요 및 고객사내 점유율 증가 예상, 밸류에이션의 매력을 감안하면 중장기 관점에서 비중확대 전략을 제시

2024년 아이패드향 및 전장향 매출 확대 전망

2023년 4Q 매출과 영업이익은 각각 5,278억원(5%yoy/15.7% qoq), 288억원(11.7% yoy/-43.3% qoq)으로 종전 추정대비 각각 4%, 39.1%씩 하향. 4Q에 OLED 디스플레이 공급 차질로 애플향 R/F PCB 추가 공급 등 긍정적인 요인도 존재하였으나 아이폰15의 수요 및 생산 둔화가 부담으로 작용. 아이폰15 수요 둔화는 2024년 상반기 실적 부진으로 이어질 전망. 또한 2023년 4Q에 글로벌 스마트폰의 재고조정이 진행, 삼성디스플레이 중소형 OLED 공급 둔화도 가동률 하락으로 연결

2024년 긍정적인 요인은 존재. 1) 차량용 무선충전기(BH EVS) 부문의 흑자전환(yoy)을 예상. 인수 관련한 부대 비용의 반영이 마무리 및 매출 확대로 연간 5~6% 영업이익률은 가능 판단. 2024년 매출은 3,503억원(9% yoy) 추정

2) 아이폰16(2024년 9월 출시 추정)에 비에이치의 점유율 증가를 예상. 프로/프로맥스 비중이 확대 가운데 비에이치의 경쟁력 우위가 점유율 증가로 연결 예상. 아이폰16이 아이폰13(2021년) 판매 호조 이후에 교체 수요가 존재 판단. 2024년 하반기 영업이익은 908억원으로 14%(yoy) 증가 추정

3) 신규로 애플의 아이패드(태블릿PC)향 PCB(HDI, 경성) 공급 시작, 2025년 매출 확대가 본격화 전망. 경성PCB 설비투자 확대로 아이패드내 점유율이 지속적으로 증가 예상. 경성PCB 투자 확대는 전장용 케이블 매출 확대에 연결, 전장향 매출이 동반하여 증가, 전장향 매출 비중은 2022년 6%에서 2023년 22.9%, 2025년 25% 상회할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	503	456	550	528	5.0	15.7	541	325	3.4	-38.5
영업이익	26	51	47	29	11.7	-43.3	49	10	10.9	-65.7
순이익	14	49	42	28	104.8	-42.5	36	15	41.6	-47.3

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,625	1,796	1,603	1,644	-1.3	-8.5
판매비와 관리비	69	64	72	59	4.2	-8.3
영업이익	117	139	98	106	-15.8	-23.7
영업이익률	7.2	7.7	6.1	6.4	-1.1	-1.3
영업외손익	21	31	21	29	-1.8	-5.1
세전순이익	138	170	119	135	-13.7	-20.3
지배지분순이익	120	136	106	109	-11.9	-20.4
순이익률	7.1	7.4	6.3	6.4	-0.8	-1.0
EPS(지배지분순이익)	3,496	3,958	3,081	3,149	-11.9	-20.4

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,603	1,644	1,793
영업이익	71	131	98	106	138
세전순이익	104	164	119	135	169
총당기순이익	82	141	100	105	132
지배지분순이익	82	144	106	109	136
EPS	2,428	4,206	3,081	3,149	3,937
PER	9.6	5.3	6.9	6.1	4.9
BPS	12,120	16,387	19,138	22,074	25,800
PBR	1.9	1.4	1.0	0.9	0.7
ROE	22.5	29.7	17.4	15.3	16.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4QF	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
전사 매출액	313.9	305.3	456.1	527.8	324.5	301.2	520.0	498.2	1,681.1	1,602.0	1,644.0
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	15.7%	-38.5%	-7.2%	72.6%	-4.2%			
YOY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	5.0%	3.4%	-1.3%	14.0%	-5.6%	62.1%	-4.6%	2.6%
F-PCB(북미)	157.6	161.1	311.9	388.0	161.5	137.2	341.7	321.1	1,217.2	1,017.5	961.5
F-PCB(국내/기타)	64.9	49.8	37.8	34.8	59.2	54.9	63.7	59.4	294.6	187.3	237.2
배터리	9.2	8.4	5.4	5.3	9.8	9.7	11.2	9.5	52.3	28.3	40.2
무선충전기(차량용)	70.3	75.1	88.8	87.0	82.1	86.4	89.3	92.6	61.1	321.3	350.3
전장용케이블	10.9	10.2	11.7	12.2	11.0	11.9	13.0	14.4	40.6	45.0	50.4
기타	1.0	0.6	0.5	0.5	1.0	1.1	1.1	1.2	7.6	2.7	4.4
영업이익	8.9	9.7	50.8	28.8	9.9	5.3	52.6	38.1	131.3	98.3	106.0
QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-43.3%	-65.7%	-46.3%	890.2%	-27.5%			
YOY	-60%	-59.6%	-13.9%	11.7%	11.0%	-45.2%	3.6%	32.3%	84.7%	-25.1%	7.8%
이익률	2.8%	3.2%	11.1%	5.5%	3.0%	1.8%	10.1%	7.7%	7.8%	6.1%	6.4%
세전이익	26.1	2.5	53.3	37.0	17.3	12.7	59.9	45.4	164.5	118.9	135.2
QoQ	200.6%	-90.3%	2014.1%	-30.7%	-53.2%	-26.8%	373.4%	-24.3%			
YOY	-22.5%	-94.2%	-32.4%	326.0%	-33.7%	401.9%	12.4%	22.7%	57.5%	-27.7%	13.7%
이익률	8.3%	0.8%	11.7%	7.0%	5.3%	4.2%	11.5%	9.1%	9.8%	7.4%	8.2%
순이익	22.9	1.0	48.3	28.1	14.5	9.7	46.7	34.5	140.7	100.3	105.5
QoQ	99.7%	-95.7%	4866.5%	-41.9%	-48.3%	-32.9%	379.6%	-26.2%			
YOY	-22.0%	-97.0%	-27.8%	145.1%	-36.5%	901.4%	-3.3%	22.7%	72.1%	-28.7%	5.2%
이익률	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-5.3%	-4.5%	-3.2%	-9.0%	-6.9%	-8.4%	-6.3%	-6.4%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 2. 비에이치 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
전사 매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	305.3	456.1	549.7	1,681.1	1,623.9	1,795.8
QoQ	-8.9%	-7.4%	39.6%	6.2%	-37.5%	-2.7%	49.4%	20.5%			
YOY	163.9%	108.8%	41.8%	25.0%	-14.3%	-10.0%	-3.6%	9.4%	62.1%	-3.3%	10.5%
F-PCB(북미)	260.5	238.2	363.5	355.0	157.6	161.1	311.9	406.7	1,217.2	1,036.3	1,054.2
F-PCB(국내/기타)	75.6	75.5	81.5	62.0	64.9	49.8	37.8	35.1	294.6	187.6	270.3
배터리	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	8.4	5.4	5.3	52.3	28.3	40.2
무선충전기(차량용)	-	-	-	61.1	70.3	75.1	88.8	89.7	61.1	323.9	376.4
전장용케이블	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	10.2	11.7	12.4	40.6	45.2	50.4
기타	1.8	2.4	1.4	1.9	1.0	0.6	0.5	0.5	7.6	2.7	4.4
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	9.7	50.8	47.3	131.3	116.7	138.9
QoQ	-48.5%	7.4%	145.4%	-56.3%	-65.4%	8.9%	423.5%	-7.0%			
YOY	흑전	흑전	35%	-41%	-60%	-59.6%	-13.9%	83.2%	84.7%	-11.1%	19.0%
이익률	6.1%	7.1%	12.5%	5.1%	2.8%	3.2%	11.1%	8.6%	7.8%	7.2%	7.7%
세전이익	33.6	43.3	78.9	8.7	26.1	2.5	53.3	55.8	164.5	137.7	169.8
QoQ	-28.4%	28.6%	82.4%	-89.0%	200.6%	-90.3%	2014.1%	4.6%			
YOY	흑전	1031.8%	35.2%	-81.5%	-22.5%	-94.2%	-32.4%	542.8%	57.5%	-16.3%	23.3%
이익률	9.2%	12.8%	16.7%	1.7%	8.3%	0.8%	11.7%	10.1%	9.8%	8.5%	9.5%
순이익	29.4	32.9	67.0	11.5	22.9	1.0	48.3	42.4	140.7	114.6	132.7
QoQ	-26.5%	12.1%	103.5%	-82.9%	99.7%	-95.7%	4866.5%	-12.3%			
YOY	흑전	612.2%	44.1%	-71.3%	-22.0%	-97.0%	-27.8%	269.9%	72.1%	-18.5%	15.8%
이익률	-8.0%	-9.7%	-14.1%	-2.3%	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-7.7%	-8.4%	-7.1%	-7.4%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

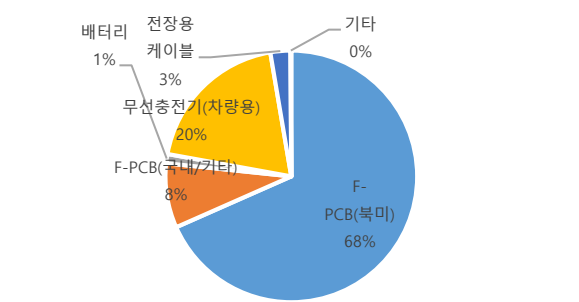
- 모바일 기기향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.09조원, 부채 0.45조원, 자본 0.65조원 (2023년 9월 기준)

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

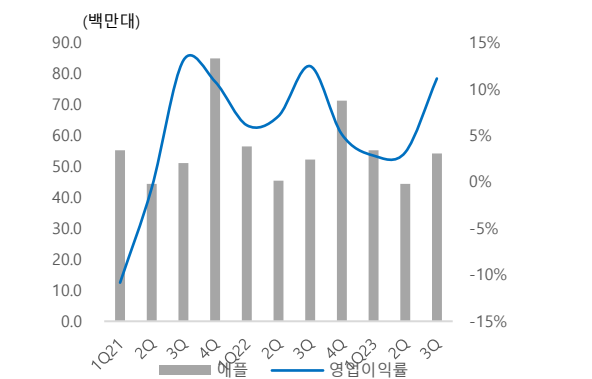
매출 비중



주: 2023년 3분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

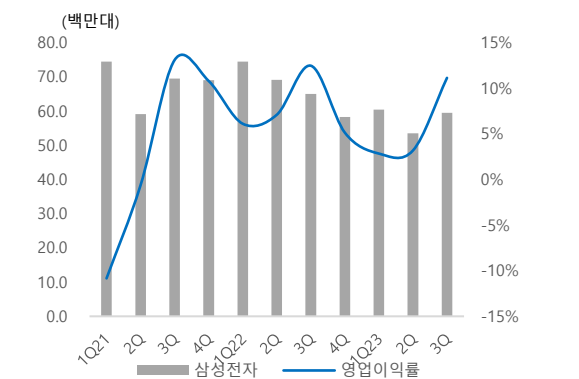
2.Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



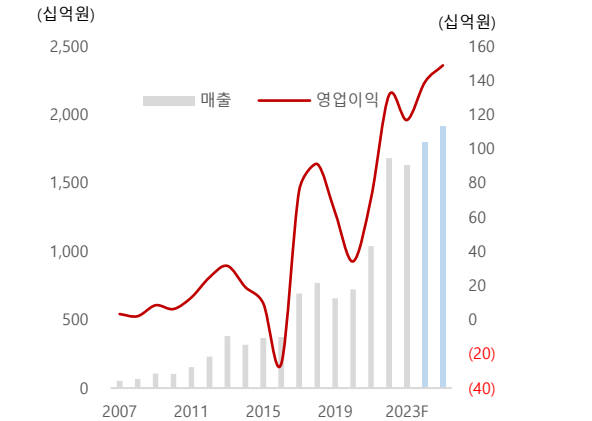
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



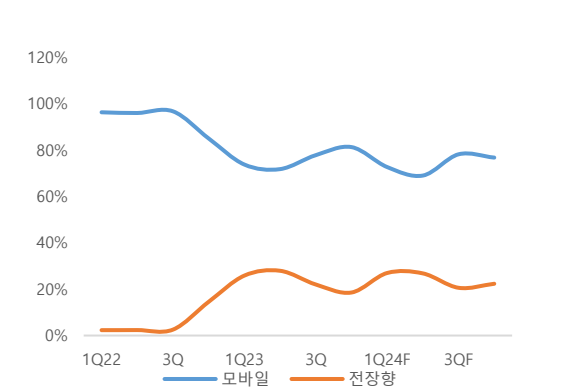
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

모바일과 전장향 매출 비중 추이



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,603	1,644	1,793
매출원가	937	1,488	1,433	1,479	1,593
매출총이익	100	193	170	165	201
판매비와관리비	29	62	72	59	62
영업이익	71	131	98	106	138
영업이익률	6.9	7.8	6.1	6.4	7.7
EBITDA	106	175	141	155	188
영업외손익	33	33	21	29	31
관계기업손익	2	5	5	5	5
금융수익	6	13	12	12	12
외환관련이익	32	66	59	59	59
금융비용	-6	-15	-9	-10	-10
외환관련손실	1	8	2	2	2
기타	31	30	13	22	24
법인세비용차감전순손익	104	164	119	135	169
법인세비용	-23	-24	-19	-30	-37
계속사업순손익	82	141	100	105	132
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	141	100	105	132
당기순이익률	7.9	8.4	6.3	6.4	7.3
비지배지분순이익	0	-3	-6	-3	-4
지배지분순이익	82	144	106	109	136
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	6	6	6	6
포괄순이익	95	147	106	112	138
비지배지분포괄이익	0	-3	-6	-3	-4
지배지분포괄이익	95	150	113	115	142

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,428	4,206	3,081	3,149	3,937
PER	96	53	6.9	6.1	4.9
BPS	12,120	16,387	19,138	22,074	25,800
PBR	1.9	1.4	1.0	0.9	0.7
EBITDAPS	3,150	5,124	4,103	4,488	5,455
EV/EBITDA	7.9	4.8	5.6	5.1	4.1
SPS	30,806	49,127	46,513	47,703	52,031
PSR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,109	6,438	3,653	4,298	5,316
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	43.8	62.1	-4.6	2.6	9.1
영업이익 증가율	108.8	84.7	-25.1	7.8	30.3
순이익 증가율	215.5	72.1	-28.7	5.2	24.9
수익성					
ROIC	14.2	22.8	13.4	11.3	13.2
ROA	10.5	14.6	9.4	9.2	10.8
ROE	22.5	29.7	17.4	15.3	16.4
안정성					
부채비율	94.5	74.3	60.9	54.9	47.0
순차입금비율	13.3	8.6	17.2	13.4	9.1
이자보상배율	19.7	24.6	17.5	17.8	22.0

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	505	529	573	646	758
현금및현금성자산	98	90	34	56	87
매출채권 및 기타채권	218	155	205	233	285
재고자산	114	100	146	183	224
기타유동자산	75	185	189	174	161
비유동자산	288	478	521	569	590
유형자산	241	263	292	326	333
관계기업투자금	22	39	54	69	84
기타비유동자산	26	176	175	174	173
자산총계	793	1,007	1,094	1,214	1,348
유동부채	371	412	396	412	412
매입채무 및 기타채무	187	191	163	167	156
차입금	139	172	183	194	205
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	46	49	49	50	52
비유동부채	14	17	18	18	19
차입금	0	0	1	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	17	17	18	18
부채총계	385	429	414	430	431
자배지분	408	561	660	761	889
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	75	91	91	91	91
이익잉여금	350	488	586	687	815
기타지분변동	-35	-35	-35	-34	-33
비자배지분	0	17	20	23	27
자본총계	408	578	680	784	917
순차입금	54	50	117	105	84

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	197	-105	-31	-47
당기순이익	82	141	100	105	132
비현금항목의 가감	57	80	26	43	51
감가상각비	35	44	43	49	50
외환손익	-3	11	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	25	20	31	39
자산부채의 증감	-99	9	-209	-147	-190
기타현금흐름	-6	-32	-22	-33	-41
투자활동 현금흐름	-35	-240	-87	-97	-72
투자자산	-2	-19	-15	-15	-15
유형자산	-34	-64	-70	-81	-56
기타	1	-158	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	36	35	6	6	6
단기차입금	51	28	11	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-3	0	0	0	0
유상증자	5	16	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-9	-2	3	3	3
현금의 증감	34	-8	-56	22	32
기초 현금	64	98	90	34	56
기말 현금	98	90	34	56	87
NOPLAT	56	112	83	83	108
FCF	50	-32	53	48	99

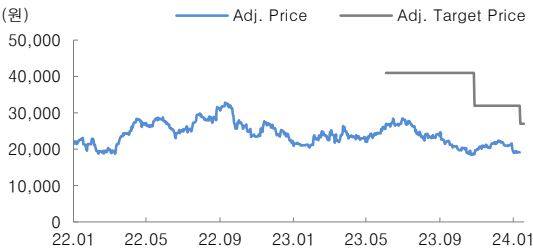
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	24.01.16	23.11.28	23.11.01	23.10.11	23.08.23	23.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	32,000	32,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		(34.99)	(35.77)	(41.92)	(40.01)	(36.85)
과리율(최대/최소%)		(29.84)	(33.59)	(30.37)	(30.37)	(30.37)
제시일자	23.07.03	23.06.19	23.06.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	41,000	41,000	41,000			
과리율(평균%)	(34.76)	(34.30)	(34.70)			
과리율(최대/최소%)	(30.37)	(30.73)	(33.66)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

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