

비에이치 (090460/KS)

5~7 월, 비에이치의 시간이 왔다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 26,500 원(하향)

현재주가: 17,640 원

상승여력: 50.2%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
02-3773-9035



Analyst
권민구

mk.kwon@sk.com.kr
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	3,446 만주
시가총액	608 십억원
주요주주	
이경환(외6)	21.13%
자사주	8.09%

Stock Data

주가(24/05/02)	17,640 원
KOSPI	2,683.65 pt
52주 최고가	28,550 원
52주 최저가	15,960 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



1분기는 컨센서스 부합. 2분기는 서프라이즈 전망

1분기 영업이익은 84 억원(-6%, 이하 YoY)을 기록했다. 컨센서스(83 억원) 수준이다. ① 북미제조사와 디스플레이 고객사의 재고조정 강도가 양호하다. 지난 해 하반기의 선제적인 생산 감축 영향이다. ② 태블릿용 OLED 기판 공급은 지연됐다. Rigid PCB 형태 제품군의 생산성 향상이 예정보다 더디다. 고객사 밸류체인 내 생산 병목현상 영향도 존재한다. 산업 전반적으로 공통된 내용이다.

2분기 영업이익은 156 억원(+46%)으로 컨센서스(80 억원)을 상회할 전망이다. 전년 동기, 전분기와 비교해도 개선되는 실적이다. 주문 증가와 이에 따른 증산이 예상보다 가파르다. 2분기 반등을 넘어 하반기도 주목한다.

낮아진 눈높이. 그러나 생각보다 좋은 2분기와 하반기

24년 영업이익은 1,014 억원(+17%)로 추산한다. 일각에서는 올해 북미 제조사의 스마트폰 출하량을 전년대비 10~20% 감소할 것이라 주장한다. 그러나 하반기는 우려보다 좋을 것이다. ① 디스플레이 고객사의 북미 스마트폰 내 점유율이 올해도 견조하다. ② FPCB 업체들의 경쟁강도도 완화되고 있다. 동사의 점유율이 상승했다. ③ AI 스마트폰 모멘텀도 기대한다. GS24 판매량을 고려하면, 북미 제조사의 스마트폰판매도 덜 나쁠 수 있다. ④ 상저하고 계절성이 반복된다. ⑤ 지연된 태블릿 OLED 용 기판 공급은 6월부터 시작된다. ⑥ 전장 사업의 수익성은 두자릿 수에 가깝다.

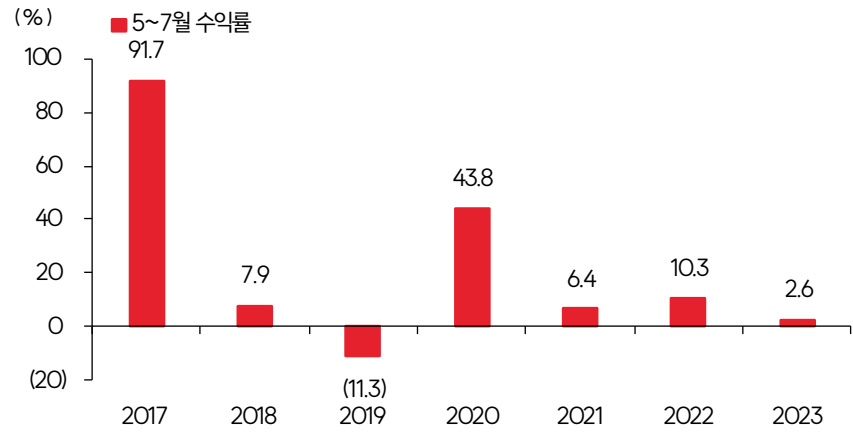
실적주에 대한 재평가 필요. 저점매수 전략 제안

목표주가(26,500 원)는 24년 EPS에 부품의 통상적인 PER 10 배를 반영했다. 주가가 부진했던 23년 평균 PER 8.8 배로 TP를 산출해도 현 주가 대비 30%의 상승여력이다. ① 오더컷 우려가 과했다. 북미 제조사의 스마트폰 판매량이 일각의 예상과 같이 20%까지 역성장 하지는 않을 것이다. ② 보수적 추정에서도 현주가는 24F PER 6.8 배다. ③ 비에이치의 주가는 5~7월에 강세를 기록한 경험이 많다. 해당 기간에는 지난 7년 중 한차례(19년)만 하락했다. 과거 7년, 해당 시기의 평균 상승률은 22%였다. 실적주에 대한 재평가가 필요하다. 매수 전략을 제안한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	721	1,037	1,681	1,592	1,709	1,875
영업이익	십억원	34	71	131	85	101	138
순이익(지배주주)	십억원	26	82	144	91	90	123
EPS	원	774	2,417	4,176	2,631	2,611	3,563
PER	배	28.4	9.6	5.4	8.0	6.8	5.0
PBR	배	2.0	1.7	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	11.7	7.9	4.8	5.8	3.4	2.2
ROE	%	8.7	22.5	29.7	15.1	13.2	15.8

비에이치 연도별 5~7월 수익률 비교



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 연도별 5~7월 수익률 Table

5~7월 수익률	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	과거 6년 평균	과거 7년 평균
05/01 증가	10,825	22,900	20,750	16,800	18,000	26,750	23,350		
07/30 증가	20,750	24,700	18,400	24,150	19,150	29,500	23,950		
수익률(%)	91.7	7.9	(11.3)	43.8	6.4	10.3	2.6	9.9	21.6

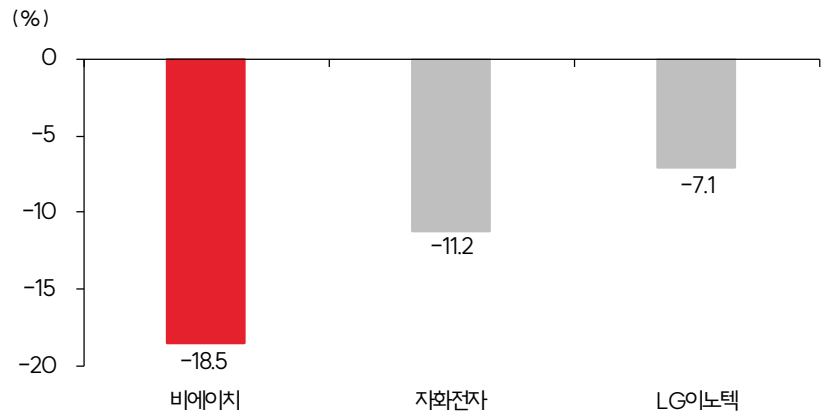
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 제품별 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,139	3,053	4,561	5,167	2,989	3,946	5,112	5,040	15,920	17,086	18,755
QoQ %	-38	-3	49	13	-42	32	30	-1	-	-	-
YoY %	-14	-10	-4	3	-5	29	12	-2	-5	7	10
RFPCB, Display (Kor.)	529	157	66	240	497	210	118	324	992	1,149	1,065
RFPCB, Foldable	30	250	250	151	33	275	275	166	681	749	1,129
RFPCB, Display (Int.)	1,576	1,611	3,118	3,553	1,335	2,259	3,283	3,081	9,858	9,957	9,674
RFPCB, Tablet (Int.)	-	-	-	-	-	-	250	200	-	450	1,575
SEC (Key-PBA & 5G Cable)	86	81	51	87	29	73	46	78	305	226	277
Samsung SDI (Battery)	92	84	54	75	62	76	53	68	305	258	253
EV (BMS Cable)	109	102	117	145	110	118	126	135	473	488	640
기타	14	16	16	17	9	14	13	13	63	49	47
EVS (무선충전모듈)	703	753	888	899	895	904	931	959	3,243	3,689	4,032
영업이익	89	107	508	161	84	156	464	310	865	1,014	1,378
OPM %	3	3	11	3	3	4	9	6	5	6	7
YoY %	-60	-56	-14	-37	-6	46	-9	92	-34	17	36

자료: SK 증권 추정

YTD 수익률 비교



자료: QuantiWise, SK 증권

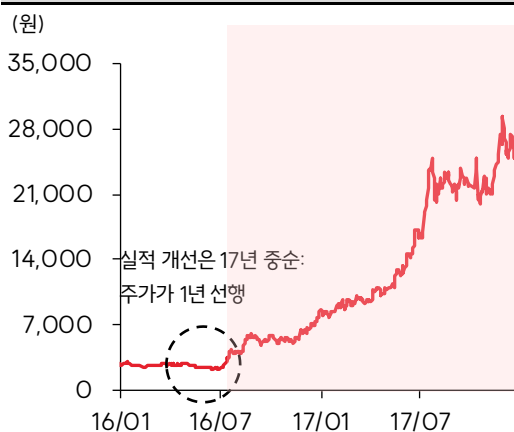
비에이치 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 억원)

구 분	1Q23	4Q23	1Q24P			2Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	313.9	516.7	-	318.6	298.9	324.3	394.6	1,592.0	1,685.2	1,847.5
영업이익	8.9	15.4	-	8.3	8.4	8.0	15.6	84.8	105.4	128.4
순이익	25.4	12.6	-	8.0	-	7.4	-	90.7	93.6	113.1

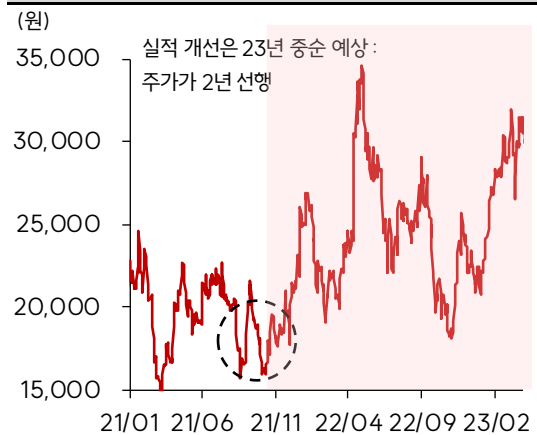
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

비에이치 주가 상승 사례: 16년 6월



자료: QuantiWise, SK 증권

자화전자 주가 상승 사례: 21년 8월



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 Trailing PBR (TTM)



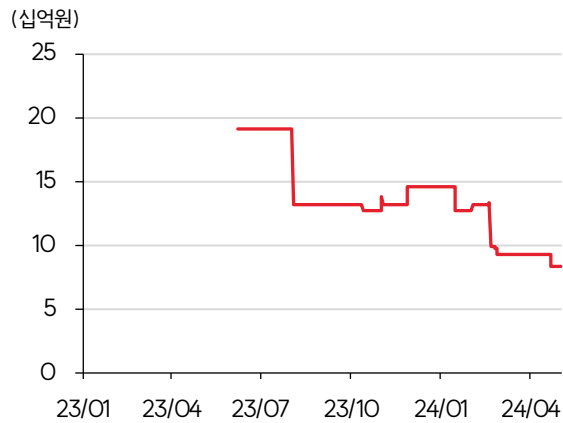
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 EV/EBITDA (12MF)



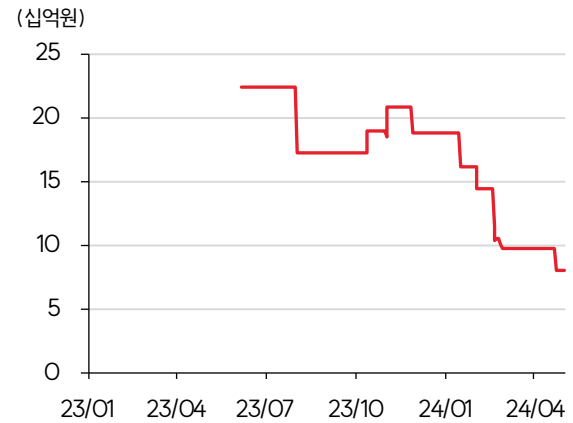
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 1Q24P 영업이익 컨센서스 추이



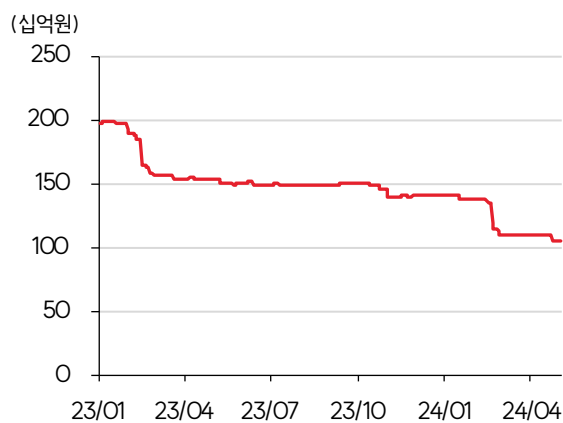
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



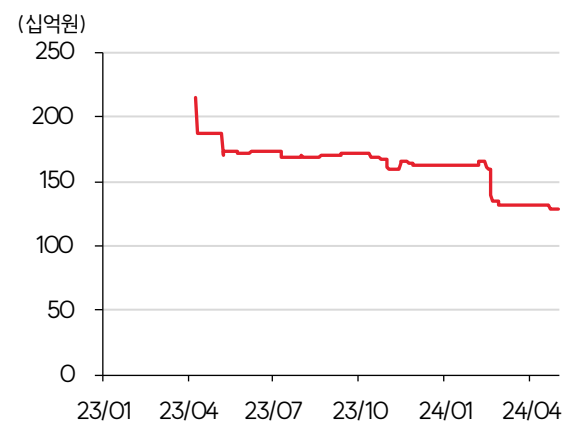
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 2024F 영업이익 컨센서스 추이



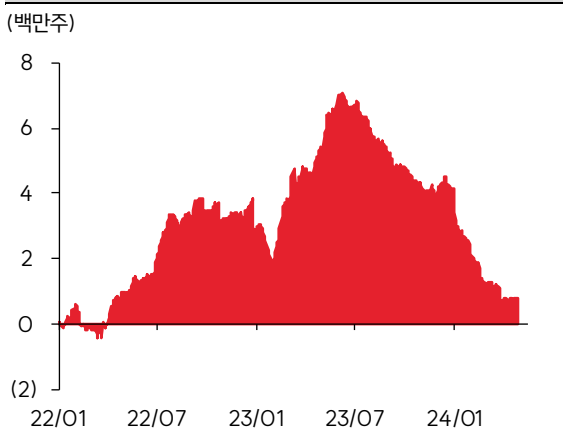
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 2025F 영업이익 컨센서스 추이



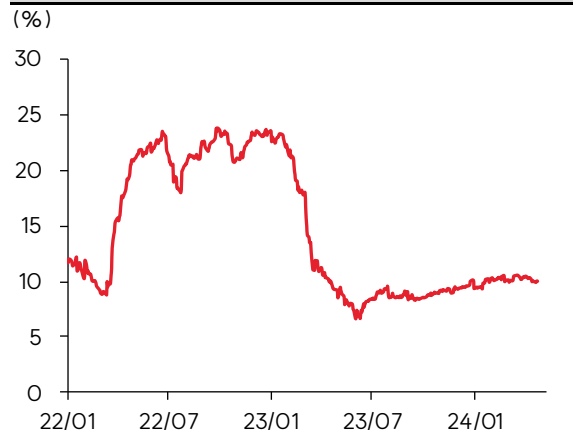
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,803	1,964	1,709	1,876	(5.2)	(4.5)
영업이익	151	177	101	138	(32.8)	(22.1)
순이익	134	158	90	123	(32.8)	(22.2)
OPM (%)	8.4	9.0	5.9	7.3	-	-
NPM	7.4	8.0	5.3	6.6	-	-

자료: SK 증권 추정

비에이치 목표주가 밸류에이션 분석

	2024E	비고
목표주가	26,500 원	
24E EPS	2,611 원	24년 예상 EPS
목표 PER	10 배	IT 부품 통상적 PER 10배
시가총액 가치	26,108 원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	505	529	575	638	747
현금및현금성자산	98	90	139	276	364
매출채권 및 기타채권	218	155	206	201	213
재고자산	114	100	137	134	142
비유동자산	288	480	514	508	509
장기금융자산	10	24	18	18	18
유형자산	241	263	272	273	277
무형자산	4	127	128	120	113
자산총계	793	1,010	1,089	1,145	1,256
유동부채	371	412	419	394	389
단기금융부채	154	173	195	176	158
매입채무 및 기타채무	176	176	174	185	196
단기충당부채	1	2	1	1	1
비유동부채	14	20	20	18	18
장기금융부채	0	3	4	3	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	3	5	4	5
부채총계	385	432	439	412	407
지배주주지분	408	561	640	722	837
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	75	91	91	91	91
기타자본구성요소	-50	-55	-55	-55	-55
자기주식	-50	-55	-55	-55	-55
이익잉여금	350	488	572	654	769
비지배주주지분	0	17	11	11	12
자본총계	408	578	651	733	849
부채와자본총계	793	1,010	1,089	1,145	1,256

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	33	197	90	150	174
당기순이익(손실)	82	141	85	91	124
비현금성항목등	57	80	77	82	87
유형자산감가상각비	35	42	45	45	45
무형자산상각비	0	2	7	8	7
기타	22	36	24	30	35
운전자본감소(증가)	-99	9	-56	3	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	-94	76	-54	5	-12
재고자산의감소(증가)	-28	22	-39	3	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	67	-3	-3	-5	11
기타	-10	-63	-30	-48	-61
법인세납부	-4	-31	-14	-23	-31
투자활동현금흐름	-35	-240	-53	-50	-59
금융자산의감소(증가)	-1	-51	17	0	-0
유형자산의감소(증가)	-34	-64	-64	-45	-50
무형자산의감소(증가)	0	-122	-7	0	0
기타	-1	-3	-0	-5	-8
재무활동현금흐름	36	35	11	-29	-26
단기금융부채의증가(감소)	46	28	20	-20	-18
장기금융부채의증가(감소)	-3	-1	-1	-1	-1
자본의증가(감소)	5	16	0	0	0
배당금지급	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-3	-1	-1	0	-0
현금의 증가(감소)	34	-8	49	138	87
기초현금	64	98	90	139	276
기말현금	98	90	139	276	364
FCF	-1	134	27	105	124

자료 : 비에이치, SK증권 추정

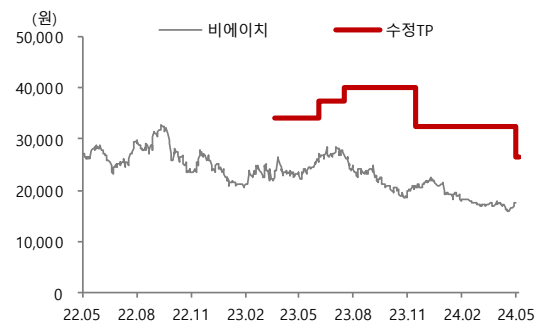
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,037	1,681	1,592	1,709	1,875
매출원가	937	1,488	1,436	1,522	1,606
매출총이익	100	193	156	186	269
매출총이익률(%)	9.7	11.5	9.8	10.9	14.4
판매비와 관리비	29	62	71	85	131
영업이익	71	131	85	101	138
영업이익률(%)	6.9	7.8	5.3	5.9	7.4
비영업손익	33	33	12	12	17
순금융손익	-3	-3	-6	-3	1
외환관련손익	28	27	12	-2	-2
관계기업등 투자손익	2	5	4	6	6
세전계속사업이익	104	164	97	113	154
세전계속사업이익률(%)	10.1	9.8	6.1	6.6	8.2
계속사업법인세	23	24	12	23	31
계속사업이익	82	141	85	91	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	82	141	85	91	124
순이익률(%)	7.9	8.4	5.3	5.3	6.6
지배주주	82	144	91	90	123
지배주주귀속 순이익률(%)	7.9	8.6	5.7	5.3	6.5
비지배주주	0	-3	-6	1	1
총포괄이익	95	147	81	91	124
지배주주	95	150	87	92	125
비지배주주	0	-3	-6	-1	-1
EBITDA	106	175	137	154	190

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	43.8	62.1	-5.3	7.3	9.8
영업이익	108.8	84.7	-35.4	19.6	35.9
세전계속사업이익	208.3	57.5	-40.9	16.5	36.5
EBITDA	59.5	65.4	-21.6	11.9	23.6
EPS	212.4	72.7	-37.0	-0.8	36.5
수익성 (%)					
ROA	12.1	15.6	8.1	8.1	10.3
ROE	22.5	29.7	15.1	13.2	15.8
EBITDA마진	10.2	10.4	8.6	9.0	10.1
안정성 (%)					
유동비율	135.9	128.4	137.2	161.7	191.8
부채비율	94.5	74.7	67.4	56.2	47.9
순차입금/자기자본	13.3	8.6	9.1	-13.5	-24.2
EBITDA/이자비용(배)	29.4	32.8	14.4	14.5	20.0
배당성향	9.6	5.5	8.7	8.7	6.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,417	4,176	2,631	2,611	3,563
BPS	13,544	17,852	20,155	22,536	25,871
CFPS	3,451	5,454	4,159	4,130	5,079
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	9.6	5.4	8.0	6.8	5.0
PBR	1.7	1.3	1.0	0.8	0.7
PCR	6.7	4.1	5.1	4.3	3.5
EV/EBITDA	7.9	4.8	5.8	3.4	2.2
배당수익률	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.03	매수	26,500원	6개월		
2023.11.16	매수	32,500원	6개월	-42.45%	-30.92%
2023.07.20	매수	40,000원	6개월	-45.08%	-34.00%
2023.06.07	매수	37,500원	6개월	-27.54%	-23.87%
2023.03.24	매수	34,000원	6개월	-29.60%	-22.50%
2022.06.29	매수	35,000원	6개월	-27.04%	-6.14%
2022.03.21	매수	30,000원	6개월	-12.53%	-4.00%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 03일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------