

회복의 출사표

2024년 9월 9일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	30,000 원 (신규)
✓ 상승여력	55.6%	✓ 현재주가 (9월 6일)	19,280 원

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

신한생각 2024년 회복, 2025년 성장 가속화로 레벨업

2023년 실적 부진 이후 2024년 2분기 호실적 발표. 1) IT디바이스 수요 회복, 2) 사업 포트폴리오 확대에 중장기 성장 모멘텀에 관심 확대 구간으로 판단. 주가 우상향 방향성을 전망하는 이유는 AI 시장 개화 → IT디바이스 출하량 확대 → IT부품 수요 증가로 이어지며 실적 성장(EPS) 기대. 기술 경쟁력을 바탕으로 시장 내 입지 확대는 밸류에이션(PER) 재평가로 연결

1) IT수요 개선, 2) 사업 다각화, 3) 계절적 실적 안정화에 주목

IT 핵심 부품인 FPCB(플렉시블 인쇄회로기판) 생산 업체. 전방 시장은 글로벌 스마트폰 출하량, 전기차 IT부품 수요와 연결. 1) 2024년 글로벌 스마트폰 출하량 +5%(이하 전년대비)로 추정. AI 기능 강화에 따라 성장 가속화 전망. 2) OLED(디스플레이 기술)적용 디바이스 포트폴리오 확장도 긍정적. 전기차(EV) 관련 수주 확대에 2024년 EVS 매출액 +18% 전망. 3) 사업모델 다변화로 안정적인 분기별 실적 기록 전망. 연 500~600억원 규모의 설비 투자(IT, 전장) 진행 중. 2024년 영업이익 +63% 고성장 전망

Valuation & Risk

목표주가 30,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2024F EPS(주당순이익) 3,533원에 과거 2개년 P/E(주가수익비율) High에 7% 할인. 2020년 전년 대비 영업이익 감소 이후 2021년, 2022년 성장에 성공. 현재 주가 기준 2024년 예상 P/E 5.5배 수준으로 과거 3개년 Low 평균보다 저평가 구간

리스크 요인으로 글로벌 IT디바이스 출하량 부진시 실적 추정치 조정 불가피하나 AI 기능 강화, 품팩터 업그레이드로 수요 부진은 제한적일 전망. 국내 대표 IT부품 업체로서 실적 성장 및 높은 밸류에이션 매력에 주목

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,681.1	131.3	143.9	5.3	29.7	1.4	4.8	1.1
2023	1,592.0	84.8	90.7	8.0	15.1	1.1	5.8	1.2
2024F	1,909.8	138.5	121.8	5.5	17.5	0.9	3.5	1.2
2025F	2,074.5	155.5	133.3	5.0	16.3	0.8	3.0	1.2
2026F	2,219.9	168.7	141.7	4.7	15.0	0.7	2.6	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	664.5십억원
발행주식수(유동비율)	34.5백만주(69.9%)
52주 최고가/최저가	27,150 원/15,960 원
일평균 거래액 (60 일)	17,534백만원
외국인 지분율	14.1%

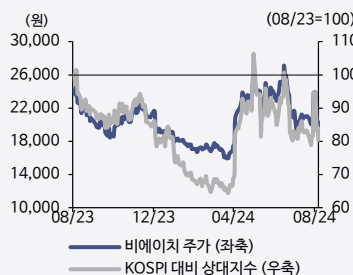
주요주주 (%)

이경환 외 6 인	21.1
국민연금공단	7.3

수익률 (%)

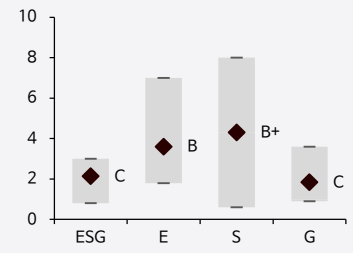
	1M	3M	12M	YTD
절대	0.4 (19.2)	(21.0)	(10.9)	
상대	(0.5)	(14.5)	(20.4)	(6.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



I. Valuation

목표주가 30,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 개시

- 1) 스마트폰 회복 기대
2) 사업 포트폴리오 확장
→ 2024년 실적 회복

목표주가 30,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024F EPS(주당순이익) 3,533원 과거 2개년 P/E(주가수익비율) High 7% 할인 적용했다.

실적: 2분기 실적 발표를 통해 성장 스토리를 입증했다. 1) 글로벌 수요 개선 구간 진입이 핵심이다. 과거 모바일 수요 둔화 구간 실적 부진 이후 반가운 호실적이다. 글로벌 스마트폰 출하량은 +5%(이하 전년대비), 2) 시장(전기차/EV) 진입 다변화로 산업 포트폴리오 확대(2분기 EV 관련 매출액 +27%)에도 성공했다.

Target P/E 적용 이유: 실적 및 주가(밸류에이션) 움직임을 살펴보면 2분기 호실적 기록 이후 2024년 성장 기대에 다시 한번 주목할 시점이다. 2020년 전년대비 영업이익 감소 이후 2021년, 2022년 성장에 성공했다. 밸류에이션은 과거 2개년 High로 적용한 이유다. 2024년은 2023년 이후 반등이 기대되는 한 해다.

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	30,000	
EPS	3,533	2024년 EPS 적용
목표 PER	8.5	2021~2022년 PER(High)에 7% 할인 적용
현재가	19,280	

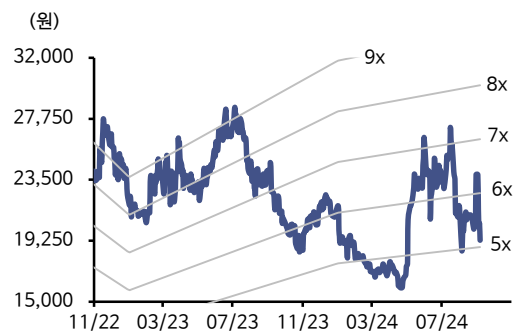
자료: 신한투자증권 추정, 주) 할인율은 스마트폰 판매량 성장률 반영, 판매량 가속화시 할인 축소 예정

비에이치 Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	2023	2019~2023 평균
P/E(Avg)	10.8	26.1	8.1	6.0	8.8	12.0
P/E(High)	14.2	34.5	10.1	8.1	11.2	15.6
P/E(Low)	7.9	15.5	6.5	4.4	6.9	8.3
P/E(FY End)	12.4	28.1	9.6	5.3	8.0	12.7

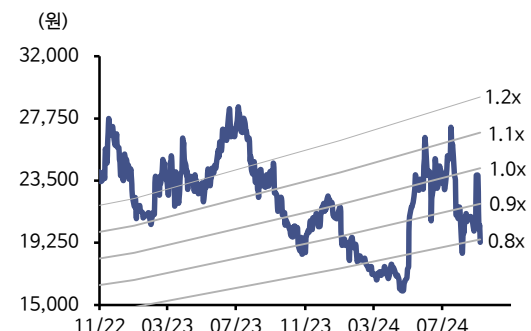
자료: QuantiWise, 신한투자증권

비에이치 P/E 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

비에이치 P/B 추이



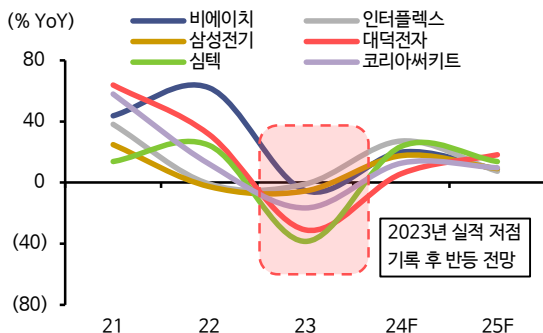
자료: QuantiWise, 신한투자증권

국내 PCB 기판 업체 Peer Valuation

Ticker		090460 KS Equity 비에이치	051370 KS Equity 인터플렉스	007660 KS Equity 이수페타시스	009150 KS Equity 삼성전기	353200 KS Equity 대덕전자	222800 KS Equity 심텍	356860 KS Equity 티엘비
(십억원, %, 배)								
시가총액		664.5	257.5	2,096.6	9,740.1	865.8	560.0	116.9
Sales	2023	1,592.0	438.2	675.3	8,909.4	909.7	1,041.9	171.3
	2024F	1,909.8	563.0	874.3	10,424.2	969.4	1,290.1	181.3
	2025F	2,074.5	608.0	1,068.8	11,359.1	1,156.6	1,484.9	226.6
OP	2023	84.8	21.6	62.2	639.4	23.7	(88.1)	3.0
	2024F	138.5	41.0	124.1	875.2	42.2	29.9	4.9
	2025F	155.5	41.0	196.2	1,168.9	108.6	115.7	27.4
OP margin	2023	5.3	4.9	9.2	7.2	2.6	(8.5)	1.8
	2024F	7.3	7.3	14.2	8.4	4.3	2.3	2.7
	2025F	7.5	6.7	18.4	10.3	9.4	7.8	12.1
NP	2023	90.7	27.3	47.7	423.0	25.4	(114.9)	2.5
	2024F	121.8	34.0	100.9	696.4	43.9	7.9	6.0
	2025F	133.3	45.0	161.9	898.4	98.7	113.4	23.8
NP margin	2023	5.7	6.2	7.1	4.7	2.8	(11.0)	1.5
	2024F	6.4	6.0	11.5	6.7	4.5	0.6	3.3
	2025F	6.4	7.4	15.1	7.9	8.5	7.6	10.5
P/E	2023	8.0	9.1	39.0	26.9	55.0	-	118.9
	2024F	5.5	7.5	20.7	14.3	20.3	70.5	19.3
	2025F	5.0	5.6	12.9	11.1	8.9	5.0	4.9
P/B	2023	1.1	1.1	7.0	1.4	1.5	2.6	2.7
	2024F	0.9	1.0	5.8	1.2	1.0	1.2	1.0
	2025F	0.8	0.9	4.0	1.1	0.9	1.0	0.9
ROE	2023	15.1	13.1	19.5	5.3	2.8	(21.3)	2.3
	2024F	17.5	14.3	32.1	8.7	4.9	1.6	5.4
	2025F	16.3	16.4	36.9	10.1	10.4	20.9	18.9
EV/EBITDA	2023	5.8	6.4	26.4	7.5	8.3	-	34.5
	2024F	3.5	3.6	15.4	5.4	4.1	7.0	11.6
	2025F	3.0	4.3	10.1	4.4	3.0	4.1	3.8

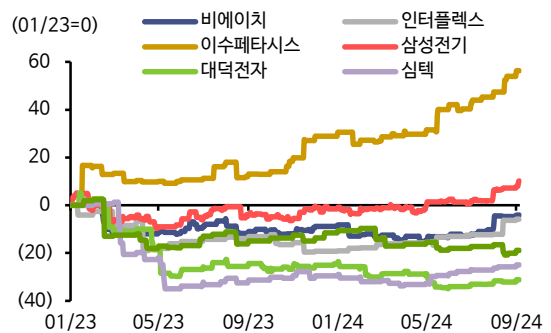
자료: Bloomberg, 신한투자증권, 주) 2024년 9월 6일 증가 기준

국내 Peer 매출 성장률 (% YoY) 추이 및 전망



자료: Quantwise, 신한투자증권, 주) 비에이치 외 컨센서스 기준

국내 Peer 매출 컨센서스 추이 및 전망



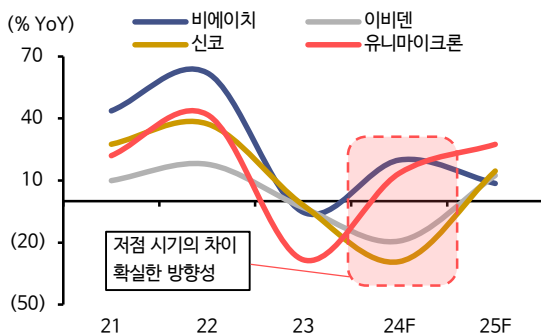
자료: Refinitive, 신한투자증권

글로벌 PCB 기판 업체 Peer Valuation

Ticker		090460 KS Equity 비에이치	4062 JT Equity Ibiden	6967 JT Equity Shinko	3037 TT Equity Unimicron	6269 TT Equity Flexium	4958 TT Equity Zhen Ding	2408 TT Equity Nanya
(십억원, %, 배)								
시가총액		664.5	6,607.5	6,877.5	10,352.7	1,170.7	5,335.0	6,679.1
Sales	2023	1,592.0	4,037.5	2,768.9	4,364.1	1,372.9	6,350.8	1,253.9
	2024F	1,909.8	3,261.7	1,958.5	4,954.8	1,298.7	7,034.8	1,880.6
	2025F	2,074.5	3,666.3	2,243.6	6,319.4	1,375.0	7,825.9	2,657.1
OP	2023	84.8	699.7	741.8	374.2	68.7	384.2	(606.6)
	2024F	138.5	423.7	266.7	308.1	23.9	498.0	(228.8)
	2025F	155.5	472.3	412.9	963.3	64.7	701.5	466.4
OP margin	2023	5.3	17.3	26.8	8.6	5.0	6.1	(48.4)
	2024F	7.3	13.0	13.6	6.2	1.8	7.1	(12.2)
	2025F	7.5	12.9	18.4	15.2	4.7	9.0	17.6
NP	2023	90.7	504.6	526.9	502.5	86.7	259.6	(312.1)
	2024F	121.8	296.4	193.2	379.0	47.4	360.6	(18.7)
	2025F	133.3	323.2	296.0	815.3	77.0	451.7	526.2
NP margin	2023	5.7	12.5	19.0	11.5	6.3	4.1	(24.9)
	2024F	6.4	9.1	9.9	7.6	3.6	5.1	(1.0)
	2025F	6.4	8.8	13.2	12.9	5.6	5.8	19.8
P/E	2023	8.0	14.1	10.1	22.3	13.7	16.6	-
	2024F	5.5	21.5	34.9	27.5	24.7	15.1	-
	2025F	5.0	20.7	23.5	12.1	16.2	11.9	14.3
P/B	2023	1.1	1.8	2.2	3.0	1.1	1.1	1.4
	2024F	0.9	1.6	2.8	2.6	1.1	1.2	1.0
	2025F	0.8	1.4	2.7	2.2	1.1	1.1	0.9
ROE	2023	15.1	13.3	24.1	13.6	8.2	6.4	(4.3)
	2024F	17.5	8.1	8.7	9.3	4.0	8.3	(0.0)
	2025F	16.3	7.0	11.9	21.2	6.4	9.9	8.1
EV/EBITDA	2023	5.8	5.6	4.2	10.6	5.2	5.1	229.4
	2024F	3.5	6.7	11.3	9.6	6.0	5.2	10.0
	2025F	3.0	6.4	8.9	5.4	5.0	4.4	4.1

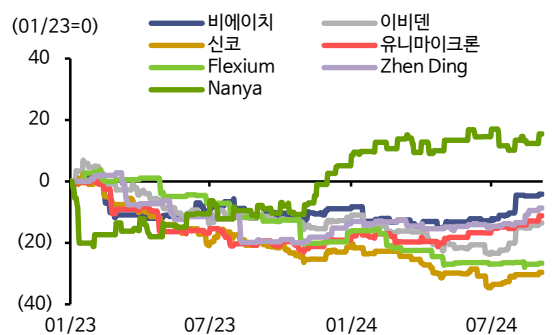
자료: Bloomberg, 신한투자증권, 주) 2024년 9월 6일 종가 기준

글로벌 Peer 매출 성장률 (% YoY) 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권, 주) 해외 기업은 컨센서스 기준

글로벌 Peer 매출 컨센서스 추이 및 전망



자료: Refinitive, 신한투자증권

II. 기업 개요

OLED용 RFPCB 글로벌 대표 생산 업체

전자기기 핵심 부품 생산
고기능/고집적 생산 기술

IT 핵심 부품인 FPCB 전문 생산 업체다. FPCB(Flexible Printed Circuit Board)는 플렉시블 인쇄회로기판을 의미하며 제품은 얇고 유연한 기판에 전기회로를 인쇄하여 제작된다. 주요 사용처는 소형 전자기기(스마트폰, 태블릿, 웨어러블 디바이스)를 포함하며 가전제품, 전장시스템(센서, 디스플레이, LED) 등에 사용된다.

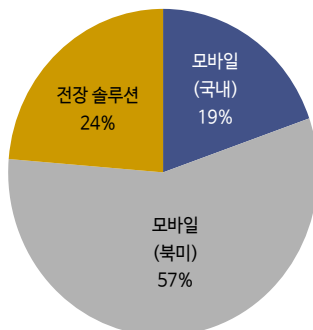
모바일 메인 사업 구조에서 IT OLED, XR(확장현실), 자동차로 포트폴리오를 확대 중이다. IT 산업의 기술 패러다임 변화에 따라 고기능/고집적 기술 업그레이드가 진행 중이다. 또한 RF(Radio Frequency 무선 주파수) Type FPCB 수요 증가도 특징적이다. 글로벌 FPCB 시장 연평균 성장률(2022~2032F) 11%가 전망된다.

비에이치 주요 연혁

일시	내용
1999	(주)범환플렉스 설립
2006	상호변경 (주)비에이치(BH) 및 국제전자회로산업전 PCB 산업기술상 수상
2010	천억 벤처기업 선정 (벤처기업협회)
2011	삼성모바일 디스플레이(SMD) 최우수 협력사 선정 및 투명회계 100대 기업 선정
2012	한국무역협회 1억불 수출탑 수상 및 수출입은행 히든챔피언 기업 선정
2014	BH Flex VINA 베트남 법인 설립
2016	[16~21년] 삼성디스플레이 Best Partner Award 수상
2019	삼성SDI Best Partner Award 수상 및 인천상공회의소 기술개발 부문 수상
2021	매출 1조 달성 및 ESG 통합 B+ 등급 획득
2022	차량용 모바일 무선충전사업 및 테크셀 인수 및 BH EVS 설립
2023	코스피 이전 상장 및 제 18회 인천사회복지상 수상

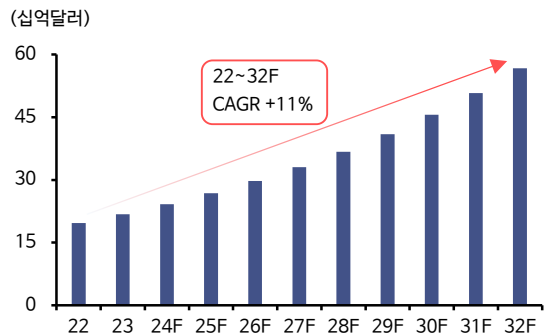
자료: 회사 자료, 신한투자증권

비에이치 2Q24 제품별 매출 비중



자료: 비에이치, 신한투자증권

글로벌 FPCB 시장 규모 추이 및 전망



자료: 산업 자료, 신한투자증권

사업 모델 분석 및 특징

모바일 수요에 따른 변동성
신제품 출시에 따른 계절성
→ 다품종 소량생산 주목

1) 모바일(FPCB Mobile IT), 2) 자동차(Automotive), 3) 무선충전(Wireless Phone Charger)으로 구분된다. 2024년 사업별 매출 비중은 MX-S(Mobile eXperience Solution) 74%, EVS(EV Solution) 23%, 기타 3%로 예상되며 IT-S(Solution)은 하반기부터 매출 계획이다. OLED용 RFPCB 제조 강점을 가지고 있으며 고객사별 대응 전략, 기술 경쟁력이 핵심이다. 제품 특징을 살펴보면 다음과 같다.

1) 경기 변동성 및 계절성: 모바일 수요에 따라 매출 변동성이 나타나는 점이 특징적이다. 첫째, 글로벌 스마트폰 출하량 확대 시기에 제품 납품이 확대된다. 둘째, 신제품 출시 시점에 따른 계절적 실적 변동성이 있다.

2) 제품을 설계, 이를 수주하여 생산 납품하는 방식이다. 고객사별 리드타임도 상이하다. 다품종 소량생산 방식으로 기술 경쟁력에 주목할 만하다.

사업 부문별 주요 산업별 고객사 현황

사업 부문	고객사 분포
모바일 (MX)	글로벌 스마트폰 제조사
IT 솔루션	글로벌 IT 업체
EV 솔루션	완성차 및 배터리 관련 업체 등

자료: 비에이치, 신한투자증권, 주) 2Q24 기준

비에이치 전자제품 내 F-PCB 제품 사진



자료: 비에이치, 신한투자증권

비에이치 전장용 F-PCB 제품 사진



자료: 비에이치, 신한투자증권

인쇄회로기판의 종류 → 경성, 연성, 패키지

인쇄회로기판(경성, 연성, 패키지)이란?

인쇄회로기판(Printed circuit board)은 ① 경성(Rigid), ② 연성(Flexible), ③ 패키지(Package) 기판 등 크게 3가지로 나뉜다. 세부 분류로 단면, 양면, 다층 등 층수로 구분이 가능하다. 경성PCB는 연성에 비해 내구성이 뛰어나고 부품실장에 유리하다. 또한 자동화 및 대량생산이 가능하여 높은 효율성과 낮은 비용이 장점이다. 경성PCB는 부피가 크고 디바이스內 쌓을 수 있는 층수의 한계가 있다. IT 기기들의 경박단소화 트렌트에 맞춰 연성PCB의 활용이 부각 받는 이유다.

연성회로기판(FPCB)은 공간 절약 및 설계의 유연성을 제공한다. 기판의 크기를 줄임으로서 다른 핵심 부품들(배터리, 카메라 등)의 스펙 업그레이드가 가능하다. 연성회로기판의 유연성과 경성회로기판의 내구성을 모두 갖춘 기판이 경연성회로기판(RFPCB)이다. 경성인 부분에 부품 및 칩 등이 실장되며 연성인 부분의 특성을 활용하여 적층을 한다. 층수 및 부품의 실장이 늘어날 수 있는 구조다. 디자인 자유도 극대화 및 제한된 공간에 더욱 많은 부품들이 탑재될 수 있다.

패키지 기판(Package)은 반도체 기판을 말한다. 메인기판 위에 올라가는 기판으로 반도체 칩과 메인기판 사이의 전기적 신호 연결 및 반도체 성능 극대화 역할을 한다. FC-CSP는 모바일 AP칩, FC-BGA는 AI, PC, 서버 등에 주로 사용된다.

PCB의 종류 (경성, 연성, 패키지 인쇄회로기판)

종류	세부 분류
경성PCB (Rigid PCB)	① 단면, ② 양면, ③ 다층 (MLB), ④ Build-up
연성PCB (Flexible PCB)	① 단면, ② 양면, ③ 다층 (MLB), ④ Rigid-Flex (경연성)
패키지 기판 (Package substrate)	① SiP, ② P-BGA, ③ CSP, ④ FC-BGA

자료: 신한투자증권

III. 산업 전망

1) 2024년 모바일 수요 회복 → 2025년 수요 가속화 전망

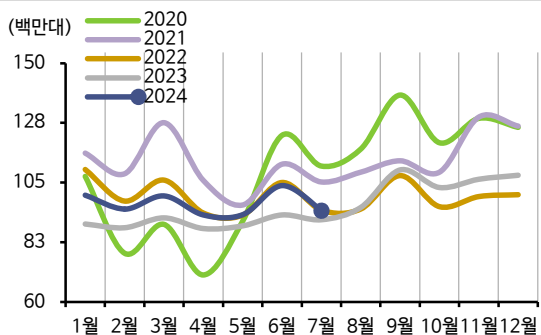
전반적인 수요 둔화 지속
IT Set 업체 실적 부진

코로나19 이후 IT디바이스 수요는 지속 감소했다. 주요 디바이스인 스마트폰을 필두로 PC, 태블릿 등 모두 부진했다. 제품별로 2023년 기준 노트북 -11%, PC -9%, 스마트폰 -4% 순이다. 2H23~1H24 점진적 수요 회복이 나타나고 있다. 스마트폰의 경우 2024년 7월까지 약 7억대(+8% YoY)로 특징적이다.

2024년은 IT Set 업체 추정치 조정 이후 첫 반등을 기대해 보는 시점이다. 국내 IT디바이스 부품 업체의 실적 추정치 상향도 눈여겨 볼 투자 포인트다.

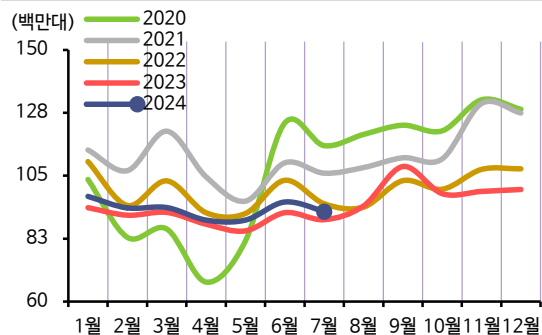
2024년은 수요 회복의 시작점과 동시에 AI 개화 봄바람이 IT Set로 본격 확산될 전망이다. 글로벌 주요 디바이스 업체들의 AI기능 탑재로 경쟁력 확대 → 점유율 증가를 노리고 있다. 수요 둔화 구간 국내 IT Set 업체의 1) 비용 효율화를 통한 판관비 개선, 2) 플래그십 라인업(폴더블, AI 등) 확대가 주목할 만하다.

연도별 스마트폰 출하량(Sell-in) 추이



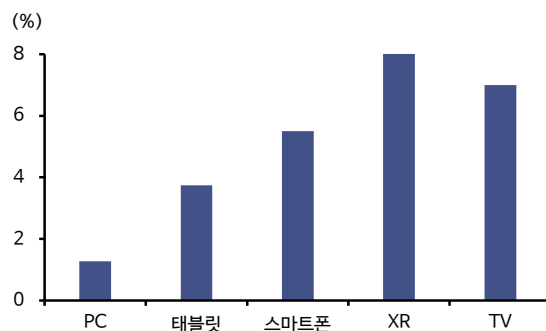
자료: SA, 신한투자증권

연도별 스마트폰 판매량(Sell-out) 추이



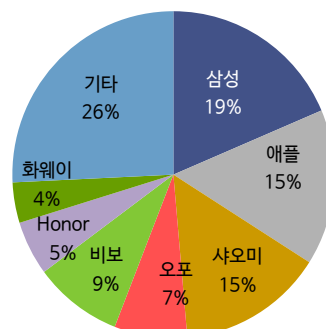
자료: SA, 신한투자증권

2024년 IT SET별 출하량 성장률 전망치



자료: SA, 신한투자증권

글로벌 스마트폰 출하량 점유율



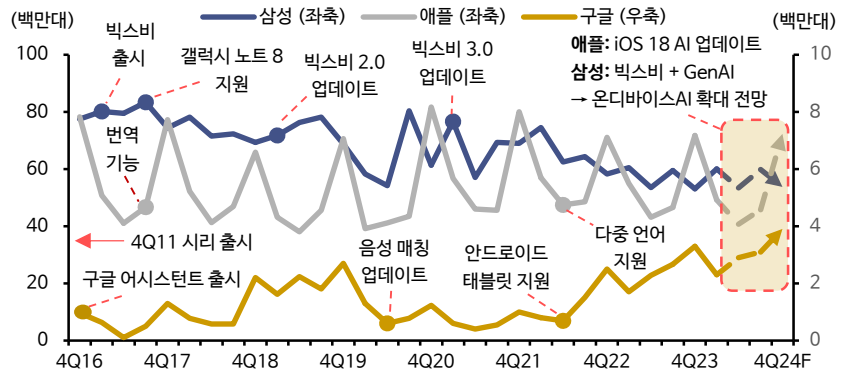
자료: SA, 신한투자증권, 주) 2024 기준

모바일 AI 소프트웨어 비교

	SIRI	빅스비
운영체제	Apple iOS	안드로이드
통합	Apple 서비스 및 앱과 통합	삼성 서비스 및 우버, 스포티파이 등 타사 앱과 통합
기능	알람 설정, 음성 앱 실행 및 메시지 전송, 전화, 스마트홈 제어	알람 설정, 음성 앱 실행 및 메시지 전송, 전화, 스마트홈 제어
추가 기능	연속 명령 인식	생성형 AI 적용 예정

자료: 언론 종합, 신한투자증권

삼성, 애플, 구글 출하량 추이 및 음성 비서 타임라인



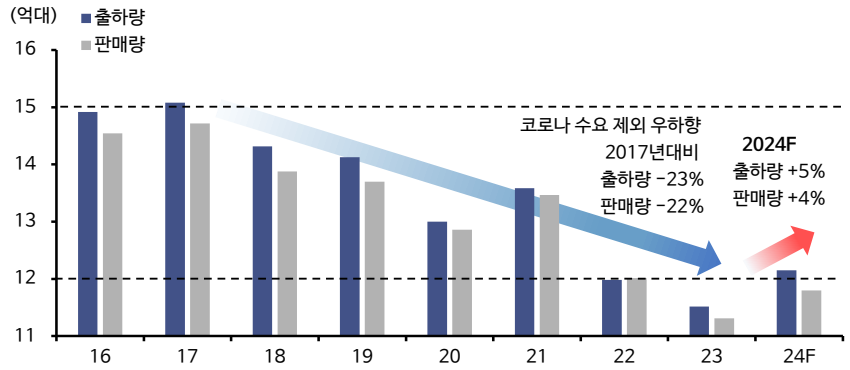
자료: SA, 신한투자증권 / 주: 1Q24 출하량 기준

모바일 인공지능 어플리케이션

AI 접목 소프트웨어명	접목 AI 유형	세부 기능
SIRI	인공지능 비서	음성 앱 실행 및 메시지 전송, 전화, 알람 설정, 음악 재생, 스마트홈 제어 등
구글 어시스턴트	인공지능 비서	음성 앱 실행 및 메시지 전송, 전화, 알람 설정, 음악 재생, 스마트홈 제어 등
빅스비	인공지능 비서	음성 앱 실행 및 메시지 전송, 전화, 알람 설정, 음악 재생, 스마트홈 제어 등
클로바	인공지능 비서	음성 앱 실행 및 메시지 전송, 전화, 알람 설정, 음악 재생, 스마트홈 제어 등
바디그램	영상 및 사진 인식 AI	카메라를 통한 개인 신체 지수 측정
구글맵	영상 및 사진 인식 AI	현실 공간을 카메라로 비추면 AR 표지판 인식
구글 포토	영상 및 사진 인식 AI	인물, 장소, 사물 등을 자동으로 인식해 알맞은 앨범에 정리
Face Analysis	영상 및 사진 인식 AI	얼굴 인식 및 감정 분석 기술을 활용해 촬영 사진의 감정 분석
B612	영상 및 사진 인식 AI	얼굴 인식 기술을 활용하여 촬영 사진에 필터와 메이크업 적용

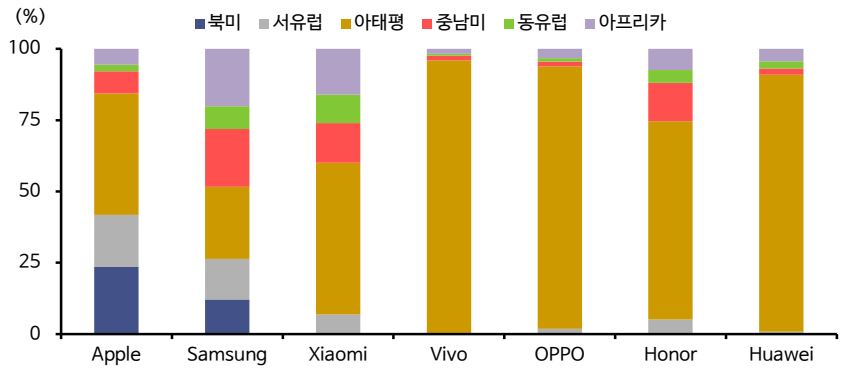
자료: 언론 종합, 신한투자증권

연도별 글로벌 스마트폰 출하량, 판매량 추이 및 전망



자료: SA, 신한투자증권

2Q24 벤더별 지역 출하 점유율



자료: SA, 신한투자증권, 주) 2Q24 출하량 기준

2) 수요 변곡점의 진입, 기대보다 높을 수 있는 수요

2023~2024년
수요 변곡점의 기대

기존 수요 변곡점 구간을 2H23~1H24로 예상했다. 글로벌 신제품 출시 → 출하량 증가로 실제 회복 구간의 시작을 알렸다. 2022년, 2023년은 판매 부진이 지속되며 추정치 하회를 고려하면 반가운 성장이다. 2024년 고성장을 기대하긴 어렵다. 다만 과거에 없던 기능 확대, 폼팩터 변화가 본격화 됨에 주목할 만하다.

스마트폰 판매량 평균(2017~2023년) 연간 13.1억대이다. 교체 수요를 45개월(약 3~4년)로 추정시 2023년 연말 이후 수요 개선의 시작점으로 판단된다. 교체 수요 도래와 동시에 AI 스마트폰 출시는 시장 성장을 가속화 할 수 있는 요인이다. 2H24 주요 벤더들의 신제품 출시가 본격화 됨에 따라 회복을 기대해 볼만하다.

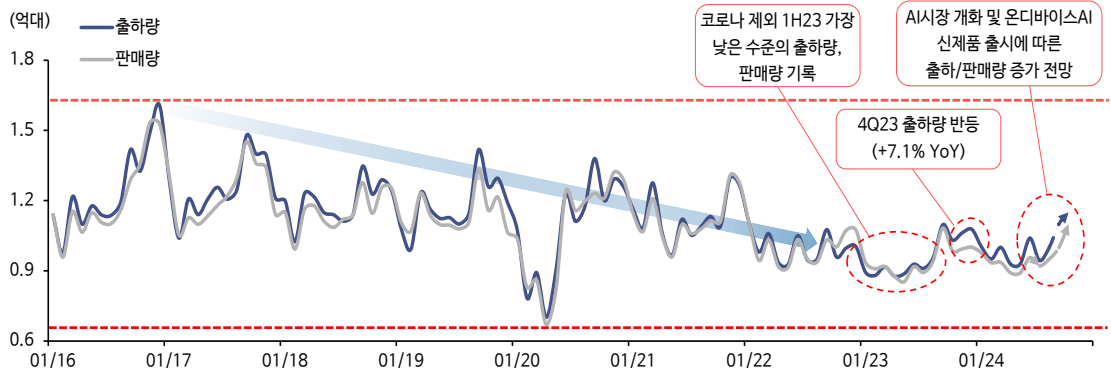
하반기 반등이 끝? 이제부터 시작이다. AI기능 확대는 차별화된 하드웨어 스펙 업그레이드와 동시에 소프트웨어 기능 다변화를 요구한다. 온디바이스 영역으로의 기술 발전은 기존 스마트폰 사용자의 새로운 구매 포인트로 자리매김할 전망이다. 이는 과거 3년간의 수요 둔화 이후 반등을 기대할 수 있는 포인트다. 이에 2024년 스마트폰 출하량은 +5% YoY, 판매량 +4% YoY를 전망한다.

2024년 주요 벤더별 IT 디바이스 출시 일정

	2Q24	3Q24	4Q24	1H25
SAMSUNG	중국 타겟 '갤럭시 C55' 출시	① 갤럭시 Z 폴드/플립 6 ② 갤럭시 링, 워치7, 태블릿	갤럭시 S24 FE	갤럭시 S25
Apple	① 신형 '아이패드' (M4칩 탑재) ② iOS 18 대규모 AI 업데이트	① 아이폰 16 시리즈 ② 애플 워치 10	차세대 '맥 미니' (M4칩 탑재)	① 아이폰 SE4 ② 맥북 시리즈 (M4칩 탑재)
Google	픽셀 8a	① 픽셀 폴드 2 ② 픽셀 태블릿 2	① 픽셀 9 시리즈 ② 픽셀 워치3	픽셀 10
HUAWEI	① 화웨이 트리플 폴더블 ② 화웨이 메이트X프로 노트북	① 화웨이 메이트 70 ② Vivo S19 시리즈	① 아너 매직 7 시리즈 ② 아너 폴더블 매직 V3	화웨이 P80 시리즈
XIAOMI	③ 누비아 플립 (폴더블 시리즈)	③ 샤오미 믹스폴드 4	③ 샤오미 15 시리즈	

자료: 언론 종합, 신한투자증권, 주) 마지막 벤더 (화웨이, 아너, 샤오미 등 중화권 벤더 종합)

월별 글로벌 스마트폰 출하량, 판매량 추이 및 전망



자료: SA, 신한투자증권, 주) 7월 출하량, 판매량 기준

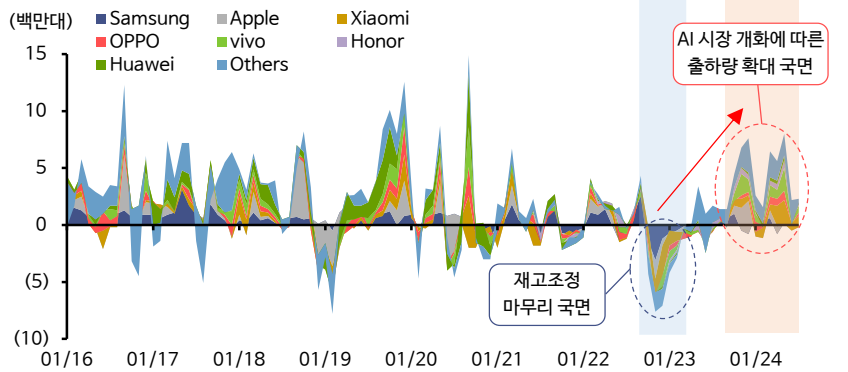
신제품 출하량 증가 →
밸류체인 P,Q 상승 기대

3) 재고조정 마무리 국면 이후 수요 회복(Feat. 신제품)

앞서 언급한 수요 둔화 구간 재고조정이 확대된 시점은 2023년초다. 실제 재고 소진분(출하량-판매량)이 나타난 시점이다. 2024년은 다르다. AI 디바이스 기능 확대에 따라 출하량 확대 국면이 나타나고 있다. 물론 주요 벤더의 신제품 출시 일정에 따라 시점의 차이는 나타날 수 있지만 기존 수요 둔화 장기화 구간이 나타나는 재고 조정 국면 장기화를 예상하긴 어렵다. 2024년 연초 기준으로 살펴보면 신제품 출시를 한 삼성의 경우 출하량-판매량은 120만대(1~2월)로 추정된다.

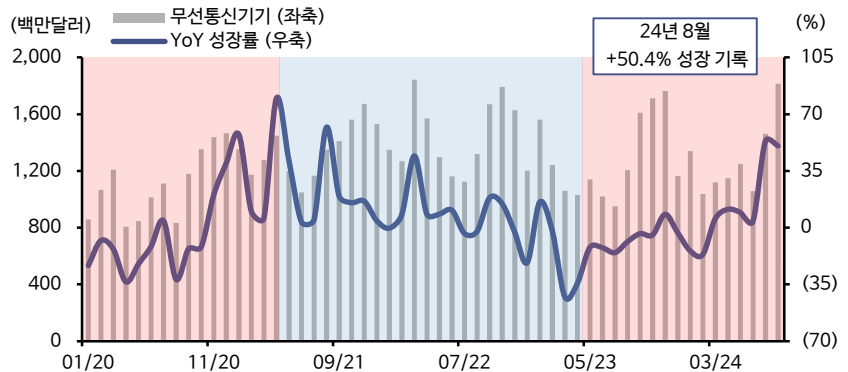
이에 기능 업그레이드가 예상되는 신제품 출시를 앞두고 주요 벤더들의 출하량은 과거 대비 개선될 수 밖에 없다. 이에 2024년 하반기 주요 모멘텀은 AI 기능이 강화된 신제품 출시 및 흥행 여부다. 정리하면 신제품 출하량 증가 → 밸류체인 부품 판매량(Q) 증가, 고성능 부품 수요(P) 증가를 견인할 전망이다. 이에 하반기 신제품 출시 및 주요 하드웨어/소프트웨어 기능에 주목해야 하는 이유다.

월별 글로벌 스마트폰 업체 재고 소진분 (출하량 - 판매량)



자료: SA, 신한투자증권, 주) 24년 7월 기준

국내 무선통신기기 수출 추이 (24년 8월 기준)



자료: 산업통상자원부, 신한투자증권, 주) 휴대폰 및 휴대폰 부품

IV. 투자 포인트

주요 고객사 스마트폰 수요 회복 → 유효한 실적 성장 스토리

기대보다 높은 출하량
출하량 개선의 의미 →
글로벌 IT부품 업체들의
레벨업 스토리로 판단

커버리지 시작의 이유는 수요 개선의 폭이 기대치(시장 조사기관 글로벌 스마트폰 2024년 출하량 +3%)를 상회할 수 있기 때문이다. 신한IT 전망치 +5%의 가장 큰 요소는 AI(인공지능)의 등장이다. AI시장 개화와 함께 새로운 스마트폰, PC 등 IT디바이스의 수요 가속화를 기대해 볼 만하다. 먼저 ‘우리는 이미 AI 기능을 사용하고 있다’. AI 소프트웨어명인 ‘SIRI’, ‘빅스비’를 누구나 한번쯤 사용했다.

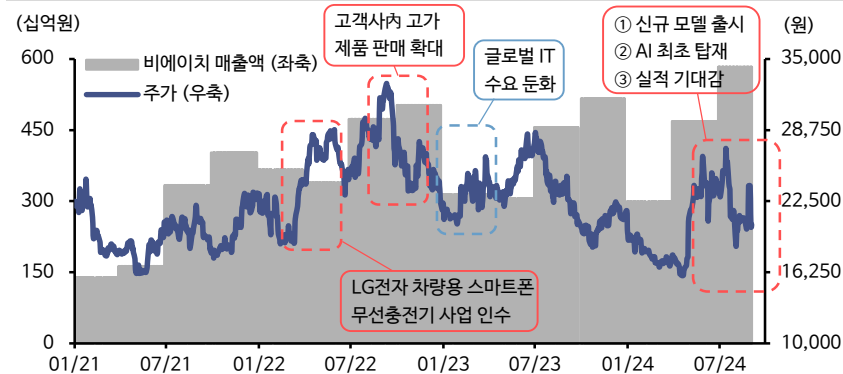
기존 기능을 살펴보면 음악 검색, 길찾기 등 다양하다. 다만 기존에는 우리가 원하는 정보에 대한 대답이 불확실하거나 오류 경우의 수가 높았다. 이에 온디바이스 AI 영역의 첫 출사표를 내민 시기다. 이러한 기능 강화는 강한 수요(Q, 출하량) 개선으로 이끌며 동사의 주력 제품인 FPCB 제품 수혜로 기대되는 이유다.

수요 개선과 동시에 업종내 기술 경쟁력 보유 업체의 성장 스토리에 집중할 때다. 먼저 주요 고객사의 AI기능 도입으로 신제품 수요 개선이 예상된다. 앞서 출시된 기존 AI기능 강화 모델들의 출하량 개선(플래그십 모델 +9%, 중화권 모델 +17%, 동기간 전년대비 가정)으로 위 근거를 뒷받침한다.

IT부품 업체의
레벨업 스토리로 판단

AI 확산이 스마트폰에 한정될 이유는 없다. PC, 테블릿 등 기능 업그레이드는 IT 디바이스의 온기를 더욱 확산시킬 전망이다. FPCB 생산의 독보적인 생산 경쟁력에 따라 높은 점유율을 유지하고 있다. 이는 디바이스 확산시 제품 수요 확대로 이어지는 투자포인트다. 2024년 모바일 매출액은 전년대비 +16%가 전망된다.

[주요 이벤트 정리] 비에이치 주가 및 실적



자료: QuantiWise, 신한투자증권

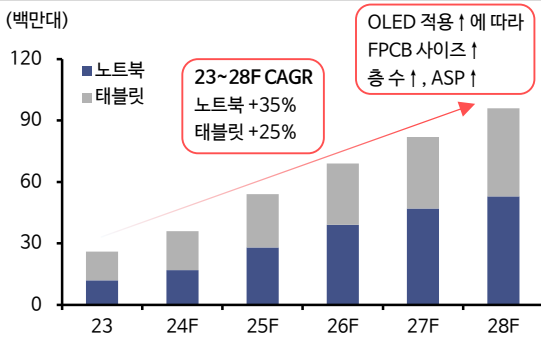
진입 시장 다변화에 따른 안정적 성장 포트폴리오 확보가 긍정적

EV 부문 매출 확대 사업 포트폴리오 다변화

IT디바이스의 OLED 전환 확대도 긍정적이다. 먼저 전장 시장 진입도 주목할 만하다. BMS의 경우 2025년 완성차 시장 진입도 확대할 전망이다. EV솔루션 매출액은 2022년 1,069억원(+236%), 2023년 3,779(+254%)를 기록했다.

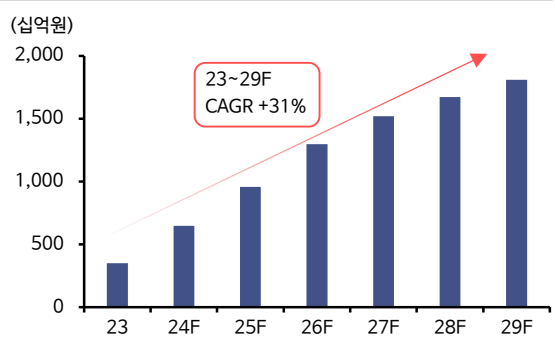
수주잔고 증가에 따른 실적 추정 감안시 2024년, 2025년은 기존 실적을 상회할 가능성이 높다. 특히 EV 배터리 FPCB, 자동차용 OLED 뿐만 아니라 차세대 성장동력으로 자리매김한 자동차내 무선충전 매출 확대가 긍정적이다. 2024년 EV솔루션내 매출비중은 86%(2022년 대비 +29%p, 2023년과 유사)로 전망된다.

IT OLED 디바이스 출하량 추이 및 전망



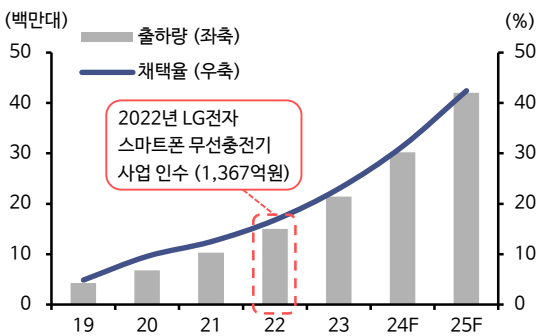
자료: 산업 자료, 신한투자증권

전장용 OLED 시장 규모 추이 및 전망



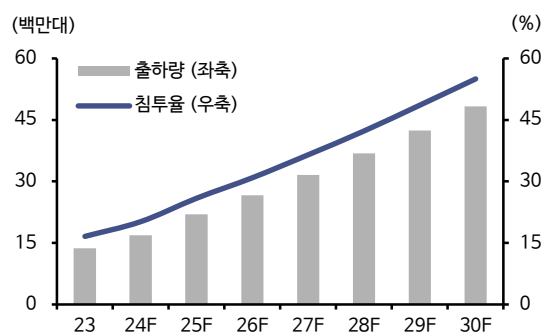
자료: Omdia, 신한투자증권

차량용 스마트폰 무선충전기 시장 추이 및 전망



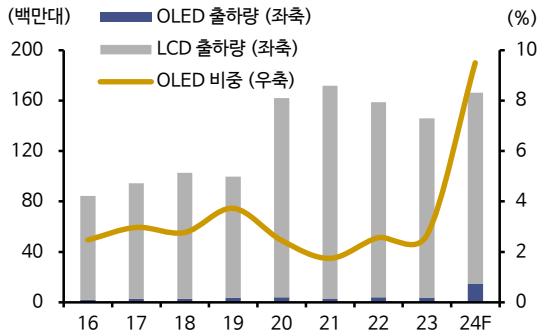
자료: 산업 자료, 신한투자증권

전기차 EV 시장 규모 및 침투율 추이



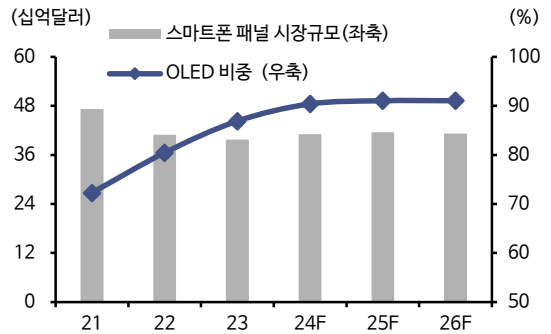
자료: 산업 자료, 신한투자증권

태블릿 패널 출하량 추이 및 전망



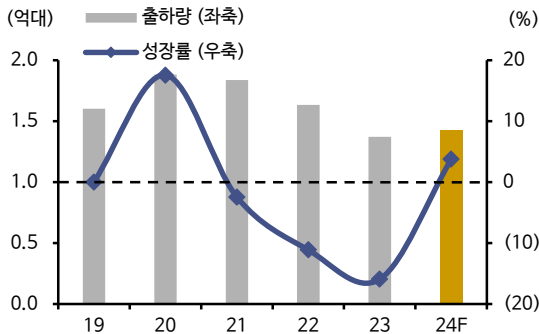
자료: Omdia, 신한투자증권

스마트폰 패널 시장규모 추이 및 전망



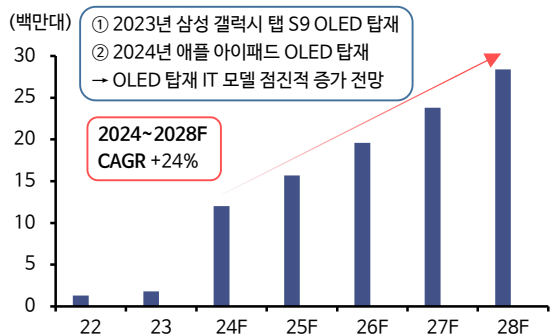
자료: Omdia, 신한투자증권

글로벌 태블릿 출하량 추이 및 전망



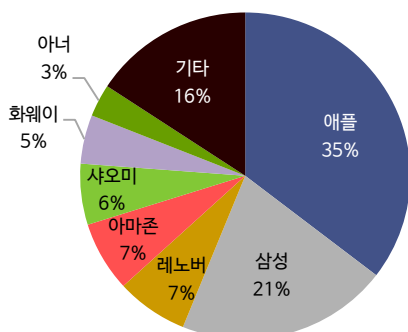
자료: SA, 신한투자증권

OLED 태블릿 출하량 추이 및 전망



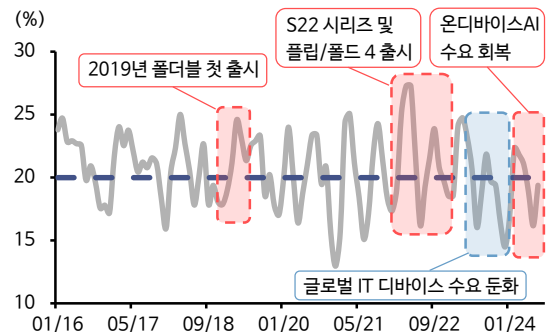
자료: UBI, 신한투자증권

태블릿 벤더별 시장 점유율 (1Q24 기준)



자료: SA, 신한투자증권

글로벌 스마트폰 출하량 내 삼성전자 점유율



자료: SA, 신한투자증권, 주) 24년 7월 기준

계절적 요소보다
꾸준한 실적
퍼포먼스 기대

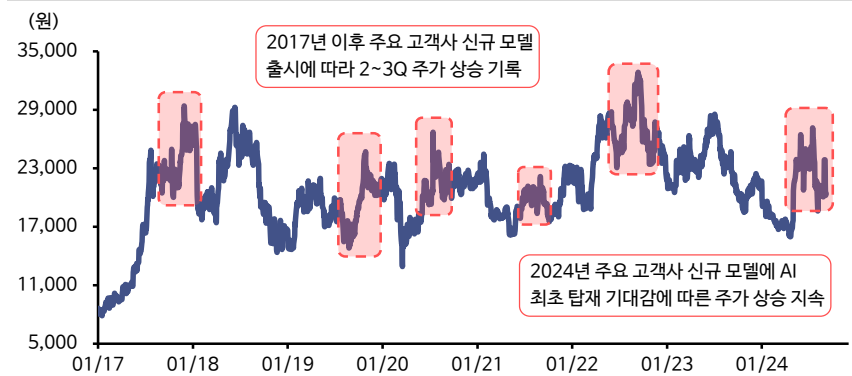
계절적 실적 성수기와 주가 추이 분석

2017년부터 추이를 살펴보면 계절적 실적 성수기는 하반기에 집중된 모습이다. 특히 3분기가 긍정적이다. 이는 주요 고객사의 신제품 출시에 따른 계절적 요소 반영이다. 그렇다면 주가는 어떨을까?

주가도 실적따라 안정적인 성과를 기록했다. 분기별 주가 흐름은 평균(2017년~) 1분기 -7%, 2분기 +14%, 3분기 +15%, 4분기 +7%이다. 이는 실적 호조 기간 주가도 좋았다는 의미다. 지금도 마찬가지다. 계절적 흐름의 성수기는 3분기다.

다만 향후 전망은 계절적 실적변동성이 완화될 것으로 추정된다. 1) 사업 포트폴리오 다변화, 2) 고객사 포트폴리오 안정화에 따른 영향이다. 이는 기대하는 실적 호조 흐름이 확산되는 긍정적인 요인으로 판단된다. 결론적으로 성수기가 지난 이후 과거와 달리 실적과 주가흐름에 주목해야하는 이유다.

비에이치 2017년 이후 3Q 성수기 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

V. 실적 전망

2024년 영업이익 전년대비 +63% 성장 전망

매출 성장 + 수익성 개선
2024년 이후
2025년 성장도 유효

2024년 매출액 1조 9,098억원(+20%, 이하 전년대비), 영업이익 1,385억원(+63%)이 전망된다. 1) 주요 고객사 모바일 수요 개선 기대, 2) 사업 포트폴리오 확대에 따른 실적 가세가 기대되기 때문이다. AI의 혼풍이 하드웨어 수요 개선으로 이끌어지며 IT부품 업체로의 관심도 늘어날 수 밖에 없다. 이번 수요 개선은 단순한 Q(수량)의 증가와 더불어 제품 생산 기술을 바탕으로 안정적 가격 경쟁력도 높여져 볼 만하다. 2024년 영업이익률은 7.3%(+2.0%p)가 예상된다.

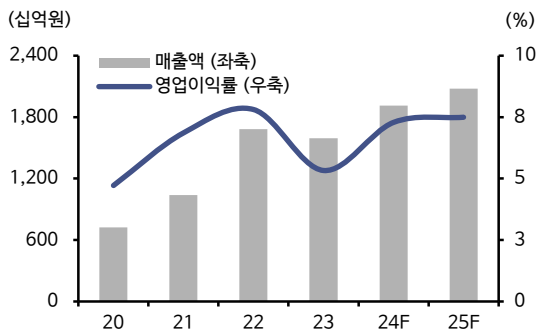
2분기 실적 발표로 앞서 성장에 대한 근거를 입증한 셈이다. 2분기 영업이익은 313억원(+223%)로 서프라이즈 실적을 기록했다. 주요 고객사의 모바일 수요 개선으로 3분기 실적 개선 전망도 긍정적이다. 3분기 영업이익 658억원(+29%)이 전망된다. 과거 수요 둔화 이후 호실적이 반갑다. 2024년 성장 이후 2025년은 본격적인 산업(EV) 다변화로 분기별 실적 변동성 완화도 기대해 볼 만하다.

비에이치의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	313.9	305.3	456.1	516.7	298.9	468.5	583.4	559.2	1592.0	1909.8	2074.5
MX-S	231.3	218.3	353.9	410.5	197.4	357.4	447.9	409.0	1214.0	1411.7	1492.5
EVS	82.6	87.1	102.1	106.1	101.4	111.0	115.3	119.2	377.9	446.9	504.5
기타(IT-S)	-	-	-	-	-	-	20.2	31.1	0.0	51.3	77.5
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	31.3	65.8	33.0	84.8	138.5	155.5
순이익	25.4	3.9	48.8	12.6	11.5	26.5	55.0	28.8	90.7	121.8	133.3
영업이익률	2.8	3.2	11.1	3.0	2.8	6.7	11.3	5.9	5.3	7.3	7.5
순이익률	8.1	1.3	10.7	2.4	3.8	5.6	9.4	5.2	5.7	6.4	6.4

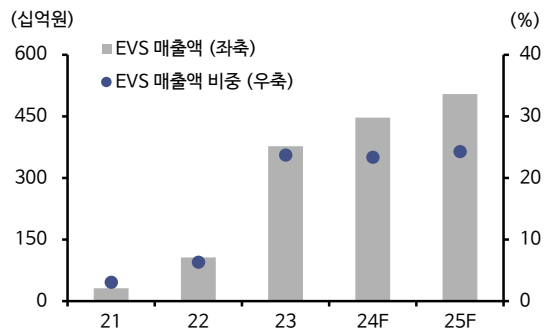
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 비에이치, 신한투자증권

비에이치 EVS 매출액 추이 및 전망



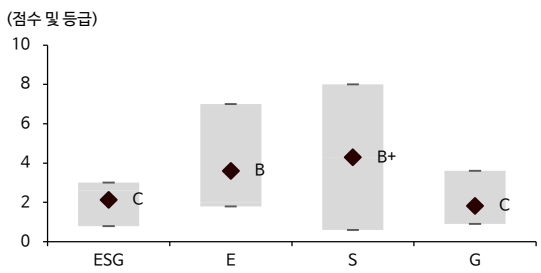
자료: 비에이치, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

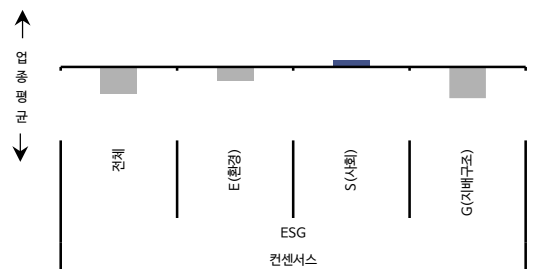
- ◆ 2030년까지 온실 가스 배출을 2021년 대비 15% 절감 목표. 폐기물 재활용률 90% 달성을 위한 기술 개발 지속 예정
- ◆ 2023년 온실가스 배출량 전년대비 3% 감소, 폐기물 재활용률 80% 유지. 자원관리 3R(Reuse, Recycle, Reduce) 실천
- ◆ 지역사회를 위한 균형 성장을 위한 다양한 프로그램 기획 (보육시설 지원, 다문화 가정 및 취약계층 지원 등)
- ◆ 이사회는 총 5명으로 상근사내이사 2명과 사외이사 3명으로 구성. 이사회 전문성 강화 및 경영 투명성 제고에 노력.

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

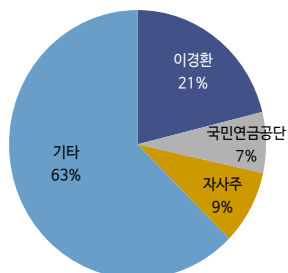
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

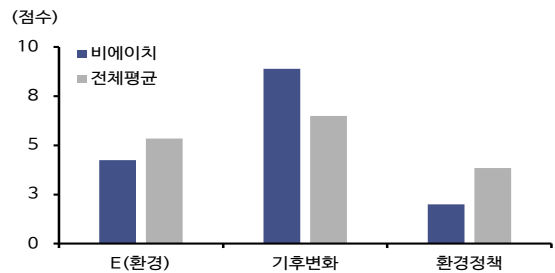
Key Chart

주주 구성



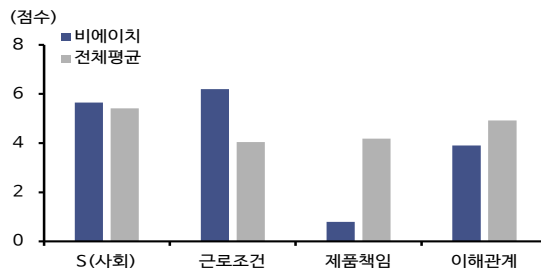
자료: QuantiWise, 신한투자증권

환경(E) 세부 항목 비교



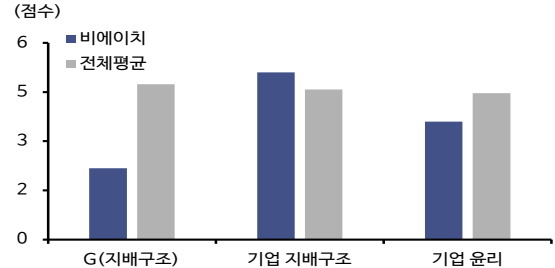
자료: 신한투자증권

사회(S) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

지배구조(G) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,009.7	1,089.4	1,243.0	1,386.0	1,538.2
유동자산	529.2	575.1	725.3	850.8	1,005.5
현금및현금성자산	89.9	138.6	112.4	169.5	155.7
매출채권	128.8	180.1	243.2	279.6	341.2
재고자산	99.7	137.2	172.9	187.8	217.8
비유동자산	480.4	514.3	517.6	535.2	532.7
유형자산	263.2	272.0	272.1	274.6	271.9
무형자산	126.7	127.6	117.7	126.0	120.2
투자자산	60.3	80.6	93.8	100.7	106.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	431.7	438.8	471.8	486.7	500.7
유동부채	412.1	419.2	449.1	462.4	475.0
단기차입금	172.3	194.0	179.0	169.0	161.0
매입채무	173.5	170.9	205.1	222.7	238.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.6	19.6	22.7	24.3	25.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	3.3	4.3	4.3	4.3	4.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	578.0	650.6	771.1	899.3	1,037.5
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	90.8	91.1	91.1	91.1	91.1
기타자본	(54.5)	(54.9)	(54.9)	(54.9)	(54.9)
기타포괄이익누계액	19.3	14.7	14.7	14.7	14.7
이익잉여금	487.9	571.6	685.5	810.9	944.8
지배주주지분	560.8	639.7	753.6	879.0	1,012.9
비지배주주지분	17.2	10.9	17.5	20.3	24.6
*총차입금	176.4	199.4	184.7	174.8	166.9
*순차입금(순현금)	49.9	59.2	22.3	(49.0)	(108.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	197.4	90.5	115.2	160.0	124.7
당기순이익	140.7	84.9	128.4	136.0	146.1
유형자산상각비	42.2	45.2	55.0	53.5	49.7
무형자산상각비	1.9	7.5	7.0	5.7	4.8
외화환산손실(이익)	10.8	4.0	4.0	3.0	4.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.9)	(3.9)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	9.4	(55.5)	(80.2)	(39.3)	(80.9)
법인세납부	(30.8)	(14.2)	(26.2)	(34.0)	(36.5)
기타	27.9	22.7	27.4	35.3	37.7
투자활동으로인한현금흐름	(240.0)	(53.3)	(118.9)	(85.4)	(122.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(66.5)	(64.8)	(56.0)	(58.0)	(48.0)
유형자산의감소	2.9	1.1	1.0	2.0	1.0
무형자산의증가(증가)	(122.1)	(6.6)	2.9	(14.0)	1.0
투자자산의감소(증가)	(19.1)	(17.3)	(13.2)	(6.8)	(6.0)
기타	(35.2)	34.3	(53.6)	(8.6)	(70.9)
FCF	113.0	15.8	37.5	84.7	59.1
재무활동으로인한현금흐름	35.1	11.2	(22.7)	(17.7)	(15.7)
차입금의 증가(감소)	28.7	20.7	(14.8)	(9.9)	(7.9)
자기주식의처분(취득)	4.6	0.4	0.0	0.0	0.0
배당금	(7.8)	(7.9)	(7.9)	(7.8)	(7.8)
기타	9.6	(2.0)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.8)	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(8.3)	48.7	(26.2)	57.1	(13.8)
기초현금	98.1	89.9	138.6	112.4	169.5
기말현금	89.9	138.6	112.4	169.5	155.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681.1	1,592.0	1,909.8	2,074.5	2,219.9
증감률 (%)	62.1	(5.3)	20.0	8.6	7.0
매출원가	1,488.2	1,436.3	1,679.4	1,815.1	1,933.8
매출총이익	192.9	155.7	230.4	259.4	286.1
매출총이익률 (%)	11.5	9.8	12.1	12.5	12.9
판매관리비	61.6	70.9	91.9	103.9	117.4
영업이익	131.3	84.8	138.5	155.5	168.7
증감률 (%)	84.7	(35.4)	63.3	12.2	8.5
영업이익률 (%)	7.8	5.3	7.3	7.5	7.6
영업외손익	33.2	12.4	16.1	14.5	13.9
금융손익	(1.8)	(8.3)	(7.6)	(7.7)	(7.8)
기타영업외손익	30.2	16.7	17.3	16.9	17.0
중속 및 관계기업관련손익	4.9	3.9	6.4	5.4	4.6
세전계속사업이익	164.5	97.1	154.6	170.0	182.6
법인세비용	23.8	12.3	26.2	34.0	36.5
계속사업이익	140.7	84.9	128.4	136.0	146.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	140.7	84.9	128.4	136.0	146.1
증감률 (%)	72.1	(39.7)	51.3	5.9	7.4
순이익률 (%)	8.4	5.3	6.7	6.6	6.6
(지배주주)당기순이익	143.9	90.7	121.8	133.3	141.7
(비지배주주)당기순이익	(3.3)	(5.8)	6.7	2.7	4.4
총포괄이익	146.6	80.9	128.4	136.0	146.1
(지배주주)총포괄이익	149.8	87.0	138.0	146.2	157.0
(비지배주주)총포괄이익	(3.3)	(6.1)	(9.6)	(10.2)	(10.9)
EBITDA	175.3	137.4	200.5	214.7	223.2
증감률 (%)	65.4	(21.6)	45.9	7.1	4.0
EBITDA 이익률 (%)	10.4	8.6	10.5	10.4	10.1

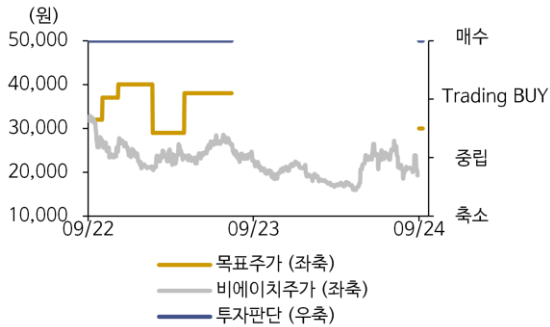
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,111	2,462	3,726	3,946	4,239
EPS (지배순이익, 원)	4,206	2,631	3,533	3,867	4,111
BPS (자본총계, 원)	16,770	18,876	22,375	26,094	30,104
BPS (지배지분, 원)	16,270	18,561	21,866	25,506	29,390
DPS (원)	250	250	250	250	250
PER (당기순이익, 배)	5.5	8.6	5.2	4.9	4.5
PER (지배순이익, 배)	5.3	8.0	5.5	5.0	4.7
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	4.8	5.8	3.5	3.0	2.6
배당성향 (%)	5.5	8.7	6.4	5.9	5.5
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.4	8.6	10.5	10.4	10.1
영업이익률 (%)	7.8	5.3	7.3	7.5	7.6
순이익률 (%)	8.4	5.3	6.7	6.6	6.6
ROA (%)	15.6	8.1	11.0	10.3	10.0
ROE (지배순이익, %)	29.7	15.1	17.5	16.3	15.0
ROIC (%)	22.6	12.8	17.8	17.5	17.5
안정성					
부채비율 (%)	74.7	67.4	61.2	54.1	48.3
순차입금비율 (%)	8.6	9.1	2.9	(5.5)	(10.5)
현금비율 (%)	21.8	33.1	25.0	36.7	32.8
이자보상배율 (배)	24.6	8.9	14.2	17.1	19.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	9.5	8.4	7.5	6.6	5.9
재고자산회수기간 (일)	23.2	27.2	29.6	31.7	33.3
매출채권회수기간 (일)	37.6	35.4	40.4	46.0	51.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

비에이치(090460)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 22일	매수	32,000	(8.1)	2.7
2022년 10월 11일	매수	37,000	(33.2)	(27.6)
2022년 11월 15일	매수	40,000	(40.3)	(30.6)
2023년 01월 30일	매수	29,000	(19.2)	(9.1)
2023년 04월 10일	매수	38,000	(33.3)	(24.9)
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2024년 09월 09일	매수	30,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	비중	비중	비중	비중	비중	비중	비중
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	중립	중립	중립	중립	중립
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%							
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%							
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하							

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 06일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.86%	중립 (중립)	1.93%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------