

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

상향

현재주가

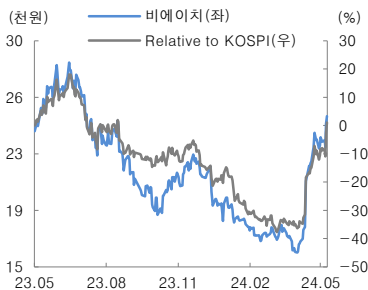
25,000

(24.05.30)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2635.44
시가총액	862십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 15,960원
120일 평균거래대금	166억원
외국인지분율	11.69%
주요주주	이경환 외 6인 21.13% 국민연금공단 6.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	43.3	46.5	15.5	-2.2
상대수익률	46.3	46.8	11.1	-4.0



2Q 호조, 하반기 더 호조

- 2Q24 영업이익(190억원), 추정(161억원)/컨센서스(170억원) 상회 전망
- 2H24 영업이익(934억원)은 41.1%(hoh) 증가 등 호실적 추정
- 2024년 역사 최고 매출 예상. 밸류에이션(P/E 7.4배) 저평가

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 32,000원 상향(18.5%)

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 32,000원(2024년 목표 P/E 9.7배(역사적 평균 적용) 상향. 2024년 2Q 영업이익(190억원)은 종전 추정(161억원/컨센서스 170억원) 상회 등 2024년 주당순이익(EPS)을 종전대비 10.2% 상향에 기인. 애플 아이폰 15의 선전과 하반기에 출시 예정인 아이폰 16 기대, 그리고 차량용 무선충전기(BH EVS) 사업의 본격적인 이익 기여 예상. 2024년 최고 매출(1.84조원 15.2% yoy) 추정. 현재 P/E 7.4배(P/B 1.2배)로 밸류에이션 저평가 구간으로 판단. 비중 확대 유지

2024년 2Q 영업이익(190억원)은 95.6%(yoy) 증가 추정, 컨센서스 상회

2024년 2Q 매출은 4,111억원(34.7% yoy/37.6% qoq), 영업이익은 190억원(95.6% yoy/125.4% qoq)으로 종전 추정(3,884억원, 161억원)과 컨센서스(3,848억원 170억원)를 상회한 호실적 전망. 2Q에 애플 아이폰 15 판매 양호(가격인하로 중국에서 선전) 속에 아이폰16의 선제적인 생산으로 2Q 기준으로 최고 매출을 예상. 2Q 실적보다 하반기에 기대 이상의 호실적에 초점을 맞춘 전략 필요. 2024년 하반기 매출(1.1조원)과 영업이익(934억원)은 각각 15.5%(yoy), 41.1%(yoy)씩 증가 추정. 2024년 매출(1.83조원)과 영업이익(1,208억원)은 각각 15.2%(yoy), 42.4%(yoy) 증가, 매출은 역사적 최고 예상

① 애플 아이폰16의 초기 생산(8,700~8,900만대)은 아이폰15(2023년)와 유사하나 판매 증가(출시 이후에 연말까지 / 아이폰 15, 55백만대 → 아이폰16, 61백만대 10% yoy) 예상. AI(인공지능 / 온디바이스 및 생성형AI 포함) 서비스로 교체 수요를 기대. 안정적인 수율(아이폰16, 하드웨어 변화는 제한적)과 프로 모델(프로/프로맥스)에서 점유율 증가, 환율(원달러) 상승 분을 반영하면 종전 추정을 상회한 수익성 호조가 예상. 또한 2024년 신규로 경성PCB(HDI) 매출(605억원)이 반영, 애플과 삼성전자 태블릿PC향 공급, 2025년 확대되면서 경성PCB 매출은 1,838억원으로 204%(yoy) 증가 추정

② 2024년 2Q 및 하반기 실적 호조에 새로운 기여는 차량용 무선충전기(BH EVS) 사업의 본격적인 이익 반영. 2023년까지 차량용 무선충전기 사업 인수 관련한 추가적인 비용이 반영되었으나 2024년 1Q 기점으로 정상적인 영업이익률을 시현. 2024년 차량용 무선충전기(BH EVS) 사업의 영업이익은 253억원으로 전년대비(-66억원) 큰 폭의 개선을 예상. 2024년 영업이익 기준으로 BH EVS 비중은 21%로 추정. 애플향 비수기(상반기)에 이익 둔화를 BH EVS가 상쇄, 중추적인 역할 담당

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	305	299	388	411	34.7	37.6	385	564	23.6	37.2
영업이익	10	8	16	19	95.6	125.4	17	53	4.4	179.4
순이익	4	11	17	20	409.4	71.2	16	47	-3.6	139.8

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,709	1,788	1,835	1,963	7.4	9.8
판매비와 관리비	71	67	76	73	7.1	9.9
영업이익	107	120	121	139	12.4	15.1
영업이익률	6.3	6.7	6.6	7.1	0.3	0.3
영업외손익	24	23	24	23	0.0	0.0
세전순이익	131	143	144	161	10.2	12.7
지배지분순이익	103	115	114	130	10.2	12.7
순이익률	6.2	6.2	6.3	6.4	0.1	0.2
EPS(지배지분순이익)	2,993	3,336	3,299	3,760	10.2	12.7

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681	1,592	1,835	1,963	2,081
영업이익	131	85	121	139	143
세전순이익	164	97	144	161	166
총당기순이익	141	85	116	126	129
지배지분순이익	144	91	114	130	133
EPS	4,206	2,631	3,299	3,760	3,869
PER	5.3	8.0	7.4	6.5	6.3
BPS	16,387	18,561	21,643	25,189	28,843
PBR	1.4	1.1	1.2	1.0	0.9
ROE	29.7	15.1	16.4	16.1	14.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

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	411.1	563.8	561.3	1,592.0	1,835.1	1,963.0
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.5%	-42.3%	37.6%	37.2%	-0.4%			
YOY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	3.0%	-4.8%	34.7%	23.6%	8.4%	-5.2%	15.2%	7.0%
F-PCB(북미)	157.6	161.1	311.9	355.3	133.5	243.0	381.7	378.9	984.9	1,137.0	1,214.9
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	6.1	7.1	6.0	30.5	25.4	26.2
무선충전기(차량용)	70.3	75.1	88.8	89.9	89.5	92.5	95.5	99.1	324.1	376.5	408.7
전장용케이블	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	11.9	13.0	14.4	47.3	50.3	61.6
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	19.0	53.0	40.3	84.8	120.8	138.6
QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	125.4%	179.4%	-24.0%			
YOY	-60%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	95.6%	4.4%	162.6%	-35.4%	42.4%	14.7%
이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	4.6%	9.4%	7.2%	5.3%	6.6%	7.1%
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	15.6	24.8	58.6	45.4	97.1	144.3	161.4
QoQ	200.6%	-90.3%	2014.1%	-71.5%	2.4%	58.8%	136.8%	-22.6%			
YOY	-22.5%	-94.2%	-32.4%	75.4%	-40.2%	881.4%	9.9%	198.1%	-40.9%	48.6%	11.8%
이익률	8.3%	0.8%	11.7%	2.9%	5.2%	6.0%	10.4%	8.1%	6.1%	7.9%	8.2%
순이익	22.9	1.0	48.3	12.7	17.0	19.1	45.7	34.5	84.9	116.3	125.8
QoQ	99.7%	-95.7%	4866.5%	-73.8%	34.4%	12.0%	139.9%	-24.6%			
YOY	-22.0%	-97.0%	-27.8%	10.5%	-25.7%	1858.4%	-5.4%	172.4%	-39.7%	37.0%	8.2%
이익률	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-2.4%	-5.7%	-4.6%	-8.1%	-6.1%	-5.3%	-6.3%	-6.4%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
전사 매출액	313.9	305.3	456.1	517.7	298.9	388.4	522.7	499.0	1,592.0	1,709.0	1,788.1
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.5%	-42.3%	30.0%	34.6%	-4.5%			
YOY	-14.3%	-10.0%	-3.6%	3.0%	-4.8%	27.2%	14.6%	-3.6%	-5.2%	7.3%	4.6%
F-PCB(북미)	157.6	161.1	311.9	355.3	133.5	220.3	340.5	316.7	984.9	1,010.9	1,039.9
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	6.1	7.1	6.0	30.5	25.4	26.2
무선충전기(차량용)	70.3	75.1	88.8	89.9	89.5	92.5	95.5	99.1	324.1	376.5	408.7
전장용케이블	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	11.9	13.0	14.4	47.3	50.3	61.6
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	16.1	49.5	33.4	84.8	107.4	120.4
QoQ	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	91.7%	206.7%	-32.6%			
YOY	-60%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	66.3%	-2.6%	117.2%	-35.4%	26.7%	12.1%
이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	4.2%	9.5%	6.7%	5.3%	6.3%	6.7%
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	12.8	20.5	53.7	37.5	97.1	124.5	137.5
QoQ	200.6%	-90.3%	2014.1%	-71.5%	-15.7%	59.6%	162.3%	-30.2%			
YOY	-22.5%	-94.2%	-32.4%	75.4%	-50.8%	711.5%	0.7%	146.1%	-40.9%	28.1%	10.5%
이익률	8.3%	0.8%	11.7%	2.9%	4.3%	5.3%	10.3%	7.5%	6.1%	7.3%	7.7%
순이익	22.9	1.0	48.3	12.7	10.8	15.8	41.9	28.5	84.9	96.9	107.1
QoQ	99.7%	-95.7%	4866.5%	-73.8%	-14.9%	46.3%	165.7%	-32.0%			
YOY	-22.0%	-97.0%	-27.8%	10.5%	-52.9%	1519.4%	-13.4%	124.9%	-39.7%	14.2%	10.6%
이익률	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-2.4%	-3.6%	-4.1%	-8.0%	-5.7%	-5.3%	-5.7%	-6.0%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

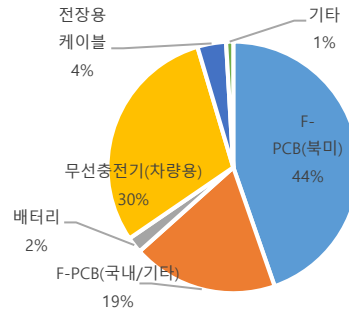
- 모바일 기기용 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장용 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.17조원, 부채 0.51조원, 자본 0.65조원 (2024년 3월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

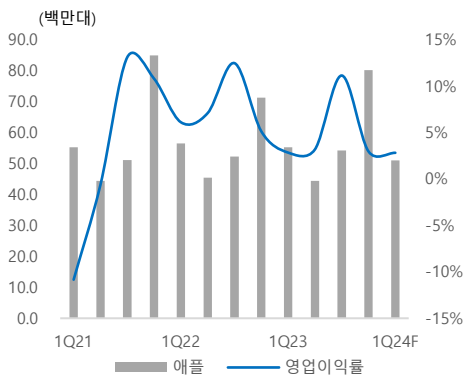
매출 비중



주: 2024년 1분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

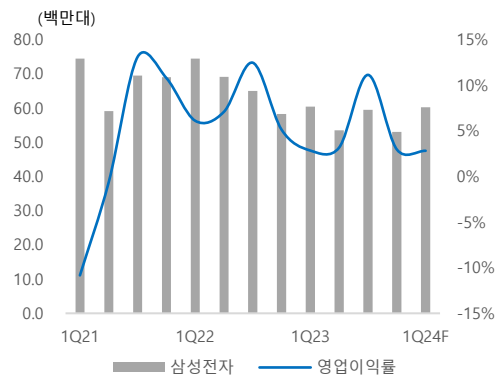
2. Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



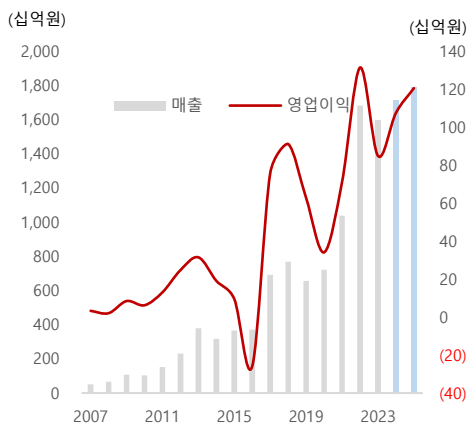
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



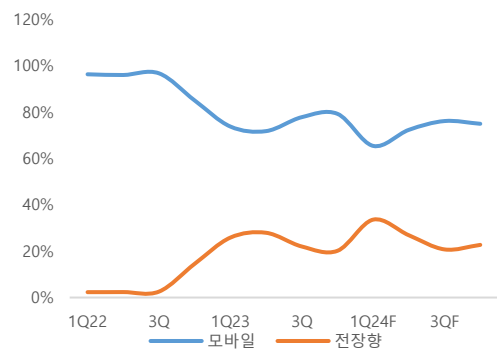
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

모바일과 전장용 매출 비중 추이



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681	1,592	1,835	1,963	2,081
매출원가	1,488	1,436	1,638	1,751	1,862
매출총이익	193	156	197	212	219
판매비와관리비	62	71	76	73	76
영업이익	131	85	121	139	143
영업이익률	7.8	5.3	6.6	7.1	6.9
EBITDA	175	137	176	194	200
영업외손익	33	12	24	23	23
관계기업손익	5	4	4	4	4
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	27	27	27
법인세비용차감전순이익	164	97	144	161	166
법인세비용	-24	-12	-28	-36	-36
계속사업순이익	141	85	116	126	129
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	85	116	126	129
당기순이익률	8.4	5.3	6.3	6.4	6.2
비재배분순이익	-3	-6	3	-4	-4
지배지분순이익	144	91	114	130	133
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	147	81	112	122	125
비재배분포괄이익	-3	-6	2	-4	-4
지배지분포괄이익	150	87	110	125	129

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,206	2,631	3,299	3,760	3,869
PER	5.3	8.0	7.4	6.5	6.3
BPS	16,387	18,561	21,643	25,189	28,843
PBR	1.4	1.1	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	5,124	3,988	5,113	5,621	5,804
EV/EBITDA	4.8	5.8	5.1	4.2	3.6
SPS	49,127	46,192	53,246	56,968	60,389
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	6,438	4,685	5,591	6,094	6,287
DPS	250	250	250	250	250

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	62.1	-5.3	15.3	7.0	6.0
영업이익 증가율	84.7	-35.4	42.4	14.7	2.9
순이익 증가율	72.1	-39.7	37.0	8.2	2.9
수익성					
ROC	22.7	12.9	15.3	15.8	15.6
ROA	14.6	8.1	10.3	10.5	9.7
ROE	29.7	15.1	16.4	16.1	14.3
안정성					
부채비율	74.7	67.4	64.2	58.4	52.8
순차입금비율	8.6	9.1	2.4	-7.3	-16.2
이자보상배율	24.6	8.9	11.5	12.5	12.6

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	529	575	709	862	995
현금및현금성자산	90	139	200	296	400
매출채권 및 기타채권	155	206	209	222	233
재고자산	100	137	204	245	260
기타유동자산	185	93	96	99	102
비유동자산	480	514	536	536	550
유형자산	263	272	296	297	311
관계기업투자금	39	65	69	73	77
기타비유동자산	179	177	172	166	162
자산총계	1,010	1,089	1,246	1,398	1,545
유동부채	412	419	466	494	511
매입채무 및 기타채무	191	190	216	230	243
차입금	172	194	214	226	230
유동성채무	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	487	515	534
자배지분	561	640	746	868	994
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	91	91	91
이익잉여금	488	572	677	799	925
기타지분변동	-35	-40	-40	-39	-39
비지배지분	17	11	13	15	17
자본총계	578	651	759	883	1,011
순차입금	50	59	18	-64	-164

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	197	90	155	167	200
당기순이익	141	85	116	126	129
비현금항목의 가감	80	77	76	84	87
감가상각비	44	53	55	55	57
외환손익	11	4	-16	-16	-16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	20	37	45	46
자산부채의 증감	9	-56	-3	0	27
기타현금흐름	-32	-15	-35	-43	-44
투자활동 현금흐름	-240	-53	-77	-55	-70
투자자산	-650	-445	-4	-4	-4
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	62	95	104
기초 현금	98	90	139	200	296
기말 현금	90	139	200	296	400
NOPLAT	112	74	97	108	112
FCF	-32	55	79	111	102

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.31	24.05.28	24.05.20	24.05.04	24.02.19	24.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과리율(평균%)		(31.12)	(31.63)	(32.92)	(34.96)	(31.35)
과리율(최대/최소%)		(7.41)	(11.48)	(11.48)	(23.33)	(27.41)

제시일자	23.11.28	23.11.01	23.10.11	23.08.23	23.08.02	23.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)	(34.89)	(35.87)	(41.92)	(40.01)	(36.85)	(34.76)
과리율(최대/최소%)	(29.84)	(33.59)	(30.37)	(30.37)	(30.37)	(30.37)

제시일자	23.06.19	23.06.07
투자의견	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000
과리율(평균%)	(34.30)	(34.70)
과리율(최대/최소%)	(30.73)	(33.66)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240528)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상