

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

23,000

유지

현재주가

16,580

(25.02.17)

가전 및 전자부품업종

저평가에서 시작

- 4Q24 영업이익(-53억원)은 적자전환(yoy/qoq), 컨센서스 하회
- 주기판(HDI) 매출 둔화, 일회성 비용의 반영에 기인
- 2025년 밸류에이션 저평가(P/B 0.7배, P/E 5.8배), 저점으로 판단

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 23,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 23,000원(2025년 목표 P/E 7.98배(평균하단) 유지. 2024년 4Q 영업이익은 -53억원(적자전환 yoy/qoq)으로 종전 추정(101억원)/컨센서스(164억원)을 하회. 매출은 4,879억원으로 컨센서스(4,895억원)에 부합. 2024년 / 2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 14.3%, 7.1%씩 하향. 그러나 4Q 실적 부진은 일회성 비용(HDI 관련 재고 및 성과급 등, 약 200억원 추정) 비중이 높은 동시에 현 주가에 선반영 판단. 2025년 성장(매출 2.3% yoy/영업이익 29.9% yoy) 및 밸류에이션 저평가(2025년 P/E 5.8배, P/B 0.7배로 역사적 저점에 초점, 중장기적 관점에서 매수 유지

추정대비 부진한 4Q24 실적 배경은 1) 2024년 신규 추진하였던 HD(주기판) 매출 부진, 애플이 처음으로 OLED를 적용한 프리미엄 태블릿(아이패드 프로)를 출시 하였으나 판매 부진으로 계획 물량이 하회. 가동률 하락 및 감가상각비 부담, 전사적인 일회성 비용 반영 2) 애플 아이폰16의 판매 부진, 가동률 둔화 및 믹스 악화 등 전반적으로 수익성 하락

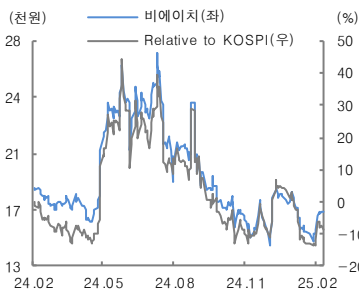
2025년 투자 포인트는 1) 애플이 슬림폰(아이폰16 플러스를 대체) 출시할 예정, 디스플레이에 적용된 R/F PCB는 두께의 슬림화를 추구, 평균공급단가(ASP) 상승으로 매출 증가 추정 2) 2025년 전체 매출과 영업이익은 각각 2.3%(yoy), 29.9%(yoy)씩 증가, 성장 지속. 2025년 삼성전자와 애플의 스마트폰에서 추가적인 라인업 확대로 디스플레이향 R/F PCB 매출의 상향 가능성도 상존

2024년 4Q 영업이익(-53억원)은 적자전환(yoy/qoq)

2024년 4Q 매출은 4,879억원(-5.6% yoy/-2.3% qoq), 영업이익은 -53억원으로 적자전환(yoy/qoq) 기록. 아이폰16 판매 둔화로 애플향 R/F PCB 매출은 -6.7%(qoq). 차량용 무선충전기(BH EVS) 매출은 830억원으로 1.5%(qoq)증가, 전년대비 7.7% 감소. 전사적인 매출 둔화보다 수익성 부진이 심화. 신규 사업인 HD(주기판)의 매출 둔화, 고정비 부담도 가중

KOSPI	2610.42
시가총액	571십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	27,150원 / 14,410원
120일 평균거래대금	78억원
외국인지분율	14.89%
주요주주	이경환 외 6 인 21.28% 국민연금공단 7.19%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	10.9	-21.0	-7.0
상대수익률	4.1	2.7	-18.4	-5.6



(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	작전추정	잡정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	517	499	490	488	-5.6	-2.3	490	341	14.1	-30.1
영업이익	15	53	10	-5	작전	작전	16	9	12.4	흑전
순이익	13	34	9	-3	작전	작전	11	11	-7.5	흑전

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681	1,592	1,754	1,794	1,837
영업이익	131	85	87	113	131
세전순이익	164	97	106	124	141
총당기순이익	141	85	77	96	110
지배지분순이익	144	91	69	99	113
EPS	4,206	2,631	2,015	2,883	3,280
PER	5.3	8.0	8.6	5.8	5.1
BPS	16,387	18,561	20,358	23,030	26,100
PBR	1.4	1.1	0.8	0.7	0.6
ROE	29.7	15.1	10.4	13.3	13.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,757	1,811	1,754	1,794	-0.1	-0.9
판매비와 관리비	81	86	81	85	-0.1	-0.6
영업이익	102	119	87	113	-15.0	-4.8
영업이익률	5.8	6.6	5.0	6.3	-0.9	-0.3
영업외손익	8	15	19	11	140.3	-26.4
세전순이익	110	134	106	124	-4.2	-7.2
지배지분순이익	81	107	69	99	-14.3	-7.1
순이익률	5.1	5.7	4.4	5.4	-0.6	-0.4
EPS(지배지분순이익)	2,352	3,105	2,015	2,883	-14.3	-7.1

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
전사 매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	340.9	467.3	503.0	483.0	1,754.4	1,794.2	1,836.8
QoQ	-42.3%	56.8%	6.6%	-2.3%	-30.1%	37.1%	7.6%	-4.0%			
YOY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.8%	14.1%	-0.2%	0.8%	-1.0%	10.1%	2.3%	2.4%
F-PCB(북미)	133.5	265.4	364.5	347.2	180.9	310.8	337.5	315.4	1,110.6	1,144.6	1,145.8
F-PCB(국내/기타)	55.9	78.8	36.0	47.8	60.8	57.9	65.1	62.3	218.5	246.0	253.8
배터리	6.2	8.2	3.5	2.8	6.9	7.7	8.4	8.0	20.7	30.9	31.5
무선충전기(차량용)	89.5	94.6	81.8	83.0	85.5	83.8	84.5	89.3	348.9	343.0	371.2
전장용케이블	11.0	14.9	8.5	4.0	3.7	3.9	4.2	4.5	38.4	16.3	20.2
기타	2.8	6.6	4.9	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	17.4	13.3	14.4
영업이익	8.4	31.3	52.6	(5.3)	9.5	28.7	48.7	26.1	87.1	113.1	130.5
QoQ	-45.2%	272.1%	67.8%	적전	흑전	203.7%	69.6%	-46.4%			
YOY	-5.5%	222.9%	3.5%	적전	12.4%	-8.3%	-7.3%	흑전	2.7%	29.9%	15.4%
이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	2.8%	6.1%	9.7%	5.4%	5.0%	6.3%	7.1%
세전이익	15.6	34.3	48.6	7.1	12.3	31.3	51.6	28.8	105.6	123.9	140.7
QoQ	2.4%	120.0%	41.8%	-85.5%	73.7%	154.9%	65.0%	-44.1%			
YOY	-40.2%	1259.7%	-8.8%	-53.6%	-21.3%	-8.9%	6.0%	308.3%	8.7%	17.3%	13.6%
이익률	5.2%	7.3%	9.7%	1.4%	3.6%	6.7%	10.2%	6.0%	6.0%	6.9%	7.7%
순이익	17.0	27.6	35.3	(2.5)	10.3	24.1	40.2	21.9	77.4	96.5	109.8
QoQ	34.4%	62.4%	27.6%	적전	흑전	133.7%	67.1%	-45.5%			
YOY	-25.7%	2738.0%	-27.1%	적전	-39.5%	-12.9%	14.0%	흑전	-8.8%	24.7%	13.8%
이익률	5.7%	5.9%	7.1%	0.5%	3.0%	5.1%	8.0%	4.5%	4.4%	5.4%	6.0%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 2. 비에이치 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4QF	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024F	2025F	2026F
전사 매출액	298.9	468.5	499.2	490.4	334.0	457.2	520.4	499.5	1,756.9	1,811.1	1,847.8
QoQ	-42.3%	56.8%	6.6%	-1.8%	-31.9%	36.9%	13.8%	-4.0%			
YOY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.3%	11.8%	-2.4%	4.2%	1.9%	10.3%	3.1%	2.0%
F-PCB(북미)	133.5	265.4	364.5	348.5	167.7	294.1	347.3	325.0	1,111.9	1,134.1	1,128.1
F-PCB(국내/기타)	55.9	78.8	36.0	41.7	67.6	64.5	72.3	68.8	212.4	273.1	282.7
배터리	6.2	8.2	3.5	3.4	7.0	7.8	8.5	8.1	21.3	31.4	32.0
무선충전기(차량용)	89.5	94.6	81.8	82.6	78.7	77.2	77.8	82.2	348.5	315.9	341.9
전장용케이블	11.0	14.9	8.5	9.0	8.3	8.9	9.4	10.2	43.4	36.8	41.8
기타	2.8	6.6	4.9	5.0	4.7	4.8	5.1	5.2	19.3	19.8	21.4
영업이익	8.4	31.3	52.6	10.1	9.2	27.4	49.8	32.4	102.5	118.8	130.0
QoQ	-45.2%	272.1%	67.8%	-80.8%	-9.4%	198.9%	81.7%	-35.0%			
YOY	-5.5%	222.9%	3.5%	-34.1%	8.9%	-12.5%	-5.3%	220.1%	20.8%	16.0%	9.4%
이익률	2.8%	6.7%	10.5%	2.1%	2.7%	6.0%	9.6%	6.5%	5.8%	6.6%	7.0%
세전이익	15.6	34.3	48.6	11.7	12.9	30.9	53.7	36.0	110.2	133.5	144.4
QoQ	2.4%	120.0%	41.8%	-76.0%	10.8%	139.6%	73.7%	-33.1%			
YOY	-40.2%	1259.7%	-8.8%	-23.4%	-17.2%	-9.8%	10.5%	208.4%	13.4%	21.2%	8.1%
이익률	5.2%	7.3%	9.7%	2.4%	3.9%	6.8%	10.3%	7.2%	6.3%	7.4%	7.8%
순이익	17.0	27.6	35.3	8.9	10.8	23.8	41.9	27.3	88.7	103.9	112.6
QoQ	34.4%	62.4%	27.6%	-74.9%	22.4%	119.7%	75.9%	-34.8%			
YOY	-25.7%	2738.0%	-27.1%	-30.0%	-36.2%	-13.8%	18.9%	208.4%	4.6%	17.1%	8.4%
이익률	7.3%	0.3%	10.6%	2.4%	5.7%	5.9%	7.1%	1.8%	5.1%	5.7%	6.1%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

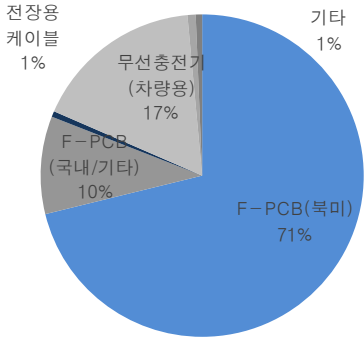
- 모바일 기가향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1,32조원 부채 0,58조원 자본 0,74조원 (2024년 12월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 비에이치 대신증권 Research Center

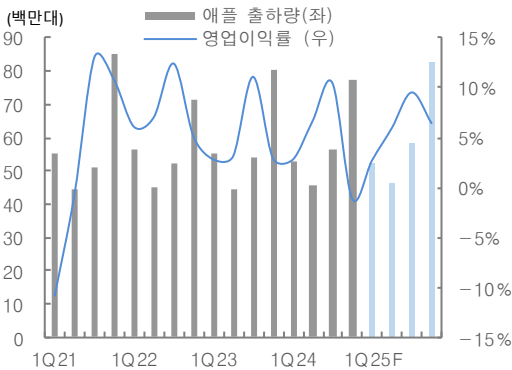
매출 비중



주: 2024년 4분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

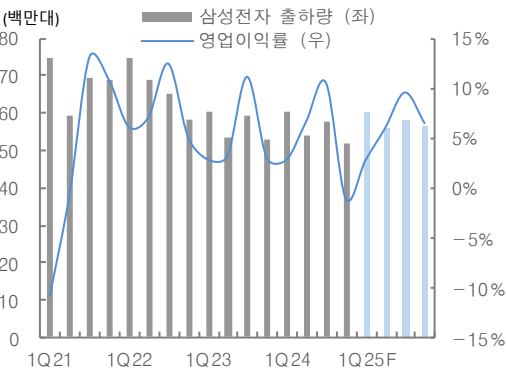
2. Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



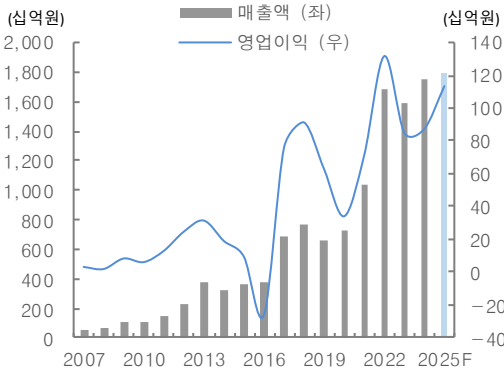
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



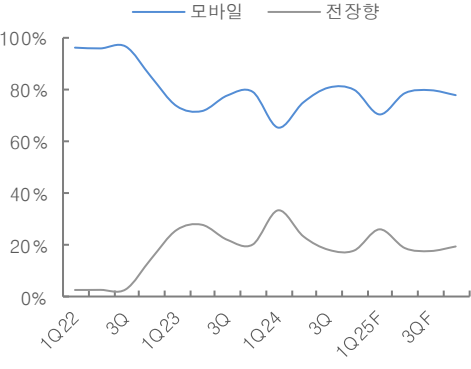
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치 대신증권 Research Center

모바일과 전장향 매출 비중 추이



자료: 비에이치 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681	1,592	1,754	1,794	1,837
매출원가	1,488	1,436	1,587	1,596	1,620
매출총이익	193	156	168	198	217
판매비와관리비	62	71	81	85	86
영업이익	131	85	87	113	131
영업외수익	7.8	5.3	5.0	6.3	7.1
EBITDA	175	137	142	168	188
영업외손익	33	12	19	11	10
관계기업손익	5	4	8	9	10
금융수익	13	8	7	7	7
외환손익	66	30	27	27	27
금융비용	-15	-16	-14	-14	-15
외환관련손실	8	4	1	1	1
기타	30	17	18	10	9
법인세비용차감전순이익	164	97	106	124	141
법인세비용	-24	-12	-28	-27	-31
계속사업순이익	141	85	77	96	110
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	85	77	96	110
당기순이익	8.4	5.3	4.4	5.4	6.0
비재계분순이익	-3	-6	8	-3	-3
재계분순이익	144	91	69	99	113
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	147	81	73	92	105
비재계분포괄이익	-3	-6	8	-3	-3
재계분포괄이익	150	87	66	95	109

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,206	2,631	2,015	2,883	3,280
PER	5.3	8.0	8.6	5.8	5.1
BPS	16,387	18,561	20,358	23,030	26,100
PBR	1.4	1.1	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	5,124	3,988	4,135	4,880	5,453
EV/EBITDA	4.8	5.8	4.5	3.5	2.7
SPS	49,127	46,192	50,906	52,059	53,297
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	6,438	4,685	4,467	5,007	5,568
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	62.1	-5.3	10.2	2.3	2.4
영업이익 증/감	84.7	-35.4	2.7	29.9	15.4
순이익 증/감	72.1	-39.7	-8.8	24.7	13.8
수익성					
ROIC	22.7	12.9	10.1	13.1	14.7
ROA	14.6	8.1	7.6	9.1	9.6
ROE	29.7	15.1	10.4	13.3	13.4
안정성					
부채비율	74.7	67.4	67.0	61.6	55.5
순차입금비율	8.6	9.1	8.2	0.0	-9.0
이자보상비율	24.6	8.9	8.3	10.2	11.5

자료: 비에이치 | 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	529	575	652	760	859
현금및현금성자산	90	139	160	231	318
매출채권 및 기타채권	155	206	201	205	209
재고자산	100	137	195	224	230
기타유동자산	185	93	96	99	102
비유동자산	480	514	540	545	564
유형자산	263	272	296	297	311
관계기업투자금	39	65	72	81	91
기타비유동자산	179	177	172	166	162
자산총계	1,010	1,089	1,192	1,304	1,423
유동부채	412	419	458	476	485
매입채무 및 기타채무	191	190	207	212	216
차입금	172	194	214	226	230
유동상채무	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	478	497	508
자본부분	561	640	702	794	900
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	91	91	91
이익잉여금	488	572	633	725	830
기타자본변동	-35	-40	-40	-39	-39
비재계분	17	11	12	13	15
자본총계	578	651	714	807	915
순차입금	50	59	58	0	-83

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	197	90	124	150	189
당기순이익	141	85	77	96	110
비현금항목의 가감	80	77	77	76	82
감가상각비	44	53	55	55	57
외환손익	11	4	-16	-16	-16
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	20	37	37	41
자산부채의 증감	9	-56	5	12	36
기타현금흐름	-32	-15	-35	-35	-39
투자활동 현금흐름	-240	-53	-81	-60	-76
투자자산	-650	-445	-8	-9	-10
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	21	71	87
기초 현금	98	90	139	160	231
기말 현금	90	139	160	231	318
NOPLAT	112	74	64	88	102
FCF	-32	55	45	91	92

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						
<div><div>(원)</div><div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div></div><div><div>50,000</div><div>40,000</div><div>30,000</div><div>20,000</div><div>10,000</div><div>0</div></div><div><div>23.02</div><div>23.06</div><div>23.10</div><div>24.02</div><div>24.06</div><div>24.10</div><div>25.02</div></div></div>						
제시일자	25.02.18	25.01.23	24.11.17	24.11.16	24.11.01	24.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	26,000	26,000	26,000	32,000
과다율(평균%)		(31.43)	(36.78)	(39.80)	(39.80)	(34.36)
과다율(최대/최소%)		(27.57)	(29.65)	(36.77)	(36.77)	(15.16)
제시일자	24.06.17	24.06.11	24.05.30	24.05.28	24.05.20	24.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	27,000	27,000	27,000
과다율(평균%)	(25.81)	(26.44)	(23.39)	(31.38)	(31.82)	(33.13)
과다율(최대/최소%)	(15.16)	(17.34)	(17.34)	(9.26)	(11.48)	(11.48)
제시일자	24.02.19	24.01.15	23.11.28	23.11.01	23.10.11	23.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	32,000	32,000	41,000	41,000
과다율(평균%)	(34.96)	(31.20)	(34.89)	(35.87)	(41.92)	(40.01)
과다율(최대/최소%)	(23.33)	(27.41)	(29.84)	(33.59)	(30.37)	(30.37)
제시일자	23.08.02	23.07.03	23.06.19	23.06.07		00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000		
과다율(평균%)	(36.85)	(34.76)	(34.30)	(34.70)		
과다율(최대/최소%)	(30.37)	(30.37)	(30.73)	(33.66)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250215)			
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.7%	6.3%	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

7