

비에이치 (090460)

과도한 수요 우려, 성장으로 증명

2024년 11월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	26,000 원 (하향)
✓ 상승여력	61.3%	✓ 현재주가 (11월 6일)	16,120 원

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원
✉ snowkh@shinhan.com

서지범 연구원
✉ sjb1226@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	555.6십억원
발행주식수(유동비율)	34.5백만주(69.8%)
52주 최고가/최저가	27,150 원/15,600 원
일평균 거래액 (60일)	10,019백만원
외국인 지분율	13.2%

주요주주 (%)	
이경환 외 6인	21.3
국민연금공단	7.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.8)	(16.1)	(19.8)	(25.5)
상대	(6.5)	(17.4)	(21.7)	(22.5)

주가



신한생각 뚜렷한 성장 스토리 + 밸류에이션 매력 = 반등 기대

IT 핵심 부품 FPCB(플렉시블 인쇄회로기판) 생산 업체. 전방 시장은 스마트폰 출하량, 전기차 IT부품 수요에 연관. 추정치 조정(EPS -12% 조정)에 따라 목표주가 13% 하향하나 성장 모멘텀은 여전히 유효. 국내 밸류체인 전반의 주가 부진 기록 중. 실적 성장 및 제품 생산 경쟁력 감안시 현재 주가는 확실한 저평가(2024년 P/E 5.1배, 피어 18.4배) 구간으로 판단

3분기 실적에서 보여준 성장성 vs 2025년 과도한 IT수요 우려

3분기 매출액 +9%(이하 전년대비), 영업이익 526억원(+3%) 기록. 컨센서스인 영업이익 622억원 대비 15% 하회 기록. 2분기부터 이어진 성장 지속. 영업이익률 10.5%(-0.6%p). 생산 경쟁력을 바탕으로 성장성 입증

2025년 주목하는 이유. 1) 2025년 고객사 AI 기능 강화 → 출하량 확대 → FPCB 제품(가격, 물량) 수혜(MX-S +7%)로 2025년 성장 전망 유효. 2) OLED(디스플레이 기술)적용 IT디바이스 포트폴리오 확장도 긍정적. 3) 실적 성장(영업이익 기준 2024년 +46%, 2025년 +16%) 대비 주가하락(연초 대비 -24%)으로 밸류에이션 매력 확인. 중장기 성장 체력 확보도 주목

Valuation & Risk

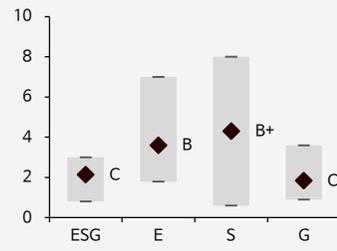
목표주가 2024년 EPS(주당순이익) 3,197원에 과거 2개년 P/E(주가수익비율) High 적용. 성장 구간 적용. 수요 및 성장률 둔화 우려가 주가 하락의 이유로 추정. 2025년 진입 시장 다변화, 생산 경쟁력에 주목. 회복 구간 진입시 성장성 및 밸류에이션 재평가에 따른 주목할 기업으로 판단

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	1,779.6	124.1	110.2	5.0	16.0	0.7	3.3	1.5
2025F	1,955.3	143.5	123.9	4.5	15.5	0.6	2.8	1.5
2026F	2,199.7	171.0	143.4	3.9	15.5	0.6	2.2	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	26,000	
EPS	3,197	2024년 EPS 적용
목표 PER	8.2	2021~2022년 PER(High)에 10% 할인 적용
현재가	16,120	

자료: 신한투자증권 추정, 주) 할인율은 스마트폰 판매량 성장을 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

3Q24 잠정 실적 및 추정치 비교

(십억원, %)	3Q24 발표	% YoY	% QoQ	컨센서스	컨센 대비 %
매출액	499.2	9.5	6.6	564.4	(11.5)
영업이익	52.6	3.5	67.8	62.2	(15.4)

자료: Dart, 신한투자증권

비에이치의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	313.9	305.3	456.1	516.7	298.9	468.5	499.2	513.2	1592.0	1779.6	1955.3
MX-S	231.3	218.3	353.9	410.5	197.4	357.4	408.0	401.2	1214.0	1364.0	1460.3
EVS	82.6	87.1	102.1	106.1	101.4	111.0	91.2	91.3	377.9	394.9	439.2
기타(IT-S)	-	-	-	-	-	-	-	20.6	0.0	20.6	55.8
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	31.3	52.6	31.7	84.8	124.1	143.5
순이익	25.4	3.9	48.8	12.6	11.5	26.5	44.5	27.8	90.7	110.2	123.9
영업이익률	2.8	3.2	11.1	3.0	2.8	6.7	10.5	6.2	5.3	7.0	7.3
순이익률	8.1	1.3	10.7	2.4	3.8	5.6	8.9	5.4	5.7	6.2	6.3

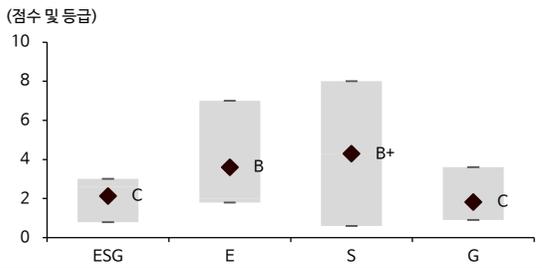
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정, 잠정 발표로 2024년 3분기 순이익 및 2024년, 2025년은 추정치 기준

ESG Insight

Analyst Comment

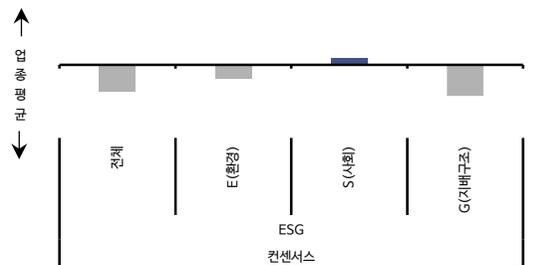
- ◆ 2030년까지 온실 가스 배출을 2021년 대비 15% 절감 목표. 폐기물 재활용률 90% 달성을 위한 기술 개발 지속 예정
- ◆ 2023년 온실가스 배출량 전년대비 3% 감소, 폐기물 재활용률 80% 유지. 자원관리 3R(Reuse, Recycle, Reduce) 실천
- ◆ 지역사회를 위한 균형 성장을 위한 다양한 프로그램 기획 (보육시설 지원, 다문화 가정 및 취약계층 지원 등)
- ◆ 이사회는 총 5명으로 상근사내이사 2명과 사외이사 3명으로 구성. 이사회 전문성 강화 및 경영 투명성 제고에 노력.

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

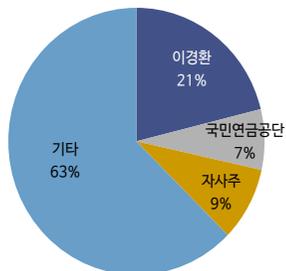
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

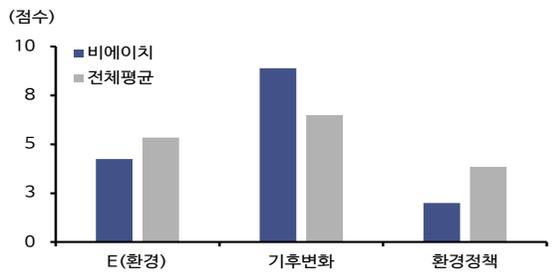
Key Chart

주주 구성



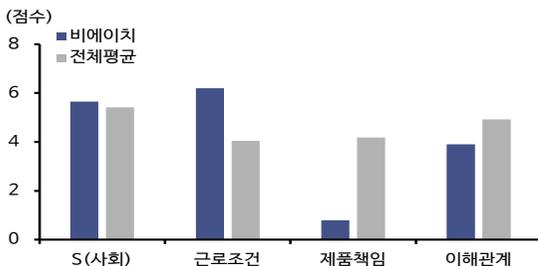
자료: QuantiWise, 신한투자증권

환경(E) 세부 항목 비교



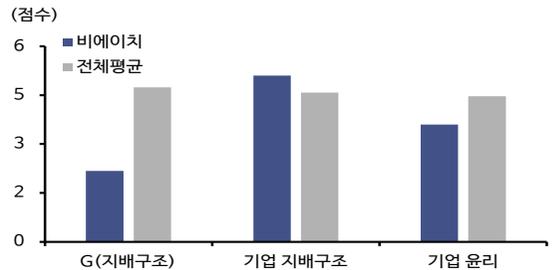
자료: 신한투자증권

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	1,211.7	1,346.9	1,515.9
유동자산	529.2	575.1	699.5	816.7	984.0
현금및현금성자산	89.9	138.6	86.6	130.7	120.9
매출채권	128.8	180.1	243.2	279.6	341.2
재고자산	99.7	137.2	172.9	190.0	220.3
비유동자산	480.4	514.3	512.2	530.2	531.9
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	88.4	95.7	105.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	431.7	438.8	452.1	468.7	497.6
유동부채	412.1	419.2	430.7	445.6	472.2
단기차입금	172.3	194.0	179.0	169.0	161.0
매입채무	173.5	170.9	191.1	209.9	236.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.6	19.6	21.4	23.1	25.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 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	759.6	878.2	1,018.2
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	673.9	790.0	925.6
지배주주지분	560.8	639.7	742.1	858.1	993.7
비지배주주지분	17.2	10.9	17.5	20.1	24.5
*총차입금	176.4	199.4	184.6	174.7	166.9
*순차입금(순현금)	49.9	59.2	48.0	(10.9)	(74.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	197.4	90.5	84.1	148.1	132.1
당기순이익	140.7	84.9	116.9	126.5	147.9
유형자산상각비	42.2	45.2	55.0	53.5	49.7
무형자산상각비	1.9	7.5	7.0	5.7	4.8
외환환산손실(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)	(99.8)	(41.6)	(75.3)
(법인세)납부	(30.8)	(14.2)	(23.3)	(31.6)	(37.0)
기타	27.9	22.7	24.5	32.8	38.2
투자활동으로인한현금흐름	(240.0)	(53.3)	(113.5)	(86.4)	(126.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(66.5)	(64.8)	(56.0)	(58.0)	(48.0)
유형자산의감소	2.9	1.1	1.0	2.0	1.0
무형자산의감소(증가)	(122.1)	(6.6)	2.9	(14.0)	1.0
투자자산의감소(증가)	(19.1)	(17.3)	(7.8)	(7.3)	(10.1)
기타	(35.2)	34.3	(53.6)	(9.1)	(70.3)
FCF	113.0	15.8	7.6	72.7	65.5
재무활동으로인한현금흐름	35.1	11.2	(22.8)	(17.7)	(15.7)
차입금의 증가(감소)	28.7	20.7	(14.9)	(9.9)	(7.8)
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	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금의증가	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	(52.0)	44.1	(9.8)
기초현금	98.1	89.9	138.6	86.6	130.7
기말현금	89.9	138.6	86.6	130.7	120.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

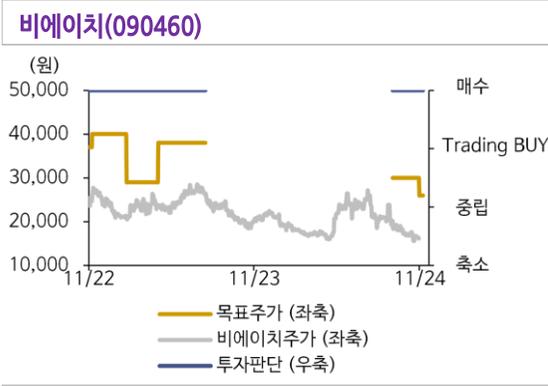
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,681.1	1,592.0	1,779.6	1,955.3	2,199.7
증감률 (%)	62.1	(5.3)	11.8	9.9	12.5
매출원가	1,488.2	1,436.3	1,563.6	1,707.9	1,911.4
매출총이익	192.9	155.7	216.0	247.4	288.4
매출총이익률 (%)	11.5	9.8	12.1	12.7	13.1
판매관리비	61.6	70.9	91.9	103.9	117.4
영업이익	131.3	84.8	124.1	143.5	171.0
증감률 (%)	84.7	(35.4)	46.3	15.7	19.1
영업이익률 (%)	7.8	5.3	7.0	7.3	7.8
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
종속 및 관계기업관련손익	4.9	3.9	6.4	5.4	4.6
세전계속사업이익	164.5	97.1	140.2	158.1	184.8
법인세비용	23.8	12.3	23.3	31.6	37.0
계속사업이익	140.7	84.9	116.9	126.5	147.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	140.7	84.9	116.9	126.5	147.9
증감률 (%)	72.1	(39.7)	37.7	8.2	16.9
순이익률 (%)	8.4	5.3	6.6	6.5	6.7
(지배주주)당기순이익	143.9	90.7	110.2	123.9	143.4
(비지배주주)당기순이익	(3.3)	(5.8)	6.7	2.5	4.4
총포괄이익	146.6	80.9	116.9	126.5	147.9
(지배주주)총포괄이익	149.8	87.0	125.6	135.9	159.0
(비지배주주)총포괄이익	(3.3)	(6.1)	(8.7)	(9.5)	(11.1)
EBITDA	175.3	137.4	186.0	202.8	225.5
증감률 (%)	65.4	(21.6)	35.4	9.0	11.2
EBITDA 이익률 (%)	10.4	8.6	10.5	10.4	10.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,111	2,462	3,391	3,669	4,291
EPS (지배순이익, 원)	4,206	2,631	3,197	3,596	4,162
BPS (자본총계, 원)	16,770	18,876	22,040	25,481	29,545
BPS (지배지분, 원)	16,270	18,561	21,531	24,899	28,834
DPS (원)	250	250	250	250	250
PER (당기순이익, 배)	5.5	8.6	4.8	4.4	3.8
PER (지배순이익, 배)	5.3	8.0	5.0	4.5	3.9
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.1	0.7	0.6	0.5
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	4.8	5.8	3.3	2.8	2.2
배당성향 (%)	5.5	8.7	7.1	6.3	5.5
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.6	1.6	1.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.4	8.6	10.5	10.4	10.2
영업이익률 (%)	7.8	5.3	7.0	7.3	7.8
순이익률 (%)	8.4	5.3	6.6	6.5	6.7
ROA (%)	15.6	8.1	10.2	9.9	10.3
ROE (지배순이익, %)	29.7	15.1	16.0	15.5	15.5
ROIC (%)	22.6	12.8	15.8	15.8	17.3
안정성					
부채비율 (%)	74.7	67.4	59.5	53.4	48.9
순차입금비율 (%)	8.6	9.1	6.3	(1.2)	(7.3)
현금비율 (%)	21.8	33.1	20.1	29.3	25.6
이자보상배율 (배)	24.6	8.9	12.8	15.8	19.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	9.5	8.4	6.8	5.8	5.6
재고자산회수기간 (일)	23.2	27.2	31.8	33.9	34.0
매출채권회수기간 (일)	37.6	35.4	43.4	48.8	51.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(42.2)	(35.8)
2024년 11월 07일	매수	26,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 서지범)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자 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	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 05일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------