

# 비에이치 (090460/KS)

## 하반기 북미제조사 AI 모멘텀 지속 예상

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 35,000 원(상향)  
 현재주가: 24,050 원  
 상승여력: 45.5%



Analyst  
**박형우**

hyungwou@sks.co.kr  
 02-3773-9035



Analyst  
**권민균**

mk.kwon@sks.co.kr  
 02-3773-8578

#### Company Data

발행주식수	3,446 만주
시가총액	829 십억원
주요주주	
이경환(외6)	21.13%
자사주	8.09%

#### Stock Data

주가(24/06/04)	24,050 원
KOSPI	2,662.10 pt
52주 최고가	28,550 원
52주 최저가	15,960 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 2분기, 비수기에도 호실적 전망

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. 온디바이스 AI 에 따른 스마트폰 확판 가능성을 배제해도 긍정적이다. 패널 고객사의 점유율과, 동사의 점유율이 모두 상승하기 때문이다. AI 디바이스 모멘텀이 확대되는 하반기에 주가 상승 흐름이 지속될 수 있다. 북미 제조사의 개발자회의를 지나 퀄컴과 엔비디아 신제품 출시도 AI 모멘텀에 긍정적이다.

### 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. 4분기 판매량은 전년대비 보험수준으로 서프라이즈 가능성도 존재한다. ① 디스플레이 고객사의 북미 스마트폰 내 점유율이 올해도 견조하다. ② FPCB 업체들의 경쟁에도 동사는 점유율이 상승한다. 카메라용, 보호회로용, 웨어러블용 FPCB 등에서 공급구조 변화가 확인된다. 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.

### 목표주가 35,000 원으로 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 25년의 EPS 평균에 부품의 통상적 PER 10 배를 반영했다.

① 오더컷 우려는 이미 반영됐다. 북미 제조사의 스마트폰 판매량은 일각의 예상과 같이 20%까지 역성장 하지는 않는다. ② 현주가는 24F PER 9.4 배다. 이번 보고서의 실적 추정치는 매우 보수적 기준이다. 향후 실적 전망치 상향에 따른 멀티플 하락과 목표주가 상향조정 가능성이 높다. ③ 비에이치의 주가는 5~7 월에 강세를 기록한 경험이 많다. 해당 기간에는 지난 7년 중 한차례(19년)만 하락했다. 과거 7년, 해당 시기의 평균 상승률은 22%였다. 최근의 주가 반등에도 매수의견을 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

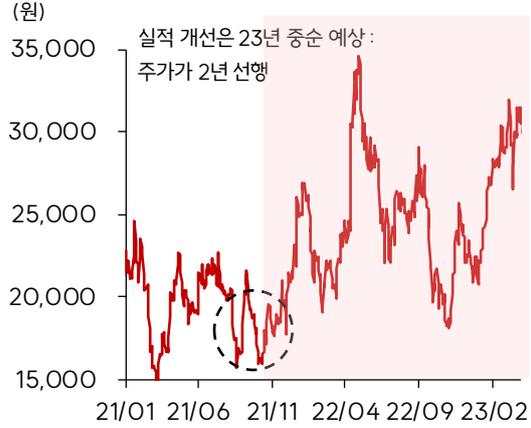
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,037	1,681	1,592	1,709	1,875	2,028
영업이익	십억원	71	131	85	101	138	158
순이익(지배주주)	십억원	82	144	91	89	121	140
EPS	원	2,417	4,176	2,631	2,568	3,507	4,062
PER	배	9.6	5.4	8.0	9.4	6.9	5.9
PBR	배	1.7	1.3	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	7.9	4.8	5.8	5.0	3.5	2.6
ROE	%	22.5	29.7	15.1	13.1	15.6	15.6

비에이치 주가 상승 사례: 16년 6월



자료: QuantiWise, SK 증권

자화전자 주가 상승 사례: 21년 8월



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 제품별 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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

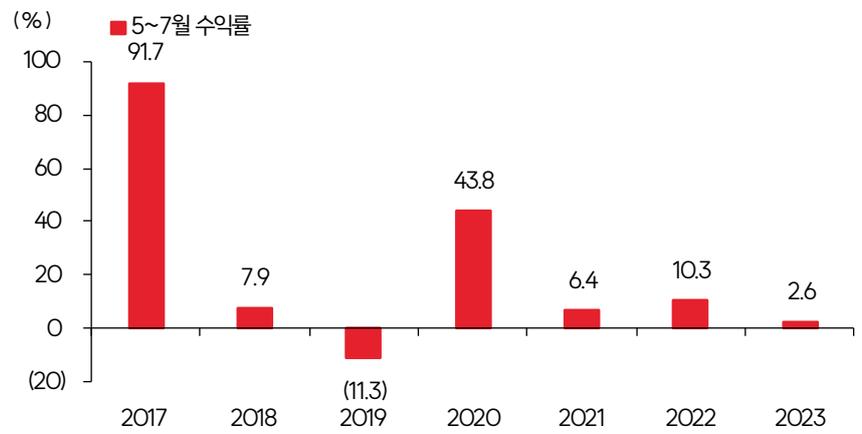
자료: SK 증권 추정

비에이치 목표주가 밸류에이션 분석

	2024E	비고
목표주가	35,000 원	
24E EPS	3,507 원	성장성 고려해 25년 EPS 3,507원
목표 PER	10 배	IT 부품 통상적 PER 10배 적용
시가총액 가치	35,072 원	

자료: SK 증권 추정

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

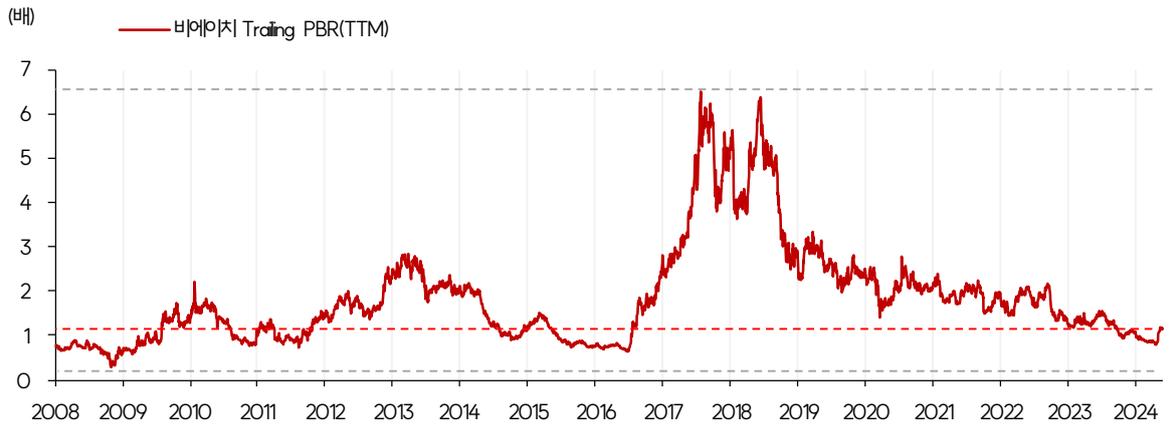
자료: QuantiWise, SK 증권

비이치 PER (12MF)



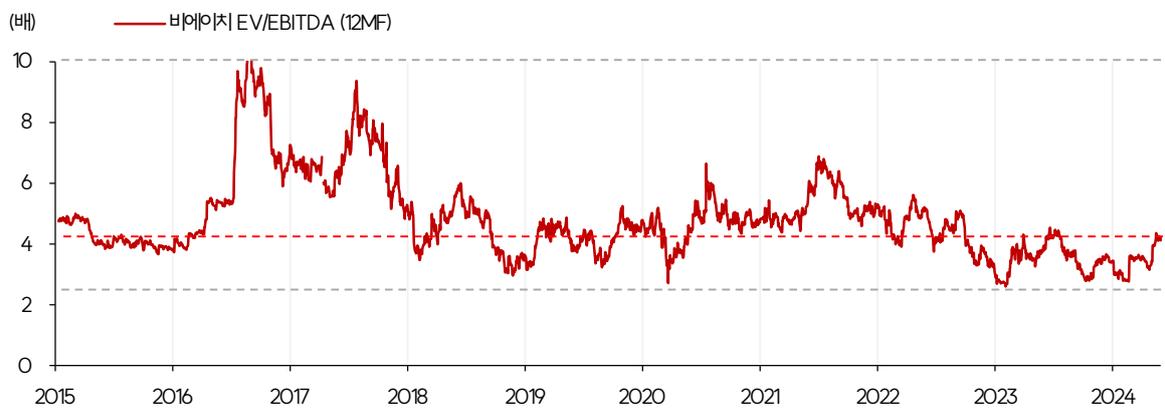
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비이치 Trailing PBR (TTM)



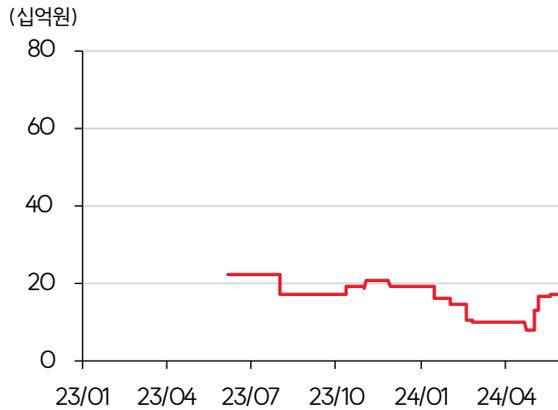
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비이치 EV/EBITDA (12MF)



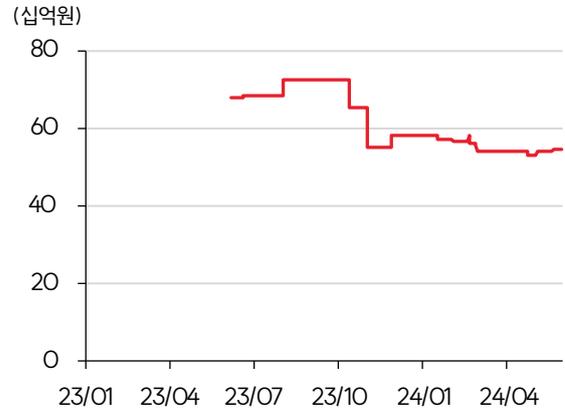
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



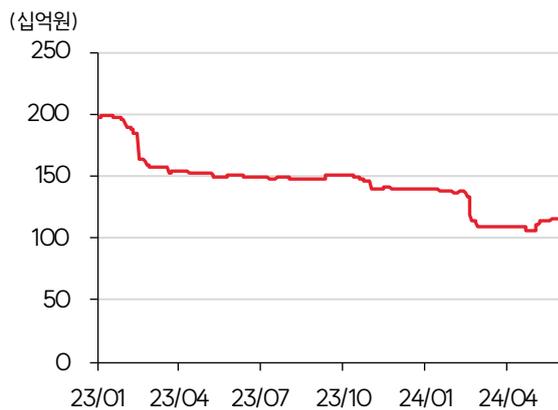
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 3Q24F 영업이익 컨센서스 추이



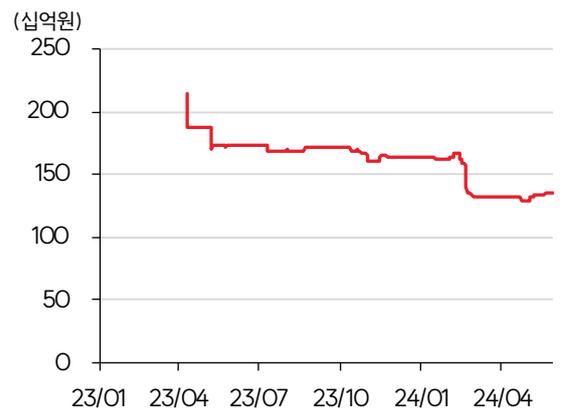
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 2024F 영업이익 컨센서스 추이



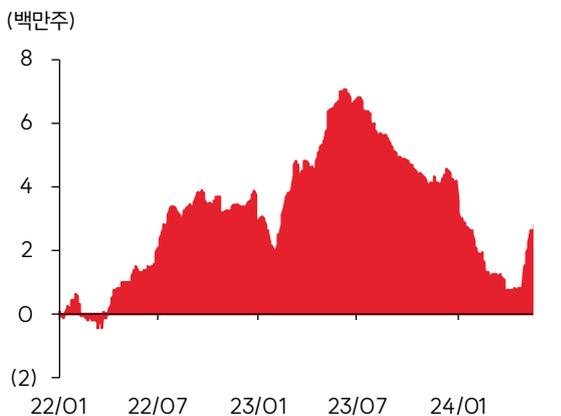
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 2025F 영업이익 컨센서스 추이



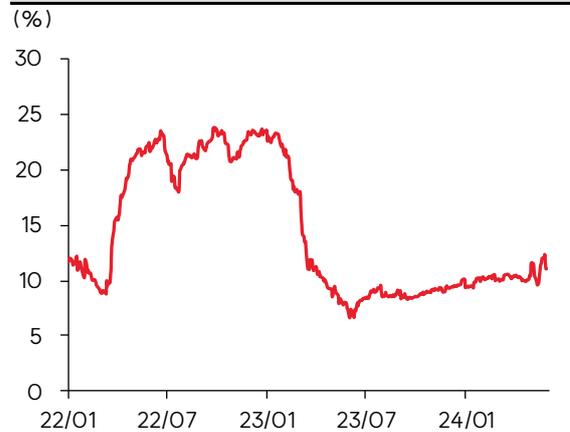
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	529	575	651	759	928
현금및현금성자산	90	139	289	376	513
매출채권 및 기타채권	155	206	201	213	231
재고자산	100	137	134	142	154
<b>비유동자산</b>	480	514	531	532	530
장기금융자산	24	18	7	7	8
유형자산	263	272	307	310	308
무형자산	127	128	121	115	109
<b>자산총계</b>	1,010	1,089	1,182	1,290	1,459
<b>유동부채</b>	412	419	383	379	398
단기금융부채	173	195	170	153	153
매입채무 및 기타채무	176	174	185	196	213
단기충당부채	2	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	20	20	57	44	45
장기금융부채	3	4	42	28	28
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	5	4	5	5
<b>부채총계</b>	432	439	441	422	443
<b>지배주주지분</b>	561	640	717	830	962
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	91	91	91
기타자본구성요소	-55	-55	-60	-60	-60
자기주식	-55	-55	-60	-60	-60
이익잉여금	488	572	652	765	897
비지배주주지분	17	11	25	38	54
<b>자본총계</b>	578	651	742	868	1,016
<b>부채외자본총계</b>	1,010	1,089	1,182	1,290	1,459

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	197	90	136	184	201
당기순이익(손실)	141	85	103	134	156
비현금성항목등	80	77	80	85	83
유형자산감가상각비	42	45	47	47	47
무형자산상각비	2	7	7	7	6
기타	36	24	27	31	30
운전자본감소(증가)	9	-56	-14	-6	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	76	-54	-21	-12	-18
재고자산의감소(증가)	22	-39	6	-8	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	-3	-19	11	17
기타	-63	-30	-59	-55	-59
법인세납부	-31	-14	-27	-28	-32
<b>투자활동현금흐름</b>	-240	-53	-62	-57	-54
금융자산의감소(증가)	-51	17	0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-64	-64	-73	-50	-45
무형자산의감소(증가)	-122	-7	-1	0	0
기타	-3	-0	12	-7	-9
<b>재무활동현금흐름</b>	35	11	3	-39	-8
단기금융부채의증가(감소)	28	20	-29	-17	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	37	-15	0
자본의증가(감소)	16	0	0	0	0
배당금지급	-8	-8	0	-8	-8
기타	-1	-1	-5	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-8	49	151	86	137
기초현금	98	90	139	289	376
기말현금	90	139	289	376	513
FCF	134	27	63	134	156

자료 : 비에이치, SK증권 추정

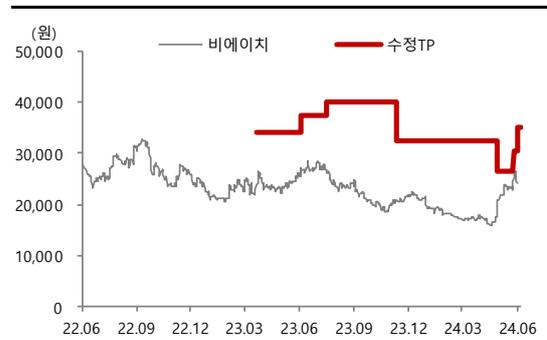
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	1,681	1,592	1,709	1,875	2,028
<b>매출원가</b>	1,488	1,436	1,521	1,606	1,737
<b>매출총이익</b>	193	156	188	269	291
매출총이익률(%)	11.5	9.8	11.0	14.4	14.3
<b>판매비와 관리비</b>	62	71	86	131	133
<b>영업이익</b>	131	85	101	138	158
영업이익률(%)	7.8	5.3	5.9	7.4	7.8
<b>비영업손익</b>	33	12	21	24	29
순금융손익	-3	-6	-6	-0	5
외환관련손익	27	12	0	-1	-1
관계기업등 투자손익	5	4	10	9	9
<b>세전계속사업이익</b>	164	97	123	162	187
세전계속사업이익률(%)	9.8	6.1	7.2	8.6	9.2
<b>계속사업법인세</b>	24	12	20	28	32
<b>계속사업이익</b>	141	85	103	134	156
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	141	85	103	134	156
순이익률(%)	8.4	5.3	6.0	7.2	7.7
<b>지배주주</b>	144	91	89	121	140
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	5.7	5.2	6.4	6.9
<b>비지배주주</b>	-3	-6	14	13	16
총포괄이익	147	81	104	134	156
지배주주	150	87	72	94	108
비지배주주	-3	-6	32	41	47
<b>EBITDA</b>	175	137	155	191	211

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	62.1	-5.3	7.3	9.8	8.1
영업이익	84.7	-35.4	19.6	35.9	14.8
세전계속사업이익	57.5	-40.9	26.2	32.0	15.8
EBITDA	65.4	-21.6	13.0	23.2	10.2
EPS	72.7	-37.0	-2.4	36.6	15.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	15.6	8.1	9.0	10.9	11.3
ROE	29.7	15.1	13.1	15.6	15.6
EBITDA마진	10.4	8.6	9.1	10.2	10.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	128.4	137.2	169.8	200.3	233.4
부채비율	74.7	67.4	59.4	48.7	43.6
순차입금/자기자본	8.6	9.1	-10.6	-22.7	-32.9
EBITDA/이자비용(배)	32.8	14.4	10.8	15.3	18.8
배당성향	5.5	8.7	8.9	6.5	5.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,176	2,631	2,568	3,507	4,062
BPS	17,852	20,155	22,530	25,810	29,644
CFPS	5,454	4,159	4,130	5,059	5,590
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	5.4	8.0	9.4	6.9	5.9
PBR	1.3	1.0	1.1	0.9	0.8
PCR	4.1	5.1	5.8	4.8	4.3
EV/EBITDA	4.8	5.8	5.0	3.5	2.6
배당수익률	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.06.05	매수	35,000원	6개월		
2024.05.30	매수	30,500원	6개월	-17.87%	-13.28%
2024.05.03	매수	26,500원	6개월	-13.20%	-7.55%
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 06월 05일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------