

2024. 7. 15



▲ 전기전자/IT 부문

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 30,000 원

현재주가 (7.12) 25,000 원

상승여력 20.0

KOSPI	2,857.00pt
시가총액	8,616억원
발행주식수	3,446만주
유동주식비율	69.93%
외국인비중	14.52%
52주 최고/최저가	27,750원/15,960원
평균거래대금	399.7억원

주요주주(%)	
이경환 외 6 인	21.13
국민연금공단	7.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.4	30.3	-6.7
상대주가	7.3	15.1	-15.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,681.1	131.3	143.9	4,206	69.3	16,270	5.3	1.4	4.8	29.7	74.7
2023	1,592.0	84.8	90.7	2,631	-40.1	18,561	8.0	1.1	5.8	15.1	67.4
2024E	1,811.0	135.4	123.1	3,571	35.7	21,904	7.0	1.1	4.5	17.6	76.8
2025E	1,931.5	141.6	132.5	3,843	7.6	25,520	6.5	1.0	3.8	16.2	67.5
2026E	2,051.4	155.1	153.2	4,445	15.7	29,738	5.6	0.8	2.9	16.1	60.2

비에이치 090460

우려를 활용할 수 있는 구간

- ✓ 아이폰 15 물량 증가와 신모델 일부 조기 생산 영향으로 2Q24 컨센서스 상회 예상
- ✓ 국내 디스플레이 경쟁사 점유율 확대에 하반기에 대한 낮은 기대감이 주가에 반영
- ✓ 다만 1) 전체적인 빌드업 물량의 상향 조정 움직임과 2) 중국 디스플레이 패널사의 수출 이슈 3) 국내 고객사 내 동사의 점유율 상승을 가정 시 올해 물량 축소 리스크는 과도하게 반영되어 있다고 판단
- ✓ 라인업의 변화와 OLED의 확장 국면 속에서 국내 디스플레이 고객사의 경쟁력은 재차 부각될 것 → 투자 의견 Buy, 적정주가 30,000 원으로 상향 제시

2Q24 Preview: 비수기 극복

2Q24 매출액(4,413 억원)과 영업이익(275 억원)은 컨센서스를 각각 13%, 51% 상회할 전망이다. 북미 고객사향 RF-PCB 매출 확대 영향이다. 중국 디스플레이 패널사의 아이폰 15 생산 차질과 2) 신모델 일부 조기 생산으로 비수기임에도 오히려 물량이 증가한 것으로 파악된다. 1분기 호실적에 기여한 BH EVS도 우호적인 환율효과에 힘입어 전분기 대비 매출이 증가할 전망이다.

올해 우려는 과도, 향후 기대되는 변화는 미반영

하반기 신모델은 아이폰 X OLED 첫 적용 이후 8년만에 디스플레이의 기술적인 변화가 거의 없는 모델로 파악된다. 이에 따라 국내 디스플레이 경쟁사의 점유율 상승이 예상되어 하반기 동사의 물량 감소 우려가 확대되고 있다. 다만 1) 전체적인 빌드업 물량의 상향 조정 움직임과 2) 중국 디스플레이 패널사의 수출 이슈 지속 3) 고객사 내 동사의 점유율 상승을 가정 시 물량 축소 리스크는 제한적일 가능성이 높다. 하반기에 대한 낮은 기대감을 활용할 수 있는 시점이다. 당사는 동사의 3Q24, 4Q24 영업이익이 각각 컨센서스를 +5%, +10% 상회할 것으로 예상한다.

2025년 슬림 모델, 2026년 이후 폴더블 모델 출시 등 라인업의 변화와 함께 동사 디스플레이 고객사의 아이폰 내 경쟁력은 재차 부각될 전망이다. 또한 IT OLED 제품군의 확장(아이패드 → 맥북) 국면 속에서 8.6세대 투자를 진행 중인 동사 고객사의 점진적인 점유율 확대도 기대된다. 동사 자체적으로는 BH EVS의 고객사 확대에 인한 수주잔고 증가 등 아이폰 외 매출 기여 확대도 기대할 수 있는 시점이다. 12MF PER 6.7배에 거래 중인 현 주가는 하반기에 대한 우려는 선반영되고 향후 기대감은 미반영된 구간이라고 판단된다. 투자 의견 Buy를 유지하고, 올해 영업이익 추정치 +5.0% 상향을 반영해 적정주가는 30,000 원으로 상향 제시한다.

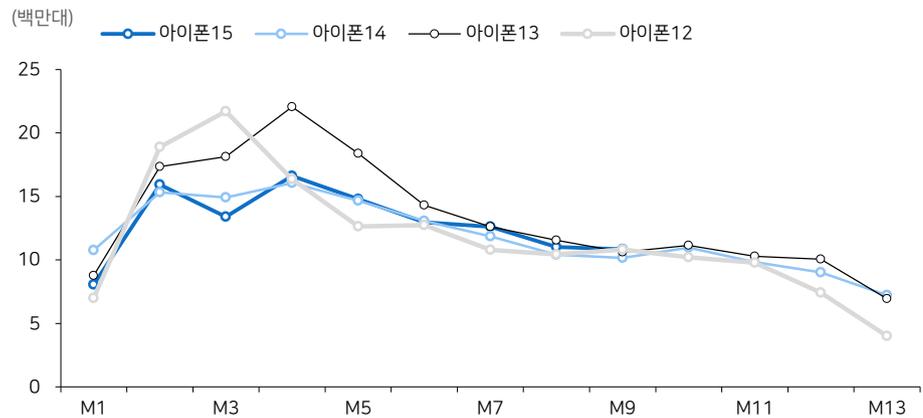
(십억원)	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	441.3	305.3	44.6%	298.9	47.7%	391.5	12.7%
영업이익	27.5	9.7	182.8%	8.4	225.9%	18.1	51.3%
세전이익	25.8	2.5	923.4%	15.6	65.6%	20.5	26.2%
지배주주 순이익	17.9	1.0	1736.1%	17.0	5.0%	14.8	21.1%
영업이익률 (%)	6.2%	3.2%		2.8%		4.6%	
지배주주순이익률 (%)	4.0%	0.3%		5.7%		3.8%	

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	313.9	305.3	456.1	516.7	298.9	441.3	564.4	506.4	1,681.1	1,592.0	1,811.0
(% QoQ)	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.3%	-42.2%	47.7%	27.9%	-10.3%			
(% YoY)	-14.3%	-10.0%	-3.6%	2.8%	-4.8%	44.6%	23.8%	-2.0%	62.1%	-5.3%	13.8%
Display (애플)	156.6	161.1	311.8	355.3	133.5	274.0	397.3	331.1	1,217.2	984.8	1,135.8
Display (애플 외)	55.9	40.7	31.6	39.0	53.0	46.1	47.3	49.4	241.6	167.2	195.9
안테나	8.6	8.1	5.1	8.7	2.9	5.4	6.7	6.8	63.0	30.5	21.8
Battery(SDI, PCM)	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	8.0	5.1	7.9	52.3	30.5	27.2
전장(EV, BMS Cable)	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	12.3	15.8	19.6	40.6	47.3	58.7
BH EVS	70.3	75.1	88.8	89.9	89.5	92.3	89.1	88.3	0.0	324.1	359.2
기타 매출	1.4	1.6	1.6	1.7	2.8	3.1	3.1	3.3	6.3	12.4	15.0
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	27.5	60.0	39.5	131.3	85.6	135.4
(% QoQ)	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	225.9%	118.7%	-34.2%			
(% YoY)	-60.2%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	182.8%	18.1%	157.0%	84.7%	-34.8%	58.2%
영업이익률 (%)	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	6.2%	10.6%	7.8%	7.8%	5.4%	7.5%
세전이익	26.1	2.5	53.3	15.2	15.6	25.8	58.4	37.8	164.5	97.1	137.6
지배주주 순이익	22.9	1.0	48.3	12.7	17.0	17.9	50.4	29.8	143.9	90.7	123.1
지배주주 순이익률	7.3%	0.3%	10.6%	2.5%	5.7%	4.0%	8.9%	5.9%	8.6%	5.7%	6.8%

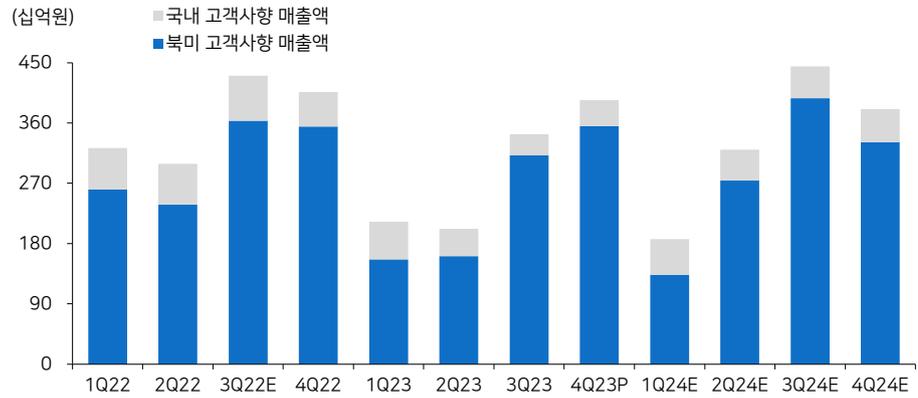
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 모델별 판매 동향



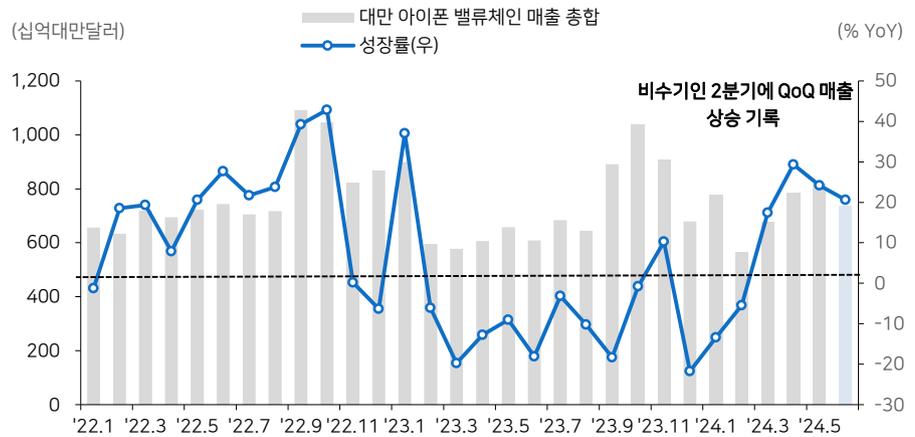
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 비에이치 디스플레이 RF-PCB 매출액 추이 및 전망



자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대만 애플 밸류체인 합산 매출 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림4 비에이치 수급 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	3,718	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	8.1	2021년 평균 멀티플
적정가치	30,059	
적정주가	30,000	
현재주가	25,000	
상승여력 (%)	20.0%	

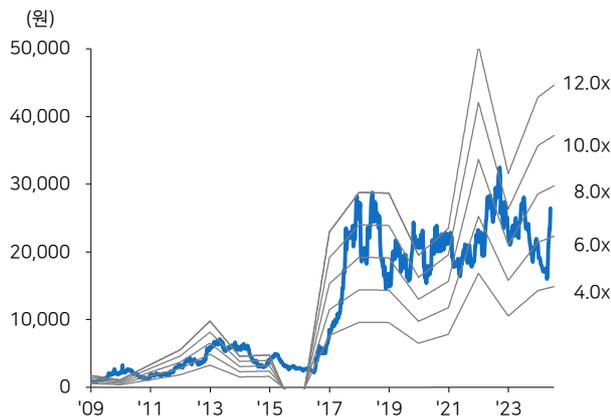
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)											
High	12,950	10,300	17,300	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	33,900	29,350	
Low	5,650	4,945	4,100	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	18,600	18,200	
Average	8,647	7,141	7,935	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	25,424	23,091	
확정치 기준 PER											
High	31.8	37.1	nm	21.4	11.1	14.2	34.5	10.1	8.1	11.2	
Low	13.9	17.8	nm	10.0	5.1	7.9	15.5	6.5	4.4	6.9	
Average	21.3	25.7	nm	14.6	8.0	10.8	26.1	8.1	6.0	8.8	
확정치 EPS (원)											
	407	278	-783	1,483	2,682	1,770	782	2,428	4,206	2,631	3,571
EPS Growth (%)	-43.5	-31.7	적전	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	35.7
컨센서스 기준 PER											
High	34.0	25.9	nm	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	7.6	9.1	
Low	14.8	12.4	nm	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	4.2	5.7	
Average	22.7	17.9	nm	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	5.7	7.2	
컨센서스 EPS (원)											
	381	398	-458	1,912	2,399	2,390	1,625	1,955	4,449	3,216	3,157
EPS growth (%)	-47.1	-2.1	적전	흑전	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	20.0

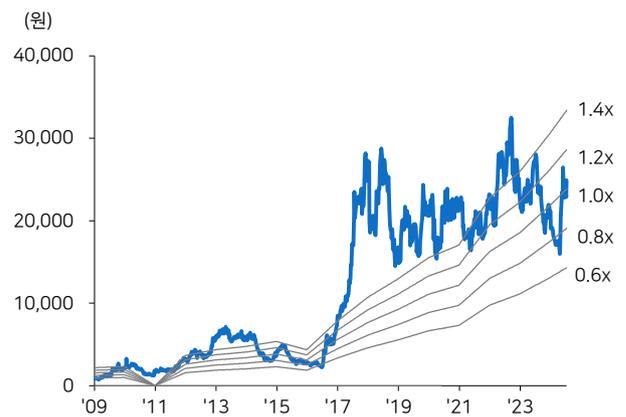
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 비에이치 PER 밴드 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,681.1	1,592.0	1,811.0	1,931.5	2,051.4
매출액증가율(%)	62.1	-5.3	13.8	6.7	6.2
매출원가	1,488.2	1,436.3	1,610.5	1,720.2	1,820.9
매출총이익	192.9	155.7	200.5	211.3	230.5
판매관리비	61.6	70.9	65.1	69.6	75.3
영업이익	131.3	84.8	135.4	141.6	155.1
영업이익률(%)	7.8	5.3	7.5	7.3	7.6
금융손익	-1.8	-8.3	-8.4	-7.1	-1.1
중속/관계기업손익	4.9	3.9	3.9	3.9	3.9
기타영업외손익	30.2	16.7	6.6	6.4	9.6
세전계속사업이익	164.5	97.2	137.6	144.9	167.6
법인세비용	23.8	12.3	22.4	21.0	24.3
당기순이익	140.7	84.9	115.2	123.9	143.4
지배주주지분 손이익	143.9	90.7	123.1	132.5	153.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	197.4	90.5	135.1	152.7	163.7
당기순이익(손실)	140.7	84.9	115.2	123.9	143.4
유형자산상각비	42.2	45.2	50.8	47.7	45.5
무형자산상각비	1.9	7.5	4.2	3.9	3.7
운전자본의 증감	9.5	-55.5	-26.8	-14.8	-14.7
투자활동 현금흐름	-240.0	-53.3	-51.0	-37.0	-31.0
유형자산의증가(CAPEX)	-66.5	-64.8	-50.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-28.3	-20.3	-9.1	-5.0	-5.0
재무활동 현금흐름	35.1	11.2	102.3	-17.8	-7.8
차입금의 증감	22.8	23.0	110.2	-9.9	0.1
자본의 증가	15.7	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-8.3	48.7	186.3	97.9	124.9
기초현금	98.2	89.9	138.6	324.9	422.7
기말현금	89.9	138.6	324.9	422.7	547.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	529.2	575.1	821.4	952.3	1,110.1
현금및현금성자산	89.9	138.6	324.9	422.7	547.7
매출채권	128.8	180.1	204.9	218.5	232.1
재고자산	99.7	137.2	156.1	166.5	176.8
비유동자산	480.4	514.3	518.4	511.8	507.6
유형자산	263.2	272.0	271.2	263.5	258.1
무형자산	126.7	127.6	123.5	119.5	115.9
투자자산	60.3	80.7	89.7	94.7	99.7
자산총계	1,009.7	1,089.4	1,339.8	1,464.1	1,617.7
유동부채	412.1	419.2	560.2	567.2	584.2
매입채무	173.5	170.9	194.4	207.4	220.3
단기차입금	172.3	194.0	304.0	294.0	294.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.6	19.6	21.7	22.9	24.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	431.7	438.8	581.9	590.1	608.2
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	90.8	91.1	91.1	91.1	91.1
기타포괄이익누계액	19.3	14.7	14.7	14.7	14.7
이익잉여금	487.9	571.6	686.8	811.4	956.8
비지배주주지분	17.3	10.9	3.0	-5.6	-15.4
자본총계	578.0	650.6	757.9	874.0	1,009.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	49,127	46,192	52,547	56,042	59,521
EPS(지배주주)	4,206	2,631	3,571	3,843	4,445
CFPS	6,438	4,685	5,540	5,623	5,944
EBITDAPS	5,124	3,988	5,524	5,607	5,927
BPS	16,270	18,561	21,904	25,520	29,738
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	5.3	8.0	7.0	6.5	5.6
PCR	3.5	4.5	4.5	4.4	4.2
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	1.4	1.1	1.1	1.0	0.8
EBITDA(십억원)	175.3	137.4	190.4	193.2	204.3
EV/EBITDA	4.8	5.8	4.5	3.8	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	29.7	15.1	17.6	16.2	16.1
EBITDA 이익률	10.4	8.6	10.5	10.0	10.0
부채비율	74.7	67.4	76.8	67.5	60.2
금융비용부담률	0.3	0.6	0.7	0.8	0.7
이자보상배율(x)	24.6	8.9	10.5	9.2	10.2
매출채권회전율(x)	9.7	10.3	9.4	9.1	9.1
재고자산회전율(x)	15.7	13.4	12.3	12.0	12.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.08.01	Indepth	Buy	43,000	양승수	-32.0	-26.5	
2022.09.08	기업브리프	Buy	49,000	양승수	-41.9	-33.0	
2022.10.26	기업브리프	Buy	47,000	양승수	-49.7	-48.7	
2022.11.09	Indepth	Buy	42,000	양승수	-43.8	-33.9	
2023.02.14	기업브리프	Buy	34,000	양승수	-30.5	-22.5	
2023.05.25	Indepth	Buy	35,000	양승수	-24.3	-18.9	
2023.07.04	기업브리프	Buy	38,000	양승수	-38.3	-24.9	
2023.10.24	기업브리프	Buy	31,000	양승수	-35.5	-27.6	
2024.02.20	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-25.5	0.0	
2024.05.31	산업분석	Buy	29,000	양승수	-17.8	-8.8	
2024.07.15	기업브리프	Buy	30,000	양승수	-	-	