

## 비에이치(090460)

## LTPO, IT OLED, 그리고 EVS까지

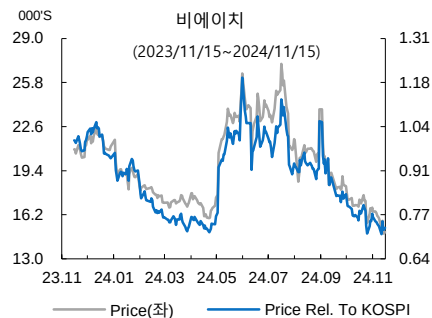
## Buy (Maintain)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M)      | 26,000원(유지) |
| 증가(2024.11.15) | 14,950원     |
| 상승여력           | 73.9 %      |

## Stock Indicator

|           |                |
|-----------|----------------|
| 자본금       | 17십억원          |
| 발행주식수     | 3,446만주        |
| 시가총액      | 515십억원         |
| 외국인지분율    | 13.1%          |
| 52주 주가    | 14,840~27,150원 |
| 60일평균거래량  | 520,983주       |
| 60일평균거래대금 | 9.8십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -11.0 | -28.0 | -37.4 | -28.6 |
| 상대수익률    | -2.7  | -19.3 | -26.0 | -25.8 |



## [투자포인트]

- SDC의 점유율 하락과 관련된 우려는 올해 끝일 것이고, '25년에는 iPhone 전 모델에 LTPO 채용과 함께 ASP 상승이 전망된다. 실망스러웠던 IT용 OLED 매출도 '25년부터 본격화 된다. BH EVS는 올해를 기점으로 정상궤도에 올랐다. 주가는 12MF P/B 0.6배, P/E 4.0배까지 조정 받았다. 지나친 과매도이므로 매수 추천한다.
- LGD의 북미향 OLED 출하량은 '23년 5,100만대 → '24년 6,800만대로 확대된 반면, SDC의 출하량은 그 만큼 축소되었다. 동사 FPCB 물동도 영향을 받았다. 다만 LGD가 추가적인 Capex를 집행하지 않는 한, 이제부터 SDC의 추가적인 점유율 하락은 제한적일 전망이다. 이와 관련된 동사의 실적 다운사이드 해소되는 것이다.
- '25년 북미 신모델에는 4종 모두 LTPO가 탑재될 것으로 전망된다. 올해의 경우 Pro 모델 2종에 LTPO, 일반 모델 2종에 LTPS가 탑재되었던 바 있다. 이 때문에 '25년 신모델에는 BOE의 진입이 제한적일 것이고, 동시에 FPCB 판가 인상 가능성도 있다. 참고로, 현재 LTPS 대비 LTPO용 FPCB의 판가는 +40% 높은 것으로 파악된다.
- IT용 OLED 관련 매출은 '24년 200억원 → '25년 800억원으로 전망된다. 당초 계획 대비 1년 늦어진 것으로 볼 수 있다. 태블릿 2종, PC 2종에 채용된다는 가정이다. 한편, EVS의 기여가 꾸준히 확대되고 있음도 긍정적이다. 10년 치 수주잔고는 3조원대 중후반으로, 연 평균 3,000억원대의 매출을 시현할 수 있는 체력을 갖추었다.

| FY           | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 1,592  | 1,779  | 1,885  | 1,985  |
| 영업이익(십억원)    | 85     | 128    | 135    | 148    |
| 순이익(십억원)     | 91     | 119    | 128    | 143    |
| EPS(원)       | 2,631  | 3,444  | 3,720  | 4,136  |
| BPS(원)       | 18,561 | 21,664 | 24,997 | 28,746 |
| PER(배)       | 8.0    | 4.3    | 4.0    | 3.6    |
| PBR(배)       | 1.1    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| ROE(%)       | 15.1   | 17.1   | 15.9   | 15.4   |
| 배당수익률(%)     | 1.2    | 1.7    | 2.0    | 2.0    |
| EV/EBITDA(배) | 5.7    | 2.8    | 2.2    | 1.4    |

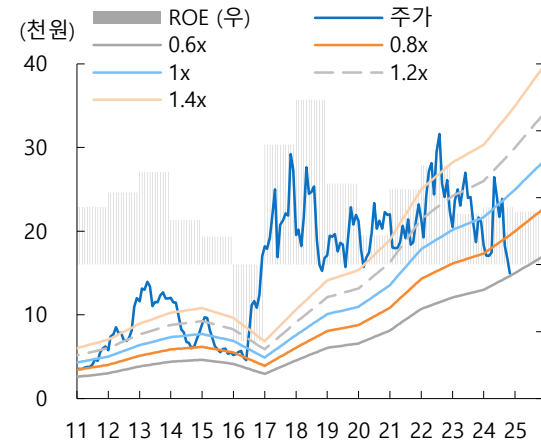
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 비에이치(090460)

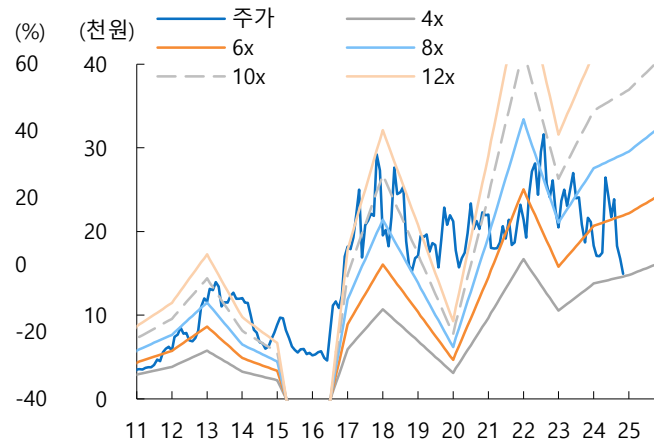
비에이치 연결기준 영업실적 추이 및 전망

| (억원)   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24  | 4Q24E  | 1Q25E  | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q25E  | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액    | 2,989  | 4,685  | 4,992 | 5,120  | 3,244  | 4,490  | 5,624  | 5,495  | 16,811 | 15,920 | 17,786 | 18,854 |
| YoY    | -4.8%  | 53.5%  | 9.5%  | -0.9%  | 8.5%   | -4.1%  | 12.7%  | 7.3%   | 62.1%  | -5.3%  | 11.7%  | 6.0%   |
| QoQ    | -42.2% | 56.8%  | 6.6%  | 2.6%   | -36.6% | 38.4%  | 25.3%  | -2.3%  |        |        |        |        |
| A사향 비중 | 45.6%  | 58.1%  | 73.7% | 71.0%  | 45.3%  | 60.5%  | 69.6%  | 67.2%  | 72.4%  | 61.9%  | 63.4%  | 62.5%  |
| 영업이익   | 84     | 313    | 526   | 357    | 133    | 221    | 595    | 399    | 1,313  | 848    | 1,280  | 1,348  |
| YoY    | -5.5%  | 222.9% | 3.5%  | 132.5% | 57.8%  | -29.6% | 13.2%  | 11.9%  | 84.7%  | -35.4% | 51.0%  | 5.3%   |
| QoQ    | -45.2% | 272.1% | 67.8% | -32.1% | -62.8% | 66.1%  | 169.7% | -32.9% |        |        |        |        |
| OPM    | 2.8%   | 6.7%   | 10.5% | 7.0%   | 4.1%   | 4.9%   | 10.6%  | 7.3%   | 7.8%   | 5.3%   | 7.2%   | 7.2%   |

12개월 Fwd. PBR Band



12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, iM증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표      | (십억원) | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       |       | 575   | 686   | 711   | 807   |
| 현금 및 현금성자산 |       | 139   | 200   | 198   | 269   |
| 단기금융자산     |       | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 매출채권       |       | 207   | 231   | 245   | 258   |
| 재고자산       |       | 137   | 160   | 170   | 179   |
| 비유동자산      |       | 514   | 531   | 547   | 552   |
| 유형자산       |       | 272   | 286   | 298   | 297   |
| 무형자산       |       | 128   | 120   | 113   | 107   |
| 자산총계       |       | 1,089 | 1,218 | 1,258 | 1,359 |
| 유동부채       |       | 419   | 438   | 356   | 320   |
| 매입채무       |       | 171   | 191   | 202   | 213   |
| 단기차입금      |       | 194   | 194   | 97    | 48    |
| 유동성장기부채    |       | -     | -     | -     | -     |
| 비유동부채      |       | 20    | 16    | 16    | 17    |
| 사채         |       | -     | -     | -     | -     |
| 장기차입금      |       | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 부채총계       |       | 439   | 454   | 373   | 337   |
| 지배주주지분     |       | 640   | 747   | 861   | 991   |
| 자본금        |       | 17    | 17    | 17    | 17    |
| 자본잉여금      |       | 91    | 91    | 91    | 91    |
| 이익잉여금      |       | 572   | 682   | 801   | 934   |
| 기타자본항목     |       | -40   | -44   | -48   | -52   |
| 비지배주주지분    |       | 11    | 17    | 24    | 31    |
| 자본총계       |       | 651   | 764   | 885   | 1,022 |

| 현금흐름표        | (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    |       | 90   | 136   | 170   | 185   |
| 당기순이익        |       | 85   | 125   | 135   | 150   |
| 유형자산감가상각비    |       | 45   | 46    | 49    | 51    |
| 무형자산상각비      |       | 7    | 8     | 7     | 6     |
| 지분법관련손실(이익)  |       | 4    | 10    | 11    | 12    |
| 투자활동 현금흐름    |       | -53  | -62   | -62   | -52   |
| 유형자산의 처분(취득) |       | -64  | -60   | -60   | -50   |
| 무형자산의 처분(취득) |       | -    | -     | -     | -     |
| 금융상품의 증감     |       | -20  | -4    | -4    | -4    |
| 재무활동 현금흐름    |       | 11   | -9    | -106  | -59   |
| 단기금융부채의증감    |       | 20   | -     | -97   | -48   |
| 장기금융부채의증감    |       | 1    | -     | -     | -     |
| 자본의증감        |       | -    | -     | -     | -     |
| 배당금지급        |       | -    | -     | -     | -     |
| 현금및현금성자산의증감  |       | 49   | 61    | -2    | 71    |
| 기초현금및현금성자산   |       | 90   | 139   | 200   | 198   |
| 기말현금및현금성자산   |       | 139  | 200   | 198   | 269   |

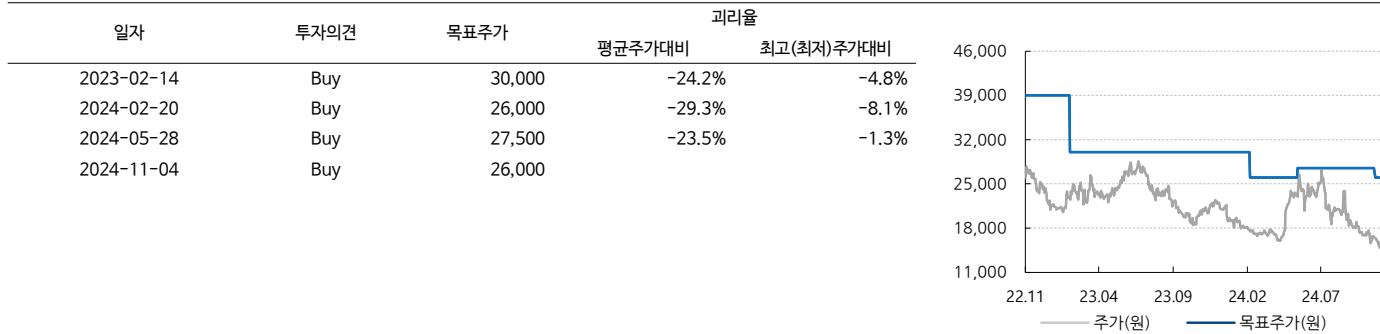
자료 : 비에이지, iM증권 리서치본부

| 포괄손익계산서     | (십억원, %) | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         |          | 1,592 | 1,779 | 1,885 | 1,985 |
| 증가율(%)      |          | -5.3  | 11.7  | 6.0   | 5.3   |
| 매출원가        |          | 1,436 | 1,571 | 1,661 | 1,739 |
| 매출총이익       |          | 156   | 208   | 224   | 246   |
| 판매비와관리비     |          | 71    | 80    | 89    | 98    |
| 연구개발비       |          | 4     | 5     | 5     | 5     |
| 기타영업수익      |          | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업비용      |          | -     | -     | -     | -     |
| 영업이익        |          | 85    | 128   | 135   | 148   |
| 증가율(%)      |          | -35.4 | 51.0  | 5.3   | 9.6   |
| 영업이익률(%)    |          | 5.3   | 7.2   | 7.2   | 7.4   |
| 이자수익        |          | 4     | 7     | 7     | 9     |
| 이자비용        |          | 10    | 10    | 5     | 3     |
| 지분법이익(손실)   |          | 4     | 10    | 11    | 12    |
| 기타영업외손익     |          | 17    | 19    | 19    | 19    |
| 세전계속사업이익    |          | 97    | 156   | 169   | 188   |
| 법인세비용       |          | 12    | 31    | 34    | 38    |
| 세전계속이익률(%)  |          | 6.1   | 8.8   | 8.9   | 9.4   |
| 당기순이익       |          | 85    | 125   | 135   | 150   |
| 순이익률(%)     |          | 5.3   | 7.0   | 7.2   | 7.6   |
| 지배주주귀속 순이익  |          | 91    | 119   | 128   | 143   |
| 기타포괄이익      |          | -4    | -4    | -4    | -4    |
| 총포괄이익       |          | 81    | 121   | 131   | 146   |
| 지배주주귀속총포괄이익 |          | -     | -     | -     | -     |

| 주요투자지표                 |  | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------------|--|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)                |  |        |        |        |        |
| EPS                    |  | 2,631  | 3,444  | 3,720  | 4,136  |
| BPS                    |  | 18,561 | 21,664 | 24,997 | 28,746 |
| CFPS                   |  | 4,159  | 4,989  | 5,327  | 5,790  |
| DPS                    |  | 250    | 250    | 300    | 300    |
| Valuation(배)           |  |        |        |        |        |
| PER                    |  | 8.0    | 4.3    | 4.0    | 3.6    |
| PBR                    |  | 1.1    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| PCR                    |  | 5.1    | 3.0    | 2.8    | 2.6    |
| EV/EBITDA              |  | 5.7    | 2.8    | 2.2    | 1.4    |
| Key Financial Ratio(%) |  |        |        |        |        |
| ROE                    |  | 15.1   | 17.1   | 15.9   | 15.4   |
| EBITDA이익률              |  | 8.6    | 10.2   | 10.1   | 10.3   |
| 부채비율                   |  | 67.4   | 59.4   | 42.1   | 33.0   |
| 순부채비율                  |  | 8.4    | -0.9   | -11.6  | -21.7  |
| 매출채권회전율(x)             |  | 8.8    | 8.1    | 7.9    | 7.9    |
| 재고자산회전율(x)             |  | 13.4   | 12.0   | 11.4   | 11.4   |

비에이치 투자의견 및 목표주가 변동추이

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자의견]**

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

**[투자비율등급공시 2024-09-30기준]**

매수  
92%

중립(보유)  
7.3%

매도  
0.7%