

2024. 8. 2



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)적정주가 (12개월) **31,000 원**현재주가 (8.1) **21,550 원**상승여력 **43.9%**

KOSPI 2,777.68pt

시가총액 7,427억원

발행주식수 3,446만주

유동주식비율 69.93%

외국인비중 14.56%

52주 최고/최저가 27,150원/15,960원

평균거래대금 371.2억원

주요주주(%)

이경환 외 6 인 21.13

국민연금공단 7.33

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -9.3 20.1 -12.6

상대주가 -8.4 9.9 -16.1

주가그래프

**비에이치** 090460**우려를 불식시키는 실적 흐름 기대**

- ✓ 2Q24 매출액과 영업이익은 당사 추정치를 각각 +6.1%, +14.0% 상회
- ✓ 북미, 국내 고객사향 RFPCB 물량이 동시에 증가하며 가동률이 대폭 상승했기 때문
- ✓ 3Q24 영업이익 616억원(+21.2% YoY)으로 컨센서스 +5.4% 상회 전망
- ✓ 1) 시장 우려를 불식시키는 실적 흐름이 나타나고 2) 전장, IT OLED로의 매출 확대가 이뤄지는 시점임을 주목
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 31,000원으로 +3.3% 상향 제시

2Q24 Review: 가동률 상승으로 서프라이즈

2Q24 매출액(4,684억원)과 영업이익(313억원)은 당사 추정치를 각각 +6.1%, +14.0% 상회했다. 북미 고객사 및 국내 고객사향 RFPCB 물량이 동시에 증가하며 가동률이 대폭 상승했기 때문이다. 북미 고객사는 구모델 추가 양산과 신모델 선행 양산이, 국내 고객사는 폴더블 신작 내 점유율 상승이 가동률 상승을 견인한 것으로 파악된다. BH EVS 또한 우호적인 환율 효과와 자회사 활용 효과가 계속되며 매출액 증가와 함께 이익 개선에 성공한 것으로 추정된다.

3Q24 Preview: 다시 한번 보여줄 호실적

당사의 3분기 환율 가정 변화(1,350원 → 1,374원)를 반영, 3Q24 영업이익 추정치를 기존 추정치(600억원)에서 616억원(+96.6% QoQ, +21.2% YoY)로 +2.7% 소폭 상향조정하였다. 동사 디스플레이 고객사의 Apple향 패널 출하량(신모델 9,000만대, 연간 1.3억대 전망)과 디스플레이 고객사 내 동사의 점유율 가정(90%)은 유지하였다. 시장의 여러 우려와 달리 3Q24 영업이익은 컨센서스를 +5.4% 상회할 전망이다. 또한 3분기 실적부터 IT용 OLED향 매출액이 처음으로 반영된다는 점도 동사의 체질 개선 측면에서 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 31,000원 제시

시장은 아이폰에 대한 동사의 높은 의존도를 우려하고 있다. 다만 당사는 1) 시장 우려를 불식시키는 실적 흐름이 나타나고 2) 전장, IT OLED로의 매출 확대가 이뤄지는 시점임에 주목한다. 12MF P/E 5.6배, P/B 0.89배의 현 주가는 확실한 저평가 국면으로 판단한다. '24년과 '25년 EPS를 각각 +4.7%, +2.9% 상향, 적정주가를 30,000원에서 31,000원으로 +3.3% 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

(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	1,859.4	141.8	128.9	3,741	42.2	22,074	5.8	1.0	3.7	18.4	77.2
2025E	1,973.4	145.6	136.3	3,956	5.8	25,802	5.4	0.8	3.1	16.5	67.5
2026E	2,115.0	161.2	159.3	4,621	16.8	30,195	4.7	0.7	2.2	16.5	60.3

표1 비에이치 2Q24P 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	468.4	305.3	53.4%	298.9	56.7%	414.4	13.0%	441.3	6.1%
영업이익	31.3	9.7	222.9%	8.4	272.1%	22.4	40.2%	27.5	14.0%
세전이익		2.5	nm	15.6	nm	26.1	nm	25.8	nm
지배주주 순이익		1.0	nm	17.0	nm	17.7	nm	17.9	nm
영업이익률(%)	6.7%	3.2%		2.8%		5.4%		6.2%	
지배주주 순이익률(%)		0.3%		5.7%		4.3%		4.1%	

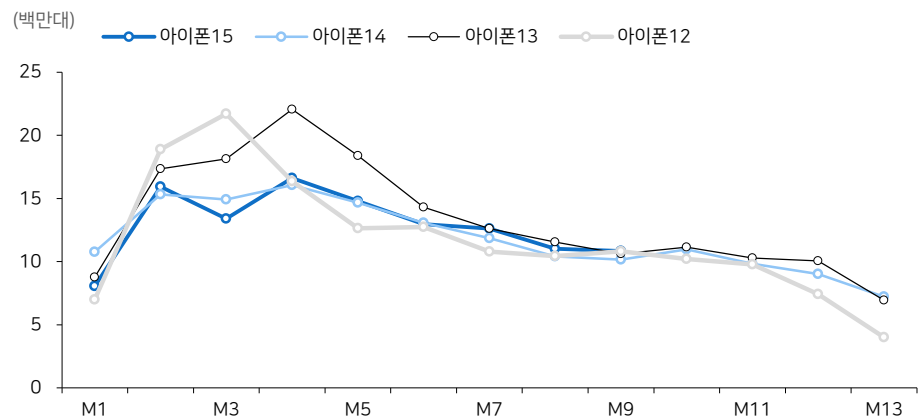
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 실적 테이블

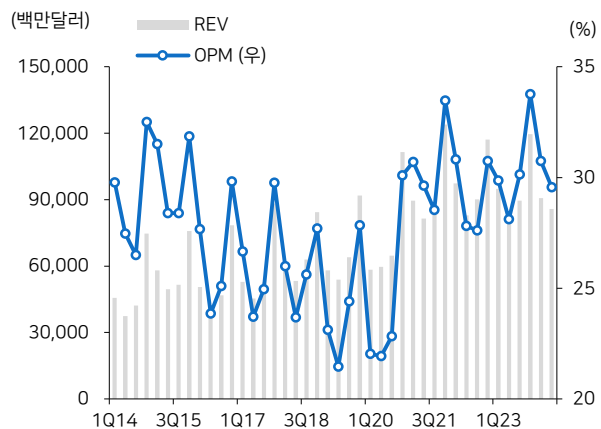
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
환율 (원)	1,276	1,315	1,311	1,321	1,325	1,370	1,374	1,375	1,290	1,306	1,361
매출액	313.9	305.3	456.1	516.7	298.9	468.4	576.3	515.8	1,681.1	1,592.0	1,859.4
(% QoQ)	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.3%	-42.2%	56.7%	23.0%	-10.5%			
(% YoY)	-14.3%	-10.0%	-3.6%	2.8%	-4.8%	53.4%	26.4%	-0.2%	62.1%	-5.3%	16.8%
Display (애플)	156.6	161.1	311.8	355.3	133.5	265.4	408.4	339.4	1,217.2	984.8	1,146.7
Display (애플 외)	55.9	40.7	31.6	39.0	53.0	70.5	48.7	50.7	241.6	167.2	223.0
안테나	8.6	8.1	5.1	8.7	2.9	8.3	6.9	6.9	63.0	30.5	25.0
Battery(SDI, PCM)	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	8.2	5.1	7.9	52.3	30.5	27.4
전장(EV, BMS Cable)	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	14.9	15.8	19.6	40.6	47.3	61.3
BH EVS	70.3	75.1	88.8	89.9	89.5	94.6	88.3	87.9	0.0	324.1	360.3
기타 매출	1.4	1.6	1.6	1.7	2.8	6.5	3.1	3.3	6.3	15.7	18.4
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	31.3	61.6	40.4	131.3	85.6	141.8
(% QoQ)	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	272.1%	96.6%	-34.4%			
(% YoY)	-60.2%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	222.9%	21.2%	163.1%	84.7%	-34.8%	65.7%
영업이익률 (%)	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	6.7%	10.7%	7.8%	7.8%	5.4%	7.6%

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

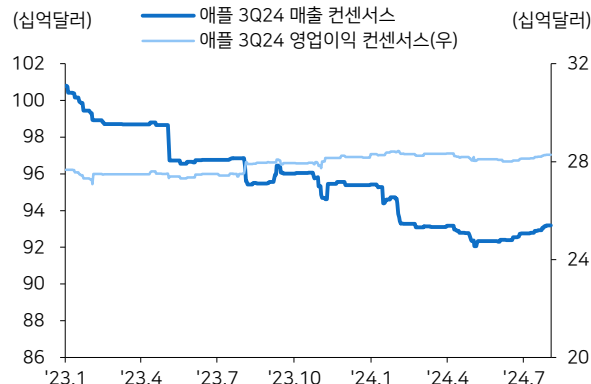
그림1 아이폰 모델별 판매 동향



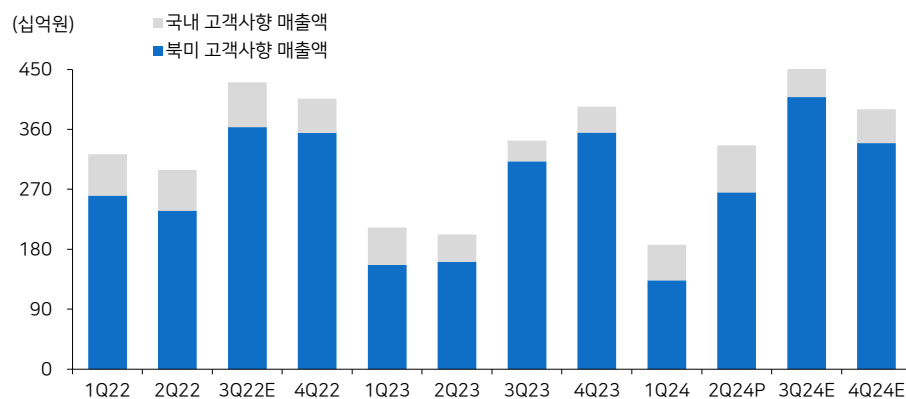
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 애플 매출 추이


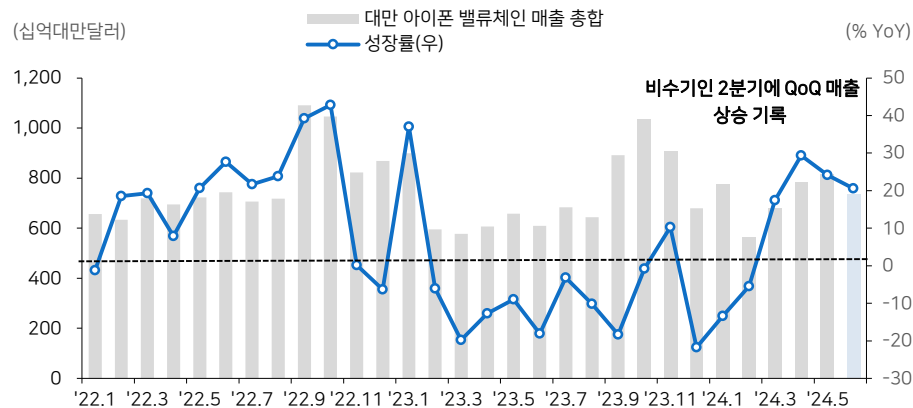
자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Apple 3Q24 실적 컨센서스 추이(상승 반전 중)


자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 비에이치 디스플레이용 RF-PCB 매출액 추이


자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림5 대만 애플 밸류체인 합산 매출 추이


자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
EPS	3,869	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	8.1	컨센서스 기준 2023년 평균 멀티플
적정가치	31,145	
적정주가	31,000	
현재주가	21,550	
상승여력 (%)	43.9%	

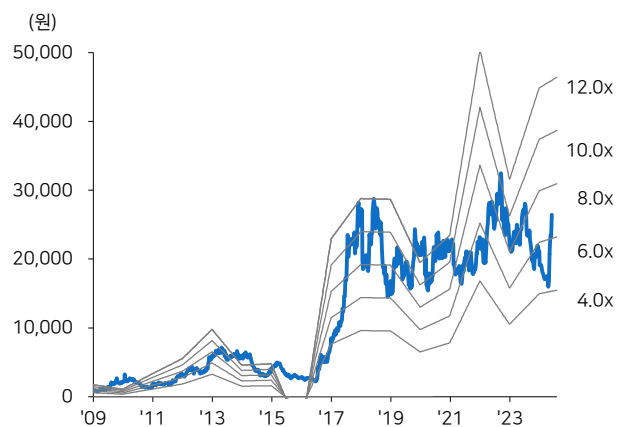
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	3,740
EPS Growth (%)	-43.5	-31.7	nm	nm	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	42.2
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	3,257
EPS growth (%)	-47.1	-2.1	nm	nm	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	23.8

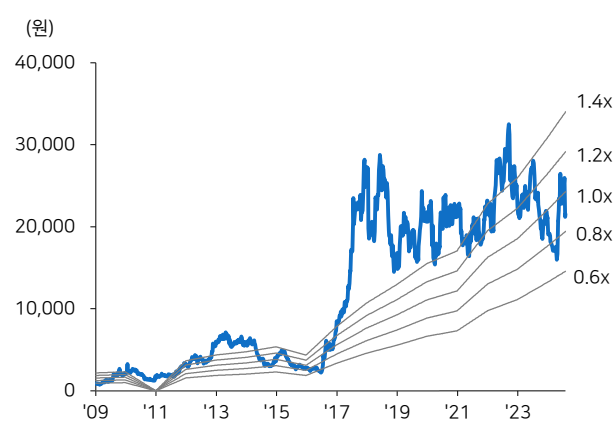
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,681.1	1,592.0	1,859.4	1,973.4	2,115.0
매출액증가율(%)	62.1	-5.3	16.8	6.1	7.2
매출원가	1,488.2	1,436.3	1,652.3	1,756.8	1,876.3
매출총이익	192.9	155.7	207.1	216.6	238.7
판매관리비	61.6	70.9	65.3	71.1	77.6
영업이익	131.3	84.8	141.8	145.6	161.2
영업이익률(%)	7.8	5.3	7.6	7.4	7.6
금융손익	-1.8	-8.3	-8.4	-7.1	-1.0
종속/관계기업손익	4.9	3.9	3.9	3.9	3.9
기타영업외손익	30.2	16.7	6.8	6.8	10.1
세전계속사업이익	164.5	97.2	144.1	149.2	174.2
법인세비용	23.8	12.3	23.5	21.6	25.2
당기순이익	140.7	84.9	120.6	127.6	149.0
지배주주지분 순이익	143.9	90.7	128.9	136.3	159.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	197.4	90.5	134.4	156.8	166.2
당기순이익(손실)	140.7	84.9	120.6	127.6	149.0
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	-32.8	-14.0	-17.4
투자활동 현금흐름	-240.0	-53.3	-52.9	-36.4	-31.4
유형자산의증가(CAPEX)	-66.5	-64.8	-50.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-28.3	-20.3	-11.1	-4.7	-5.9
재무활동 현금흐름	35.1	11.2	102.3	-17.8	-7.7
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	183.8	102.6	127.0
기초현금	98.2	89.9	138.6	322.4	424.9
기말현금	89.9	138.6	322.4	424.9	551.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	529.2	575.1	832.1	965.9	1,131.8
현금및현금성자산	89.9	138.6	322.4	424.9	551.9
매출채권	128.8	180.1	210.4	223.3	239.3
재고자산	99.7	137.2	160.3	170.1	182.3
비유동자산	480.4	514.3	520.4	513.5	510.3
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	91.8	96.5	102.4
자산총계	1,009.7	1,089.4	1,352.5	1,479.5	1,642.1
유동부채	412.1	419.2	567.0	573.1	593.2
매입채무	173.5	170.9	199.6	211.9	227.1
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	22.2	23.3	24.7
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	589.2	596.4	617.8
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	692.7	821.2	972.6
비지배주주지분	17.3	10.9	2.6	-6.2	-16.4
자본총계	578.0	650.6	763.3	883.1	1,024.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	49,127	46,192	53,951	57,258	61,368
EPS(지배주주)	4,206	2,631	3,741	3,956	4,621
CFPS	6,438	4,685	5,725	5,737	6,119
EBITDAPS	5,124	3,988	5,709	5,721	6,102
BPS	16,270	18,561	22,074	25,802	30,195
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	5.3	8.0	5.8	5.4	4.7
PCR	3.5	4.5	3.8	3.8	3.5
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.4	1.1	1.0	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	175.3	137.4	196.8	197.2	210.3
EV/EBITDA	4.8	5.8	3.7	3.1	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	29.7	15.1	18.4	16.5	16.5
EBITDA 이익률	10.4	8.6	10.6	10.0	9.9
부채비율	74.7	67.4	77.2	67.5	60.3
금융비용부담률	0.3	0.6	0.7	0.8	0.7
이자보상배율(x)	24.6	8.9	11.0	9.4	10.6
매출채권회전율(x)	9.7	10.3	9.5	9.1	9.1
재고자산회전율(x)	15.7	13.4	12.5	11.9	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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	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	-21.6	-9.5	
2024.08.02	기업브리프	Buy	31,000	양승수	-	-	