

2025. 1. 15



▲ 전기전자/IT부품

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **22,000 원**

현재주가 (1.14) **16,910 원**

상승여력 **30.1%**

KOSPI	2,497.40pt
시가총액	5,828억원
발행주식수	3,446만주
유동주식비율	68.23%
외국인비중	13.97%
52주 최고/최저가	27,150원/14,410원
평균거래대금	66.5억원

주요주주(%)

이경환 외 6 인	21.28
국민연금공단	7.19
신영자산운용	5.04

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	-32.4	-11.9
상대주가	-3.4	-22.6	-10.9

주가그래프



비에이치 090460

4분기 부진, OLED 확장 수혜 가능성은 상존

- ✓ 4Q24E 영업이익(170억원)으로 시장 컨센서스 -50.1% 하회 전망
- ✓ 북미 고객사 신제품 흥행 부진과 IT OLED용 라인 가동률 하락에 대한 영향 지속
- ✓ 2025년 영업이익 1,155억원(+5.7% YoY) 전망
- ✓ 본업은 LTPO 탑재 확대, Slim 모델 출시에 따른 안정적인 성장이 기대되나 BH EVS의 역성장과 IT OLED의 부진 지속 예상
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 22,000원으로 -18.5% 하향 제시

4Q24 Preview: 컨센서스 대폭 하회 예상

4Q24 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,850억원(-6.1% YoY), 170억원(+10.5% YoY)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스를 -50.1% 하회할 전망이다. 북미 고객사의 신제품 판매 부진(그림1)으로 인한 CR 압박이 강화되었고, IT OLED용 HDI 사업부의 부진이 지속되고 있기 때문이다. 작년 연초 1,000만대 이상의 판매를 기대했던 북미 고객사의 신규 OLED 아이패드 제품은 최종적으로 약 500만 대 수준의 판매량을 기록하였다. 이에 따라 공급망에 뒤늦게 합류한 동사의 경우 가동률 하락에 대한 영향을 다른 부품사들 대비 상대적으로 크게 받은 것으로 파악된다.

2025년 영업이익 1,155억(+5.7% YoY) 전망

올해 북미 고객사 신제품에 전 모델 LTPO 탑재가 예상됨에 따라 동사 디스플레이 고객사의 점유율 회복이 기대된다. 또한, 올해 출시 예정인 Air(슬림) 모델은 디스플레이 크기는 기존 Plus 모델보다 작아지지만, 원자재 가격 상승과 공정 난이도 증가로 인해 ASP(평균 판매 가격) 상승이 예상된다. 이에 따라 본업은 안정적인 성장이 가능하다고 판단한다. 다만, 자회사인 BH EVS의 실적은 역성장이 예상된다. 주요 고객사들이 시장에 대한 보수적인 전망을 반영, 생산량을 하향 조정하고 있기 때문이다. 또한, 작년 실적 부진의 주요 요인 중 하나였던 IT OLED의 경우, 올해 신규 모델 출시 계획이 없어 실적 부진이 지속될 가능성이 높다.

투자의견 Buy, 적정주가 22,000원 제시

적정주가는 22,000원으로 -18.5% 하향조정한다. '25년 EPS 추정치 -12.8% 하향과 Target Multiple 조정(2021년 이후 평균에 2024년을 반영)을 반영하였다. 다만, 2026년부터는 북미 고객사의 폴더블 신제품 출시와 IT OLED 제품 확대에 대한 수혜가 기대된다. 단기 모멘텀은 부족하지만, 12MF PER 5.5배의 현 주가에서는 향후 1년을 고려했을 때 상승 가능성이 높다고 판단된다. 이에 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	1,751.5	109.2	96.6	2,803	6.5	21,139	6.2	0.8	3.7	14.1	78.1
2025E	1,756.7	115.6	104.2	3,025	7.9	23,939	5.6	0.7	2.9	13.4	68.5
2026E	1,981.8	135.7	124.5	3,613	19.5	27,329	4.7	0.6	2.1	14.1	64.1

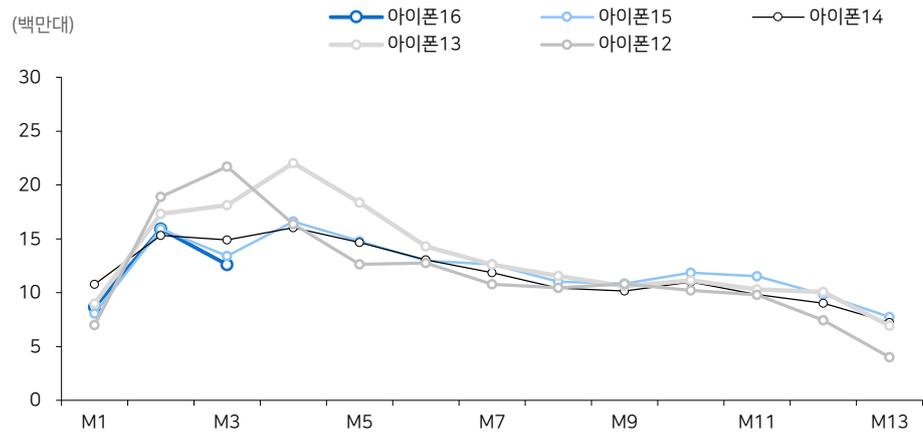
(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	485.0	516.7	-6.1%	499.2	-2.8%	506.9	-4.3%
영업이익	17.0	15.4	10.5%	52.6	-67.7%	34.0	-50.1%
세전이익	10.7	15.2	-29.4%	48.6	-77.9%	32.4	-66.8%
지배주주 순이익	10.5	12.7	-17.3%	35.3	-70.3%	31.4	-66.6%
영업이익률 (%)	3.5%	3.0%		10.5%		6.7%	
지배주주순이익률 (%)	2.2%	2.5%		7.1%		6.2%	

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
환율 (원)	1,325	1,370	1,359	1,397	1,425	1,410	1,380	1,350	1,306	1,363	1,391
매출액	298.9	468.4	499.2	485.0	324.1	421.5	520.9	490.2	1,592.0	1,751.5	1,756.7
(% QoQ)	-42.2%	56.7%	6.6%	-2.8%	-33.2%	30.0%	23.6%	-5.9%			
(% YoY)	-4.8%	53.4%	9.5%	-6.1%	8.5%	-10.0%	4.3%	1.1%	-5.3%	10.0%	0.3%
Display (애플)	133.5	265.4	364.5	335.0	159.7	247.6	374.8	342.9	984.8	1,113.9	1,183.5
Display (애플 외)	53.0	70.5	32.8	39.6	56.3	48.4	45.7	40.9	167.2	195.9	191.3
안테나	2.9	8.3	3.2	5.2	4.9	4.5	5.6	5.3	30.5	19.6	21.6
Battery(SDI, PCM)	6.2	8.2	3.5	6.8	5.9	8.6	3.7	6.4	30.5	24.7	24.6
전장(EV, BMS Cable)	11.0	14.9	8.5	10.5	13.2	17.9	10.2	12.6	47.3	44.9	53.9
BH EVS	89.5	94.6	81.8	82.9	77.8	82.2	71.1	72.1	324.1	348.8	303.1
기타 매출	2.8	6.5	4.9	5.0	6.4	12.3	9.8	10.0	6.3	19.2	22.8
영업이익	8.4	31.3	52.6	17.0	9.1	20.9	56.2	29.3	85.6	109.3	115.5
(% QoQ)	-45.2%	272.1%	67.8%	-67.7%	-46.2%	129.2%	168.4%	-47.8%			
(% YoY)	-5.5%	222.9%	3.5%	10.5%	8.4%	-33.2%	6.8%	72.7%	-34.8%	27.8%	5.7%
영업이익률 (%)	2.8%	6.7%	10.5%	3.5%	2.8%	5.0%	10.8%	6.0%	5.4%	6.2%	6.6%

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 애플 모델별 월별 판매량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
EPS	3,054	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	7.2	2021년 이후 평균 멀티플
적정가치	22,129	
적정주가	22,000	
현재주가	16,770	
상승여력 (%)	31.2%	

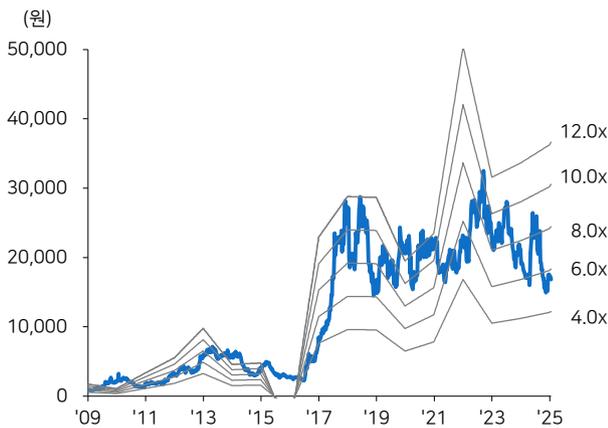
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
주가 (원)											
High	10,300	17,300	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	33,900	29,350	29,350	
Low	4,945	4,100	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	18,600	18,200	18,200	
Average	7,141	7,935	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	25,424	23,091	23,091	
확정치 기준 PER											
High	37.1	nm	21.4	11.1	14.2	34.5	10.1	8.1	11.2	9.7	
Low	17.8	nm	10.0	5.1	7.9	15.5	6.5	4.4	6.9	5.1	
Average	25.7	nm	14.6	8.0	10.8	26.1	8.1	6.0	8.8	6.9	
확정치 EPS (원)											
	278	-783	1,483	2,682	1,770	782	2,428	4,206	2,631	2,803	3,020
EPS Growth (%)	-31.7	적전	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	6.5	7.7
컨센서스 기준 PER											
High	25.9	nm	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	7.6	9.1	8.5	
Low	12.4	nm	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	4.2	5.7	4.5	
Average	17.9	nm	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	5.7	7.2	6.0	
컨센서스 EPS (원)											
	398	-458	1,912	2,399	2,390	1,625	1,955	4,449	3,216	3,184	3,511
EPS growth (%)	-2.1	적전	흑전	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	21.0	25.3

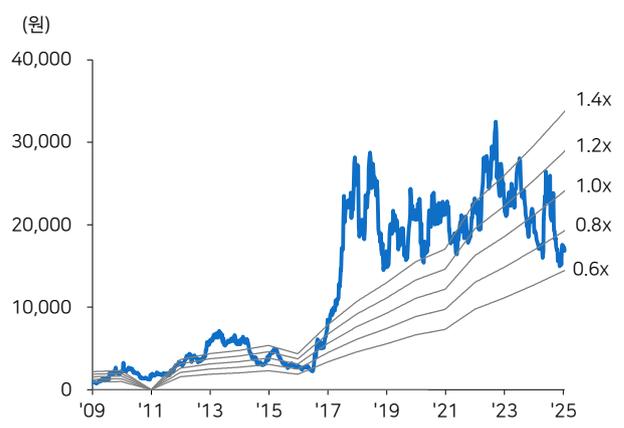
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 비에이치 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,681.1	1,592.0	1,751.5	1,756.7	1,981.8
매출액증가율(%)	62.1	-5.3	10.0	0.3	12.8
매출원가	1,488.2	1,436.3	1,561.8	1,572.2	1,767.0
매출총이익	192.9	155.7	189.7	184.5	214.9
판매관리비	61.6	70.9	80.5	69.0	79.2
영업이익	131.3	84.8	109.2	115.6	135.7
영업이익률(%)	7.8	5.3	6.2	6.6	6.8
금융손익	-1.8	-8.3	-8.8	-8.0	-5.4
중속/관계기업손익	4.9	3.9	3.9	3.9	3.9
기타영업외손익	30.2	16.7	4.9	5.1	5.2
세전계속사업이익	164.5	97.2	109.3	116.5	139.4
법인세비용	23.8	12.3	18.9	19.0	22.9
당기순이익	140.7	84.9	90.4	97.5	116.5
지배주주지분 손이익	143.9	90.7	96.6	104.2	124.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	529.2	575.1	781.2	869.8	1,013.9
현금및현금성자산	89.9	138.6	301.0	388.2	470.5
매출채권	128.8	180.1	198.2	198.8	224.2
재고자산	99.7	137.2	151.0	151.4	170.8
비유동자산	480.4	514.3	524.9	516.9	515.7
유형자산	263.2	272.0	280.2	275.9	269.0
무형자산	126.7	127.6	123.5	119.5	115.9
투자자산	60.3	80.7	87.3	87.5	96.8
자산총계	1,009.7	1,089.4	1,306.1	1,386.7	1,529.5
유동부채	412.1	419.2	551.8	542.5	574.3
매입채무	173.5	170.9	188.1	188.6	212.8
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	21.2	21.2	23.4
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	572.9	563.7	597.7
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	660.4	757.0	873.8
비지배주주지분	17.3	10.9	4.7	-2.0	-10.1
자본총계	578.0	650.6	733.2	823.0	931.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	197.4	90.5	120.5	143.6	132.6
당기순이익(손실)	140.7	84.9	90.4	97.5	116.5
유형자산상각비	42.2	45.2	51.9	49.3	46.9
무형자산상각비	1.9	7.5	4.2	3.9	3.7
운전자본의 증감	9.5	-55.5	-19.4	-0.6	-27.6
투자활동 현금흐름	-240.0	-53.3	-60.3	-38.6	-42.8
유형자산의증가(CAPEX)	-66.5	-64.8	-60.0	-45.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-28.3	-20.3	-6.6	-0.2	-9.4
재무활동 현금흐름	35.1	11.2	102.2	-17.7	-7.6
차입금의 증감	22.8	23.0	110.1	-10.0	0.2
자본의 증가	15.7	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-8.3	48.7	162.4	87.2	82.3
기초현금	98.2	89.9	138.6	301.0	388.2
기말현금	89.9	138.6	301.0	388.2	470.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	49,127	46,192	50,820	50,971	57,504
EPS(지배주주)	4,206	2,631	2,803	3,025	3,613
CFPS	6,438	4,685	4,811	4,914	5,419
EBITDAPS	5,124	3,988	4,794	4,898	5,403
BPS	16,270	18,561	21,139	23,939	27,329
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	5.3	8.0	6.2	5.6	4.7
PCR	3.5	4.5	3.6	3.4	3.1
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	1.4	1.1	0.8	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	175.3	137.4	165.2	168.8	186.2
EV/EBITDA	4.8	5.8	3.7	2.9	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	29.7	15.1	14.1	13.4	14.1
EBITDA 이익률	10.4	8.6	9.4	9.6	9.4
부채비율	74.7	67.4	78.1	68.5	64.1
금융비용부담률	0.3	0.6	0.7	0.9	0.8
이자보상배율(x)	24.6	8.9	8.5	7.5	8.9
매출채권회전율(x)	9.7	10.3	9.3	8.9	9.4
재고자산회전율(x)	15.7	13.4	12.2	11.6	12.3

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 종가대비 3등급	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	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 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)	
2022.11.09	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	-38.9	-23.1	
2024.11.01	기업브리프	Buy	27,000	양승수	-38.7	-32.3	
2025.01.15	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-	-	