

비에이치 (090460)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

유지

현재주가

20,400

(23.11.27)

가전 및 전자부품업종

4Q 최대 매출, 2024년 전장향 사업 확대

- 4Q23 최대 매출(5,497억원) 추정, 영업이익(473억원)은 상향
- 2024년 최대 매출(1.62조원) 및 영업이익(1,389억원)을 전망
- 전장향 매출 확대 및 아이패드향 경성PCB 신규 매출 예상

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 32,000원 유지

2023년 4Q 영업이익은 473억원으로 종전 추정대비 9.8% 상향, 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 32,000원 유지. 애플의 최상위 모델(프로맥스) 판매 호조 및 BH EVS(차량용 무선충전기)의 영업이익 흑자기조로 4Q 영업이익률은 8.6%로 추정. 4Q23 호실적을 반영하면 2024년 전체 매출과 영업이익은 각각 10.5%(yoy), 19.5%(yoy) 성장하여 최대 실적을 예상. 주가의 밸류에이션 매력과 2024년 태블릿PC(애플 아이패드)향 신규 매출 및 전장용 매출 증가에 초점 맞춘 중장기적 관점에서 비중확대 유지

4Q 최대 매출, 영업이익률 8.6%로 상향(0.7%p)/ 2024년 최대 실적 추정

2024년 4Q 매출(9.0% yoy/20.5% qoq)은 5,497억원, 영업이익(83.2% yoy/-7.0% qoq)은 473억원으로 추정. 애플향 R/F PCB 공급이 종전 추정을 상회, 삼성디스플레이의 아이폰향 공급 물량이 예상대비 증가한 것으로 추정 때문. 성수기 시점에서 가동률 확대와 BH EVS(차량용 무선충전기)의 흑자기조가 유지되면서 종전대비 영업이익률을 0.7%p 상향. 4Q 매출은 분기 기준으로 최대 예상

2024년 투자 포인트는 1) 애플의 아이패드향 경성PCB(HDI)를 신규 공급, 상반기의 비수기를 일부 상쇄 가능 2) 2024년 아이폰16 시리즈의 전체 크기가 일부 확대되면 추가적인 평균공급단가(ASP) 상승도 예상 3) BH EVS 및 전장용 케이블 등 전장향 매출 비중이 24%로 추정, 휴대폰 중심에서 벗어난 포트폴리오의 다변화 측면에서 긍정적으로 평가

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	503	456	548	550	9.4	20.5	538	367	17.0	-33.2
영업이익	26	51	43	47	83.2	-7.0	49	19	115.1	-59.4
순이익	14	49	42	42	209.0	-13.2	33	23	-9.0	-45.5

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

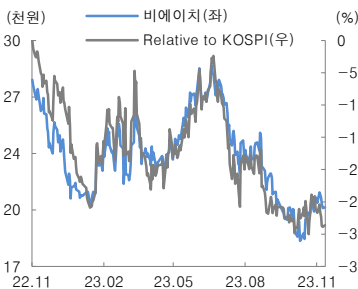
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,625	1,796	1,912
영업이익	71	131	117	139	149
세전순이익	104	164	138	170	181
총당기순이익	82	141	115	133	142
지배지분순이익	82	144	120	136	146
EPS	2,428	4,206	3,496	3,958	4,230
PER	9.6	5.3	5.8	5.1	4.8
BPS	12,120	16,387	19,552	23,298	27,316
PBR	1.9	1.4	1.0	0.9	0.7
ROE	22.5	29.7	19.5	18.5	16.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

KOSPI	2495.66
시가총액	703십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 18,460원
120일 평균거래대금	116억원
외국인지분율	9.00%
주요주주	이경환 외 1인 21.00% 국민연금공단 5.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	-12.1	-16.2	-23.9
상대수익률	1.6	-11.2	-14.1	-25.6



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,623	1,777	1,625	1,796	0.1	1.0
판매비와 관리비	70	63	69	64	-0.9	1.6
영업이익	112	137	117	139	3.7	1.5
영업이익률	6.9	7.7	7.2	7.7	0.3	0.0
영업외손익	27	34	21	31	-22.7	-9.9
세전순이익	140	171	138	170	-1.4	-0.8
지배지분순이익	121	146	120	136	-0.5	-6.4
순이익률	6.8	7.5	7.1	7.4	0.2	-0.1
EPS(지배지분순이익)	3,515	4,227	3,496	3,958	-0.5	-6.4

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
전사 매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	305.3	456.1	549.7	1,681.1	1,623.9	1,795.8
QoQ	-8.9%	-7.4%	39.6%	6.2%	-37.5%	-2.7%	49.4%	20.5%			
YOY	163.9%	108.8%	41.8%	25.0%	-14.3%	-10.0%	-3.6%	9.4%	62.1%	-3.3%	10.5%
F-PCB(북미)	260.5	238.2	363.5	355.0	157.6	161.1	311.9	406.7	1,217.2	1,036.3	1,054.2
F-PCB(국내/기타)	75.6	75.5	81.5	62.0	64.9	49.8	37.8	35.1	294.6	187.6	270.3
배터리	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	8.4	5.4	5.3	52.3	28.3	40.2
무선충전기(차량용)	-	-	-	61.1	70.3	75.1	88.8	89.7	61.1	323.9	376.4
전장용케이블	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	10.2	11.7	12.4	40.6	45.2	50.4
기타	1.8	2.4	1.4	1.9	1.0	0.6	0.5	0.5	7.6	2.7	4.4
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	9.7	50.8	47.3	131.3	116.7	138.9
QoQ	-48.5%	7.4%	145.4%	-56.3%	-65.4%	8.9%	423.5%	-7.0%			
YOY	흑전	흑전	35%	-41%	-60%	-59.6%	-13.9%	83.2%	84.7%	-11.1%	19.0%
이익률	6.1%	7.1%	12.5%	5.1%	2.8%	3.2%	11.1%	8.6%	7.8%	7.2%	7.7%
세전이익	33.6	43.3	78.9	8.7	26.1	2.5	53.3	55.8	164.5	137.7	169.8
QoQ	-28.4%	28.6%	82.4%	-89.0%	200.6%	-90.3%	2014.1%	4.6%			
YOY	흑전	1031.8%	35.2%	-81.5%	-22.5%	-94.2%	-32.4%	542.8%	57.5%	-16.3%	23.3%
이익률	9.2%	12.8%	16.7%	1.7%	8.3%	0.8%	11.7%	10.1%	9.8%	8.5%	9.5%
순이익	29.4	32.9	67.0	11.5	22.9	1.0	48.3	42.4	140.7	114.6	132.7
QoQ	-26.5%	12.1%	103.5%	-82.9%	99.7%	-95.7%	4866.5%	-12.3%			
YOY	흑전	612.2%	44.1%	-71.3%	-22.0%	-97.0%	-27.8%	269.9%	72.1%	-18.5%	15.8%
이익률	-8.0%	-9.7%	-14.1%	-2.3%	-7.3%	-0.3%	-10.6%	-7.7%	-8.4%	-7.1%	-7.4%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 2. 비에이치 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
전사 매출액	366.2	339.1	473.2	502.5	313.9	305.3	456.1	547.6	1,681.1	1,621.9	1,777.5
QoQ	-8.9%	-7.4%	39.6%	6.2%	-37.5%	-2.7%	49.4%	20.1%			
YOY	163.9%	108.8%	41.8%	25.0%	-14.3%	-10.0%	-3.6%	9.0%	62.1%	-3.5%	9.5%
F-PCB(북미)	260.5	238.2	363.5	355.0	157.6	161.1	311.9	403.6	1,217.2	1,033.1	1,039.2
F-PCB(국내/기타)	75.6	75.5	81.5	62.0	64.9	49.8	37.8	37.0	294.6	189.5	270.3
배터리	16.8	12.0	13.0	10.5	9.2	8.4	5.4	5.3	52.3	28.3	40.2
무선충전기(차량용)	-	-	-	61.1	70.3	75.1	88.8	88.9	61.1	323.1	373.0
전장용케이블	8.5	8.0	12.1	12.0	10.9	10.2	11.7	12.4	40.6	45.2	50.4
기타	1.8	2.4	1.4	1.9	1.0	0.6	0.5	0.5	7.6	2.7	4.4
영업이익	22.4	24.1	59.0	25.8	8.9	9.7	50.8	43.1	131.3	112.5	136.9
QoQ	-48.5%	7.4%	145.4%	-56.3%	-65.4%	8.9%	423.5%	-15.3%			
YOY	흑전	흑전	35%	-41%	-60%	-59.6%	-13.9%	66.9%	84.7%	-14.3%	21.7%
이익률	6.1%	7.1%	12.5%	5.1%	2.8%	3.2%	11.1%	7.9%	7.8%	6.9%	7.7%
세전이익	33.6	43.3	78.9	8.7	26.1	2.5	59.5	51.6	164.5	139.7	171.1
QoQ	-28.4%	28.6%	82.4%	-89.0%	200.6%	-90.3%	2257.5%	-13.2%			
YOY	흑전	1031.8%	35.2%	-81.5%	-22.5%	-94.2%	-24.6%	494.6%	57.5%	-15.1%	22.5%
이익률	9.2%	12.8%	16.7%	1.7%	8.3%	0.8%	13.0%	9.4%	9.8%	8.6%	9.6%
순이익	29.4	32.9	67.0	11.5	22.9	1.0	47.6	39.2	140.7	110.6	133.8
QoQ	-26.5%	12.1%	103.5%	-82.9%	99.7%	-95.7%	4787.6%	-17.6%			
YOY	흑전	612.2%	44.1%	-71.3%	-22.0%	-97.0%	-29.0%	242.2%	72.1%	-21.3%	20.9%
이익률	-8.0%	-9.7%	-14.1%	-2.3%	-7.3%	-0.3%	-10.4%	-7.2%	-8.4%	-6.8%	-7.5%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

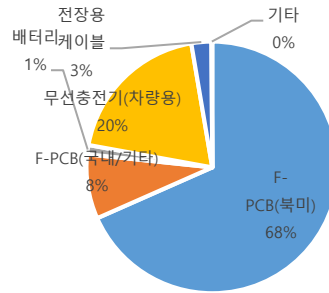
- 모바일 기기용 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장항 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.09조원, 부채 0.45조원, 자본 0.65조원 (2023년 9월 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 판매량과 실적 연관성 높음
- 태블릿 PC와 노트북에 OLED 패널로 적용 확대되면 추가 매출 예상
- 전장항 매출 확대 및 신규 고객 확보

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

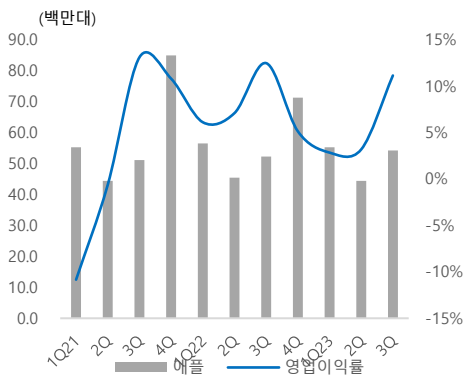
매출 비중



주: 2023년 3분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

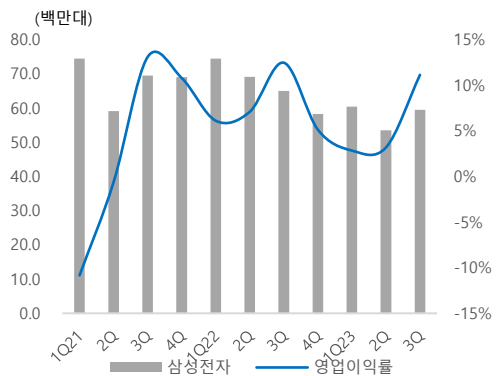
2. Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



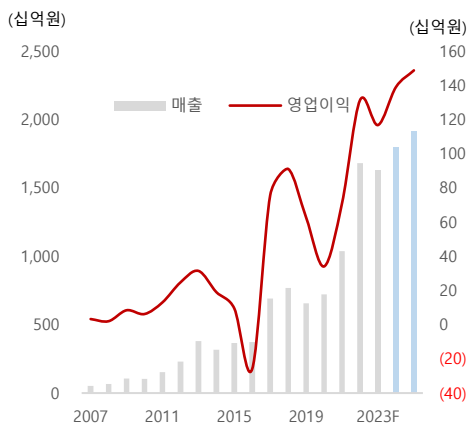
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



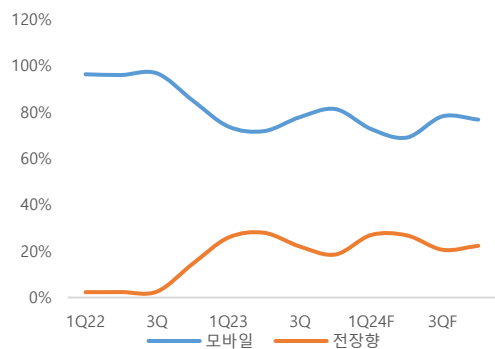
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

모바일과 전장항 매출 비중 추이



자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,625	1,796	1,912
매출원가	937	1,488	1,439	1,593	1,697
매출총이익	100	193	186	203	215
판매비와관리비	29	62	69	64	66
영업이익	71	131	117	139	149
영업이익률	6.9	7.8	7.2	7.7	7.8
EBITDA	106	175	160	188	199
영업외손익	33	33	21	31	32
관계기업손익	2	5	5	5	5
금융수익	6	13	12	12	12
외환관련이익	32	66	59	59	59
금융비용	-6	-15	-9	-10	-10
외환관련손실	1	8	2	2	2
기타	31	30	14	24	26
법인세비용차감전순손익	104	164	138	170	181
법인세비용	-23	-24	-23	-37	-39
계속사업순손익	82	141	115	133	142
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	141	115	133	142
당기순이익률	7.9	8.4	7.1	7.4	7.4
비재배분순이익	0	-3	-6	-4	-4
재배분순이익	82	144	120	136	146
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	6	6	6	6
포괄순이익	95	147	121	139	148
비재배분포괄이익	0	-3	-6	-4	-4
재배분포괄이익	95	150	127	143	152

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,428	4,206	3,496	3,958	4,230
PER	9.6	5.3	5.8	5.1	4.8
BPS	12,120	16,387	19,552	23,298	27,316
PBR	1.9	1.4	1.0	0.9	0.7
EBITDAPS	3,150	5,124	4,638	5,444	5,761
EV/EBITDA	7.9	4.8	5.2	4.3	4.0
SPS	30,806	49,127	47,148	52,106	55,480
PSR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,109	6,438	4,199	5,300	5,671
DPS	250	250	250	250	250

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	438	62.1	-3.3	10.5	6.5
영업이익 증가율	1088	84.7	-11.1	19.0	7.0
순이익 증가율	2155	72.1	-18.5	15.8	6.7
수익성					
ROC	14.2	22.8	15.7	14.6	13.8
ROA	10.5	14.6	11.0	11.7	11.1
ROE	22.5	29.7	19.5	18.5	16.7
안정성					
부채비율	94.5	74.3	59.9	53.6	45.4
순차입금비율	13.3	8.6	15.0	10.1	5.4
이자보상배율	19.7	24.6	20.8	23.4	23.7

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	505	529	590	703	821
현금및현금성자산	98	90	46	77	119
매출채권 및 기타채권	218	155	207	252	302
재고자산	114	100	148	200	239
기타유동자산	75	185	189	174	161
비유동자산	288	478	521	569	590
유형자산	241	263	292	326	333
관계기업투자금	22	39	54	69	84
기타비유동자산	26	176	175	174	173
자산총계	793	1,007	1,111	1,272	1,411
유동부채	371	412	398	426	421
매입채무 및 기타채무	187	191	165	181	165
차입금	139	172	183	194	205
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	46	49	49	50	52
비유동부채	14	17	18	18	19
차입금	0	0	1	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	17	17	18	18
부채총계	385	429	416	444	440
자배지분	408	561	674	803	941
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	75	91	91	91	91
이익잉여금	350	488	600	729	867
기타지분변동	-35	-35	-35	-34	-33
비재배지분	0	17	21	25	29
자본총계	408	578	695	828	970
순차입금	54	50	104	84	53

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	197	-93	-24	-38
당기순이익	82	141	115	133	142
비현금항목의 가감	57	80	30	50	54
감가상각비	35	44	43	49	50
외환손익	-3	11	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	25	24	39	41
자산부채의 증감	-99	9	-212	-166	-190
기타현금흐름	-6	-32	-26	-40	-43
투자활동 현금흐름	-35	-240	-87	-97	-72
투자자산	-2	-19	-15	-15	-15
유형자산	-34	-64	-70	-81	-56
기타	1	-158	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	36	35	6	6	6
단기차입금	51	28	11	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-3	0	0	0	0
유상증자	5	16	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-9	-2	3	3	3
현금의 증감	34	-8	-44	31	41
기초 현금	64	98	90	46	77
기말 현금	98	90	46	77	119
NOPLAT	56	112	97	109	116
FCF	50	-32	67	74	108

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

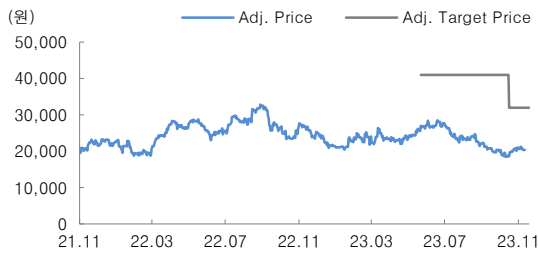
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.28	23.11.01	23.10.11	23.08.23	23.08.02	23.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		(35.87)	(42.05)	(40.13)	(36.96)	(34.88)
과리율(최대/최소%)		(33.59)	(30.37)	(30.37)	(30.37)	(30.37)

제시일자	23.06.19	23.06.07
투자의견	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000
과리율(평균%)	(34.21)	(34.21)
과리율(최대/최소%)	(30.73)	(30.73)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231125)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

산업 투자의견
 - Overweigh(비중확대)
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
 - Buy(매수)
 : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상