

2024. 5. 3



▲ 전기전자/부품

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

**Buy** (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 25,000 원

**현재주가 (5.2)** 17,640 원

**상승여력** 41.7%

KOSPI	2,683.65pt
시가총액	6,080억원
발행주식수	3,446만주
유동주식비율	69.93%
외국인비중	10.46%
52주 최고/최저가	28,550원/15,960원
평균거래대금	50.5억원

**주요주주(%)**

이경환 외 6 인	21.13
국민연금공단	6.18

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.7	-10.5	-24.5
상대주가	1.8	-21.9	-28.9

**주가그래프**



# 비에이치 090460

## 장기 우상향 진입 시점

- ✓ 1Q24 매출액은 컨센서스를 하회했으나 영업이익은 부합
- ✓ 디스플레이용 RFPCB가 부진했으나 BH EVS에서 양호한 수익성을 시현
- ✓ 2Q24 매출액 3,810억원(+24.5% YoY), 영업이익 172억원(+76.9% YoY) 전망
- ✓ 단기: 하반기 생성형AI 신모델 출시로 인한 수요 증가  
중장기: IT OLED 확대 + 폴더블 신제품 출시를 통한 실적 상승 사이클 기대
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 25,000원 유지

### 1Q24 Review: BH EVS의 약진

1Q24 매출액(2,987억원)은 컨센서스를 하회했으나 영업이익(83억원)은 부합했다. 국내 디스플레이 고객사의 점유율 감소의 영향으로, 북미 고객사향 매출이 전년 동기 대비 -14.8% 감소하였다. 이에 따른 가동률 하락으로 본업인 디스플레이용 RFPCB의 수익성은 예상보다 부진했던 것으로 파악된다. 그럼에도 영업이익이 컨센서스에 부합한 이유는 BH EVS에서 상대적으로 양호한 수익성을 시현했기 때문이다. 작년까지 반영된 일회성 비용의 제거, 자회사를 통한 생산 내재화 등의 효과로 향후에도 양호한 수익성이 지속될 전망이다.

### 2Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 +120.0% 상회 전망

2Q24E 영업이익(172억원)은 컨센서스를 +120.0% 상회할 전망이다. 주 원인은 동사 입장에서 신모델향 출하가 5월부터 시작되기 때문이다. 이는 고객사 내 주요 벤더의 공급망 제외로 인한 선 재고보충으로 파악된다. 새로운 경쟁업체가 진입했으나 최종 수율에 대한 우려가 남아있는 것으로 파악된다. 이에 더해 2분기 기준 일부 래거시모델향 출하 증가 흐름도 포착된다.

### 고객사와 함께 반등할 시기

올해 북미 고객사의 신제품은 생성형AI 탑재로 인한 기대감이 형성되고 있다. 지난 2년간 수요가 부진했기 때문에, 교체주기와 맞물려 기대 이상의 수요 발생 가능성이 높다. 중장기적으로도 내년 IT OLED 적용 제품군 확대와 향후 북미 고객사의 폴더블 출시에 대한 수혜가 예상된다. 단기-중장기 성장 스토리가 갖춰진 시점에서 투자 매력도가 높다고 판단한다. 투자 의견 Buy, 적정주가 25,000원을 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	1,773.0	128.2	116.6	3,384	28.6	21,718	5.2	0.8	3.2	16.8	76.6
2025E	1,914.4	136.2	127.4	3,697	9.2	25,187	4.8	0.7	2.6	15.8	68.1
2026E	2,067.6	154.7	152.6	4,426	19.7	29,385	4.0	0.6	1.8	16.2	61.2

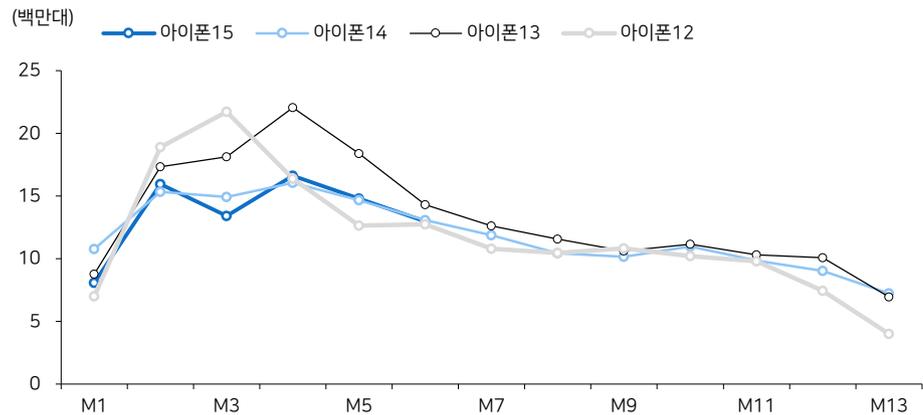
(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	298.9	313.9	-4.8%	516.7	-42.2%	318.6	-6.2%	311.6	-4.1%
영업이익	8.4	8.9	-5.5%	15.4	-45.2%	8.3	1.0%	8.1	4.0%
세전이익		26.1	nm	15.2	nm	12.7	nm	7.5	nm
지배주주 순이익		22.9	nm	12.7	nm	8.0	nm	3.5	nm
영업이익률(%)	2.8%	2.8%		3.0%		2.6%		2.6%	
지배주주 순이익률(%)	1.2%	7.3%		2.5%		2.5%		1.1%	

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
환율 (원)	1,276	1,315	1,311	1,321	1,325	1,370	1,335	1,340	1,290	1,306	1,343
매출액	313.9	305.3	456.1	516.7	298.9	380.1	530.1	563.9	1,681.1	1,592.0	1,773.0
(% QoQ)	-37.5%	-2.7%	49.4%	13.3%	-42.2%	27.2%	39.5%	6.4%			
(% YoY)	-14.3%	-10.0%	-3.6%	2.8%	-4.8%	24.5%	16.2%	9.1%	62.1%	-5.3%	11.4%
Display (애플)	156.6	161.1	311.8	355.3	133.5	215.4	362.5	387.0	1,217.2	984.8	1,098.4
Display (애플 외)	55.9	40.7	31.6	39.0	53.0	48.1	48.4	51.2	241.6	167.2	200.8
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	87.7	88.4	88.1	0.0	324.1	353.8
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	17.2	57.3	45.2	131.3	85.6	128.2
(% QoQ)	-65.4%	8.9%	423.5%	-69.8%	-45.2%	103.8%	234.1%	-21.1%			
(% YoY)	-60.2%	-59.6%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	76.9%	12.9%	194.6%	84.7%	-34.8%	49.8%
영업이익률 (%)	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	4.5%	10.8%	8.0%	7.8%	5.4%	7.2%

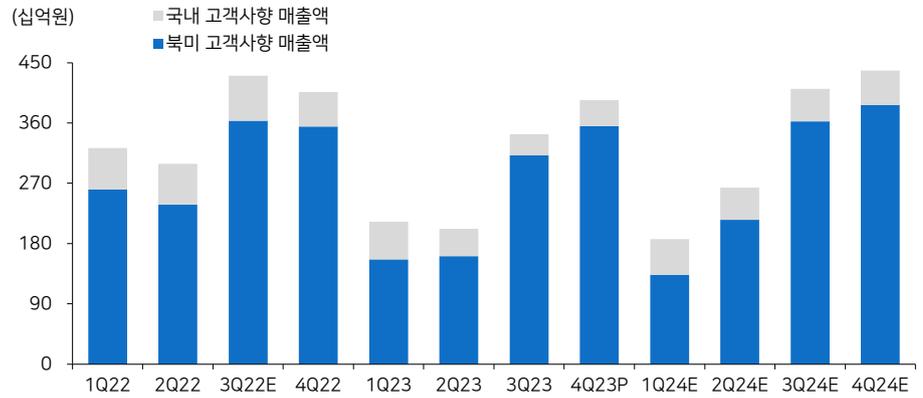
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 모델 별 판매량 비교



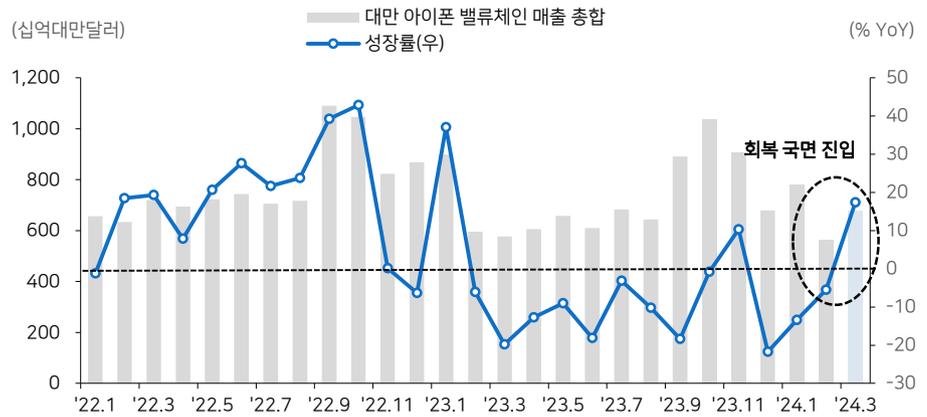
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 비에이치 디스플레이용 RF-PCB 매출액 추이



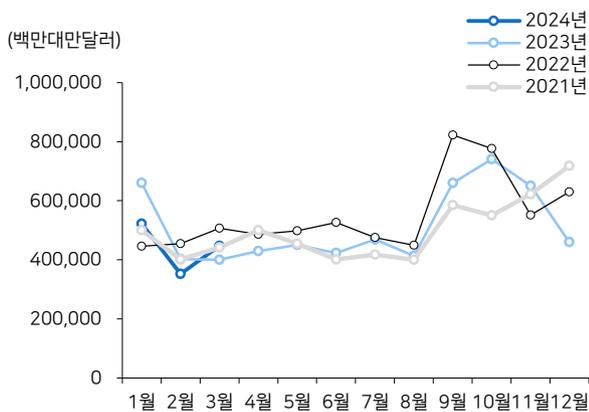
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대만 애플 밸류체인 합산 매출 추이



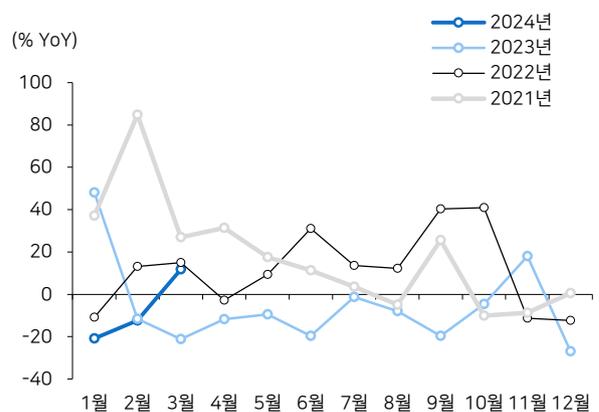
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Honhai(Foxconn) 월별 매출액



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Honhai(Foxconn) YoY 성장률



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
EPS	3,493	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	7.2	컨센서스 기준 2023년 평균 멀티플
적정가치	25,076	
<b>적정주가</b>	<b>25,000</b>	
현재주가	17,540	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>42.5%</b>	

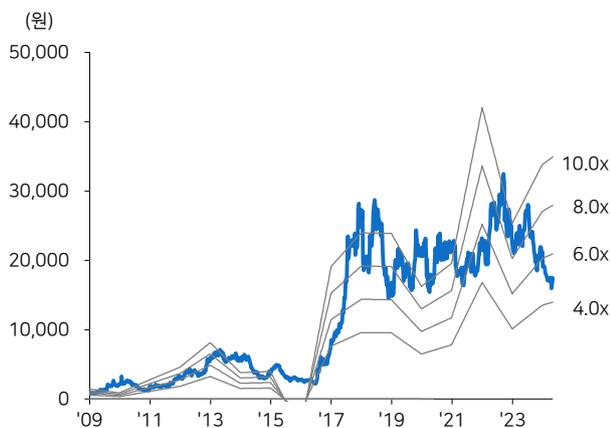
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
<b>주가 (원)</b>											
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	
<b>확정치 기준 PER</b>											
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	
<b>확정치 EPS (원)</b>											
	<b>407</b>	<b>278</b>	<b>-783</b>	<b>1,483</b>	<b>2,682</b>	<b>1,770</b>	<b>782</b>	<b>2,428</b>	<b>4,206</b>	<b>2,631</b>	<b>3,384</b>
EPS Growth (%)	-43.5	-31.7	nm	nm	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	28.6
<b>컨센서스 기준 PER</b>											
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	
<b>컨센서스 EPS (원)</b>											
	<b>381</b>	<b>398</b>	<b>-458</b>	<b>1,912</b>	<b>2,399</b>	<b>2,390</b>	<b>1,625</b>	<b>1,955</b>	<b>4,449</b>	<b>3,216</b>	<b>2,715</b>
EPS growth (%)	-47.1	-2.1	nm	nm	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	-15.6

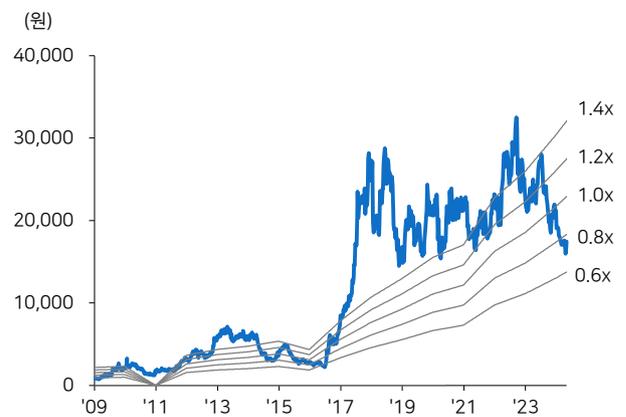
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## 비에이치 (090460)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,681.1</b>	<b>1,592.0</b>	<b>1,773.0</b>	<b>1,914.4</b>	<b>2,067.6</b>
매출액증가율(%)	62.1	-5.3	11.4	8.0	8.0
매출원가	1,488.2	1,436.3	1,581.8	1,709.8	1,837.5
매출총이익	192.9	155.7	191.2	204.6	230.0
판매관리비	61.6	70.9	63.0	68.4	75.3
<b>영업이익</b>	<b>131.3</b>	<b>84.8</b>	<b>128.2</b>	<b>136.2</b>	<b>154.7</b>
영업이익률(%)	7.8	5.3	7.2	7.1	7.5
금융손익	-1.8	-8.3	-8.4	-7.2	-1.4
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	130.4	139.4	166.9
법인세비용	23.8	12.3	21.2	20.2	24.2
<b>당기순이익</b>	<b>140.7</b>	<b>84.9</b>	<b>109.1</b>	<b>119.2</b>	<b>142.7</b>
지배주주지분 손이익	143.9	90.7	116.6	127.4	152.6

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>197.4</b>	<b>90.5</b>	<b>133.7</b>	<b>145.4</b>	<b>159.0</b>
당기순이익(손실)	140.7	84.9	109.1	119.2	142.7
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	-22.2	-17.4	-18.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-240.0</b>	<b>-53.3</b>	<b>-49.4</b>	<b>-37.9</b>	<b>-32.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-66.5	-64.8	-50.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-28.3	-20.3	-7.5	-5.9	-6.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>35.1</b>	<b>11.2</b>	<b>102.2</b>	<b>-17.7</b>	<b>-7.7</b>
차입금의 증감	22.8	23.0	110.1	-9.9	0.1
자본의 증가	15.7	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-8.3	48.7	186.5	89.7	118.8
기초현금	98.2	89.9	138.6	325.1	414.8
기말현금	89.9	138.6	325.1	414.8	533.6

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>529.2</b>	<b>575.1</b>	<b>811.2</b>	<b>939.7</b>	<b>1,100.5</b>
현금및현금성자산	89.9	138.6	325.1	414.8	533.6
매출채권	128.8	180.1	200.6	216.6	233.9
재고자산	99.7	137.2	152.8	165.0	178.2
<b>비유동자산</b>	<b>480.4</b>	<b>514.3</b>	<b>516.8</b>	<b>511.1</b>	<b>508.3</b>
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	88.2	94.0	100.4
<b>자산총계</b>	<b>1,009.7</b>	<b>1,089.4</b>	<b>1,328.0</b>	<b>1,450.7</b>	<b>1,608.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>412.1</b>	<b>419.2</b>	<b>554.8</b>	<b>564.8</b>	<b>586.5</b>
매입채무	173.5	170.9	190.4	205.5	222.0
단기차입금	172.3	194.0	304.0	294.0	294.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>19.6</b>	<b>19.6</b>	<b>21.4</b>	<b>22.7</b>	<b>24.2</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>부채총계</b>	<b>431.7</b>	<b>438.8</b>	<b>576.1</b>	<b>587.5</b>	<b>610.7</b>
<b>자본금</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>
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	680.4	799.9	944.6
비지배주주지분	17.3	10.9	3.4	-4.8	-14.6
<b>자본총계</b>	<b>578.0</b>	<b>650.6</b>	<b>751.9</b>	<b>863.2</b>	<b>998.1</b>

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	49,127	46,192	51,443	55,546	59,991
EPS(지배주주)	4,206	2,631	3,384	3,697	4,426
CFPS	6,438	4,685	5,331	5,466	5,931
EBITDAPS	5,124	3,988	5,315	5,450	5,915
BPS	16,270	18,561	21,718	25,187	29,385
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.4	1.4	1.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	5.3	8.0	5.2	4.8	4.0
PCR	3.5	4.5	3.3	3.2	3.0
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	183.2	187.8	203.9
EV/EBITDA	4.8	5.8	3.2	2.6	1.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	29.7	15.1	16.8	15.8	16.2
EBITDA 이익률	10.4	8.6	10.3	9.8	9.9
부채비율	74.7	67.4	76.6	68.1	61.2
금융비용부담률	0.3	0.6	0.7	0.8	0.7
이자보상배율(x)	24.6	8.9	10.0	8.8	10.2
매출채권회전율(x)	9.7	10.3	9.3	9.2	9.2
재고자산회전율(x)	15.7	13.4	12.2	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 하시기를 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	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**비에이치 (090460) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

