비에이치 BUY(유지)

090460 기업분석 | 휴대폰/부품

목표주가(하향)	23,000원	현재주가(04/22)	15,960원	Up/Downside	+44.1%

2024. 04. 23

긴 호흡에서 보면 지금이 기회

Comment

1Q24E Preview: 비에이치의 1Q24E 매출액은 3,179억원(+1.3%YoY, -38.5%QoQ), 영업이익은 90억원(+1.3%YoY, -44.0%QoQ)으로 컨센서스(92억원)에 부합할 것으로 전망한다. 북미 고객사향 물동량은 기존 예상 대비 저조할 것으로 예상된다. 다만 논모바일 비즈니스의 핵심인 BH EVS의 매출액은 874억원(+24.3%YoY, -2.8%QoQ)로 안정적인 성장을 이어나갈 것으로 전망된다.

핵심은 논모바일: 비에이치는 전통적인 비수기를 지나고 있지만 1Q24E 실적이 연간 저점일 것으로 예상한다. 특히 1) 모바일 FPCB 고객사 내 M/S 증가, 2) 신규 IT OLED 매출액 반영 및 고정비 부담 완화, 3) BH EVS의 안정적인 매출 증가세가 예상되므로 북미 고객사 스마트폰 판매량 둔화를 감안하여도 외형 성장이 기대된다. 올해 실적의 핵심 변수는 논모바일 포트폴리오 강화이다. 24E 논모바일(BH EVS+EV BMS+차량용 OLED FPCB+신규 IT 기기) 매출은 4,800억원까지 증가하며 비중이 전사 매출의 28%까지 확대될 것으로 예상된다. 신규 IT OLED 매출은 3Q24E부터 본격 반영되어 연간 400억대 중반의 매출액을 전망한다. 24년 영업이익 추정치는 북미 고객사 스마트폰 연간 출하량 전망치를 하향함에 따라 20% 하향 조정하였다.

Action

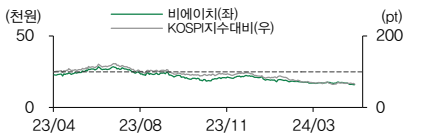
투자의견 BUY 유지, 목표주가 23,000원으로 하향: 하향 조정한 실적 추정치를 반영해 목표주가를 23,000원으로 하향한다. 6월 예정된 WWDC24에서 획기적인 AI SW가 공개된다면 고객사 물량 전망 및 이에 따른 비에이치 모바일 매출에 대한 눈높이는 상향될 여지가 존재한다. 밸류에이션은 12M Fwd P/B 0.7배로 밴드 최하단에 가까운 극심한 저평가 구간이다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,681	1,592	1,693	1,875	1,996
(증가율)	62.1	-5.3	6.4	10.8	6.4
영업이익	131	85	113	140	157
(증가율)	84.7	-35.4	33.4	23.9	12.2
지배주주순이익	144	91	90	112	122
EPS	4,206	2,631	2,603	3,258	3,531
PER (H/L)	8.1/4.4	11.2/6.9	6.1	4.9	4.5
PBR (H/L)	2.1/1.1	1.6/1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	6.8/4.0	7.7/5.1	3.9	3.2	3.4
영업이익률	7.8	5.3	6.7	7.5	7.9
ROE	29.7	15.1	12.2	13.4	12.8

Stock Data

52주 최저/최고	15,960/28,550원
KOSDAQ /KOSPI	846/2,629pt
시가총액	5,501억원
60日-평균거래량	312,253
외국인지분율	10.0%
60日-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	이경환 외 6 인 21.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.3	-18.6	-32.2
상대기준	-4.1	-23.7	-34.4

Analyst 조현지 02 369 3457 hyunji96@db-fi.com

도표 1. 비에이치 1Q24E 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q24E	컨센서스	차이	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
매출액	318	326	-2.6	314	1.3	517	-38.5
영업이익	9	9	-1.8	9	1.3	16	-44.0
영업이익률	2.8	2.8	0.7	3	0.0	3	-9.0
지배주주순이익	10	7	47.2	25	-59.4	13	-18.2

자료: 비에이치, DB금융투자

도표 2. 비에이치 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	2024E			2025E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	1,693	1,721	-1.6	1,875	1,899	-1.2
영업이익	113	142	-20.4	140	164	-14.6
영업이익률	6.7	8.3	-19.5	7.5	8.7	-14.1
지배주주순이익	90	120	-25.3	112	152	-26.1

자료: DB금융투자

도표 3. 비에이치 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	314	305	456	517	318	332	499	545	1,681	1,592	1,693	1,875
YoY	-14.3	-9.9	-3.6	2.8	1.3	8.6	9.4	5.4	62.1	-5.3	6.4	10.8
QoQ	-37.5	-2.7	49.4	13.3	-38.5	4.3	50.5	9.2				
북미 고객사향 모바일 FPCB	158	161	312	355	156	158	338	373	1,217	986	1,026	1,118
국내 고객사향 모바일 FPCB	56	41	31.6	39	43	49	41.0	35	242	167	168	204
5G Ant	9	8	5	9	9	8	5	9	63	31	31	37
모바일 배터리	9	8	5	8	10	8	6	8	52	31	31	38
EV BMS	11	10	12	15	11	11	12	15	41	47	50	52
BH EVS	70	75	89	90	87	95	95	103	61	324	380	419
차량용 OLED FPCB	1	2	2	2	2	2	2	2	5	6	6	6
영업이익	9	10	51	16	9	10	55	39	131	86	113	140
YoY	-0.6	-0.6	-13.9	-37.5	1.3	2.5	8.0	143.2	84.7	-34.8	32.2	23.9
QoQ	-65.4	8.9	423.5	-68.3	-44.0	10.2	451.7	-28.6				
영업이익률	2.8	3.2	11.1	3.1	2.8	3.0	11.0	7.2	7.8	5.4	6.7	7.5

자료: DB 금융투자

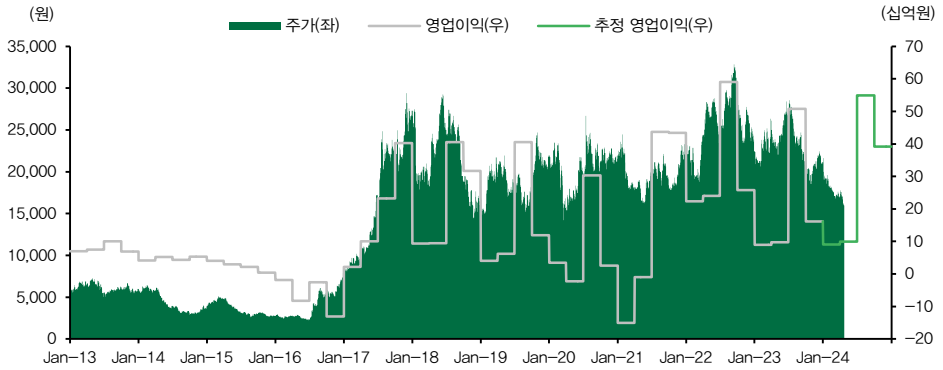
도표 4. 비에이치 목표주가 Valuation

(단위: 원, 배)

	수치	비고
12M Fwd EPS	2,802	
Target Multiple	8.1	최근 1년간 비에이치의 12M Fwd P/E 평균
주당적정가치	22,832	
목표주가	23,000	
현재주가 (4/22)	15,960	
상승여력	44.1%	

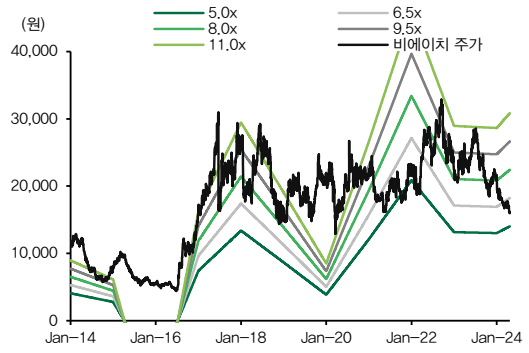
자료: DB 금융투자

도표 5. 비에이치 주가, 영업이익 추이



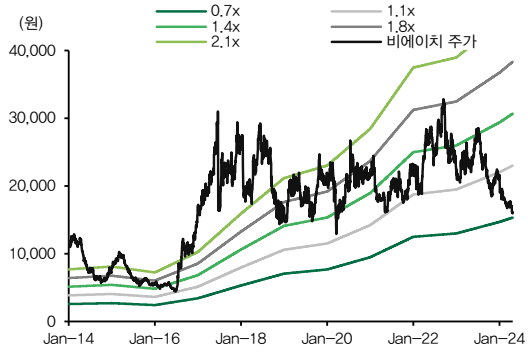
자료: 비에이치, DB 금융투자

도표 6. 비에이치 12M Fwd P/E Band



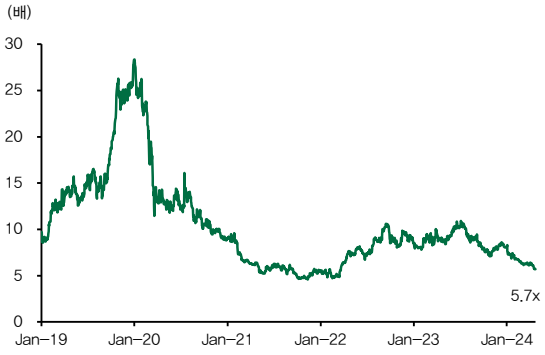
자료: Dataguide, DB 금융투자

도표 7. 비에이치 12M Fwd P/B Band



자료: Dataguide, DB 금융투자

도표 8. 비에이치 12M Fwd P/E 추이



자료: Dataguide, DB 금융투자

도표 9. 비에이치 12M Fwd P/B 추이

자료: Dataguide, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**529**	**575**	**779**	**822**	**944**
현금및현금성자산	90	139	132	132	163
매출채권및기타채권	155	206	235	227	306
재고자산	100	137	110	112	123
비유동자산	**480**	**514**	**471**	**498**	**454**
유형자산	263	272	278	271	264
무형자산	127	128	86	113	81
투자자산	60	81	81	81	81
자산총계	**1,010**	**1,089**	**1,251**	**1,320**	**1,398**
유동부채	**412**	**419**	**501**	**464**	**428**
매입채무및기타채무	191	190	222	221	234
단기차입금및단기사채	172	194	227	197	135
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**20**	**20**	**16**	**17**	**18**
사채및장기차입금	0	1	1	1	1
부채총계	**432**	**439**	**517**	**481**	**446**
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	91	91	91	91
이익잉여금	488	572	653	758	871
비지배주주지분	17	11	11	11	11
자본총계	**578**	**651**	**734**	**839**	**952**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**1,681**	**1,592**	**1,693**	**1,875**	**1,996**
매출원가	1,488	1,436	1,425	1,644	1,745
매출총이익	**193**	**156**	**269**	**231**	**251**
판관비	62	71	155	91	94
영업이익	**131**	**85**	**113**	**140**	**157**
EBITDA	175	137	170	200	157
영업외손익	**33**	**13**	**-3**	**-6**	**-6**
금융손익	-2	-8	-6	-10	-9
투자손익	5	4	4	5	4
기타영업외손익	30	17	-1	-1	-1
세전이익	**164**	**97**	**128**	**151**	**169**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**141**	**85**	**90**	**112**	**122**
지배주주지분순이익	144	91	90	112	122
비지배주주지분순이익	-3	-6	0	0	0
총포괄이익	**147**	**81**	**91**	**113**	**121**
증감률(%YoY)					
매출액	62.1	-5.3	6.4	10.8	6.4
영업이익	84.7	-35.4	33.4	23.9	12.2
EPS	73.2	-37.4	-1.1	25.2	8.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	**197**	**90**	**244**	**247**	**176**
당기순이익	141	85	90	112	122
현금유출이없는비용및수익	**80**	**77**	**151**	**160**	**163**
유형및무형자산상각비	44	53	54	57	57
영업관련자산부채변동	**9**	**-56**	**38**	**14**	**-67**
매출채권및기타채권의감소	76	-54	-29	8	-79
재고자산의감소	22	-39	27	-2	-11
매입채무및기타채무의증가	-3	-3	32	-1	13
투자활동현금흐름	**-240**	**-53**	**-77**	**-125**	**-67**
CAPEX	-66	-65	-60	-50	-50
투자자산의순증	-28	-20	0	0	0
재무활동현금흐름	**35**	**11**	**24**	**-40**	**-71**
사채및차입금의 증가	23	23	33	-31	-62
자본금및자본잉여금의증가	16	0	0	0	0
배당금지급	-8	-8	-8	-8	-8
기타현금흐름	-1	0	-198	-82	-8
현금의증가	**-8**	**49**	**-6**	**0**	**31**
기초현금	**98**	**90**	**139**	**132**	**132**
기말현금	**90**	**139**	**132**	**132**	**163**

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	4,206	2,631	2,603	3,258	3,531
BPS	16,270	18,561	20,984	24,023	27,300
DPS	250	250	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	5.3	8.0	6.1	4.9	4.5
P/B	1.4	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.8	5.8	3.9	3.2	3.4
수익성(%)					
영업이익률	7.8	5.3	6.7	7.5	7.9
EBITDA마진	10.4	8.6	10.0	10.6	7.9
순이익률	8.4	5.3	5.3	6.0	6.1
ROE	29.7	15.1	12.2	13.4	12.8
ROA	15.6	8.1	7.2	8.5	8.7
ROIC	22.2	12.3	10.5	12.5	13.3
안정성및기타					
부채비율(%)	74.7	67.4	70.4	57.4	46.9
이자보상배율(배)	24.6	8.9	13.9	15.8	18.2
배당성향(배)	5.6	9.3	8.7	7.0	6.4

자료: 비에이치, DB 금융투자　　주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

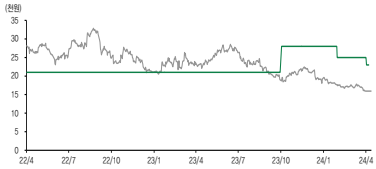
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2024-04-01 기준) – **매수**(92.8%) **중립**(7.2%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

비에이치 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
21/05/06	Buy	21,000	-1.5	35.0					
22/05/06		1년경과	21.3	56.4					
23/05/06		1년경과	15.4	36.0					
23/10/23	Buy	28,000	-28.6	-19.8					
24/02/20	Buy	25,000	-31.7	-28.9					
24/04/23	Buy	23,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경