

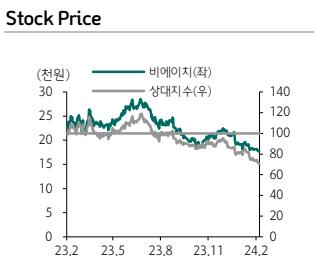


## BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원(하향)  
현재주가(2.19) 17,640원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,680.26
52주 최고/최저(원)	28,550/17,640
시가총액(십억원)	608.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	34,464.4
60일 평균 거래량(천주)	412.0
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
외국인지분율(%)	10.31
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 6 인	21.13
국민연금공단	7.25

Consensus Data		
	2023	2024
매출액(십억원)	1,612.7	1,756.1
영업이익(십억원)	114.5	133.5
순이익(십억원)	105.5	115.0
EPS(원)	3,192	3,352
BPS(원)	21,030	24,469



Financial Data				
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,037.0	1,681.1	1,591.9	1,708.4
영업이익	71.1	131.3	85.6	104.4
세전이익	104.4	164.5	103.2	113.4
순이익	81.7	143.9	102.3	89.6
EPS	2,428	4,206	2,968	2,600
증감율	210.49	73.23	(29.43)	(12.40)
PER	9.56	5.34	7.13	6.78
PBR	1.71	1.26	1.02	0.76
EV/EBITDA	7.91	4.80	5.32	3.52
ROE	22.55	29.71	16.79	12.82
BPS	13,544	17,852	20,691	23,062
DPS	250	250	250	250



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 20일 | 기업분석\_Earnings Review

## 비에이치 (090460)

### 성장을 위한 준비

#### 4Q23 Review: 비용 반영으로 부진한 실적 기록

비에이치의 23년 4분기 매출액은 5,166억원(YoY +3%, QoQ +13%), 영업이익은 161억원(YoY -38%, QoQ -68%)을 기록했다. 하나증권의 추정치 및 컨센서스를 하회하는 부진한 실적을 시현했다. 북미와 국내 고객사향 매출액 모두 전분기대비 증가하긴 했지만, 예상보다는 적었다. 북미 고객사는 프로 라인업의 판매량은 양호했지만, 시리즈 전체 물량은 전년 동기를 소폭 하회하는 것으로 추정된다. 매출액보다 영업이익의 하회폭이 컸는데, IT용 OLED 공급을 위한 신규 라인 셋업 관련 비용 및 외주 가공비, 연말 성과급 등의 합산 일회성 비용 150억원이 반영되었기 때문이다.

#### 스마트폰 외의 전방산업향 매출 확대 노력

비에이치의 2023년 매출액 중에 스마트폰향 비중은 77%에 달했다. 2022년 이전에 해당 비중이 94%였음을 감안하면, 1년만에 스마트폰 외의 비중이 유의미하게 확대된 것이다. 이는 LG전자로부터 인수한 차량용 무선충전 모듈 부문 때문이다. 해당 부문의 2023년 매출액은 3,243억원으로 전사에서 차지하는 비중이 20%였다. 무선충전 모듈 부문은 23년 하반기부터 수익성에 기여하기 시작했고, 2024년에는 전사 수익성인 한자리 중반대 이상으로 안착할 것으로 추정된다. 2024년 스마트폰 외의 비중은 추가적으로 확대될 것으로 예상되는데, IT용 OLED 매출액이 시작되기 때문이다. 비에이치는 스마트폰 외의 외형 성장 기반을 마련하기 위해 2021년 이후 인수 및 투자를 지속중이다.

#### 성장통의 결과물을 확인하자

비에이치에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 27,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 2024년 EPS를 기준대비 24% 하향했기 때문이다. 2024년 실적에 대한 관전 포인트는 1) 차량용 무선 충전 모듈의 이익 기여, 2) IT용 OLED의 성공적인 안착, 3) 전기차용 2차 전지 케이블의 성장이다. 차량용 무선 충전 모듈은 전사 매출액에서 이미 20% 비중을 차지했기 때문에 향후에는 이익의 기여도가 중요하다. 이는 비에이치의 상저하고 실적 패턴 완화에도 긍정적일 것이다. IT용 OLED향 매출액은 400억원 이상으로 기대된다. 다만, 고객사 및 당사의 점유율 변동성이 상존하고 최근 수율 이슈도 있어 불확실성이 높은 상황이다. 하나증권은 해당 매출액을 현재 추정치에 반영하지 않았다. 2021년 사업을 개시한 전기차용 2차전지 케이블의 연간 매출액은 270억원에서 2023년 470억원으로 증가하긴 했지만, 당초 예상 및 기대보다는 더딘 상황이다. 전기차 수요가 둔화되긴 했지만, 비에이치는 꾸준히 고객사 확보 및 수주를 해온 만큼 해당 사업부의 매출액 레벨업도 관심 사항이다.

도표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	313.9	305.2	456.0	516.6	319.7	332.7	499.9	556.2	1,686.1	1,591.9	1,708.4
YoY	-14.3%	-10.0%	-3.7%	2.8%	1.8%	8.9%	9.6%	7.7%	0.3%	-5.3%	7.3%
QoQ	-37.5%	-2.8%	49.4%	13.3%	-38.1%	4.1%	50.3%	11.3%			
삼성디플(국내/중국)	55.9	40.7	31.6	39.0	57.5	42.4	49.0	43.1	241.6	167.1	191.9
삼성디플 (북미)	156.6	161.1	311.8	355.3	140.4	166.7	320.7	380.3	1,217.1	985.9	1,008.1
삼성 5G 안테나	9.0	9.1	6.2	8.7	8.8	7.4	8.5	7.8	53.0	30.6	32.5
차량 무선충전모듈	70.3	75.1	88.8	89.9	91.7	94.4	97.2	99.2	61.1	324.3	382.5
스마트폰 PCM	9.2	8.4	5.4	7.5	6.5	6.1	6.4	6.2	52.4	30.5	25.2
EV	10.9	10.2	11.7	14.5	13.8	14.5	16.6	18.3	40.6	47.4	63.2
기타	2.0	0.6	0.5	1.7	1.0	1.2	1.4	1.3	-	6.3	4.9
영업이익	8.9	9.7	50.8	16.1	9.2	10.3	49.5	35.4	131.3	85.6	104.4
영업이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.1%	2.9%	3.1%	9.9%	6.4%	7.8%	5.4%	6.1%
YoY	-60.1%	-59.7%	-13.9%	-37.5%	3.5%	5.7%	-2.5%	119.3%	84.0%	-34.8%	22.0%
QoQ	-65.4%	8.6%	423.8%	-68.2%	-42.9%	11.2%	383.1%	-28.5%			

자료: 비에이치, 하나증권

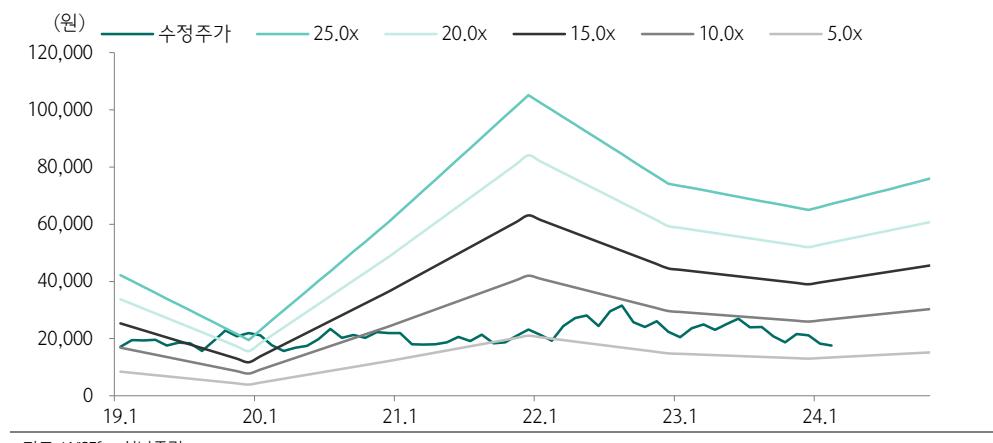
도표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	313.9	305.2	456.0	549.5	314.3	339.4	526.1	584.4	1,686.1	1,624.7	1,764.2
YoY	-14.3%	-10.0%	-3.7%	9.3%	0.1%	11.2%	15.4%	6.3%	0.3%	-3.4%	8.6%
QoQ	-37.5%	-2.8%	49.4%	20.5%	-42.8%	8.0%	55.0%	11.1%			
삼성디플(국내/중국)	55.9	40.7	31.6	49.5	50.6	44.5	50.4	45.1	241.6	177.7	190.6
삼성디플 (북미)	156.6	161.1	311.8	383.5	145.3	173.8	347.9	408.8	1,217.1	1,013.0	1,075.8
삼성 5G 안테나	9.0	9.1	6.2	8.0	11.0	10.7	12.5	12.1	53.0	32.3	46.3
차량 무선충전모듈	70.3	75.1	88.8	90.6	90.6	93.3	96.1	98.0	61.1	324.8	378.0
스마트폰 PCM	9.2	8.4	5.4	5.2	4.5	4.2	4.4	4.3	52.4	28.2	17.5
EV	10.9	10.2	11.7	11.7	11.2	11.7	13.5	14.8	40.6	44.6	51.2
기타	2.0	0.6	0.5	1.0	1.0	1.2	1.4	1.3	-	4.2	4.9
영업이익	8.9	9.7	50.8	49.6	16.2	16.1	53.8	56.5	131.3	119.1	142.6
영업이익률	2.8%	3.2%	11.1%	9.0%	5.2%	4.8%	10.2%	9.7%	7.8%	7.3%	8.1%
YoY	-60.1%	-59.7%	-13.9%	92.2%	81.8%	66.3%	5.8%	13.8%	84.0%	-9.3%	19.8%
QoQ	-65.4%	8.6%	423.8%	-2.3%	-67.3%	-0.5%	233.1%	5.1%			

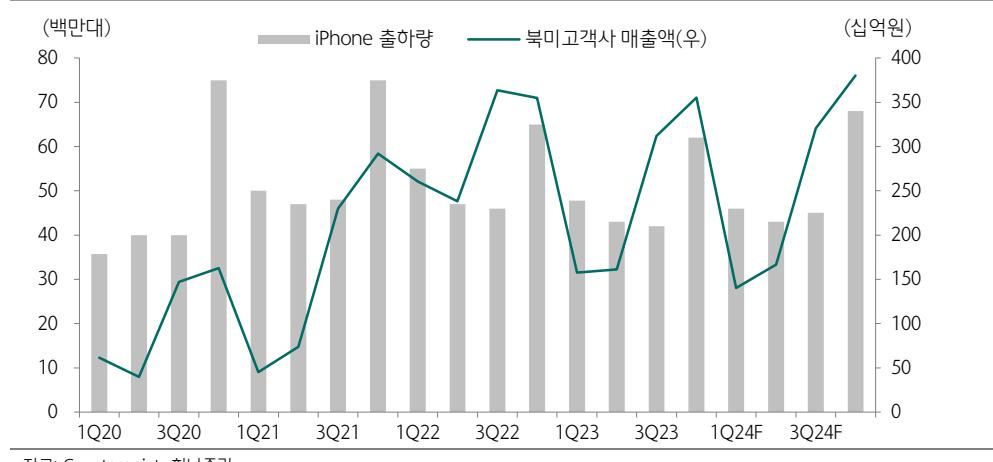
자료: 비에이치, 하나증권

도표 3. 비에이치의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나증권

도표 4. 애플 iPhone 출하량 vs 비에이치 북미 고객사향 매출액



자료: Counterpoint, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,037.0	1,681.1	1,591.9	1,708.4	1,895.6	
매출원가	936.5	1,488.2	1,421.4	1,507.9	1,658.7	
매출총이익	100.5	192.9	170.5	200.5	236.9	
판관비	29.4	61.6	84.9	96.1	107.6	
<b>영업이익</b>	<b>71.1</b>	<b>131.3</b>	<b>85.6</b>	<b>104.4</b>	<b>129.3</b>	
금융손익	0.2	(1.8)	(7.1)	(4.4)	(2.4)	
증속/관계기업손익	2.3	4.9	6.9	13.4	8.4	
기타영업외손익	30.8	30.2	17.9	0.0	0.0	
<b>세전이익</b>	<b>104.4</b>	<b>164.5</b>	<b>103.2</b>	<b>113.4</b>	<b>135.3</b>	
법인세	22.7	23.8	6.8	23.8	28.4	
계속사업이익	81.7	140.7	96.4	89.6	106.9	
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>81.7</b>	<b>140.7</b>	<b>96.4</b>	<b>89.6</b>	<b>106.9</b>	
비지배주주지분 순이익	0.0	(3.3)	(5.9)	0.0	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>81.7</b>	<b>143.9</b>	<b>102.3</b>	<b>89.6</b>	<b>106.9</b>	
지배주주지분포괄이익	94.8	149.8	105.7	90.6	108.1	
NOPAT	55.6	112.3	80.0	82.5	102.2	
EBITDA	106.0	175.3	138.3	159.3	184.5	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	43.75	62.11	(5.31)	7.32	10.96	
NOPAT증가율	113.85	101.98	(28.76)	3.13	23.88	
EBITDA증가율	59.40	65.38	(21.11)	15.18	15.82	
영업이익증가율	109.12	84.67	(34.81)	21.96	23.85	
(지배주주)순이익증가율	215.44	76.13	(28.91)	(12.41)	19.31	
EPS증가율	210.49	73.23	(29.43)	(12.40)	19.31	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	9.69	11.47	10.71	11.74	12.50	
EBITDA이익률	10.22	10.43	8.69	9.32	9.73	
영업이익률	6.86	7.81	5.38	6.11	6.82	
계속사업이익률	7.88	8.37	6.06	5.24	5.64	

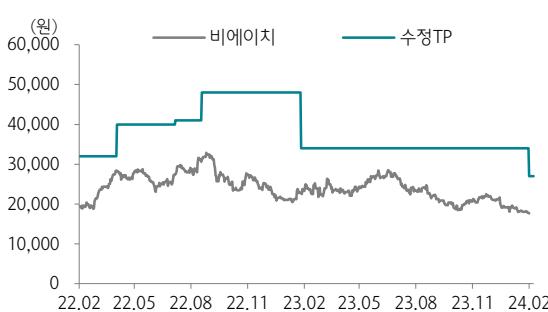
대차대조표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>		<b>505.0</b>	<b>529.2</b>	<b>618.5</b>	<b>711.0</b>	<b>836.9</b>
금융자산		99.6	126.5	204.5	265.3	342.3
현금성자산		98.1	89.9	166.8	224.8	297.3
매출채권		217.3	128.8	132.4	142.6	158.2
재고자산		114.4	99.7	102.5	110.3	122.4
기타유동자산		73.7	174.2	179.1	192.8	214.0
<b>비유동자산</b>		<b>288.4</b>	<b>478.1</b>	<b>509.0</b>	<b>517.2</b>	<b>519.9</b>
투자자산		32.1	60.3	70.1	73.3	78.0
금융자산		9.9	21.7	30.4	30.4	30.5
유형자산		240.6	263.2	283.6	295.6	299.7
무형자산		4.0	124.4	127.1	120.3	114.1
기타비유동자산		11.7	30.2	28.2	28.0	28.1
<b>자산총계</b>		<b>793.4</b>	<b>1,007.3</b>	<b>1,127.4</b>	<b>1,228.2</b>	<b>1,356.8</b>
<b>유동부채</b>		<b>371.5</b>	<b>412.1</b>	<b>439.4</b>	<b>457.4</b>	<b>485.3</b>
금융부채		153.6	173.2	195.8	195.9	196.0
매입채무		174.7	173.5	178.3	192.0	213.1
기타유동부채		43.2	65.4	65.3	69.5	76.2
<b>비유동부채</b>		<b>13.9</b>	<b>17.3</b>	<b>18.9</b>	<b>20.0</b>	<b>21.7</b>
금융부채		0.1	3.3	4.5	4.5	4.5
기타비유동부채		13.8	14.0	14.4	15.5	17.2
<b>부채총계</b>		<b>385.4</b>	<b>429.3</b>	<b>458.3</b>	<b>477.4</b>	<b>506.9</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>408.0</b>	<b>560.8</b>	<b>658.2</b>	<b>739.9</b>	<b>838.9</b>
자본금		<b>16.9</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>
자본잉여금		75.4	90.8	91.1	91.1	91.1
자본조정		(49.9)	(54.5)	(54.9)	(54.9)	(54.9)
기타포괄이익누계액		15.3	19.3	22.7	22.7	22.7
이익잉여금		350.3	487.9	582.1	663.8	762.8
<b>비지배주주지분</b>		<b>0.0</b>	<b>17.2</b>	<b>10.9</b>	<b>10.9</b>	<b>10.9</b>
<b>자본총계</b>		<b>408.0</b>	<b>578.0</b>	<b>669.1</b>	<b>750.8</b>	<b>849.8</b>
순금융부채		54.1	49.9	(4.1)	(64.9)	(141.8)

투자지표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	2,428	4,206	2,968	2,600	3,102	
BPS	13,544	17,852	20,691	23,062	25,934	
CFPS	4,109	6,438	4,770	5,010	5,596	
EBITDAPS	3,150	5,124	4,013	4,622	5,352	
SPS	30,806	49,127	46,188	49,570	55,003	
DPS	250	250	250	250	250	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	9.56	5.34	7.13	6.78	5.69	
PBR	1.71	1.26	1.02	0.76	0.68	
PCFR	5.65	3.49	4.43	3.52	3.15	
EV/EBITDA	7.91	4.80	5.32	3.52	2.62	
PSR	0.75	0.46	0.46	0.36	0.32	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	22.55	29.71	16.79	12.82	13.55	
ROA	12.07	15.98	9.58	7.61	8.27	
ROIC	15.19	21.56	12.42	12.35	14.77	
부채비율	94.47	74.28	68.49	63.59	59.65	
순부채비율	13.25	8.64	(0.62)	(8.64)	(16.68)	
이자보상배율(배)	19.69	24.57	8.95	9.47	11.72	
<b>현금흐름표</b>		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>33.1</b>	<b>197.4</b>	<b>121.9</b>	<b>128.3</b>	<b>137.2</b>
당기순이익		81.7	140.7	96.4	89.6	106.9
조정		50.6	47.3	56.7	54.9	55.2
감가상각비		34.9	44.1	52.7	54.9	55.1
외환거래손익		(2.7)	10.8	(2.5)	0.0	0.0
지분법손익		(2.3)	(4.9)	(0.3)	0.0	0.0
기타		20.7	(2.7)	6.8	0.0	0.1
영업활동자산부채변동		(99.2)	9.4	(31.2)	(16.2)	(24.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(35.3)</b>	<b>(240.0)</b>	<b>(82.9)</b>	<b>(66.0)</b>	<b>(62.2)</b>
투자자산감소(증가)		(5.0)	(28.3)	(9.5)	(3.1)	(4.8)
자본증가(감소)		(34.1)	(63.6)	(62.9)	(60.0)	(53.0)
기타		3.8	(148.1)	(10.5)	(2.9)	(4.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>36.3</b>	<b>35.1</b>	<b>11.4</b>	<b>(7.9)</b>	<b>(7.8)</b>
금융부채증가(감소)		46.1	22.8	23.9	0.1	0.1
자본증가(감소)		4.6	15.7	0.3	0.0	0.0
기타재무활동		(6.7)	4.4	(4.9)	(0.1)	0.0
배당지급		(7.7)	(7.8)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
<b>현금의 증감</b>		<b>34.1</b>	<b>(8.3)</b>	<b>75.0</b>	<b>58.0</b>	<b>72.5</b>
Unlevered CFO		138.3	220.3	164.4	172.7	192.9
Free Cash Flow		(8.1)	130.9	58.1	68.3	84.2

자료: 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 비에이치



날짜	투자의견	목표주가	과리율 평균	최고/최저
24.2.19	BUY	27,000	-	-
24.2.14	1년 경과	-	-	-
23.2.14	BUY	34,000	-33.01%	-16.03%
22.9.6	BUY	48,000	-47.79%	-31.56%
22.7.25	BUY	41,000	-29.27%	-22.93%
22.4.21	BUY	40,000	-34.10%	-28.00%
21.12.1	BUY	32,000	-30.70%	-11.41%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 2월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 비에이치 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 염어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.46%	6.07%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 16일