

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

하향

현재주가

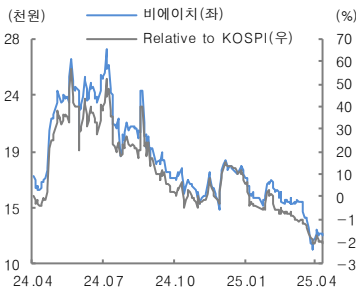
12,290

(25.04.22)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2486.64
시가총액	424십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	27,150원 / 11,160원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	10.84%
주요주주	이경환 외 6 인 21.37% 국민연금공단 7.19%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.8	-21.7	-28.5	-23.0
상대수익률	-12.7	-19.8	-26.1	-18.6



저평가는 심화, 2Q 흑자전환 전망

- 1Q25 영업이익(-142억원)은 적자지속(qoq), 컨센서스 하회 전망
- 2Q25 영업이익은 282억원으로 흑자전환(qoq) 추정
- 2025년 밸류에이션 저평가(P/B 0.5배, P/E 5.3배), 저점 판단

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 20,000원으로 하향(13%)

2025년 1Q 영업이익은 -142억원(적지 qoq/적전 yoy), 매출은 3,250억원(-33.4% qoq/8.8% yoy),으로 예상. 영업이익은 2개 분기 연속으로 컨센서스 하회한 부진한 실적. MLB(다층인쇄회로기판, HDI)의 낮은 가동률으로 고정비 부담 지속, 재고 관련한 비용의 추가적인 반영으로 분석. HDI 부문은 2024년 애플이 아이패드 프로(11인치/13인치)에서 디스플레이향 PCB를 연성에서 HDI(경성, MLB)로 교체 전환, 비에이치가 신규 투자를 진행. 아이패드 프로의 판매 부진과 경쟁사가 공급을 담당하면서 실적 부진으로 연결. 2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 18.5% 하향, 목표주가를 20,000원(2025년 목표 P/E 8.5배(평균화한 적용))으로 하향, 투자의견은 매수(BUY) 유지

2Q25 영업이익은 흑자전환(qoq) 추정, 밸류에이션 저평가

그러나 부진한 2025년 1Q 실적은 현 주가에 반영 판단, 2Q 실적 회복(영업이익 흑자전환) 및 밸류에이션 저평가에 초점을 맞춘 중장기적 관점에서 비중확대 유지. 투자포인트는

1) 2Q25 영업이익은 282억원으로 흑자전환(qoq/-10% yoy), 매출은 4,484억원으로 38%(qoq/-4.3% yoy) 증가를 추정. 애플의 아이폰17향 선행 생산이 시작, R/F 매출 증가를 예상. 미국과 중국의 관세 갈등이 애플 아이폰에 부정적인 요인으로 작용되나 초기 생산은 계획대로 2Q에 진행 전망

2) 현 주가의 밸류에이션은 2025년 기준으로 P/E 5.3배, P/B 0.5배로 역사적인 저점, 저평가로 판단. 2025년 성장(매출 -0.1%(yoy), 영업이익 0.6% yoy)이 과거 대비 낮으나 전장(차량용 무선충전기) 및 HDI(태블릿) 에서 점유율 확대, 2026년 이후에 차별화된 성장을 기대하면 밸류에이션 매력은 높고, 저평가로 판단. 중장기적 시각이 필요

2025년 1Q 영업이익(-142억원)은 적자지속(qoq/적전 yoy)

2025년 1Q 매출은 3,250억원(8.8% yoy/-33.4% qoq), 영업이익은 -142억원으로 적자지속(qoq/적전 yoy) 추정. 아이폰16 모델 중 프로/프로맥스 판매 양호로 애플향 R/F PCB 매출은 26.2%(yoy) 증가 예상. 반면에 차량용 무선충전기(BH EVS) 매출은 769억원으로 14.1%(yoy/-7.4% qoq) 감소 추정. 전기자동차 수요 부진으로 매출 둔화가 예상. 전체 매출은 양호하나 수익성 부진이 심화. 신사업인 HDI(주기기판)의 매출 부진, 고정비 부담이 가중

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	299	488	341	325	8.8	-33.4	319	448	-4.3	38.0
영업이익	8	-5	9	-14	적전	적지	6	28	-10.0	흑전
순이익	11	-5	11	-9	적전	적지	10	25	-4.8	흑전

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,736	1,778	1,863
영업이익	85	87	88	127	132
세전순이익	97	105	103	142	146
총당기순이익	85	78	79	110	114
지배지분순이익	91	67	81	114	114
EPS	2,631	1,945	2,349	3,302	3,306
PER	8.0	8.9	5.3	3.8	3.8
BPS	18,561	20,748	22,895	25,999	29,108
PBR	1.1	0.8	0.5	0.5	0.4
ROE	15.1	9.9	10.8	13.5	12.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,794	1,837	1,736	1,778	-3.2	-3.2
판매비와 관리비	85	86	83	83	-2.6	-3.3
영업이익	113	131	88	127	-22.6	-2.6
영업이익률	6.3	7.1	5.0	7.1	-1.3	0.0
영업외손익	11	10	15	15	39.9	42.7
세전순이익	124	141	103	142	-17.1	0.7
지배지분순이익	99	113	81	114	-18.5	0.7
순이익률	5.4	6.0	4.5	6.2	-0.9	0.2
EPS(지배지분순이익)	2,883	3,280	2,349	3,302	-18.5	0.7

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
전사 매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	325.0	448.4	491.7	471.3	1,754.4	1,736.5	1,778.1
QoQ	-42.3%	56.8%	6.6%	-2.3%	-33.4%	38.0%	9.7%	-4.2%			
YOY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.8%	8.8%	-4.3%	-1.5%	-3.4%	10.1%	-1.0%	2.4%
F-PCB(북미)	133.5	265.4	364.5	347.2	175.7	302.3	336.9	314.9	1,110.6	1,129.9	1,133.0
F-PCB(국내/기타)	55.9	78.8	36.0	47.8	58.7	56.0	62.9	60.2	218.5	237.8	245.3
배터리	6.2	8.2	3.5	2.8	6.8	7.6	8.3	7.9	20.7	30.6	31.2
무선충전기(차량용)	89.5	94.6	81.8	83.0	76.9	75.3	75.9	80.3	348.9	308.4	333.7
전장용케이블	11.0	14.9	8.5	4.0	3.7	4.0	4.2	4.6	38.4	16.5	20.4
기타	2.8	6.6	4.9	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	17.4	13.3	14.4
영업이익	8.4	31.3	52.6	(5.3)	(14.2)	28.2	48.1	25.5	87.1	87.6	127.1
QoQ	-45.2%	272.1%	67.8%	적전	적지	흑전	70.5%	-47.0%			
YOY	-5.5%	222.9%	3.5%	적전	적전	-10.0%	-8.6%	흑전	2.7%	0.6%	45.1%
이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-4.4%	6.3%	9.8%	5.4%	5.0%	5.0%	7.1%
세전이익	15.6	34.3	48.6	7.0	(10.4)	31.8	52.0	29.3	105.5	102.7	141.6
QoQ	2.4%	120.0%	41.8%	-85.7%	적전	흑전	63.7%	-43.6%			
YOY	-40.2%	1259.7%	-8.8%	-54.3%	적전	-7.4%	6.9%	321.0%	8.6%	-2.6%	37.9%
이익률	5.2%	7.3%	9.7%	1.4%	-3.2%	7.1%	10.6%	6.2%	6.0%	5.9%	8.0%
순이익	17.0	27.6	35.3	(2.3)	(8.7)	24.5	40.6	22.3	77.6	78.6	110.5
QoQ	34.4%	62.4%	27.6%	적전	적지	흑전	65.8%	-45.1%			
YOY	-25.7%	2738.0%	-27.1%	적전	적전	-11.5%	15.0%	흑전	-8.6%	1.3%	40.6%
이익률	5.7%	5.9%	7.1%	-0.5%	-2.7%	5.5%	8.2%	4.7%	4.4%	4.5%	6.2%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 2. 비에이치 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
전사 매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	340.9	467.3	503.0	483.0	1,754.4	1,794.2	1,836.8
QoQ	-42.3%	56.8%	6.6%	-2.3%	-30.1%	37.1%	7.6%	-4.0%			
YOY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.8%	14.1%	-0.2%	0.8%	-1.0%	10.1%	2.3%	2.4%
F-PCB(북미)	133.5	265.4	364.5	347.2	180.9	310.8	337.5	315.4	1,110.6	1,144.6	1,145.8
F-PCB(국내/기타)	55.9	78.8	36.0	47.8	60.8	57.9	65.1	62.3	218.5	246.0	253.8
배터리	6.2	8.2	3.5	2.8	6.9	7.7	8.4	8.0	20.7	30.9	31.5
무선충전기(차량용)	89.5	94.6	81.8	83.0	85.5	83.8	84.5	89.3	348.9	343.0	371.2
전장용케이블	11.0	14.9	8.5	4.0	3.7	3.9	4.2	4.5	38.4	16.3	20.2
기타	2.8	6.6	4.9	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	17.4	13.3	14.4
영업이익	8.4	31.3	52.6	(5.3)	9.5	28.7	48.7	26.1	87.1	113.1	130.5
QoQ	-45.2%	272.1%	67.8%	적전	흑전	203.7%	69.6%	-46.4%			
YOY	-5.5%	222.9%	3.5%	적전	12.4%	-8.3%	-7.3%	흑전	2.7%	29.9%	15.4%
이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	2.8%	6.1%	9.7%	5.4%	5.0%	6.3%	7.1%
세전이익	15.6	34.3	48.6	7.1	12.3	31.3	51.6	28.8	105.6	123.9	140.7
QoQ	2.4%	120.0%	41.8%	-85.5%	73.7%	154.9%	65.0%	-44.1%			
YOY	-40.2%	1259.7%	-8.8%	-53.6%	-21.3%	-8.9%	6.0%	308.3%	8.7%	17.3%	13.6%
이익률	5.2%	7.3%	9.7%	1.4%	3.6%	6.7%	10.2%	6.0%	6.0%	6.9%	7.7%
순이익	17.0	27.6	35.3	(2.5)	10.3	24.1	40.2	21.9	77.4	96.5	109.8
QoQ	34.4%	62.4%	27.6%	적전	흑전	133.7%	67.1%	-45.5%			
YOY	-25.7%	2738.0%	-27.1%	적전	-39.5%	-12.9%	14.0%	흑전	-8.8%	24.7%	13.8%
이익률	5.7%	5.9%	7.1%	0.5%	3.0%	5.1%	8.0%	4.5%	4.4%	5.4%	6.0%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

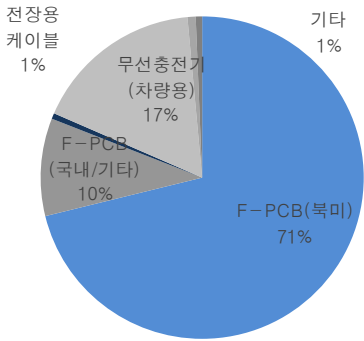
- 모바일 기가향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.32조원 부채 0.58조원 자본 0.74조원 (2024년 12월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 비에이치 대신증권 Research Center

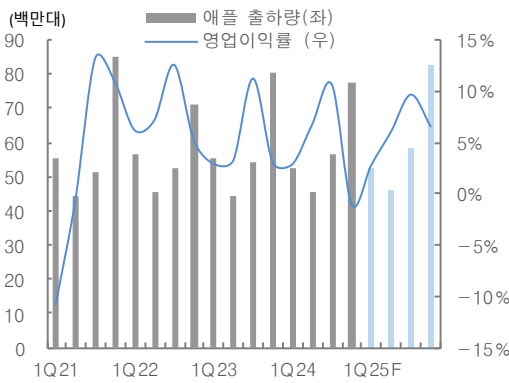
매출 비중



주: 2024년 4분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

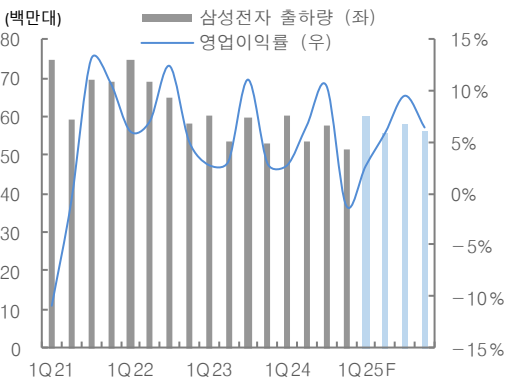
2. Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



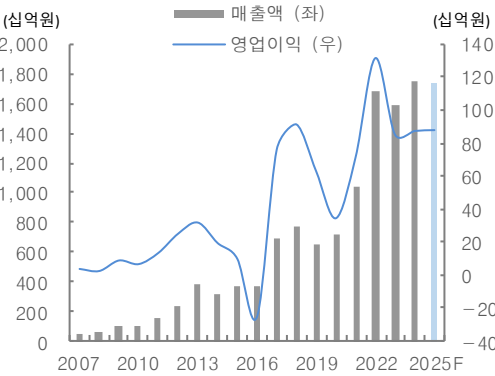
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



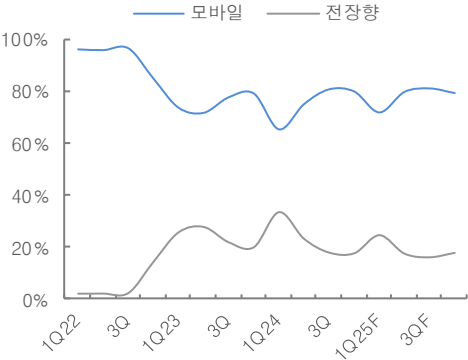
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치 대신증권 Research Center

모바일과 전장향 매출 비중 추이



자료: 비에이치 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,736	1,778	1,863
매출원가	1,436	1,588	1,566	1,568	1,644
매출총이익	156	166	170	210	218
판매비용분배비	71	79	83	83	86
영업이익	85	87	88	127	132
영업이익률	5.3	5.0	5.0	7.1	7.1
EBITDA	137	146	141	177	186
영업외손익	12	18	15	15	14
관계기업손익	4	3	12	12	12
금융수익	8	8	7	7	7
외환보통이익	30	55	42	42	42
금융비용	-16	-23	-14	-13	-11
외환관련손실	4	9	1	1	1
기타	17	31	10	7	5
법인세비용차감전순이익	97	105	103	142	146
법인세비용	-12	-28	-24	-31	-32
계속사업순이익	85	78	79	110	114
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	85	78	79	110	114
당기순이익률	5.3	4.4	4.5	6.2	6.1
비재계분순이익	-6	11	-2	-3	0
재계분순이익	91	67	81	114	114
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	25	28	31	34
포괄순이익	81	103	107	141	148
비재계분포괄이익	-6	11	-3	-4	-4
재계분포괄이익	87	92	110	145	152

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,631	1,945	2,349	3,302	3,306
PER	8.0	8.9	5.3	3.8	3.8
BPS	18,561	20,748	22,895	25,999	29,108
PBR	1.1	0.8	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	3,988	4,235	4,090	5,134	5,392
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.0	2.0	1.5
SPS	46,192	50,906	50,385	51,592	54,049
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	4,685	5,121	4,199	5,194	5,395
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-5.3	10.2	-1.0	2.4	4.8
영업이익 증/감	-35.4	2.7	0.6	45.1	3.8
순이익 증/감	-39.7	-8.6	1.3	40.6	3.1
수익성					
ROIC	12.9	9.9	9.7	13.9	13.9
ROA	8.1	7.2	6.4	8.6	8.4
ROE	15.1	9.9	10.8	13.5	12.0
안정성					
부채비율	67.4	78.1	75.2	64.9	56.7
순차입금비율	9.1	2.7	-3.8	-11.0	-16.8
이자보상배율	8.9	6.6	6.9	10.9	13.1

자료: 비에이치 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	575	752	852	919	977
현금및현금성자산	139	227	269	320	364
매출채권 및 기타채권	206	247	256	263	275
재고자산	137	171	217	237	248
기타유동자산	93	107	110	99	89
비유동자산	514	568	580	612	652
유형자산	272	320	327	353	385
관계기업투자금	65	80	92	104	116
기타비유동자산	177	168	161	156	150
자산총계	1,089	1,320	1,432	1,531	1,628
유동부채	419	472	515	507	507
매입채무 및 기타채무	190	270	314	320	335
차입금	194	158	159	143	129
유동상채무	0	2	0	0	0
기타유동부채	35	42	42	43	43
비유동부채	20	107	99	96	82
차입금	1	85	76	73	58
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	22	23	23	24
부채총계	439	579	614	603	589
자본자본	640	715	789	886	1,003
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	94	94	94
이익잉여금	572	627	700	806	912
기타자본변동	-40	-23	-22	-21	-21
비재계분	11	26	28	32	36
자본총계	651	741	818	928	1,039
순차입금	59	20	-31	-102	-174

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	112	187	122	144	161
당기순이익	85	78	79	110	114
비현금항목의 가감	77	99	66	69	72
감가상각비	53	59	53	50	54
외환손익	4	1	-22	-22	-22
자본법정이익	-4	-3	-3	-3	-3
기타	24	42	38	44	43
자산처분의 증감	-34	41	9	3	13
기타현금흐름	-15	-30	-32	-38	-38
투자활동 현금흐름	-53	-89	-65	-82	-93
투자자산	-18	-1	-12	-12	-13
유형자산	-64	-77	-54	-70	-80
기타	28	-11	0	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-10	-14	-25	-34
단기차입금	-1	-47	2	-16	-14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	54	-8	-4	-15
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-2	-9	1	3	3
현금의 증감	49	89	42	51	44
기초 현금	90	139	227	269	320
기말 현금	139	227	269	320	364
NOPLAT	74	64	67	99	103
FCF	55	36	66	79	76

[Compliance Notice]

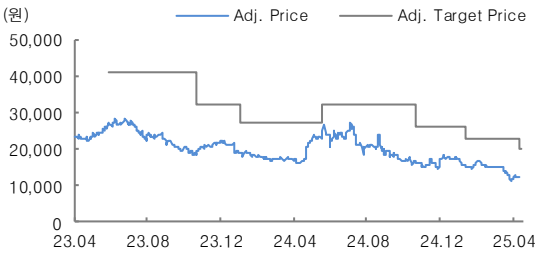
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.04.23	25.02.17	25.01.23	24.11.17	24.11.16	24.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	23,000	23,000	26,000	26,000	26,000
과다율(평균%)		(36.90)	(31.43)	(36.78)	(39.80)	(39.80)
과다율(최대/최소%)		(27.57)	(27.57)	(29.65)	(36.77)	(36.77)
제시일자	24.08.02	24.06.17	24.06.11	24.05.30	24.05.28	24.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	27,000	27,000
과다율(평균%)	(34.36)	(25.81)	(26.44)	(23.39)	(31.38)	(31.82)
과다율(최대/최소%)	(15.16)	(15.16)	(17.34)	(17.34)	(9.26)	(11.48)
제시일자	24.05.04	24.02.19	24.01.15	23.11.28	23.11.01	23.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	32,000	32,000	41,000
과다율(평균%)	(33.13)	(34.96)	(31.20)	(34.89)	(35.87)	(41.92)
과다율(최대/최소%)	(11.48)	(23.33)	(27.41)	(29.84)	(33.59)	(30.37)
제시일자	23.08.23	23.08.02	23.07.03	23.06.19	23.06.07	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	
과다율(평균%)	(40.01)	(36.85)	(34.76)	(34.30)	(34.70)	
과다율(최대/최소%)	(30.37)	(30.37)	(30.37)	(30.73)	(33.66)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250420)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상