

비에이치
(090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

19,000

하향

현재주가

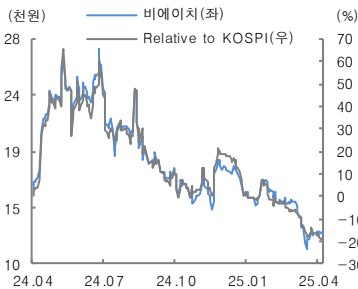
12,340

(25.04.30)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2556.61
시가총액	425십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	27,150원 / 11,160원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	10.93%
주요주주	이경환 외 6 인 21.37% 국민연금공단 7.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.3	-19.6	-25.2	-29.3
상대수익률	-13.2	-20.2	-24.1	-25.5



2Q 흑자전환 예상

- 1Q25 영업이익(-254억원)은 적자확대(qoq), 컨센서스 하회
- 2Q25 영업이익은 235억원으로 흑자전환(qoq) 추정
- 2025년 저평가(P/B 0.5배, P/E 6.3배), 중장기적 접근

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 19,000원 하향(5%)

2025년 1Q 영업이익은 -253.6억원(적지 qoq/적전 yoy), 매출은 3,324억원(-31.9% qoq/11.2% yoy) 기록. 영업이익은 2분기 연속으로 컨센서스를 하회. MLB(다중인쇄회로기판, HDI)의 매출 부진과 낮은 가동률, 고정비 부담이 지속, 또한 재고 관련 비용의 반영으로 종전 추정보다 적자 확대. HDI는 2024년 애플이 아이패드 프로(11인치/13인치)에서 디스플레이향 PCB를 HDI(경성, MLB)로 전환, 신규 투자를 진행. 아이패드 프로의 판매 부진과 경쟁사가 공급이 실적 부진의 배경. 2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 17.1% 하향, 목표주가를 19,000원(2025년 목표 P/E 9.8배(평균하단))으로 하향, 투자의견은 매수(BUY) 유지

2Q25 영업이익은 흑자전환(qoq) 추정, 아이폰17 생산이 시작

2025년 2Q 실적 회복(영업이익 흑자전환) 및 밸류에이션 저평가에 초점을 맞춘 중장기적 관점에서 비중확대 유지. 투자포인트는

1) 2Q25 영업이익은 235억원으로 흑자전환(qoq/-24.9% yoy), 매출은 4,403억원으로 32.5%(qoq/-6% yoy) 증가 추정. 애플의 아이폰17형 생산이 시작, R/F PCB 매출 증가 2) 밸류에이션은 2025년(P/E 6.3배, P/B 0.5배) 기준으로 역사적 저점, 저평가 판단. 2025년 실적(매출 -2.2% yoy, 영업이익 -18.3% yoy)이 역성장을 추정하나 전장(차량용 무선충전기) 및 HDI(태블릿)에서 점유율 확대, 2026년 이후에 차별화된 성장이 가능

2025년 1Q 영업이익(-253.6억원)은 적자지속(qoq/적전 yoy)

2025년 1Q 매출은 3,324억원(11.2% yoy/-31.9% qoq), 영업이익은 -253.6억원으로 적지(qoq/적전 yoy). 아이폰16 모델 중 프로/프로맥스 판매 양호로 애플향 R/F PCB 매출은 36.3%(yoy) 증가, 차량용 무선충전기(BH EVS) 매출은 894억원으로 전년대비 유사. 전체 매출은 성장했으나 신사업인 HDI(주기판)의 매출 부진, 고정비 부담이 가중되면서 영업이익이익은 적자 확대

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	299	488	325	332	11.2	-31.9	317	440	-6.0	32.5
영업이익	8	-5	-14	-25	적전	적지	-1	24	-24.9	흑전

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,716	1,758	1,801
영업이익	85	87	71	113	129
세전순이익	97	105	86	128	143
총당기순이익	85	78	65	100	112
지배지분순이익	91	67	67	103	112
EPS	2,631	1,945	1,948	2,986	3,247
PER	8.0	8.9	6.3	4.1	3.8
BPS	18,561	20,748	22,494	25,282	28,332
PBR	1.1	0.8	0.5	0.5	0.4
ROE	15.1	9.9	9.0	12.5	12.1

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

연간 실적 추정 변경						
	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,736	1,778	1,716	1,758	-1.2	-1.1
판매비와 관리비	83	83	82	82	-0.5	-1.0
영업이익	88	127	71	113	-18.7	-10.8
영업이익률	5.0	7.1	4.1	6.4	-0.9	-0.7
영업외손익	15	15	15	15	0.0	0.0
세전순이익	103	142	86	128	-16.0	-9.7
지배지분순이익	81	114	67	103	-17.1	-9.6
순이익률	4.5	6.2	3.8	5.7	-0.7	-0.5
EPS(지배지분순이익)	2,349	3,302	1,948	2,986	-17.1	-9.6

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
전사 매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	332.4	440.3	481.5	462.2	1,754.4	1,716.5	1,758.4
QoQ	-42.3%	56.8%	6.6%	-2.3%	-31.9%	32.5%	9.4%	-4.0%			
YOY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.8%	11.2%	-6.0%	-3.6%	-5.3%	10.1%	-2.2%	2.4%
F-PCB(북미)	133.5	265.4	364.5	347.2	189.2	302.3	336.8	314.8	1,110.6	1,143.2	1,151.3
F-PCB(국내/기타)	55.9	78.8	36.0	47.8	45.5	43.4	48.8	46.6	218.5	184.3	189.9
배터리	6.2	8.2	3.5	2.8	4.0	4.5	5.0	4.7	20.7	18.2	18.4
무선충전기(차량용)	89.5	94.6	81.8	83.0	89.4	85.4	86.1	91.0	348.9	351.8	376.3
전장용케이블	11.0	14.9	8.5	4.0	2.5	2.7	2.9	3.1	38.4	11.2	13.9
기타	2.8	6.6	4.9	3.1	1.8	1.9	2.0	2.0	17.4	7.8	8.5
영업이익	8.4	31.3	52.6	(5.3)	(25.4)	23.5	47.8	25.2	87.1	71.2	113.4
QoQ	-45.2%	272.1%	67.8%	적전	적지	흑전	103.1%	-47.3%			
YOY	-5.5%	222.9%	3.5%	적전	적전	-24.9%	-9.1%	흑전	2.7%	-18.3%	59.3%
이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	5.3%	9.9%	5.4%	5.0%	4.1%	6.4%
세전이익	15.6	34.3	48.6	7.0	(21.5)	27.1	51.7	29.0	105.5	86.3	127.9
QoQ	2.4%	120.0%	41.8%	-85.7%	적전	흑전	90.9%	-43.9%			
YOY	-40.2%	1259.7%	-8.8%	-54.3%	적전	-21.0%	6.3%	317.0%	8.6%	-18.2%	48.2%
이익률	5.2%	7.3%	9.7%	1.4%	-6.5%	6.2%	10.7%	6.3%	6.0%	5.0%	7.3%
순이익	17.0	27.6	35.3	(2.3)	(18.1)	20.9	40.3	22.1	77.6	65.2	99.9
QoQ	34.4%	62.4%	27.6%	적전	적지	흑전	93.4%	-45.3%			
YOY	-25.7%	2738.0%	-27.1%	적전	적전	-24.5%	14.4%	흑전	-8.6%	-16.0%	53.3%
이익률	5.7%	5.9%	7.1%	-0.5%	-5.4%	4.7%	8.4%	4.8%	4.4%	3.8%	5.7%

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	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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

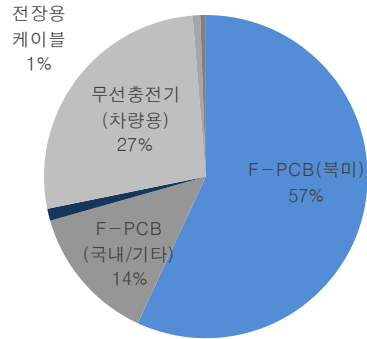
- 모바일 기가향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.32조원 부채 0.58조원 자본 0.74조원 (2024년 12월 기준)

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

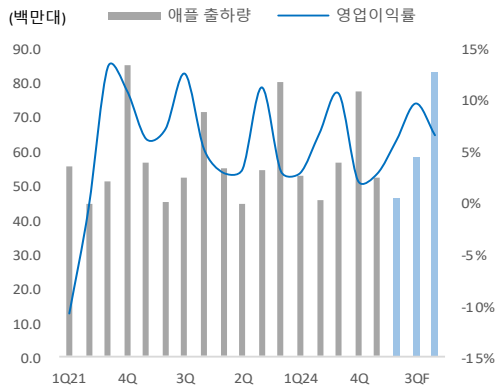
매출 비중



주: 2025년 1분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

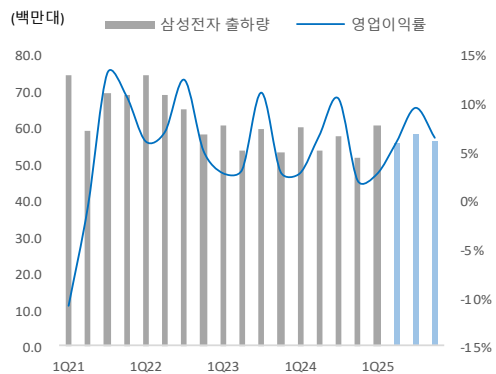
2. Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



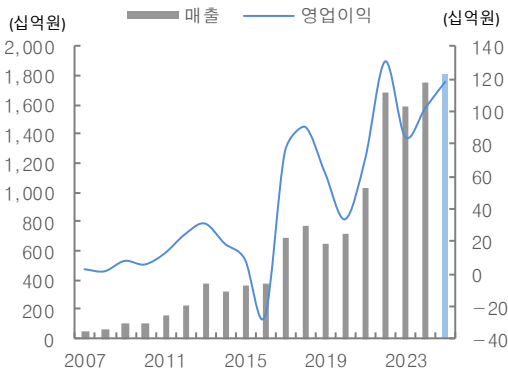
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



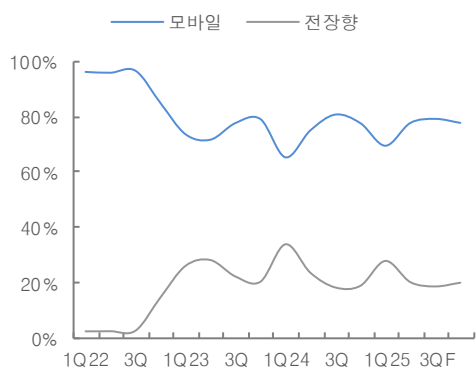
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

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	1,716	1,758	1,801
매출원가	1,436	1,588	1,563	1,563	1,588
매출총이익	156	166	154	196	213
판매비용분배비	71	79	82	82	84
영업이익	85	87	71	113	129
영업외수익	5.3	5.0	4.1	6.4	7.2
EBITDA	137	146	125	163	183
영업외손익	12	18	15	15	14
관계기업손익	4	3	12	12	12
금융수익	8	8	7	7	7
외환손익	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	86	128	143
법인세비용	-12	-28	-21	-28	-31
계속사업순이익	85	78	65	100	112
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	85	78	65	100	112
당기순이익	5.3	4.4	3.8	5.7	6.2
비재계분순이익	-6	11	-2	-3	0
재계분순이익	91	67	67	103	112
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	25	28	31	34
포괄순이익	81	103	93	131	146
비재계분포괄이익	-6	11	-3	-4	-4
재계분포괄이익	87	92	96	135	150

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,631	1,945	1,948	2,966	3,247
PER	8.0	8.9	6.3	4.1	3.8
BPS	18,561	20,748	22,494	25,282	28,332
PBR	1.1	0.8	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	3,988	4,235	3,614	4,736	5,315
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.5	2.3	1.7
SPS	46,192	50,906	49,804	51,020	52,265
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	4,685	5,121	3,723	4,796	5,318
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-5.3	10.2	-2.2	2.4	2.4
영업이익 증/감	-35.4	2.7	-18.3	59.3	14.1
순이익 증/감	-39.7	-8.6	-16.0	53.3	12.0
수익성					
ROIC	12.9	9.9	7.8	12.4	13.7
ROA	8.1	7.2	5.2	7.8	8.4
ROE	15.1	9.9	9.0	12.5	12.1
안정성					
부채비율	67.4	78.1	76.1	66.4	57.2
순차입금비율	9.1	2.7	-2.3	-8.7	-15.2
이자보상배율	8.9	6.6	5.6	9.7	12.8

자료: 비에이치 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	575	752	835	890	939
현금및현금성자산	139	227	257	297	343
매출채권 및 기타채권	206	247	253	260	266
재고자산	137	171	215	234	240
기타유동자산	93	107	110	99	89
비유동자산	514	568	580	612	652
유형자산	272	320	327	353	385
관계기업투자지급	65	80	92	104	116
기타비유동자산	177	168	161	156	150
자산총계	1,089	1,320	1,414	1,502	1,590
유동부채	419	472	512	504	497
매입채무 및 기타채무	190	270	310	317	324
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	611	599	579
자본자본	640	715	775	871	976
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	94	94	94
이익잉여금	572	627	686	781	886
기타자본변동	-40	-23	-22	-21	-21
비재계분	11	26	28	31	35
자본총계	651	741	803	903	1,012
순차입금	59	20	-19	-78	-154

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	112	187	111	134	164
당기순이익	85	78	65	100	112
비현금항목의 가감	77	99	63	65	71
감가상각비	53	59	53	50	54
외환손익	4	1	-22	-22	-22
자산평가손익	-4	-3	-3	-3	-3
기타	24	42	35	40	42
자산처분의 증감	-34	41	12	3	18
기타현금흐름	-15	-30	-29	-35	-37
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	30	40	47
기초 현금	90	139	227	257	297
기말 현금	139	227	257	297	343
NOPLAT	74	64	54	89	101
FCF	55	36	53	68	74

[Compliance Notice]

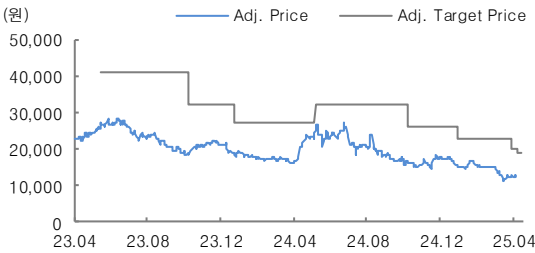
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.02	25.04.22	25.02.17	25.01.23	24.11.17	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	20,000	23,000	23,000	26,000	26,000
과다율(평균%)		(37.47)	(36.90)	(31.43)	(36.78)	(39.80)
과다율(최대/최소%)		(36.85)	(27.57)	(27.57)	(29.65)	(36.77)
제시일자	24.11.01	24.08.02	24.06.17	24.06.11	24.05.30	24.05.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	32,000	32,000	32,000	32,000	27,000
과다율(평균%)	(39.80)	(34.36)	(25.81)	(26.44)	(23.39)	(31.38)
과다율(최대/최소%)	(36.77)	(15.16)	(15.16)	(17.34)	(17.34)	(9.26)
제시일자	24.05.20	24.05.04	24.02.19	24.01.15	23.11.28	23.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	32,000	32,000
과다율(평균%)	(31.82)	(33.13)	(34.96)	(31.20)	(34.89)	(35.87)
과다율(최대/최소%)	(11.48)	(11.48)	(23.33)	(27.41)	(29.84)	(33.59)
제시일자	23.10.11	23.08.23	23.08.02	23.07.03	23.06.19	23.06.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과다율(평균%)	(41.92)	(40.01)	(36.85)	(34.76)	(34.30)	(34.70)
과다율(최대/최소%)	(30.37)	(30.37)	(30.37)	(30.37)	(30.73)	(33.66)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250430)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	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