

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,500

하향

현재주가

13,540

(25.07.15)

가전 및 전자부품업종

2Q 부진하나 2026년 성장에 초점

- 2Q25 추정 영업이익(101억원)은 컨센서스를 하회할 전망
- 아이폰17 판매 부진 우려 상존/ 2026년 턴어라운드에 주목
- 저평가(2025년 P/B 0.6배 / 2026년 P/E 4.3배 추정)는 지속

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 17,500원 하향(7.9%)

2025년 2Q 영업이익은 101억원(흑전 qoq/-67.9% yoy)으로 종전 추정(235억원)과 낮아진 컨센서스(154억원)을 하회할 전망. 매출도 3,935억원(18.4% qoq/-16% yoy)으로 컨센서스(4,134억원) 하회 예상. 2025년 주당순이익(EPS)을 25.7% 하향하여 목표주가가 17,500원으로 하향(7.9%). 투자의견은 매수(BUY) 유지, 2026년 실적 턴어라운드에 초점, 중장기적 시각이 필요

2Q25 및 2025년 실적 하향의 배경은 1) 애플 아이폰 17형 R/F PCB 공급이 종전 계획대비 약 3~4주 정도 늦어져 일부 매출이 3Q25로 이월, 2Q 매출이 예상 대비 부진 2) 신규 사업인 HDI(태블릿PC용 메인기판) 매출 부진 지속으로 고정비 부담이 하반기까지 예상 3) 트럼프 정부의 스마트폰 관세 부과 우려로 애플, 삼성 전자의 보수적인 스마트폰 판매 전략을 예상, 2025년 하반기 매출을 종전대비 하향 4) 2Q에 원달러 환율의 하락 부분을 반영

2026년 영업이익은 90%(yoy)증가 추정, 애플 폴더블폰 수혜 예상

단기적으로 3Q25 실적은 정상화를 예상하나 아이폰 17 판매 전망에 불확실성이 존재(미국내 스마트폰 관세 부과 예상 및 AI 적용의 지연 우려) 요인을 감안하면 추가적인 실적 하향 가능성도 상존. 그러나 2026년 애플이 폴더블폰에 참여할 경우, 주력 제품인 R/F PCB의 평균공급단가(ASP)의 상승(대면적)으로 매출과 영업이익은 성장으로 전환 예상. 또한 애플이 아이패드 프로의 신모델 출시로 주기판(HDI) 사업의 가동률 상승으로 적자가 축소되면서 수익성에 기여 전망. 2026년 매출과 영업이익은 각각 3.6%(yoy), 90.4%(yoy)씩 증가 추정. 상대적으로 영업이익 증가가 높을 전망

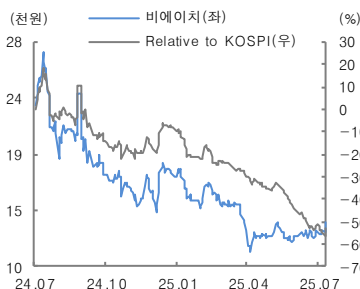
(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2025(F)				3Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	468	332	440	394	-16.0	18.4	413	504	0.9	28.1
영업이익	31	-25	24	10	-67.9	흑전	15	50	-4.1	400.6
순이익	26	-28	21	11	-59.1	흑전	14	44	28.4	303.7

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	3215.28
시가총액	467십억원
시가총액변동	0.02%
지분금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	27,150원 / 11,160원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	10.10%
주요주주	이경환 외 6 인 21.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	5.6	-16.8	-46.4
상대수익률	-3.8	-18.6	-35.4	-52.3



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,707	1,769	1,832
영업이익	85	87	59	112	124
세전순이익	97	105	71	127	136
총당기순이익	85	78	48	99	106
지배지분순이익	91	67	50	102	106
EPS	2,631	1,945	1,447	2,960	3,072
PER	8.0	8.9	8.8	4.3	4.1
BPS	18,561	20,748	21,993	24,756	27,631
PBR	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	15.1	9.9	6.8	12.7	11.7

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	1,716	1,758	1,707	1,769	-0.5	0.6
판매비와 관리비	82	82	86	83	4.5	0.2
영업이익	71	113	59	112	-17.1	-0.9
영업이익률	4.1	6.4	3.5	6.3	-0.7	-0.1
영업외손익	15	15	12	15	-19.2	0.2
세전순이익	86	128	71	127	-17.5	-0.8
지배지분순이익	67	103	50	102	-25.7	-0.9
순이익률	3.8	5.7	2.8	5.6	-1.0	-0.1
EPS(지배지분순이익)	1,948	2,986	1,447	2,960	-25.7	-0.9

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	393,5	503,9	477,3	1,754,4	1,707,1	1,769,4
QoQ	-42.3%	56.8%	6.6%	-2.3%	-31.9%	18.4%	28.1%	-5.3%			
YOY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.8%	11.2%	-16.0%	0.9%	-2.2%	10.1%	-2.7%	3.6%
F-PCB(북미)	133.5	265.4	364.5	347.2	189.2	250.6	355.2	329.2	1,110.6	1,124.1	1,152.1
F-PCB(국내/기타)	55.9	78.8	36.0	47.8	45.5	41.7	46.8	44.7	218.5	178.8	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	93.2	93.2	94.8	348.9	370.6	392.3
전장용케이블	11.0	14.9	8.5	4.0	2.5	1.6	1.7	1.8	38.4	7.5	8.1
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)	10,1	50,4	23,9	87,1	59,0	112,3
QoQ	-45.2%	272.1%	67.8%	적전	적지	흑전	400.6%	-52.6%			
YOY	-5.5%	222.9%	3.5%	적전	적전	-67.9%	-4.1%	흑전	2.7%	-32.2%	90.4%
이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	2.6%	10.0%	5.0%	5.0%	3.5%	6.3%
세전이익	15,6	34,3	48,6	7,0	(24,5)	13,6	54,3	27,7	105,5	71,2	126,9
QoQ	2.4%	120.0%	41.8%	-85.7%	적전	흑전	298.4%	-49.0%			
YOY	-40.2%	1259.7%	-8.8%	-54.3%	적전	-60.2%	11.7%	298.4%	8.6%	-32.5%	78.2%
이익률	5.2%	7.3%	9.7%	1.4%	-7.4%	3.5%	10.8%	5.8%	6.0%	4.2%	7.2%
순이익	17,0	27,6	35,3	(2,3)	(25,5)	10,5	42,4	21,1	77,6	48,4	99,0
QoQ	34.4%	62.4%	27.6%	적전	적지	흑전	303.6%	-50.3%			
YOY	-25.7%	2738.0%	-27.1%	적전	적전	-62.0%	20.2%	흑전	-8.6%	-37.6%	104.5%
이익률	5.7%	5.9%	7.1%	-0.5%	-7.7%	2.7%	8.4%	4.4%	4.4%	2.8%	5.6%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 2. 비에이치 영업실적 전망(수정 전)

(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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

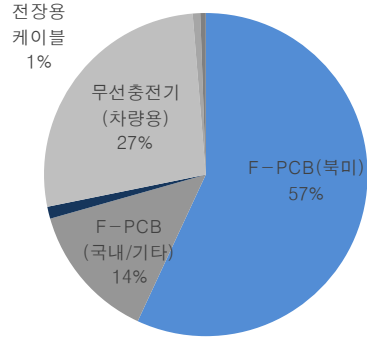
- 모바일 기기향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.27조원, 부채 0.57조원, 자본 0.70조원 (2025년 03월 기준)

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

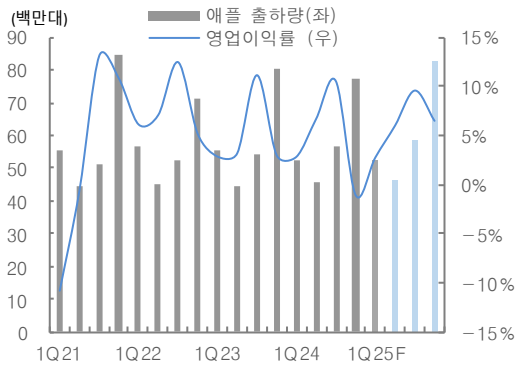
매출 비중



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

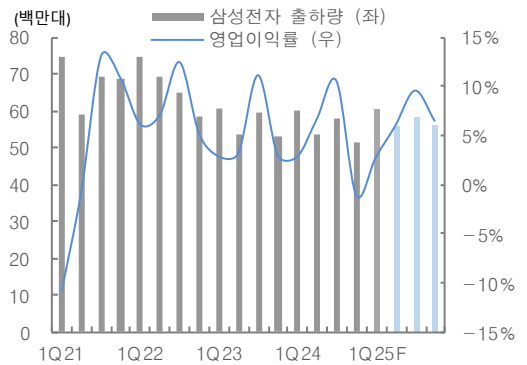
2. Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



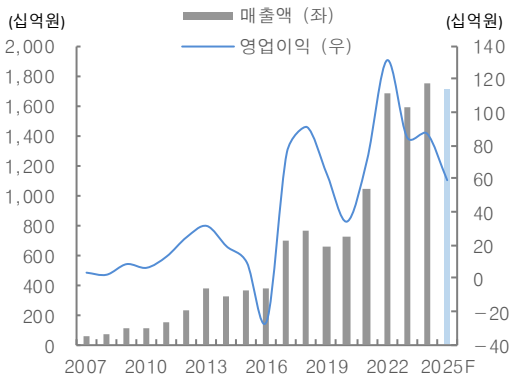
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



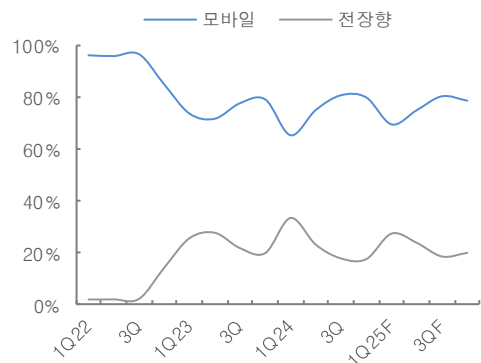
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

매출액 vs. 영업이익률 추이(연간)



자료: 비에이치 대신증권 Research Center

모바일과 전장향 매출 비중 추이



자료: 비에이치 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,707	1,769	1,832
매출원가	1,436	1,588	1,562	1,575	1,623
매출총이익	156	166	145	195	209
판매비용외분비	71	79	86	83	85
영업이익	85	87	59	112	124
영업이익률	5.3	5.0	3.5	6.3	6.8
EBITDA	137	146	112	162	178
영업외손익	12	18	12	15	12
관계기업손익	4	3	3	3	3
금융수익	8	8	7	7	7
외환관련이익	30	55	42	42	42
금융비용	-16	-23	-14	-13	-11
외환관련손실	4	9	1	1	1
기타	17	31	15	17	12
법인세비용차감전순이익	97	105	71	127	136
법인세비용	-12	-28	-23	-28	-30
계속사업순이익	85	78	48	99	106
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	85	78	48	99	106
당기순이익률	5.3	4.4	2.8	5.6	5.8
비재계분순이익	-6	11	-1	-3	0
재계분순이익	91	67	50	102	106
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	25	28	31	34
포괄순이익	81	103	76	130	140
비재계분포괄이익	-6	11	-2	-4	-4
재계분포괄이익	87	92	79	134	144

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,631	1,945	1,447	2,960	3,072
PER	8.0	8.9	8.8	4.3	4.1
BPS	18,561	20,748	21,993	24,756	27,631
PBR	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	3,988	4,235	3,261	4,706	5,165
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.3	2.6	2.0
SPS	46,192	50,906	49,533	51,340	53,158
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,685	5,121	3,277	4,755	5,074
DPS	250	250	250	250	250

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	-5.3	10.2	-2.7	3.6	3.5
영업이익 증감률	-35.4	2.7	-32.2	90.4	10.5
순이익 증감률	-39.7	-8.6	-37.6	104.5	6.9
수익성					
ROIC	12.9	9.9	5.8	12.3	13.1
ROA	8.1	7.2	4.3	7.8	8.1
ROE	15.1	9.9	6.8	12.7	11.7
안정성					
부채비율	67.4	78.1	77.6	68.0	59.2
순차입금비율	9.1	2.7	-1.3	-8.6	-15.4
이자보상비율	8.9	6.6	4.7	9.7	12.3

자료: 비에이치 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	575	752	824	891	946
현금및현금성자산	139	227	249	294	342
매출채권 및 기타채권	206	247	252	261	270
재고자산	137	171	213	236	244
기타유동자산	93	107	110	99	89
비유동자산	514	568	571	595	625
유형자산	272	320	327	353	385
관계기업투자금	65	80	83	86	90
기타비유동자산	177	168	161	156	150
자산총계	1,089	1,320	1,395	1,485	1,571
유동부채	419	472	510	505	502
매입채무 및 기타채무	190	270	309	319	329
차입금	194	158	159	143	129
유동상차무	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	610	601	584
자본부분	640	715	758	853	952
자본금	17	17	17	17	17
지분잉여금	91	94	94	94	94
잉여잉여금	572	627	669	763	861
기타자본변동	-40	-23	-22	-21	-21
비재계분	11	26	27	31	34
자본총계	651	741	785	884	987
순차입금	59	20	-10	-76	-152

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	112	187	95	130	155
당기순이익	85	78	48	99	106
비현금항목의 기입	77	99	65	65	69
감가상각비	53	59	53	50	54
외환손익	4	1	-22	-22	-22
자본법평가손익	-4	-3	-3	-3	-3
기타	24	42	36	40	41
자산부채의 증감	-34	41	13	1	15
기타현금흐름	-15	-30	-31	-35	-35
투자활동 현금흐름	-53	-89	-57	-73	-84
투자자산	-18	-1	-3	-3	-3
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	21	46	47
기초 현금	90	139	227	249	294
기말 현금	139	227	249	294	342
NOPLAT	74	64	40	88	97
FCF	55	36	39	67	70

[Compliance Notice]

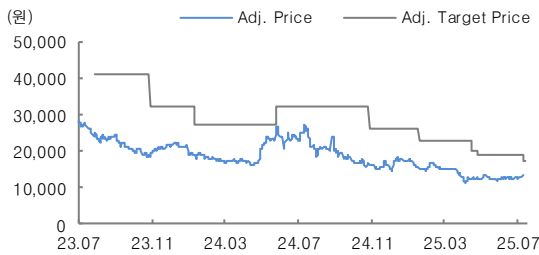
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.07.16	25.05.02	25.04.22	25.02.17	25.01.23	24.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,500	19,000	20,000	23,000	23,000	26,000
과다율(평균%)		(33.46)	(37.50)	(36.90)	(31.43)	(36.69)
과다율(최대/최소%)		(28.74)	(36.85)	(27.57)	(27.57)	(29.65)
제시일자	24.11.16	24.11.01	24.08.02	24.06.17	24.06.11	24.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000	32,000	32,000	32,000	32,000
과다율(평균%)	(39.80)	(39.80)	(34.36)	(25.81)	(26.44)	(23.39)
과다율(최대/최소%)	(36.77)	(36.77)	(15.16)	(15.16)	(17.34)	(17.34)
제시일자	24.05.28	24.05.20	24.05.04	24.02.19	24.01.15	23.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	32,000
과다율(평균%)	(31.38)	(31.82)	(33.13)	(34.96)	(31.20)	(34.89)
과다율(최대/최소%)	(9.26)	(11.48)	(11.48)	(23.33)	(27.41)	(29.84)
제시일자	23.11.01	23.10.11	23.08.23	23.08.02		00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	32,000	41,000	41,000	41,000		
과다율(평균%)	(35.87)	(46.77)	(44.78)	(42.93)		
과다율(최대/최소%)	(33.59)	(39.76)	(39.76)	(40.85)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250713)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	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