

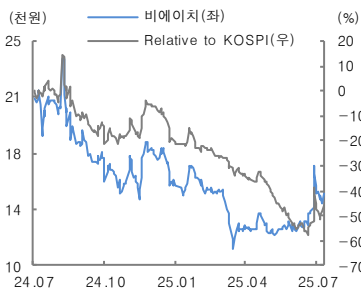
비에이치 (090460)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
 매수, 유지
 6개월 목표주가 **17,500**
 유지
 현재주가 **14,850**
 (25.08.04)
 가전 및 전자부품업종

KOSPI	3147.75
시가총액	512십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	23,850원 / 11,160원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	9.89%
주요주주	이경환 외 6 인 21.37%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.1	19.2	0.1	-28.4
상대수익률	13.6	-3.1	-21.1	-39.2



3Q실적은 예상 상회 전망

- 2Q25 영업이익(160억원)은 컨센서스(127억원)를 상회
- 3Q25 영업이익은 546억원(241% qoq) 추정, 컨센서스 상회 전망
- 저평가(2025년 P/B 0.7배) 및 2026년 성장 전환에 초점

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 17,500원 유지

2025년 2Q 영업이익은 160.4억원(흑전 qoq/-48.8 yoy)으로 종전 추정(101억원)과 컨센서스(127억원) 상회. 매출은 3,897억원(17.2% qoq/-16.8% yoy)으로 컨센서스(4,012억원) 하회. 투자 의견은 매수(BUY) 및 목표주가 17,500원 유지, 투자 포인트는

1) 영업이익이 2Q25에 예상을 상회 및 3Q 종전 추정/컨센서스 상회 전망 등 수익성 확대는 단기적으로 긍정적인 요인 2) 그리고 2025년 영업이익은 역성장(-19.9% yoy)을 예상하나 2026년 69%(yoy) 증가, 성장 전환에 초점 3) 2025년 P/B 0.7배, 역사적 저점으로 판단. 중장기로 비중확대를 제시

2025년 2Q, 종전 추정대비 영업이익률(2.6% → 4.1%) 상회는 ① 자동차용 무선 충전기(BH-EVS) 매출이 3.4%(qoq) 증가 및 영업이익률 확대 ② 아이폰16향 R/F PCB는 프로/프로맥스 중심의 공급 증가로 영업이익률 확대 ③ 삼성전자의 갤럭시Z7(폴드, 플립) 출시 효과로 기대치(매출, 영업이익률)를 상회하였기 때문

2026년 영업이익은 69%(yoy)증가 추정, 성장 전환으로 전망

2025년 3Q 매출과 영업이익은 각각 5,417억원(39% qoq), 546억원(241% qoq)으로 실적 호조를 예상. 성수기 효과도 존재하나 아이폰17향 R/F PCB의 정상적인 공급 및 점유율 증가를 전망. 스마트폰에 개별적인 품목관세 부과 가능성이 존재하나 애플의 2025년 2Q(한국회계) 실적이 양호했던 점을 감안하면 아이폰17 판매에 기대감이 높아질 전망. 일반보다 프로/프로맥스 모델을 선호하면서 평균공급단가가 높은 R/F PCB 공급의 확대로 3Q25 실적 추정이 컨센서스(매출 5,216억원 / 영업이익 504억원)를 상회 예상

또한 2026년 애플이 폴더블폰을 출시할 경우에 R/F PCB의 대면적화, 평균공급단가 상승을 전망. 2026년 전체 매출(3.9% yoy)과 영업이익(69% yoy)은 성장 전환에서 폴더블폰 이슈가 추가적인 확대 기회를 줄 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25		3Q25					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	468	332	394	390	-16.8	17.2	401	542	8.5	39.0
영업이익	31	-25	10	16	-48.8	흑전	13	55	3.9	240.8

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,760	1,829	1,903
영업이익	85	87	70	118	131
세전순이익	97	105	69	125	137
총당기순이익	85	78	47	98	107
지배지분순이익	91	67	46	101	110
EPS	2,631	1,945	1,345	2,920	3,203
PER	8.0	8.9	10.6	4.9	4.4
BPS	18,561	20,748	21,891	24,614	27,619
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.5
ROE	15.1	9.9	6.3	12.6	12.3

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	1,707	1,769	1,760	1,829	3.1	3.4
판매비와 관리비	86	83	88	85	2.2	2.9
영업이익	59	112	70	118	18.2	4.9
영업이익률	3.5	6.3	4.0	6.4	0.5	0.1
영업외손익	12	15	0	8	적자조정	-48.3
세전순이익	71	127	69	125	-2.8	-1.2
지배지분순이익	50	102	46	101	-7.1	-1.3
순이익률	2.8	5.6	2.7	5.3	-0.2	-0.3
EPS(지배지분순이익)	1,447	2,960	1,345	2,920	-7.1	-1.3

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표 1. 비에이치 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2Q	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
전사 매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	332.4	389.7	541.7	496.2	1,754.4	1,760.1	1,828.9
QoQ	-42.3%	56.8%	6.6%	-2.3%	-31.9%	17.2%	39.0%	-8.4%			
YOY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.8%	11.2%	-16.8%	8.5%	1.7%	10.1%	0.3%	3.9%
F-PCB(북미)	133.5	265.4	364.5	347.2	189.2	221.0	398.7	361.0	1,110.6	1,169.9	1,254.8
F-PCB(국내/기타)	55.9	78.8	36.0	47.8	45.5	64.3	47.1	48.7	218.5	205.6	189.9
배터리	6.2	8.2	3.5	2.8	4.0	5.0	5.3	5.1	20.7	19.4	18.4
무선충전기(차량용)	89.5	94.6	81.8	83.0	89.4	92.4	85.0	75.7	348.9	342.5	340.6
전장용케이블	11.0	14.9	8.5	4.0	2.5	2.7	2.9	3.1	38.4	11.2	13.8
기타	2.8	6.6	4.9	3.1	1.8	4.3	2.7	2.7	17.4	11.6	11.3
영업이익	8.4	31.3	52.6	(5.3)	(25.4)	16.0	54.6	24.4	87.1	69.7	117.8
QoQ	-45.2%	272.1%	67.8%	적전	적지	흑전	240.8%	-55.3%			
YOY	-5.5%	222.9%	3.5%	적전	적전	-48.8%	3.9%	흑전	2.7%	-19.9%	69.0%
이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	4.1%	10.1%	4.9%	5.0%	4.0%	6.4%
세전이익	15.6	34.3	48.6	7.0	(24.5)	7.8	58.1	27.8	105.5	69.2	125.3
QoQ	2.4%	120.0%	41.8%	-85.7%	적전	흑전	641.6%	-52.2%			
YOY	-40.2%	1259.7%	-8.8%	-54.3%	적전	-77.2%	19.5%	299.0%	8.6%	-34.4%	81.0%
이익률	5.2%	7.3%	9.7%	1.4%	-7.4%	2.0%	10.7%	5.6%	6.0%	3.9%	6.9%
순이익	17.0	27.6	35.3	(2.3)	(25.5)	6.0	45.3	21.1	77.6	46.9	97.7
QoQ	34.4%	62.4%	27.6%	적전	적지	흑전	651.2%	-53.4%			
YOY	-25.7%	2738%	-27.1%	적전	적전	-78.2%	28.5%	흑전	-8.6%	-39.5%	108.2%
이익률	5.7%	5.9%	7.1%	-0.5%	-7.7%	1.5%	8.4%	4.3%	4.4%	2.7%	5.3%

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	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

기업개요

기업 및 경영진 현황

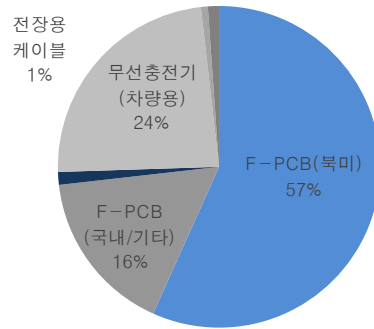
- 모바일 기가향 연성PCB(R/F PCB) 업체
- LG 전자에서 무선충전기 사업을 인수, 전장향 사업다각화 추진
- 삼성디스플레이의 주력 공급업체, 애플을 고객 확보
- 자산 1.27조원 부채 0.57조원 자본 0.70조원 (2025년 03월 기준)

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

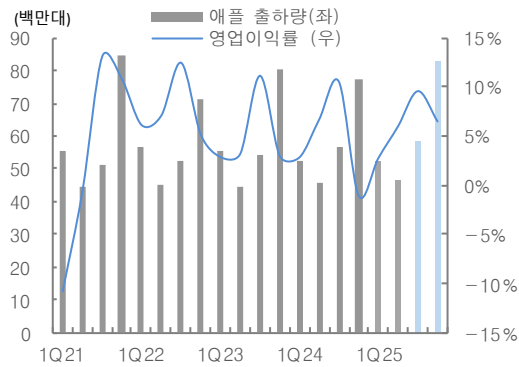
매출 비중



주: 2025년 2분기 연결 매출 기준
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

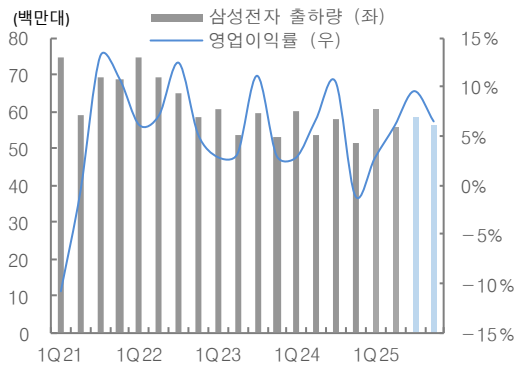
1. Earnings Driver

애플 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



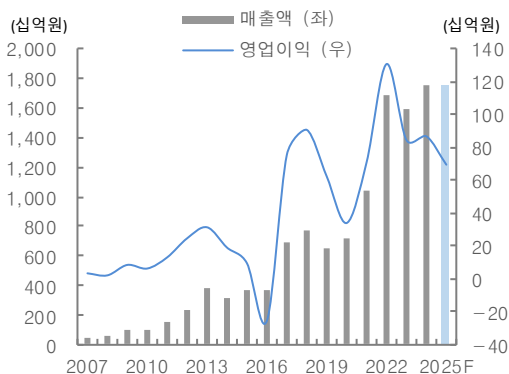
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



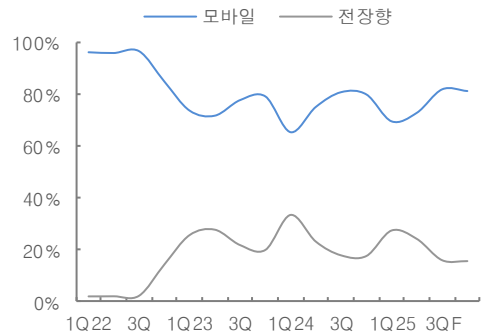
자료: 비에이치 대신증권 Research Center

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	1,760	1,829	1,903
매출원가	1,436	1,588	1,602	1,626	1,684
매출총이익	156	166	158	203	218
판매비와관리비	71	79	88	85	88
영업이익	85	87	70	118	131
영업외수익	5.3	5.0	4.0	6.4	6.9
EBITDA	137	146	123	168	184
영업외손익	12	18	0	8	7
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	3	10	7
법인세비용차감전순이익	97	105	69	125	137
법인세비용	-12	-28	-22	-28	-30
계속사업순이익	85	78	47	98	107
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	85	78	47	98	107
당기순이익	5.3	4.4	2.7	5.3	5.6
비재계분순이익	-6	11	1	-3	-3
재계분순이익	91	67	46	101	110
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	25	28	31	34
포괄순이익	81	103	75	128	141
비재계분포괄이익	-6	11	1	-4	-4
재계분포괄이익	87	92	74	132	145

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,631	1,945	1,345	2,920	3,203
PER	8.0	8.9	10.6	4.9	4.4
BPS	18,561	20,748	21,891	24,614	27,619
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	3,988	4,235	3,572	4,864	5,351
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.4	2.9	2.2
SPS	46,192	50,906	51,070	53,066	55,210
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,685	5,121	3,219	4,709	5,126
DPS	250	250	250	250	250

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	-5.3	10.2	0.3	3.9	4.0
영업이익 증감률	-35.4	2.7	-19.9	69.0	10.8
순이익 증감률	-39.7	-8.6	-39.5	108.2	9.7
수익성					
ROIC	12.9	9.9	6.8	12.8	13.6
ROA	8.1	7.2	5.1	8.2	8.5
ROE	15.1	9.9	6.3	12.6	12.3
안정성					
부채비율	67.4	78.1	79.1	69.5	60.4
순차입금비율	9.1	2.7	-0.1	-7.3	-14.5
이자보상비율	8.9	6.6	5.5	10.1	12.9

자료: 비에이치 대안증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	575	752	829	895	957
현금및현금성자산	139	227	239	283	333
매출채권 및 기타채권	206	247	260	270	281
재고자산	137	171	220	244	254
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	1,400	1,490	1,582
유동부채	419	472	519	515	514
매입채무 및 기타채무	190	270	317	329	341
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	618	611	596
자본부분	640	715	754	848	952
자본금	17	17	17	17	17
지분잉여금	91	94	94	94	94
이익잉여금	572	627	665	758	861
기타자본변동	-40	-23	-22	-21	-21
비재계분	11	26	27	31	34
자본총계	651	741	782	879	986
순차입금	59	20	-1	-64	-143

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	112	187	88	128	155
당기순이익	85	78	47	98	107
비현금항목의 기입	77	99	64	65	70
감가상각비	53	59	53	50	54
외환손익	4	1	-22	-22	-22
자본법정이익	-4	-3	-3	-3	-3
기타	24	42	36	40	41
자산부채의 증감	-34	41	7	0	14
기타현금흐름	-15	-30	-30	-35	-36
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	12	43	50
기초 현금	90	139	227	239	283
기말 현금	139	227	239	283	333
NOPLAT	74	64	47	92	102
FCF	55	36	47	71	75

[Compliance Notice]

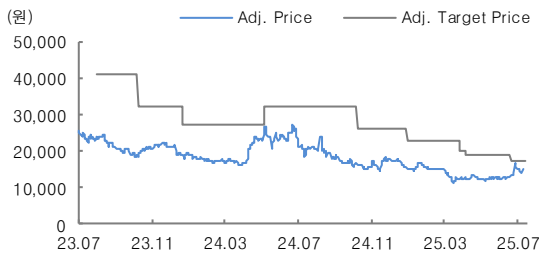
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.08.05	25.07.15	25.06.02	25.04.22	25.02.17	25.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,500	17,500	19,000	20,000	23,000	23,000
과표율(평균%)		(16.29)	(33.46)	(37.50)	(36.73)	(31.73)
과표율(최대/최소%)		(5.14)	(28.74)	(36.85)	(27.57)	(27.57)
제시일자	24.11.17	24.11.16	24.11.01	24.08.02	24.06.17	24.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000	26,000	32,000	32,000	32,000
과표율(평균%)	(36.69)	(39.80)	(39.80)	(34.36)	(25.81)	(26.44)
과표율(최대/최소%)	(29.65)	(36.77)	(36.77)	(15.16)	(15.16)	(17.34)
제시일자	24.05.30	24.05.28	24.05.20	24.05.04	24.02.19	24.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과표율(평균%)	(23.39)	(31.36)	(31.82)	(33.13)	(34.96)	(31.20)
과표율(최대/최소%)	(17.34)	(9.26)	(11.48)	(11.48)	(23.33)	(27.41)
제시일자	23.11.28	23.11.01	23.10.11	23.08.23		00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	32,000	32,000	41,000	41,000		
과표율(평균%)	(34.89)	(35.87)	(48.00)	(45.68)		
과표율(최대/최소%)	(29.84)	(33.59)	(39.76)	(39.76)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250802)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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