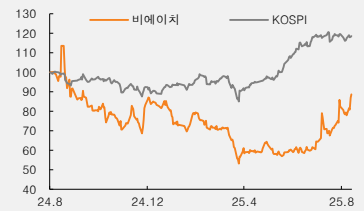


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 23,000원
현재주가(25/8/28)	18,610원
상승여력	23.6%

영업이익(25F,십억원)	50
Consensus 영업이익(25F,십억원)	0
EPS 성장률(25F,%)	-60.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.0
P/E(25F,x)	24.3
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,196.32
시가총액(십억원)	641
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	68.0
외국인 보유비중(%)	12.9
베타(12M) 일간수익률	1.35
52주 최저가(원)	11,160
52주 최고가(원)	23,850

(%)	1M	6M	12M
절대주가	24.9	23.9	-9.9
상대주가	25.4	-1.8	-24.2



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeeasset.com

비에이치

야나두 폴더블

목표 주가 상향 조정

목표주가는 23,000원(기존 22,000원)으로 상향한다. EPS 인식 시점을 기존 25년에서 26년으로 변경했으며, Target P/E는 과거 10년 평균 7.3배에 30% 프리미엄을 적용했다. 프리미엄은 IT OLED 기대감이 반영되었던 2024년 수준을 참고했다. 동사의 EPS 개선은 26년 아이폰용 폴더블 매출 시작과 IT OLED 채택 확대에 따른 구조적 성장이 견인할 것으로 판단된다.

폴더블 수혜 + IT OLED 정상화

동사의 26년, 27년 영업이익은 각각 966억 원, 1,126억 원으로 전망된다. 이는 폴더블 사업 확대와 IT OLED 사업 정상화에 따른 실적 기여가 본격화되기 때문이다.

폴더블 아이폰용 FPCB 매출은 26년 1,571억 원, 27년 3,029억 원으로 추정된다. 출하량은 각각 500만대, 1,000만대 수준으로 예상되며, 삼성디스플레이가 폴더블 아이폰 디스플레이를 독점 공급하는 가운데 동사가 SDC 내 FPCB 점유율을 내부 100%, 외부 80% 수준으로 확보할 것으로 보인다. 사실상 독점적 지위를 기반으로 매출 성장이 구조적으로 이어질 전망이다. [표 2. 참고]

IT OLED 사업도 내년부터 성장 전환이 기대된다. Mini Tablet PC와 Mac 제품군에 OLED 채택이 확대되면서, 1Q25 120억 원, 2Q25 100억 원 적자를 기록했던 사업 부문은 25년 연간 약 300억 원대 적자에서 26년 BEP 달성으로 전환될 전망이다. 고정비 부담이 완화되며 실적 기여도가 뚜렷하게 개선될 것으로 보인다.

3Q25 프리뷰: 신모델 출시에 따른 계절적 성수기 진입

3Q25 실적은 매출액 5,438억 원(+8.9% YoY), 영업이익 496억 원(-5.7% YoY)으로 예상된다. 컨센서스에 부합하겠으나, 영업이익은 전년 대비 역성장이 불가피하다.

이는 고객사 협상 지연으로 일부 물량이 2Q25에서 이연되며 매출 증가에 기여했지만, IT OLED 물량 확대가 본격화되지 못해 수익성 개선은 제한적이었기 때문이다. 결과적으로 외형 성장은 유지되었으나 고정비 부담 완화가 미흡해 이익률은 둔화되었다. 다만 3Q25 신모델 출시 효과로 계절적 성수기에 진입함에 따라, 4분기 이후 실적 회복세가 본격화될 것으로 전망된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,592	1,754	1,742	1,908	2,141
영업이익 (십억원)	85	87	50	97	113
영업이익률 (%)	5.3	5.0	2.9	5.1	5.3
순이익 (십억원)	91	67	26	82	92
EPS (원)	2,631	1,945	766	2,379	2,662
ROE (%)	15.1	9.9	3.7	11.1	11.2
P/E (배)	8.0	8.9	24.3	7.8	7.0
P/B (배)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 비에이치 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	332.4	389.7	543.8	476.5	1,754.4	1,742.4	1,907.9
QoQ	-42.2	56.8	6.6	-2.3	-31.9	17.2	39.5	-12.4			
YoY	-4.8	53.5	9.5	-5.6	11.2	-16.8	8.9	-2.3	10.2	-0.7	9.5
북미 SP	133.5	215.0	364.5	340.0	182.0	215.0	402.3	343.2	1,053.0	1,142.5	1,242.5
국내, 글로벌 SP	53.0	60.3	32.8	44.0	42.5	60.3	39.8	40.5	190.1	183.1	186.7
국내 Battery PCM	6.2	5.0	3.5	2.8	4.5	5.0	3.5	2.8	17.5	15.8	16.0
기타 MX 사업부	2.9	4.0	3.2	2.8	3.0	4.0	3.2	3.3	12.9	13.5	13.8
기타 카메라 모듈	1.8	4.3	4.0	2.5	3.5	4.3	4.0	2.6	12.6	14.4	14.8
IT OLED			0.0	8.2	4.5	6.0	5.0	6.5	8.2	22.0	59.4
전장용 FPCB	11.0	0.7	8.5	4.0	3.0	0.7	5.2	4.5	24.2	13.4	20.1
Auto OLED	0.9	2.0	0.9	0.5	2.0	2.0	2.8	1.8	4.3	8.6	9.0
BH EVS (차량용 무선충전)	89.5	92.4	81.8	83.0	87.4	92.4	78.0	71.3	346.7	329.1	345.6
영업이익	8.4	31.3	52.6	-5.3	-25.4	16.0	49.6	9.4	87.1	49.6	96.6
QoQ	-45.2	272.1	67.8	-110.1	379.1	-163.2	209.2	-81.1			
YoY	-5.5	222.9	3.5	-134.5	-401.1	-48.8	-5.7	-277.2	2.7	-43.0	94.6
영업이익률	2.8	6.7	10.5	-1.1	-7.6	4.1	9.1	2.0	5.0	2.8	5.1
세전이익	15.6	34.3	48.6	7.0	-24.5	5.4	49.6	14.8	105.5	45.2	99.6
지배주주순이익	11.5	26.5	34.0	-4.9	-28.3	2.1	40.5	12.1	67.0	26.4	82.0
지배주주순이익률	3.8	5.6	6.8	-1.0	-8.5	0.5	7.5	2.5	3.8	1.5	4.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 북미사 폴더블 매출 추정

	2026년	2027년	2028년	비고
환율	1,400	1,350	1,350	원
폴더블 판매량	5,000,000	10,000,000	12,000,000	대
부품 생산량 기준	5,500,000	11,000,000	13,200,000	대, 110%
내부 FPCB 평가	14	14	14	US\$, 7.74인치
동사의 M/S	100	100	100	SDC 향 독점 전망
내부 FPCB 매출액	107.80	207.90	249.48	십억원
외부 FPCB 평가	8	8	8	US\$, 5.4인치
동사의 M/S	80	80	80	국내 경쟁사 대비 우위
외부 FPCB 매출액	49.28	95.04	114.05	십억원
전체 폴더블 매출액	157.1	302.9	363.5	십억원

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 애플 IT OLED 로드맵

하드웨어	모델	2024	2025	2026	2027	2028
iPad	Pro 11"	24~				
	Pro 13"					
	Mini			26~		
	Air 11"				27~	
	Air 13"					
MacBook	Pro 14.3"			26~		
	Pro 16.3"					
	Air 13.8"					28~
	Air 15.5"					

자료: Omdia, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 적정 가격 산출

항목	밸류에이션	비고
EPS (원)	2,379	26년 EPS
적정배수	9.5x	10개년 평균 7.3배에서 플더블 밴더로 30% 프리미엄 반영
적정가치 (원)	22,600	
적정주가 (원)	23,000	
현재주가 (원)	18,610	
상승여력 (%)	23.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

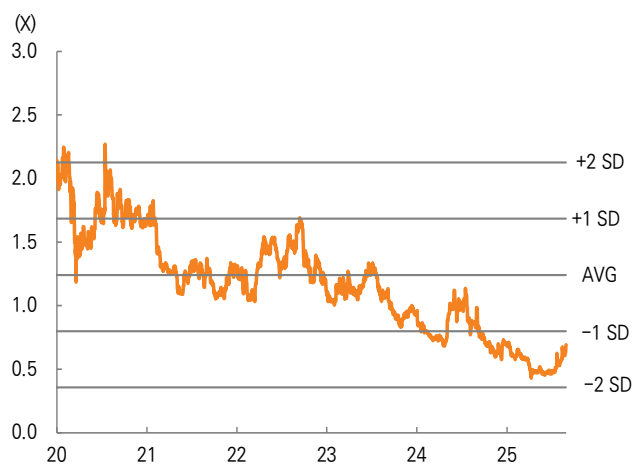
그림 1. 비에이치 12MF P/E 변동 추이



주: 컨센서스 데이터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

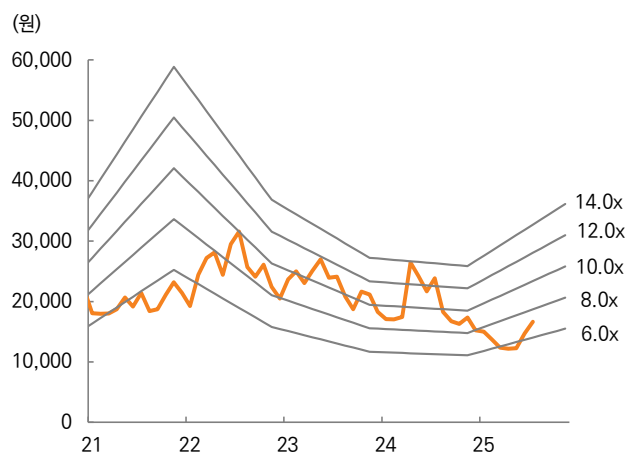
그림 2. 비에이치 12MF P/B 변동 추이



주: 컨센서스 데이터

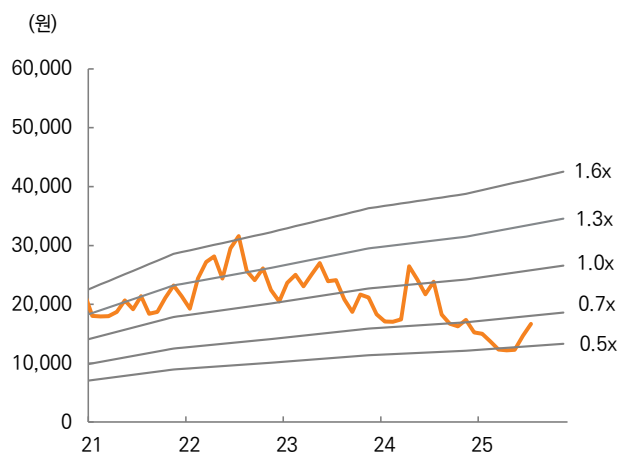
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 비에이치 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 비에이치 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

비에이치 (090460)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,754	1,742	1,908	2,141
매출원가	1,588	1,614	1,725	1,932
매출총이익	166	128	183	209
판매비와관리비	79	78	86	96
조정영업이익	87	50	97	113
영업이익	87	50	97	113
비영업손익	18	-5	3	-2
금융손익	-8	-8	-6	-5
관계기업등 투자손익	3	0	0	0
세전계속사업손익	105	45	100	111
계속사업법인세비용	28	12	16	18
계속사업이익	78	34	84	94
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	78	34	84	94
지배주주	67	26	82	92
비지배주주	11	7	2	2
총포괄이익	103	2	84	94
지배주주	92	2	56	62
비지배주주	11	1	28	31
EBITDA	146	112	153	167
FCF	109	38	92	79
EBITDA 마진율 (%)	8.3	6.4	8.0	7.8
영업이익률 (%)	5.0	2.9	5.1	5.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.8	1.5	4.3	4.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	752	749	876	1,001
현금 및 현금성자산	227	237	315	372
매출채권 및 기타채권	246	241	264	296
재고자산	171	167	182	205
기타유동자산	108	104	115	128
비유동자산	568	546	525	530
관계기업투자등	80	78	86	96
유형자산	320	300	273	267
무형자산	130	130	130	129
자산총계	1,320	1,295	1,402	1,531
유동부채	472	462	491	532
매입채무 및 기타채무	257	251	275	309
단기금융부채	161	158	158	158
기타유동부채	54	53	58	65
비유동부채	107	100	102	104
장기금융부채	88	81	81	81
기타비유동부채	19	19	21	23
부채총계	579	562	593	636
지배주주지분	715	700	774	859
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	94	95	95	95
이익잉여금	627	645	720	804
비지배주주지분	26	33	35	36
자본총계	741	733	809	895

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	187	101	112	119
당기순이익	78	34	84	94
비현금수익비용가감	99	98	69	74
유형자산감가상각비	51	53	47	46
무형자산상각비	8	9	9	9
기타	40	36	13	19
영업활동으로인한자산및부채의변동	41	8	-18	-25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-28	-21	-23	-32
재고자산 감소(증가)	-11	-17	-16	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	57	35	23	32
법인세납부	-15	-32	-16	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-72	-19	-44
유형자산처분(취득)	-77	-63	-20	-40
무형자산감소(증가)	-10	-7	-8	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	0	0	0
기타투자활동	-1	-2	9	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-10	-21	-8	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	49	-9	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-8	-8	-8	-8
기타재무활동	-54	-4	0	0
현금의 증가	89	9	78	57
기초현금	139	227	237	315
기말현금	227	237	315	372

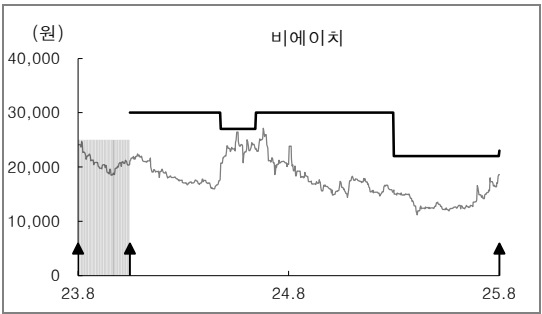
자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.9	24.3	7.8	7.0
P/CF (x)	3.4	4.9	4.2	3.8
P/B (x)	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.4	6.0	3.9	3.3
EPS (원)	1,945	766	2,379	2,662
CFPS (원)	5,121	3,829	4,426	4,851
BPS (원)	22,697	22,344	24,500	26,939
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	10.1	22.9	9.2	8.2
배당수익률 (%)	1.4	1.4	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	10.2	-0.7	9.5	12.2
EBITDA증가율 (%)	6.2	-23.5	36.6	9.6
조정영업이익증가율 (%)	2.7	-43.0	94.6	16.6
EPS증가율 (%)	-26.1	-60.6	210.5	11.9
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.2	7.6	7.7
재고자산 회전율 (회)	11.4	10.3	10.9	11.1
매입채무 회전율 (회)	7.6	6.6	6.8	6.9
ROA (%)	6.4	2.6	6.2	6.4
ROE (%)	9.9	3.7	11.1	11.2
ROIC (%)	9.8	5.1	12.6	14.6
부채비율 (%)	78.1	76.6	73.2	71.0
유동비율 (%)	159.4	162.1	178.5	188.3
순차입금/자기자본 (%)	2.7	0.2	-9.6	-15.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.6	4.2	8.4	9.8

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
비에이치 (090460)				
2025.08.28	매수	23,000	-	-
2025.02.27	매수	22,000	-37.50	-15.41
2024.07.03	매수	30,000	-39.12	-9.50
2024.05.03	매수	27,000	-13.08	-2.04
2023.11.28	매수	30,000	-38.19	-25.17
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.