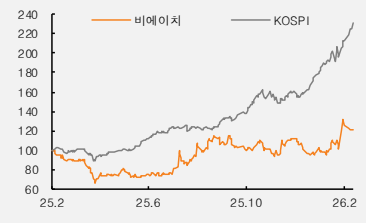


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 25,000원
현재주가(26/2/24)	20,200원
상승여력	23.8%

영업이익(25F, 십억원)	54
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	0
EPS 성장률(25F, %)	-41.6
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	14.2
MKT P/E(25F, x)	20.5
KOSPI	5,969.64
시가총액(십억원)	681
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	74.4
외국인 보유비중(%)	25.1
베타(12M) 일간수익률	0.93
52주 최저가(원)	11,160
52주 최고가(원)	21,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	22.9	23.5	28.2
상대주가	2.7	-34.5	-43.2



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeeasset.com

비에이치

폴더블 + IT OLED 적자폭 축소

목표주가 25,000원 상향. 폴더블 아이폰 모멘텀 본격 반영

목표주가는 25,000원(기존 23,000원)으로 상향한다. 이는 26년 EPS 상향 조정에 기인한다. 구체적으로는 ① 북미 고객사 향 Foldable 출하량 가정을 기존 550만 대에서 660만 대로 상향했고, ② iPhone 17 롱테일 수요를 추가 반영했다. 이에 따라 동사의 26년, 27년 영업이익은 각각 1,030억 원, 1,276억 원으로 전망하며, 폴더블 사업 확대와 IT OLED 사업 정상화가 중장기 실적 개선의 핵심 동력으로 작용할 전망이다. 특히 폴더블 아이폰용 FPCB 매출은 26년 1,571억 원, 27년 3,029억 원으로 추정되며, SDC 내 내부 100%, 외부 80% 수준의 점유율 확보를 통해 사실상 독점적 지위를 기반으로 구조적 성장 국면에 진입할 것으로 판단한다.

26년 IT OLED 적자폭 축소 + 폴더블 아이폰 양산 개시

26년에는 북미 태블릿 향 PCB 양산이 2Q26부터 시작되며 IT OLED 매출이 207억 원 → 559억 원으로 확대될 전망이다. 이에 따라 작년에 기록한 대규모 적자폭을 축소할 것으로 보이며, 고정비 부담 완화로 실적 기여도가 빠르게 개선될 전망이다. 한편 SDC의 폴더블 디스플레이 생산이 6월부터 시작될 것으로 가정할 경우, 동사의 FPCB 양산은 5월부터 개시될 전망이며, 이를 반영한 폴더블 아이폰향 FPCB 매출은 26년 1,755억 원, 27년 3,103억 원으로 추정한다. [표2 참고]

메모리 가격 급등에 따른 세트 BOM 부담 우려는 존재하나, 북미 향 제품은 프리미엄 제품 군으로 스마트폰 내 메모리 원가 비중 역시 상대적으로 낮다. 이에 따라 26년부터 북미 폴더블 매출 개시와 하이엔드 FPCB 익스포저 확대를 중심으로 동사의 구조적 성장 국면이 본격화될 것으로 판단한다. 애플의 전략적 M/S 확대 기회로 메모리 가격 전가를 소비자에게 합당한 수준으로 한다면, 우려됐던 차기 모델 판매 부진에 대한 시선도 개선될 여지가 있다.

1Q26 프리뷰: 아이폰 롱테일 수요 지속

1Q26 매출액은 3,781억 원(+13.7% YoY), 영업이익은 50억 원(흑전 YoY)으로 전망한다. iPhone 17 롱테일 수요 지속과 하이엔드 FPCB 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선이 실적 회복을 견인할 전망이다. 2Q26부터 폴더블, IT OLED 향 PCB 출하가 기대되는 바, 분기별 실적 개선이 지속될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,592	1,754	1,793	2,053	2,425
영업이익 (십억원)	85	87	54	103	128
영업이익률 (%)	5.3	5.0	3.0	5.0	5.3
순이익 (십억원)	91	67	39	88	105
EPS (원)	2,631	1,945	1,135	2,609	3,127
ROE (%)	15.1	9.9	5.3	11.2	12.0
P/E (배)	8.0	8.9	14.2	7.7	6.5
P/B (배)	1.0	0.8	0.7	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.6	1.2	1.2

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 비이에치 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	332.4	389.7	562.5	508.0	378.1	401.6	552.2	487.8	1,754.4	1,792.6	2,052.8
QoQ	-31.9	17.2	44.3	-9.7	-25.6	6.2	37.5	-11.7			
YoY	11.2	-16.8	12.7	4.1	13.7	3.0	-1.8	-4.0	10.2	2.2	14.5
북미 SP	182.0	215.0	410.0	360.0	217.4	230.0	405.0	345.0	1,053.0	1,167.0	1,197.4
국내, 글로벌 SP	42.1	60.3	47.3	56.5	55.6	57.8	42.0	51.3	190.1	206.2	206.7
국내 Battery PCM	4.3	5.0	3.7	2.2	3.1	4.4	3.7	2.2	17.5	15.2	15.4
기타 MX 사업부	3.0	4.0	3.6	1.8	3.0	4.0	3.6	1.8	12.9	12.4	12.4
기타 카메라 모듈	3.5	4.3	3.7	2.0	3.5	4.3	3.7	2.0	12.6	13.5	13.9
IT OLED	4.5	6.0	6.2	4.0	4.5	6.0	6.2	4.0	8.2	20.7	55.9
전장용 FPCB	2.0	0.7	1.5	0.7	2.0	0.7	1.5	0.7	24.2	4.9	7.4
Auto OLED	1.5	2.0	2.6	1.5	1.5	2.0	2.6	1.5	4.3	7.6	8.0
BH EVS (차량용 무선충전)	87.5	92.4	83.9	79.3	87.5	92.4	83.9	79.3	346.7	343.1	360.3
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	5.0	23.2	44.2	30.6	87.1	54.0	103.0
QoQ	379.1	-163.2	115.1	-16.4	-82.6	361.2	90.6	-30.9			
YoY	-401.1	-48.8	-34.4	-644.5	-119.8	44.7	28.2	6.0	2.7	-38.0	90.8
영업이익률	-7.6	4.1	6.1	5.7	1.3	5.8	8.0	6.3	5.0	3.0	5.1
세전이익	-24.5	5.4	45.5	33.3	619.4	618.9	485.2	485.1	105.5	59.7	106.8
지배주주순이익	-28.3	2.1	37.8	27.2	513.6	488.2	396.6	394.5	67.0	38.9	87.9
지배주주순이익률	-8.5	0.5	6.7	5.4	135.8	121.6	71.8	80.9	3.8	2.2	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	6,000,000	11,000,000	12,000,000	대
부품 생산량 기준	6,600,000	12,100,000	13,200,000	개, 110%
내부 FPCB 판가	13	13	13	US\$, 7.74인치
동사의 M/S	100	100	100	SDC 향 독점 전망
내부 FPCB 매출액	120.12	212.36	231.66	십억원
외부 FPCB 판가	8	8	8	US\$, 5.4인치
동사의 M/S	80	80	80	국내 경쟁사 대비 우위
외부 FPCB 매출액	55.44	98.01	106.92	십억원
전체 폴더블 매출액	175.56	310.37	338.58	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"					

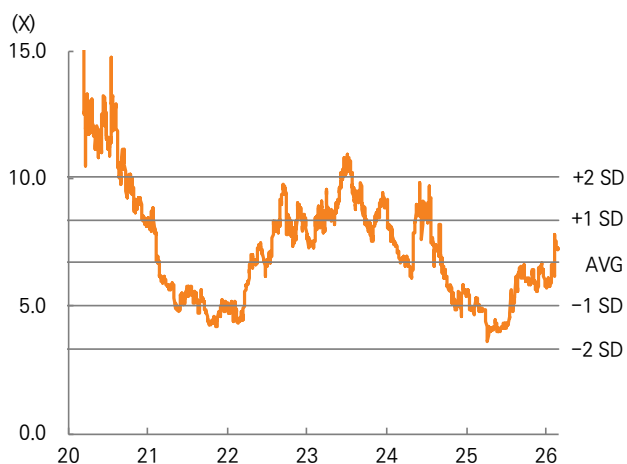
자료: Omdia, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 적정 가격 산출

항목	밸류에이션	비고
EPS (원)	2,609	26년 EPS
적정배수	9.5x	10개년 평균 7.3배에서 플더블 밴더로 30% 프리미엄 반영
적정가치 (원)	24,785	
적정주가 (원)	25,000	
현재주가 (원)	20,200	
상승여력 (%)	23.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 비에이치 12MF P/E 변동 추이



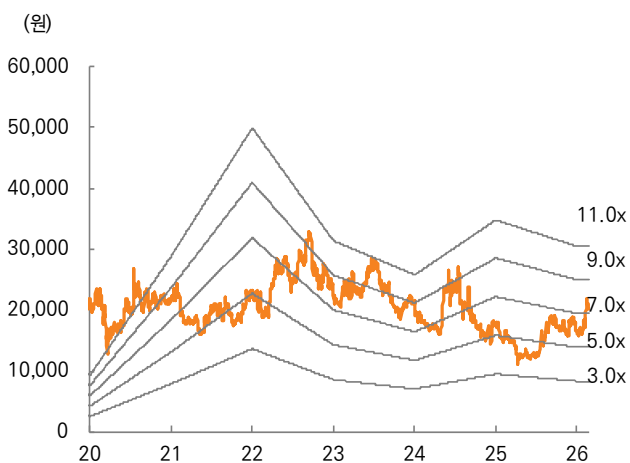
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 비에이치 12MF P/B 변동 추이



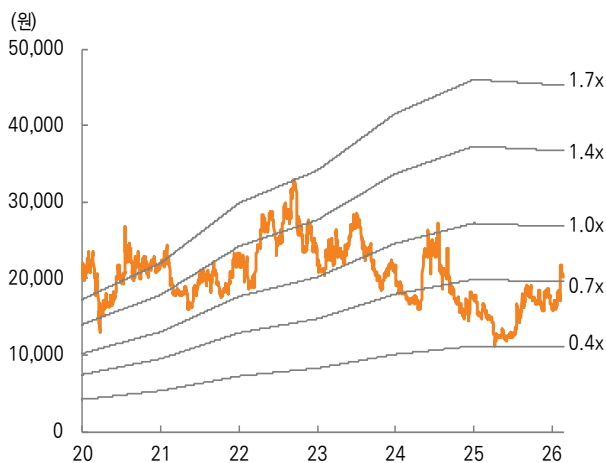
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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	1,793	2,053	2,425
매출원가	1,588	1,651	1,850	2,179
매출총이익	166	142	203	246
판매비와관리비	79	87	100	118
조정영업이익	87	54	103	128
영업이익	87	54	103	128
비영업손익	18	6	4	0
금융손익	-8	-8	-8	-7
관계기업등 투자손익	3	4	0	0
세전계속사업손익	105	60	107	128
계속사업법인세비용	28	13	17	20
계속사업이익	78	47	90	108
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	78	47	90	108
지배주주	67	39	88	105
비지배주주	11	8	2	2
총포괄이익	103	20	90	108
지배주주	92	13	55	66
비지배주주	11	8	34	41
EBITDA	146	117	160	183
FCF	109	13	86	74
EBITDA 마진율 (%)	8.3	6.5	7.8	7.5
영업이익률 (%)	5.0	3.0	5.0	5.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.8	2.2	4.3	4.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	752	846	991	1,152
현금 및 현금성자산	227	290	356	403
매출채권 및 기타채권	246	257	294	347
재고자산	171	178	203	240
기타유동자산	108	121	138	162
비유동자산	568	591	575	585
관계기업투자등	80	83	95	113
유형자산	320	335	307	300
무형자산	130	136	135	134
자산총계	1,320	1,438	1,566	1,737
유동부채	472	494	538	605
매입채무 및 기타채무	257	268	307	363
단기금융부채	161	170	167	167
기타유동부채	54	56	64	75
비유동부채	107	155	157	162
장기금융부채	88	135	135	135
기타비유동부채	19	20	22	27
부채총계	579	649	695	767
지배주주지분	715	748	829	925
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	94	94	94	94
이익잉여금	627	643	723	821
비지배주주지분	26	41	42	45
자본총계	741	789	871	970

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	187	106	106	114
당기순이익	78	47	90	108
비현금수익비용가감	99	94	70	76
유형자산감가상각비	51	54	48	47
무형자산상각비	8	9	9	9
기타	40	31	13	20
영업활동으로인한자산및부채의변동	41	2	-29	-42
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-28	-35	-37	-53
재고자산 감소(증가)	-11	-7	-26	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	57	45	37	53
법인세납부	-15	-29	-17	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-115	-16	-41
유형자산처분(취득)	-77	-92	-20	-40
무형자산감소(증가)	-10	-11	-8	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	0	-1	-1
기타투자활동	-1	-12	13	8
재무활동으로 인한 현금흐름	-10	69	-11	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	49	56	-3	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-8	-8	-8	-8
기타재무활동	-54	21	0	0
현금의 증가	89	62	66	48
기초현금	139	227	290	356
기말현금	227	290	356	403

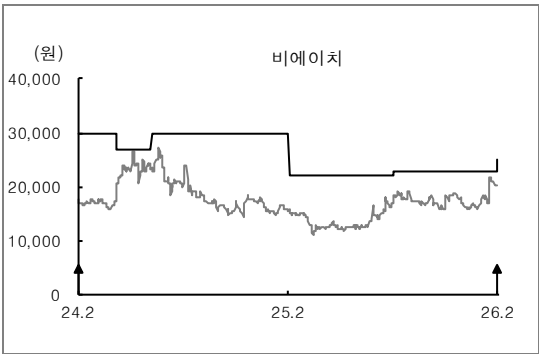
자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.9	14.2	7.7	6.5
P/CF (x)	3.4	3.9	4.2	3.7
P/B (x)	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.4	5.0	4.1	3.3
EPS (원)	1,945	1,135	2,609	3,127
CFPS (원)	5,121	4,102	4,753	5,438
BPS (원)	22,697	22,910	25,279	28,165
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	10.1	17.3	9.0	7.5
배당수익률 (%)	1.4	1.6	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	10.2	2.2	14.5	18.1
EBITDA증가율 (%)	6.2	-19.8	36.8	14.4
조정영업이익증가율 (%)	2.7	-38.0	90.8	23.9
EPS증가율 (%)	-26.1	-41.6	129.8	19.9
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.1	7.5	7.6
재고자산 회전율 (회)	11.4	10.3	10.8	10.9
매입채무 회전율 (회)	7.6	6.6	6.7	6.8
ROA (%)	6.4	3.4	6.0	6.5
ROE (%)	9.9	5.3	11.2	12.0
ROIC (%)	9.8	6.3	12.2	14.7
부채비율 (%)	78.1	82.2	79.9	79.1
유동비율 (%)	159.4	171.3	184.3	190.4
순차입금/자기자본 (%)	2.7	0.4	-7.6	-11.7
조정영업이익/금융비용 (x)	6.6	4.4	7.6	9.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
비에이치 (090460)				
2026.02.25	매수	25,000	-	-
2025.08.28	매수	23,000	-23.21	-4.78
2025.02.27	매수	22,000	-37.68	-17.05
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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.