



BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원(하향)
현재주가(1.22) 15,700원

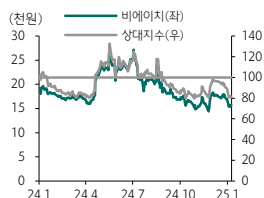
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,547.06
52주 최고/최저(원)	27,150/14,410
시가총액(십억원)	541.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	34,464.4
60일 평균 거래량(천주)	374.0
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
외국인지분율(%)	13.99
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 6인	21.28
국민연금공단	7.19

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,770.6	1,863.5
영업이익(십억원)	121.7	133.5
순이익(십억원)	108.1	116.4
EPS(원)	3,032	3,370
BPS(원)	23,744	27,382

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,681.1	1,592.0	1,751.1	1,910.2
영업이익	131.3	84.8	107.9	115.9
세전이익	164.5	97.1	114.0	121.9
순이익	143.9	90.7	83.2	92.8
EPS	4,206	2,631	2,414	2,693
증감율	73.23	(37.45)	(8.25)	11.56
PER	5.34	8.04	7.20	5.72
PBR	1.26	1.05	0.78	0.62
EV/EBITDA	4.80	5.81	3.59	2.61
ROE	29.71	15.11	12.32	12.31
BPS	17,852	20,155	22,371	24,840
DPS	250	250	250	250



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 23일 | 기업분석_Earnings Preview

비에이치 (090460)

점유율 확대 가능성과 중장기 폴더블은 유효

4Q24 Preview: 수익성 악화

비에이치의 24년 4분기 매출액은 4,845억원(YoY -6%, QoQ -3%), 영업이익은 155억원(YoY +1%, QoQ -70%)으로 부진할 전망이다. 북미 고객사 신모델의 초기 판매량이 기대에 미치지 못하며 일부 물량 조절과 더불어 판가 인하 압력이 동반된 것으로 추정된다. 아울러 iPad향 HDI 공급 물량도 당초 예상치를 하회하며, 낮은 가동률과 재고 부담으로 인한 비용 반영으로 인해 수익성을 악화시킨 것으로 파악된다. 차량용 무선충전모듈도 연말 재고조정 및 자동차 수요 둔화의 여파로 인해 전분기대비 매출액이 축소된 것으로 추정된다. 작년에 이어 올해도 부진한 4분기 실적이 반복될 전망이다.

2025년 영업이익 전년대비 증가 가능

2025년 매출액은 1조 9,102억원, 영업이익은 1,159억원으로 전년대비 각각 9%, 8% 증가할 전망이다. 실적 증가에는 원/달러 평균 환율이 전년대비 3% 상승한 효과도 포함된다. 국내 고객사향 OLED 및 차량용 무선충전모듈 매출액은 전년과 유사한 수준에 그칠 것으로 추정된다. 북미 고객사향 매출액은 전년대비 증가할 것으로 예상하는데, 이는 북미 고객사향 신제품 전 모델에 LTPO 탑재가 예상되어 판가 인상이 가능할 것으로 기대되기 때문이다. 현재 실적 추정치에서 상향 여력은 미국의 BOE 제재에 의한 삼성디스플레이의 점유율 확대, 하향 여력은 iPad향 OLED 공급 제한으로 인한 비용 부담이라 판단한다.

실적 눈높이 하향되지만, 여전히 저평가 구간

비에이치에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 27,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 2025년 EPS를 기존대비 18% 하향한 것에 기인한다. 2025년에도 북미 고객사향 견조한 외형 성장이 가능할 것으로 전망되는 가운데, LTPO 도입에 따른 가격 상승 및 점유율 확대가 가능한 상황이다. iPad향 HDI는 투자대비 가동률 측면에서 부담이 될 수 있지만, 북미 고객사향 매출액은 전사에서 62% 비중을 차지하는 만큼 본업의 실적 상향 가능성은 긍정적이다. 북미 고객사향 폴더블 관련 공급 개시는 중장기 모멘텀으로 유효하다. 북미 고객사의 폴더블 모델은 2027년, 빠르면 2026년에 출시될 것으로 예상하는데, 비에이치 기준으로 양산 시기는 2026년 내에 가능할 가능성이 높다. 폴더블향 RFPCB는 가격 인상이 가능하기 때문에 새로운 성장동력으로 작용할 전망이다. 2025년 실적 눈높이를 기존대비 하향한 점은 아쉽지만, PER 6배 미만으로 저평가 영역이기 때문에 비중확대 전략이 유효하다는 판단이다.

도표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	298.8	468.5	499.2	484.5	316.6	418.6	587.5	587.6	1,591.9	1,750.9	1,910.2
YoY	-4.8%	53.4%	9%	-6.2%	6.0%	-10.7%	17.7%	21.3%	-5.3%	10.0%	9.1%
QoQ	-42.2%	56.8%	7%	-3.0%	-34.7%	32.2%	40.4%	0.0%			
삼성디플 (국내 및 중국)	53.0	70.5	32.8	36.8	56.6	46.5	51.2	39.8	167.1	193.0	194.0
삼성디플 (북미)	133.5	265.4	364.5	348.6	146.2	239.3	396.0	405.5	985.9	1,112.0	1,187.0
스마트폰 PCM	6.2	8.2	3.5	4.0	4.0	3.7	4.0	3.9	30.5	21.9	15.7
삼성 5G 안테나	4.7	13.3	7.2	5.6	8.4	7.4	8.1	7.6	30.6	30.7	31.5
차량 무선충전모듈	89.5	94.6	81.8	77.7	80.0	84.0	88.2	90.0	324.3	343.6	342.3
EV Battery FPCB	11.0	14.9	8.5	10.5	10.0	11.0	13.2	13.8	47.4	45.0	47.9
기타 (Auto 및 IT OLED)	0.9	1.5	0.9	1.3	11.5	26.6	26.8	26.9	6.3	4.7	91.8
영업이익	8.4	31.3	52.6	15.5	7.4	11.5	61.8	35.2	85.6	107.8	115.9
영업이익률	2.8%	6.7%	10.5%	3.2%	2.3%	2.8%	10.5%	6.0%	5.4%	6.2%	6.1%
YoY	-5.5%	222.3%	4%	1.0%	-12.5%	-63.1%	17.5%	126.8%	-34.8%	26.0%	7.5%
QoQ	-45.2%	271.3%	68%	-70.5%	-52.5%	56.5%	436.0%	-43.0%			

자료: 비에이치, 하나증권

도표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	313.9	305.4	456.0	516.6	298.8	468.5	499.2	512.7	1,591.9	1,779.2	1,906.2
YoY	-14.3%	-9.9%	-3.6%	2.8%	-4.8%	53.4%	9%	-0.7%	-5.3%	11.8%	7.1%
QoQ	-37.5%	-2.7%	49.3%	13.3%	-42.2%	56.8%	7%	2.7%			
삼성디플 (국내 및 중국)	55.9	40.7	31.6	39.0	53.0	70.5	32.8	35.6	167.1	191.8	196.5
삼성디플 (북미)	157.6	161.1	311.8	355.3	133.5	265.4	364.5	368.5	985.9	1,131.9	1,151.7
스마트폰 PCM	9.2	8.4	5.4	7.5	6.2	8.2	3.5	5.0	30.5	22.9	19.6
삼성 5G 안테나	8.6	8.1	5.1	8.7	4.7	13.3	7.2	10.1	30.6	35.2	38.1
차량 무선충전모듈	70.3	75.3	88.8	89.9	89.5	94.6	81.8	81.8	324.3	347.7	360.4
EV Battery FPCB	10.9	10.2	11.7	14.5	11.0	14.9	8.5	10.5	47.4	45.0	47.9
기타 (Auto 및 IT OLED)	1.4	1.6	1.6	1.7	0.9	1.5	0.9	1.3	6.3	4.7	92.0
영업이익	8.9	9.7	50.8	15.4	8.4	31.3	52.6	40.2	85.6	132.5	145.2
영업이익률	2.8%	3.2%	11.1%	3.0%	2.8%	6.7%	10.5%	7.8%	5.4%	7.4%	7.6%
YoY	-60.2%	-59.7%	-13.9%	-40.5%	-5.5%	222.3%	4%	162.0%	-34.8%	54.9%	9.6%
QoQ	-65.5%	8.9%	423.6%	-69.8%	-45.2%	271.3%	68%	-23.5%			

자료: 비에이치, 하나증권

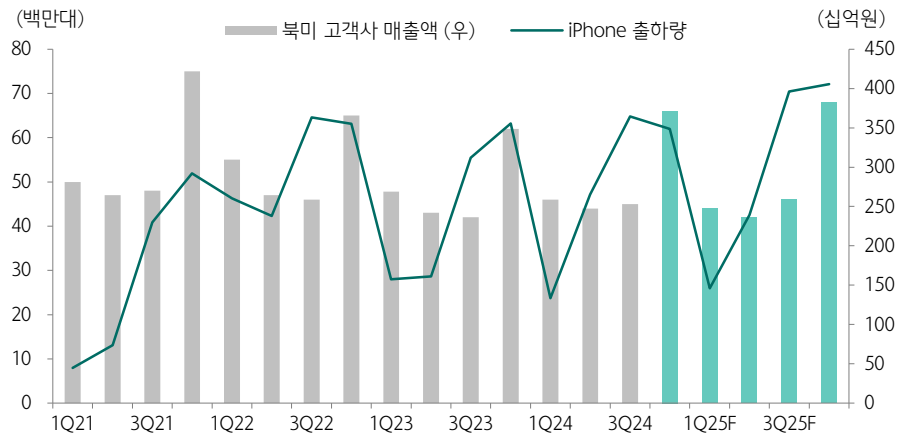
도표 3. 비에이치의 Valuation

		비교
EPS (원)	2,693	12m forward EPS
비교 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER
적정주가 (원)	26,929	
목표주가 (원)	27,000	
현재주가 (원)	15,700	2025.01.22 종가 기준
상승여력 (%)	72.0	

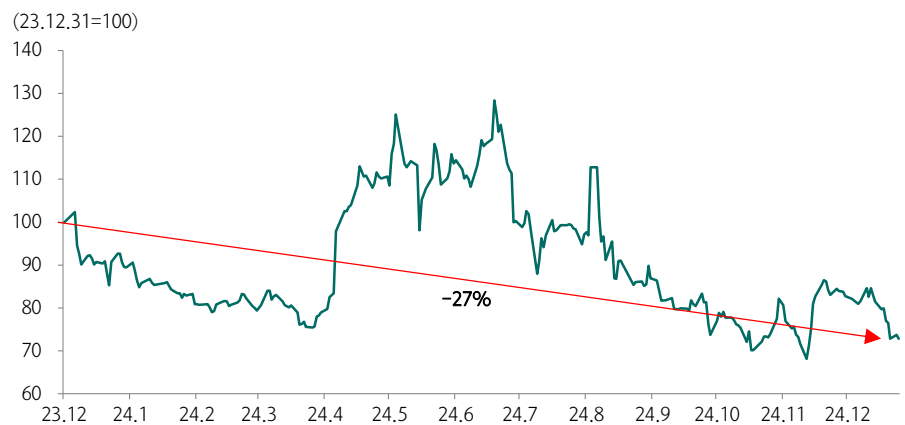
자료: 하나증권

도표 4. 비에이치의 12MF PER 밴드


자료: WISEfn, 하나증권

도표 5. 애플 iPhone 출하량 vs 비에이치 북미 고객사향 매출액


자료: Counterpoint, 하나증권

도표 6. 2024년 이후 비에이치의 주가 추이


자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,037.0	1,681.1	1,592.0	1,751.1	1,910.2
매출원가	936.5	1,488.2	1,436.3	1,551.9	1,684.9
매출총이익	100.5	192.9	155.7	199.2	225.3
판매비	29.4	61.6	70.9	91.3	109.5
영업이익	71.1	131.3	84.8	107.9	115.9
금융손익	0.2	(1.8)	(8.3)	(7.4)	(6.4)
종속/관계기업손익	2.3	4.9	3.9	3.5	12.4
기타영업외손익	30.8	30.2	16.7	10.1	0.0
세전이익	104.4	164.5	97.1	114.0	121.9
법인세	22.7	23.8	12.3	22.9	23.2
계속사업이익	81.7	140.7	84.9	91.1	98.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	81.7	140.7	84.9	91.1	98.7
비지배주주지분 순이익	0.0	(3.3)	(5.8)	8.0	5.9
지배주주순이익	81.7	143.9	90.7	83.2	92.8
지배주주지분포괄이익	94.8	149.8	87.0	82.7	95.2
NOPAT	55.6	112.3	74.1	86.2	93.9
EBITDA	106.0	175.3	137.4	166.4	170.1
성장성(%)					
매출액증가율	43.75	62.11	(5.30)	9.99	9.09
NOPAT증가율	113.85	101.98	(34.02)	16.33	8.93
EBITDA증가율	59.40	65.38	(21.62)	21.11	2.22
영업이익증가율	109.12	84.67	(35.42)	27.24	7.41
(지배주주)순이익증가율	215.44	76.13	(36.97)	(8.27)	11.54
EPS증가율	210.49	73.23	(37.45)	(8.25)	11.56
수익성(%)					
매출총이익률	9.69	11.47	9.78	11.38	11.79
EBITDA이익률	10.22	10.43	8.63	9.50	8.90
영업이익률	6.86	7.81	5.33	6.16	6.07
계속사업이익률	7.88	8.37	5.33	5.20	5.17

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,428	4,206	2,631	2,414	2,693
BPS	13,544	17,852	20,155	22,371	24,840
CFPS	4,109	6,438	4,685	5,472	5,296
EBITDAPS	3,150	5,124	3,988	4,827	4,937
SPS	30,806	49,127	46,192	50,808	55,426
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	9.56	5.34	8.04	7.20	5.72
PBR	1.71	1.26	1.05	0.78	0.62
PCFR	5.65	3.49	4.51	3.17	2.91
EV/EBITDA	7.91	4.80	5.81	3.59	2.61
PSR	0.75	0.46	0.46	0.34	0.28
재무비율(%)					
ROE	22.55	29.71	15.11	12.32	12.31
ROA	12.07	15.96	8.64	7.23	7.24
ROIC	15.19	21.51	11.72	13.50	14.66
부채비율	94.47	74.69	67.45	64.74	63.21
순부채비율	13.25	8.64	9.10	(3.53)	(14.19)
이자보상배율(배)	19.69	24.57	8.91	8.08	8.73

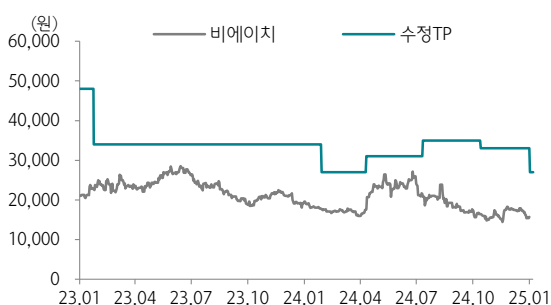
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	505.0	529.2	575.1	678.8	857.2
금융자산	99.6	126.5	140.2	271.1	362.7
현금성자산	98.1	89.9	138.6	269.6	360.9
매출채권	217.3	128.8	180.1	168.9	204.8
재고자산	114.4	99.7	137.2	128.7	156.0
기타유동자산	73.7	174.2	117.6	110.1	133.7
비유동자산	288.4	480.4	514.3	534.0	492.9
투자자산	32.1	60.3	80.6	66.8	80.0
금융자산	9.9	21.7	15.8	6.0	6.2
유형자산	240.6	263.2	272.0	308.3	261.7
무형자산	4.0	126.7	127.6	126.0	118.3
기타비유동자산	11.7	30.2	34.1	32.9	32.9
자산총계	793.4	1,009.7	1,089.4	1,212.8	1,350.1
유동부채	371.5	412.1	419.2	406.3	449.5
금융부채	153.6	173.2	195.2	189.2	189.4
매입채무	174.7	173.5	170.9	160.3	194.4
기타유동부채	43.2	65.4	53.1	56.8	65.7
비유동부채	13.9	19.6	19.6	70.3	73.4
금융부채	0.1	3.3	4.3	55.9	55.9
기타비유동부채	13.8	16.3	15.3	14.4	17.5
부채총계	385.4	431.7	438.8	476.6	522.9
지배주주지분	408.0	560.8	639.7	711.1	796.2
자본금	16.9	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	75.4	90.8	91.1	92.3	92.3
자본조정	(49.9)	(54.5)	(54.9)	(59.9)	(59.9)
기타포괄이익누계액	15.3	19.3	14.7	14.9	14.9
이익잉여금	350.3	487.9	571.6	646.6	731.6
비지배주주지분	0.0	17.2	10.9	25.1	31.0
자본총계	408.0	578.0	650.6	736.2	827.2
순금융부채	54.1	49.9	59.2	(26.0)	(117.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33.1	197.4	90.5	168.3	114.1
당기순이익	81.7	140.7	84.9	91.1	98.7
조정	50.6	47.3	61.1	64.6	54.3
감가상각비	34.9	44.1	52.6	58.5	54.2
외환거래손익	(2.7)	10.8	4.0	1.5	0.0
지분법손익	(2.3)	(4.9)	(3.9)	(1.6)	0.0
기타	20.7	(2.7)	8.4	6.2	0.1
영업활동 자산부채변동	(99.2)	9.4	(55.5)	12.6	(38.9)
투자활동 현금흐름	(35.3)	(240.0)	(53.3)	(68.3)	(13.5)
투자자산감소(증가)	(5.0)	(28.3)	(20.3)	15.5	(13.2)
자본증가(감소)	(34.1)	(63.6)	(63.7)	(77.9)	0.0
기타	3.8	(148.1)	30.7	(5.9)	(0.3)
재무활동 현금흐름	36.3	35.1	11.2	35.9	(7.5)
금융부채증가(감소)	46.1	22.8	23.0	45.7	0.2
자본증가(감소)	4.6	15.7	0.3	1.2	0.0
기타재무활동	(6.7)	4.4	(4.2)	(3.1)	0.0
배당지급	(7.7)	(7.8)	(7.9)	(7.9)	(7.7)
현금의 증감	34.1	(8.3)	48.7	129.3	91.3
Unlevered CFO	138.3	220.3	161.4	188.6	182.5
Free Cash Flow	(8.1)	130.9	25.7	89.1	114.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.23	BUY	27,000		
24.11.4	BUY	33,000	-50.12%	-44.58%
24.8.2	BUY	35,000	-46.13%	-31.86%
24.5.2	BUY	31,000	-24.12%	-12.42%
24.2.19	BUY	27,000	-36.90%	-34.19%
24.2.14	1년 경과		-	-
23.2.14	BUY	34,000	-33.01%	-16.03%
22.9.6	BUY	48,000	-47.79%	-31.56%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 1월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 20일