



BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원  
현재주가(2.17) 16,580원

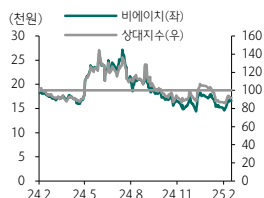
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,610.42
52주 최고/최저(원)	27,150/14,410
시가총액(십억원)	571.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	34,464.4
60일 평균 거래량(천주)	340.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7
외국인지분율(%)	14.89
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 6 인	21.28
국민연금공단	7.19

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,756.1	1,817.7
영업이익(십억원)	108.7	118.9
순이익(십억원)	94.4	105.4
EPS(원)	2,659	3,065
BPS(원)	23,275	26,526

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,681.1	1,592.0	1,754.4	1,797.9
영업이익	131.3	84.8	87.1	113.0
세전이익	164.5	97.1	105.6	125.0
순이익	143.9	90.7	69.5	92.0
EPS	4,206	2,631	2,016	2,669
증감율	73.23	(37.45)	(23.38)	32.39
PER	5.34	8.04	8.62	6.21
PBR	1.26	1.05	0.79	0.68
EV/EBITDA	4.80	5.81	4.21	2.75
ROE	29.71	15.11	10.39	12.44
BPS	17,852	20,155	21,974	24,419
DPS	250	250	250	250



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

하나증권 리서치센터

2025년 2월 18일 | 기업분석\_Earnings Review

## 비에이치 (090460)

### 여전히 저평가

#### 4Q24 Review: 적자 시현

비에이치의 24년 4분기 매출액은 4,878억원(YoY -6%, QoQ -2%), 영업손실은 53억원(YoY, QoQ 적자전환)을 기록했다. 매출액은 하나증권의 추정치에 부합했는데, 수익성 하락폭이 예상보다 컸다. 이는 IT향 사업 부진이 주요인이다. 2024년 연중으로 예상대비 매출액 인식 시점이 지연되어 왔고, CAPA 대비 저조한 가동률로 인해 고정비 부담이 컸다. 아울러 북미 모바일향 매출액이 전분기대비 감소했는데, 판가 하락의 영향으로 인해 수익성도 추가적으로 악화되었다. 국내 모바일향 매출액은 전분기대비 증가했는데, 1분기 출시를 앞두고 4분기에 본격 양산이 시작되었기 때문이다. 무선충전 모듈 매출액은 830억원이었는데, 북미 자동차 OEM 출하량이 저조한 상황이다.

#### 1Q25 Preview: 실적 정상화

25년 1분기 매출액은 3,158억원(YoY +6%, QoQ -35%), 영업이익은 92억원(YoY +9%, QoQ 흑자전환)으로 전망한다. 전년동기대비 매출액이 증가할 수 있는 주요인은 북미 모바일 고객사향 견조한 매출액 때문인데, 24년 1분기에 물량이 일시적으로 급감했던 기저 효과다. 반면에 국내 모바일 및 차량용 무선충전 모듈 매출액은 전년대비 역성장할 것으로 추정된다. 국내 모바일의 경우 S 시리즈 출하는 견조한데, A 시리즈 물량 감소폭이 클 것으로 예상된다. 차량용 무선충전 모듈은 북미 고객사들의 출하량이 매우 부진한 것으로 파악된다. 이는 2025년 연중으로 지속될 가능성이 높다. 해당 사업부의 2025년 매출액은 3,117억원으로 전년대비 11% 감소할 전망이다.

#### 전형적 비수기 구간. 중장기 비중확대 전략 유효

비에이치에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 27,000원을 유지한다. 2025년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 3%, 30% 증가한 1.80조원, 1,130억원으로 전망한다. 차량용 무선충전 모듈 매출액 감소에도 불구하고 IT용 매출액 본격화와 북미 고객사향 매출액이 전사 외형 성장을 견인할 전망이다. 북미 고객사향 OLED 패널은 전량 LTPO로 진행되고, 플러스를 대체할 슬림형이 기존대비 사이즈가 커질 것으로 추정된다. 일반 모델도 소폭의 사이즈 확대가 예정되어 있어 평균 단가가 견조하게 유지될 가능성이 높다. 또한 중화권 패널 업체의 물량이 전년대비 축소될 것으로 예상되어 2025년 영업 환경은 지난 2년보다 양호할 것으로 기대된다. PER 6.3배로 저평가 매력 높아 중장기 추천 가능한 종목이라 판단한다.

도표 1. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	298.8	468.5	499.2	487.8	315.8	421.7	549.0	511.3	1,591.9	1,754.4	1,797.9
YoY	-4.8%	53.4%	9%	-5.6%	5.7%	-10.0%	10.0%	4.8%	-5.3%	10.2%	2.5%
QoQ	-42.1%	56.8%	7%	-2.3%	-35.3%	33.5%	30.2%	-6.9%			
모바일 (국내 및 중국)	53.0	70.5	32.8	44.0	40.2	46.5	48.7	44.2	167.1	200.2	179.7
모바일 (북미)	133.5	265.4	364.5	340.0	172.7	270.8	387.7	353.9	985.9	1,103.4	1,185.2
스마트폰 PCM	6.2	8.2	3.5	2.8	9.0	8.4	9.0	8.9	30.5	20.7	35.3
삼성 안테나 및 카메라	4.7	13.3	7.2	5.3	5.4	4.8	5.3	4.9	30.6	30.5	20.5
IT (북미)	-	-	-	7.2	6.0	5.0	8.0	8.0		7.2	27.0
IT (국내)	-	-	-	1.0	2.4	2.6	3.0	2.8		1.0	10.8
차량 무선충전모듈	89.5	94.6	81.8	83.0	74.7	76.9	79.2	80.8	324.3	348.9	311.7
EV Battery FPCB	11.0	14.9	8.5	4.0	3.8	4.2	5.0	5.3	47.4	38.5	18.3
기타 (Auto 및 IT OLED)	0.9	1.6	0.9	0.5	1.5	2.5	3.0	2.5	6.3	3.9	9.5
영업이익	8.4	31.3	52.6	-5.3	9.2	25.7	58.1	20.0	85.6	87.1	113.0
영업이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	2.9%	6.1%	10.6%	3.9%	5.4%	5.0%	6.3%
YoY	-5.5%	222.7%	3%	적자 전환	9.0%	-18.0%	10.5%	-478.5%	-34.8%	1.7%	29.8%
QoQ	-45.1%	271.7%	68%	적자 전환	흑자 전환	179.7%	126.2%	-65.6%			

자료: 비에이치, 하나증권

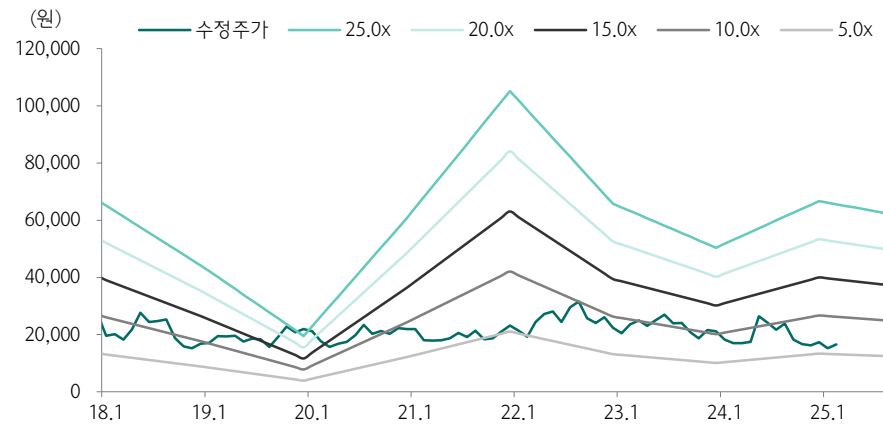
도표 2. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(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%			

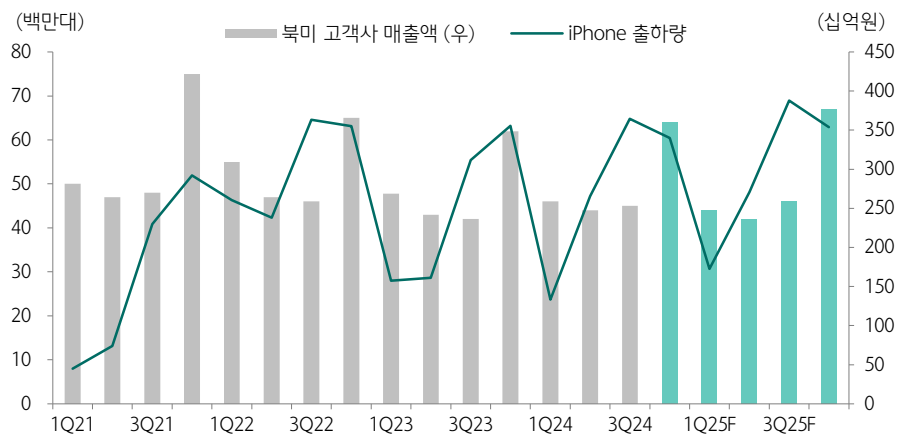
자료: 비에이치, 하나증권

도표 3. 비에이치의 12MF PER 밴드



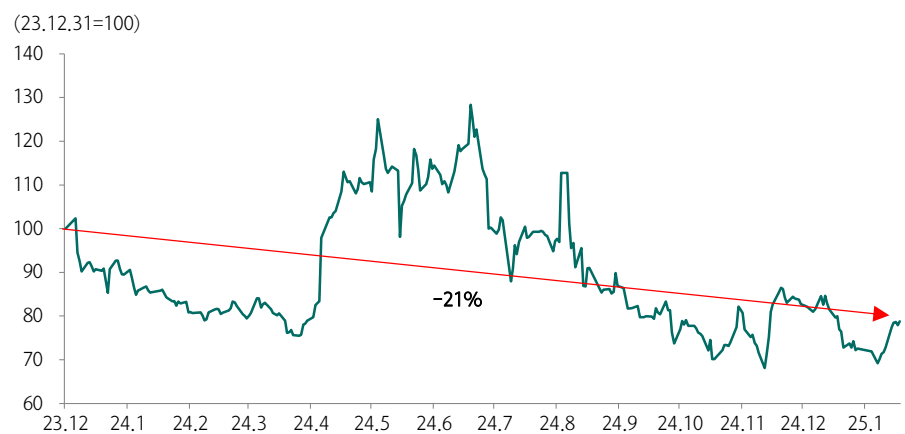
자료: WISEfn, 하나증권

도표 4. 애플 iPhone 출하량 vs 비에이치 북미 고객사향 매출액



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 5. 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	1,754.4	1,797.9
매출원가	936.5	1,488.2	1,436.3	1,575.8	1,585.0
매출총이익	100.5	192.9	155.7	178.6	212.9
판매비	29.4	61.6	70.9	91.6	99.9
영업이익	71.1	131.3	84.8	87.1	113.0
금융손익	0.2	(1.8)	(8.3)	(7.5)	(6.3)
종속/관계기업손익	2.3	4.9	3.9	15.9	18.3
기타영업외손익	30.8	30.2	16.7	10.1	0.0
세전이익	104.4	164.5	97.1	105.6	125.0
법인세	22.7	23.8	12.3	28.2	25.0
계속사업이익	81.7	140.7	84.9	77.4	100.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	81.7	140.7	84.9	77.4	100.0
비지배주주지분 손이익	0.0	(3.3)	(5.8)	7.9	8.0
지배주주순이익	81.7	143.9	90.7	69.5	92.0
지배주주지분포괄이익	94.8	149.8	87.0	69.4	96.4
NOPAT	55.6	112.3	74.1	63.8	90.4
EBITDA	106.0	175.3	137.4	145.6	167.2
성장성(%)					
매출액증가율	43.75	62.11	(5.30)	10.20	2.48
NOPAT증가율	113.85	101.98	(34.02)	(13.90)	41.69
EBITDA증가율	59.40	65.38	(21.62)	5.97	14.84
영업이익증가율	109.12	84.67	(35.42)	2.71	29.74
(지배주주)순이익증가율	215.44	76.13	(36.97)	(23.37)	32.37
EPS증가율	210.49	73.23	(37.45)	(23.38)	32.39
수익성(%)					
매출총이익률	9.69	11.47	9.78	10.18	11.84
EBITDA이익률	10.22	10.43	8.63	8.30	9.30
영업이익률	6.86	7.81	5.33	4.96	6.29
계속사업이익률	7.88	8.37	5.33	4.41	5.56

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,428	4,206	2,631	2,016	2,669
BPS	13,544	17,852	20,155	21,974	24,419
CFPS	4,109	6,438	4,685	5,228	5,384
EBITDAPS	3,150	5,124	3,988	4,224	4,852
SPS	30,806	49,127	46,192	50,905	52,166
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	9.56	5.34	8.04	8.62	6.21
PBR	1.71	1.26	1.05	0.79	0.68
PCFR	5.65	3.49	4.51	3.32	3.08
EV/EBITDA	7.91	4.80	5.81	4.21	2.75
PSR	0.75	0.46	0.46	0.34	0.32
재무비율(%)					
ROE	22.55	29.71	15.11	10.39	12.44
ROA	12.07	15.96	8.64	6.07	7.35
ROIC	15.19	21.51	11.72	9.98	14.45
부채비율	94.47	74.69	67.45	66.18	59.98
순부채비율	13.25	8.64	9.10	(1.45)	(17.76)
이자보상배율(배)	19.69	24.57	8.91	6.52	8.51

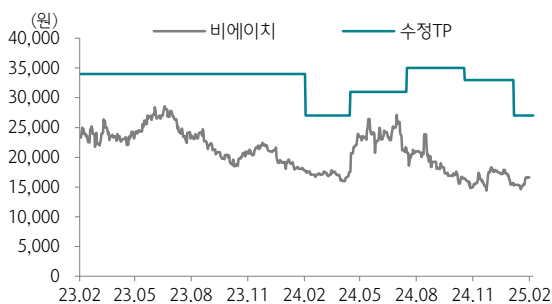
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	505.0	529.2	575.1	666.1	820.2
금융자산	99.6	126.5	140.2	255.6	389.9
현금성자산	98.1	89.9	138.6	254.0	388.3
매출채권	217.3	128.8	180.1	170.1	178.2
재고자산	114.4	99.7	137.2	129.5	135.8
기타유동자산	73.7	174.2	117.6	110.9	116.3
비유동자산	288.4	480.4	514.3	534.4	483.2
투자자산	32.1	60.3	80.6	67.2	70.2
금융자산	9.9	21.7	15.8	6.0	6.0
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	33.0
자산총계	793.4	1,009.7	1,089.4	1,200.5	1,303.3
유동부채	371.5	412.1	419.2	407.7	417.5
금융부채	153.6	173.2	195.2	189.2	189.3
매입채무	174.7	173.5	170.9	161.4	169.1
기타유동부채	43.2	65.4	53.1	57.1	59.1
비유동부채	13.9	19.6	19.6	70.4	71.1
금융부채	0.1	3.3	4.3	55.9	55.9
기타비유동부채	13.8	16.3	15.3	14.5	15.2
부채총계	385.4	431.7	438.8	478.1	488.6
지배주주지분	408.0	560.8	639.7	697.4	781.7
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	632.9	717.1
비지배주주지분	0.0	17.2	10.9	25.0	33.0
자본총계	408.0	578.0	650.6	722.4	814.7
순금융부채	54.1	49.9	59.2	(10.4)	(144.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33.1	197.4	90.5	153.3	145.4
당기순이익	81.7	140.7	84.9	77.4	100.0
조정	50.6	47.3	61.1	64.6	54.2
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	0.0
영업활동 자산부채변동	(99.2)	9.4	(55.5)	11.3	(8.8)
투자활동 현금흐름	(35.3)	(240.0)	(53.3)	(68.8)	(3.1)
투자자산감소(증가)	(5.0)	(28.3)	(20.3)	15.0	(3.0)
자본증가(감소)	(34.1)	(63.6)	(63.7)	(77.9)	0.0
기타	3.8	(148.1)	30.7	(5.9)	(0.1)
재무활동 현금흐름	36.3	35.1	11.2	35.9	(7.7)
금융부채증가(감소)	46.1	22.8	23.0	45.7	0.1
자본증가(감소)	4.6	15.7	0.3	1.2	0.0
기타재무활동	(6.7)	4.4	(4.2)	(3.1)	(0.1)
배당지급	(7.7)	(7.8)	(7.9)	(7.9)	(7.7)
현금의 증감	34.1	(8.3)	48.7	113.8	134.2
Unlevered CFO	138.3	220.3	161.4	180.2	185.6
Free Cash Flow	(8.1)	130.9	25.7	74.1	145.4

## 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%

## 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 2월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 2월 18일 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	93.12%	6.42%	0.46%	100%

\* 기준일: 2025년 02월 15일