비에이치 (090460)

[탐방노트]폴더블: 얇아질게 vs FPCB: 높아질게

Not Rated

현재주가(9.12) **17,810원**

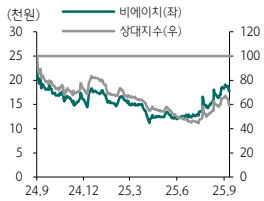
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,395.54
52주 최고/최저(원)	19,250/11,160
시가총액(십억원)	613.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	34,464.4
60일 평균 거래량(천주)	963.8
60일 평균 거래대금(십억원)	16.0
외국인지분율(%)	11.56
주요주주 지분율(%)	
이경환 외 6 인	21.37

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)		1,747
영업이익(십억원)		56
순이익(십억원)		44
EPS(원)		1,137
BPS(원)		24,193

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	655	721	1,037	1,681
영업이익	63	34	71	131
세전이익	67	34	104	164
순이익	57	26	82	144
EPS	1,770	782	2,428	4,206
증감율	(34.0)	(55.8)	210.5	73.2
PER	12.4	28.1	9.6	5.3
PBR	2.2	2.0	1.7	1.3
EV/EBITDA	7.9	11.7	7.9	4.8
ROE	20.3	8.2	20.0	25.7
BPS	10,079	10,961	13,544	17,852
DPS	0	250	250	250

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

주요 사업: FPCB, 차량용 무선충전

비에이치는 FPCB 및 전장 사업을 영위하고 있다. FPCB는 스마트폰, PC, 태블릿 등 IT 기기에 탑재되는 핵심 부품으로 글로벌 경쟁사로는 일본 Nippon Mektron, Sumitomo, Fujikura, 한국 인터플렉스, 영풍, 에스아이플렉스, 대만 ZDT, Flexium, Career 등이 있다. 전장 사업부는 22년 LG전자로부터 인수한 차량용 휴대폰 무선충전 사업에 주력하고 있다. 25년 상반기 기준 FPCB 및 전장사업 매출 비중은 각각 75%, 25% 이다.

폴더블 스마트폰 시장 확대는 FPCB의 P와 Q의 상승을 견인

폴더블 스마트폰 시장 성장이 FPCB 전방시장 확대로 이어질 것으로 기대된다. 폴더블 스마트폰은 힌지, 내외부 디스플레이, 배터리 배치 등의 구조적 특성으로 인해 내부 공간이 제한적이다. 제한적인 공간 내 배선 밀도를 확보하기 위해 폴더블 스마트폰에 탑재되는 FPCB는 높은 층수가 요구되는 반면 전체적인 두께는 얇아지고 있어 ASP 상승으로 이어지고 있다. 국내외 스마트폰 업체들은 폴더블 스마트폰에 대한 수요를 증진시키기 위해 슬림화에 주력하고 있어 FPCB의 고다층화 트렌드는 지속될 것으로 예상된다. 아울러 폴더블 스마트폰은 외부와 내부에 디스플레이를 탑재하기 때문에 물량 증가 효과 또한 기대된다.

26년 증익 가시성 확보

비에이치는 26년 폴더블 수혜 확대와 IT OLED 회복으로 증익 가시성을 확보했다. 26년 하반기 출시 예정인 폴더블 아이폰의 경우 비에이치가 내부 디스플레이는 100%, 외부 디스플레이는 80% 공급할 전망이다. 26년 폴더블 아이폰의 판매량 전망치는 기존 600~800만대 수준에서 800~1,000만대로 상향조정 되었으며 FPCB 단가는 일반 스마트폰 FPCB 대비 40% 이상 상승해 성장을 견인할 것으로 예상된다. 폴더블 외 Bar형 스마트폰 또한 슬림화 트렌드가 지속될 것으로 판단해 ASP 상승 효과는 확대될 가능성도 높다. IT OLED 부문 또한 태블릿 및 노트북향 OLED 확대 적용 및 차량용 OLED 물량 수주로 가동률 상승 및 흑자 전환이 가능할 것으로 기대된다.

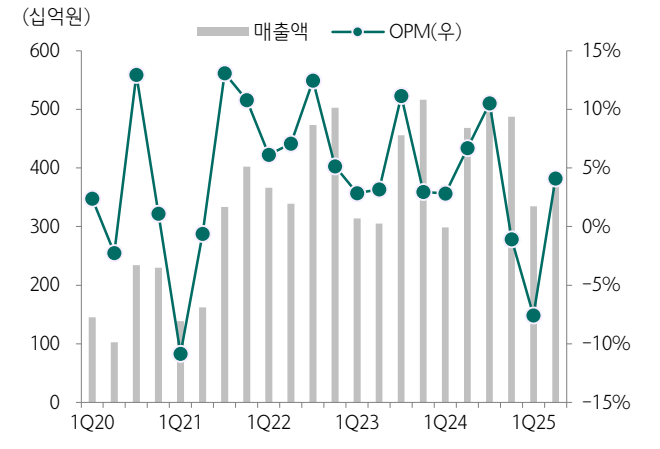
[

도표 1. 비에이치 분기별 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2022	2023	2024
매출	**298.8**	**468.4**	**499.2**	**487.8**	**334.4**	**389.7**	**1,681.0**	**1,591.9**	**1,754.2**
YoY	*-5%*	*53%*	*9%*	*-6%*	*12%*	*-17%*			
QoQ	*-42%*	*57%*	*7%*	*-2%*	*-31%*	*17%*	*61%*	*-5%*	*10%*
북미 모바일	133.5	265.4	364.5	340.0	182.0	215.0	1,217.2	985.8	1,103.4
국내 모바일	53.0	70.5	32.8	44.0	42.5	60.3	241.6	167.2	200.3
모바일_배터리	6.2	8.2	3.5	2.8	4.5	5.0	52.3	30.5	20.7
모바일_안테나, PBA	2.9	8.3	3.2	2.8	3.0	4.0	63.0	30.5	17.2
모바일_카메라모듈	1.8	5.0	4.0	2.5	3.5	4.3	-	-	13.3
IT OLED	-	-	-	8.2	4.5	6.0	-	-	8.2
BH_EVS(무선충전)	101.4	111.0	91.2	87.5	92.4	95.1	106.9	377.9	391.1
영업이익	**8.4**	**31.3**	**52.6**	**-5.3**	**-25.4**	**16.0**	**131.3**	**84.8**	**87.1**
YoY	*-6%*	*223%*	*4%*	*-134%*	*-401%*	*-49%*			
QoQ	*-45%*	*272%*	*68%*	*-110%*	*379%*	*-163%*	*85%*	*-35%*	*3%*
OPM	***3%***	***7%***	***11%***	***-1%***	***-8%***	***4%***	***7.8%***	***5.3%***	***5.0%***

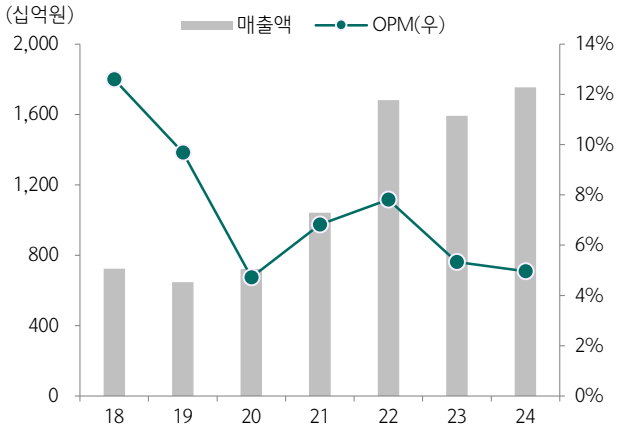
자료: 비에이치, 하나증권

도표 2. 분기별 실적 추이



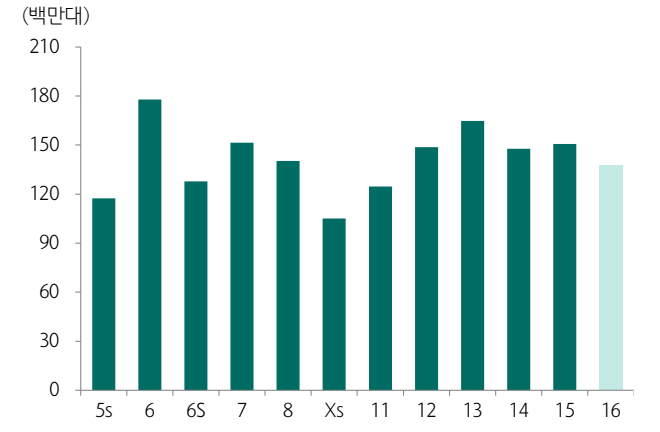
자료: 비에이치, 하나증권

도표 3. 연간 실적 추이



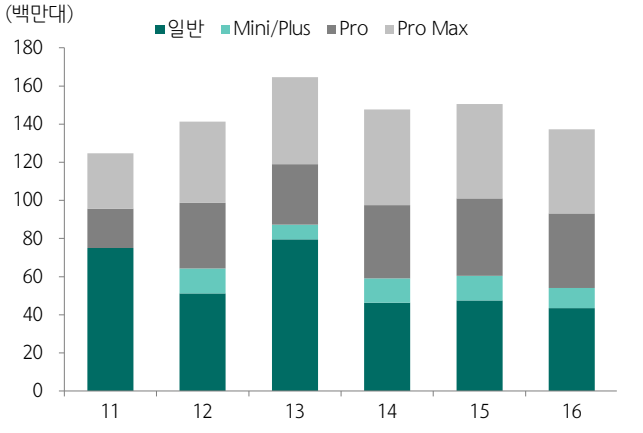
자료: 비에이치, 하나증권

도표 4. 아이폰 시리즈별 누적 12개월 판매량 추이



주: 16시리즈는 누적 11개월 판매량
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 5. iPhone 모델별 판매 비중 추이



주: 16시리즈는 누적 11개월 판매량
자료: Counterpoint, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**721**	**1,037**	**1,681**	**1,592**	**1,754**
매출원가	659	937	1,488	1,436	1,588
매출총이익	62	100	193	156	166
판관비	29	29	62	71	79
영업이익	**34**	**71**	**131**	**85**	**87**
금융손익	(1)	0	(2)	(8)	(15)
종속/관계기업손익	3	2	5	4	3
기타영업외손익	(3)	31	30	17	31
세전이익	**34**	**104**	**164**	**97**	**105**
법인세	8	23	24	12	28
계속사업이익	26	82	141	85	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**26**	**82**	**141**	**85**	**78**
비지배주주지분 순이익	0	0	(3)	(6)	11
지배주주순이익	**26**	**82**	**144**	**91**	**67**
지배주주지분포괄이익	21	95	150	87	92
NOPAT	26	56	112	74	64
EBITDA	66	106	175	137	146
성장성(%)					
매출액증가율	10.1	43.8	62.1	(5.3)	10.2
NOPAT증가율	(50.9)	115.4	100.0	(33.9)	(13.5)
EBITDA증가율	(29.8)	60.6	65.1	(21.7)	6.6
영업이익증가율	(46.0)	108.8	84.5	(35.1)	2.4
(지배주주)순익증가율	(54.4)	215.4	75.6	(36.8)	(26.4)
EPS증가율	(55.8)	210.5	73.2	(37.4)	(26.1)
수익성(%)					
매출총이익률	8.6	9.6	11.5	9.8	9.5
EBITDA이익률	9.2	10.2	10.4	8.6	8.3
영업이익률	4.7	6.8	7.8	5.3	5.0
계속사업이익률	3.6	7.9	8.4	5.3	4.4

대차대조표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**302**	**505**	**529**	**575**	**752**
금융자산	66	100	126	140	229
현금성자산	64	98	90	139	227
매출채권	114	217	129	180	246
재고자산	91	114	100	137	171
기타유동자산	31	74	174	118	106
비유동자산	**259**	**288**	**480**	**514**	**568**
투자자산	27	32	60	81	87
금융자산	8	10	22	16	7
유형자산	214	241	263	272	320
무형자산	**3**	**4**	**127**	**128**	**130**
기타비유동자산	**15**	**11**	**30**	**33**	**31**
자산총계	**561**	**793**	**1,010**	**1,089**	**1,320**
유동부채	**227**	**371**	**412**	**419**	**472**
금융부채	105	154	173	195	161
매입채무	100	175	173	171	246
기타유동부채	22	42	66	53	65
비유동부채	**18**	**14**	**20**	**20**	**107**
금융부채	**3**	**0**	**3**	**4**	**88**
기타비유동부채	15	14	17	16	19
부채총계	**244**	**385**	**432**	**439**	**579**
지배주주지분	**317**	**408**	**561**	**640**	**715**
자본금	**17**	**17**	**17**	**17**	**17**
자본잉여금	71	75	91	91	94
자본조정	(49)	(50)	(55)	(55)	(67)
기타포괄이익누계액	(1)	15	19	15	44
이익잉여금	279	350	488	572	627
비지배주주지분	**0**	**0**	**17**	**11**	**26**
자본총계	**317**	**408**	**578**	**651**	**741**
순금융부채	42	54	50	59	20

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	782	2,428	4,206	2,631	1,945
BPS	10,961	13,544	17,852	20,155	22,697
CFPS	2,311	4,109	6,438	4,685	5,121
EBITDAPS	2,006	3,150	5,124	3,988	4,235
SPS	21,771	30,806	49,127	46,192	50,906
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	28.1	9.6	5.3	8.0	8.9
PBR	2.0	1.7	1.3	1.0	0.8
PCFR	9.5	5.6	3.5	4.5	3.4
EV/EBITDA	11.7	7.9	4.8	5.8	4.4
PSR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.3
재무비율(%)					
ROE	8.2	20.0	25.7	14.2	9.4
ROA	4.6	10.3	14.3	8.3	5.1
ROIC	8.1	13.5	17.7	11.7	9.2
부채비율	77.0	94.5	74.7	67.4	78.1
순부채비율	13.2	13.3	8.6	9.1	2.7
이자보상배율(배)	8.6	19.7	24.6	8.9	6.6

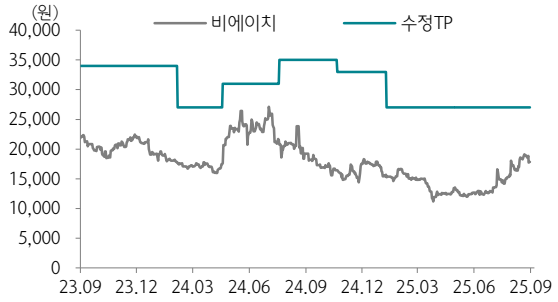
현금흐름표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**20**	**33**	**197**	**112**	**187**
당기순이익	26	82	141	85	78
조정	40	50	47	61	68
감가상각비	32	35	44	53	59
외환거래손익	15	8	26	13	28
지분법손익	(3)	(2)	(5)	(4)	(3)
기타	(4)	9	(18)	(1)	(16)
영업활동자산부채변동	(46)	(99)	9	(34)	41
투자활동 현금흐름	**(39)**	**(35)**	**(240)**	**(53)**	**(89)**
투자자산감소(증가)	(3)	(5)	(28)	(16)	(4)
자본증가(감소)	(52)	(34)	(64)	(64)	(77)
기타	16	4	(148)	27	(8)
재무활동 현금흐름	**24**	**36**	**35**	**(10)**	**(10)**
금융부채증가(감소)	(8)	36	21	21	47
자본증가(감소)	17	5	16	0	3
기타재무활동	15	3	6	(23)	(52)
배당지급	0	(8)	(8)	(8)	(8)
현금의 증감	**4**	**34**	**(8)**	**49**	**89**
Unlevered CFO	77	138	220	161	176
Free Cash Flow	(36)	(8)	131	47	109

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.14	Not Rated	-		
25.5.14	담당자 변경		-	-
25.1.23	BUY	27,000	-47.42%	-38.30%
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

- 당사는 2025년 9월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 9월 14일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 11일