

비에이치 (090460)

2Q25 Preview: 2분기 부진, 재도약을 기다리며

투자의견

BUY(유지)

목표주가

17,000 원(유지)

현재주가

12,680 원(07/04)

시가총액

437(십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 2분기 실적은 매출 3,819억원(YoY -18%, QoQ +15%), 영업이익 137억원(YoY -56%, QoQ 흑전, OPM 3.6%)을 기록할 전망. 2분기말 고객사 패널 생산 차질에 따른 매출 지연과 북미 고객사향 IT OLED 최종 제품의 수요 부진이 지속되는 중. 이에 따라 매출액과 영업이익을 중전 추정치 대비 각각 13%, 20% 하향 조정
- 국내 및 북미 고객사의 하반기 스마트폰 출하량은 지난해 대비 각각 4%, 5% 감소할 것으로 전망. 상반기 중 선제적인 재고 확충에 따른 하반기 IT 소비 여력 둔화 및 실적 역성장은 불가피하나, 이는 현 주가에 상당 부분 반영이 되어 있다고 판단. 크게 기대할 것이 없는 하반기보다는 북미 고객사 신제품 출시 모멘텀이 존재하는 내년의 스토리에 주목
- 폴더블 신제품용 기판은 기존 제품 대비 2배 이상의 단가 상승이 예상됨. 출하량은 주력 모델의 약 10% 내외겠지만, 높은 단가로 인해 전사 실적 개선에 유의미한 기여를 할 수 있을 것으로 기대. 또한 부진한 가동률로 고정비 부담이 지속되고 있는 IT OLED 생산 라인도 내년 북미 고객사의 OLED 노트북 신제품 출시에 따라 가동률 개선을 전망. 전반적으로 부진한 세트 시장 상황에서도 내년부터 신제품 모멘텀에 힘입어 재차 실적이 개선세로 접어들 것. 투자의견 'BUY' 목표주가 17,000 원 유지

주가(원,7/4)	12,680
시가총액(십억원)	437
발행주식수	34,464천주
52주 최고가	27,400원
최저가	11,030원
52주 일간 Beta	1.13
60일 일평균거래대금	26억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	2.0%
주주구성	
이경환 (외 7인)	21.4%
자사주	10.6%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5.3%	-51.6%	-53.6%
절대기준	4.9%	-26.5%	-45.5%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	17,000	17,000	-
영업이익(25)	46	53	▼
영업이익(26)	81	89	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,592	1,754	1,711	1,812
영업이익	85	87	46	81
세전손익	97	105	61	98
당기순이익	85	78	39	74
EPS(원)	2,863	2,164	934	2,047
증감률(%)	-37.0	-24.4	-56.8	119.1
PER(배)	7.4	8.0	13.6	6.2
ROE(%)	15.1	9.9	4.0	8.4
PBR(배)	1.0	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.7	4.2	3.8	2.8

자료: 유진투자증권

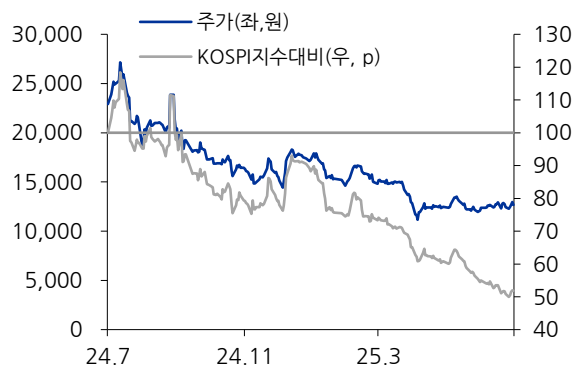


도표 1. 비에이치 P/B 추이

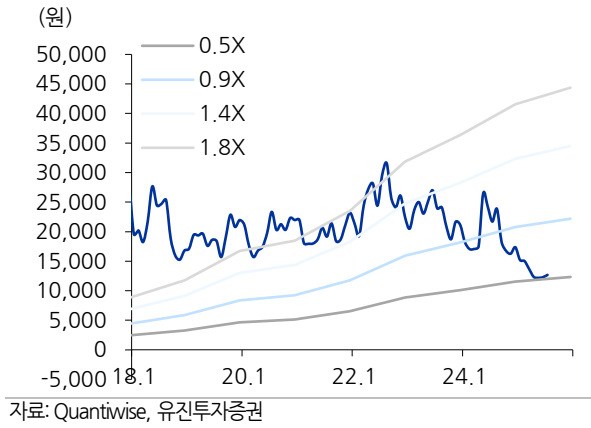


도표 2. 비에이치 EV/EBITDA 추이

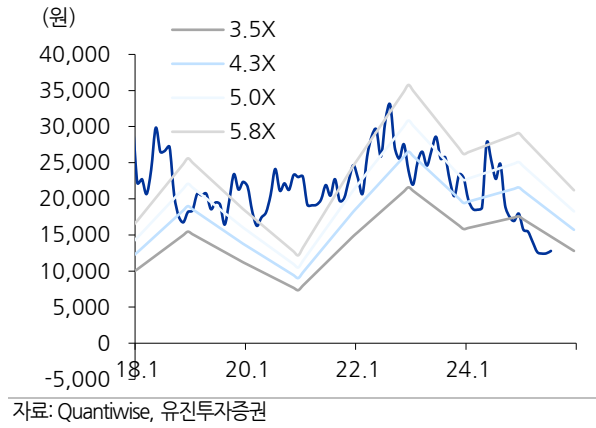


도표 3. 비에이치 P/E 추이

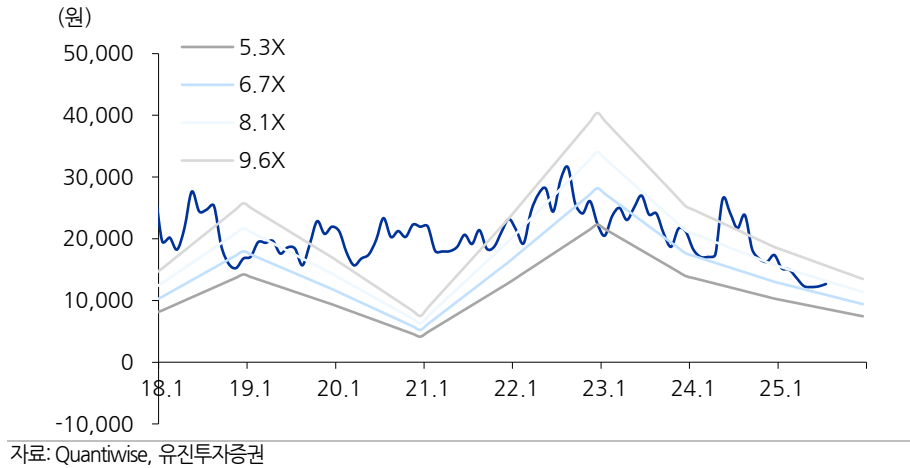


도표 4. 매출액 추이 및 전망

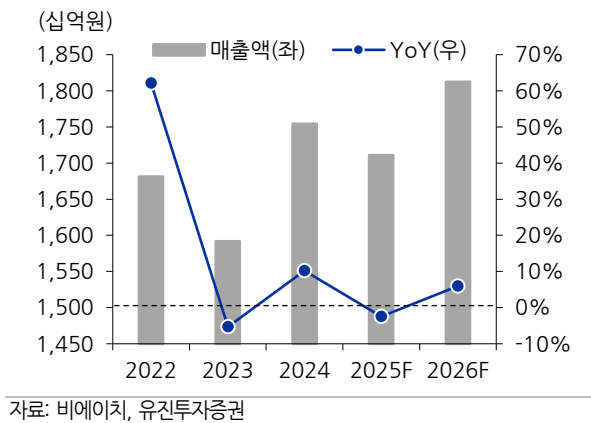


도표 5. 영업이익 추이 및 전망

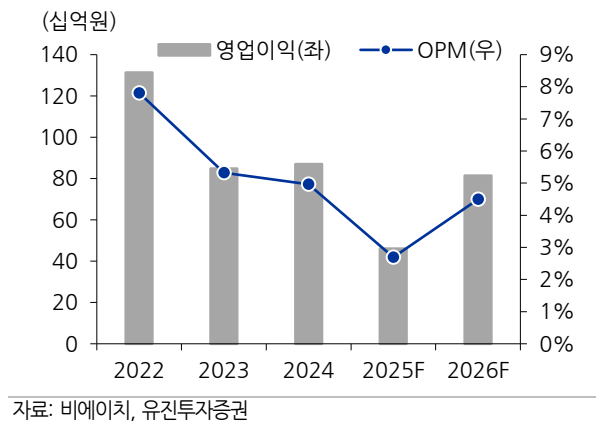
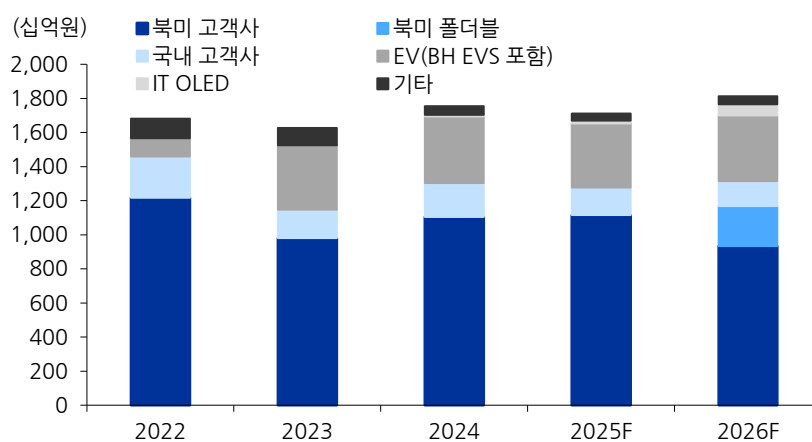


도표 6. 실적 변경 내용 요약

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,711	1,812	1,827	1,907	-6.3%	-5.0%
영업이익	46	81	53	89	-13.0%	-8.5%
지배지분순이익	29	63	45	71	-35.7%	-10.7%
EPS(원)	934	2,047	1,465	2,303	-36.2%	-11.1%

자료: 유진투자증권

도표 7. 비에이치 매출 추이 및 전망



자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 8. 북미 고객사 IT OLED 로드맵

하드웨어	모델	2024	2025	2026	2027	2028
iPad	Pro 13"	'24~				
	Pro 11"					
	Mini			'26~		
	Air 13"				'27~	
	Air 11"					
MacBook	Pro 16"			'26~		
	Pro 14"					
	Air 15"					'28~
	Air 13"					

자료: 옴디아, 유진투자증권

도표 9. 비에이치 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	332.4	381.9	533.0	463.6	1,754.4	1,710.9	1,812.2
YoY	-5%	53%	9%	-6%	11%	-18%	7%	-5%	10%	-2%	6%
QoQ	-42%	57%	7%	-2%	-32%	15%	40%	-13%			
FPCB	209	374	417	397	239	283	444	374	1,397	1,340	1,382
BH EVS	89	95	82	83	89	94	84	85	349	353	364
IT OLED				8	5	4	5	4	8	18	66
매출비중											
FPCB	70%	80%	84%	81%	72%	74%	83%	81%	80%	78%	76%
BH EVS	30%	20%	16%	17%	27%	25%	16%	18%	20%	21%	20%
IT OLED	0%	0%	0%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	4%
영업이익	8	31	53	-5	-25	13.7	46	12	87	46	81
YoY	-6%	223%	4%	적전	적전	-56%	-13%	흑전	3%	-47%	77%
QoQ	-45%	272%	68%	적전	적지	흑전	234%	-73%			
영업이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	3.6%	8.6%	2.6%	5.0%	2.7%	4.5%
영업외손익	7	3	-4	12	1	4	5	5	18	15	16
세전이익	16	34	49	7	-24	18	51	17	105	61	98
YoY	-40%	1261%	-9%	-54%	적전	-49%	4%	149%	9%	-42%	61%
QoQ	2%	120%	42%	-86%	적전	흑전	188%	-66%			
지배주주순이익	11	26	34	-5	-28	10	36	11	67	29	63
NPM	3.8%	5.6%	6.8%	-1.0%	-8.5%	2.7%	6.8%	2.3%	3.8%	1.7%	3.5%
YoY	-55%	587%	-30%	적전	적전	-60%	6%	흑전	-26%	-57%	119%
EPS(원)	365	843	1,083	-158	-913	339	1,162	346	2,164	934	2,047
YoY	-54%	594%	-30%	적전	적전	-60%	7%	흑전	-24%	-57%	119%

자료: 유진투자증권

비에이치(090460.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,089	1,320	1,390	1,466	1,549
유동자산	575	752	809	880	958
현금성자산	140	229	277	266	318
매출채권	206	247	254	300	313
재고자산	137	171	173	204	213
비유동자산	514	568	581	586	591
투자자산	115	117	123	128	133
유형자산	272	320	321	323	324
기타	128	130	137	135	134
부채총계	439	579	631	651	667
유동부채	419	472	522	541	556
매입채무	190	270	305	324	338
유동성이자부채	195	161	176	176	176
기타	34	41	41	42	42
비유동부채	20	107	109	110	111
비유동이자부채	4	88	88	88	88
기타	15	19	21	22	23
자본총계	651	741	759	815	883
지배지분	640	715	730	786	854
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	94	94	94
이익잉여금	572	627	648	704	771
기타	(40)	(23)	(29)	(29)	(29)
비지배지분	11	26	29	29	29
자본총계	651	741	759	815	883
총차입금	199	249	264	264	264
순차입금	59	20	(13)	(3)	(54)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	112	187	122	76	142
당기순이익	85	78	39	74	87
자산상각비	53	59	65	73	78
기타비현금성손익	24	40	(28)	(38)	(39)
운전자본증감	(34)	41	32	(62)	(12)
매출채권감소(증가)	(54)	(28)	31	(46)	(13)
재고자산감소(증가)	(39)	(11)	(4)	(31)	(9)
매입채무증가(감소)	18	57	(2)	19	14
기타	41	22	8	(4)	(4)
투자현금	(53)	(89)	(83)	(78)	(83)
단기투자자산감소	18	(1)	259	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(4)	(4)
설비투자	65	77	62	65	68
유형자산처분	1	1	1	0	0
무형자산처분	(7)	(10)	(16)	(8)	(9)
재무현금	(10)	(10)	6	(8)	(8)
차입금증가	(2)	6	9	0	0
자본증가	(8)	(16)	(11)	(8)	(8)
배당금지급	8	8	8	8	8
현금 증감	49	89	46	(10)	51
기초현금	90	139	227	273	263
기말현금	139	227	273	263	314
Gross Cash flow	161	176	103	138	154
Gross Investment	105	47	309	140	95
Free Cash Flow	56	130	(206)	(2)	59

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,711	1,812	1,935
증가율(%)	(5.3)	10.2	(2.5)	5.9	6.8
매출원가	1,436	1,588	1,577	1,653	1,761
매출총이익	156	166	134	159	174
판매 및 일반관리비	71	79	88	78	75
기타영업손익	15	12	11	(11)	(3)
영업이익	85	87	46	81	99
증가율(%)	(35.4)	2.7	(47.0)	76.7	21.3
EBITDA	137	146	111	155	176
증가율(%)	(21.6)	6.2	(24.2)	39.8	14.0
영업외손익	12	18	15	16	16
이자수익	4	5	5	6	6
이자비용	10	13	13	15	17
지분법손익	4	3	(0)	0	0
기타영업외손익	14	24	23	26	27
세전순이익	97	105	61	98	114
증가율(%)	(40.9)	8.6	(42.2)	60.7	16.9
법인세비용	12	28	22	24	28
당기순이익	85	78	39	74	87
증가율(%)	(39.7)	(8.6)	(49.5)	89.3	16.9
지배주주지분	91	67	29	63	76
증가율(%)	(37.0)	(26.1)	(56.8)	119.1	19.2
비지배지분	(6)	11	10	11	11
EPS(원)	2,863	2,164	934	2,047	2,441
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(56.8)	119.1	19.2
수정EPS(원)	2,863	2,164	934	2,047	2,441
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(56.8)	119.1	19.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,863	2,164	934	2,047	2,441
BPS	20,195	23,083	23,577	25,371	27,557
DPS	250	250	253	255	258
밸류에이션(배, %)					
PER	7.4	8.0	13.6	6.2	5.2
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	5.7	4.2	3.8	2.8	2.2
배당수익율	1.2	1.4	2.0	2.0	2.0
PCR	4.1	3.0	3.8	2.9	2.5
수익성(%)					
영업이익율	5.3	5.0	2.7	4.5	5.1
EBITDA이익율	8.6	8.3	6.5	8.5	9.1
순이익율	5.3	4.4	2.3	4.1	4.5
ROE	15.1	9.9	4.0	8.4	9.2
ROIC	12.4	9.8	4.4	8.9	10.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	9.1	2.7	(1.7)	(0.3)	(6.2)
유동비율	137.2	159.4	155.0	162.6	172.4
이자보상배율	8.9	6.6	3.5	5.4	5.8
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	8.8	7.8	6.8	6.5	6.3
재고자산회전율	13.4	11.4	10.0	9.6	9.3
매입채무회전율	8.4	7.6	5.9	5.8	5.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

