

비에이치 (090460)

3Q25 Preview: 약점이 안보인다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

22,000 원(상향)

현재주가

17,200 원(10/2)

시가총액

580(십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 3분기 실적은 매출액 5,825억원(YoY +17%, QoQ +49%), 영업이익 523억원(YoY -1%, QoQ +226%, OPM 9.0%)을 전망. 우호적인 환율과 국내 고객사 폴더블 신제품의 지속적인 판매 호조에 힘입어 당초 예상치 대비 매출액과 수익성 모두 상회 예상. 지난 9월 공개된 북미 고객사 신제품 역시 긍정적인 초기 판매 추이를 보이며 실적 개선에 기여. 4분기까지 이러한 흐름 이어지며 올해 하반기 북미 고객사 스마트폰 출하량은 전년비 한 자릿수 중반 증가할 것으로 전망
- 연초 국내 고객사 플래그십 신제품을 시작으로 얇은 스마트폰에 대한 경쟁이 재점화. 이에 따라 스마트폰 FPCB에 실장되는 부품이 증가하고 있음. 이는 FPCB 총수와 ASP의 증가로 귀결되며, 국내 고객사의 폴더블 신제품의 경우 전작 대비 FPCB 총수가 50% 이상 증가. 국내 고객사 보급형 모델에도 와이옥타 패널 채택이 시작되며 전반적인 ASP 상승이 예상됨
- 북미 고객사 신제품의 초기 판매 추이는 긍정적이나 IT 세트에 대한 수요가 내년까지 지속될지는 의문. 그럼에도 불구하고 북미 고객사 폴더블 신제품용 독점에 가까운 FPCB 점유율과 지속적으로 출시될 IT OLED 신제품 효과를 바탕으로 향후 꾸준한 이익 성장 구간이 지속될 수 있을 것으로 예상. 분기 실적은 지난 1분기가, 연간 실적은 올해가 저점이 될 것. 실적 추정치 상향과 타겟 P/B 상향을 반영해 목표주가 22,000원으로 상향. 투자의견 'BUY' 유지

주가(원,10/2)	17,200
시가총액(십억원)	580
발행주식수	33,712천주
52주 최고가	19,790원
최저가	11,030원
52주 일간 Beta	0.82
60일 일평균거래대금	178억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률(2025F)	1.5%
주주구성	
이경환 (외 7인)	21.4%
자사주	3.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19.0%	-14.5%	-39.0%
절대기준	-7.1%	27.1%	-0.5%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	19,000	▲
영업이익(25)	64	53	▲
영업이익(26)	126	88	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,592	1,754	1,852	1,982
영업이익	85	87	64	126
세전손익	97	105	56	118
당기순이익	85	78	35	90
EPS(원)	2,863	2,164	760	2,339
증감률(%)	-37.0	-24.4	-64.9	207.7
PER(배)	7.4	8.0	22.6	7.4
ROE(%)	15.1	9.9	3.7	10.7
PBR(배)	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.7	4.2	4.7	2.9

자료: 유진투자증권



도표 1. 비에이치 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	334.4	389.7	582.5	547.3	341.1	433.8	610.0	596.8	1,853.9	1,981.7	2,357.5
YoY	12%	-17%	17%	12%	2%	11%	5%	9%	6%	7%	19%
QoQ	-31%	17%	49%	-6%	-38%	27%	41%	-2%			
FPCB	241	291	491	457	244	331	507	488	1,480	1,570	1,834
BH EVS	89	92	84	85	92	95	87	88	352	362	373
IT OLED	5	6	7	4	5	7	16	21	22	50	151
매출비중											
FPCB	72%	75%	84%	84%	71%	76%	83%	82%	80%	79%	78%
BH EVS	27%	24%	14%	16%	27%	22%	14%	15%	19%	18%	16%
IT OLED	1%	2%	1%	1%	2%	2%	3%	4%	1%	3%	6%
영업이익	-25.4	16.0	52.3	20.9	10.9	27.2	65.8	21.8	63.9	125.6	173.4
YoY	적전	-49%	-1%	흑전	흑전	70%	26%	4%	-27%	96%	38%
QoQ	적지	흑전	226%	-60%	-48%	150%	142%	-67%			
영업이익률	-7.6%	4.1%	9.0%	3.8%	3.2%	6.3%	10.8%	3.6%	3.4%	6.3%	7.4%
영업외손익	1	-11	5	5	4	4	5	4	0	16	16
세전이익	-24	5	54	21	9	25	65	19	56	118	165
YoY	적전	-84%	10%	208%	흑전	357%	22%	-9%	-47%	111%	40%
QoQ	적전	흑전	901%	-60%	-59%	175%	167%	-70%			
지배주주순이익	-28	2	38	14	4	16	47	12	26	79	114
NPM	-8.5%	0.5%	6.6%	2.5%	1.1%	3.6%	7.7%	2.0%	1.4%	4.0%	4.8%
YoY	적전	-92%	13%	흑전	흑전	645%	23%	-12%	-61%	203%	45%
EPS(원)	-913	68	1,138	411	114	466	1,397	362	760	2,339	3,391
YoY	적전	-92%	5%	흑전	흑전	584%	23%	-12%	-65%	208%	45%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,852	1,982	1,750	1,856	5.8%	6.8%
영업이익	64	126	53	88	19.7%	43.5%
지배지분순이익	26	79	35	68	-24.7%	15.7%
EPS(원)	760	2,339	1,116	2,199	-31.9%	6.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	3Q25F	4Q25F	3Q25F	4Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	582	547	539	486	8.0%	12.6%
영업이익	52	21	49	14	6.5%	54.2%
지배지분순이익	38	14	39	12	-0.8%	17.7%
EPS(원)	1,138	411	1,248	380	-8.9%	8.2%

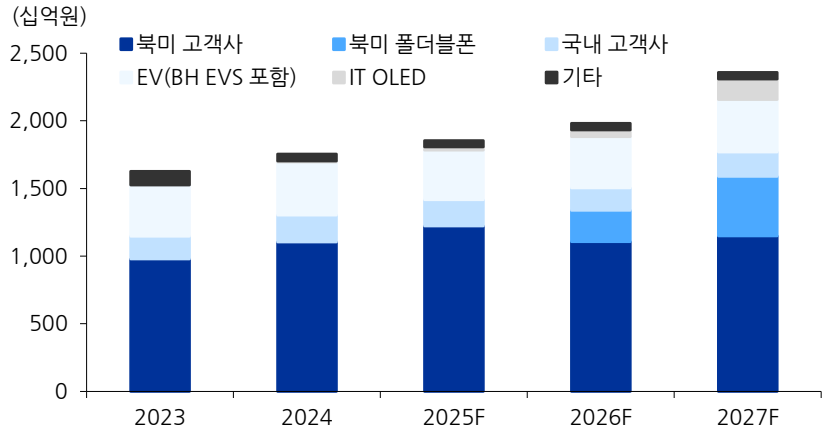
자료: 유진투자증권

도표 4. 비에이치 목표주가 산정

(원, 배)		비고
목표주가	22,000	
BPS	22,419	12MF BPS
목표 P/B(배)	0.98	2024년 12MF P/B 평균에 10% 할인
현재가	17,200	
상승여력(%)	27.8	

자료: Quantiverse, 유진투자증권

도표 5. 비에이치 매출 추이 및 전망



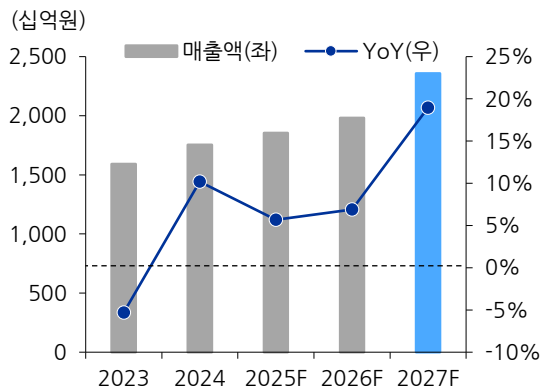
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 6. 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"					

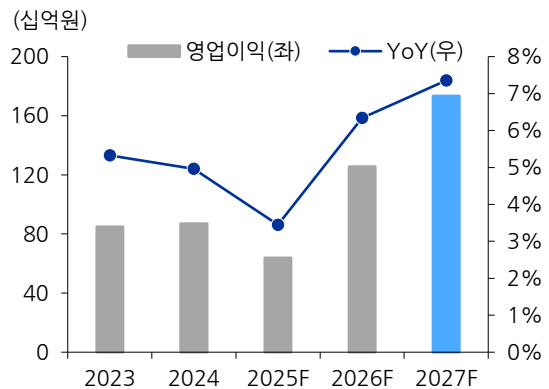
자료: 옴디아, 유진투자증권

도표 7. 매출액 추이 및 전망



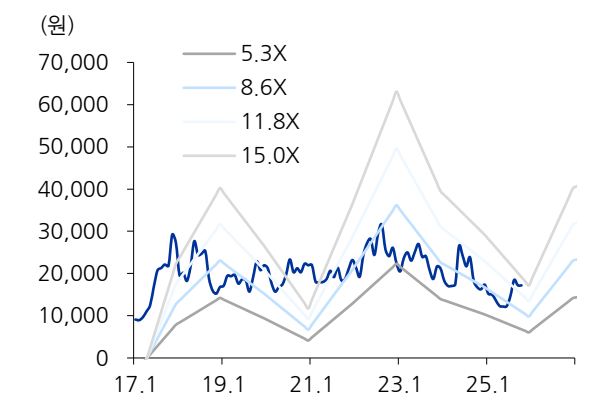
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 8. 영업이익 추이 및 전망



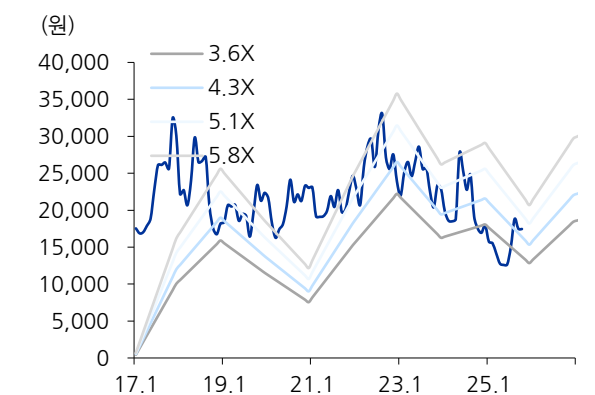
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 9. 비에이치 P/E 추이



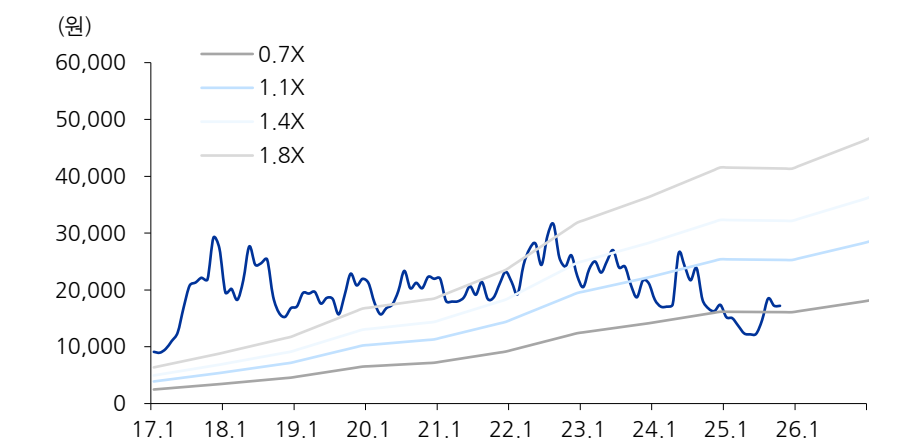
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 10. 비에이치 EV/EBITDA 추이



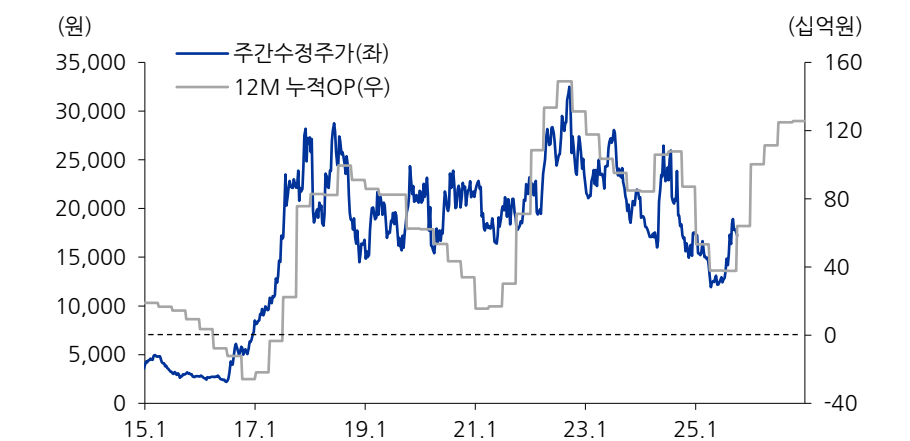
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 11. 비에이치 P/B 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 12. 비에이치 12개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: 비에이치, 유진투자증권

비에이치(090460.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,089	1,320	1,382	1,448	1,584
유동자산	575	752	824	884	1,016
현금성자산	140	229	223	234	316
매출채권	206	247	300	327	354
재고자산	137	171	204	222	241
비유동자산	514	568	558	563	568
투자자산	115	117	120	125	130
유형자산	272	320	300	301	303
기타	128	130	138	136	135
부채총계	439	579	652	647	677
유동부채	419	472	559	552	582
매입채무	190	270	360	353	383
유동성이자부채	195	161	158	158	158
기타	34	41	41	42	42
비유동부채	20	107	94	94	95
비유동이자부채	4	88	81	81	81
기타	15	19	12	13	13
자본총계	651	741	730	801	907
지배지분	640	715	700	771	877
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	95	95	95
이익잉여금	572	627	645	716	822
기타	(40)	(23)	(57)	(57)	(57)
비지배지분	11	26	30	30	30
자본총계	651	741	730	801	907
총차입금	199	249	239	239	239
순차입금	59	20	16	5	(77)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	112	187	99	95	171
당기순이익	85	78	35	90	125
자산상각비	53	59	64	73	78
기타비현금성손익	24	40	(23)	(54)	(55)
운전자본증감	(34)	41	8	(56)	(20)
매출채권감소(증가)	(54)	(28)	(80)	(27)	(27)
재고자산감소(증가)	(39)	(11)	(54)	(18)	(19)
매입채무증가(감소)	18	57	136	(7)	30
기타	41	22	6	(4)	(4)
투자현금	(53)	(89)	(115)	(78)	(82)
단기투자자산감소	18	(1)	258	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(2)	(2)
설비투자	65	77	64	65	68
유형자산처분	1	1	1	0	0
무형자산처분	(7)	(10)	(15)	(8)	(9)
재무현금	(10)	(10)	(22)	(8)	(8)
차입금증가	(2)	6	(10)	0	0
자본증가	(8)	(16)	(11)	(8)	(8)
배당금지급	8	8	8	8	8
현금 증감	49	89	(38)	10	80
기초현금	90	139	227	189	199
기말현금	139	227	189	199	279
Gross Cash flow	161	176	117	151	191
Gross Investment	105	47	365	132	101
Free Cash Flow	56	130	(248)	19	90

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,852	1,982	2,357
증가율(%)	(5.3)	10.2	5.6	7.0	19.0
매출원가	1,436	1,588	1,699	1,764	2,073
매출총이익	156	166	153	218	284
판매 및 일반관리비	71	79	89	92	111
기타영업손익	15	12	12	4	20
영업이익	85	87	64	126	173
증가율(%)	(35.4)	2.7	(26.6)	96.5	38.0
EBITDA	137	146	128	199	251
증가율(%)	(21.6)	6.2	(12.6)	56.0	26.2
영업외손익	12	18	(8)	(7)	(8)
이자수익	4	5	5	6	6
이자비용	10	13	13	15	17
지분법손익	4	3	1	2	2
기타영업손익	14	24	(1)	0	1
세전순이익	97	105	56	118	165
증가율(%)	(40.9)	8.6	(46.9)	111.0	40.0
법인세비용	12	28	21	29	40
당기순이익	85	78	35	90	125
증가율(%)	(39.7)	(8.6)	(54.6)	154.4	40.0
지배주주지분	91	67	26	79	114
증가율(%)	(37.0)	(26.1)	(61.2)	202.9	45.0
비지배지분	(6)	11	9	11	11
EPS(원)	2,863	2,164	760	2,339	3,391
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(64.9)	207.7	45.0
수정EPS(원)	2,863	2,164	760	2,339	3,391
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(64.9)	207.7	45.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,863	2,164	760	2,339	3,391
BPS	20,195	23,083	20,758	22,865	26,022
DPS	250	250	253	255	258
밸류에이션(배, %)					
PER	7.4	8.0	22.6	7.4	5.1
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	5.7	4.2	4.7	2.9	2.0
배당수익율	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5
PCR	4.1	3.0	5.0	3.8	3.0
수익성(%)					
영업이익율	5.3	5.0	3.5	6.3	7.4
EBITDA이익율	8.6	8.3	6.9	10.0	10.6
순이익율	5.3	4.4	1.9	4.5	5.3
ROE	15.1	9.9	3.7	10.7	13.9
ROIC	12.4	9.8	6.0	13.9	18.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	9.1	2.7	2.2	0.6	(8.5)
유동비율	137.2	159.4	147.5	160.1	174.5
이자보상배율	8.9	6.6	4.9	8.4	10.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.5	1.5	1.4	1.4	1.6
매출채권회전율	8.8	7.8	6.8	6.3	6.9
재고자산회전율	13.4	11.4	9.9	9.3	10.2
매입채무회전율	8.4	7.6	5.9	5.6	6.4

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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

