

비에이치 (090460)

4Q25 Review: 실적 개선세 지속

투자의견

BUY(유지)

목표주가

23,000 원(상향)

현재주가

19,890 원(2/9)

시가총액

671(십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 비에이치 4분기 실적은 매출액 5,080억원(YoY +4%, QoQ -10%), 영업이익 288억원(YoY 흑전, QoQ -16%, OPM 5.7%)으로, 북미 주요 고객사의 스마트폰 신제품 판매 호조와 BH EVS의 이익률 회복에 힘입어 컨센서스에 부합하는 실적 기록
- 1분기 실적은 매출액 3,626억원(YoY +8%, QoQ -29%), 영업이익 61억원(YoY 흑전, QoQ -79%, OPM 1.7%)을 전망. 북미 고객사 신제품의 롱테일 수요와 국내 고객사 신제품 출시 모멘텀에 힘입어 FPCB 매출액이 전년비 11% 증가한 것이 1분기 매출액 상향 주요 원인
- 연간 실적은 매출액 1조 9,199억원(YoY +7%), 영업이익 1,039억원(YoY +92%, OPM 5.4%)을 전망. 하반기 북미 고객사 신제품 라인업 중 Air, 베이스 모델의 부재에도 2분기부터 반영될 폴더블폰향 매출액 기여를 통해 연간 북미 고객사향 FPCB 매출액은 전년비 약 9% 증가할 것으로 예상
- 북미 고객사향 폴더블폰 출하량은 연간 600만대를 상회할 것으로 예상되며, 내년 연간 출하량은 1,400만대를 전망. 이에 따라 비에이치의 북미 폴더블향 매출액은 올해 1,568억원에서 내년 3,305억원으로 100% 이상 증가할 전망. 기존 Bar 타입 제품군의 판매가 부진하더라도 폴더블 디스플레이용 FPCB향 높은 점유율과 매출 기여를 통해 꾸준한 실적 성장을 이어갈 것으로 예상
- 2026년 예상 BPS 22,904원에 목표 P/B 1.01x 적용하여 목표주가 23,000원으로 상향 제시

주가(원,2/9)	19,890
시가총액(십억원)	671
발행주식수	33,712천주
52주 최고가	20,200원
최저가	11,030원
52주 일간 Beta	0.76
60일 일평균거래대금	55억원
외국인 자본율	23.0%
배당수익률(2025F)	1.3%
주주구성	
이경환 (외 7인)	21.9
국민연금공단 (외 1인)	7.5

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.3%	-35.1%	-81.0%
절대기준	20.8%	29.9%	29.1%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	23,000	22,000	▲
영업이익(26)	104	108	▼
영업이익(27)	152	167	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	1,592	1,754	1,793	1,920
영업이익	85	87	54	104
세전손익	97	105	56	115
당기순이익	85	78	46	87
EPS(원)	2,863	2,164	1,077	2,359
증감률(%)	-37.0	-24.4	-50.2	119.1
PER(배)	7.4	8.0	18.5	8.4
ROE(%)	15.1	9.9	5.2	10.8
PBR(배)	1.0	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.7	4.2	5.7	3.6

자료: 유진투자증권

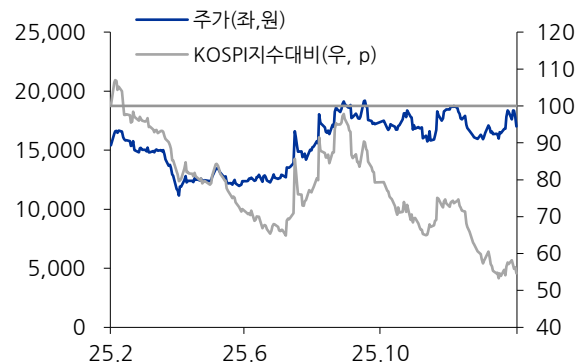
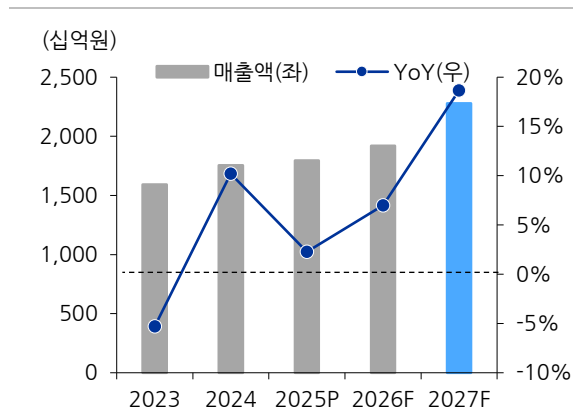


도표 1. 비에이치 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	334.4	389.7	562.4	508.0	362.6	471.2	567.1	519.1	1,794.5	1,919.9	2,278.2
YoY	12%	-17%	13%	4%	8%	21%	1%	2%	2%	7%	19%
QoQ	-31%	17%	44%	-10%	-29%	30%	20%	-8%			
FPCB	241	291	472	425	266	367	472	418	1,429	1,523	1,770
BH EVS	89	92	84	79	91	96	87	82	345	357	390
IT OLED	5	6	6	4	5	8	8	19	21	40	118
매출비중											
FPCB	72%	75%	84%	84%	73%	78%	83%	81%	80%	79%	78%
BH EVS	27%	24%	15%	16%	25%	20%	15%	16%	19%	19%	17%
IT OLED	1%	2%	1%	1%	1%	2%	1%	4%	1%	2%	5%
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	6.1	21.6	39.8	36.4	54.0	103.9	151.8
YoY	적전	-49%	-34%	흑전	흑전	35%	15%	26%	-38%	92%	46%
QoQ	적지	흑전	115%	-16%	-79%	254%	84%	-9%			
영업이익률	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	1.7%	4.6%	7.0%	7.0%	3.0%	5.4%	6.7%
영업외손익	1	-11	11	1	3	3	2	2	2	11	10
세전이익	-24.5	5.4	45.5	29.6	9.6	24.6	42.3	38.4	56.0	114.9	161.9
YoY	적전	-84%	-6%	325%	흑전	359%	-7%	30%	-47%	105%	41%
QoQ	적전	흑전	750%	-35%	-68%	157%	72%	-9%			
지배주주순이익	-28.3	2.1	37.8	25.2	5.4	16.3	30.2	27.7	36.9	79.5	113.7
NPM	-8.5%	0.5%	6.7%	5.0%	1.5%	3.5%	5.3%	5.3%	2.1%	4.1%	5.0%
YoY	적전	-92%	11%	흑전	흑전	672%	-20%	10%	-45%	116%	43%
EPS(원)	-913	68	1,122	748	159	483	896	820	1,077	2,359	3,374
YoY	적전	-92%	4%	흑전	흑전	609%	-20%	10%	-50%	119%	43%

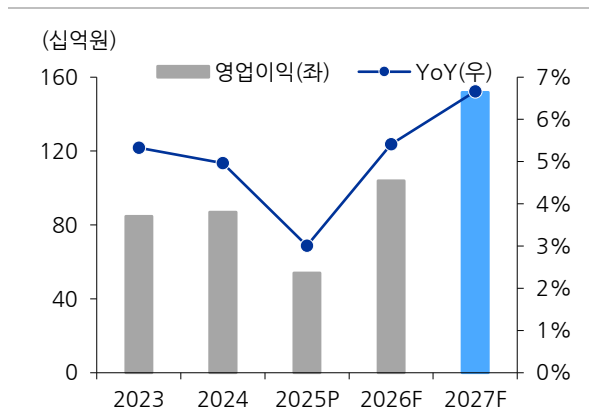
자료: 유진투자증권

도표 2. 매출액 추이 및 전망



자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 3. 영업이익 추이 및 전망



자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 4. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,919.9	2,278.2	1,811	2,302	6.0%	-1.0%
영업이익	103.9	151.8	108	167	-4.2%	-9.2%
지배지분순이익	79.5	113.7	69	112	16.0%	1.5%
EPS(원)	2,359	3,374	2,034	3,325	16.0%	1.5%

자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F
매출액	362.6	471.2	324	420	11.9%	12.3%
영업이익	6.1	21.6	9.4	25.7	-35.2%	-16.0%
지배지분순이익	5.4	16.3	3.9	14.8	36.8%	10.1%
EPS(원)	159	483	116	439	36.8%	10.1%

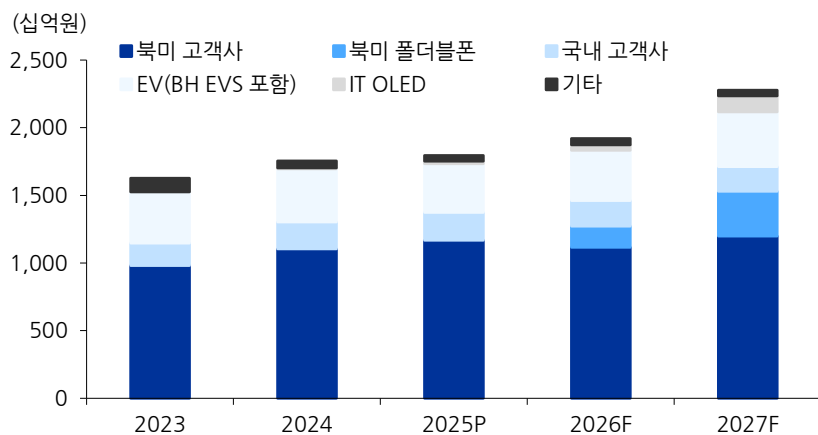
자료: 유진투자증권

도표 6. 비에이치 목표주가 산정

(원, 배)		비고
목표주가	23,000	
적정주가	23,220	
BPS	22,904	'26년 예상 BPS
목표 P/B(배)	1.01	최근 3년 12MF P/B 15% 할증
현재가	19,890	
상승여력(%)	15.6	

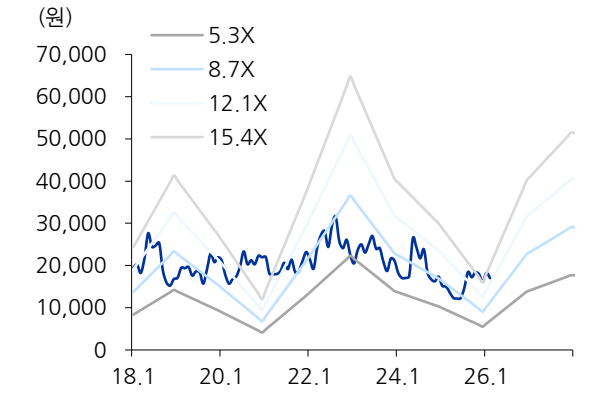
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 7. 비에이치 매출 추이 및 전망



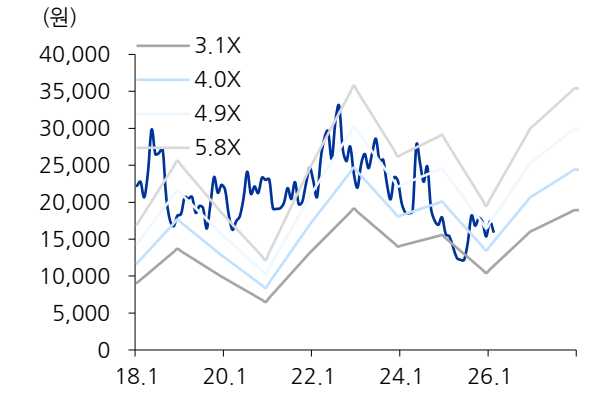
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 8. 비에이치 P/E 추이



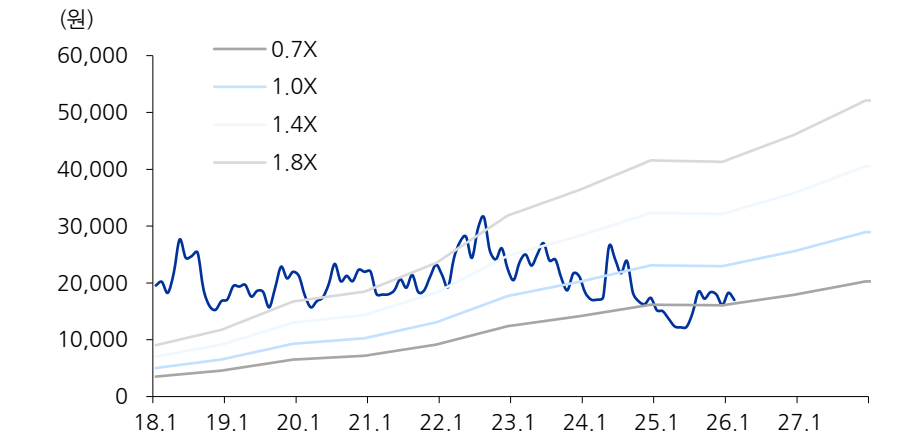
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 9. 비에이치 EV/EBITDA 추이



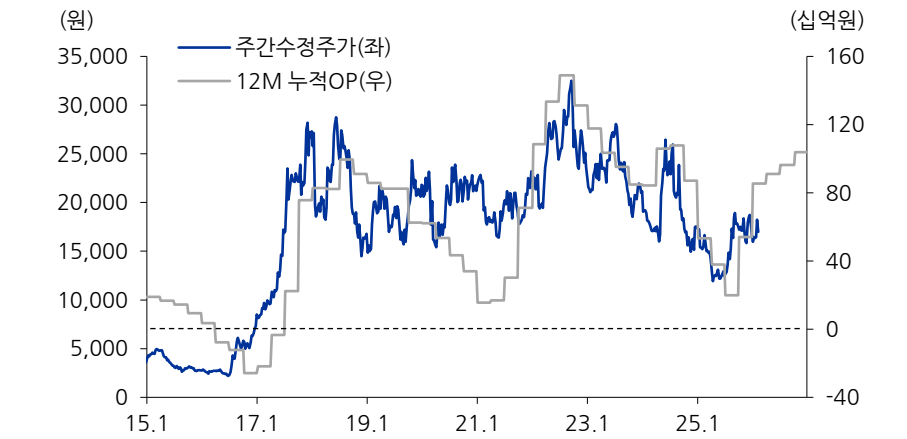
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 10. 비에이치 P/B 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 11. 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	1,438	1,484	1,622
유동자산	575	752	840	881	1,013
현금성자산	140	229	311	340	422
매출채권	206	247	278	284	312
재고자산	137	171	189	193	212
비유동자산	514	568	598	603	608
투자자산	115	117	123	128	133
유형자산	272	320	336	337	338
기타	128	130	140	138	137
부채총계	439	579	699	673	705
유동부채	419	472	545	518	549
매입채무	190	270	334	307	337
유동성이자부채	195	161	169	169	169
기타	34	41	41	42	42
비유동부채	20	107	154	155	156
비유동이자부채	4	88	135	135	135
기타	15	19	19	20	21
자본총계	651	741	740	811	917
지배지분	640	715	700	772	878
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	94	94	94
이익잉여금	572	627	641	713	819
기타	(40)	(23)	(52)	(52)	(52)
비지배지분	11	26	39	39	39
자본총계	651	741	740	811	917
총차입금	199	249	304	304	304
순차입금	59	20	(7)	(36)	(118)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	112	187	174	95	154
당기순이익	85	78	46	87	123
자산상각비	53	59	63	73	78
기타비현금성손익	24	40	(27)	(84)	(85)
운전자본증감	(34)	41	79	(39)	(19)
매출채권감소(증가)	(54)	(28)	(56)	(6)	(28)
재고자산감소(증가)	(39)	(11)	(19)	(4)	(19)
매입채무증가(감소)	18	57	99	(27)	30
기타	41	22	55	(2)	(2)
투자현금	(53)	(89)	(117)	(59)	(64)
단기투자자산감소	18	(1)	(10)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	294	15	15
설비투자	65	77	94	65	68
유형자산처분	1	1	1	0	0
무형자산처분	(7)	(10)	(15)	(8)	(9)
재무현금	(10)	(10)	22	(8)	(8)
차입금증가	(2)	6	47	0	0
자본증가	(8)	(16)	(27)	(8)	(8)
배당금지급	8	8	8	8	8
현금 증감	49	89	80	28	82
기초현금	90	139	227	308	336
기말현금	139	227	308	336	419
Gross Cash flow	161	176	125	135	173
Gross Investment	105	47	28	98	83
Free Cash Flow	56	130	96	36	90

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,793	1,920	2,278
증가율(%)	(5.3)	10.2	2.2	7.1	18.7
매출원가	1,436	1,588	1,649	1,724	2,013
매출총이익	156	166	144	196	265
판매 및 일반관리비	71	79	90	92	113
기타영업손익	15	12	14	2	23
영업이익	85	87	54	104	152
증가율(%)	(35.4)	2.7	(38.0)	92.5	46.1
EBITDA	137	146	117	177	229
증가율(%)	(21.6)	6.2	(19.6)	51.0	29.4
영업외손익	12	18	2	11	10
이자수익	4	5	4	6	6
이자비용	10	13	13	15	17
지분법손익	4	3	10	19	19
기타영업외손익	14	24	1	1	2
세전순이익	97	105	56	115	162
증가율(%)	(40.9)	8.6	(46.9)	105.1	40.8
법인세비용	12	28	10	28	39
당기순이익	85	78	46	87	123
증가율(%)	(39.7)	(8.6)	(41.2)	91.0	40.8
지배주주지분	91	67	37	80	114
증가율(%)	(37.0)	(26.1)	(45.0)	115.7	43.0
비지배지분	(6)	11	9	8	9
EPS(원)	2,863	2,164	1,077	2,359	3,374
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(50.2)	119.1	43.0
수정EPS(원)	2,863	2,164	1,077	2,359	3,374
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(50.2)	119.1	43.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,863	2,164	1,077	2,359	3,374
BPS	20,195	23,083	20,777	22,904	26,044
DPS	250	250	253	255	258
밸류에이션(배, %)					
PER	7.4	8.0	18.5	8.4	5.9
PBR	1.0	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.7	4.2	5.7	3.6	2.4
배당수익율	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
PCR	4.1	3.0	5.5	5.0	3.9
수익성(%)					
영업이익율	5.3	5.0	3.0	5.4	6.7
EBITDA이익율	8.6	8.3	6.5	9.2	10.1
순이익율	5.3	4.4	2.5	4.5	5.4
ROE	15.1	9.9	5.2	10.8	13.8
ROIC	12.4	9.8	6.7	11.9	16.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	9.1	2.7	(1.0)	(4.4)	(12.9)
유동비율	137.2	159.4	154.3	170.1	184.7
이자보상배율	8.9	6.6	4.3	6.9	9.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.5	1.3	1.3	1.5
매출채권회전율	8.8	7.8	6.8	6.8	7.6
재고자산회전율	13.4	11.4	10.0	10.0	11.2
매입채무회전율	8.4	7.6	5.9	6.0	7.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (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%

(2025.12.31 기준)

