

(090460)

# 비에이치

IT/전기전자 이주형

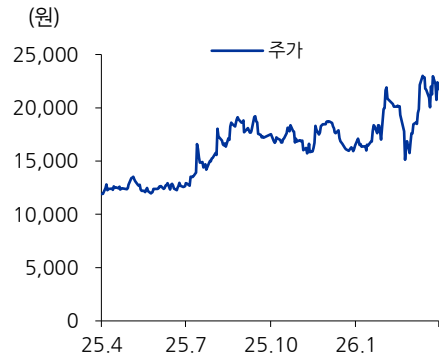
6190/jhlee2207@eugenefn.com

## 탄탄한 본업과 신사업 모멘텀 기대

투자의견  
목표주가  
현재주가

**BUY**(유지)  
27,000 원(상향)  
21,750 원(4/9)

- “ **1Q26 Preview:** 비에이치의 1분기 실적은 매출액 3,740억원(YoY +12%, QoQ -26%), 영업이익 70억원(YoY 흑전, QoQ -76%, OPM 1.9%)으로 당사 기존 추정치와 컨센서스를 소폭 상회할 전망. 북미 주요 고객사 신제품의 1, 2월 출하량은 전작 대비 34% 증가한 수준으로 파악되며, 신제품항 통테일 수요 지속과 우호적인 환율 환경에 힘입어 호실적을 기록
- “ **FPCB:** 연간 스마트폰 출하량은 전년비 9.7% 감소한 11억 2,900만대를 기록할 것으로 예상되나, 북미 주요 고객사의 경우 상대적으로 용이한 메모리 조달과 높은 GPM의 서비스 매출에 힘입어 올해 하반기에도 공격적인 출하 가이드를 제시. 이에 북미 주요 고객사의 연간 스마트폰 출하량은 전년비 3.2% 감소한 수준에 그칠 것. 지난해와 비교했을 때, 하반기 라인업 중 2개의 제품이 부재하지만 플래그십 제품의 출하량은 전년비 증가할 것으로 예상. 연간 북미 고객사 Bar 타입 제품항 매출액은 1조 907억원을 예상하며 이는 전년비 7% 감소한 수준에 불과
- “ **폴더블폰:** 5월 말부터 북미 고객사 폴더블 제품용 FPCB 생산이 시작될 전망. 최근 출시 지연 이슈는 노이즈에 불과. 동사는 국내 디스플레이 협력사가 독점에 가까운 점유율을 바탕으로 올해와 내년 각각 1,778억원, 3,507억원의 폴더블 제품항 매출을 기록할 것으로 예상
- “ **IT OLED:** OLED 패널을 채용한 IT 하드웨어의 판매 부진으로 동사 IT OLED 생산 라인은 지속 적자를 기록해왔으나, 3분기부터 국내 디스플레이 협력사가 독점 생산하는 신제품항 매출 확대가 예상됨. 올해 비에이치의 IT OLED 매출액은 전년비 3배 이상 성장, 하반기 기준 BEP 수준에 도달할 수 있을 것으로 전망
- “ **피지컬AI:** 비에이치, BH EVS, 디케이티 3사가 함께 피지컬 AI항 사업을 진행하는 중. 국내외 업체항 피지컬 AI 관련 부분품부터 번들로 제공될 세트까지 다방면의 대응을 준비중. 관련 사업은 연내 구체화될 수 있을 것으로 예상
- “ 북미 고객사 폴더블폰 모멘텀에 힘입어 향후 2028년까지 꾸준한 이익 성장이 예상되고, 피지컬 AI항 매출 다변화 및 북미 고객사 의존도 감소는 동사 멀티플 확장의 근거가 될 수 있을 것으로 판단. **12MF EPS 2,615원에 12MF P/E 10.45x를 적용하여 목표주가를 27,000원으로 상향 조정**



시가총액(십억원)	733
발행주식수(천주)	33,712
52 주 최고	24,800 원
최저	11,440 원
52 주 일단 Beta	0.78
60 일 평균 거래대금	98 억원
외국인 지분율	20.64%
배당수익률(26E)	1.1%
주주구성	
이경환	21.9%
국민연금공단	7.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	38.1	26.5	94.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	27,000	23,000	▲
영업이익(26E)	114	104	▲
영업이익(27E)	131	152	▼

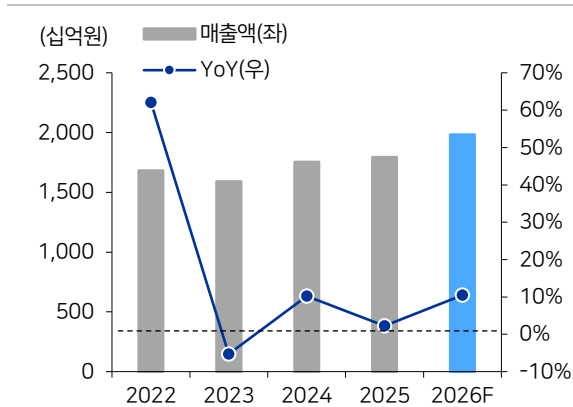
12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E
매출액	1,754	1,793	1,983
영업이익	87	54	114
세전손익	105	52	111
당기순이익	78	41	86
EPS(원)	1,945	920	2,331
증감률(%)	-26.1	-52.7	153.3
PER(배)	8.9	17.5	9.3
ROE(%)	9.9	4.2	10.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.9
EV/EBITDA(배)	4.2	4.5	3.6

도표 1. 비에이치 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>334.4</b>	<b>389.7</b>	<b>562.4</b>	<b>508.0</b>	<b>374.0</b>	<b>427.1</b>	<b>644.7</b>	<b>537.3</b>	<b>1,794.5</b>	<b>1,983.1</b>	<b>2,280.5</b>
YoY	12%	-17%	13%	4%	12%	10%	15%	6%	2%	11%	15%
QoQ	-31%	17%	44%	-10%	-26%	14%	51%	-17%			
FPCB	241	291	472	425	274	320	513	432	1,429	1,539	1,756
BH EVS	89	92	84	79	91	96	87	82	345	357	390
IT OLED	5	6	6	4	8	11	45	23	21	87	134
<b>매출비중</b>											
FPCB	72%	75%	84%	84%	73%	75%	80%	80%	80%	78%	77%
BH EVS	27%	24%	15%	16%	24%	22%	14%	15%	19%	18%	17%
IT OLED	1%	2%	1%	1%	2%	3%	7%	4%	1%	4%	6%
<b>영업이익</b>	<b>-25.4</b>	<b>16.0</b>	<b>34.5</b>	<b>28.8</b>	<b>7.0</b>	<b>16.2</b>	<b>56.7</b>	<b>34.1</b>	<b>54.0</b>	<b>113.9</b>	<b>131.5</b>
YoY	적전	-49%	-34%	흑전	흑전	1%	64%	18%	-38%	111%	15%
QoQ	적지	흑전	115%	-16%	-76%	131%	250%	-40%			
<b>영업이익률</b>	<b>-7.6%</b>	<b>4.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>5.7%</b>	<b>1.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>8.8%</b>	<b>6.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.8%</b>
영업외손익	1	-11	11	-3	0	-1	-1	-2	-2	-3	-4
세전이익	-24.5	5.4	45.5	25.8	6.9	15.6	55.6	32.6	52.2	110.7	127.2
YoY	적전	-84%	-6%	270%	흑전	192%	22%	26%	-51%	112%	15%
QoQ	적전	흑전	750%	-43%	-73%	127%	256%	-41%			
<b>지배주주순이익</b>	<b>-28.3</b>	<b>2.1</b>	<b>37.8</b>	<b>19.4</b>	<b>3.8</b>	<b>10.4</b>	<b>43.7</b>	<b>25.2</b>	<b>31.0</b>	<b>83.2</b>	<b>95.4</b>
NPM	-8.5%	0.5%	6.7%	3.8%	1.0%	2.4%	6.8%	4.7%	1.7%	4.2%	4.2%
YoY	적전	-92%	11%	흑전	흑전	395%	16%	30%	-54%	168%	15%
<b>EPS(원)</b>	<b>-913</b>	<b>68</b>	<b>1,122</b>	<b>574</b>	<b>112</b>	<b>310</b>	<b>1,297</b>	<b>749</b>	<b>906</b>	<b>2,467</b>	<b>2,829</b>
YoY	적전	-92%	4%	흑전	흑전	354%	16%	30%	-58%	172%	15%

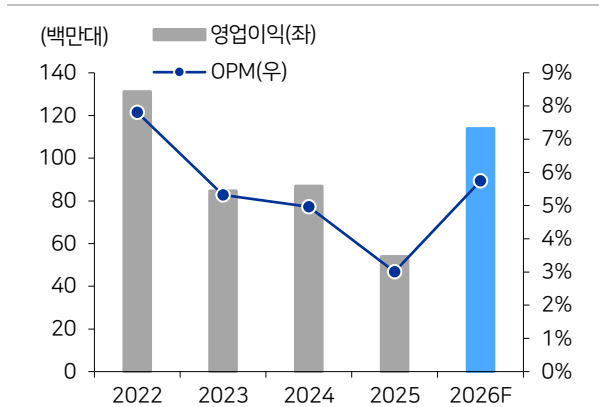
자료: 유진투자증권

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	1,983	2,281	1,920	2,278	3.3%	0.1%
영업이익	113.9	131.5	103.9	151.8	9.7%	-13.4%
지배지분순이익	83.2	95.4	79.5	113.7	4.6%	-16.1%
EPS(원)	2,467	2,829	2,359	3,374	4.6%	-16.1%

자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F
매출액	374.0	427.1	362.6	471.2	3.2%	-9.4%
영업이익	7.0	16.2	6.1	21.6	14.7%	-25.1%
지배지분순이익	3.8	10.4	5.4	16.3	-29.9%	-35.9%
EPS(원)	112	310	159	483	-29.9%	-35.9%

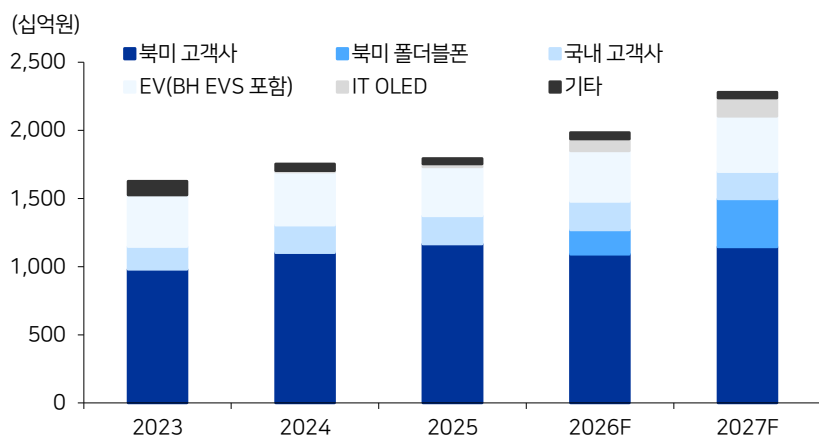
자료: 유진투자증권

도표 6. 비에이치 목표주가 산정

(원, 배)		비고
<b>목표주가</b>	<b>27,000</b>	
적정주가	27,326	
EPS	2,615	12MF EPS 추정치
목표 P/E(배)	10.45	'21년 12MF P/E 상단 10% 할인
현재가	21,750	
상승여력(%)	25.6	

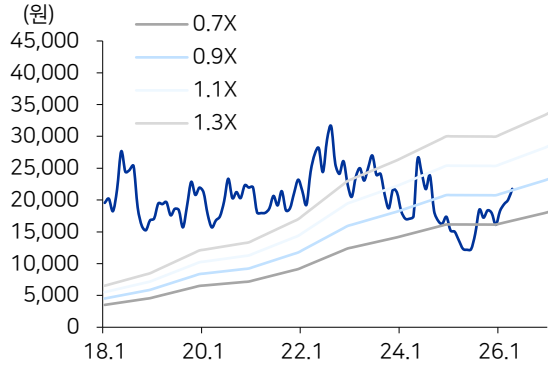
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 7. 비에이치 매출 추이 및 전망



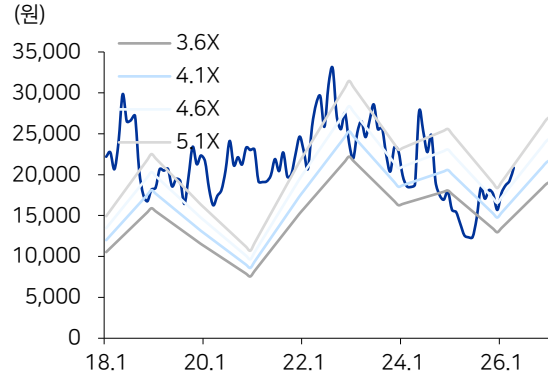
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 8. 비에이치 P/B 추이



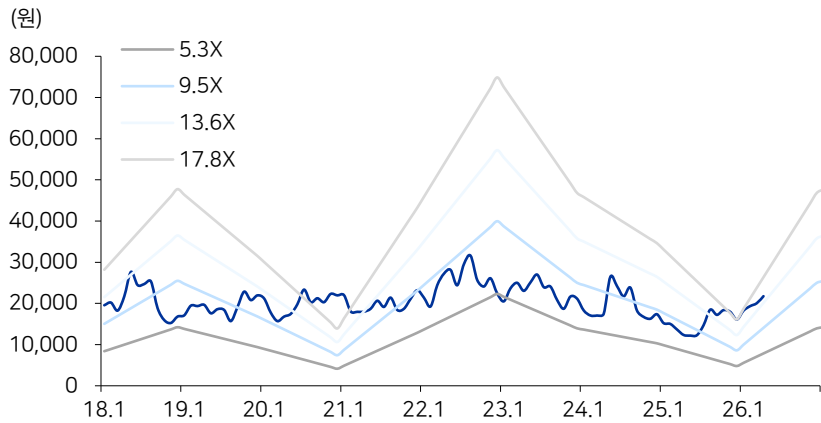
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 9. 비에이치 EV/EBITDA 추이



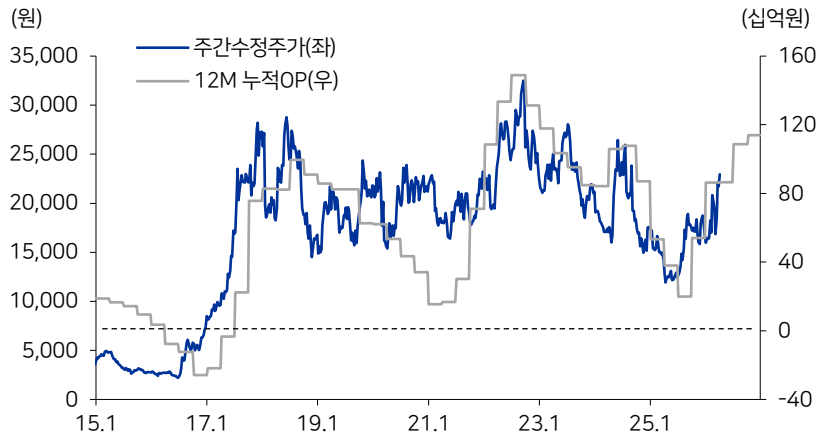
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 10. 비에이치 P/E 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 11. 비에이치 12개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: 비에이치, 유진투자증권

## 비에이치(090460.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	<b>1,320</b>	<b>1,371</b>	<b>1,488</b>	<b>1,573</b>	<b>1,703</b>
유동자산	752	753	863	938	1,062
현금성자산	229	290	333	405	471
매출채권	247	235	282	284	316
재고자산	171	185	204	206	230
비유동자산	568	617	625	634	642
투자자산	117	135	141	146	152
유형자산	320	341	345	350	352
기타	130	141	139	138	137
<b>부채총계</b>	<b>579</b>	<b>580</b>	<b>626</b>	<b>630</b>	<b>665</b>
유동부채	472	458	504	507	542
매입채무	270	258	304	307	342
유동상이자부채	161	170	170	170	170
기타	41	30	30	30	30
비유동부채	107	122	122	123	123
비유동이자부채	88	110	110	110	110
기타	19	12	12	12	13
<b>자본총계</b>	<b>741</b>	<b>791</b>	<b>861</b>	<b>943</b>	<b>1,038</b>
자본지분	715	748	819	901	996
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	94	93	93	93	93
이익잉여금	627	634	704	786	881
기타	(23)	4	4	4	4
비자본지분	26	42	42	42	42
<b>자본총계</b>	<b>741</b>	<b>791</b>	<b>861</b>	<b>943</b>	<b>1,038</b>
총차입금	249	280	280	280	280
순차입금	20	(10)	(53)	(124)	(191)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	<b>187</b>	<b>159</b>	<b>128</b>	<b>165</b>	<b>165</b>
당기순이익	78	41	86	99	118
자산상각비	59	64	74	81	87
기타비현금성손익	40	40	(41)	(42)	(48)
운전자본증감	41	45	(20)	(2)	(21)
매출채권감소(증가)	(28)	(6)	(47)	(2)	(32)
재고자산감소(증가)	(11)	(15)	(19)	(2)	(24)
매입채무증가(감소)	57	32	46	2	35
기타	22	34	(0)	(0)	(0)
<b>투자현금</b>	<b>(89)</b>	<b>(133)</b>	<b>(77)</b>	<b>(85)</b>	<b>(90)</b>
단기투자자산감소	(1)	(11)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(1)	1	1	0
설비투자	77	108	68	75	79
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(10)	(15)	(8)	(9)	(10)
<b>재무현금</b>	<b>(10)</b>	<b>34</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>
차입금증가	6	12	0	0	0
자본증가	(16)	19	(8)	(8)	(8)
배당금지급	8	8	8	8	8
<b>현금 증감</b>	<b>89</b>	<b>60</b>	<b>43</b>	<b>71</b>	<b>67</b>
기초현금	139	227	288	331	402
기말현금	227	288	331	402	469
Gross Cash flow	176	145	148	166	186
Gross Investment	47	77	97	87	111
<b>Free Cash Flow</b>	<b>130</b>	<b>67</b>	<b>51</b>	<b>80</b>	<b>75</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>1,754</b>	<b>1,793</b>	<b>1,983</b>	<b>2,281</b>	<b>2,378</b>
증가율(%)	10.2	2.2	10.6	15.0	4.3
매출원가	1,588	1,645	1,773	2,033	2,103
<b>매출총이익</b>	<b>166</b>	<b>148</b>	<b>211</b>	<b>248</b>	<b>275</b>
판매 및 일반관리비	79	94	97	116	118
기타영업손익	12	18	3	20	2
<b>영업이익</b>	<b>87</b>	<b>54</b>	<b>114</b>	<b>131</b>	<b>156</b>
증가율(%)	2.7	(38.0)	111.1	15.4	18.9
<b>EBITDA</b>	<b>146</b>	<b>118</b>	<b>188</b>	<b>212</b>	<b>243</b>
증가율(%)	6.2	(19.3)	59.3	12.9	14.7
<b>영업외손익</b>	<b>18</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>
이자수익	5	5	6	6	6
이자비용	13	12	15	17	17
지분법손익	3	3	5	5	5
기타영업외손익	24	3	1	2	2
<b>세전순이익</b>	<b>105</b>	<b>52</b>	<b>111</b>	<b>127</b>	<b>152</b>
증가율(%)	8.6	(50.5)	112.0	15.0	19.5
법인세비용	28	12	25	28	34
<b>당기순이익</b>	<b>78</b>	<b>41</b>	<b>86</b>	<b>99</b>	<b>118</b>
증가율(%)	(8.6)	(47.6)	112.0	15.0	19.5
지배주주지분	67	31	79	90	103
증가율(%)	(26.1)	(53.7)	153.3	14.7	14.7
비지배지분	11	10	8	9	15
<b>EPS(원)</b>	<b>1,945</b>	<b>920</b>	<b>2,331</b>	<b>2,673</b>	<b>3,067</b>
증가율(%)	(26.1)	(52.7)	153.3	14.7	14.7
수정EPS(원)	1,945	920	2,331	2,673	3,067
증가율(%)	(26.1)	(52.7)	153.3	14.7	14.7

### 주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,945	920	2,331	2,673	3,067
BPS	20,748	22,201	24,291	26,714	29,531
DPS	250	250	250	250	250
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	8.9	17.5	9.3	8.1	7.1
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.2	4.5	3.6	2.9	2.2
배당수익률	1.4	1.6	1.1	1.1	1.1
PCR	3.4	3.7	5.0	4.4	3.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	5.0	3.0	5.7	5.8	6.6
EBITDA이익률	8.3	6.6	9.5	9.3	10.2
순이익률	4.4	2.3	4.3	4.3	5.0
ROE	9.9	4.2	10.0	10.5	10.9
ROIC	9.8	6.2	12.8	14.4	16.8
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	2.7	(1.3)	(6.2)	(13.2)	(18.4)
유동비율	159.4	164.5	171.1	185.1	195.8
이자보상배율	6.6	4.5	7.6	7.8	9.2
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.5	1.3	1.4	1.5	1.5
매출채권회전율	7.8	7.4	7.7	8.1	7.9
재고자산회전율	11.4	10.1	10.2	11.1	10.9
매입채무회전율	7.6	6.8	7.0	7.5	7.3

**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 기재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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 자  
 료는 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

