

(090460)

비에이치

IT/전기전자 이주형

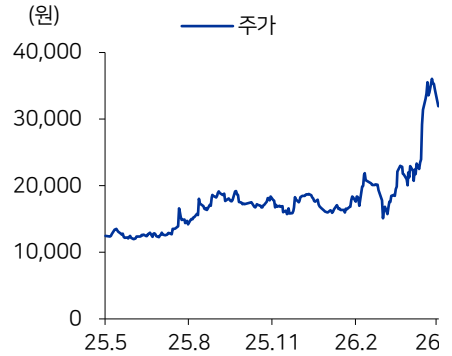
6190/jhlee2207@eugenefn.com

본업 성장과 전방 시장의 확장에 주목

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
40,000 원(상향)
31,950 원(5/4)

- “ **1Q26 Review:** 비에이치의 1분기 실적은 매출액 3,716억원(YoY +11%, QoQ -27%), 영업이익 107억원(YoY 흑전, QoQ -63%, OPM 2.9%)을 기록. 1분기 중 북미 주요 고객사 신제품에 대한 강한 수요가 지속되며 당초 추정치와 컨센서스를 모두 상회하는 호실적 달성
- “ **FPCB:** 북미 고객사의 연간 스마트폰 출하량은 전년비 flat하거나 소폭 감소하는 수준에 그칠 것. 타 업체 대비 우위에 있는 메모리 공급 능력, 높은 GPM의 서비스 매출에 힘입어 공격적인 출하 가이던스를 제시한 것으로 파악됨. 올해부터 북미 고객사의 하반기 신규 시리즈 중 저가 2종의 출시 시점이 상반기로 조정되었고, 국내 고객사 역시 저가 제품의 출하량을 줄이고 이를 폴드와 플래그십 모델로 대체하는 흐름. 동사의 하반기 FPCB 사업은 우호적인 제품 믹스 개선 효과를 누릴 것으로 기대
- “ **폴더블폰:** 5월 말부터 북미 고객사 폴더블 제품용 FPCB 생산이 시작될 전망. 올해와 내년 국내 디스플레이 협력사의 폴더블용 패널 출하량은 각각 650만대, 1,450만대를 예상. 동사 폴더블용 FPCB의 매출액 기여는 올해와 내년 각각 1,832억원, 3,532억원을 예상하며 이는 FPCB 제품군 매출의 12%, 20% 비중을 차지할 것으로 전망
- “ **2Q26 Preview:** 매출액 4,085억원(YoY +5%, QoQ +10%), 영업이익 124억원(YoY -23%, QoQ +17%, OPM 3.0%)으로 당사 기존 추정치와 컨센서스를 모두 하회할 전망. 다만, 하반기부터 폴더블폰용 FPCB를 비롯한 신제품 출하 매출 온기 반영 및 IT OLED 라인의 BEP 달성 등의 모멘텀 예상
- “ **피지컬AI:** 동사는 과거 EV 배터리용 FPCB 사업을 준비하며 1M 규격의 장축 FPCB 생산 인프라와 양산 레퍼런스를 모두 확보. 주요 자회사 디케이티를 통한 SMT 및 모듈화 역량과 장축 FPCB 양산 경험에 대해 글로벌 선두 업체가 관심을 갖는 것으로 파악됨. FPCB-SMT-모듈화 밸류체인인 수직 계열화, 비중국 벤더에 대한 국내외 업체의 니즈, 장축 FPCB 생산 역량 등을 고려한다면 피지컬 AI 관련 사업의 순향이 예상됨
- “ 연간 실적 추정치 상향과 올해와 내년 각각 전년비 112%, 20%의 영업이익 성장, 피지컬 AI 및 폴더블폰 등 어플리케이션 다변화를 고려해 2027년 예상 EPS 2,874원에 12MF P/E 13.93x(21 P/E 상단 20% 할증)을 적용하여 **목표주가 40,000원으로 상향 조정**



시가총액(십억원)	1,077
발행주식수(천주)	33,712
52 주 최고	37,000 원
최저	11,910 원
52 주 일단 Beta	0.88
60 일 평균 거래대금	180 억원
외국인 지분율	17.43%
배당수익률(26E)	0.8%
주주구성	
이경환	21.9%
국민연금공단	10.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	39.2	79.8	156.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	27,000	▲
영업이익(26E)	114	114	▲
영업이익(27E)	137	131	▲

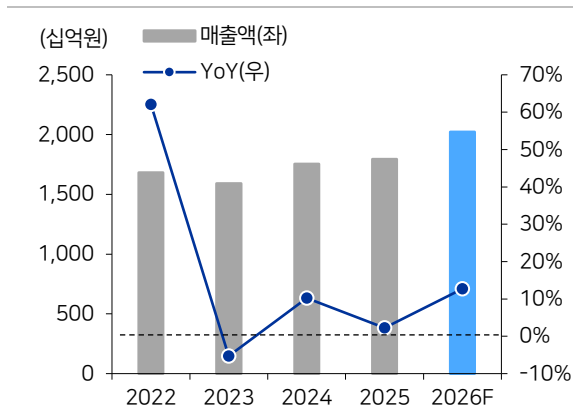
12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E
매출액	1,754	1,793	2,022
영업이익	87	54	114
세전손익	105	52	111
당기순이익	78	41	88
EPS(원)	1,945	920	2,404
증감률(%)	-26.1	-52.7	161.1
PER(배)	8.9	17.5	13.3
ROE(%)	9.9	4.2	10.3
PBR(배)	0.8	0.7	1.3
EV/EBITDA(배)	4.2	4.5	5.6

도표 1. 비에이치 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	334.4	389.7	562.4	508.0	371.6	408.5	635.0	607.2	1,794.5	2,022.3	2,296.2
YoY	12%	-17%	13%	4%	11%	5%	13%	20%	2%	13%	14%
QoQ	-31%	17%	44%	-10%	-27%	10%	55%	-4%			
FPCB	241	291	472	425	279	302	524	505	1,429	1,609	1,799
BH EVS	89	92	84	79	88	85	87	82	345	343	375
IT OLED	5	6	6	4	5	22	24	19	21	70	121
매출비중											
FPCB	72%	75%	84%	84%	75%	74%	82%	83%	80%	80%	78%
BH EVS	27%	24%	15%	16%	24%	21%	14%	14%	19%	17%	16%
IT OLED	1%	2%	1%	1%	1%	5%	4%	3%	1%	3%	5%
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	10.7	12.4	48.6	42.6	54.0	114.3	137.0
YoY	적전	-49%	-34%	흑전	흑전	-23%	41%	48%	-38%	112%	20%
QoQ	적지	흑전	115%	-16%	-63%	17%	291%	-12%			
영업이익률	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	3.0%	7.7%	7.0%	3.0%	5.7%	6.0%
영업외손익	1	-11	11	-3	0	-1	-1	-2	-2	-3	-4
세전이익	-24.5	5.4	45.5	25.8	10.6	11.9	47.5	41.1	52.2	111.0	132.8
YoY	적전	-84%	-6%	270%	흑전	122%	4%	59%	-51%	113%	20%
QoQ	적전	흑전	750%	-43%	-59%	12%	300%	-14%			
지배주주순이익	-28.3	2.1	37.8	19.4	6.7	7.7	35.6	31.0	31.0	81.0	96.9
NPM	-8.5%	0.5%	6.7%	3.8%	1.8%	1.9%	5.6%	5.1%	1.7%	4.0%	4.2%
YoY	적전	-92%	11%	흑전	흑전	265%	-6%	60%	-54%	161%	20%
EPS(원)	-913	68	1,122	574	199	228	1,057	919	906	2,404	2,874
YoY	적전	-92%	4%	흑전	흑전	235%	-6%	60%	-58%	165%	20%

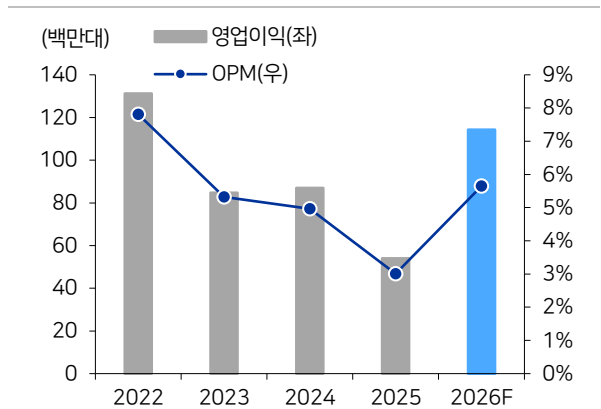
자료: 유진투자증권

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	2,022	2,296	1,983	2,281	2.0%	0.7%
영업이익	114.3	137.0	113.9	131.5	0.3%	4.2%
지배지분순이익	81.0	96.9	83.2	95.4	-2.6%	1.6%
EPS(원)	2,404	2,874	2,467	2,829	-2.6%	1.6%

자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2Q26F	3Q26F	2Q26F	3Q26F	2Q26F	3Q26F
매출액	408.5	635.0	427.1	644.7	-4.4%	-1.5%
영업이익	12.4	48.6	16.2	56.7	-23.2%	-14.2%
지배지분순이익	7.7	35.6	10.4	43.7	-26.2%	-18.5%
EPS(원)	228	1,057	310	1,297	-26.2%	-18.5%

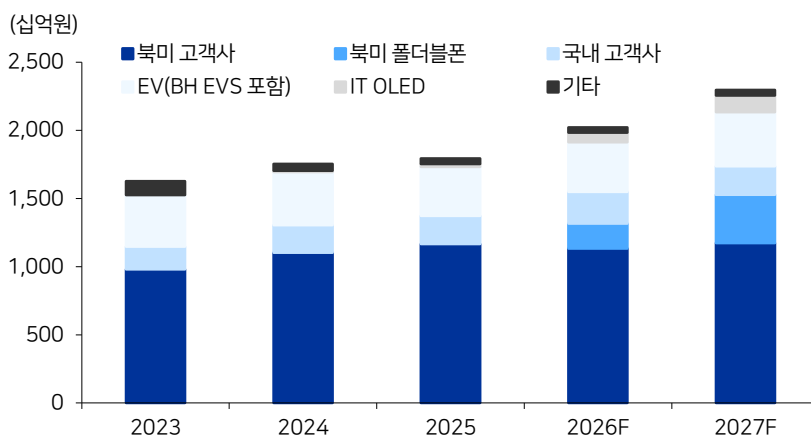
자료: 유진투자증권

도표 6. 비에이치 목표주가 산정

(원, 배)		비고
목표주가	40,000	
적정주가	40,047	
EPS	2,874	'27F EPS 추정치
목표 P/E(배)	13.93	'21 P/E 상단 20% 할증 적용
현재가	31,950	
상승여력(%)	25.3	

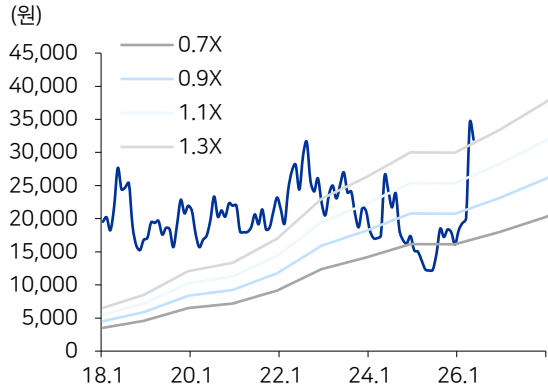
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 7. 비에이치 매출 추이 및 전망



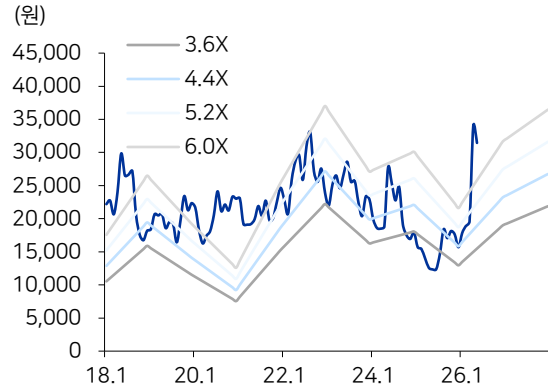
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 8. 비에이치 P/B 추이



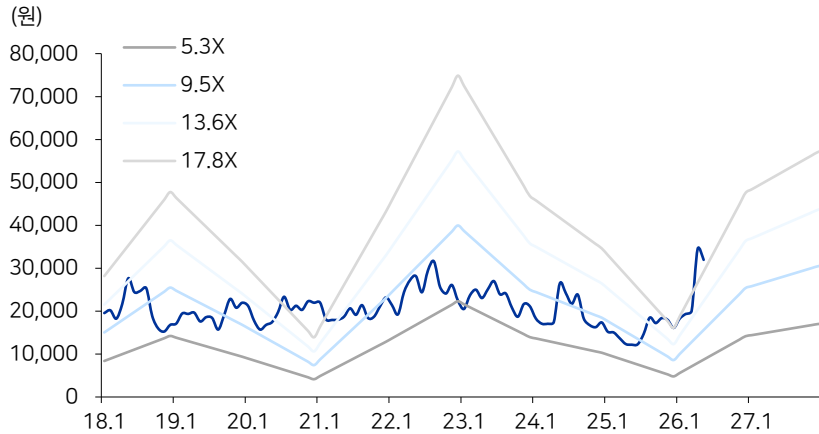
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 9. 비에이치 EV/EBITDA 추이



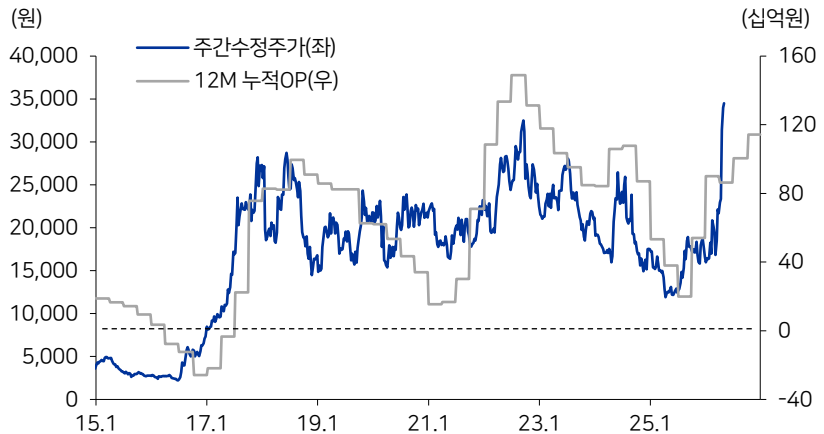
자료: Quantwise, 유진투자증권

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
자산총계	1,320	1,371	1,570	1,709	1,849
유동자산	752	753	945	1,074	1,207
현금성자산	229	290	352	466	557
매출채권	247	235	318	327	351
재고자산	171	185	231	238	255
비유동자산	568	617	625	634	642
투자자산	117	135	141	146	152
유형자산	320	341	345	350	352
기타	130	141	139	138	137
부채총계	579	580	706	756	803
유동부채	472	458	564	594	620
매입채무	270	258	344	354	379
유동성이자부채	161	170	190	210	210
기타	41	30	30	30	30
비유동부채	107	122	142	163	183
비유동이자부채	88	110	130	150	170
기타	19	12	12	12	13
자본총계	741	791	864	952	1,046
자본지분	715	748	821	910	1,004
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	94	93	93	93	93
이익잉여금	627	634	706	795	889
기타	(23)	4	4	4	4
비자본지분	26	42	42	42	42
자본총계	741	791	864	952	1,046
총차입금	249	280	320	360	380
순차입금	20	(10)	(32)	(105)	(177)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	187	159	107	167	170
당기순이익	78	41	88	105	117
자산상각비	59	64	74	81	87
기타비현금성손익	40	40	(41)	(42)	(48)
운전자본증감	41	45	(44)	(6)	(15)
매출채권감소(증가)	(28)	(6)	(83)	(9)	(24)
재고자산감소(증가)	(11)	(15)	(46)	(7)	(17)
매입채무증가(감소)	57	32	85	10	26
기타	22	34	(0)	(0)	(0)
투자현금	(89)	(133)	(77)	(85)	(90)
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)
재무현금	(10)	34	32	32	12
차입금증가	6	12	40	40	20
자본증가	(16)	19	(8)	(8)	(8)
배당금지급	8	8	8	8	8
현금 증감	89	60	62	114	91
기초현금	139	227	288	350	463
기말현금	227	288	350	463	555
Gross Cash flow	176	145	151	173	185
Gross Investment	47	77	121	91	105
Free Cash Flow	130	67	30	82	80

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	2,022	2,296	2,325
증가율(%)	10.2	2.2	12.8	13.5	1.2
매출원가	1,588	1,645	1,810	2,043	2,057
매출총이익	166	148	213	254	267
판매 및 일반관리비	79	94	98	117	115
기타영업손익	12	18	5	18	(1)
영업이익	87	54	114	137	152
증가율(%)	2.7	(38.0)	111.7	19.9	10.7
EBITDA	146	118	188	218	239
증가율(%)	6.2	(19.3)	59.6	15.7	9.6
영업외손익	18	(2)	(3)	(4)	(4)
이자수익	5	5	6	6	6
이자비용	13	12	15	17	17
지분법손익	3	3	5	5	5
기타영업외손익	24	3	1	2	2
세전순이익	105	52	111	133	147
증가율(%)	8.6	(50.5)	112.7	19.6	11.0
법인세비용	28	12	23	28	31
당기순이익	78	41	88	105	117
증가율(%)	(8.6)	(47.6)	116.3	19.6	10.8
지배주주지분	67	31	81	97	102
증가율(%)	(26.1)	(53.7)	161.1	19.6	5.5
비지배지분	11	10	7	8	14
EPS(원)	1,945	920	2,404	2,874	3,033
증가율(%)	(26.1)	(52.7)	161.1	19.6	5.5
수정EPS(원)	1,945	920	2,404	2,874	3,033
증가율(%)	(26.1)	(52.7)	161.1	19.6	5.5

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,945	920	2,404	2,874	3,033
BPS	20,748	22,201	24,363	26,988	29,771
DPS	250	250	250	250	250
밸류에이션(배,%)					
PER	8.9	17.5	13.3	11.1	10.5
PBR	0.8	0.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.2	4.5	5.6	4.5	3.8
배당수익률	1.4	1.6	0.8	0.8	0.8
PCR	3.4	3.7	7.2	6.2	5.8
수익성(%)					
영업이익률	5.0	3.0	5.7	6.0	6.5
EBITDA이익률	8.3	6.6	9.3	9.5	10.3
순이익률	4.4	2.3	4.3	4.6	5.0
ROE	9.9	4.2	10.3	11.2	10.7
ROIC	9.8	6.2	12.8	14.8	16.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	2.7	(1.3)	(3.7)	(11.1)	(16.9)
유동비율	159.4	164.5	167.6	180.9	194.8
이자보상배율	6.6	4.5	7.6	8.1	9.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.3	1.4	1.4	1.3
매출채권회전율	7.8	7.4	7.3	7.1	6.9
재고자산회전율	11.4	10.1	9.7	9.8	9.4
매입채무회전율	7.6	6.8	6.7	6.6	6.3

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)

