

# 비에이치 (090460/KS)

## 증익 사이클 진입: 아이폰증산 + 사업다각화

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

- Signal:** 1분기, 견조한 실적 기록. 전년동기대비 361억 증익
- Key:** 하반기와 27년에도 '북미고객사, 스마트폰 증산' 모멘텀
- Step:** 외형 성장에 제품군 다각화 = 밸류에이션 재평가 구간

**매수(유지)**

목표주가: 45,000 원(유지)  
 현재주가: 31,950 원  
 상승여력: 40.8%

**STOCK DATA**

주가(26/05/04)	31,950 원
KOSPI	6,936.99 pt
52주 최고가	36,050 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	3,371 만주
시가총액	1,077 십억원
주요주주	
이경환(외 6)	21.85%
국민연금공단	10.62%
외국인 지분율	17.43%

**주가 및 상대수익률**

**1분기 리뷰: 비수기임에도 견조한 상반기 & 기대되는 하반기**

1분기 영업이익은 107억원(흑자전환, 이하 YoY)을 기록했다. 제품별 마진 측면에서는 북미고객사향 RFPCB 가 비수기임에도 견조한 흑자를 기록했다. 국내고객사향 제품은 소폭 적자였다고 추정된다. 전년동기대비 영업손익은 361억원 개선됐다.

2분기 영업이익은 121억원으로 예상된다. 본격적인 실적개선은 북미고객사의 스마트폰 증산 및 폴더블 효과가 맞물리는 3분기다.

**26년 넘어 27년에도 증익 사이클 지속 (27F PER 9.2x)**

북미고객사의 증산 트렌드로 26년과 27년 모두 증익 구간이라 예상된다. 북미제조사는 26년에 이어 27년에도 스마트폰 증산을 고려 중이다. (25년 2.4억대 > 26년 2.5억대 > 27년 5% 이상 증산) 한국과 중국의 스마트폰 경쟁사들이 부품 가격 부담에 고전할 때 점유율을 끌어올리겠다는 전략이다. 반면 디스플레이 밸류체인은 부품의 기술 업그레이드를 준비할 뿐 27년을 대비한 절대적인 생산능력(Capa.)을 늘리려는 준비가 미미하다. 관련 부품사들의 수급은 2026년을 넘어 2027년에 더 타이트해진다.

**목표주가 45,000 원, 매수 의견 유지**

매수 의견을 유지한다. 주요 투자포인트는 다음과 같다.

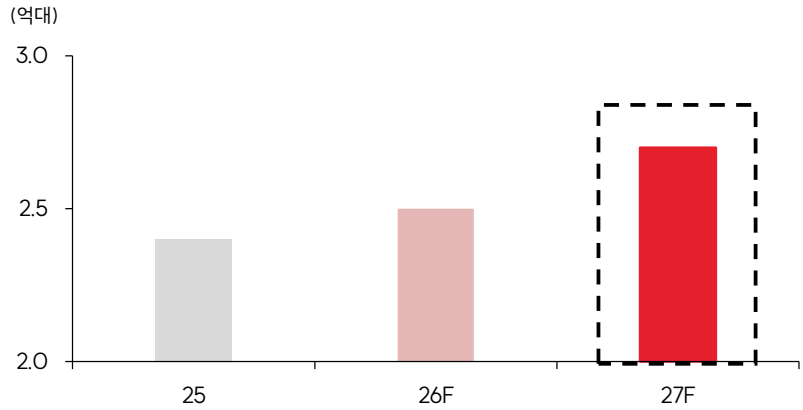
- 27년 고객사 증산 모멘텀:** 북미 스마트폰 고객사의 생산 규모 확대가 준비되고 있다. 물량 증가는 비에이치의 외형 성장과 직결된다. 올해에 이어 내년에도 실적 개선이 지속된다.
- 제품군 다각화:** 노트북·태블릿 OLED, 북미 폴더블, 자율주행 및 로봇용 등 신규 어플리케이션이 본격적으로 매출에 반영되는 시점이다.
- 제한적인 경쟁자 수:** RFPCB 시장에서 비에이치의 점유율은 여전히 독보적이다. 경쟁사들의 신규 진입이 제한된 상황에서 공급단가 유지와 수익성 방어가 가능하다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	372	377	-1.4	375	-0.9	1,955	2,009	-2.7	1,968	-0.7
영업이익(십억원)	11	8	33.2	7	52.2	118	118	0.0	113	4.4
지배주주순이익(십억원)	-	9	-	6	-	100	100	0.0	90	11.1
영업이익률(%)	2.9	2.1	-	1.9	-	6.0	5.9	-	5.7	-
지배주주순이익률(%)	-	2.4	-	1.6	-	5.1	5.0	-	4.6	-

자료: SK 증권

복미 제조사, 스마트폰 생산계획



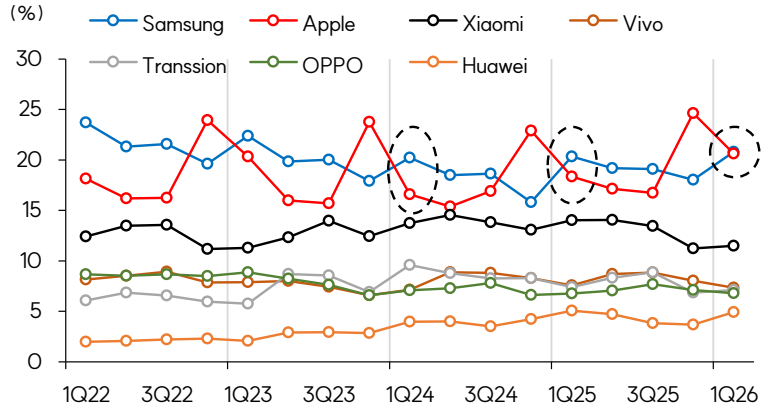
자료: SK 증권

비에이치 제품별 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>3,324</b>	<b>3,897</b>	<b>5,625</b>	<b>5,080</b>	<b>3,716</b>	<b>4,006</b>	<b>6,123</b>	<b>5,705</b>	<b>17,927</b>	<b>19,550</b>	<b>23,072</b>
QoQ %	-32	17	44	-10	-27	8	53	-7	-	-	-
YoY %	11	-17	13	4	12	3	9	12	2	9	18
RFPCB, Display (Kor.)	301	103	180	434	505	208	117	319	1,018	1,149	1,425
RFPCB, Foldable (Kor.)	120	500	293	131	65	585	380	157	1,044	1,187	1,306
RFPCB, Display (Int.)	1,820	2,150	4,100	3,600	2,150	2,031	4,312	4,047	11,670	12,541	14,615
RFPCB, Tablet (Int.)	30	35	40	28	35	146	328	288	133	797	1,448
SEC (Key-PBA & 5G Cable)	30	40	36	18	20	44	40	20	124	123	185
Samsung SDI (Battery)	43	50	37	22	10	49	36	22	152	117	114
EV (BMS Cable)	20	7	15	7	10	11	11	12	49	44	58
기타	15	20	26	15	15	18	18	16	76	66	62
EVS (무선충전모듈)	895	924	839	793	883	878	847	801	3,451	3,409	3,750
<b>영업이익</b>	<b>-254</b>	<b>160</b>	<b>527</b>	<b>234</b>	<b>107</b>	<b>121</b>	<b>579</b>	<b>374</b>	<b>668</b>	<b>1,181</b>	<b>1,440</b>
OPM %	-8	4	9	5	3	3	9	7	4	6	6
YoY %	-401	-49	0	-543	-142	-24	10	60	-23	77	22

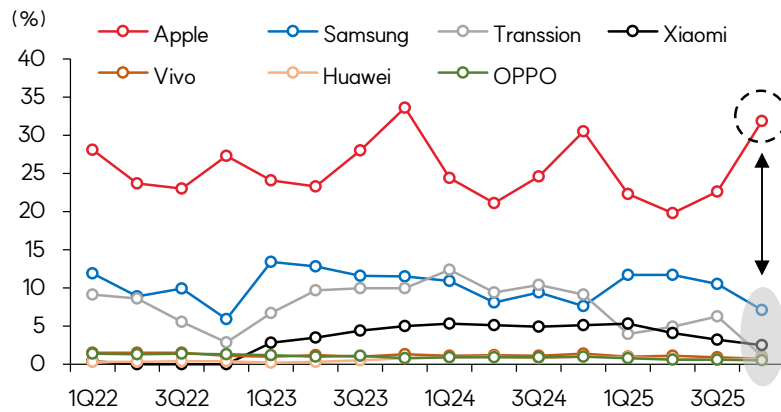
자료: SK 증권 추정

글로벌 스마트폰 시장 점유율 추이



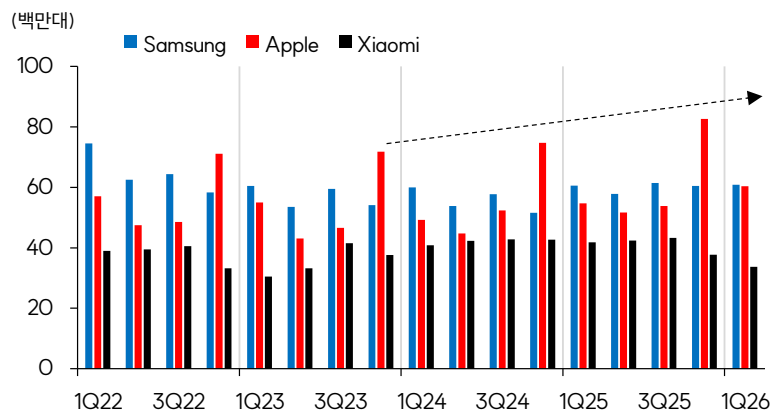
자료 : 산업자료, SK 증권

글로벌 스마트폰 벤더 영업이익률 추이



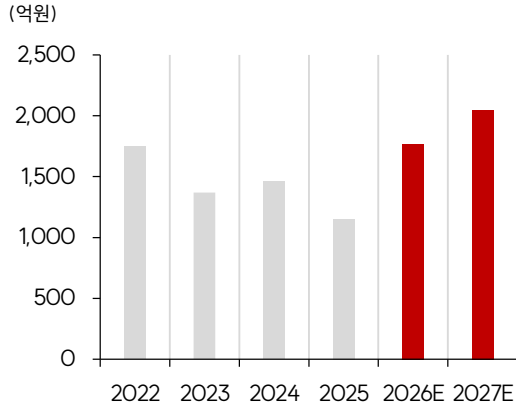
자료 : 산업자료, SK 증권

글로벌 스마트폰 출하량 추이



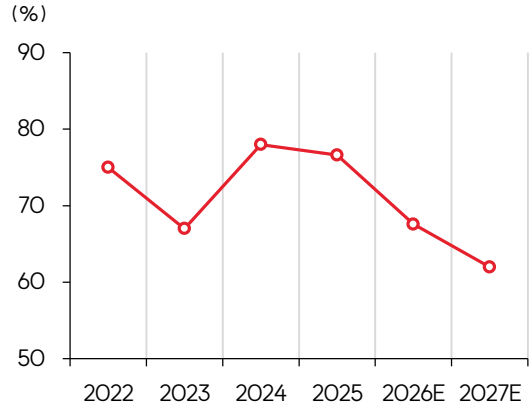
자료 : 산업자료, SK 증권

비에이치 EBITDA 추이 및 전망



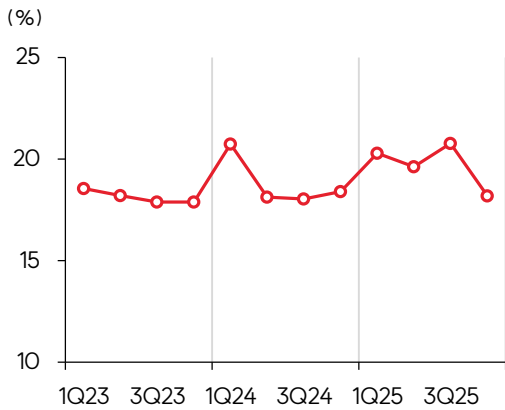
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 부채비율 추이 및 전망



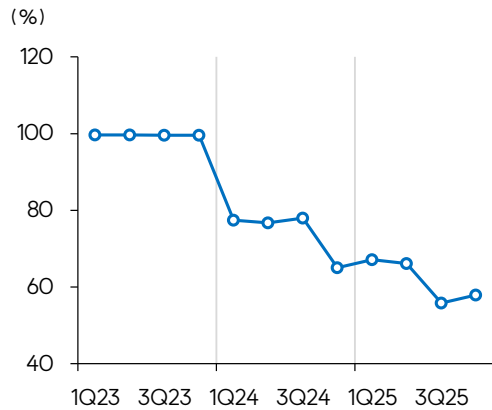
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 차입금의존도 추이



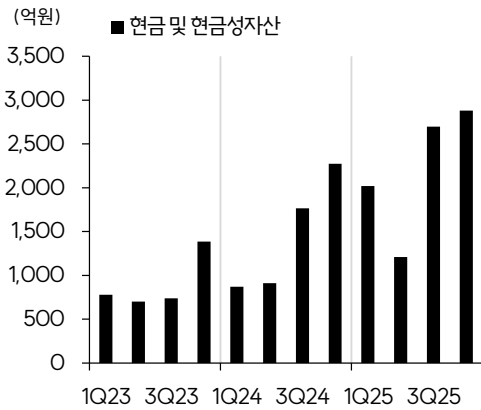
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 단기차입비중 추이



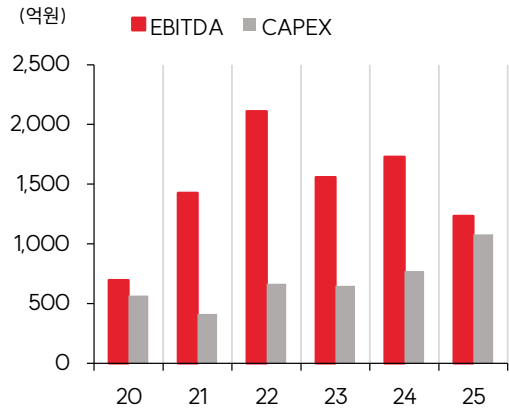
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 현금 및 현금성자산 추이



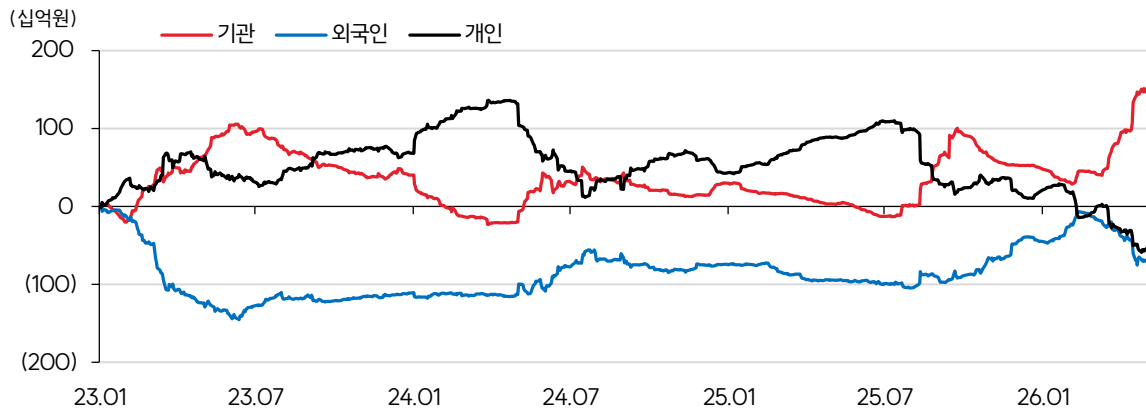
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 EBITDA vs CAPEX



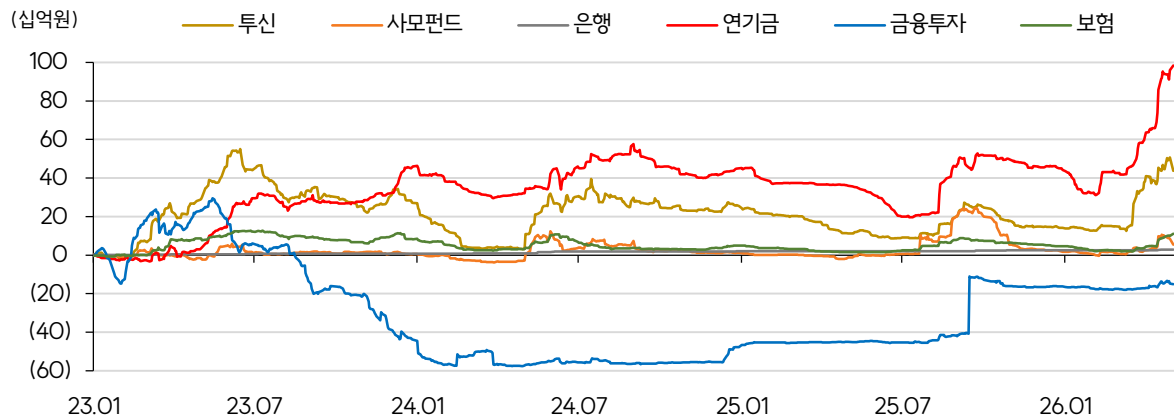
자료: QuantiWise, SK 증권

## 비에이치 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



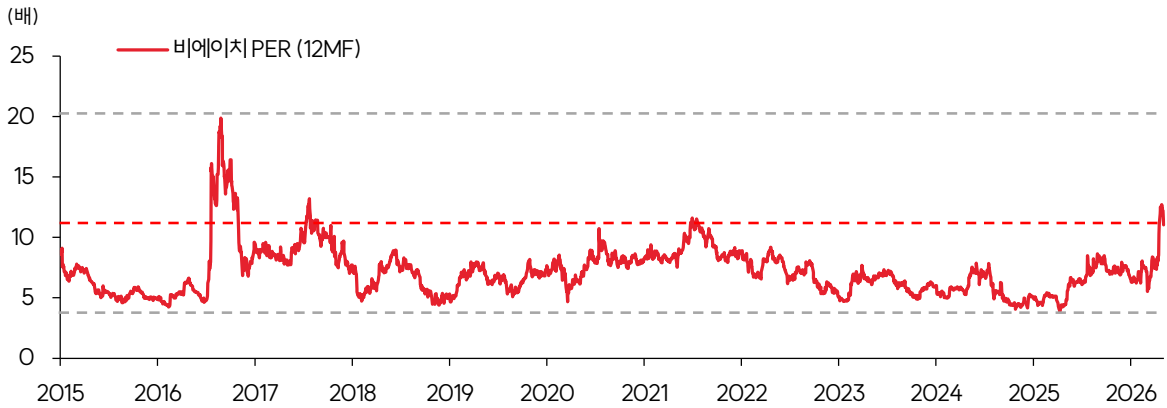
자료 : QuantiWise, SK 증권

## 비에이치 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



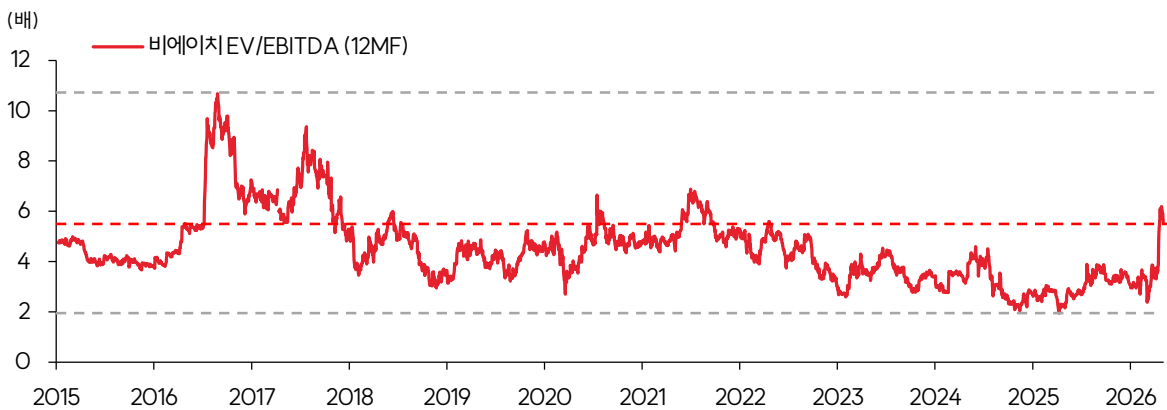
자료 : QuantiWise, SK 증권

비에이치 PER (12MF)



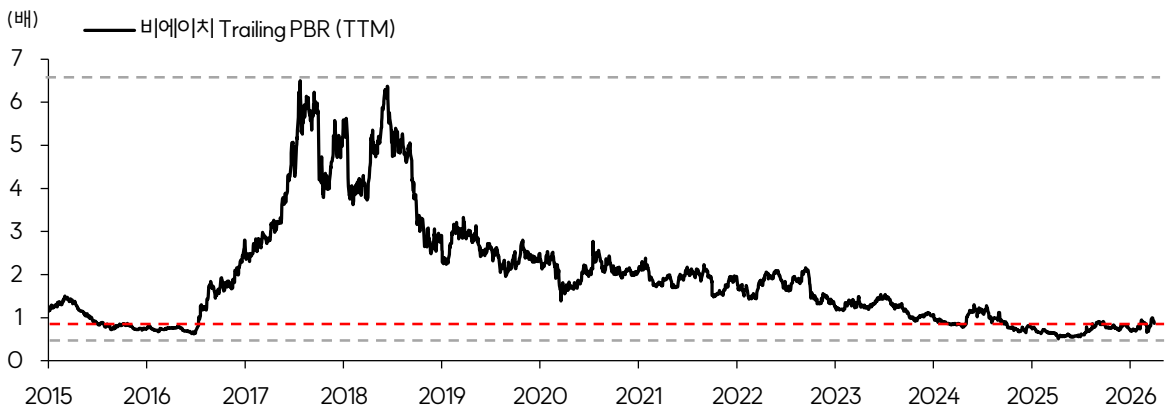
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

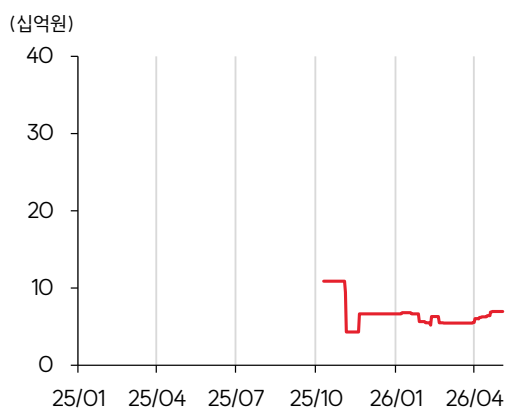
## 비에이치 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q25	4Q25	1Q26 P			2Q26 (E)		2025	2026 (F) 컨센	2027(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	332	508	377	375	372	420	406	1,793	1,974	2,226
영업이익	-25	29	8	7	11	17	12	54	113	139
순이익(지배)	-28	19	9	6		13	10	31	90	108

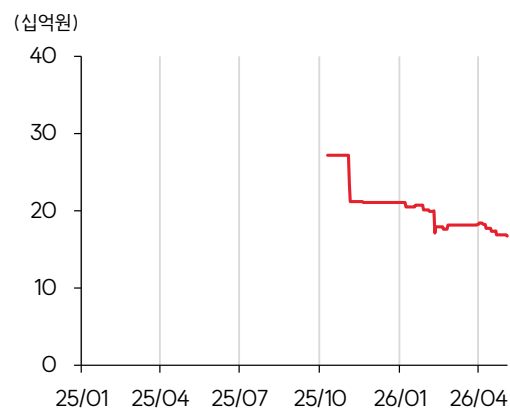
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

## 비에이치 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



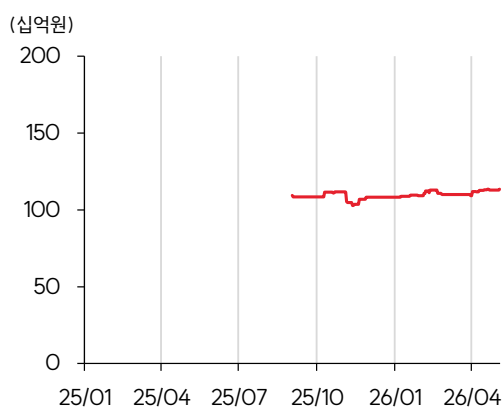
자료: QuantiWise, SK 증권

## 비에이치 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



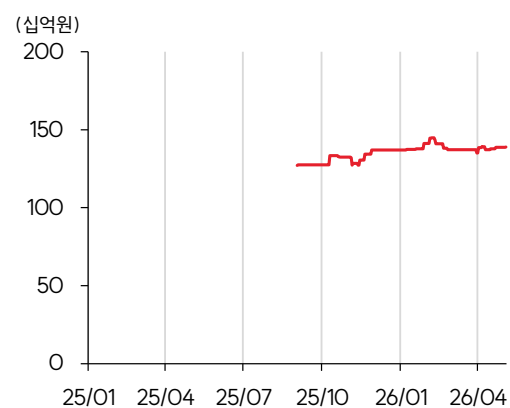
자료: QuantiWise, SK 증권

## 비에이치 2026F 영업이익 컨센서스 추이



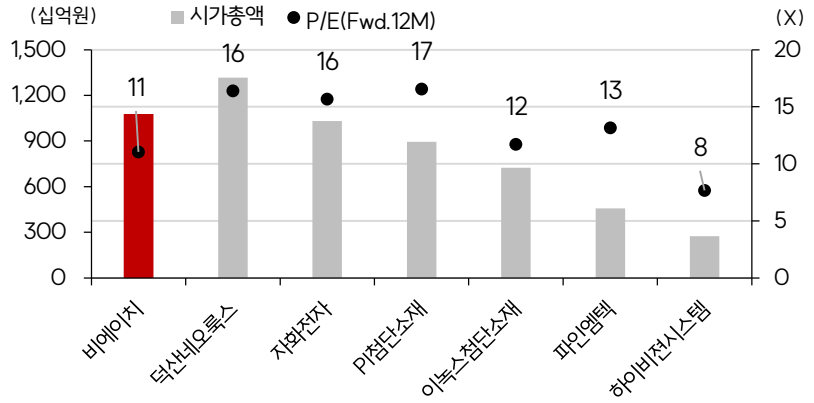
자료: QuantiWise, SK 증권

## 비에이치 2027F 영업이익 컨센서스 추이



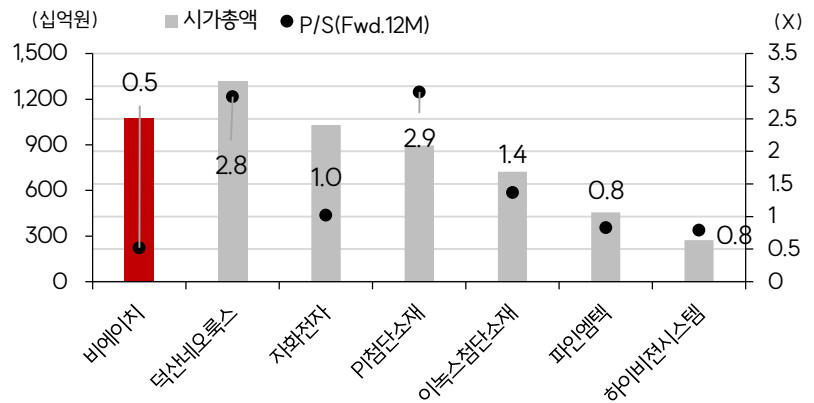
자료: QuantiWise, SK 증권

국내 복미 고객사 관련기업 시가총액 vs 12MF PER



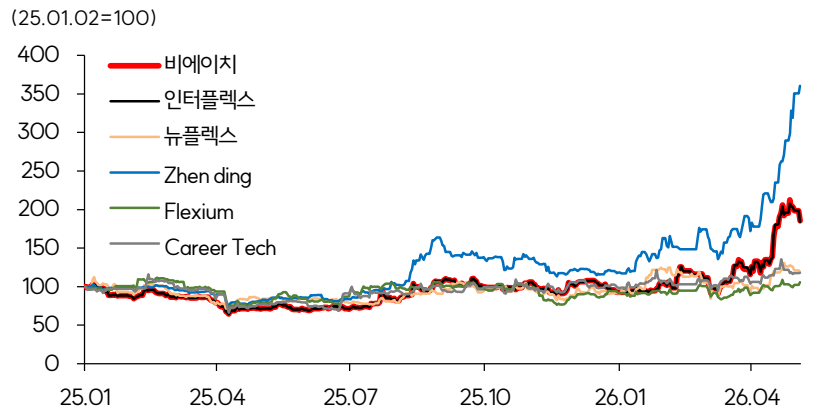
자료 : 산업자료, SK 증권

국내 복미 고객사 관련기업 시가총액 vs 12MF PSR



자료 : 산업자료, SK 증권

글로벌 FPCB 상대주가 추이 (25.01.02~)



자료 : 산업자료, SK 증권

기판/소재 서플라이체인 Peer Valuation													
(백만 USD, %, 배)				2025			2026F			2027F			
구분	기업명	시가총액	YTD	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	
기판	Unimicon	31,011	185	5.1	50.2	3.3	4.0	51.9	8.5	3.1	28.5	7.0	
	Ibiden	16,590	40	12.9	16.5	1.1	11.9	54.2	4.8	10.0	43.6	4.4	
	Shinko	2,501	49	13.2	13.9	2.1	13.0	31.2	4.7	12.0	26.4	4.1	
	삼성전기	28,601	122	8.1	27.3	1.9	7.2	37.4	4.1	6.3	26.5	3.6	
	Nanya	13,308	172	4.9	80.1	3.4	3.7	63.9	8.4	2.8	35.7	7.6	
	Kinsus	6,072	138	6.8	45.3	2.2	5.5	41.1	4.4	4.3	24.7	4.0	
	LG이노텍	5,820	35	3.0	18.8	1.1	3.0	14.4	1.4	2.8	12.4	1.3	
	Tripod	6,173	18	17.6	16.3	3.1	15.8	14.4	3.3	14.0	12.0	2.8	
	AT&S	3,060	108	17.5	7.0	0.7	14.6	N/A	2.7	11.6	35.1	2.5	
	대덕전자	2,875	84	4.6	51.0	2.6	3.7	28.3	4.2	3.1	21.3	3.6	
	심텍	1,682	34	0.8	N/A	3.2	0.8	23.4	4.0	0.7	15.0	3.1	
	코리아씨킷	1,274	63	3.6	28.0	2.6	3.2	17.9	4.0	2.7	13.6	3.2	
	해성디에스	651	2	7.1	39.8	1.7	6.1	12.1	1.5	5.6	10.0	1.3	
	티엘비	533	34	10.0	30.5	4.6	7.8	22.3	4.9	6.3	15.6	3.7	
	Zhen ding	8,668	81	7.6	20.5	1.2	6.8	21.4	1.9	5.6	14.6	N/A	
	Flexium	640	7	-14.8	N/A	0.9	-12.7	N/A	0.9	-11.6	322.6	1.0	
	비에이치	511	39	3.0	16.2	0.7	2.9	9.7	0.9	2.5	7.4	0.8	
	인터플렉스	185	11	6.1	7.5	0.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	뉴플렉스	92	11	6.0	13.8	1.1	5.2	8.8	1.1	4.7	7.3	0.9	
	Victory	41,726	4	N/A	57.4	N/A	3.8	28.7	11.1	2.4	17.5	7.5	
Shennan	26,795	16	15.6	47.3	9.0	11.5	36.0	8.0	9.2	25.9	6.4		
Shengyi	22,572	-11	N/A	N/A	N/A	5.1	28.3	7.5	4.0	20.9	6.3		
GCE	16,935	54	23.4	35.3	10.3	15.9	31.0	12.5	11.7	20.8	9.4		
TTM	12,824	79	9.1	42.4	4.2	7.8	38.9	7.2	6.7	28.2	6.4		
이슈페타시스	5,880	0	18.9	52.3	11.6	13.7	32.9	9.5	10.2	22.6	6.7		
소재	Panasonic	44,343	43	4.8	11.3	0.9	5.5	26.1	1.4	5.4	14.9	1.3	
	Resonac	15,429	104	3.5	40.7	1.7	3.6	30.3	3.3	3.7	22.3	3.0	
	두산	14,012	64	5.4	185.1	6.9	5.3	45.2	12.5	4.7	29.9	9.3	
	MGC	8,834	9	4.3	23.3	0.6	5.3	23.3	0.8	5.1	14.2	0.7	
	Mitsui	13,123	108	10.5	3.8	0.7	10.6	32.0	5.4	10.2	28.1	4.6	
	롯데에너지	1,677	54	-21.4	N/A	1.0	-17.6	N/A	1.6	-13.2	82.4	1.6	
	Nittobo	6,854	185	15.1	11.8	1.2	14.3	27.6	6.5	12.6	52.2	5.9	
	코오롱인더	1,623	96	2.2	194.6	0.3	2.3	18.1	0.7	2.2	13.0	0.7	
	국도화학	243	23	3.8	12.9	0.3	3.6	9.3	0.4	3.3	7.3	0.4	
	파미셀	685	16	30.1	21.7	7.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	752	753	891	1,060	1,233
현금및현금성자산	227	288	414	520	648
매출채권 및 기타채권	247	235	264	299	323
재고자산	171	185	208	236	255
<b>비유동자산</b>	568	617	612	604	599
장기금융자산	7	20	20	21	21
유형자산	320	341	332	319	312
무형자산	130	141	132	124	116
<b>자산총계</b>	1,320	1,371	1,503	1,664	1,832
<b>유동부채</b>	472	458	493	536	565
단기금융부채	161	170	170	170	170
매입채무 및 기타채무	257	245	290	329	355
단기충당부채	1	9	10	12	13
<b>비유동부채</b>	107	122	112	104	96
장기금융부채	88	110	99	89	80
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	9	5	6	7	7
<b>부채총계</b>	579	580	605	639	661
<b>지배주주지분</b>	715	748	840	949	1,074
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	94	93	93	93	93
기타자본구성요소	-67	-24	-24	-24	-24
자기주식	-67	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	627	634	725	834	959
비지배주주지분	26	42	58	76	97
<b>자본총계</b>	741	791	898	1,025	1,171
<b>부채외자본총계</b>	1,320	1,371	1,503	1,664	1,832

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	187	159	174	187	209
당기순이익(손실)	78	41	115	135	154
비현금성항목등	99	104	100	99	97
유형자산감가상각비	51	55	54	52	51
무형자산상각비	8	9	9	8	7
기타	40	40	37	38	39
운전자본감소(증가)	41	45	-15	-18	-13
매출채권및기타채권의감소(증가)	-28	-6	-29	-35	-24
재고자산의감소(증가)	-11	-15	-23	-28	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	57	32	32	39	27
기타	-45	-55	-50	-56	-60
법인세납부	-15	-24	-24	-28	-31
<b>투자활동현금흐름</b>	-89	-133	-69	-64	-63
금융자산의감소(증가)	-2	-11	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-77	-106	-45	-40	-44
무형자산의감소(증가)	-10	-15	0	0	0
기타	0	-1	-24	-23	-19
<b>재무활동현금흐름</b>	-10	34	-19	-18	-17
단기금융부채의증가(감소)	-47	-44	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	52	56	-11	-10	-9
자본의증가(감소)	3	-1	0	0	0
배당금지급	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-11	30	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	89	60	126	106	129
기초현금	139	227	288	414	520
기말현금	227	288	414	520	648
FCF	110	53	129	147	165

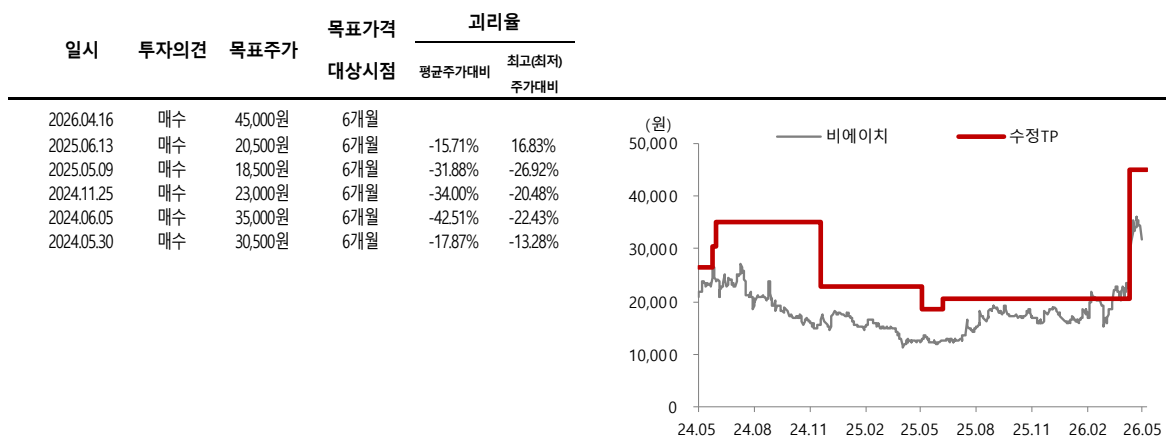
자료 : 비에이치, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	1,754	1,793	1,955	2,307	2,501
<b>매출원가</b>	1,588	1,645	1,735	2,037	2,196
<b>매출총이익</b>	166	148	220	270	305
매출총이익률(%)	9.5	8.2	11.2	11.7	12.2
<b>판매비와 관리비</b>	79	94	102	126	144
<b>영업이익</b>	87	54	118	144	161
영업이익률(%)	5.0	3.0	6.0	6.2	6.4
<b>비영업손익</b>	18	-2	21	19	24
순금융손익	-8	-7	-3	-0	3
외환관련손익	21	9	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	3	5	6	7	7
<b>세전계속사업이익</b>	105	52	139	163	185
세전계속사업이익률(%)	6.0	2.9	7.1	7.1	7.4
<b>계속사업법인세</b>	28	12	24	28	31
<b>계속사업이익</b>	78	41	115	135	154
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	78	41	115	135	154
순이익률(%)	4.4	2.3	5.9	5.9	6.1
<b>지배주주</b>	67	31	100	117	133
지배주주귀속 순이익률(%)	3.8	1.7	5.1	5.1	5.3
<b>비지배주주</b>	11	10	16	18	21
총포괄이익	103	23	115	135	154
<b>지배주주</b>	92	13	104	122	139
<b>비지배주주</b>	11	9	11	13	15
<b>EBITDA</b>	146	118	182	205	219

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.2	2.2	9.1	18.0	8.4
영업이익	2.7	-38.0	118.8	22.0	11.9
세전계속사업이익	8.6	-50.5	166.0	17.1	13.9
EBITDA	6.2	-19.3	54.3	12.6	7.1
EPS	-26.1	-52.7	221.4	17.1	13.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	6.4	3.0	8.0	8.5	8.8
ROE	9.9	4.2	12.6	13.1	13.2
EBITDA마진	8.3	6.6	9.3	8.9	8.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	159.4	164.5	180.8	198.0	218.2
부채비율	78.1	73.3	67.4	62.4	56.5
순차입금/자기자본	2.7	-1.3	-16.4	-25.7	-34.2
EBITDA/이자비용(배)	11.1	9.7	15.5	18.1	20.2
배당성향	11.7	26.2	8.1	6.9	6.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,945	920	2,958	3,465	3,947
BPS	22,697	22,911	25,628	28,853	32,560
CFPS	3,654	2,814	4,847	5,264	5,666
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	8.9	17.5	10.8	9.2	8.1
PBR	0.8	0.7	1.2	1.1	1.0
PCR	4.8	5.7	6.6	6.1	5.6
EV/EBITDA	4.4	4.9	5.4	4.3	3.5
배당수익률	1.4	1.6	0.8	0.8	0.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 06일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------