

비에이치 090460

저점은 지났다

고정비 부담 확대되며 아쉬웠던 1분기

1Q25 매출액 3,324억원(+11.2% YoY), 영업이익 254억원(적자전환 YoY)으로 예상보다 큰 폭의 적자를 기록했다. 이는 1) 모바일용 FPCB 판가 인하와 기타 IT용 PCB의 수요가 부진해 가동률이 하락하며 적자폭이 확대되었고, 2) 4Q24부터 부담이 이어지고 있는 IT OLED 라인의 고정비 부담이 확대됐기 때문이다. 그럼에도 긍정적인 부분은 BH EVS의 실적이 꾸준히 성장하고 있다는 점이다. 전장 사업부의 25F 매출액은 3,604억원으로 전년 대비 2.8% 성장을 전망한다. 가파른 성장은 아니지만 꾸준한 성장세를 보여주며 동사 실적의 하방을 막아줄 것으로 예상한다.

전략 고객사 물량 반영되며 2분기 흑자전환 기대

2Q25는 매출액 4,468억원(-4.6% YoY), 영업이익 259억원(-17.3% YoY, OPM 5.8%)으로 QoQ 흑자전환을 전망한다. 북미 고객사 및 국내 고객사의 3분기 신모델 출시를 앞두고 동사로의 물량도 증가할 것으로 기대한다. 1분기 아쉬웠던 ASP도 신제품 출시에 따라 일부 회복세를 보이며 수익성과 탑라인 모두 QoQ 개선되는 흐름을 기대한다.

북미 고객사 내 패널 업체 중 중화권 업체의 점유율은 예상보다 낮은 수준으로 파악되고 있어 동사도 점유율을 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 다만 IT OLED 라인의 고정비 부담은 단기간 해소되기는 어렵기에 실적 눈높이를 기존 대비 낮추며 중장기적 반등에 대응해야 한다는 판단이다. 25F 매출액 1조 8,015억원(+2.7% YoY), 영업이익 557억원(-36.0% YoY, OPM 3.1%)을 전망한다.

목표주가를 하향하나 중장기적 관점의 매수 유지

이익 추정치를 기존 대비 65% 하향 조정하며 목표주가를 17,000으로 하향 조정한다. 고정비 부담과 기존 대비 낮아진 ASP는 수익성에 아쉬운 영향을 미칠 것으로 예상된다. 다만 전략 고객사 내 점유율은 견조하게 유지될 것으로 예상된다. 하방은 제한적인 주가 수준이라는 판단이며 중장기적 관점에서의 매수 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,681	1,592	1,754	1,801	1,894
영업이익	131	85	87	56	81
영업이익률(%)	7.8	5.3	5.0	3.1	4.3
세전이익	164	97	105	69	92
지배주주지분순이익	144	91	67	50	72
EPS(원)	4,176	2,631	1,945	1,630	2,311
증감률(%)	72.7	-37.0	-26.1	-16.2	41.8
ROE(%)	29.7	15.1	9.9	6.9	9.0
PER(배)	5.4	8.0	8.9	7.5	5.3
PBR(배)	1.4	1.1	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	4.7	5.7	4.2	3.1	2.3

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.05.26

매수(유지)

목표주가(하향)	17,000원
현재주가(05/23)	12,200원
상승여력	39.3%

Stock Data

KOSPI	2,592.1pt
시가총액(보통주)	420십억원
발행주식수	34,464천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	187천주
60일 평균거래대금	2,546백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	27,400원
52주 최저가	11,030원
주요주주	
이경환(외 7인)	21.4%
자사주(외 1인)	8.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.4	-6.0
3M	-23.0	-20.7
6M	-22.1	-25.7

주가차트

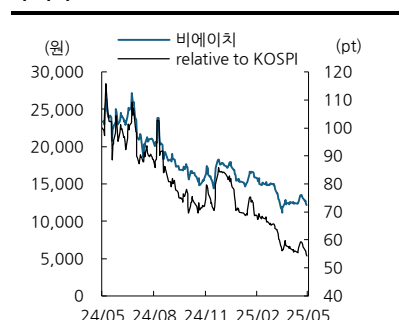


표1 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	332.4	446.8	521.4	501.0	1,754.4	1,801.5	1,894.5
YoY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.6%	11.2%	-4.6%	4.4%	2.7%	10.2%	2.7%	5.2%
1. FPCB	208.3	373.4	417.0	405.3	242.9	348.7	434.5	415.0	1,403.9	1,441.1	1,506.0
YoY	-14.5%	62.4%	0.0%	-5.3%	16.6%	-6.6%	4.2%	2.4%	10.4%	2.6%	4.5%
2. 전장	90.6	95.1	82.3	82.6	89.5	98.1	86.9	86.0	350.5	360.4	388.5
YoY	28.8%	26.3%	-4.4%	-6.8%	-1.2%	3.1%	5.6%	4.1%	9.4%	2.8%	7.8%
영업이익	8.4	31.3	52.6	-5.3	-25.4	25.9	53.7	1.5	87.1	55.7	81.5
YoY	-5.6%	222.8%	3.5%	적전	적전	-17.3%	2.1%	-128.4%	2.7%	-36.0%	46.3%
영업이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	5.8%	10.3%	0.3%	5.0%	3.1%	4.3%

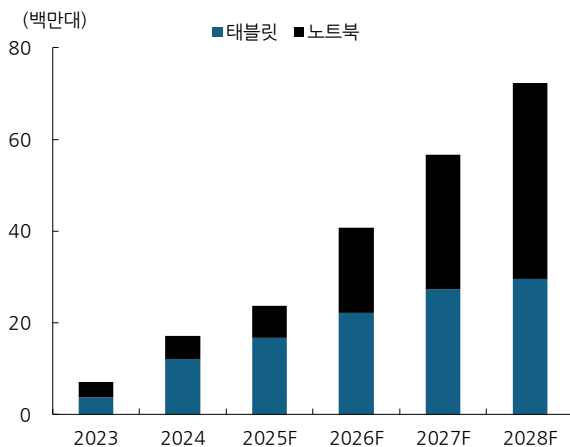
자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	50.5
주식 수	백만주	49.0
EPS	원	1,630
Target PER	배	10.0
목표주가	원	17,000
현재주가	원	12,200
상승여력	%	39.3

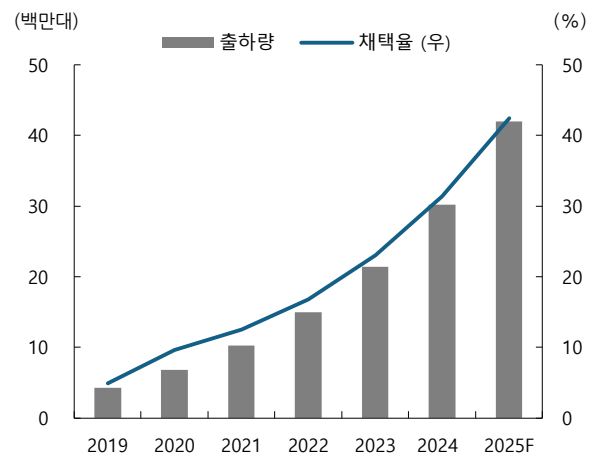
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 휴대용 PC용 OLED 패널 출하량 전망



자료: Omdia, DS투자증권 리서치센터

그림2 차량용 스마트폰 무선충전기 시장 전망



자료: 비에이치, Strategy Analytics, DS투자증권 리서치센터

[비에이치 090460]

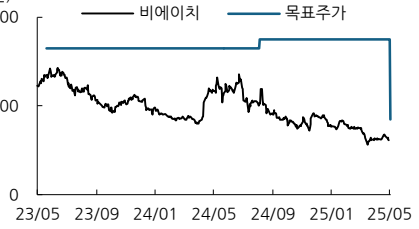
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	529	575	752	762	827	매출액	1,681	1,592	1,754	1,801	1,894
현금 및 현금성자산	90	139	227	264	309	매출원가	1,488	1,436	1,588	1,659	1,730
매출채권 및 기타채권	155	206	247	232	244	매출총이익	193	156	166	142	165
재고자산	100	137	171	158	166	판매비 및 관리비	62	71	79	86	83
기타	185	93	107	107	107	영업이익	131	85	87	56	81
비유동자산	480	514	568	567	581	(EBITDA)	175	137	146	129	154
관계기업투자등	60	79	85	87	92	금융손익	24	6	13	-6	-7
유형자산	263	272	320	310	304	이자비용	5	10	13	15	16
무형자산	127	128	130	137	150	관계기업등 투자손익	5	4	3	4	3
자산총계	1,010	1,089	1,320	1,329	1,408	기타영업외손익	4	2	3	15	14
유동부채	412	419	472	438	450	세전계속사업이익	164	97	105	69	92
매입채무 및 기타채무	191	190	270	236	249	계속사업법인세비용	24	12	28	18	20
단기금융부채	173	195	161	161	161	계속사업이익	141	85	78	50	72
기타유동부채	48	34	41	41	41	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	20	20	107	107	107	당기순이익	141	85	78	50	72
장기금융부채	3	4	88	88	88	지배주주	144	91	67	50	72
기타비유동부채	16	15	19	19	19	총포괄이익	145	80	107	50	72
부채총계	432	439	579	545	558	매출총이익률 (%)	11.5	9.8	9.5	7.9	8.7
지배주주지분	561	640	715	758	824	영업이익률 (%)	7.8	5.3	5.0	3.1	4.3
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	10.4	8.6	8.3	7.2	8.1
자본잉여금	91	91	94	94	94	당기순이익률 (%)	8.4	5.3	4.4	2.8	3.8
이익잉여금	488	572	627	670	736	ROA (%)	16.0	8.6	5.6	3.8	5.2
비지배주주지분(연결)	17	11	26	26	26	ROE (%)	29.7	15.1	9.9	6.9	9.0
자본총계	578	651	741	784	850	ROIC (%)	22.5	12.4	9.8	6.0	9.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	197	112	187	112	132	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	141	85	78	50	72	P/E	5.4	8.0	8.9	7.5	5.3
비현금수익비용가감	80	77	99	69	68	P/B	1.4	1.1	0.8	0.6	0.5
유형자산감가상각비	42	45	51	64	63	P/S	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2
무형자산상각비	2	7	8	9	10	EV/EBITDA	4.7	5.7	4.2	3.1	2.3
기타현금수익비용	36	24	40	-12	-12	P/CF	3.5	4.5	3.4	3.5	3.0
영업활동 자산부채변동	9	-34	41	-7	-8	배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.4	1.3	1.9
매출채권 감소(증가)	76	-54	-28	14	-12	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	22	-39	-11	13	-8	매출액	62.1	-5.3	10.2	2.7	5.2
매입채무 증가(감소)	-3	18	57	-34	12	영업이익	84.7	-35.4	2.7	-36.0	46.3
기타자산 부채변동	-86	41	22	0	0	세전이익	57.5	-40.9	8.6	-35.0	33.5
투자활동 현금	-240	-53	-89	-68	-81	당기순이익	72.1	-39.7	-8.6	-34.9	41.8
유형자산처분(취득)	-64	-64	-77	-54	-57	EPS	72.7	-37.0	-26.1	-16.2	41.8
무형자산 감소(증가)	-122	-7	-10	-15	-24	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	571	18	-1	1	-1	부채비율	74.7	67.4	78.1	69.6	65.6
기타투자활동	-625	0	0	0	0	유동비율	128.4	137.2	159.4	173.9	183.7
재무활동 현금	35	-10	-10	-8	-5	순차입금/자기자본(x)	8.6	9.1	2.7	-2.1	-7.3
차입금의 증가(감소)	28	-2	6	0	0	영업이익/금융비용(x)	24.6	8.9	6.6	3.7	5.2
자본의 증가(감소)	7	-8	-16	-8	-5	총차입금 (십억원)	176	199	249	249	249
배당금의 지급	8	8	8	8	5	순차입금 (십억원)	50	59	20	-17	-62
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-8	49	89	36	45	EPS	4,176	2,631	1,945	1,630	2,311
기초현금	98	90	139	227	264	BPS	16,270	18,561	20,748	21,985	23,918
기말현금	90	139	227	264	309	SPS	48,777	46,192	50,906	52,271	54,969
NOPLAT	112	74	64	41	64	CFPS	6,392	4,685	5,121	3,463	4,050
FCF	-10	74	128	44	50	DPS	250	250	250	160	230

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

비에이치 (090460) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-06-12	매수	33,000	-34.9	-13.5	40,000
2023-11-01	매수	33,000	-38.1	-17.7	
2024-08-28	담당자변경				
2024-08-28	매수	35,000	-54.9	-31.9	20,000
2025-05-26	매수	17,000			0



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.