

비에이치 090460

본격 증익구간 진입

고정비 부담 확대되며 주춤했으나 도약을 위한 발판

3Q25 매출액 5,625억원(+12.7% YoY), 영업이익 345억원(-34.4% YoY, OPM 6.1%)으로 매출액은 시장 기대치를 상회하였으나 수익성 측면에서 아쉬운 모습을 보였다. 탑라인은 북미 고객사의 신규 모델의 판매량이 양호한 흐름을 이어가고 있어 전년비 완전한 회복세를 보였다. 수익성 측면에서는 1) IT OLED에서의 적자 폭이 다시 확대되었고, 2) BH EVS의 차량용 무선충전 모듈이 관세 등의 영향으로 수익성이 훼손되며 기대치를 하회했다. 다만 IT OLED의 고정비 부담 재확대에 따른 적자 폭 확대는 26년 증가할 것으로 기대되는 북미 고객사향 물량을 위한 선제적 대응이며 26년 하반기부터 본격적인 이익 기여를 전망한다. 교체주기와 맞물리며 북미 고객사향 후속 수요는 견조한 것으로 파악되어 하방은 제한적이라는 판단이다.

전략 고객사 물량 반영되며 4분기 흑자전환 기대

4Q25F는 매출액 5,388억원(+10.4% YoY), 영업이익 185억원(흑전 YoY, OPM 3.4%)으로 흑자전환을 전망한다. 북미 고객사 신모델 판매 호조에 힘입어 YoY 매출액 성장세를 이어갈 것으로 추정한다. 증가한 IT OLED의 고정비 영향으로 전사 수익성 개선을 당장 기대하긴 어려울 전망이다. 그러나 고객사의 OLED 확장은 계획대로 진행 중이며 26년 하반기 추가 두 개 기종으로의 확대가 전망된다. 북미 고객사의 폴더블 제품 출시도 플러스 요인이다. 25년을 바닥으로 26년은 증익 가시성이 높다는 판단이다.

목표주가 25,000원으로 상향

26년 이익 추정치를 기존 대비 19% 상향 조정하며 목표주가를 25,000원으로 상향 조정한다. 고정비 부담과 기존 대비 낮아진 ASP는 단기적으로는 수익성에 아쉬운 영향을 미칠 것으로 예상된다. 다만 전략 고객사 내 점유율은 견조하게 유지될 것으로 예상하며 26년 신규 제품 및 OLED 적용 확대에 실적 추정치 상향 가능성은 상존한다. 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	1,823	1,917
영업이익	131	85	87	44	97
영업이익률(%)	7.8	5.3	5.0	2.4	5.1
세전이익	164	97	105	48	98
지배주주지분순이익	144	91	67	30	78
EPS(원)	4,176	2,631	1,945	963	2,524
증감률(%)	72.7	-37.0	-26.1	-50.5	162.2
ROE(%)	29.7	15.1	9.9	4.1	10.1
PER(배)	5.4	8.0	8.9	19.0	7.2
PBR(배)	1.4	1.1	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.7	5.7	4.2	5.3	3.4

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

2025.11.28

매수(유지)

목표주가(상향)	25,000원
현재주가(11/27)	18,300원
상승여력	36.6%

Stock Data

KOSPI	3,986.9pt
시가총액(보통주)	617십억원
발행주식수	33,712천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	666천주
60일 평균거래대금	11,939백만원
외국인 지분율	17.1%
52주 최고가	19,790원
52주 최저가	11,030원
주요주주	
이경환(외 7인)	21.9%
국민연금공단(외 1인)	7.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.0	5.4
3M	0.3	-24.8
6M	51.4	0.2

주가차트

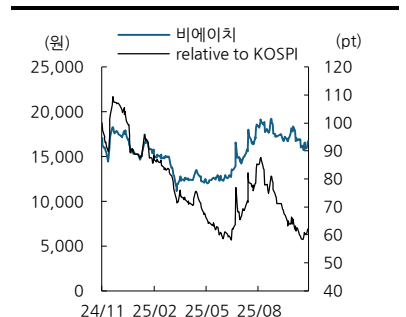


표1 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	332.4	389.7	562.5	538.8	1,754.4	1,823.4	1,917.1
YoY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.6%	11.2%	-16.8%	12.7%	10.4%	10.2%	3.9%	5.1%
1. FPCB	208.3	373.4	417.0	405.3	242.9	297.0	477.6	454.5	1,403.9	1,472.0	1,538.3
YoY	-14.5%	62.4%	0.0%	-5.3%	16.6%	-20.4%	14.5%	12.1%	10.4%	4.9%	4.5%
2. 전장	90.6	95.1	82.3	82.6	89.5	92.8	84.8	84.3	350.5	351.4	378.9
YoY	28.8%	26.3%	-4.4%	-6.8%	-1.2%	-2.5%	3.2%	2.1%	9.4%	0.3%	7.8%
영업이익	8.4	31.3	52.6	-5.3	-25.4	16.0	34.5	18.5	87.1	43.6	97.0
YoY	-5.6%	222.8%	3.5%	적전	적전	-48.8%	-34.4%	흑전	2.7%	-49.9%	122.3%
영업이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	4.1%	6.1%	3.4%	5.0%	2.4%	5.1%

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 비에이치 연간 실적 전망 변경

십억원	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,801.5	1,894.5	1,823.4	1,917.1	1.2	1.2
영업이익	55.7	81.5	43.6	97.0	-21.7	19.0

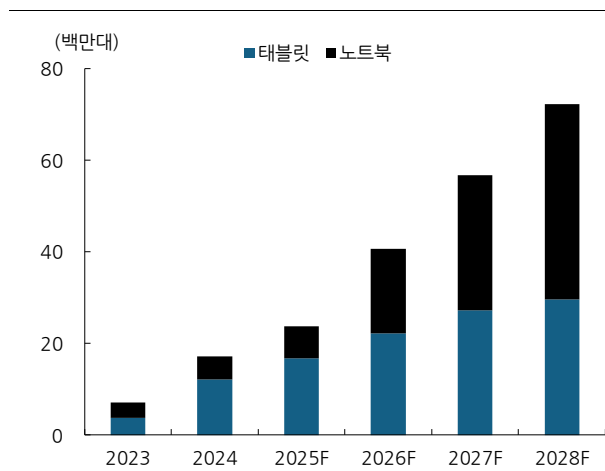
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	76.7
		26F 당기순이익
주식 수	백만주	49.0
EPS	원	2,524
		26F EPS
Target PER	배	10.0
		IT 기업의 통상적 PER 배수
목표주가	원	25,000
		백원 단위 절사
현재주가	원	18,300
상승여력	%	36.6

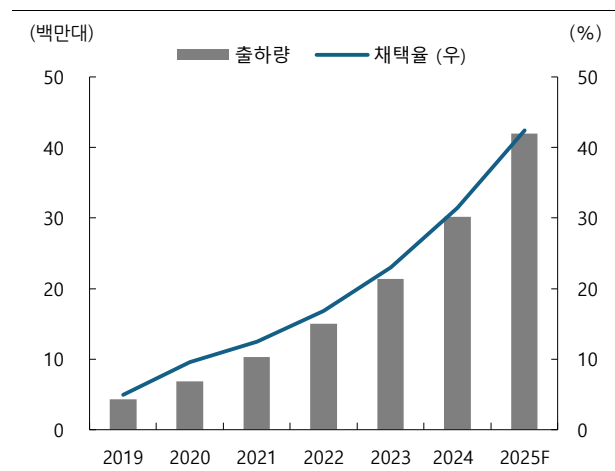
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

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						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	529	575	752	742	815	매출액	1,681	1,592	1,754	1,823	1,917
현금 및 현금성자산	90	139	227	239	292	매출원가	1,488	1,436	1,588	1,689	1,736
매출채권 및 기타채권	155	206	247	235	247	매출총이익	193	156	166	134	181
재고자산	100	137	171	160	168	판매비 및 관리비	62	71	79	91	84
기타	185	93	107	107	107	영업이익	131	85	87	44	97
비유동자산	480	514	568	569	583	(EBITDA)	175	137	146	117	170
관계기업투자등	60	79	85	88	93	금융손익	24	6	13	-14	-15
유형자산	263	272	320	310	305	이자비용	5	10	13	23	24
무형자산	127	128	130	137	150	관계기업등 투자손익	5	4	3	5	5
자산총계	1,010	1,089	1,320	1,311	1,398	기타영업외손익	4	2	3	13	12
유동부채	412	419	472	441	453	세전계속사업이익	164	97	105	48	98
매입채무 및 기타채무	191	190	270	239	252	계속사업법인세비용	24	12	28	18	20
단기금융부채	173	195	161	161	161	계속사업이익	141	85	78	30	78
기타유동부채	48	34	41	41	41	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	20	20	107	107	107	당기순이익	141	85	78	30	78
장기금융부채	3	4	88	88	88	지배주주	144	91	67	30	78
기타비유동부채	16	15	19	19	19	총포괄이익	145	80	107	30	78
부채총계	432	439	579	548	561	매출총이익률 (%)	11.5	9.8	9.5	7.4	9.5
지배주주지분	561	640	715	737	812	영업이익률 (%)	7.8	5.3	5.0	2.4	5.1
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	10.4	8.6	8.3	6.4	8.9
자본잉여금	91	91	94	94	94	당기순이익률 (%)	8.4	5.3	4.4	1.6	4.1
이익잉여금	488	572	627	649	724	ROA (%)	16.0	8.6	5.6	2.3	5.8
비지배주주지분(연결)	17	11	26	26	26	ROE (%)	29.7	15.1	9.9	4.1	10.1
자본총계	578	651	741	763	838	ROIC (%)	22.5	12.4	9.8	4.0	11.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	197	112	187	88	137	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	141	85	78	30	78	P/E	5.4	8.0	8.9	19.0	7.2
비현금수익비용가감	80	77	99	67	67	P/B	1.4	1.1	0.8	0.9	0.8
유형자산감가상각비	42	45	51	64	63	P/S	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	2	7	8	9	10	EV/EBITDA	4.7	5.7	4.2	5.3	3.4
기타현금수익비용	36	24	40	-16	-15	P/CF	3.5	4.5	3.4	6.5	4.3
영업활동 자산부채변동	9	-34	41	-9	-8	배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.4	0.5	1.4
매출채권 감소(증가)	76	-54	-28	11	-12	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	22	-39	-11	11	-8	매출액	62.1	-5.3	10.2	3.9	5.1
매입채무 증가(감소)	-3	18	57	-31	12	영업이익	84.7	-35.4	2.7	-49.9	122.3
기타자산 부채변동	-86	41	22	0	0	세전이익	57.5	-40.9	8.6	-54.6	104.8
투자활동 현금	-240	-53	-89	-68	-81	당기순이익	72.1	-39.7	-8.6	-61.6	162.2
유형자산처분(취득)	-64	-64	-77	-55	-58	EPS	72.7	-37.0	-26.1	-50.5	162.2
무형자산 감소(증가)	-122	-7	-10	-15	-24	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	571	18	-1	2	0	부채비율	74.7	67.4	78.1	71.8	66.9
기타투자활동	-625	0	0	0	0	유동비율	128.4	137.2	159.4	168.3	179.9
재무활동 현금	35	-10	-10	-8	-3	순차입금/자기자본(x)	8.6	9.1	2.7	1.0	-5.4
차입금의 증가(감소)	28	-2	6	0	0	영업이익/금융비용(x)	24.6	8.9	6.6	1.9	4.0
자본의 증가(감소)	7	-8	-16	-8	-3	총차입금 (십억원)	176	199	249	249	249
배당금의 지급	8	8	8	8	3	순차입금 (십억원)	50	59	20	8	-45
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-8	49	89	12	53	EPS	4,176	2,631	1,945	963	2,524
기초현금	98	90	139	227	239	BPS	16,270	18,561	20,748	21,386	23,565
기말현금	90	139	227	239	292	SPS	48,777	46,192	50,906	52,908	55,626
NOPLAT	112	74	64	27	77	CFPS	6,392	4,685	5,121	2,818	4,215
FCF	-10	74	128	20	56	DPS	250	250	250	100	260

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

비에이치 (090460) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-08-28	담당자변경				
2024-08-28	매수	35,000	-54.9	-31.9	
2025-05-26	매수	17,000	-8.0	12.9	
2025-11-28	매수	25,000			



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	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	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.