

비에이치 (090460)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

2Q25는 흑자전환하나 더딘 회복 기조 예상

수익성 하락으로 기대치 크게 하회한 1Q25 실적

1Q25 매출액은 3,324억원(-32%QoQ, 11%YoY)을 기록, 컨센서스를 5% 상회했으나, 영업이익은 -254억원으로 기대치(-15억원)를 크게 하회했다. 보급형 모델 아이폰16e 기여로 북미 고객향 FPCB 매출이 예상 보다 더 높았으나, 수익성 면에서는 낮아지는 영향을 주었다. 또한 IT OLED 매출이 기대 보다 저조한 반면 고정비 부담이 증가하며 대규모 영업적자를 기록했다. 긍정적인 점은 BH EVS(차량무선충전모듈) 매출이 894억원(8%QoQ)으로 예상 보다 높았고 수익성도 양호했다.

2Q25 매출은 30%QoQ 증가, 영업이익 159억원 흑자 전망

2Q25에는 북미 스마트폰 고객사 신모델 출시에 대비한 생산 증가로 Display FPCB 매출이 QoQ 성장함과 BH EVS 매출이 940억원(5%QoQ)으로 추가 증가함, 그리고 IT OLED 적자폭 축소 덕분에 실적 개선이 예상된다. 2Q25 매출액은 4,320억원(30%QoQ, -8%YoY)로 예상되며, 영업이익은 159억원(흑전 QoQ), OPM 3.7%로 추정된다. 다만 스마트폰, 배터리 등 전방 수요가 상호관세 영향으로 상반기 Pull-in 효과가 어느 정도 인지, 하반기 최종 수요가 어떻게 변할지 예측하기 어려운 상황이어서 불확실성은 여전히 크다.

목표주가 18,000원으로 하향조정, 투자 의견 '매수' 유지

실적 하향 수정에 따라 목표주가를 18,000원(P/B 0.8x)으로 하향조정한다. 낮아진 수익성과 수요 불확실성에도 불구하고, 현재 주가는 역사적 Valuation과 비교하여 지나친 과매도 국면에 있다. 향후 수요 불확실성이 제거되고 북미 고객사 공급망이 다시 안정화되면 주가도 다시 정상적인 자리를 찾아갈 것으로 기대한다.

Fig. 1: 비에이치 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,592	1,754	1,717	1,803	1,969
영업이익	85	87	42	84	97
세전이익	97	105	34	77	91
순이익[지배]	91	67	24	54	62
EPS(원)	2,631	1,945	706	1,561	1,800
증감률(%)	-37.4	-26.1	-63.7	121.1	15.3
PER(배)	8.0	8.9	17.5	7.9	6.9
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.2	2.7	2.3
ROE(%)	15.1	9.9	3.3	7.0	7.5
배당수익률	1.2	1.4	2.0	2.0	2.0

자료: 비에이치, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	18,000원
[하향]	44.5%
현재주가	12,460원
2025/5/2	

주식지표	
시가총액	429십억원
52주최고가	27,150원
52주최저가	11,160원
상장주식수	3,446만주/0.0만주
자본금/액면가	17십억원/500원
60일평균거래량	21만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	10.9%
자기주식수	365만주/10.6%
주요주주및지분율	
이경환 외	21.4%
국민연금공단	7.2%

주가동향



이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. 비에이치 1Q25 잠정 실적

(단위: 십억원)

	1Q25P	4Q24	QoQ	1Q24	YoY	1Q25E	차이	Cons.
매출액	332.4	487.9	-32%	298.9	11%	295.9	12%	316.6
영업이익	-25.4	-5.3	적지	8.4	적전	7.7	n.a	-1.5

자료: 비에이치, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. 비에이치 분기 별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	299	468	499	488	332	432	474	478	1,754	1,717	1,803
QoQ	-42%	57%	7%	-2%	-32%	30%	10%	1%			0%
YoY	-5%	53%	9%	-6%	11%	-8%	-5%	-2%	10%	-2%	5%
Display FPCB(북미)	134	265	365	340	182	247	328	324	1,103	1,081	1,146
Display FPCB(삼성/중국)	53	71	33	44	43	63	43	48	200	196	194
국내 Mobile(5G 안테나 등)	3	8	3	3	3	7	5	4	17	19	20
스마트폰 PCM	6	8	4	3	4	7	5	8	21	25	27
EV 배터리 FPCB	11	15	9	4	3	2	5	9	38	18	21
BH EVS(차량무선충전)	90	95	82	83	89	94	75	71	349	330	343
기타	3	7	5	11	9	12	13	14	26	47	51
영업이익	8	31	53	-5	-25	16	38	14	87	42	84
영업이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	3.7%	8.0%	2.9%	5.0%	2.5%	4.7%
세전이익	16	34	49	7	-28	16	36	10	105	34	77
순이익(지배)	11	26	34	-5	-29	15	30	9	67	24	54

자료: BNK투자증권

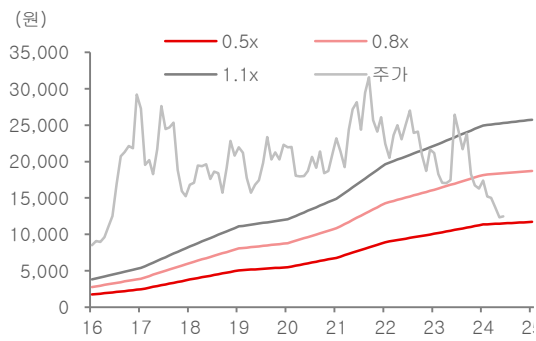
표 3. 비에이치 2025년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후	수정전	변동률
매출액	1,717	1,780	-4%
영업이익	42	98	-57%
세전이익	34	95	-64%
순이익	24	83	-71%

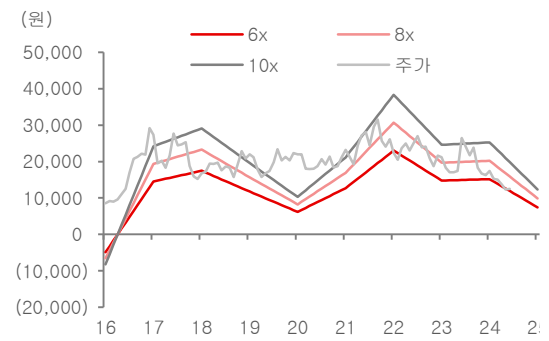
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 비에이치 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 비에이치 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	575	752	736	809	884
현금성자산	139	227	271	320	351
매출채권	180	246	208	219	239
재고자산	137	171	151	158	173
비유동자산	514	568	566	570	595
투자자산	81	87	85	89	97
유형자산	272	320	328	334	357
무형자산	128	130	123	117	111
자산총계	1,089	1,320	1,302	1,379	1,479
유동부채	419	472	427	440	466
매입채무	171	246	204	214	234
단기차입금	194	158	158	158	158
비유동부채	20	107	107	108	109
사채및장기차입금	1	85	85	85	85
부채총계	439	579	533	548	575
지배기업지분	640	715	739	793	855
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	94	94	94
이익잉여금	572	627	651	705	767
자본총계	651	741	769	831	903
총차입금	199	249	247	247	247
순차입금	59	20	-25	-75	-105

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	112	187	103	113	118
당기순이익	85	78	28	62	72
비현금비용	91	122	80	89	97
감가상각비	53	59	60	60	64
비현금수익	-15	-24	-6	-7	-9
자산및부채의증감	-34	41	16	-9	-17
매출채권감소	-54	-28	37	-10	-20
재고자산감소	-39	-11	20	-8	-15
매입채무증가	18	57	-42	10	20
법인세환급(납부)	-14	-15	-6	-15	-19
투자활동현금흐름	-53	-89	-58	-64	-88
유형자산증가	-65	-77	-60	-60	-80
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-7	-10	0	0	0
재무활동현금흐름	-10	-10	-2	0	0
차입금증가	23	49	-2	0	0
자본의증감	0	3	0	0	0
배당금지급	-8	-8	0	0	0
현금의증가	49	89	43	49	30
기말현금	139	227	271	320	351
잉여현금흐름(FCF)	47	109	43	53	38

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,717	1,803	1,969
매출원가	1,436	1,588	1,599	1,636	1,784
매출총이익	156	166	118	167	185
매출총이익률	9.8	9.5	6.9	9.3	9.4
판매비와관리비	71	79	76	83	88
판매비율	4.5	4.5	4.4	4.6	4.5
영업이익	85	87	42	84	97
영업이익률	5.3	5.0	2.4	4.7	4.9
EBITDA	137	146	102	144	161
영업외손익	12	18	-8	-7	-6
금융이자손익	-6	-8	-8	-7	-6
외화관련손익	-1	-6	0	0	0
기타영업외손익	19	32	0	0	0
세전이익	97	105	34	77	91
세전이익률	6.1	6.0	2.0	4.3	4.6
법인세비용	12	28	6	15	19
법인세율	12.4	26.7	17.6	19.5	20.9
계속사업이익	85	78	28	62	72
당기순이익	85	78	28	62	72
당기순이익률	5.3	4.4	1.6	3.4	3.7
지배기업순이익	91	67	24	54	62
총포괄손익	81	103	28	62	72

주요투자지표

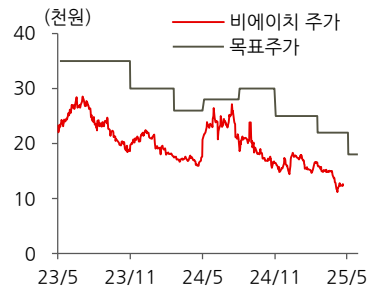
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,631	1,945	706	1,561	1,800
BPS	20,155	22,697	23,402	24,964	26,764
CFPS	4,685	5,121	2,960	4,176	4,658
DPS	250	250	250	250	250
PER (배)	8.0	8.9	17.7	8.0	6.9
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
PCR	4.5	3.4	4.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.2	2.7	2.3
배당성향 (%)	9.3	10.1	27.4	12.4	10.7
배당수익률	1.2	1.4	2.0	2.0	2.0
매출액증가율	-5.3	10.2	-2.1	5.0	9.2
영업이익증가율	-35.4	2.7	-51.2	97.4	15.7
순이익증가율	-37.0	-26.1	-63.7	121.3	15.3
EPS증가율	-37.4	-26.1	-63.7	121.3	15.3
부채비율 (%)	67.4	78.1	69.3	65.9	63.7
차입금비율	30.7	33.6	32.1	29.7	27.4
순차입금/자기자본	9.1	2.7	-3.3	-9.0	-11.7
ROA (%)	8.1	6.4	2.1	4.6	5.0
ROE	15.1	9.9	3.3	7.0	7.5
ROIC	12.3	9.8	5.2	10.2	11.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/5/2 종가 기준

투자 의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자 의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
비에이치 (090460)	23/05/08	매수	35,000원	-25.8	-18.4
	23/08/02	매수	35,000원	-37.8	-29.4
	23/11/02	매수	30,000원	-33.1	-25.2
	24/02/21	매수	26,000원	-34.2	-20.4
	24/05/07	매수	28,000원	-15.9	-3.0
	24/08/05	매수	30,000원	-37.1	-20.5
	24/11/04	매수	25,000원	-34.8	-26.8
	25/02/18	매수	22,000원	-36.9	-27.6
	25/05/07	매수	18,000원		

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상 수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상 수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자 비중에 대한 의견 / 비중 확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중 축소(underweight)

조사 분석자료 투자등급 비율(2025.03.31 기준) / 매수(Buy) 86.9%, 보유(Hold) 13.1%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.