



BUY(Maintain)

목표주가: 22,000원

주가(8/4): 14,850원

시가총액: 5,118억원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/4)	3,147.75pt
52 주 가동평균	최고가
최고/최저가 대비	23,850원
등락률	-37.7%
수익률	절대
1M	17.1%
6M	0.1%
1Y	-20.2%
	상대
	13.6%
	-21.1%
	-38.1%

Company Data

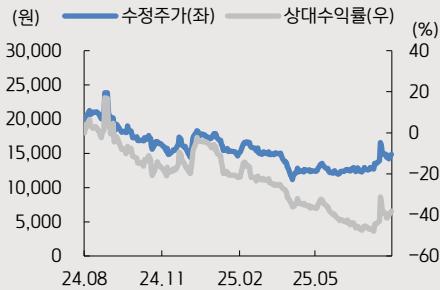
발행주식수	34,464 천주
일평균 거래량(3M)	554 천주
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(25E)	1.7%
BPS(25E)	22,707원
주요 주주	이경환 외 6 인
	21.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,592.0	1,754.4	1,730.5	1,937.3
영업이익	84.8	87.1	60.5	107.8
EBITDA	137.4	146.0	131.8	168.2
세전이익	97.1	105.5	78.5	129.0
순이익	84.9	77.6	57.7	94.9
자배주주지분순이익	90.7	67.0	49.9	87.7
EPS(원)	2,631	1,945	1,447	2,544
증감률(%YoY)	-37.4	-26.1	-25.6	75.9
PER(배)	8.0	8.9	10.3	5.8
PBR(배)	1.14	0.84	0.65	0.58
EV/EBITDA(배)	5.8	4.4	3.3	1.9
영업이익률(%)	5.3	5.0	3.5	5.6
ROE(%)	15.1	9.9	6.7	10.5
순차입금비율(%)	9.1	2.7	-13.0	-25.5

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

비에이치 (090460)

분위기 바뀌는 중



동사는 2분기 영업이익 160억원을 기록하며 시장 컨센서스를 상회. 올해 실적에 대한 시장 내 기대감 크지 않지만, 하반기 신제품 효과 및 주요 디스플레이 고객사 내 점유율 상승을 통한 실적 정상화 여부 확인 필요. 핸드셋 시장 내 최근 드물었던 성장 모멘텀(IT OLED의 모델 및 제품 확장 & 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 출시)이 26년부터 기대됨에 따라 주가는 선제적으로 반응할 것으로 전망

>> 2Q25 영업이익 160억원, 컨센서스 상회

동사의 2분기 실적은 매출액 3,897억원(YoY -17%), 영업이익 160억원(YoY -49%)으로, 시장 컨센서스(영업이익 127억원)를 상회했다. 북미 고객사향 매출이 다음 분기로 일부 이연되었음에도, 전분기 대비 수익성 측면에서 크게 개선된 것으로 파악된다. BH EVS의 견조한 실적도(매출액 924억원) 전사 수익성 개선에 기여하였으며, IT OLED 부문 가동률 상승으로 전분기 대비 손실 폭을 축소하였다.

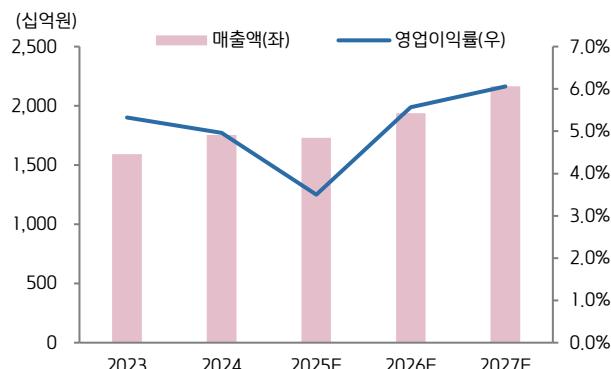
동사의 25년 실적은 매출액 1조 7,305억원(YoY -1.4%), 영업이익 605억원(YoY -30.5%)을 전망한다. 1분기 대규모 적자 영향 외에도 전방 시장의 성장 정체 및 주요 고객사의 시장 내 점유율 변화, IT OLED 부문의 손실 지속을 반영하였다. 하반기 신제품 효과 본격 반영 및 고객사 내 점유율 상승을 통한 실적 정상화 여부를 지켜볼 필요가 있다는 판단이다.

>> 26년 기대 요인을 주목할 시점

단기 실적에 대한 낮은 기대감에도 투자자들의 시선은 26년 이후로 향하고 있으며, 이에 따라 동사 주가도 우상향을 전망한다. 먼저, IT OLED 부문의 성장이다. IT OLED 부문의 분기 손익분기점은 약 150억원으로 추정되며, 1H25 기준 분기 당 100억원 내외의 손실이 발생 중인 것으로 파악된다. 다만 26년 이후 고객사의 OLED 탑재 모델 및 제품(노트북 등)의 확대로 가동률 상승이 본격화될 것으로 전망된다. 이에 IT OLED 부문의 26년 매출액 580억원(YoY 139%)을 전망한다. 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 출시도 주목한다. 기존 프리미엄 모델과의 카니발리제이션 우려가 있을 수 있으나, 디스플레이 고객사의 폴더블 스마트폰 시장 내 독보적인 입지 및 예상되는 제품의 단가 상승 감안 시 동사 수익성 개선 효과가 더 클 것으로 전망한다.

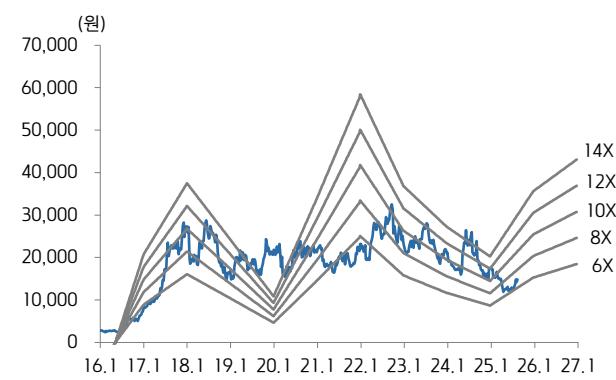
이에 26년 동사의 실적은 매출액 1조 9,373억원(YoY 12%), 영업이익 1,078억원(YoY 78%)을 전망한다. 전방 시장 둔화 및 비용 증가로 인한 실적 악화로 오랜 기간 주가가 부진했으나, 26년 성장 모멘텀을 앞두고 동사에 대한 주목이 필요하다는 판단이다. 현재 주가는 26년 기준 PER 5.8배이다.

비에이치 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권

비에이치 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

비에이치 실적전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	332.4	389.7	524.2	484.1	1,754.4	1,730.5	1,937.3
%YoY	-4.8	53.5	9.5	-5.6	11.2	-16.8	5.0	-0.8	10.2	-1.4	12.0
FPCB(국내/중화권)	53.0	70.5	32.8	44.0	42.5	60.3	37.5	36.0	200.3	176.3	180.5
FPCB(북미)	133.5	265.4	364.5	340.0	182.0	215.0	383.4	354.4	1,103.4	1,134.8	1,303.7
BH EVS	89.5	94.6	81.8	83.0	89.4	92.4	82.2	73.0	348.9	337.0	331.9
기타	22.9	38.0	20.1	20.9	18.5	22.0	21.1	20.6	101.8	82.2	121.2
영업이익	8.4	31.3	52.6	-5.3	-25.4	16.0	49.4	20.5	87.1	60.5	107.8
%YoY	-5.5	222.9	3.5	적전	적전	-48.8	-6.1	-487.3	2.7	-30.5	78.1
영업이익률(%)	2.8	6.7	10.5	-1.1	-7.6	4.1	9.4	4.2	5.0	3.5	5.6
세전이익	15.6	34.3	48.6	7.0	-24.5	21.7	55.1	26.2	105.5	78.5	129.0
당기순이익	17.0	27.6	35.3	-2.3	-25.5	16.0	40.5	26.8	77.6	57.7	94.9

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592.0	1,754.4	1,730.5	1,937.3	2,165.7
매출원가	1,436.3	1,588.1	1,584.5	1,742.0	1,936.6
매출총이익	155.7	166.3	145.9	195.3	229.1
판관비	70.9	79.3	85.4	87.5	97.8
영업이익	84.8	87.1	60.5	107.8	131.2
EBITDA	137.4	146.0	131.8	168.2	183.2
영업외손익	12.4	18.4	17.9	21.2	24.7
이자수익	3.6	4.7	6.6	8.8	11.3
이자비용	9.5	13.1	11.6	10.5	9.4
외환관련이익	32.9	58.2	34.6	34.6	34.6
외환관련손실	21.0	37.1	17.4	17.4	17.4
종속 및 관계기업손익	3.9	2.7	2.7	2.7	2.7
기타	2.5	3.0	3.0	3.0	2.9
법인세차감전이익	97.1	105.5	78.5	129.0	155.9
법인세비용	12.3	27.9	20.7	34.1	41.2
계속사업순손익	84.9	77.6	57.7	94.9	114.7
당기순이익	84.9	77.6	57.7	94.9	114.7
지배주주순이익	90.7	67.0	49.9	87.7	106.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.3	10.2	-1.4	12.0	11.8
영업이익 증감율	-35.4	2.7	-30.5	78.2	21.7
EBITDA 증감율	-21.6	6.3	-9.7	27.6	8.9
지배주주순이익 증감율	-37.0	-26.1	-25.5	75.8	20.9
EPS 증감율	-37.4	-26.1	-25.6	75.9	20.9
매출총이익률(%)	9.8	9.5	8.4	10.1	10.6
영업이익률(%)	5.3	5.0	3.5	5.6	6.1
EBITDA Margin(%)	8.6	8.3	7.6	8.7	8.5
지배주주순이익률(%)	5.7	3.8	2.9	4.5	4.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	111.7	186.5	124.6	128.4	137.6
당기순이익	84.9	77.6	57.7	94.9	114.7
비현금화목의 가감	76.6	98.9	90.1	89.4	84.6
유형자산감가상각비	45.2	50.8	62.8	53.0	45.4
무형자산감가상각비	7.5	8.1	8.4	7.5	6.6
지분법평가손익	-3.9	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타	27.8	42.7	21.6	31.6	35.3
영업활동자산부채증감	-34.3	40.5	2.4	-20.2	-22.3
매출채권및기타채권의감소	-54.3	-28.0	3.4	-29.1	-32.1
재고자산의감소	-38.8	-11.4	2.3	-20.1	-22.2
매입채무및기타채무의증가	17.8	57.5	-3.4	29.0	32.1
기타	41.0	22.4	0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-15.5	-30.5	-25.6	-35.7	-39.4
투자활동 현금흐름	-53.3	-88.5	-18.0	-18.0	-18.0
유형자산의 취득	-64.8	-77.3	-20.0	-20.0	-20.0
유형자산의 처분	1.1	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.6	-10.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.4	-3.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	35.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	-1.6	2.1	2.0	2.0	2.0
재무활동 현금흐름	-10.0	-10.2	-39.2	-29.1	-29.1
차입금의 증가(감소)	-0.5	7.0	-30.0	-20.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	4.4	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.4	-12.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.9	-7.9	-7.8	-7.7	-7.7
기타	-1.2	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4
기타현금흐름	0.3	1.1	28.8	28.8	28.8
현금 및 현금성자산의 순증가	48.7	88.9	96.2	110.1	119.3
기초현금 및 현금성자산	89.9	138.6	227.5	323.6	433.7
기말현금 및 현금성자산	138.6	227.5	323.6	433.7	553.0

자료: 키움증권

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	575.1	752.1	842.6	1,001.9	1,175.6
현금 및 현금성자산	138.6	227.5	323.6	433.7	553.0
단기금융자산	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
매출채권 및 기타채권	205.9	246.7	243.3	272.4	304.5
재고자산	137.2	170.6	168.3	188.4	210.6
기타유동자산	91.8	105.6	105.7	105.7	105.8
비유동자산	514.3	567.7	519.2	481.6	452.3
투자자산	80.6	86.9	89.7	92.4	95.2
유형자산	272.0	320.0	277.3	244.3	218.9
무형자산	127.6	130.4	122.0	114.5	107.9
기타비유동자산	34.1	30.4	30.2	30.4	30.3
자산총계	1,089.4	1,319.9	1,361.9	1,483.4	1,627.8
유동부채	419.2	471.9	458.6	477.6	499.7
매입채무 및 기타채무	190.1	270.4	267.1	296.1	328.2
단기금융부채	195.2	160.8	150.8	140.8	130.8
기타유동부채	33.9	40.7	40.7	40.7	40.7
비유동부채	19.6	107.0	87.0	77.0	67.0
장기금융부채	4.3	88.0	68.0	58.0	48.0
기타비유동부채	15.3	19.0	19.0	19.0	19.0
부채총계	438.8	579.0	545.6	554.6	566.7
자본지분	639.7	715.1	782.6	887.9	1,011.5
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	91.1	94.2	94.2	94.2	94.2
기타자본	-54.9	-67.2	-67.2	-67.2	-67.2
기타포괄손익누계액	14.7	43.9	69.3	94.7	120.1
이익잉여금	571.6	626.9	669.0	748.9	847.2
비지배지분	10.9	25.8	33.7	40.9	49.6
자본총계	650.6	740.9	816.3	928.8	1,061.1

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,631	1,945	1,447	2,544	3,075
BPS	18,561	20,748	22,707	25,763	29,350
CFPS	4,685	5,121	4,289	5,347	5,783
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	8.0	8.9	10.3	5.8	4.8
PER(최고)	11.2	14.1	12.5		
PER(최저)	6.9	7.4	7.6		
PBR	1.14	0.84	0.65	0.58	0.51
PBR(최고)	1.58	1.32	0.80		
PBR(최저)	0.98	0.69	0.49		
PSR	0.46	0.34	0.30	0.26	0.24
PCFR	4.5	3.4	3.5	2.8	2.6
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.3	1.9	1.0
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	9.3	10.1	13.4	8.2	6.8
배당수익률(%),보통주,현금)	1.2	1.4	1.7	1.7	1.7
ROA	8.1	6.4	4.3	6.7	7.4
ROE	15.1	9.9	6.7	10.5	11.2
ROIC	12.4	9.8	6.9	13.0	16.2
매출채권회전율	8.8	7.8	7.1	7.5	7.5
재고자산회전율	13.4	11.4	10.2	10.9	10.9
부채비율	67.4	78.1	66.8	59.7	53.4
순차입금비율	9.1	2.7	-13.0	-25.5	-35.4
이자보상배율	8.9	6.6	5.2	10.3	13.9
총차입금	199.4	248.8	218.8	198.8	178.8
순차입금	59.2	19.7	-106.5	-236.6	-375.9
NOPLAT	137.4	146.0	131.8	168.2	183.2
FCF	22.5	76.4	98.2	99.6	106.3

Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 현재 '비에이치(090460)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

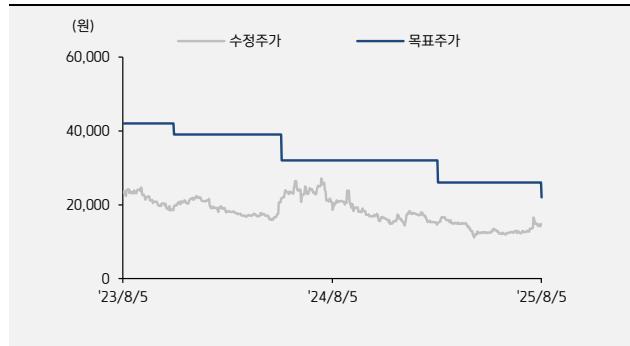
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
비에이치 (090460)	2023-11-02	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-47.61	-45.51	
	2023-11-21	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-51.64	-42.44	
	2024-05-08	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-26.62	-15.16	
	2024-08-06	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-34.22	-15.16	
	2025-02-05	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-47.64	-35.92	
	2025-08-05	BUY(Maintain)	22,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%