

비에이치 (090460)

2Q25 Review: 바텀아웃, 성장 구간 재진입

투자의견

BUY(유지)

목표주가

19,000 원(상향)

현재주가

14,850 원(08/04)

시가총액

512(십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 2분기 실적은 매출액 3,897억원(YoY -17%, QoQ +17%), 영업이익 160억원(YoY -49%, QoQ 흑전, OPM 4.1%)으로 눈높이가 낮아진 당사 추정치(이익 137억원)와 시장 컨센서스(이익 127억원)를 모두 크게 상회하는 호실적을 기록. IT OLED 최종 제품의 수요는 여전히 아쉬운 수준이나, 국내 고객사향 물량 증가에 따라 전기비 매출액 약 30% 증가했으며 적자폭도 축소. 모바일 부문에서는 국내 고객사 폴더블폰 신제품의 긍정적인 초기 수요와 전작 대비 높아진 단가, 북미 고객사향 점유율 확대에 힘입어 전기비 약 18%의 매출 성장을 실현
- 북미 고객사의 하반기 스마트폰 출하량은 지난해 대비 각각 4%, 5% 감소할 전망. 그러나, 2분기 중 지연되었던 일부 물량의 인식과, 북미 고객사향 높은 점유율 수준이 하반기 중 지속 유지되며 하반기 북미 고객사향 모바일 FPCB 매출액은 전년 동기 대비 약 3% 증가할 전망. 또한 하반기 중 차세대 프로세서를 탑재한 북미 고객사의 IT OLED 신제품이 출시될 예정. 이에 따라 IT OLED 매출액은 2분기에 이어 3분기에도 전기비 성장세를 지속할 전망
- 3분기 실적은 매출액 5,395억(YoY +8%, QoQ +38%), 영업이익 491억원(YoY -7%, QoQ +206%, OPM 9.1%)으로 종전 추정치를 상회할 전망. 1분기 적자 기록으로 인해 연간 감익은 불가피하나, 내년 하반기 중 예정된 북미 고객사의 IT OLED 노트북 신제품 출시와 폴더블폰 출시에 힘입어 재차 증익 사이클에 진입할 전망. 우호적인 사업 환경과 실적 개선폭을 반영하여 목표주가를 19,000원으로 상향, 투자의견 'BUY'유지

주가(원,8/4)	14,850
시가총액(십억원)	512
발행주식수	34,464천주
52주 최고가	24,400원
최저가	11,030원
52주 일간 Beta	1.11
60일 일평균거래대금	80억원
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(2025F)	1.7%
주주구성	
이경환 (외 7인)	21.4%
자사주	10.6%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	14.1%	-26.7%	-46.1%
절대기준	17.1%	0.1%	-28.4%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	19,000	17,000	▲
영업이익(25)	53	46	▲
영업이익(26)	88	81	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,592	1,754	1,748	1,856
영업이익	85	87	53	88
세전손익	97	105	68	104
당기순이익	85	78	45	79
EPS(원)	2,863	2,164	1,115	2,199
증감률(%)	-37.0	-24.4	-48.5	97.2
PER(배)	7.4	8.0	13.3	6.8
ROE(%)	15.1	9.9	4.8	8.9
PBR(배)	1.0	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.7	4.2	4.2	3.1

자료: 유진투자증권

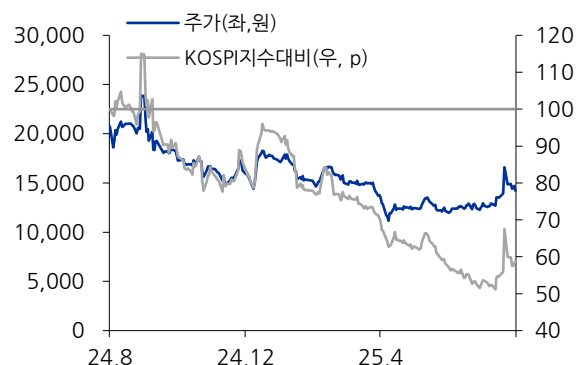


도표 1. 비에이치 세부 실적 추정

(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	539.5	486.2	1,754.4	1,749.8	1,855.6
YoY	-5%	53%	9%	-6%	11%	-17%	8%	0%	10%	0%	6%
QoQ	-42%	57%	7%	-2%	-32%	17%	38%	-10%			
FPCB	209	374	417	397	239	291	448	396	1,397	1,376	1,423
BH EVS	89	95	82	83	89	92	84	85	349	352	362
IT OLED				8	5	6	7	4	8	22	70
매출비중											
FPCB	70%	80%	84%	81%	72%	75%	83%	82%	80%	79%	77%
BH EVS	30%	20%	16%	17%	27%	24%	16%	18%	20%	20%	20%
IT OLED	0%	0%	0%	2%	1%	2%	1%	1%	0%	1%	4%
영업이익	8	31	53	-5	-25	16	49	14	87	53	88
YoY	-6%	223%	4%	적전	적전	-49%	-7%	흑전	3%	-39%	64%
QoQ	-45%	272%	68%	적전	적지	흑전	206%	-72%			
영업이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	4.1%	9.1%	2.8%	5.0%	3.1%	4.7%
영업외손익	7	3	-4	12	1	4	5	5	18	15	16
세전이익	16	34	49	7	-24	20	54	19	105	68	104
YoY	-40%	1261%	-9%	-54%	적전	-42%	11%	169%	9%	-35%	52%
QoQ	2%	120%	42%	-86%	적전	흑전	172%	-65%			
지배주주순이익	11	26	34	-5	-28	12	39	12	67	35	68
NPM	3.8%	5.6%	6.8%	-1.0%	-8.5%	3.2%	7.2%	2.4%	3.8%	2.0%	3.7%
YoY	-55%	587%	-30%	적전	적전	-53%	14%	흑전	-26%	-48%	97%
EPS(원)	365	843	1,083	-158	-913	400	1,248	380	2,164	1,116	2,199
YoY	-54%	594%	-30%	적전	적전	-53%	15%	흑전	-24%	-48%	97%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,750	1,856	1,711	1,812	2.3%	2.4%
영업이익	53	88	46	81	15.8%	7.5%
지배지분순이익	35	68	29	63	19.4%	7.4%
EPS(원)	1,116	2,199	934	2,047	19.4%	7.4%

자료: 유진투자증권

도표 3. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	3Q25F	4Q25F	3Q25F	4Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	539	486	533	464	1.2%	4.9%
영업이익	49	14	46	12	7.7%	11.3%
지배지분순이익	39	12	36	11	7.4%	9.7%
EPS(원)	1,248	380	1,162	346	7.4%	9.7%

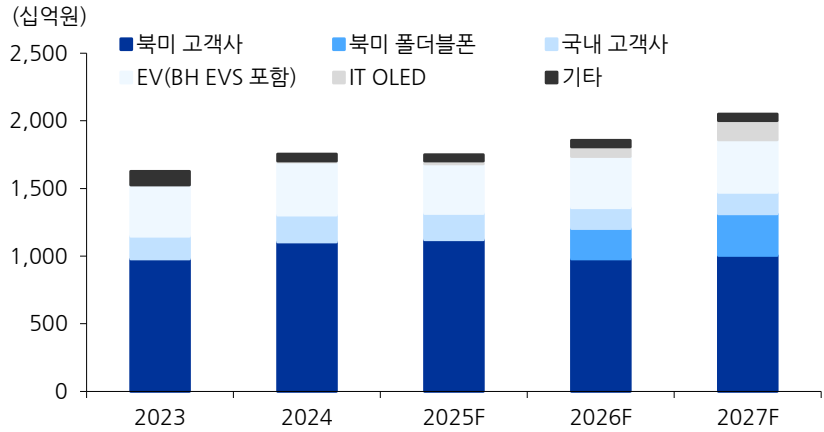
자료: 유진투자증권

도표 4. 비에이치 목표주가 산정

(원, 배)		비고
목표주가	19,000	
BPS	24,918	12MF BPS
목표 P/B(배)	0.76	2024년 12MF P/B 하단에 15% 할증
현재가	14,850	
상승여력(%)	26.8%	

자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 5. 비에이치 매출 추이 및 전망



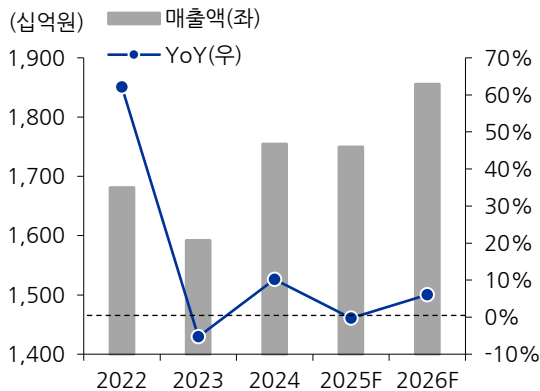
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 6. 북미 고객사 IT OLED 로드맵

하드웨어	모델	2024	2025	2026	2027	2028
iPad	Pro 13"	'24~				
	Pro 11"	'24~				
	Mini				'26~	
	Air 13"				'27~	
	Air 11"				'27~	
MacBook	Pro 16"			'26~		
	Pro 14"			'26~		
	Air 15"					
	Air 13"					'28~

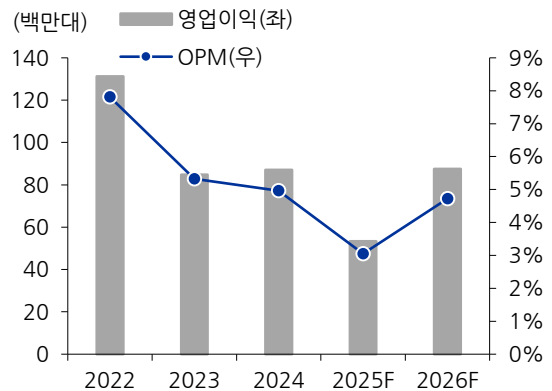
자료: 옴디아, 유진투자증권

도표 7. 매출액 추이 및 전망



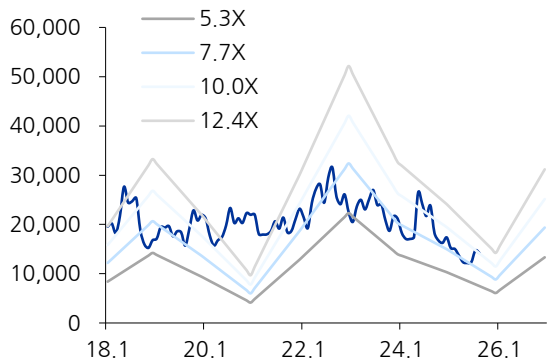
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 8. 영업이익 추이 및 전망



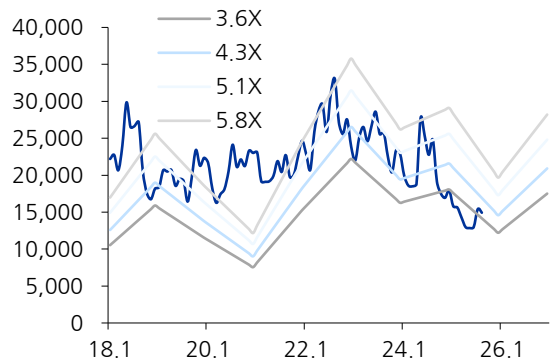
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 9. 비에이치 P/E 추이



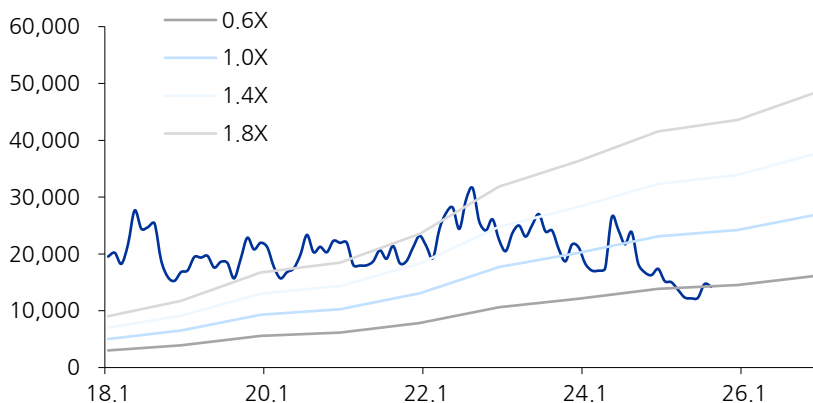
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 10. 비에이치 EV/EBITDA 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 11. 비에이치 P/B 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 12. 비에이치 12개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: 비에이치, 유진투자증권

비에이치(090460.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,089	1,320	1,411	1,473	1,557
유동자산	575	752	830	887	966
현금성자산	140	229	276	278	334
매출채권	206	247	266	297	308
재고자산	137	171	181	202	209
비유동자산	514	568	581	586	591
투자자산	115	117	123	128	133
유형자산	272	320	321	323	324
기타	128	130	137	135	134
부채총계	439	579	646	648	661
유동부채	419	472	537	538	550
매입채무	190	270	320	321	333
유동성이자부채	195	161	176	176	176
기타	34	41	41	42	42
비유동부채	20	107	109	110	111
비유동이자부채	4	88	88	88	88
기타	15	19	21	22	23
자본총계	651	741	765	825	896
지배지분	640	715	736	796	867
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	94	94	94
이익잉여금	572	627	654	714	784
기타	(40)	(23)	(29)	(29)	(29)
비지배지분	11	26	29	29	29
자본총계	651	741	765	825	896
총차입금	199	249	264	264	264
순차입금	59	20	(13)	(15)	(70)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	112	187	122	88	146
당기순이익	85	78	45	79	89
자산상각비	53	59	65	73	78
기타비현금성손익	24	40	(28)	(38)	(39)
운전자본증감	(34)	41	26	(54)	(11)
매출채권감소(증가)	(54)	(28)	18	(30)	(11)
재고자산감소(증가)	(39)	(11)	(13)	(21)	(8)
매입채무증가(감소)	18	57	12	1	12
기타	41	22	8	(4)	(4)
투자현금	(53)	(89)	(83)	(78)	(83)
단기투자자산감소	18	(1)	259	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(4)	(4)
설비투자	65	77	62	65	68
유형자산처분	1	1	1	0	0
무형자산처분	(7)	(10)	(16)	(8)	(9)
재무현금	(10)	(10)	6	(8)	(8)
차입금증가	(2)	6	9	0	0
자본증가	(8)	(16)	(11)	(8)	(8)
배당금지급	8	8	8	8	8
현금 증감	49	89	46	2	55
기초현금	90	139	227	273	275
기말현금	139	227	273	275	330
Gross Cash flow	161	176	109	142	157
Gross Investment	105	47	315	132	94
Free Cash Flow	56	130	(206)	10	63

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,748	1,856	2,050
증가율(%)	(5.3)	10.2	(0.4)	6.2	10.5
매출원가	1,436	1,588	1,612	1,683	1,853
매출총이익	156	166	136	173	197
판매 및 일반관리비	71	79	82	85	95
기타영업손익	15	12	4	4	12
영업이익	85	87	53	88	102
증가율(%)	(35.4)	2.7	(38.7)	64.0	16.6
EBITDA	137	146	118	161	180
증가율(%)	(21.6)	6.2	(19.2)	36.3	11.7
영업외손익	12	18	15	16	16
이자수익	4	5	5	6	6
이자비용	10	13	13	15	17
지분법손익	4	3	(0)	0	0
기타영업외손익	14	24	23	26	27
세전순이익	97	105	68	104	118
증가율(%)	(40.9)	8.6	(35.3)	52.5	13.1
법인세비용	12	28	23	25	28
당기순이익	85	78	45	79	89
증가율(%)	(39.7)	(8.6)	(42.4)	76.3	13.1
지배주주지분	91	67	35	68	78
증가율(%)	(37.0)	(26.1)	(48.5)	97.2	14.7
비지배지분	(6)	11	10	11	11
EPS(원)	2,863	2,164	1,115	2,199	2,523
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(48.5)	97.2	14.7
수정EPS(원)	2,863	2,164	1,115	2,199	2,523
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(48.5)	97.2	14.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,863	2,164	1,115	2,199	2,523
BPS	20,195	23,083	23,758	25,705	27,973
DPS	250	250	253	255	258
밸류에이션(배, %)					
PER	7.4	8.0	13.3	6.8	5.9
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/ EBITDA	5.7	4.2	4.2	3.1	2.5
배당수익률	1.2	1.4	1.7	1.7	1.7
PCR	4.1	3.0	4.2	3.2	2.9
수익성(%)					
영업이익율	5.3	5.0	3.1	4.7	5.0
EBITDA이익율	8.6	8.3	6.8	8.7	8.8
순이익율	5.3	4.4	2.6	4.2	4.4
ROE	15.1	9.9	4.8	8.9	9.4
ROIC	12.4	9.8	5.2	9.6	10.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	9.1	2.7	(1.6)	(1.8)	(7.8)
유동비율	137.2	159.4	154.6	164.9	175.4
이자보상배율	8.9	6.6	4.0	5.8	6.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.5	1.5	1.3	1.3	1.4
매출채권회전율	8.8	7.8	6.8	6.6	6.8
재고자산회전율	13.4	11.4	9.9	9.7	10.0
매입채무회전율	8.4	7.6	5.9	5.8	6.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

