

비에이치 (090460/KS)

저평가 우량주의 2026년 성장동력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 18,500 원(하향)

현재주가: 12,470 원

상승여력: 48.4%


Analyst
박형우

 hyungwoo@sk.com.kr
 02-3773-9035

Analyst
권민규

 mk.kwon@sk.com.kr
 02-3773-8578

Company Data

발행주식수	3,446 만주
시가총액	430 십억원
주요주주	
이경환(외6)	21.37%
자사주	8.94%

Stock Data

주가(25/05/08)	12,470 원
KOSPI	2,579.48 pt
52주 최고가	27,150 원
52주 최저가	11,160 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



2분기 전망 : 신규 스마트폰 향 부품 공급 시작

2분기 영업이익은 165억원(-47%, YoY)로 흑자전환이 예상된다. 최근 두 개 분기 연속 쇼크를 기록했다. 그러나 2 분기에는 실적 반등이 기대된다. ① 태블릿용 FPCB 에서는 지난 분기에 대규모 적자를 기록하며 저점을 확인했다. 추가적인 실적 악화 가능성은 제한적이다. ② 신규 스마트폰향 부품 공급이 2 분기 중 시작된다. ③ 북미 스마트폰 업체 내 BOE 의 점유율이 기대에 못 미칠 것으로 예상되는 점과 ④ 국내 FPCB 밸류체인에서 경쟁사 대비 동사의 점유율이 높을 가능성이 높은 점도 긍정적이다.

2026년의 세 가지 변화 포인트

올해는 전방 산업 환경이 녹록지 않다. ① 전방 스마트폰 판매 부진과 고객사의 단가 인하 압박이 심화됐다. ② 무역 분쟁, 관세 전쟁도 하반기의 불확실성이다. ③ 디스플레이 업체들 (고객사들) 사이의 경쟁 심화도 동시에 부정적으로 작용한다.

그러나 올해를 지나면 다수의 긍정적인 변화가 찾아온다. 2026 년의 성장동력들을 주목한다. ① 내년 하반기에는 신규 폴더블 플랫폼이 출시된다. 공급단가는 기존 하이엔드 FPCB 대비 2~3 배 높다. 설계 구조의 고도화 때문이다. ② IT 용 OLED 는 현재 태블릿에만 채용되지만 2026 년에는 노트북으로 확대된다. 관련 매출은 25 년 304 억 원 > 26 년 1,048 억원으로 전망한다. ③ 무선충전모듈 사업도 북미 고객사를 포함한 매출처 확장을 기반으로 매출 성장이 지속될 전망이다.

목표주가 18,500 원으로 하향, 투자의견 매수 유지

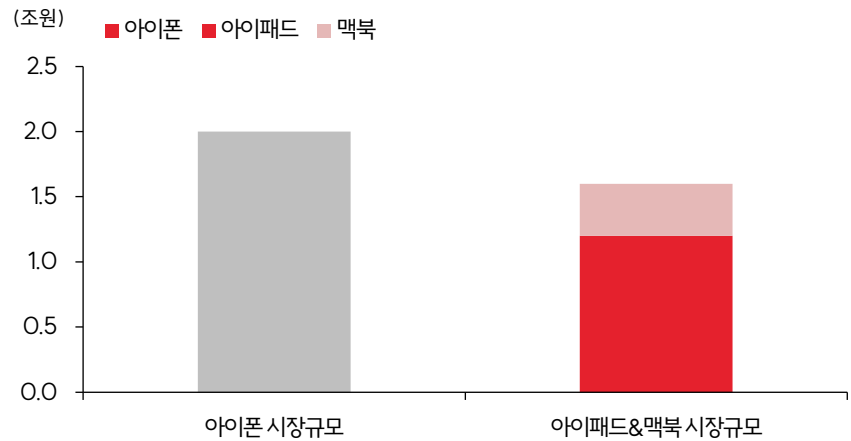
목표주가는 25 년 EPS 에 과거 2 년 평균 PER 을 반영해 산출했다. 전방 산업과 고객사의 상황으로 고전 중이다. 그럼에도 주목하는 이유는 다음과 같다.

- ① 최저점을 (1Q25) 지났다. 실적 부진과 우려들은 이미 주가에 상당부분 반영됐다.
- ② 국내 몇 남지 않은 FPCB 전문 기업이다. 고객사들의 입장에서 매년 수억 개의 RFPCB 를 생산해줄 수 있는 대안이 없다. ③ 재무구조와 지배구조가 모두 안정적인 몇 안 되는 부품사다. 실적 감소에도 매년 1,000 억원대의 EBITDA 를 창출한다.
- ④ 2026 년부터는 성장이 재개된다. 중장기 관점에서 저점에 대한 고민이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

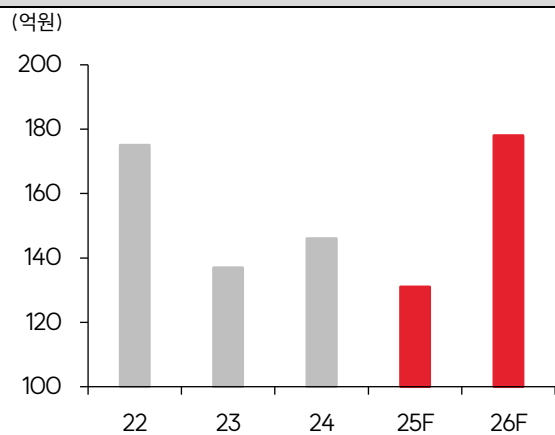
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,681	1,592	1,754	1,629	1,801	2,031
영업이익	십억원	131	85	87	70	119	158
순이익(지배주주)	십억원	144	91	67	68	114	145
EPS	원	4,176	2,631	1,945	1,982	3,302	4,214
PER	배	5.4	8.0	8.9	6.3	3.8	3.0
PBR	배	1.3	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	4.8	5.8	4.4	2.2	1.2	0.4
ROE	%	29.7	15.1	9.9	9.2	13.7	15.3

애플 디바이스, 제품별 패널용 케이블(기판) 시장규모



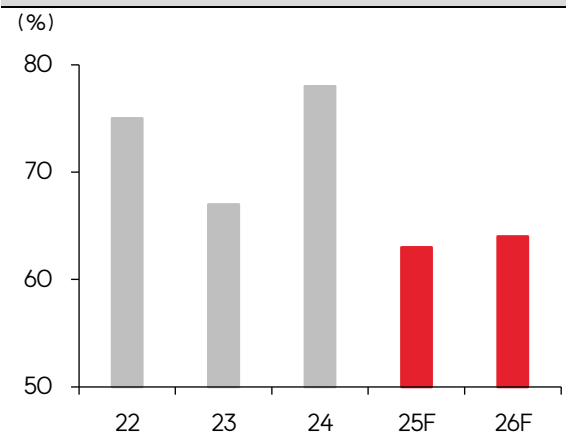
자료: SK 증권 추정

비에이치 EBITDA 추이 및 전망



자료: QuantilWise, SK 증권

비에이치 부채비율 추이 및 전망



자료: QuantilWise, SK 증권

비에이치 제품별 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,989	4,685	4,992	4,879	3,324	3,873	4,610	4,482	17,544	16,289	18,013
QoQ %	-42	57	7	-2	-32	16	19	-3	-	-	-
YoY %	-5	53	9	-6	11	-17	-8	-8	10	-7	11
RFPCB, Display (Kor.)	497	430	118	370	403	210	118	324	1,415	1,055	1,065
RFPCB, Foldable	33	275	210	70	22	275	210	70	588	577	634
RFPCB, Display (Int.)	1,335	2,654	3,645	3,400	1,820	2,160	3,122	2,925	11,034	10,027	10,606
RFPCB, Tablet (Int.)	0	0	0	82	45	78	94	88	82	304	1,048
SEC (Key-PBA & 5G Cable)	29	83	32	28	30	91	35	31	172	187	206
Samsung SDI (Battery)	62	82	35	28	40	80	34	27	207	182	178
EV (BMS Cable)	110	149	85	40	25	27	29	31	384	111	145
기타	9	15	9	5	15	10	9	9	38	44	38
EVS (무선충전모듈)	895	946	818	830	894	912	930	949	3,489	3,685	3,988
영업이익	84	313	526	-53	-254	165	483	308	871	702	1,191
OPM %	3	7	11	-1	-8	4	10	7	5	4	7
YoY %	-6	194	3	-133	-401	-47	-8	-681	1	-19	70

자료: SK 증권 추정

비에이치 PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

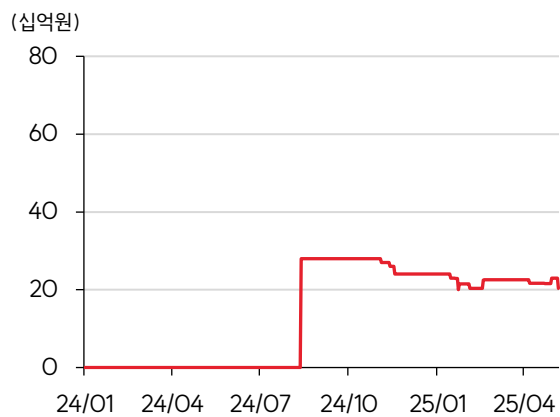
비에이치 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q24	4Q24	1Q25P			2Q25 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	2,989	4,879		3,166	3,324	4,310	3,873	17,544	17,870	18,888
영업이익	84	-53		-15	-254	230	165	871	974	1,199
순이익	115	-49		46		231		670	881	1,090

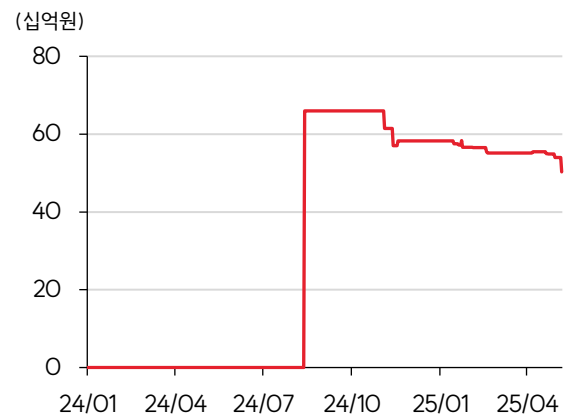
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

비에이치 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



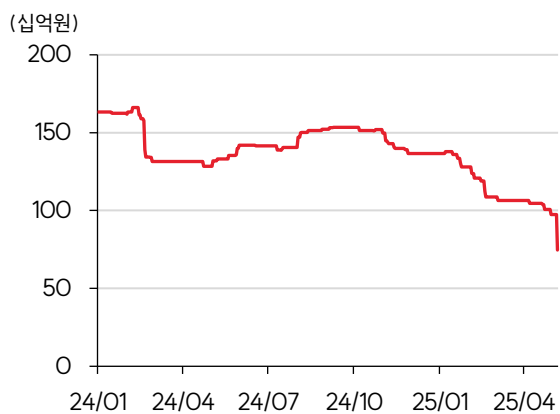
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



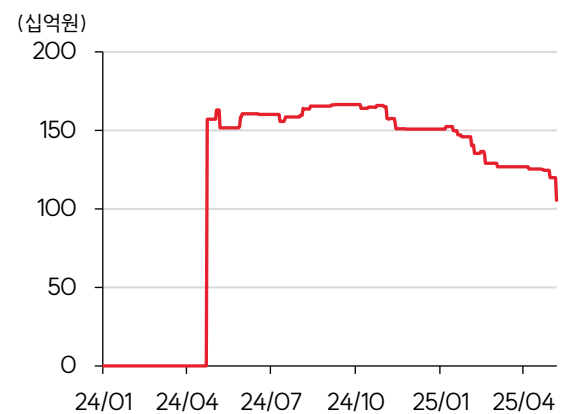
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 2025F 영업이익 컨센서스 추이



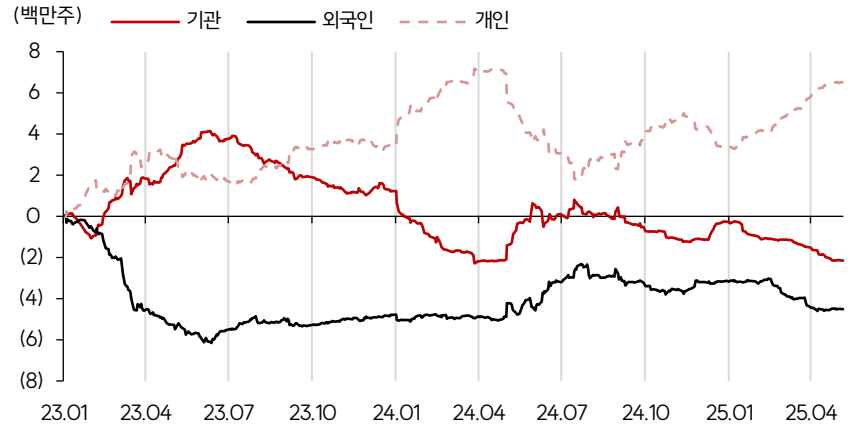
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 투자자별 누적순매수 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 목표주가 밸류에이션 분석

구분		비고
목표주가	18,500 원	
25E EPS	1,982 원	25년 예상 EPS 1,982 원
목표 PER	9.34 배	과거 2년 평균 PER 9.34 배

자료: SK 증권 추정

비에이치 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,758	1,871	1,629	1,801	(7.3)	(3.7)
영업이익	130	148	70	119	(46.2)	(19.6)
순이익	114	130	68	114	(40.4)	(12.3)
OPM (%)	7.4	7.9	4.3	6.6	-	-
NPM	6.5	6.9	4.2	6.3	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575	752	763	949	1,133
현금및현금성자산	139	227	377	451	595
매출채권 및 기타채권	206	247	227	292	316
재고자산	137	171	157	202	219
비유동자산	514	568	550	558	549
장기금융자산	18	7	7	7	8
유형자산	272	320	317	310	299
무형자산	128	130	122	115	109
자산총계	1,089	1,320	1,312	1,507	1,682
유동부채	419	472	432	510	537
단기금융부채	195	161	145	145	145
매입채무 및 기타채무	174	257	248	321	346
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	20	107	75	80	82
장기금융부채	4	88	58	58	58
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	9	9	11	12
부채총계	439	579	507	590	619
지배주주지분	640	715	776	882	1,019
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	94	94	94
기타자본구성요소	-55	-67	-67	-67	-67
자기주식	-55	-67	-67	-67	-67
이익잉여금	572	627	687	793	931
비지배주주지분	11	26	29	35	43
자본총계	651	741	805	917	1,062
부채외자본총계	1,089	1,320	1,312	1,507	1,682

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	112	187	146	154	203
당기순이익(손실)	85	78	72	120	153
비현금성항목등	77	99	84	88	90
유형자산감가상각비	45	51	53	52	51
무형자산상각비	7	8	8	7	6
기타	24	40	23	29	33
운전자본감소(증가)	-34	41	9	-29	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-54	-28	20	-66	-24
재고자산의감소(증가)	-39	-11	14	-45	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	18	57	-22	72	26
기타	-30	-45	-33	-49	-60
법인세납부	-14	-15	-15	-25	-31
투자활동현금흐름	-53	-89	-47	-72	-52
금융자산의감소(증가)	17	-2	0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-64	-77	-50	-45	-40
무형자산의감소(증가)	-7	-10	0	0	0
기타	-0	0	3	-26	-12
재무활동현금흐름	-10	-10	-54	-8	-8
단기금융부채의증가(감소)	-1	-47	-16	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	52	-30	0	0
자본의증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금지급	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-1	-11	-0	0	0
현금의 증가(감소)	49	89	149	75	143
기초현금	90	139	227	377	451
기말현금	139	227	377	451	595
FCF	48	110	96	109	163

자료 : 비에이치, SK증권 추정

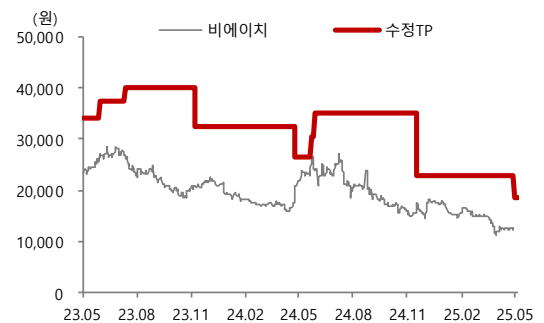
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,592	1,754	1,629	1,801	2,031
매출원가	1,436	1,588	1,397	1,539	1,737
매출총이익	156	166	232	262	294
매출총이익률(%)	98	95	14.2	14.5	14.5
판매비와 관리비	71	79	162	143	136
영업이익	85	87	70	119	158
영업이익률(%)	53	50	4.3	6.6	7.8
비영업손익	12	18	16	25	26
순금융손익	-6	-8	-4	-0	2
외환관련손익	12	21	-5	-5	-5
관계기업등 투자손익	4	3	1	1	1
세전계속사업이익	97	105	87	144	184
세전계속사업이익률(%)	6.1	6.0	5.3	8.0	9.1
계속사업법인세	12	28	15	25	31
계속사업이익	85	78	72	120	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	85	78	72	120	153
순이익률(%)	5.3	4.4	4.4	6.7	7.5
지배주주	91	67	68	114	145
지배주주귀속 순이익률(%)	5.7	3.8	4.2	6.3	7.2
비지배주주	-6	11	4	6	8
총포괄이익	81	103	72	120	153
지배주주	87	92	64	106	136
비지배주주	-6	11	8	14	17
EBITDA	137	146	131	178	215

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-5.3	10.2	-7.2	10.6	12.8
영업이익	-35.4	2.7	-19.4	69.8	33.1
세전계속사업이익	-40.9	8.6	-17.9	66.6	27.6
EBITDA	-21.6	6.2	-10.0	35.7	20.8
EPS	-37.0	-26.1	1.9	66.6	27.6
수익성 (%)					
ROA	8.1	6.4	5.5	8.5	9.6
ROE	15.1	9.9	9.2	13.7	15.3
EBITDA마진	8.6	8.3	8.1	9.9	10.6
안정성 (%)					
유동비율	137.2	159.4	176.4	186.3	210.9
부채비율	67.4	78.1	63.0	64.3	58.3
순차입금/자기자본	9.1	2.7	-21.8	-27.4	-37.1
EBITDA/이자비용(배)	14.4	11.1	11.3	17.5	21.2
배당성향	8.7	11.7	11.3	6.8	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,631	1,945	1,982	3,302	4,214
BPS	20,155	22,697	24,451	27,530	31,520
CFPS	4,159	3,654	3,758	5,017	5,864
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	8.0	8.9	6.3	3.8	3.0
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4
PCR	5.1	4.8	3.3	2.5	2.1
EV/EBITDA	5.8	4.4	2.2	1.2	0.4
배당수익률	1.2	1.4	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.05.09	매수	18,500원	6개월		
2024.11.25	매수	23,000원	6개월	-34.00%	-20.48%
2024.06.05	매수	35,000원	6개월	-42.51%	-22.43%
2024.05.30	매수	30,500원	6개월	-17.87%	-13.28%
2024.05.03	매수	26,500원	6개월	-13.20%	-7.55%
2023.11.16	매수	32,500원	6개월	-42.45%	-30.92%
2023.07.20	매수	40,000원	6개월	-45.08%	-34.00%
2023.06.07	매수	37,500원	6개월	-27.54%	-23.87%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 09일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------