

비에이치 (090460/KS)

저점 매수 제안

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 20,500 원(상향)

현재주가: 12,570 원

상승여력: 63.1%



Analyst
박형우

hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	3,446 만주
시가총액	433 십억원
주요주주	
이경환(외6)	21.37%
자사주	10.59%

Stock Data

주가(25/06/12)	12,570 원
KOSPI	2,920.03pt
52주 최고가	27,150 원
52주 최저가	11,160 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



올해만 지나면, 흐름이 바뀐다

2 분기 영업이익은 121 억원으로, 전분기 대비 흑자 전환이 기대된다. 다만 올해는 불확실성이 적지 않다. ① 트럼프 행정부 출범 이후, '북미제조사'의 공급망(생산계획)과 글로벌 수요 전망 모두 유동적이다. ② '디스플레이 (고객사) 업체들' 간 경쟁이 심화되며, 동사의 RFPCB 공급단가와 수익성에 부담으로 작용한다. ③ 하반기에는 관세, 재고, 환율 등 3대 리스크가 IT 하드웨어 섹터 전반에 영향을 줄 수 있다.

2026 년, 구조적 리레이팅이 기대되는 하반기 종목

그러나 2026 년은 매출 2 조원 달성을 위한 본격적인 도약 구간이다. ① 26 년 하반기에 '북미제조사'의 폴더블 출시에 따라 최대 수혜가 기대된다. 공급 단가는 기존 FPCB 대비 약 2.5 배 수준이다. 이는 폴더블 특화 설계 구조 및 과점적 공급 구도에 기인한다. 관련해 향후 2~3 년간 매년 최소 1,000 억원 이상의 매출 성장이 예상된다.

② 태블릿 및 노트북의 OLED 전환이 본격화된다. 이에 따라 고가의 케이블 PCB 수요가 구조적으로 증가할 것으로 보이며, 해당 시장 규모는 약 2 조원으로 추산된다. '북미 제조사'는 현재 태블릿 한 모델에만 OLED 를 채용 중이다. 하지만 26 년에는 노트북 등 세 모델로 확대한다. 지난해 고객사가 판매한 태블릿과 노트북 중 6%에만 채용했었다. 궁극적으로는 전 디바이스에 OLED 패널 적용 계획이다. 동사는 태블릿/노트북용 기판만으로도 향후 수년간 매년 1,000 억원 이상의 매출 성장이 추가된다.

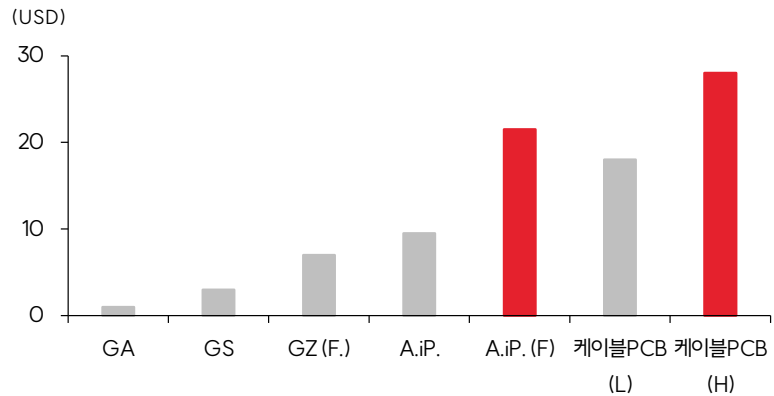
목표주가 20,500 원으로 상향. 저점 반등 고민 제안

TP 는 25 & 26 년 EPS 평균에 올해 평균 PER 7 배를 반영했다. ① '북미제조사'의 폴더블 출시와 태블릿/노트북의 OLED 채용으로 ASP 가 크게 상승하고, 신규 수요로 이어진다. 2016 년과 유사한 업황 반등이 기대된다. ② FPCB 산업 내 경쟁구도가 우호적으로 변화한다. 한국 내 FPCB 사는 소수에 불과하다. ③ 약 11%의 자사주를 보유 중이다. 올해는 보수적 실적 추정에도 현금흐름이 견조하게 유지될 전망이다. ④ 단기적으로 IT 용 OLED 대응을 위한 대규모 CAPEX 및 감가상각비가 부담으로 작용할 수 있다. 증설보다는 연구개발 중심의 고부가/고판가 전략 전환이 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

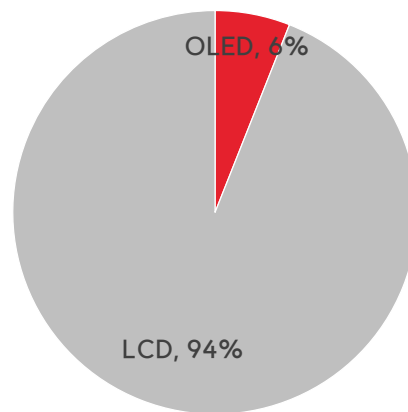
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,681	1,592	1,754	1,672	1,938	2,171
영업이익	십억원	131	85	87	69	116	153
순이익(지배주주)	십억원	144	91	67	69	128	163
EPS	원	4,176	2,631	1,945	2,003	3,720	4,720
PER	배	5.4	8.0	8.9	6.3	3.4	2.7
PBR	배	1.3	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	4.8	5.8	4.4	2.3	1.2	0.3
ROE	%	29.7	15.1	9.9	9.3	15.4	16.8

비에이치 RFPCB & PCB 평가 비교



자료: SK 증권 추정

애플, 아이패드 & 맥북 내 패널 채용률 (2024년 기준)



자료: SK 증권 추정

비에이치, 신규 사업군 시나리오별 매출 증분

(단위: 억원)		연간 폴더블 아이폰 출하량 가정 (만대)							
		250	500	750	1,000	1,250	1,500	1,750	2,000
북미제조사, IT OLED 채용 디바이스 수 (만대)	1,000	1,500	2,500	3,500	4,500	5,500	6,500	7,500	8,500
	2,000	2,000	3,000	4,000	5,000	6,000	7,000	8,000	9,000
	3,000	2,500	3,500	4,500	5,500	6,500	7,500	8,500	9,500
	4,000	3,000	4,000	5,000	6,000	7,000	8,000	9,000	10,000
	5,000	3,500	4,500	5,500	6,500	7,500	8,500	9,500	10,500
	6,000	4,000	5,000	6,000	7,000	8,000	9,000	10,000	11,000
	7,000	4,500	5,500	6,500	7,500	8,500	9,500	10,500	11,500
	8,000	5,000	6,000	7,000	8,000	9,000	10,000	11,000	12,000
	9,000	5,500	6,500	7,500	8,500	9,500	10,500	11,500	12,500
	10,000	6,000	7,000	8,000	9,000	10,000	11,000	12,000	13,000

자료: SK 증권 추정

RFPCB & 케이블 PCB, 국내 Peer

비에이치

SI 플렉스

영풍전자

인터플렉스

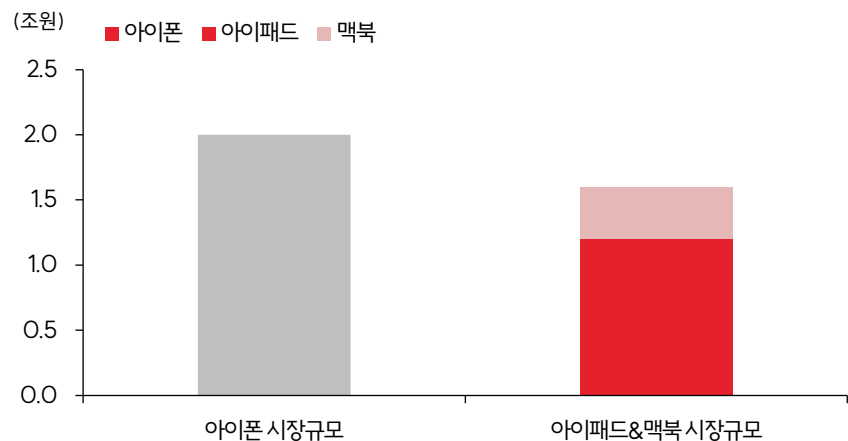
뉴프렉스

대덕전자

코리아써킷

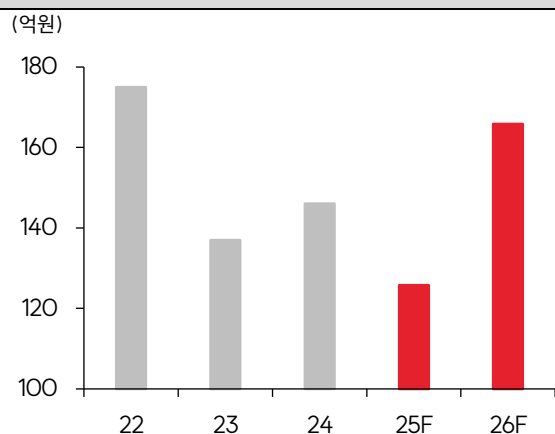
자료: SK 증권 추정

애플 디바이스, 제품별 패널용 케이블(기판) 시장규모



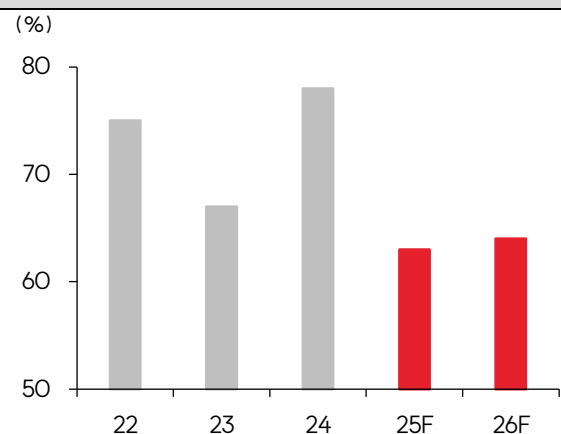
자료: SK 증권 추정 / 주: 보수적 평가 가정

비에이치 EBITDA 추이 및 전망



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 부채비율 추이 및 전망



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 제품별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,989	4,685	4,992	4,879	3,324	4,047	4,769	4,585	17,544	16,725	19,377
QoQ %	-42	57	7	-2	-32	22	18	-4	-	-	-
YoY %	-5	53	9	-6	11	-14	-4	-6	10	-5	16
RFPCB, Display (Kor.)	497	430	118	370	403	283	118	324	1,415	1,128	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	2,260	3,281	3,028	11,034	10,390	11,970
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	121	502	316	871	686	1,159
OPM %	3	7	11	-1	-8	3	11	7	5	4	6
YoY %	-6	194	3	-133	-401	-62	-4	-698	1	-21	69

자료 : SK 증권 추정

비에이치 PER (12MF)



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

비에이치 Trailing PBR (TTM)



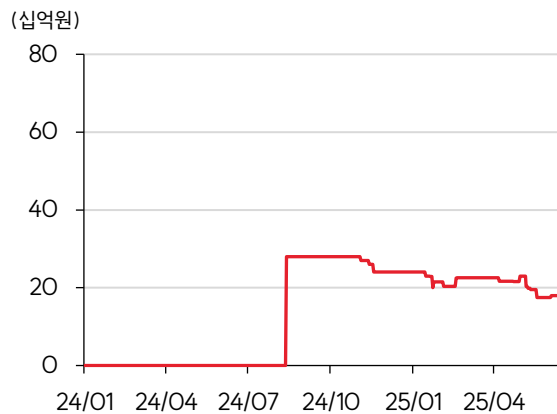
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 EV/EBITDA (12MF)



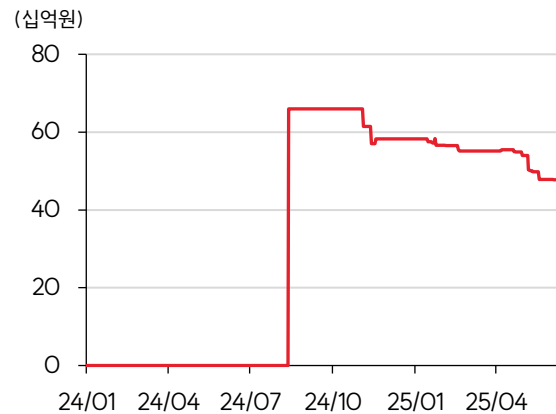
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

비에이치 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



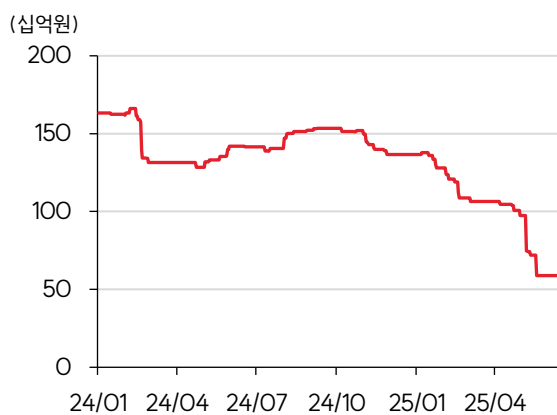
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



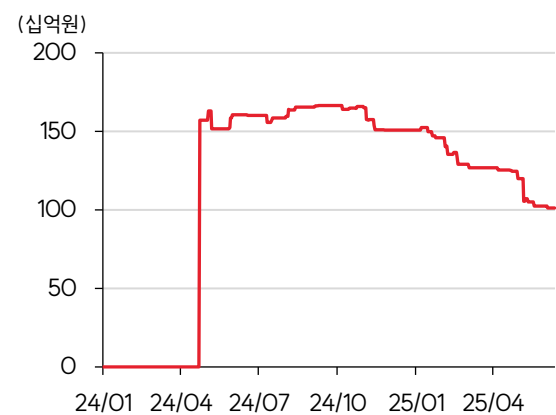
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 2025F 영업이익 컨센서스 추이



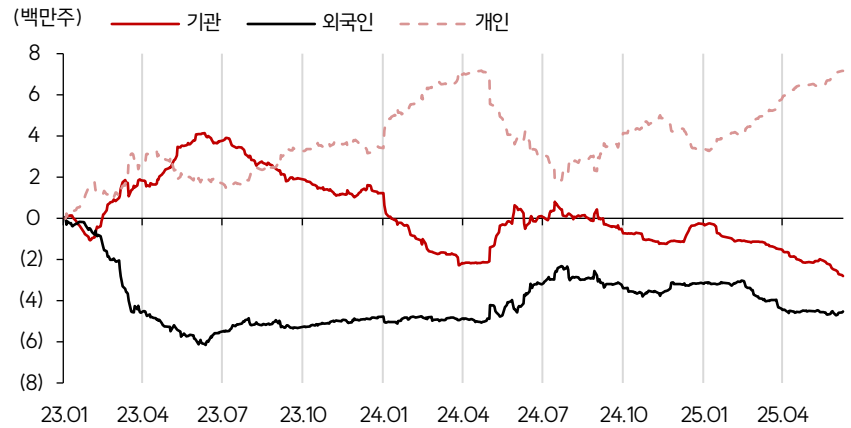
자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 투자자별 누적순매수 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

비에이치 목표주가 밸류에이션 분석

구분		비고
목표주가	20,500 원	
25E EPS	2,861 원	25 & 26년 예상 EPS 평균
목표 PER	7.11 배	25년 상반기 평균 PER

자료: SK 증권 추정

비에이치 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,629	1,801	1,672	1,938	2.6	7.6
영업이익	70	119	69	116	(1.4)	(2.5)
순이익	68	114	69	128	1.5	12.3
OPM (%)	4.3	6.6	4.1	6.0	-	-
NPM	4.2	6.3	4.1	6.6	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575	752	757	933	1,107
현금및현금성자산	139	227	362	444	588
매출채권 및 기타채권	206	247	232	287	305
재고자산	137	171	160	199	211
비유동자산	514	568	555	557	543
장기금융자산	18	7	7	7	7
유형자산	272	320	314	306	294
무형자산	128	130	126	118	110
자산총계	1,089	1,320	1,312	1,489	1,650
유동부채	419	472	440	505	526
단기금융부채	195	161	158	158	158
매입채무 및 기타채무	174	257	254	315	334
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	20	107	82	86	87
장기금융부채	4	88	64	64	64
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	9	9	11	12
부채총계	439	579	522	591	613
지배주주지분	640	715	770	891	1,046
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	94	94	94
기타자본구성요소	-55	-67	-70	-70	-70
자기주식	-55	-67	-70	-70	-70
이익잉여금	572	627	688	809	964
비지배주주지분	11	26	20	7	-9
자본총계	651	741	790	898	1,037
부채외자본총계	1,089	1,320	1,312	1,489	1,650

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	112	187	125	156	202
당기순이익(손실)	85	78	62	116	147
비현금성항목등	77	99	94	90	92
유형자산감가상각비	45	51	55	54	52
무형자산상각비	7	8	9	8	7
기타	24	40	30	29	33
운전자본감소(증가)	-34	41	3	-24	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-54	-28	53	-55	-18
재고자산의감소(증가)	-39	-11	8	-38	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	18	57	-53	61	19
기타	-30	-45	-65	-49	-59
법인세납부	-14	-15	-30	-24	-30
투자활동현금흐름	-53	-89	-57	-67	-49
금융자산의감소(증가)	17	-2	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-64	-77	-55	-45	-40
무형자산의감소(증가)	-7	-10	-4	0	0
기타	-0	0	2	-22	-9
재무활동현금흐름	-10	-10	-35	-8	-8
단기금융부채의증가(감소)	-1	-47	-9	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	52	-24	0	0
자본의증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금지급	-8	-8	0	-8	-8
기타	-1	-11	-3	0	0
현금의 증가(감소)	49	89	135	81	145
기초현금	90	139	227	362	443
기말현금	139	227	362	443	588
FCF	48	110	70	111	162

자료 : 비에이치, SK증권 추정

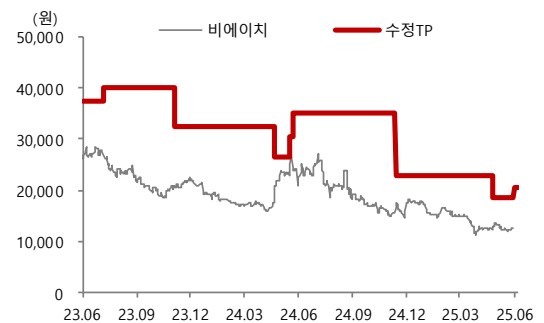
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,592	1,754	1,672	1,938	2,171
매출원가	1,436	1,588	1,477	1,660	1,861
매출총이익	156	166	195	278	310
매출총이익률(%)	98	95	11.7	14.3	14.3
판매비와 관리비	71	79	127	162	157
영업이익	85	87	69	116	153
영업이익률(%)	53	50	4.1	6.0	7.1
비영업손익	12	18	13	23	24
순금융손익	-6	-8	-5	-2	1
외환관련손익	12	21	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	4	3	-1	-1	-1
세전계속사업이익	97	105	81	139	177
세전계속사업이익률(%)	6.1	6.0	4.9	7.2	8.1
계속사업법인세	12	28	19	24	30
계속사업이익	85	78	62	116	147
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	85	78	62	116	147
순이익률(%)	5.3	4.4	3.7	6.0	6.8
지배주주	91	67	69	128	163
지배주주귀속 순이익률(%)	5.7	3.8	4.1	6.6	7.5
비지배주주	-6	11	-7	-12	-16
총포괄이익	81	103	59	116	147
지배주주	87	92	65	127	161
비지배주주	-6	11	-6	-11	-14
EBITDA	137	146	132	178	212

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-5.3	10.2	-4.7	15.9	12.1
영업이익	-35.4	2.7	-21.2	69.0	32.1
세전계속사업이익	-40.9	8.6	-22.9	71.4	26.9
EBITDA	-21.6	6.2	-9.3	34.1	19.6
EPS	-37.0	-26.1	3.0	85.7	26.9
수익성 (%)					
ROA	8.1	6.4	4.7	8.3	9.4
ROE	15.1	9.9	9.3	15.4	16.8
EBITDA마진	8.6	8.3	7.9	9.2	9.8
안정성 (%)					
유동비율	137.2	159.4	172.0	184.6	210.6
부채비율	67.4	78.1	66.1	65.8	59.1
순차입금/자기자본	9.1	2.7	-17.9	-24.9	-35.5
EBITDA/이자비용(배)	14.4	11.1	11.1	16.7	20.0
배당성향	8.7	11.7	11.2	6.0	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,631	1,945	2,003	3,720	4,720
BPS	20,155	22,697	24,384	27,880	32,376
CFPS	4,159	3,654	3,855	5,507	6,439
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	8.0	8.9	6.3	3.4	2.7
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4
PCR	5.1	4.8	3.3	2.3	2.0
EV/EBITDA	5.8	4.4	2.3	1.2	0.3
배당수익률	1.2	1.4	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.13	매수	20,500원	6개월		
2025.05.09	매수	18,500원	6개월	-31.88%	-26.92%
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%



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 06월 13일 기준)

매수	96.79%	중립	3.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------