

2025. 7. 21



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **16,000 원****현재주가 (7.18)** **13,590 원****상승여력** **17.7%**

KOSPI 3,188.07pt

시가총액 4,684억원

발행주식수 3,446만주

유동주식비율 68.04%

외국인비중 10.50%

52주 최고/최저가 25,950원/11,160원

평균거래대금 27.3억원

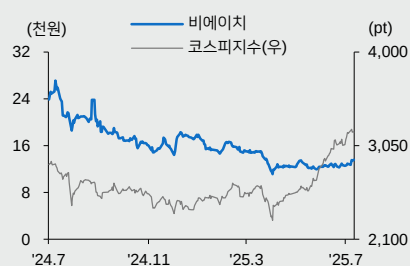
주요주주(%)

이경환 외 6 인 21.37

주가상승률(%)

1개월 6.8 6개월 -11.8 12개월 -46.9

절대주가 상대주가 -0.5 -30.1 -53.0

주가그래프**비에이치 090460****기회 요인을 점검할 때**

- ✓ 2Q25 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 2.5%, 38.2% 하회할 전망
- ✓ 북미 고객사 신제품 생산 지연과 IT OLED 부문의 지속적인 적자를 반영
- ✓ 다만 올해는 아이폰 신모델 50% 이상의 높은 점유율 유지로 상저하고 실적 예상
- ✓ 2026년은 1) IT OLED 부진 탈출 2) 폴더블 출시로 인한 ASP 상승 효과 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 16,000원 제시

2Q25 Preview: IT OLED 비용 부담 지속

2Q25 연결 매출액(3,984억원)과 영업이익(87억원)은 시장 컨센서스를 각각 2.5%, 38.2% 하회할 전망이다. 매출액은 북미 고객사향 신제품 생산 지연의 영향을 반영했다. 영업이익은 전분기 대비 흑자 전환이 예상되나, 가동률 하락과 IT OLED 생산라인의 고정비 부담 지속으로 기존 추정치 대비 47.2% 하향 조정하였다.

올해도 높은 점유율 유지를 예상

올해 아이폰 신모델과 관련해 국내 디스플레이 고객사의 점유율 하락 우려가 크다. 다만 당사는 경쟁사들의 생산 능력을 감안할 때, 중국 패널 업체의 일부 진입을 가정하더라도 국내 디스플레이 고객사의 점유율은 64% 수준을 유지할 것으로 예상한다(그림3). 또한 국내 고객사 내에서는 FPCB 경쟁사의 매각 이슈에 따른 점유율 회복이 기대된다. 종합적으로 당사는 올해 동사의 아이폰 신모델 기준 FPCB 점유율이 50%를 상회할 것으로 전망한다. 상반기는 부진했으나, 부정적인 아이폰 수요 전망에도 하반기 성수기 효과에 대한 가시성이 높다는 점을 고려할 때, 현 시점에서는 주가의 하방이 제한적인 구간이라 판단된다.

폴더블 + IT OLED 수요 확대 기대감은 유효

2026년에는 기대할 수 있는 긍정적 변수들이 다수 존재한다. 특히 그간 부진한 IT OLED 부문은, 맥북 프로 및 아이패드 미니의 OLED 적용을 계기로 적자 축소가 본격화될 것으로 예상된다. 또한 시장의 주목을 받고 있는 북미 고객사의 폴더블 제품 출시가 현실화될 경우, FPCB 부문에서는 면적 확대와 기술 난이도 상승에 따른 ASP 상승 효과(2~2.5배)가 기대된다. 올해 부진은 아쉽지만, 2026년 실적 기준으로 볼 때 현 주가('26E PER 5.1배)는 기회 요인이 많다고 판단된다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 기존 대비 6.7% 상향한 16,000원으로 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,592.0	84.8	90.7	2,631	-37.4	18,561	8.0	1.1	5.8	15.1	67.4
2024	1,754.4	87.1	67.0	1,945	-26.1	20,748	8.9	0.8	4.4	9.9	78.1
2025E	1,729.5	55.2	47.2	1,369	-29.6	21,894	9.9	0.6	3.4	6.4	85.4
2026E	1,881.2	115.9	91.1	2,642	93.0	24,312	5.1	0.6	1.9	11.4	79.2
2027E	1,987.8	131.7	104.4	3,028	14.6	27,117	4.5	0.5	1.3	11.8	72.2

표1 비에이치 2Q25E 실적 Preview

(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	398.4	468.4	-14.9%	332.5	19.8%	408.5	-2.5%	408.8	-2.5%
영업이익	8.7	31.3	-72.2%	-25.4	nm	16.5	-47.2%	14.1	-38.2%
세전이익	12.7	34.3	-63.1%	-24.5	nm	19.8	-36.1%	14.8	-14.5%
순이익	8.5	27.6	-69.2%	-25.5	nm	15.7	-45.9%	13.8	-38.5%
영업이익률(%)	2.2%	6.7%		-7.6%		4.0%		3.4%	
세전이익률(%)	3.2%	7.3%		-7.4%		4.8%		3.6%	
순이익률(%)	2.1%	5.9%		-7.7%		3.8%		3.4%	

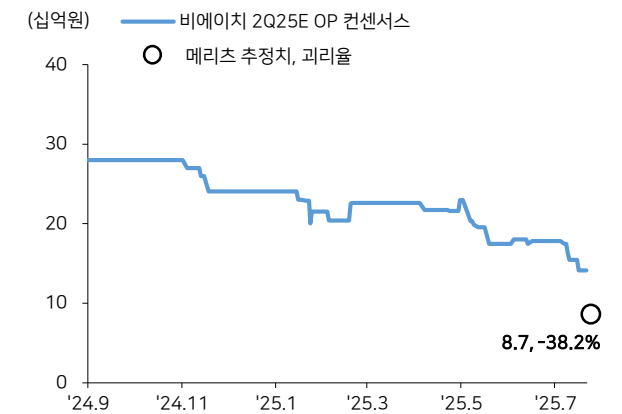
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	1,729.5	1,754.3	-1.4%	1,798.9	-3.9%	1,746.1	-0.9%
영업이익	55.2	87.1	-36.6%	69.4	-20.5%	53.7	2.7%
세전이익	68.1	105.5	-35.4%	82.5	-17.4%	63.6	7.2%
지배주주 순이익	47.2	67.0	-29.6%	66.1	-28.6%	41.8	13.0%
영업이익률(%)	3.2%	5.0%		3.9%		3.1%	
세전이익률(%)	3.9%	6.0%		4.6%		3.6%	
순이익률(%)	2.7%	3.8%		3.7%		2.4%	

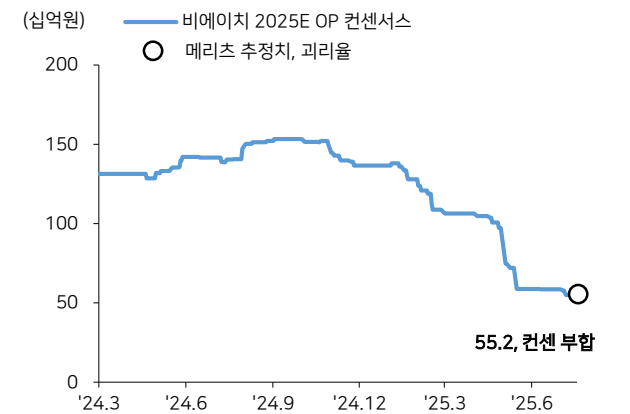
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25E 영업이익, 컨센서스 -38.2% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



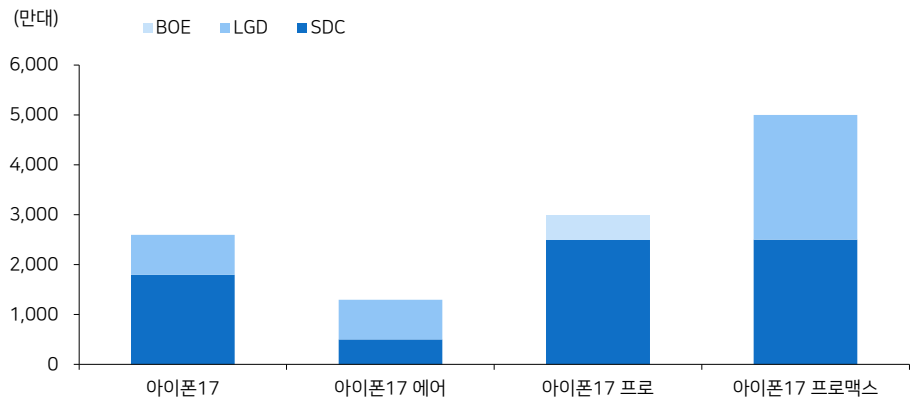
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율 (원)	1,325	1,370	1,359	1,397	1,453	1,404	1,390	1,400	1,363	1,412	1,420
매출액	298.9	468.4	499.2	487.8	332.5	398.4	503.7	494.9	1,754.3	1,729.5	1,881.2
(% QoQ)	-42.2%	56.7%	4.1%	0.0%	-31.8%	19.8%	26.4%	-1.7%			
(% YoY)	-4.8%	53.4%	7.0%	-5.6%	11.3%	-14.9%	3.3%	1.5%	10.2%	-1.4%	8.8%
Display (애플)	133.5	265.4	364.5	348.2	186.3	243.8	371.1	365.1	1,122.8	1,229.3	107.1
Display (애플 외)	53.0	70.5	32.8	44.0	42.5	40.2	32.2	32.7	200.3	147.6	0.0
안테나	2.9	8.3	3.2	2.8	3.0	4.5	5.7	5.4	17.2	17.3	17.0
Battery(SDI, PCM)	6.2	8.2	3.5	2.8	4.5	8.6	3.7	2.7	20.7	19.4	0.0
전장(EV, BMS Cable)	11.0	14.9	8.5	4.0	2.5	6.2	8.7	9.7	38.4	30.7	33.8
BH EVS	89.5	94.6	81.8	83.0	89.4	90.4	78.1	75.3	348.8	333.2	0.0
기타 매출	2.8	6.5	4.9	3.0	4.3	4.7	4.2	4.0	17.2	18.7	18.1
영업이익	8.4	31.3	52.6	-5.3	-25.4	8.7	50.7	21.2	87.1	55.2	115.9
(% QoQ)	-45.2%	272.1%	적전	0.0%	적확	흑전	482.0%	-58.3%			
(% YoY)	-5.5%	222.9%	적전	적전	적전	-72.2%	흑전	흑전	1.7%	-36.6%	110.1%
영업이익률 (%)	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	2.2%	10.1%	4.3%	5.0%	3.2%	6.2%

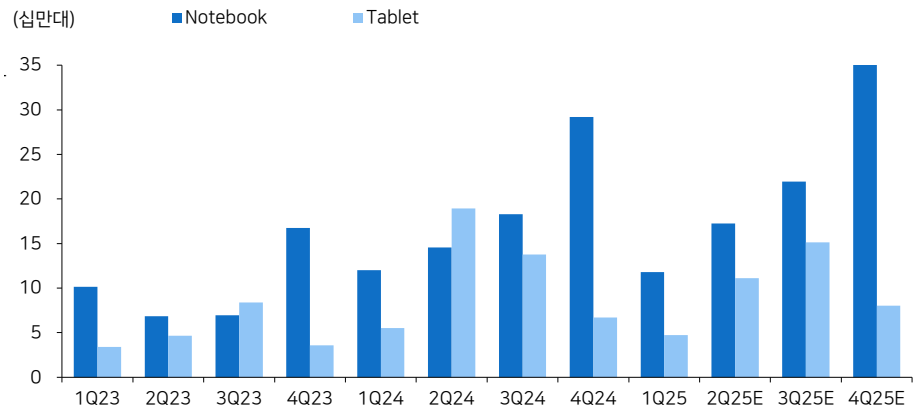
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이폰17 패널 기준 출하량 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼성디스플레이 중형 (태블릿 + 노트북) OLED 출하 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
12MF EPS	2,079	
적정배수 (배)	7.5	2021년 이후 컨센서스 기준 평균 멀티플
적정가치	15,688	
적정주가	16,000	
현재주가	13,590	
상승여력 (%)	17.7%	

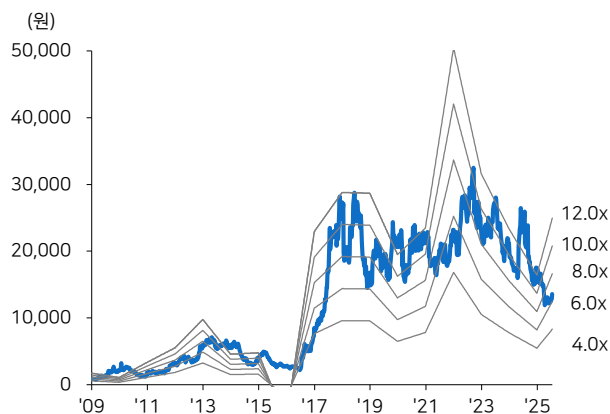
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
주가 (원)											
High	10,300	17,300	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	33,900	29,350	29,350	
Low	4,945	4,100	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	18,600	18,200	18,200	
Average	7,141	7,935	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	25,424	23,091	23,091	
확정치 기준 PER											
High	37.1	nm	21.4	11.1	14.2	34.5	10.1	8.1	11.2	14.1	
Low	17.8	nm	10.0	5.1	7.9	15.5	6.5	4.4	6.9	7.4	
Average	25.7	nm	14.6	8.0	10.8	26.1	8.1	6.0	8.8	9.9	
확정치 EPS (원)	278	-783	1,483	2,682	1,770	782	2,428	4,206	2,631	1,945	1,369
EPS Growth (%)	-31.7	적전	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	-26.1	-29.6
컨센서스 기준 PER											
High	25.9	nm	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	7.6	9.1	10.3	
Low	12.4	nm	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	4.2	5.7	5.4	
Average	17.9	nm	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	5.7	7.2	7.2	
컨센서스 EPS (원)	398	-458	1,912	2,399	2,390	1,625	1,955	4,449	3,216	2,659	1,212
EPS growth (%)	-2.1	적전	흑전	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	1.1	-37.7

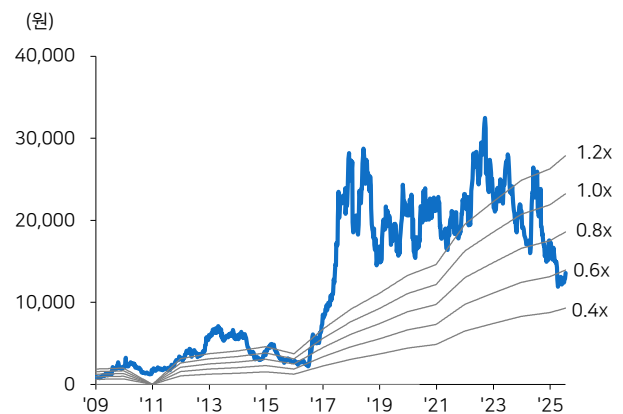
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 비에이치 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,592.0	1,754.4	1,729.5	1,881.2	1,987.8
매출액증가율(%)	-5.3	10.2	-1.4	8.8	5.7
매출원가	1,436.3	1,588.1	1,599.5	1,692.0	1,778.7
매출총이익	155.7	166.3	130.1	189.3	209.1
판매관리비	70.9	79.3	74.9	73.4	77.5
영업이익	84.8	87.1	55.2	115.9	131.7
영업이익률(%)	5.3	5.0	3.2	6.2	6.6
금융손익	-8.3	-14.9	-15.9	-15.2	-3.8
종속/관계기업손익	3.9	2.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.7	30.6	28.8	30.4	27.0
세전계속사업이익	97.2	105.5	68.2	131.2	154.9
법인세비용	12.3	27.9	13.5	25.8	34.0
당기순이익	84.9	77.6	54.6	105.4	120.8
지배주주지분 순이익	90.7	67.0	47.2	91.1	104.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	111.7	186.5	106.4	127.2	139.3
당기순이익(손실)	84.9	77.6	54.6	105.4	120.8
유형자산상각비	45.2	50.8	71.1	62.6	55.3
무형자산상각비	7.5	8.1	4.7	4.4	4.1
운전자본의 증감	-34.3	40.5	2.9	-16.7	-11.7
투자활동 현금흐름	-53.3	-88.5	-17.0	-18.8	-13.9
유형자산의증가(CAPEX)	-64.8	-77.3	-45.0	-40.0	-38.0
투자자산의감소(증가)	-16.4	-3.6	1.2	-7.1	-5.0
재무활동 현금흐름	-10.0	-10.2	90.5	-7.6	-7.6
차입금의 증감	23.0	49.4	98.3	0.1	0.1
자본의 증가	0.3	3.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	48.7	88.9	179.9	100.9	117.8
기초현금	89.9	138.6	227.5	407.3	508.2
기말현금	138.6	227.5	407.3	508.2	626.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575.1	752.2	924.6	1,070.8	1,220.5
현금및현금성자산	138.6	227.5	407.3	508.2	626.0
매출채권	180.1	245.7	242.2	263.4	278.4
재고자산	137.2	170.6	168.2	183.0	193.3
비유동자산	514.3	567.7	535.8	516.0	499.5
유형자산	272.0	320.0	294.0	271.4	254.1
무형자산	127.6	130.4	125.8	121.4	117.3
투자자산	80.7	87.0	85.8	92.9	97.9
자산총계	1,089.4	1,319.9	1,460.4	1,586.8	1,720.0
유동부채	419.2	471.9	565.8	592.9	611.8
매입채무	170.9	246.3	242.8	264.1	279.1
단기차입금	194.0	157.8	257.8	257.8	257.8
유동성장기부채	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.6	107.0	106.8	108.4	109.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.8	84.9	84.9	84.9	84.9
부채총계	438.8	579.0	672.6	701.3	721.4
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	91.1	94.2	94.2	94.2	94.2
기타포괄이익누계액	14.7	43.9	43.9	43.9	43.9
이익잉여금	571.6	626.9	666.4	749.7	846.4
비지배주주지분	10.9	25.8	33.3	47.6	64.1
자본총계	650.6	740.9	787.8	885.5	998.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	46,192	50,906	50,183	54,585	57,678
EPS(지배주주)	2,631	1,945	1,369	2,642	3,028
CFPS	4,685	5,121	3,669	5,177	5,545
EBITDAPS	3,988	4,235	3,798	5,306	5,545
BPS	18,561	20,748	21,894	24,312	27,117
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.0	8.9	9.9	5.1	4.5
PCR	4.5	3.4	3.7	2.6	2.5
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	137.4	146.0	130.9	182.9	191.1
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.4	1.9	1.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	9.9	6.4	11.4	11.8
EBITDA 이익률	8.6	8.3	7.6	9.7	9.6
부채비율	67.4	78.1	85.4	79.2	72.2
금융비용부담률	0.6	0.7	1.0	1.1	1.0
이자보상배율(x)	8.9	6.6	3.2	5.7	6.5
매출채권회전율(x)	10.3	8.2	7.1	7.4	7.3
재고자산회전율(x)	13.4	11.4	10.2	10.7	10.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.04	기업브리프	Buy	38,000	양승수	-38.3	-24.9	
2023.10.24	기업브리프	Buy	31,000	양승수	-35.5	-27.6	
2024.02.20	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-25.5	0.0	
2024.05.31	산업분석	Buy	29,000	양승수	-17.8	-8.8	
2024.07.15	기업브리프	Buy	30,000	양승수	-21.6	-9.5	
2024.08.02	기업브리프	Buy	31,000	양승수	-38.9	-23.1	
2024.11.01	기업브리프	Buy	27,000	양승수	-38.7	-32.3	
2025.01.15	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-28.5	-24.3	
2025.02.18	기업브리프	Buy	20,000	양승수	-25.6	-19.6	
2025.04.07	기업브리프	Buy	17,000	양승수	-27.9	-24.6	
2025.05.07	기업브리프	Buy	15,000	양승수	-15.4	-9.4	
2025.07.21	기업브리프	Buy	16,000	양승수	-	-	