

비에이치 (090460)

폴더블 아이폰으로의 시선 변화 기대

시각이 변화할 것으로 기대

목표주가 20,000원을 유지한다. 연말~연초를 거치며 동사를 바라보는 투자자들의 시각이 폴더블 아이폰으로 변화할 것으로 판단한다.

'26년과 '27년의 영업이익을 1,003억원 (+140% YoY), 1,426억원 (+42% YoY)으로 전망한다. '27년 기준 역대 최대 실적이다. 따라서 지금과 같이 단기 실적 부진으로 인한 주가 조정은 중장기 관점에서 매수 기회인 것으로 판단한다. '26년과 '27년 기준 P/E는 각각 7.1배, 5.0배로 저평가 받고 있다.

부진의 이유

동사 YTD 주가 상승률은 -2.1%에 그쳤다. 또다른 iPhone 수혜주인 LG이노텍의 주가가 1달 간 +22% 오를 동안, 동사는 오히려 -6% 하락했다. 이유는 크게 2가지다.

① 3분기 실적이 부진했다. 매출 5,624억원, 영업이익은 344억원으로 매출은 컨센서스를 +4% 상회했으나, 영업이익은 -32% 하회했다. 매출은 iPhone 판매 호조와 고객사 내 점유율 확대로 견조했으나, 당초 예상보다 IT OLED 라인에서 적자폭이 확대되었다 (1Q25 -160억, 2Q25 -90억, 3Q25 -130억원 추정). BH EVS도 수요 부진과 관세 부담이 겹치며 영업이익률이 5%에 그쳤다 (vs. 1H25 11%).

② 폴더블 아이폰 출시 지연 가능성이 대두되는 가운데 기술 섹터 내 수급이 상대적으로 AI, 메모리 중심으로 쏠렸다. 이로 인해 동사뿐 아니라 폴더블 아이폰 관련주 전반의 주가 상승률은 섹터 내에서도 가장 저조한 성과를 보였다[링크]

방향은 변함없음

다만, 당사는 이러한 조정을 매수 기회인 것으로 판단한다. 이유는 크게 세 가지다.

① iPhone 17 시리즈의 판매 호조가 관찰된다. 통상 북미형 FPCB 물동은 10월을 정점으로 11월부터 급감하나, 올해는 그 감소폭이 완만한 것으로 파악된다. 이는 1Q26까지 수요 가시성이 확보됨을 의미한다.

연초 당시 올해 iPhone 출하 전망치는 2.25억대였으나, 2.3억대로 상향되었다. 또한, '26년 iPhone 출하량은 기본 모델 출시 주기 변화로 YoY 감소할 가능성이 높으나, 이는 곧 '27년의 역대급 iPhone 출하량으로 이어질 것으로 판단된다.

② 폴더블 iPhone 출시 시점은 우려와 달리 지연되지 않을 전망이다. 당사는 SDC의 폴더블 디스플레이 생산이 6월부터 시작될 것으로 파악하고 있다. 아울러 SDC는 내부 폴더블 디스플레이뿐만 아니라, 외부 일반 디스플레이도 사실상 독점 공급할 전망이다.

동사는 SDC 내 사실상 유일한 FPCB이므로 직접적인 수혜를 받을 수 있다. 동사의 '26년, '27년 폴더블 iPhone향 매출을 기존 대비 소폭 상향 2,090억원, 5,370억원으로 전망한다.

③ IT OLED의 적자폭이 '25년 -540억원 → '26년 -200억원 → '27년 흑자전환으로 축소될 전망이다. 신제품 출시 시점에 따라 편차가 발생할 수 있으나, IT 응용처에 대한 OLED 확장으로 인한 적자폭 개선의 '방향성'에 주목한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

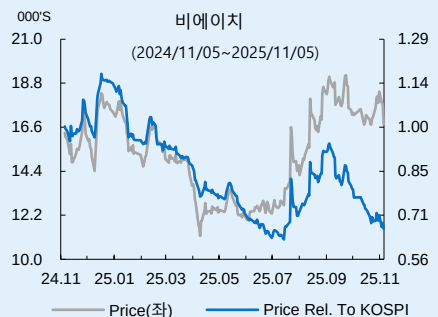
목표주가(12M)	20,000원(유지)
증가(2025.11.05)	16,750원
상승여력	19.4%

Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	3,371만주
시가총액	565십억원
외국인지분율	16.1%
52주 주가	11,160~19,200원
60일평균거래량	920,296주
60일평균거래대금	16.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	11.4	34.4	2.6
상대수익률	-15.4	-13.8	-22.0	-52.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,754	1,813	2,048	2,352
영업이익(십억원)	87	42	100	143
순이익(십억원)	67	37	81	114
EPS(원)	1,945	1,072	2,363	3,318
BPS(원)	20,748	22,332	25,162	28,902
PER(배)	8.9	15.6	7.1	5.0
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	9.9	5.0	10.0	12.3
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.8	2.1
EV/EBITDA(배)	4.2	5.0	2.9	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

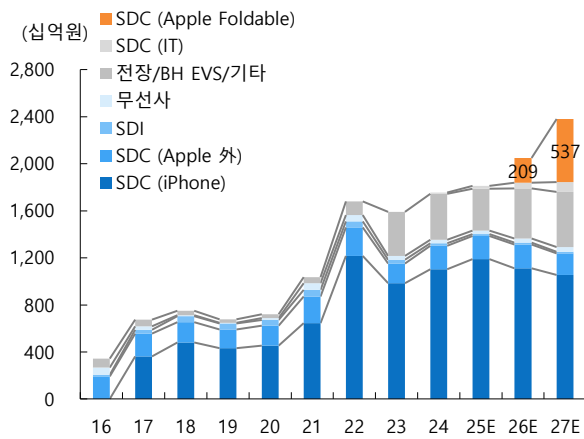
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 비에이치 영업실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25p	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,989	4,685	4,992	4,879	3,324	3,897	5,624	5,287	17,544	18,132	20,479	23,518
%YoY	-4.8%	53.5%	9.5%	-5.6%	11.2%	-16.8%	12.7%	8.4%	10.2%	3.3%	12.9%	14.8%
%QoQ	-42.2%	56.8%	6.6%	-2.3%	-31.9%	17.2%	44.3%	-6.0%				
A사향 매출 비중	45.6%	58.1%	73.7%	72.2%	55.8%	56.3%	70.6%	73.9%	63.4%	67.0%	66.8%	70.0%
영업이익	84	313	526	-53	-254	160	344	167	871	418	1,003	1,426
%YoY	-5.5%	222.9%	3.5%	적전	적전	-48.8%	-34.5%	흑전	2.7%	-52.0%	139.9%	42.2%
%QoQ	-45.2%	272.1%	67.8%	적전	적지	흑전	114.7%	-51.5%				
%영업이익률	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	4.1%	6.1%	3.2%	5.0%	2.3%	4.9%	6.1%

자료: iM증권 리서치본부

그림1. 비에이치의 부문별 연간 매출 추이 및 전망



자료: 비에이치, iM증권 리서치본부

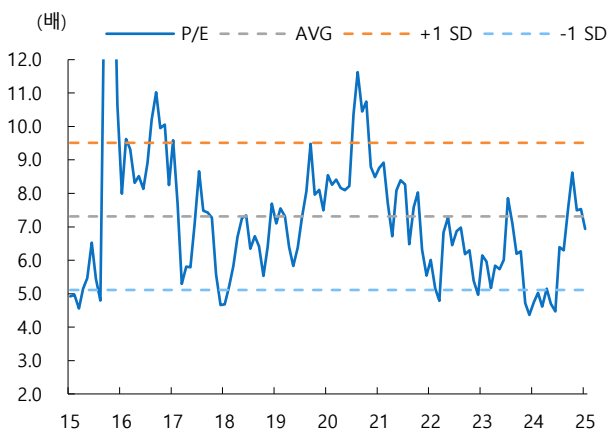
주: 2027년의 iPhone향 매출 감소는 일부 자기감식 효과를 반영

그림2. 폴더블 아이폰 출시에 따른 26년, 27년 매출 기여분

(백만대)	2026		2027	
	내부 DP	외부 DP	내부 DP	외부 DP
① 세트 출하량	7	7	18	18
② 패널 출하량	7.7	7.7	19.8	19.8
③ SDC 점유율	100%	80%	100%	80%
④ SDC 출하량	7.7	6.2	19.8	15.8
⑤ FPCB 출하량	8.5	6.8	21.8	17.4
⑥ BH 점유율	90%	90%	90%	90%
⑦ BH 출하량	7.6	6.1	19.6	15.7
⑧ ASP (\$)	13	8	13	8
⑨ F/X	1,400	1,400	1,400	1,400
매출 (십억원)	139	70	357	180
내부+외부 매출	209		537	

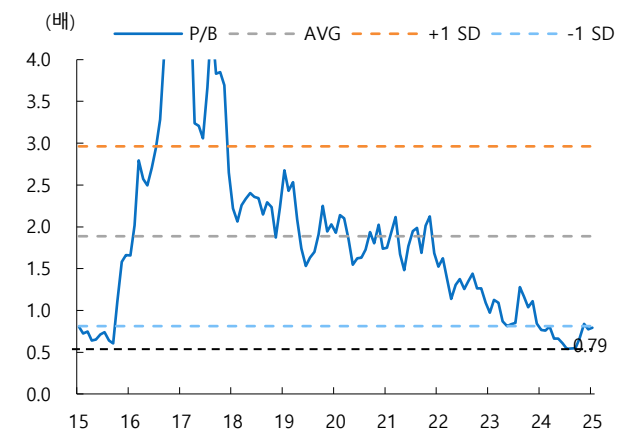
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림5. 비에이치 12개월 선행 PER 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림6. 비에이치 12개월 트레이딩 PBR 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표2. 비에이치 Valuation Table

(단위: 원, 배)		비고
① EPS	2,363	2026년 추정치
② Target Multiple	8.4	10년 평균 12MFP/E 15% 할증
- 적정주가	19,921	① * ②
③ 목표주가	20,000	
④ 현재주가	16,750	
상승여력	19%	③ / ④ - 1

자료: iM증권 리서치본부

표3. 비에이치 실적추정 변경

(십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,813	2,048	1,740	2,000	4.2	2.4
영업이익	42	100	31	101	34.9	-0.7
영업이익률	2.3	4.9	1.8	5.1		
세전이익	51	113	41	114	25.1	-0.8
세전이익률	2.8	5.5	2.4	5.7		
지배주주순이익	37	81	26	82	42.1	-0.7
지배주주순이익률	2.0	4.0	1.5	4.1		
EPS	1,072	2,363	759	2,372	41.2	-0.4

자료: iM증권 리서치본부

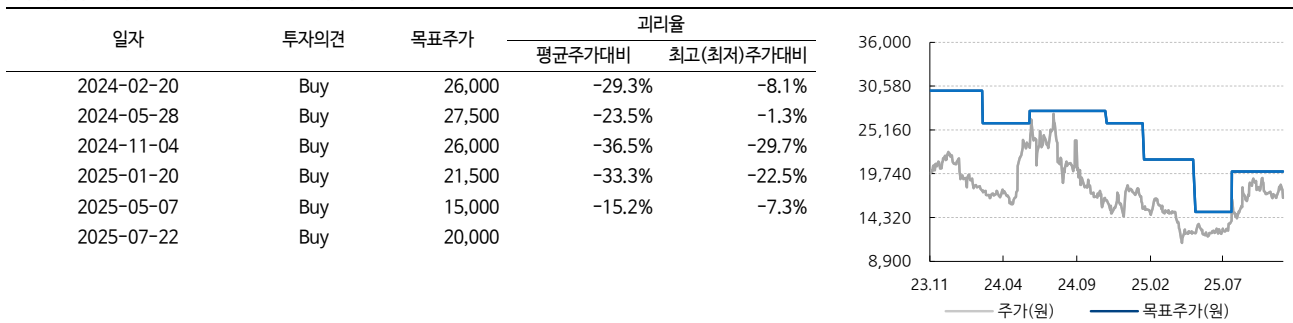
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	752	712	779	890	매출액	1,754	1,813	2,048	2,352
현금 및 현금성자산	227	189	200	238	증가율(%)	10.2	3.3	12.9	14.8
단기금융자산	2	2	2	2	매출원가	1,588	1,684	1,861	2,105
매출채권	248	237	267	307	매출총이익	166	129	187	247
재고자산	171	176	199	229	판매비와관리비	79	87	87	104
비유동자산	568	580	599	614	연구개발비	5	5	5	6
유형자산	320	337	361	378	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	130	122	115	108	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,320	1,292	1,378	1,504	영업이익	87	42	100	143
유동부채	472	389	368	352	증가율(%)	2.7	-52.0	139.9	42.2
매입채무	246	218	246	282	영업이익률(%)	5.0	2.3	4.9	6.1
단기차입금	158	108	58	8	이자수익	5	4	4	5
유동성장기부채	2	2	2	2	이자비용	13	10	8	5
비유동부채	107	103	104	104	지분법이익(손실)	3	3	4	4
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	31	16	16	16
장기차입금	85	85	85	85	세전계속사업이익	105	51	113	159
부채총계	579	492	472	456	법인세비용	28	10	23	32
자배주주지분	715	770	867	996	세전계속이익률(%)	6.0	2.8	5.5	6.8
자본금	17	17	17	17	당기순이익	78	41	90	127
자본잉여금	94	94	94	94	순이익률(%)	4.4	2.3	4.4	5.4
이익잉여금	627	656	728	832	지배주주귀속 순이익	67	37	81	114
기타자본항목	-23	2	28	53	기타포괄이익	25	25	25	25
비지배주주지분	26	30	39	52	총포괄이익	103	66	116	152
자본총계	741	800	906	1,048	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	187	70	129	158	주당지표(원)				
당기순이익	78	41	90	127	EPS	1,945	1,072	2,363	3,318
유형자산감가상각비	51	63	67	72	BPS	20,748	22,332	25,162	28,902
무형자산상각비	8	8	7	7	CFPS	3,654	3,138	4,516	5,601
지분법관련손익(이익)	3	3	4	4	DPS	250	250	300	350
투자활동 현금흐름	-89	-78	-88	-88	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-77	-80	-90	-90	PER	8.9	15.6	7.1	5.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.8	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-4	-	-	-	PCR	4.8	5.3	3.7	3.0
재무활동 현금흐름	-10	-51	-59	-61	EV/EBITDA	4.2	5.0	2.9	1.9
단기금융부채의증감	-47	-50	-50	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	54	-	-	-	ROE	9.9	5.0	10.0	12.3
자본의증감	4	-	-	-	EBITDA이익률	8.3	6.2	8.5	9.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	78.1	61.6	52.1	43.5
현금및현금성자산의증감	89	-38	10	38	순부채비율	2.1	0.4	-6.3	-13.9
기초현금및현금성자산	139	227	189	200	매출채권회전율(x)	7.7	7.5	8.1	8.2
기말현금및현금성자산	227	189	200	238	재고자산회전율(x)	11.4	10.5	10.9	11.0

자료 : 비에이치, iM증권 리서치본부

비에이치 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%