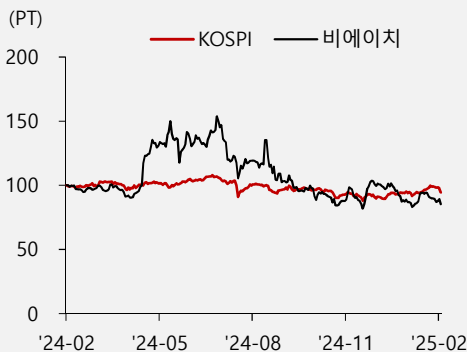


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	15,020 원		
Upside	- %		
Key Data	2025년 02월 28일		
산업분류	코스피 전기&전자		
KOSPI(pt)	2,532.78		
시가총액 (억원)	5,177		
발행주식수 (천주)	34,464		
외국인 지분율 (%)	12.9		
52 주 고가 (원)	27,150		
저가 (원)	14,410		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.7		
주요주주	(%)		
이경환 외 6인	21.17		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.2	-27.3	-12.2
상대주가	-2.0	-22.8	-8.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

비에이치 (090460)

하이엔드 스마트폰&IT OLED(테블릿과 폴더블)

기업개요

동사는 1999년 5월에 설립, 2007년 1월에 코스닥 시장에 상장하였고 2023년 6월에 코스피 시장으로 이전 상장하였다. 본업은 FPCB 및 차량용 휴대폰 무선충전기의 제조&판매를 영위한다. 매출비중은 FPCB 사업부 49.4%, 전자사업부 36.5%이다(24년 3분기 기준).

투자포인트

1. 올해 하반기부터 기대되는 IT OLED 확장: 올해 상반기는 IT OLED 관련 매출액이 계절적 비수기와 하반기 수요 확장을 앞두고 실적이 예상보다는 높지 않을 전망이다. 그러나 올해 하반기부터는 북미 주요 고객사의 테블릿 및 폴더블 출시 가능성으로 동사의 IT OLED 관련 매출이 다시 증가할 것으로 전망한다. 특히 북미 고객사향 테블릿은 16층 FPCB가 들어가서, ASP도 의미 있게 증가한다. 따라서 당장은 매출이 크진 않지만 중장기적으로 테블릿 매출 증가에 따른 동사의 새로운 성장동력으로 자리매김할 가능성이 크다. 북미 주요 고객사의 올해 하반기 테블릿과 노트북의 수요 회복여부가 동사에게는 중요하다.

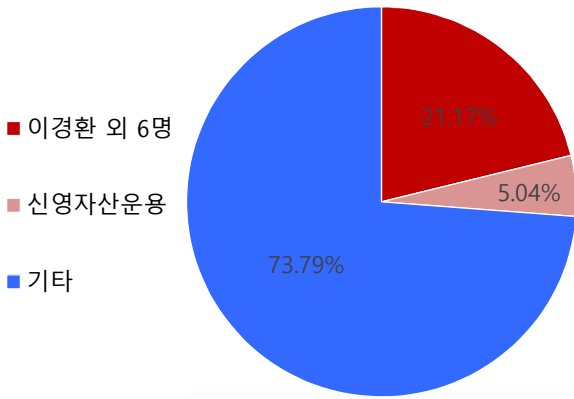
2. 국내외 스마트폰 고객사들의 AI 기능 강화: 동사의 주요 스마트폰 글로벌 벤더들이 올해(25년)부터 본격적인 AI 기능을 강화한 플래그십 스마트폰을 출시, 하이엔드 스마트폰 출하량 확대로 실적의 수혜가 기대된다. 북미 주요 고객사도 올해 1분기는 가동율이 아쉽지만, 하반기는 본격적인 가동율의 회복이 예상된다.

3. 24년은 다소 아쉬운 실적, 25년도는 하반기부터 기대: 24년 잠정 매출액은 1조 7,544억원(YoY +10.2%), 영업이익 870억원(YoY +2.7%)을 기록하였다 24년 4분기에 북미 주요 고객사향 스마트폰 관련 매출이 ASP 하락으로 부진하였고, IT OLED 매출이 예상보다 저조한 북미 고객사의 테블릿 출하량으로 차량용 무선충전기 매출은 선전했지만 전반적으로 컨센서스에 못 미치는 실적을 기록하였다. 25년 연결기준 예상 매출액은 1조 8,431억원(YoY +5.1%), 영업이익 975억원(YoY +12.0%)으로 올해 하반기부터 북미 주요 고객사의 테블릿 관련 OLED 매출 증가 및 주요 스마트폰 고객사들의 하이엔드 스마트폰 출하량 회복으로 인한 동사의 실적의 회복이 예상된다. 전자사업부는 북미 완성차 업체들의 출하량 감소로 차량용 무선충전기 등의 매출이 전년 대비 소폭 하락할 것으로 예상하지만, 하이엔드 스마트폰&테블릿과 노트북 그리고 폴더블에 대한 기대감까지 올해 하반기부터 비에이치의 실적과 모멘텀을 주목해보자.

구분	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	6,549	7,214	10,370	16,811	15,920
영업이익 (억원)	626	340	711	1,313	848
영업이익률 (%)	9.6	4.7	6.9	7.8	5.3
지배순이익 (억원)	566	259	817	1,439	907
PER (배)	12.7	28.4	9.6	5.4	8.0
PBR (배)	2.6	2.3	1.9	1.4	1.1
ROE (%)	24.2	8.7	22.5	29.7	15.1
EPS (원)	1,732	774	2,421	4,176	2,631

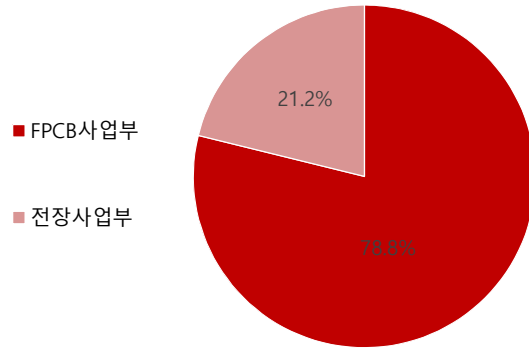
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주구성



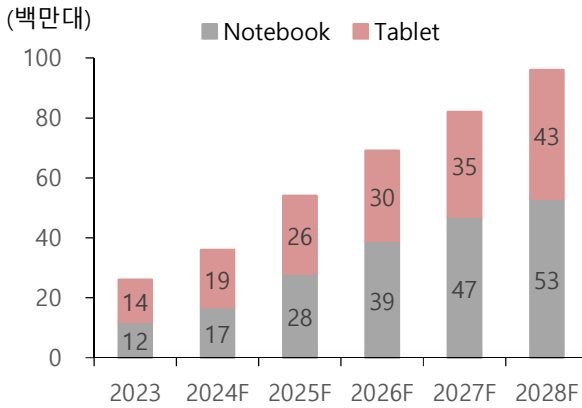
자료: 비에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중(24년 3분기 기준)



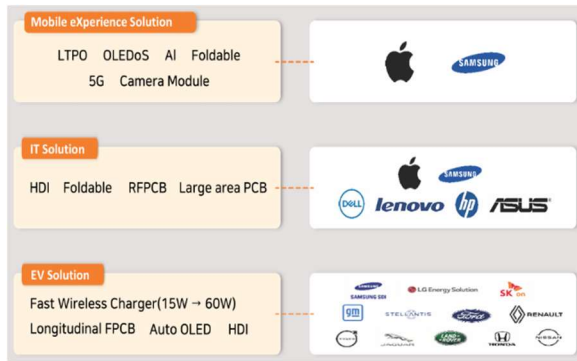
자료: 비에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. IT OLED 디바이스 출하량 전망



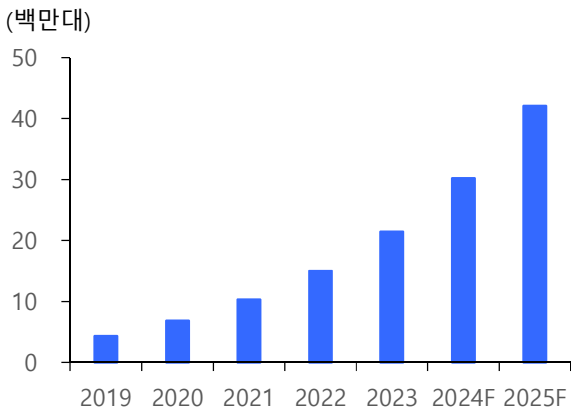
자료: 비에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 핵심기술&고객현황



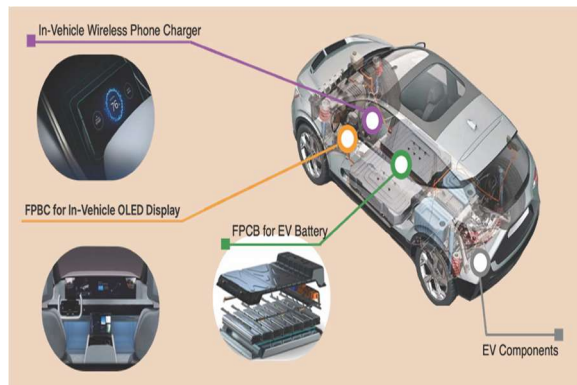
자료: 비에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 차량용 스마트폰 무선충전기 시장전망



자료: 비에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 전장사업부



자료: 비에이치, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	4,779	5,611	7,934	10,097	10,894
유동자산	2,327	3,022	5,050	5,292	5,751
현금및현금성자산	599	640	981	899	1,386
단기금융자산	134	17	15	366	16
매출채권및기타채권	1,022	1,151	2,178	1,548	2,059
재고자산	439	914	1,144	997	1,372
비유동자산	2,452	2,589	2,884	4,804	5,143
장기금융자산	80	84	99	217	158
관계기업등투자자산	162	186	222	387	648
유형자산	2,064	2,139	2,406	2,632	2,720
무형자산	32	34	40	1,267	1,276
부채총계	1,985	2,441	3,854	4,317	4,388
유동부채	1,744	2,266	3,715	4,121	4,192
단기차입부채	762	980	1,488	1,731	1,952
기타단기금융부채	156	66	48	0	0
매입채무및기타채무	677	1,086	1,867	1,912	1,901
비유동부채	241	175	139	196	196
장기차입부채	100	30	1	33	43
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,795	3,170	4,080	5,780	6,506
지배주주지분*	2,795	3,170	4,080	5,607	6,397
비지배주주지분	0	0	0	172	109

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	6,549	7,214	10,370	16,811	15,920
매출원가	5,664	6,585	9,365	14,882	14,363
매출총이익	884	628	1,005	1,929	1,557
판매비와관리비	259	288	294	616	709
영업이익	626	340	711	1,313	848
EBITDA	941	665	1,060	1,753	1,374
비영업손익	40	-2	333	332	124
이자수익	12	7	3	28	36
이자비용	56	39	36	53	95
배당수익	1	1	1	1	0
외환손익	54	-53	279	266	119
관계기업등관련손익	54	30	23	49	39
기타비영업손익	-25	53	64	42	24
세전계속사업이익	665	339	1,044	1,645	971
법인세비용	99	80	227	238	123
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	566	259	817	1,407	849
지배주주순이익*	566	259	817	1,439	907
비지배주주순이익	0	0	0	-33	-58
기타포괄손익	91	-54	131	59	-39
총포괄손익	657	205	948	1,466	809

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	707	202	331	1,974	905
당기순이익	566	259	817	1,407	849
현금유입(유출)이없는수익	566	507	566	796	766
자산상각비	315	324	349	441	526
영업자산부채변동	-128	-459	-992	94	-555
매출채권및기타채권	124	-246	-943	763	-543
재고자산감소(증가)	-178	-528	-284	216	-388
매입채무및기타채무	50	442	669	-25	-34
투자활동현금흐름	-585	-395	-353	-2,400	-533
투자활동현금유입액	319	1,908	103	6,087	4,645
유형자산	125	51	71	29	11
무형자산	7	0	4	0	0
투자활동현금유출액	904	2,303	456	8,487	5,178
유형자산	563	567	412	665	648
무형자산	20	0	0	1,221	66
재무활동현금흐름	-195	245	363	351	112
재무활동현금유입액	669	1,250	1,719	1,078	981
단기차입부채	669	1,250	1,706	877	976
장기차입부채	0	0	0	3	6
재무활동현금유출액	864	1,005	1,278	649	790
단기차입부채	95	956	1,247	593	774
장기차입부채	770	49	32	10	11
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-11	-11	-0	-8	3
현금변동	-83	41	341	-83	487
기초현금	682	599	640	981	899
기말현금	599	640	981	899	1,386

투자지표

(단위: 원 배%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,732	774	2,421	4,176	2,631
BPS*	8,551	9,470	12,083	16,270	18,561
CFPS	2,165	605	982	5,727	2,625
SPS	20,038	21,551	30,711	48,777	46,192
EBITDAPS	2,878	1,986	3,140	5,087	3,988
DPS (보통, 현금)	0	250	250	250	250
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	1.1	1.0	1.0	1.1
배당성향 (보통, 현금)	0.0	29.8	9.6	5.5	8.7
PER*	12.7	28.4	9.6	5.4	8.0
PBR*	2.6	2.3	1.9	1.4	1.1
PCFR	10.1	36.3	23.7	3.9	8.1
PSR	1.1	1.0	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.8	11.6	7.9	4.6	5.7
재무비율					
매출액증가율	-14.7	10.2	43.8	62.1	-5.3
영업이익증가율	-31.3	-45.6	108.8	84.7	-35.4
지배주주순이익증가율*	-32.6	-54.2	215.5	72.1	-39.7
매출총이익률	13.5	8.7	9.7	11.5	9.8
영업이익률	9.6	4.7	6.9	7.8	5.3
EBITDA이익률	14.4	9.2	10.2	10.4	8.6
지배주주순이익률*	8.6	3.6	7.9	8.4	5.3
ROA	13.2	6.6	10.5	14.6	8.1
ROE	24.2	8.7	22.5	29.7	15.1
ROIC	20.3	8.5	14.6	22.5	12.4
부채비율	71.0	77.0	94.5	74.7	67.4
차입금비율	30.8	31.9	36.5	30.5	30.7
순차입금비율	4.6	11.1	12.1	8.7	9.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

비에이치(090460)

일자	2025-03-04
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.12.31)

BUY (매수)	92.9%
HOLD (보유/중립)	7.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%