비에이치
(090460)

3Q25 Review:
내년이 되면 사라질 문제

투자의견
BUY(유지)

목표주가
22,000 원(유지)

현재주가
17,770 원(11/4)

시가총액
599(십억원)

이주형_ 02)368-6190_ jhlee2207@eugenefn.com

- 3분기 실적은 매출액 5,624억원(YoY +13%, QoQ +44%), 영업이익 345억원(YoY -34%, QoQ +115%, OPM 6.1%)으로 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치(OP 523억원) 및 컨센서스(OP 507억원)를 하회. 지난 9월 공개된 북미 고객사 신제품의 긍정적인 판매 추이에 따라 북미 고객사향 FPCB 매출액은 전년 동기 대비 12% 증가했으나, IT OLED에서의 적자폭 확대, BH EVS의 수익성 훼손에 따라 전사 영업이익률은 전년 동기 대비 4.4%p 하락
- BH EVS의 경우 하반기 중 북미 고객사의 재고조정과 아시아 고객사의 판매 목표치 하향 조정에 따라 전기비 9% 감소한 839억원의 매출액을 기록했으며, 수익성 역시 기존 두 자릿수 초반에서 한 자릿수 중반까지 급격히 하락. 4분기 역시 부진한 실적이 지속될 것으로 예상되나, 3분기 중 확보한 유럽 신규 고객사향 매출 발생에 따라 내년 하반기부터 실적 개선세를 보일 것으로 전망
- 여전히 IT OLED가 BEP 수준에 도달하지 못하며 전사 수익성 개선의 발목을 잡는 중. 그러나 IT 제품 내 OLED 패널의 확장은 기존 로드맵을 따라 잘 진행되고 있으며, 내년 하반기부터 2종의 신제품향 양산을 통해 3Q26 BEP 도달 및 4Q26 이익 기여를 예상. 2025년 연간 실적을 저점으로 IT OLED, 폴더블 등 모멘텀에 힘입어 내년부터 재차 가파른 성장세를 시현할 것으로 예상. 목표주가 22,000원, 투자의견 'BUY' 유지

주가(원,11/4)	17,770
시가총액(십억원)	599
발행주식수	33,712천주
52주 최고가	19,790원
최저가	11,030원
52주 일간 Beta	0.71
60일 일평균거래대금	164억원
외국인 지분율	15.9%
배당수익률(2025F)	1.4%
주주구성	
이경환 (외 7인)	21.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12.8%	-18.4%	-51.1%
절대기준	3.3%	42.6%	8.1%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	22,000	-
영업이익(25)	46	64	▼
영업이익(26)	109	126	▼

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,592	1,754	1,828	1,810
영업이익	85	87	46	108
세전손익	97	105	38	100
당기순이익	85	78	22	76
EPS(원)	2,863	2,164	493	2,177
증감률(%)	-37.0	-24.4	-77.2	341.6
PER(배)	7.4	8.0	36.1	8.2
ROE(%)	15.1	9.9	2.4	10.1
PBR(배)	1.0	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.7	4.2	5.7	3.3

자료: 유진투자증권

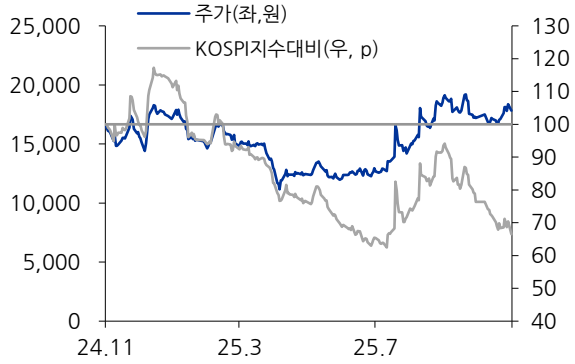
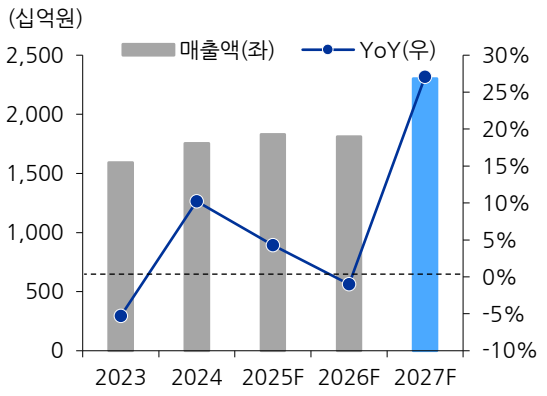


도표 1. **비에이치 세부 실적 추정**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	**334.4**	**389.7**	**562.4**	**543.5**	**324.0**	**419.6**	**541.1**	**526.7**	**1,830.0**	**1,811.4**	**2,301.9**
YoY	*12%*	*-17%*	*13%*	*11%*	*-3%*	*8%*	*-4%*	*-3%*	*4%*	*-1%*	*27%*
QoQ	*-31%*	*17%*	*44%*	*-3%*	*-40%*	*30%*	*29%*	*-3%*			
FPCB	241	291	472	469	244	331	439	434	1,473	1,447	1,809
BH EVS	89	92	84	70	75	80	86	72	336	314	342
IT OLED	5	6	6	4	5	8	16	21	21	51	151
매출비중											
FPCB	*72%*	*75%*	*84%*	*86%*	*75%*	*79%*	*81%*	*82%*	*81%*	*80%*	*79%*
BH EVS	*27%*	*24%*	*15%*	*13%*	*23%*	*19%*	*16%*	*14%*	*18%*	*17%*	*15%*
IT OLED	*1%*	*2%*	*1%*	*1%*	*2%*	*2%*	*3%*	*4%*	*1%*	*3%*	*7%*
영업이익	**-25.4**	**16.0**	**34.5**	**21.3**	**9.4**	**25.7**	**56.3**	**17.1**	**46.4**	**108.5**	**167.2**
YoY	*적전*	*-49%*	*-34%*	*흑전*	*흑전*	*60%*	*63%*	*-20%*	*-47%*	*134%*	*54%*
QoQ	*적지*	*흑전*	*115%*	*-38%*	*-56%*	*173%*	*119%*	*-70%*			
영업이익률	**-7.6%**	**4.1%**	**6.1%**	**3.9%**	**2.9%**	**6.1%**	**10.4%**	**3.2%**	**2.5%**	**6.0%**	**7.3%**
영업외손익	1	-11	1	1	-2	-3	0	-2	-8	-7	-8
세전이익	-24.5	5.4	35.8	21.8	7.4	22.0	55.9	14.7	38.5	100.1	159.2
YoY	*적전*	*-84%*	*-26%*	*213%*	*흑전*	*311%*	*56%*	*-32%*	*-64%*	*160%*	*59%*
QoQ	*적전*	*흑전*	*568%*	*-39%*	*-66%*	*196%*	*154%*	*-74%*			
지배주주순이익	**-28.3**	**2.1**	**26.3**	**16.7**	**5.5**	**15.7**	**41.3**	**10.9**	**16.9**	**73.4**	**117.2**
NPM	*-8.5%*	*0.5%*	*4.7%*	*3.1%*	*1.7%*	*3.7%*	*7.6%*	*2.1%*	*0.9%*	*4.1%*	*5.1%*
YoY	*적전*	*-92%*	*-23%*	*흑전*	*흑전*	*642%*	*57%*	*-35%*	*-75%*	*335%*	*60%*
EPS(원)	**-913**	**68**	**781**	**496**	**164**	**464**	**1,224**	**324**	**493**	**2,177**	**3,477**
YoY	*적전*	*-92%*	*-28%*	*흑전*	*흑전*	*582%*	*57%*	*-35%*	*-77%*	*341%*	*60%*

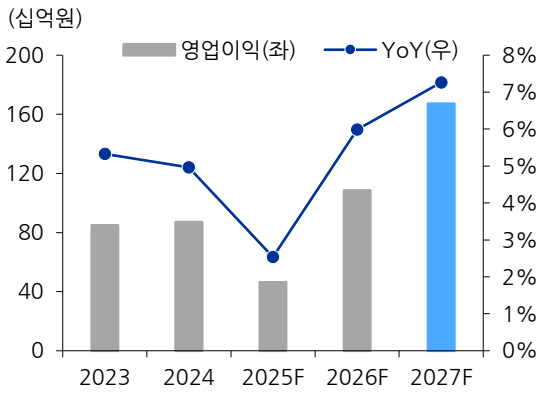
자료: 유진투자증권

도표 2. **매출액 추이 및 전망**



자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 3. **영업이익 추이 및 전망**



자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 4. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,830	1,811	1,852	1,982	-1.2%	-8.6%
영업이익	46	108	64	126	-27.4%	-13.7%
지배지분순이익	17	73	26	79	-35.1%	-6.9%
EPS(원)	493	2,177	760	2,339	-35.1%	-6.9%

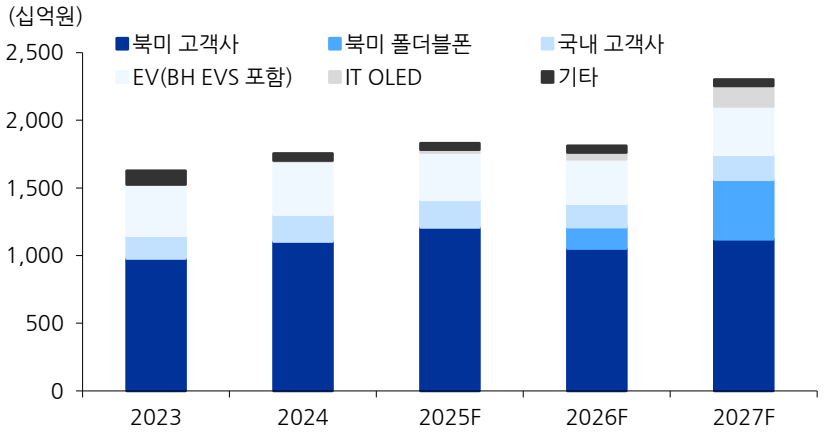
자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	4Q25F	1Q26F	4Q25F	1Q26F	4Q25F	1Q26F
매출액	543	324	547	341	-0.7%	-5.0%
영업이익	21	9	21	11	1.7%	-13.6%
지배지분순이익	17	6	14	4	20.7%	43.7%
EPS(원)	496	164	411	114	20.7%	43.7%

자료: 유진투자증권

도표 6. 비에이치 매출 추이 및 전망



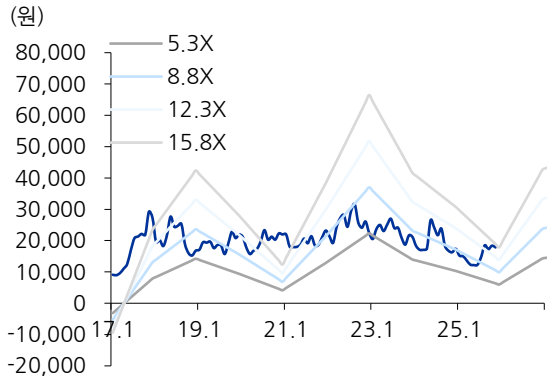
자료: 비에이치, 유진투자증권

도표 7. 북미 고객사 IT OLED 로드맵

하드웨어	모델	2024	2025	2026	2027	2028
iPad	Pro 13"	'24~				
	Pro 11"					
	Mini			'26~		
	Air 13"				'27~	
	Air 11"					
MacBook	Pro 16"			'26~		
	Pro 14"					
	Air 15"					'28~
	Air 13"					

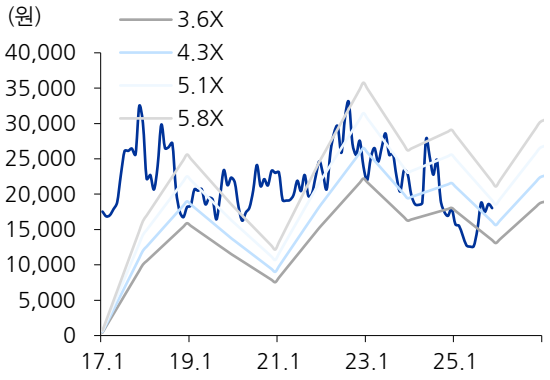
자료: 옴디아, 유진투자증권

도표 8. **비에이치 P/E 추이**



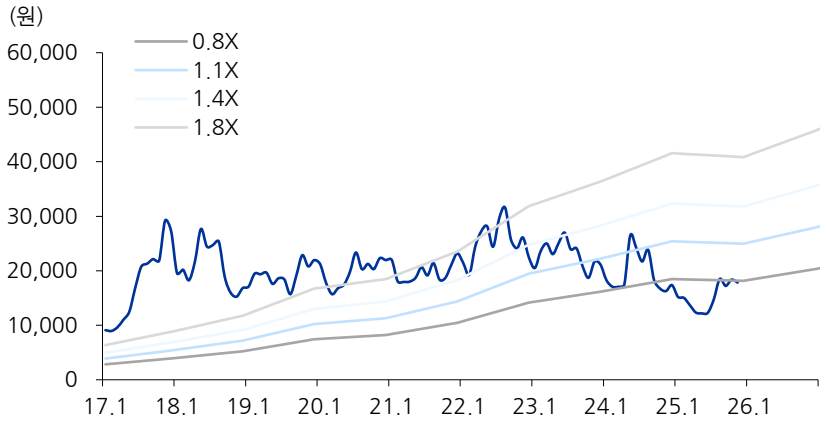
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 9. **비에이치 EV/EBITDA 추이**



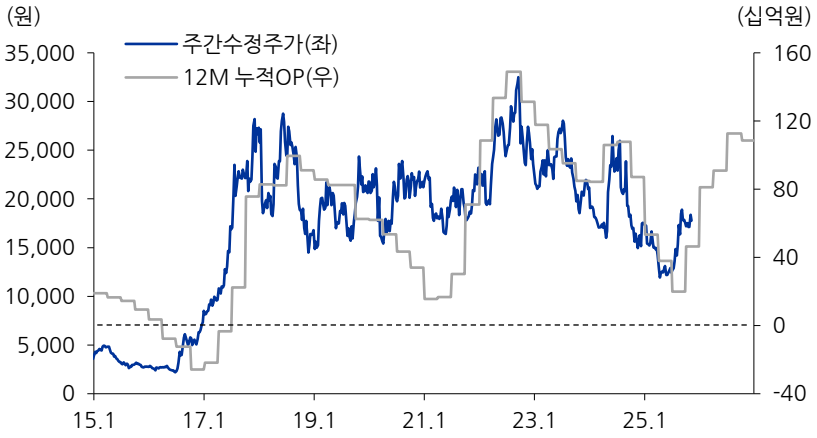
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 10. **비에이치 P/B 추이**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 11. **비에이치 12 개월 누적 영업이익과 주가 추이**



자료: 비에이치, 유진투자증권

비에이치(090460.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,089**	**1,320**	**1,371**	**1,391**	**1,552**
유동자산	575	752	812	828	984
현금성자산	140	229	215	243	316
매출채권	206	247	298	289	335
재고자산	137	171	202	196	228
비유동자산	514	568	558	563	568
투자자산	115	117	120	125	130
유형자산	272	320	300	301	303
기타	128	130	138	136	135
부채총계	**439**	**579**	**650**	**605**	**656**
유동부채	419	472	556	511	562
매입채무	190	270	357	312	362
유동성이자부채	195	161	158	158	158
기타	34	41	41	42	42
비유동부채	20	107	94	94	95
비유동이자부채	4	88	81	81	81
기타	15	19	12	13	13
자본총계	**651**	**741**	**721**	**786**	**896**
지배지분	640	715	691	756	866
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	95	95	95
이익잉여금	572	627	636	701	811
기타	(40)	(23)	(57)	(57)	(57)
비지배지분	11	26	30	30	30
자본총계	**651**	**741**	**721**	**786**	**896**
총차입금	199	249	239	239	239
순차입금	59	20	24	(4)	(77)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,592**	**1,754**	**1,828**	**1,810**	**2,302**
증가율(%)	(5.3)	10.2	4.2	(1.0)	27.1
매출원가	1,436	1,588	1,694	1,618	2,026
매출총이익	**156**	**166**	**134**	**192**	**276**
판매 및 일반관리비	71	79	88	85	109
기타영업손익	15	12	11	(4)	29
영업이익	**85**	**87**	**46**	**108**	**167**
증가율(%)	(35.4)	2.7	(46.7)	131.7	55.5
EBITDA	**137**	**146**	**110**	**181**	**245**
증가율(%)	(21.6)	6.2	(24.6)	64.3	35.4
영업외손익	**12**	**18**	**(8)**	**(7)**	**(8)**
이자수익	4	5	5	6	6
이자비용	10	13	13	15	17
지분법손익	4	3	1	2	2
기타영업손익	14	24	(1)	0	1
세전순이익	**97**	**105**	**38**	**100**	**159**
증가율(%)	(40.9)	8.6	(63.5)	160.0	59.1
법인세비용	12	28	17	24	39
당기순이익	**85**	**78**	**22**	**76**	**121**
증가율(%)	(39.7)	(8.6)	(71.7)	245.9	59.1
지배주주지분	91	67	17	73	117
증가율(%)	(37.0)	(26.1)	(74.8)	334.7	59.8
비지배지분	(6)	11	5	2	3
EPS(원)	**2,863**	**2,164**	**493**	**2,177**	**3,477**
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(77.2)	341.6	59.8
수정EPS(원)	2,863	2,164	493	2,177	3,477
증가율(%)	(37.0)	(24.4)	(77.2)	341.6	59.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	**112**	**187**	**91**	**112**	**162**
당기순이익	85	78	22	76	121
자산상각비	53	59	64	73	78
기타비현금성손익	24	40	(19)	(46)	(47)
운전자본증감	(34)	41	9	(34)	(32)
매출채권감소(증가)	(54)	(28)	(78)	9	(47)
재고자산감소(증가)	(39)	(11)	(52)	6	(32)
매입채무증가(감소)	18	57	133	(46)	50
기타	41	22	6	(4)	(4)
투자현금	**(53)**	**(89)**	**(115)**	**(78)**	**(82)**
단기투자자산감소	18	(1)	258	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(2)	(2)
설비투자	65	77	64	65	68
유형자산처분	1	1	1	0	0
무형자산처분	(7)	(10)	(15)	(8)	(9)
재무현금	**(10)**	**(10)**	**(22)**	**(8)**	**(8)**
차입금증가	(2)	6	(10)	0	0
자본증가	(8)	(16)	(11)	(8)	(8)
배당금지급	8	8	8	8	8
현금 증감	**49**	**89**	**(46)**	**26**	**72**
기초현금	90	139	227	181	207
기말현금	139	227	181	207	279
Gross Cash flow	161	176	108	146	194
Gross Investment	105	47	364	110	113
Free Cash Flow	**56**	**130**	**(256)**	**35**	**81**

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,863	2,164	493	2,177	3,477
BPS	20,195	23,083	20,486	22,431	25,674
DPS	250	250	253	255	258
밸류에이션(배,%)					
PER	7.4	8.0	36.1	8.2	5.1
PBR	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	5.7	4.2	5.7	3.3	2.1
배당수익율	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
PCR	4.1	3.0	5.6	4.1	3.1
수익성(%)					
영업이익율	5.3	5.0	2.5	5.9	7.3
EBITDA이익율	8.6	8.3	6.0	10.0	10.6
순이익율	5.3	4.4	1.2	4.2	5.2
ROE	15.1	9.9	2.4	10.1	14.5
ROIC	12.4	9.8	4.0	12.1	17.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	9.1	2.7	3.3	(0.4)	(8.6)
유동비율	137.2	159.4	146.0	162.1	175.2
이자보상배율	8.9	6.6	3.6	7.2	9.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.5	1.5	1.4	1.3	1.6
매출채권회전율	8.8	7.8	6.7	6.2	7.4
재고자산회전율	13.4	11.4	9.8	9.1	10.9
매입채무회전율	8.4	7.6	5.8	5.4	6.8

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-05-12	Buy	17,000	1년	-22.8	-2.4
2025-05-13	Buy	17,000	1년	-22.9	-2.4
2025-07-06	Buy	17,000	1년	-17.4	-2.4
2025-08-05	Buy	19,000	1년	-7.4	1.1
2025-10-10	Buy	22,000	1년	-21.2	-16.5
2025-11-05	Buy	22,000	1년		

비에이치(090460.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이주형