비에이치 (090460)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

IT OLED와 폴더블 기여로 올해 실적 호전

예상 보다 양호했던 4Q25 수익성, 기대치 소폭 상회

4Q25 매출액은 5,080억원(-10%QoQ, 4%YoY)로 예상 수준이었으나, 영업이익은 288억원(-16%QoQ, 흑전YoY)를 기록 시장 컨센서스를 6% 상회했다. 북미 고객 향 FPCB 매출이 예상 보다 적었음에도 불구하고, 프로맥스 모델 비중 상승과 BH EVS(차량무선충전모듈) 관세 환급 덕분이다.

IT OLED 기여로 2Q26부터 실적 고성장 기대

1Q26 실적은 매출액 3,639억원(-28%QoQ, 9%YoY), 영업이익 55억원(흑전YoY), OPM 1.5%로 예상된다. 북미 고객 향 FPCB 매출이 12%YoY 증가 예상되나, 수익성 낮은 저가형 모델 비중이 늘어나기 때문에 마진은 낮아질 전망이다. 한편 동사는 2Q26부터 북미 고객 아이패드 신모델 FPCB를 공급하면서, IT OLED FPCB 매출이 250억원(vs. 1Q26E 60억원)으로 크게 증가할 전망이며 적자 축소가 예상된다. 연간으로는 IT OLED 매출이 840억원(vs. 작년 207억원)으로 증가, BEP를 소폭 넘을 전망이다. 또한 북미 스마트폰 고객의 폴더블 출시는 ASP 측면에서 7~80% 높아지기 때문에 매출 및 수익성 기여가 예상된다.

실적 호전 기대, 목표주가 29,000원으로 상향조정

2Q26부터 IT OLED 실적 호전 폭이 예상 보다 큰 것과 폴더블 수혜를 고려하여, 올해 영업이익 추정치를 10% 상향수정한다. 목표주가를 29,000원(P/B 1.1x 적용, P/EBIT 9.4x에 해당)으로 상향조정하고, 투자의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 비에이치 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,592	1,754	1,793	1,915	2,063
영업이익	85	87	54	104	117
세전이익	97	105	56	97	112
순이익[지배]	91	67	40	68	76
EPS(원)	2,631	1,945	1,157	2,012	2,251
증감률(%)	-37.4	-26.1	-40.5	73.9	11.9
PER(배)	8.0	8.9	13.9	9.9	8.9
PBR	1.0	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.8	3.8	3.2
ROE(%)	15.1	9.9	5.4	8.6	8.8
배당수익률	1.2	1.4	1.6	1.3	1.3

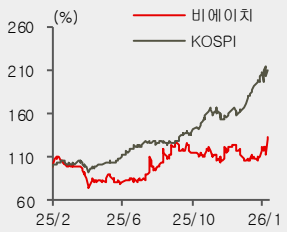
자료: 비에이치, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	**매수**
[유지]	
목표주가	**29,000원**
(6M)	*33..9%*
[상향]	
현재주가	**21,650원**
2026/2/11	

주식지표

시가총액	673십억원
52주최고가	19,950원
52주최저가	11,160원
상장주식수	3,371만주/0.0만주
자본금/액면가	17십억원/500원
60일평균거래량	33만주
60일평균거래대금	6십억원
외국인지분율	25.0%
자기주식수	125만주/3.7%
주요주주및지분율	
이경환 외	21.9%
국민연금공단	7.5%

주가동향



이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. 비에이치 4Q25 잠정 실적 (단위: 십억원)

	4Q25P	3Q25	QoQ	4Q24	YoY	4Q25E	차이	Cons.
매출액	562.5	562.5	0%	487.9	15%	549.9	2%	509.8
영업이익	34.5	34.5	0%	-5.3	흑전	20.8	66%	27.2
세전이익	34.5	32.6	6%	7.0	395%	27.0	28%	
순이익	34.5	26.3	31%	-4.9	흑전	28.6	20%	

자료: 비에이치, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. 비에이치 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**332**	**390**	**562**	**508**	**364**	**434**	**590**	**527**	**1,754**	**1,793**	**1,915**
QoQ	-32%	17%	44%	-10%	-28%	19%	36%	-11%			
YoY	11%	-17%	13%	4%	9%	11%	5%	4%	10%	2%	7%
Display FPCB(북미)	182	215	410	360	204	237	402	360	1,103	1,167	1,202
Display FPCB(삼성/중국)	42	60	47	57	55	58	48	47	200	206	208
국내 Mobile(5G 안테나 등)	3	4	4	2	1	5	4	3	17	12	13
스마트폰 PCM	4	5	4	2	3	5	4	3	21	15	16
IT OLED FPCB	5	6	6	4					8	21	84
EV 배터리 FPCB	2	1	2	1	2	2	2	1	38	5	6
BH EVS(차량무선충전)	90	92	84	79	87	96	94	85	349	345	362
기타	5	6	6	4	12	31	36	28	17	21	23
영업이익	**-25**	**16**	**34**	**29**	**5**	**29**	**47**	**23**	**87**	**54**	**104**
영업이익률	**-7.6%**	**4.1%**	**6.1%**	**5.7%**	**1.5%**	**6.6%**	**7.9%**	**4.4%**	**5.0%**	**3.0%**	**5.4%**
세전이익	-24	5	46	30	2	28	45	22	105	56	97
순이익(지배)	-28	2	38	28	1	24	30	12	67	40	68

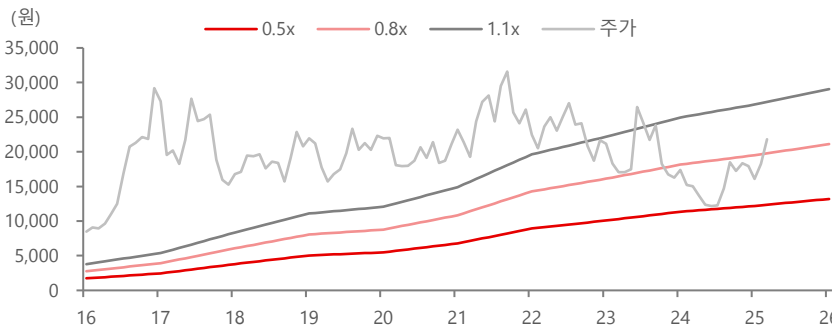
자료: BNK투자증권

표 3. 비에이치 2026년 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	수정후	수정전	변동률
매출액	1,915	1,938	-1%
영업이익	104	94	10%
세전이익	97	87	12%
순이익	68	61	12%

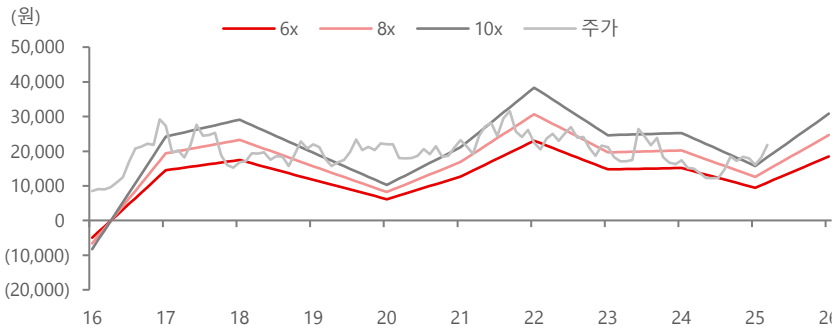
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 비에이치 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 비에이치 P/EBIT 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	575	752	763	856	945
현금성자산	139	227	277	338	387
매출채권	180	246	218	232	250
재고자산	137	171	157	168	181
비유동자산	514	568	570	576	599
투자자산	81	87	89	94	101
유형자산	272	320	328	334	357
무형자산	128	130	123	117	111
자산총계	**1,089**	**1,320**	**1,333**	**1,432**	**1,544**
유동부채	419	472	439	458	481
매입채무	171	246	213	228	245
단기차입금	194	158	158	158	158
비유동부채	20	107	107	109	110
사채및장기차입금	1	85	85	85	85
부채총계	**439**	**579**	**546**	**566**	**591**
지배기업지분	640	715	755	822	898
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	91	94	94	94	94
이익잉여금	572	627	666	734	810
자본총계	**651**	**741**	**787**	**865**	**953**
총차입금	199	249	247	247	247
순차입금	59	20	-32	-92	-141

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,592**	**1,754**	**1,793**	**1,915**	**2,063**
매출원가	1,436	1,588	1,649	1,717	1,848
매출총이익	156	166	144	198	215
매출총이익률	9.8	9.5	8.0	10.3	10.4
판매비와관리비	71	79	90	94	98
판관비율	4.5	4.5	5.0	4.9	4.8
영업이익	**85**	**87**	**54**	**104**	**117**
영업이익률	5.3	5.0	3.0	5.4	5.7
EBITDA	137	146	114	164	181
영업외손익	12	18	2	-7	-5
금융이자손익	-6	-8	-8	-7	-5
외화관련손익	-1	-6	0	0	0
기타영업외손익	19	32	10	0	0
세전이익	**97**	**105**	**56**	**97**	**112**
세전이익률	6.1	6.0	3.1	5.1	5.4
법인세비용	12	28	10	19	24
법인세율	12.4	26.7	17.9	19.6	21.4
계속사업이익	85	78	46	79	88
당기순이익	**85**	**78**	**46**	**79**	**88**
당기순이익률	5.3	4.4	2.6	4.1	4.3
지배기업순이익	91	67	40	68	76
총포괄손익	81	103	46	79	88

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**112**	**187**	**113**	**126**	**136**
당기순이익	85	78	46	79	88
비현금비용	91	122	84	93	102
감가상각비	53	59	60	60	64
비현금수익	-15	-24	-6	-8	-9
자산및부채의증감	-34	41	8	-13	-15
매출채권감소	-54	-28	28	-15	-18
재고자산감소	-39	-11	13	-11	-13
매입채무증가	18	57	-33	14	18
법인세환급(납부)	-14	-15	-10	-19	-24
투자활동현금흐름	**-53**	**-89**	**-62**	**-66**	**-87**
유형자산증가	-65	-77	-60	-60	-80
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-7	-10	0	0	0
재무활동현금흐름	**-10**	**-10**	**-2**	**0**	**0**
차입금증가	23	49	-2	0	0
자본의증감	0	3	0	0	0
배당금지급	-8	-8	0	0	0
현금의증가	49	89	50	60	49
기말현금	139	227	277	338	387
잉여현금흐름(FCF)	47	109	53	66	56

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

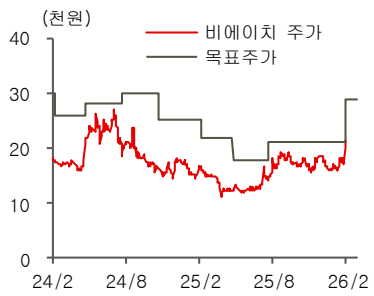
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,631	1,945	1,157	2,012	2,251
BPS	20,155	22,697	24,379	26,391	28,642
CFPS	4,685	5,121	3,619	4,863	5,357
DPS	250	250	250	250	250
PER (배)	8.0	8.9	13.9	9.9	8.9
PSR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3
PBR	1.0	0.8	0.7	0.8	0.7
PCR	4.5	3.4	4.4	4.1	3.7
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.8	3.8	3.2
배당성향 (%)	9.3	10.1	17.7	10.3	9.2
배당수익률	1.2	1.4	1.6	1.3	1.3
매출액증가율	-5.3	10.2	2.2	6.8	7.8
영업이익증가율	-35.4	2.7	-38.0	92.5	12.7
순이익증가율	-37.0	-26.1	-40.9	71.2	11.9
EPS증가율	-37.4	-26.1	-40.5	74.0	11.9
부채비율 (%)	67.4	78.1	69.4	65.5	62.0
차입금비율	30.7	33.6	31.4	28.6	26.0
순차입금/자기자본	9.1	2.7	-4.0	-10.6	-14.8
ROA (%)	8.1	6.4	3.5	5.7	5.9
ROE	15.1	9.9	5.4	8.6	8.8
ROIC	12.3	9.8	6.5	12.4	13.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/2/10 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
비에이치	24/02/21	매수	26,000원	*-34.2*	*-20.4*
(090460)	24/05/07	매수	28,000원	*-15.9*	*-3.0*
	24/08/05	매수	30,000원	*-37.1*	*-20.5*
	24/11/04	매수	25,000원	*-34.8*	*-26.8*
	25/02/18	매수	22,000원	*-36.9*	*-27.6*
	25/05/07	매수	18,000원	*-27.3*	*-7.8*
	25/08/04	매수	21,000원	*-16.8*	*-8.6*
	25/11/04	매수	21,000원	*-18.0*	*-5.0*
	26/02/11	매수	29,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.