COMPANY UPDATE

2026. 3. 5.

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

비에이치 (090460)

폴더블이 주도할 수 있는 ASP 상승

- 북미 고객사 신규 스마트폰 전 모델 LTPO OLED 채택, 폴더블 시장 진입으로 고부가 FPCB 비중 확대
- IT OLED 전환 가속화, 2026년 하반기 흑자 전환 가능
- 전장 사업 확대로 포트폴리오 다변화 및 실적 안정성 강화

▶ **종목 정보**

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	**15,130원**
시가총액	5,100.6억원
주식수 (유동주식 비중)	33,711,538주 (74.4%)
52주 최저/최고	11,160원/21,900원
60일-평균거래대금	65.1억원

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
비에이치 (%)	-17.5	-20.9	2.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.0	-50.3	-49.3

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	10
목표주가	25,100
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: 비에이치는 모바일 OLED용 FPCB 생산업체로, 애플 및 삼성전자 플래그십 스마트폰을 주력 고객사로 확보하고 있다. 최근 IT OLED 및 전장 부문으로 사업 포트폴리오를 확장하고 있다.

투자 포인트: 동사는 북미 고객사의 LTPO OLED 채택률 확대 및 폴더블 출시를 통한 고부가 FPCB 출하량 증가, IT OLED 전환 가속화에 따른 ASP 상승, 차량용 무선 충전기, BMS 케이블 등 전장 부문 수주 기반의 안정적 매출 확보 등의 성장 모멘텀을 확보하고 있다. 모바일 중심 산업 구조 속에서 고부가 제품 mix 확대와 IT, 전장 부문의 신규 축이 중장기 핵심 성장 동력이 될 가능성이 있다.

실적 리뷰: 2025년 4분기 매출은 5,080억원(+4.1% y-y), 영업이익 288억원(OPM 5.7%)을 기록했다. 아이폰17 시리즈 출시 및 갤럭시 S26 양산 개시에 따라 모바일향 견조한 매출을 기록했다. 2026년에는 폴더블향 ASP 상승, IT OLED 부문의 흑자 전환, 전장 부문의 안정적 매출이 맞물리며 실적의 구조적 변화가 본격화될 수 있다.

리스크: 전사 매출의 약 60%가 단일 고객사에서 발생하는 편중 리스크가 존재하며, 핸드셋 출하량 변화에 따른 매출 변동성이 크다. 이를 완화하기 위해 동사는 EV향 사업을 확대해 왔으며, 현재 전사 매출의 20% 이상이 전장향에서 발생하고 있다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	1,037	1,681	1,592	1,754
영업이익 (십억원)	71	131	85	87
순이익 (십억원)	82	141	85	78
EPS (adj) (원)	5,228	9,205	5,800	4,287
EPS (adj) growth (%)	215.5	76.1	(37.0)	(26.1)
EBITDA margin (%)	10.2	10.4	8.6	8.3
ROE (%)	22.5	29.7	15.1	9.9
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	0.5	0.4	0.5	0.3
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 비에이치, 삼성증권

기업 개요

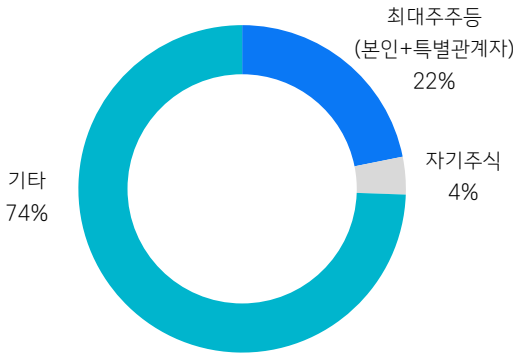
비에이치는 1995년 설립된 모바일 OLED용 FPCB 제조업체로, 2007년 1월 코스닥 시장 내 상장 후 2023년 유가증권시장으로 이전 상장되었다. FPCB는 일반 PCB 대비 유연성이 높아 소형화·경량화가 가능하며 스마트폰, 노트북, TV 등 전자제품에 주로 사용된다. 동사는 삼성디스플레이를 주요 고객사로 확보하고 있으며, 애플 및 삼성전자 플래그십 스마트폰향 FPCB를 납품한다. 최근에는 IT OLED 및 전장 사업으로 사업 포트폴리오를 다변화하며 단일 고객사 의존도를 완화하는 동시에 구조적 성장 기반을 강화하고 있다.

비에이치: 주요 연혁

일자	내용
1999년	㈜범환플렉스 설립
2006년	사명 변경 ㈜비에이치, 중국 현지법인 설립
2007년	코스닥 상장
2011년	삼성모바일 디스플레이 최우수 협력사 선정
2013년	베트남 현지법인 설립
2014년	무역의 날 2억불 수출탑 수상
2018년	무역의 날 4억불 수출탑 수상
2021년	매출 1조원 달성
2022년	BH EVS 설립, 차량용 모바일 무선충전사업 인수
2023년	코스피 이전 상장

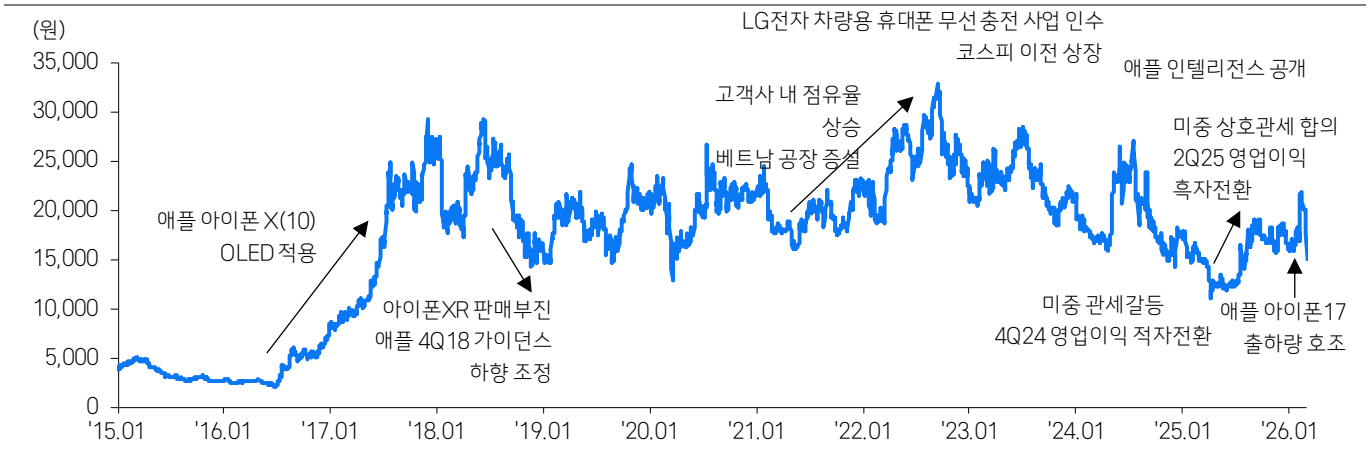
자료: 비에이치, 삼성증권

비에이치: 주요 주주 구성



자료: FnGuide, 삼성증권

비에이치: 주가 추이



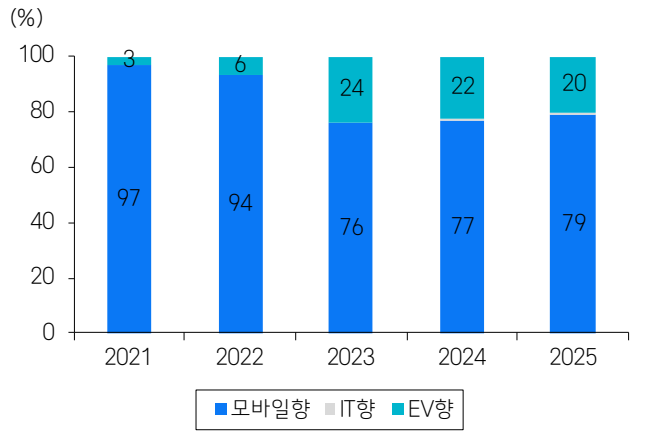
자료: FnGuide, 삼성증권

비에이치: 주요 비즈니스 모델

구분	내용
모바일/IT향 FPCB	- 스마트폰, 태블릿, 웨어러블 기기용 FPCB 생산 - OLED 디스플레이, 카메라모듈, 통신모듈 등 고다층/고집적 FPCB 공급 - 삼성전자, 애플 등 글로벌 IT 고객사 대상 공급
차량용 스마트폰 무선 충전기	- 차량 내 스마트폰 무선 충전기 및 전장 솔루션 제조 - 글로벌 완성차업체향 공급 확대 중. 고신뢰성 설계 및 열관리 기술 기반의 차량용 전장 사업으로 확장
EV 배터리 BMS 케이블	- 전기차 배터리팩의 BMS와 셀/모듈을 연결하는 배터리 케이블 및 하네스 제조 - 안정성 및 정확도가 요구되는 EV 배터리 전장용 부품 공급

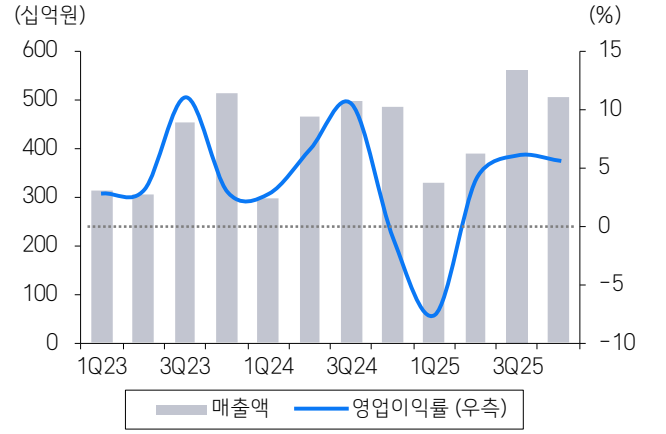
자료: 삼성증권 정리

비에이치: 응용처별 주요 매출액 비중



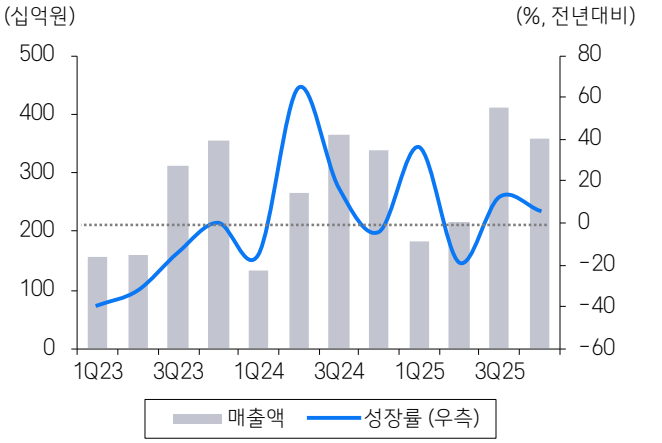
자료: 비에이치, 삼성증권

비에이치: 분기별 매출 및 영업이익률 추이



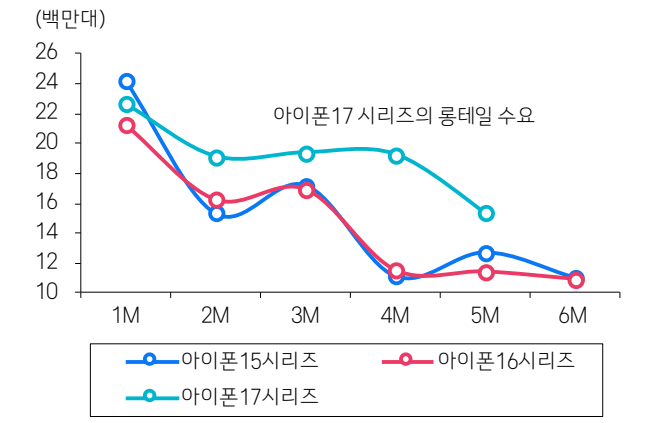
자료: 비에이치, 삼성증권

비에이치: 북미 고객사향 매출 추이



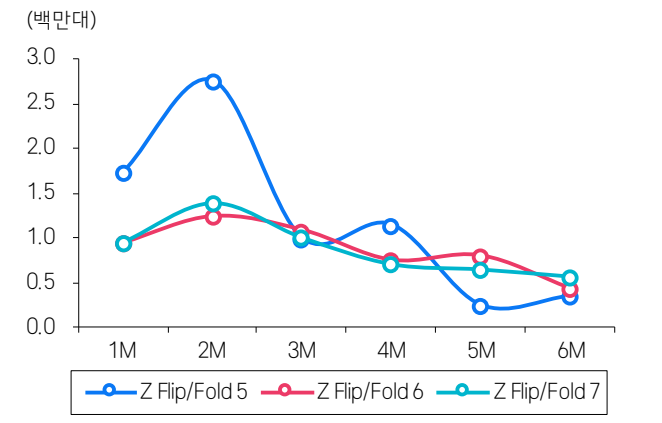
자료: 비에이치, 삼성증권

아이폰 출시 직후 출하량 추이



자료: SA, 삼성증권 추정

갤럭시 폴더블 출시 직후 출하량 추이



자료: SA, 삼성증권 추정

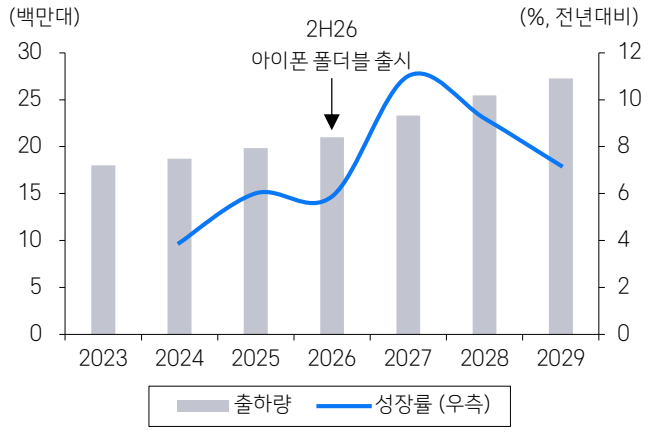
투자 포인트

투자 포인트(1) 북미 고객사 내 LTPO OLED 채택률 증가 및 폴더블 출시 모멘텀: 동사는 북미 고객사 내에서 약 80% 수준의 높은 점유율을 유지하고 있으며, 아이폰17 시리즈부터 전 모델에 LTPO OLED를 채택함에 따라 고부가 RFPCB 출하량이 확대되고 있다. 특히 아이폰17은 이전 시리즈와 다르게 출시 이후에도 견조한 수요가 이어지고 있어 동사 실적의 주요 성장 동력으로 작용하고 있다. 한편 2026년 가을 아이폰18 시리즈 라인업이 프로, 프로맥스, 폴더블로 재편이 예상됨에 따라 기존 아이폰 프로 모델 내 비중이 높은 동사의 수혜가 가능하다.

또한 2026년 하반기 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 출시가 예정되어 있으며, 동사의 점유율은 90% 내외로 확인된다. 폴더블 기기는 구조적으로 안쪽, 바깥쪽 총 두 개의 디스플레이가 탑재되어, 기존 단일 OLED 대비 FPCB 채용 수가 증가한다. 이에 동사의 전사 평균 ASP 대비 폴더블 내 FPCB ASP는 약 2배 높을 것으로 예상되며, 연간 1,500억원 수준의 추가 매출이 가능하다.

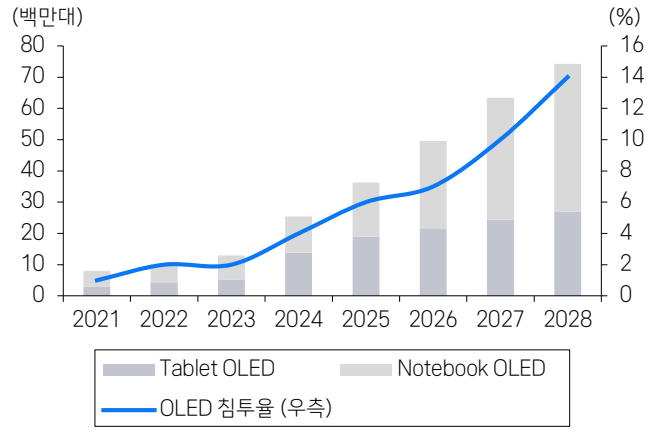
투자 포인트(2) IT OLED 전환 가속화에 따른 중기 성장성 확보: 모바일 중심의 OLED 시장이 PC, 태블릿 등 IT 디바이스로 확대되며, IT OLED용 FPCB는 향후 동사 신규 성장 축이 될 것이다. 북미 고객사는 2028년까지 모든 하드웨어 라인업을 OLED로 전환할 계획이며, 이에 따른 구조적 수요 확대가 불가피하다. 낮은 가동률로 인해 영업 적자를 기록 중이나, 2026년 2분기부터 아이패드 미니향 공급이 본격화되며 가동률 상승에 따라 하반기 영업이익 흑자 전환이 가능할 수 있다.

폴더블 스마트폰 출하량 전망



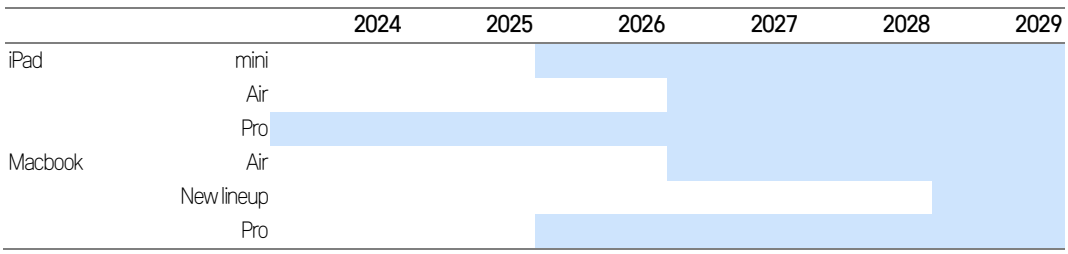
자료: IDC, 삼성증권 추정

IT OLED 수요 전망



자료: 삼성증권 추정

애플: IT OLED 로드맵



자료: Omdia, 삼성증권

투자 포인트(3) 전장 부문 확대를 통한 포트폴리오 다변화: 동사는 2022년 LG전자로부터 차량용 스마트폰 무선충전기 사업부를 인수하며 본격적으로 시장에 진입했다. 현재 2033년까지 약 3.3조원의 수주잔고를 확보하고 있으며 연간 약 3,000억원의 안정적 매출이 발생할 것으로 예상한다. 또한 국제 무선충전표준 회원사로서 표준화 프로젝트에 참여하고 있어, 향후 ASP 및 마진 측면에서 경쟁사 대비 우위를 확보할 가능성이 높다. 차량용 무선충전기 외에도 BMS 케이블 및 차량용 OLED 등 사업을 영위 중으로, 향후 IT 및 모바일 수요 사이클이 둔화될 시 실적을 방어하며 사업 포트폴리오의 변동성을 완화하는 역할을 할 것이다.

실적 리뷰

2025년 4분기 매출은 5,080억원(-9.7% q-q, +4.1% y-y), 영업이익 288억원(OPM 5.7%)을 기록했다. 아이폰17 시리즈 출시 및 갤럭시 S26 양산 개시에 따라 모바일향 견조한 매출을 기록했다. 또한 원가절감 효과와 BHEVS 부문의 관세 일부 환급 영향이 반영되며 회사의 가이던스를 상회하는 영업이익을 달성했다.

한편 2026년 1분기는 계절적 비수기 영향으로 전분기 대비 매출 감소가 예상되나, 기존 대비 아이폰17 수요가 롱테일로 이어지며 전년 동기 대비 매출 성장이 가능할 것으로 예상한다. 중장기적으로는 폴더블향 ASP 상승, IT OLED 부문의 흑자 전환, 전장 사업의 안정적 매출이 맞물리며, 2026년 이익 체력 개선 흐름이 이어질 수 있다.

리스크

동사는 전사 매출의 약 60%가 단일 고객사에서 발생하여, 고객사 편중 리스크가 존재한다. 핸드셋 출하량 변화에 따라 주력 사업인 FPCB 매출 변동성이 커질 수 있다. 이러한 리스크를 완화하기 위해 동사는 EV향 포트폴리오 확대 전략을 지속해왔다. 현재 전사 매출의 20% 이상이 전장향에서 발생하고 있으며, 기 보유 수주 잔고와 고객 다변화 흐름을 감안할 때 해당 리스크는 완화될 가능성이 있다.

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**721**	**1,037**	**1,681**	**1,592**	**1,754**
매출원가	659	937	1,488	1,436	1,588
매출총이익	**63**	**100**	**193**	**156**	**166**
(매출총이익률, %)	8.7	9.7	11.5	9.8	9.5
판매 및 일반관리비	29	29	62	71	79
영업이익	**34**	**71**	**131**	**85**	**87**
(영업이익률, %)	4.7	6.9	7.8	5.3	5.0
영업외손익	**(0)**	**33**	**33**	**12**	**18**
금융수익	7	6	13	8	8
금융비용	8	6	15	16	23
지분법손익	3	2	5	4	3
기타	(3)	31	30	17	31
세전이익	**34**	**104**	**164**	**97**	**105**
법인세	8	23	24	12	28
(법인세율, %)	23.5	21.7	14.5	12.7	26.4
계속사업이익	26	82	141	85	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**26**	**82**	**141**	**85**	**78**
(순이익률, %)	3.6	7.9	8.4	5.3	4.4
지배주주순이익	26	82	144	91	67
비지배주주순이익	0	0	(3)	(6)	11
EBITDA	66	106	175	137	146
(EBITDA 이익률, %)	9.2	10.2	10.4	8.6	8.3
EPS (지배주주)	1,657	5,228	9,205	5,800	4,287
EPS (연결기준)	1,657	5,228	8,997	5,427	4,963
수정 EPS (원)*	1,657	5,228	9,205	5,800	4,287

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**302**	**505**	**529**	**575**	**752**
현금 및 현금등가물	64	98	90	139	227
매출채권	114	217	129	180	246
재고자산	91	114	100	137	171
기타	33	75	211	119	108
비유동자산	**259**	**288**	**480**	**514**	**568**
투자자산	27	32	60	81	87
유형자산	214	241	263	272	320
무형자산	3	4	127	128	130
기타	15	12	30	34	30
자산총계	**561**	**793**	**1,010**	**1,089**	**1,320**
유동부채	**227**	**371**	**412**	**419**	**472**
매입채무	100	175	173	171	246
단기차입금	82	139	172	194	158
기타 유동부채	45	58	66	54	68
비유동부채	**18**	**14**	**20**	**20**	**107**
사채 및 장기차입금	3	0	0	1	85
기타 비유동부채	15	14	19	19	22
부채총계	**244**	**385**	**432**	**439**	**579**
지배주주지분	**317**	**408**	**561**	**640**	**715**
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	71	75	91	91	94
이익잉여금	279	350	488	572	627
기타	(50)	(35)	(35)	(40)	(23)
비지배주주지분	**0**	**0**	**17**	**11**	**26**
자본총계	**317**	**408**	**578**	**651**	**741**
순부채	42	54	50	59	20

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**20**	**33**	**197**	**112**	**187**
당기순이익	26	82	141	85	78
현금유출입이없는 비용 및 수익	51	57	80	77	99
유형자산 감가상각비	32	35	42	45	51
무형자산 상각비	0	0	2	7	8
기타	18	22	36	24	40
영업활동 자산부채 변동	(46)	(99)	9	(34)	41
투자활동에서의 현금흐름	**(39)**	**(35)**	**(240)**	**(53)**	**(89)**
유형자산 증감	(52)	(34)	(64)	(64)	(77)
장단기금융자산의 증감	11	0	(34)	35	(1)
기타	1	(2)	(142)	(24)	(11)
재무활동에서의 현금흐름	**24**	**36**	**35**	**(10)**	**(10)**
차입금의 증가(감소)	6	46	23	23	49
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	(8)	(8)	(8)	(8)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	4	34	(8)	49	89
기초현금	60	64	98	90	139
기말현금	64	98	90	139	227
Gross cash flow	**77**	**138**	**220**	**161**	**176**
Free cash flow	**(36)**	**(8)**	**131**	**47**	**109**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	10.2	43.8	62.1	(5.3)	10.2
영업이익	(45.6)	108.8	84.7	(35.4)	2.7
순이익	(54.2)	215.5	72.1	(39.7)	(8.6)
수정 EPS**	(55.7)	215.5	76.1	(37.0)	(26.1)
주당지표					
EPS (지배주주)	1,657	5,228	9,205	5,800	4,287
EPS (연결기준)	1,657	5,228	8,997	5,427	4,963
수정 EPS**	1,657	5,228	9,205	5,800	4,287
BPS	10,525	13,547	18,619	21,228	23,730
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	0.6	0.5	0.4	0.5	0.3
비율					
ROE (%)	8.7	22.5	29.7	15.1	9.9
ROA (%)	5.0	12.1	15.6	8.1	6.4
ROIC (%)	8.3	14.4	22.1	12.3	9.8
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	13.2	13.3	8.6	9.1	2.7
이자보상배율 (배)	8.6	19.7	24.6	8.9	6.6

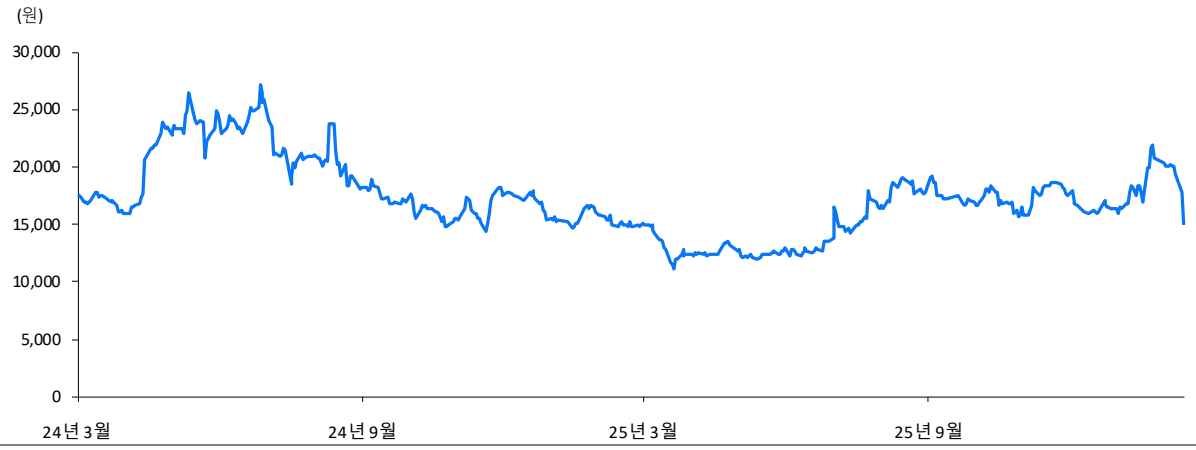
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 비에이치, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이종욱은 2022년 9월 29일~10월 1일 비에이치 베트남 공장 탐방에 비에이치의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2026/3/5
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA