



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원

주가(8/3): 15,600원

시가총액: 5,259억원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/3)	6,257.45pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	40,200원	13,100원
등락률	-61.2%	19.1%
수익률	절대	상대
1M	-21.8%	1.0%
6M	-15.1%	-28.2%
1Y	5.1%	-47.2%

Company Data

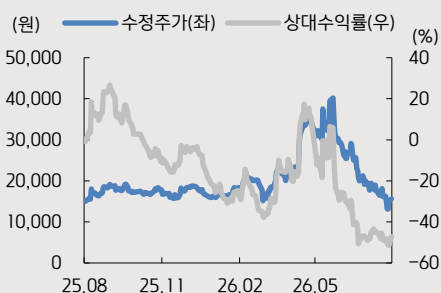
발행주식수	33,712 천주
일평균 거래량(3M)	594 천주
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(26E)	1.6%
BPS(26E)	23,587원
주요 주주	이경환 외 6 인
	21.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,754.4	1,792.7	1,848.8	2,081.1
영업이익	87.1	54.0	90.2	131.4
EBITDA	146.0	117.8	152.8	188.3
세전이익	105.5	52.2	97.9	141.1
순이익	77.6	40.6	78.8	113.6
지배주주지분순이익	67.0	31.0	72.8	104.9
EPS(원)	1,945	906	2,160	3,113
증감률(%YoY)	-26.1	-53.4	138.5	44.1
PER(배)	8.9	17.8	7.2	5.0
PBR(배)	0.84	0.73	0.66	0.60
EV/EBITDA(배)	4.4	4.8	3.2	2.2
영업이익률(%)	5.0	3.0	4.9	6.3
ROE(%)	9.9	4.2	9.4	12.6
순차입금비율(%)	2.7	-1.8	-10.4	-18.5

자료: 키움증권

Price Trend



기업 업데이트

비에이치 (090460)

저평가에 집중



본업의 우려와 신규 사업의 기대가 공존하는 구간. 본업인 모바일 부문 관련, 국내 고객사향 원가 절감 노력(리유즈 부품 사용) 및 메모리 가격 상승에 따른 하반기 스마트폰 출하량 하향 전망 등이 동사 추정치 하향 요인. 다만, FPCB 및 BH EVS의 충전 모듈 사업의 로봇 산업 진출은 향후 성과에 따라 기업가치 제고 요인으로 기대 중. 현재 주가는 본업의 우려를 감안하더라도 저평가 국면이라는 점에 주목

>>> 녹리지 않은 업황 속 기대 요인

동사의 2분기 실적은 매출액 4,019억원(YoY 3%), 영업이익 83억원(YoY -48%)을 전망한다. 양호한 북미 고객사향 매출과 IT OLED 부문의 양산 모델(Mini) 추가로 인한 영향으로 견조한 외형 성장을 유지 중이나, 국내 고객사의 원가 절감 노력(리유즈 부품 사용)은 동사에게 아쉬운 부분이다. 또한 베트남 생산라인 구축에 따른 일회성 비용 등이 반영됨에 따라 수익성 둔화가 예상된다.

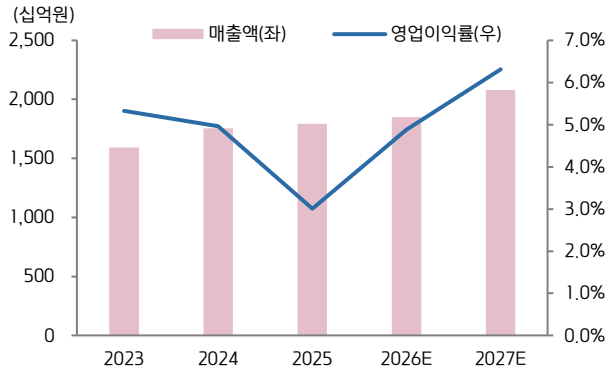
동사의 26년 실적은 매출액 1조 8,488억원(YoY 3%), 영업이익 902억원(YoY 67%)을 전망한다. 상반기 일회성 비용 반영 외에 메모리 가격 상승에 따른 스마트폰 출하량을 보수적으로 반영하였다. 다만, 동사는 녹리지 않은 전방 산업에도, IT OLED 부문의 가동률 증가와 북미 고객사향 신규 품팩터 매출 발생으로 상대적으로 견조한 성장을 유지할 것으로 전망한다.

>>> 신규 사업 성과에 따른 기업가치 제고 주목

동사는 올해 상반기 로봇 산업 진출 기대감으로 높은 주가 변동성을 경험하였다. 로봇 관련 동사가 진출 가능한 분야로는 BH EVS를 통한 충전 모듈 사업과 로봇 내부(센서 및 액추에이터)에 채택되는 FPCB 부문이다. 충전 모듈 부문은 고객사향으로 샘플 공급을 완료하였으며, 로봇 내부향 FPCB 사업도 하반기 내 성과를 기대 중이다. 아직 로봇 관련 사업 초기 단계로 실적 추정치에는 반영하지 않았으나, 향후 사업 성과에 따라 동사의 새로운 성장 동력 중 하나로 작용할 수 있다는 판단이다.

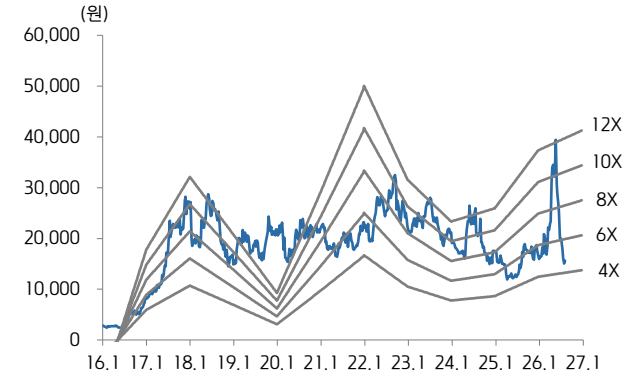
현재 동사는 본업에 대한 실적 우려와 로봇 등 신규 사업 진출에 따른 기대가 공존하는 구간이다. 다만, 동사의 현재 주가는 최근 고점 대비 60% 넘게 하락하며 로봇 관련 기대감 희석뿐 아니라 본업에 대한 우려도 과하게 반영된 것으로 판단된다. 보수적인 실적 전망에도, 동사의 현재 주가는 26년 기준 7.2배, 27년 기준 5배 수준이다. 과도한 저평가 국면으로 판단되며, 이에 투자 의견 BUY와 목표주가 24,000원을 유지한다.

비에이치 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권

비에이치 12mf PER 밴드



자료: 에프앤가이드, 키움증권

비에이치 실적전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	332.4	389.7	562.5	508.0	371.6	401.9	547.4	527.9	1,792.7	1,848.8	2,081.1
%YoY	11.2	-16.8	12.7	4.1	11.8	3.1	-2.7	3.9	2.2	3.1	12.6
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	10.7	8.3	41.9	29.4	54.0	90.2	131.4
%YoY	적전	-48.8	-34.4	흑전	흑전	-48.4	21.4	1.9	-38.0	67.0	45.8
영업이익률(%)	-7.6	4.1	6.1	5.7	2.9	2.0	7.6	5.6	3.0	4.9	6.3

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754.4	1,792.7	1,848.8	2,081.1	2,241.8
매출원가	1,588.1	1,645.1	1,656.3	1,841.1	1,981.0
매출총이익	166.3	147.5	192.5	240.0	260.8
판매비	79.3	93.6	102.4	108.6	117.0
영업이익	87.1	54.0	90.2	131.4	143.8
EBITDA	146.0	117.8	152.8	188.3	196.0
영업외손익	18.4	-1.8	7.7	9.7	12.1
이자수익	4.7	4.8	5.3	6.4	7.9
이자비용	13.1	12.1	10.1	9.2	8.4
외환관련이익	58.2	43.0	35.9	35.9	35.9
외환관련손실	37.1	34.4	25.6	25.6	25.6
종속 및 관계기업손익	2.7	5.1	5.1	5.1	5.1
기타	3.0	-8.2	-2.9	-2.9	-2.8
법인세차감전이익	105.5	52.2	97.9	141.1	155.8
법인세비용	27.9	11.6	19.1	27.5	30.4
계속사업손손익	77.6	40.6	78.8	113.6	125.4
당기순이익	77.6	40.6	78.8	113.6	125.4
지배주주순이익	67.0	31.0	72.8	104.9	115.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.2	2.2	3.1	12.6	7.7
영업이익 증감율	2.7	-38.0	67.0	45.7	9.4
EBITDA 증감율	6.2	-19.3	29.7	23.2	4.1
지배주주순이익 증감율	-26.1	-53.7	134.8	44.1	10.5
EPS 증감율	-26.1	-53.4	138.4	44.2	10.4
매출총이익율(%)	9.5	8.2	10.4	11.5	11.6
영업이익률(%)	5.0	3.0	4.9	6.3	6.4
EBITDA Margin(%)	8.3	6.6	8.3	9.0	8.7
지배주주순이익률(%)	3.8	1.7	3.9	5.0	5.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	752.1	753.5	790.4	906.1	1,030.2
현금 및 현금성자산	227.5	288.0	315.8	380.6	470.2
단기금융자산	1.7	2.2	2.5	2.7	3.0
매출채권 및 기타채권	246.7	235.2	242.5	273.0	294.1
재고자산	170.6	185.4	191.2	215.2	231.8
기타유동자산	105.6	42.7	38.4	34.6	31.1
비유동자산	567.7	617.0	590.9	570.5	544.8
투자자산	86.9	99.6	106.1	112.6	119.1
유형자산	320.0	340.9	318.9	301.2	277.1
무형자산	130.4	141.0	130.4	121.2	113.1
기타비유동자산	30.4	35.5	35.5	35.5	35.5
자산총계	1,319.9	1,370.5	1,381.3	1,476.6	1,575.0
유동부채	471.9	458.0	426.1	444.0	452.9
매입채무 및 기타채무	270.4	258.3	261.8	289.7	308.6
단기금융부채	160.8	170.2	134.8	124.8	114.8
기타유동부채	40.7	29.5	29.5	29.5	29.5
비유동부채	107.0	121.6	111.6	101.6	91.6
장기금융부채	88.0	105.9	95.9	85.9	75.9
기타비유동부채	19.0	15.7	15.7	15.7	15.7
부채총계	579.0	579.7	537.8	545.6	544.6
지배지분	715.1	748.4	795.1	874.0	963.8
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	94.2	93.5	93.5	93.5	93.5
기타자본	-67.2	-24.0	-24.0	-24.0	-24.0
기타포괄손익누계액	43.9	28.1	10.2	-7.8	-25.8
이익잉여금	626.9	633.5	698.2	795.0	902.8
비지배지분	25.8	42.4	48.4	57.0	66.6
자본총계	740.9	790.8	843.5	931.0	1,030.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	186.5	159.2	142.7	154.4	169.1
당기순이익	77.6	40.6	78.8	113.6	125.4
비현금항목의 가감	98.9	104.1	93.2	93.9	89.7
유형자산감가상각비	50.8	54.6	52.0	47.6	44.1
무형자산감가상각비	8.1	9.3	10.6	9.3	8.1
지분법평가손익	-2.7	-8.5	-5.1	-5.1	-5.1
기타	42.7	48.7	35.7	42.1	42.6
영업활동자산부채증감	40.5	45.4	-5.4	-22.8	-15.3
매출채권및기타채권의감소	-28.0	-6.3	-7.4	-30.5	-21.1
재고자산의감소	-11.4	-14.7	-5.8	-24.0	-16.6
매입채무및기타채무의증가	57.5	31.9	3.5	27.8	18.9
기타	22.4	34.5	4.3	3.9	3.5
기타현금흐름	-30.5	-30.9	-23.9	-30.3	-30.7
투자활동 현금흐름	-88.5	-133.2	-35.0	-35.0	-25.0
유형자산의 취득	-77.3	-108.0	-30.0	-30.0	-20.0
유형자산의 처분	0.5	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.1	-15.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.6	-7.6	-1.4	-1.4	-1.4
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	-0.5	-0.2	-0.2	-0.3
기타	2.1	-3.3	-3.4	-3.4	-3.3
재무활동 현금흐름	-10.2	33.5	-52.6	-27.3	-27.3
차입금의 증가(감소)	7.0	13.4	-45.4	-20.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증감	4.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-12.2	27.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.9	-7.7	-8.1	-8.1	-8.1
기타	-1.5	0.8	0.9	0.8	0.8
기타현금흐름	1.1	1.0	-27.3	-27.3	-27.3
현금 및 현금성자산의 순증가	88.9	60.5	27.8	64.8	89.5
기초현금 및 현금성자산	138.6	227.5	288.0	315.8	380.6
기말현금 및 현금성자산	227.5	288.0	315.8	380.6	470.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,945	906	2,160	3,113	3,438
BPS	20,748	22,201	23,586	25,926	28,591
CFPS	5,121	4,227	5,102	6,155	6,383
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	8.9	17.8	7.2	5.0	4.5
PER(최고)	14.1	21.8	20.1		
PER(최저)	7.4	12.2	5.8		
PBR	0.84	0.73	0.66	0.60	0.55
PBR(최고)	1.32	0.89	1.84		
PBR(최저)	0.69	0.50	0.53		
PSR	0.34	0.31	0.28	0.25	0.23
PCFR	3.4	3.8	3.1	2.5	2.4
EV/EBITDA	4.4	4.8	3.2	2.2	1.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	10.1	20.0	10.3	7.1	6.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
ROA	6.4	3.0	5.7	7.9	8.2
ROE	9.9	4.2	9.4	12.6	12.6
ROIC	9.8	6.6	10.9	16.3	18.1
매출채권회전율	7.8	7.4	7.7	8.1	7.9
재고자산회전율	11.4	10.1	9.8	10.2	10.0
부채비율	78.1	73.3	63.8	58.6	52.9
순차입금비율	2.7	-1.8	-10.4	-18.5	-27.4
이자보상배율	6.6	4.5	8.9	14.2	17.2
총차입금	248.8	276.0	230.7	210.7	190.7
순차입금	19.7	-14.2	-87.6	-172.6	-282.5
NOPLAT	146.0	117.8	152.8	188.3	196.0
FCF	76.4	32.4	99.8	109.9	132.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 현재 '비에이치(090460)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

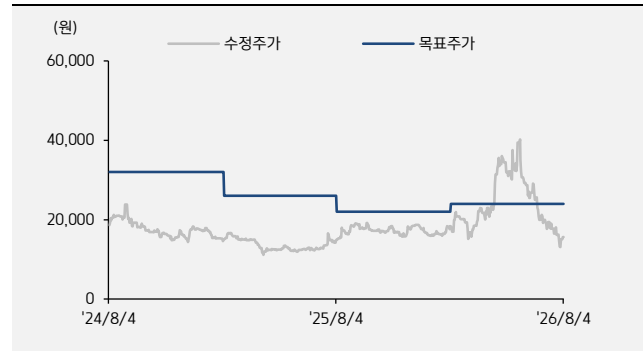
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
비에이치 (090460)	2024-08-06	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-45.16	-25.47
	2025-02-05	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-47.64	-35.92
	2025-08-05	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-31.68	-31.68
	2025-08-06	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-21.51	-12.73
	2026-02-04	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	0.07	67.50
	2026-08-04	BUY(Maintain)	24,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%