비에이치 (090460)

이제 남은 건 'Growth'

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

4Q25 Review: 우려보다 양호했던 수익성

4Q25 연결 매출액(5,080억원)은 시장 컨센서스에 부합했으며 영업이익(288억원)은 11.4% 상회했다. 북미향 매출이 360억원(+5.9% YoY)을 기록, 디스플레이 고객사의 시장 점유율 확대에 따른 수혜로 당사 추정치를 초과 달성했다. 원자재 수급 이슈로 경쟁사 물량 일부가 동사 디스플레이 고객사로 전환된 것으로 파악된다. 또한 국내 고객사향도 신규 모델 내 점유율이 확대와 BH EVS 부문에서의 관세 관련 비용 환급이 이익 상방 요인으로 작용했다.

2026년 변함없는 성장 방향성

2026년 연결 실적은 매출액 1조 9,095억원(+6.5% YoY), 영업이익 1,089억원(+101.8% YoY)을 전망하며 환율 가정 변동 영향을 제외할 경우 사실상 기존 추정치를 유지한다. 기존 가정대로 IT OLED 제품 확대와 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 라인업 출시가 실적 성장을 견인할 전망이다. IT OLED는 경쟁사와의 물량 배분 과정에서 아이패드 Mini 모델을 단독 수주한 것으로 파악되며, 2분기말부터 양산 시작이 예상된다. 북미 고객사향 폴더블 모델 역시 동사가 경쟁사 대비 높은 점유율 확보에 성공할 것으로 예상되며, 일반 및 에어 모델의 출하 공백은 폴더블 모델 출시로 상쇄될 전망이다. 국내 고객사향 또한 A시리즈향 Y-OCTA 적용 확대와 폴더블 라인업 확장이 맞물리며 매출 성장 가시성이 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 23,000원 제시

동사의 2025년은 IT OLED 고정비 부담, 디스플레이 고객사 점유율 감소, 전장향 수익성 부진이 겹치며 이른바 '삼중고'를 겪은 해였다. 반면 2026년은 낮은 기저 효과를 바탕으로 실적 정상화와 성장 국면 진입이 동시에 가능해지는 반전의 해가 될 것으로 기대된다. 특히 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 출시와 관련해 국내 직접적인 수혜가 가능한 밸류체인은 제한적인 것으로 파악된다. 이러한 환경에서 동사는 디스플레이 고객사와의 협업을 기반으로 안정적인 공급망 진입 가능성이 높아, 상대적인 투자 매력이 부각될 수 있다고 판단된다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 23,000원(12MF EPS 2,636원 × 8.5배)을 제시한다.

Meritz Research 2026. 2. 9

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	23,000원
현재주가 (2.9)	19,890원
상승여력	15.6%

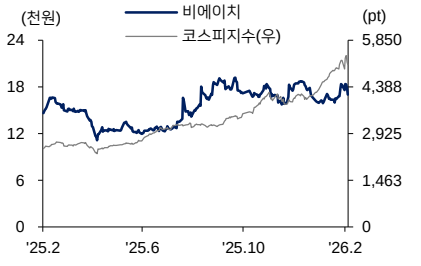
KOSPI	5,298.04pt
시가총액	6,705억원
발행주식수	3,371만주
유동주식비율	74.45%
외국인비중	23.03%
52주 최고/최저가	19,890원/11,160원
평균거래대금	55.3억원

주요주주(%)

이경환 외 6 인	21.85
국민연금공단	7.46

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.8	29.9	29.1
상대주가	4.6	-21.3	-38.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,592.0	84.8	90.7	2,631	-37.4	18,561	8.0	1.1	5.8	15.1	67.4
2024	1,754.4	87.1	67.0	1,945	-26.1	20,748	8.9	0.8	4.4	9.9	78.1
2025E	1,792.6	53.9	39.4	1,150	-40.9	22,139	14.0	0.7	4.5	5.4	87.9
2026E	1,909.5	108.9	86.3	2,561	122.7	24,459	7.8	0.8	3.5	11.0	81.2
2027E	2,095.6	134.1	108.4	3,215	25.5	27,434	6.2	0.7	2.5	12.4	75.1

표1 비에이치 4Q25 실적 Review

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	**508.0**	487.9	4.1%	562.4	-9.7%	512.2	-0.8%	480.5	5.7%
영업이익	**28.8**	-5.3	nm	34.5	-16.4%	25.9	11.4%	29.4	-2.0%
세전이익	**29.6**	7.0	325.5%	45.5	-35.0%	26.0	13.8%	31.0	-4.5%
순이익	**27.3**	-12.9	nm	40.0	-31.7%	27.5	-0.8%	27.7	-1.4%
영업이익률(%)	**5.7%**	-1.1%		6.1%		5.1%		6.1%	
세전이익률(%)	**5.8%**	1.4%		8.1%		5.1%		6.5%	
순이익률(%)	**5.4%**	-2.6%		7.1%		5.4%		5.8%	

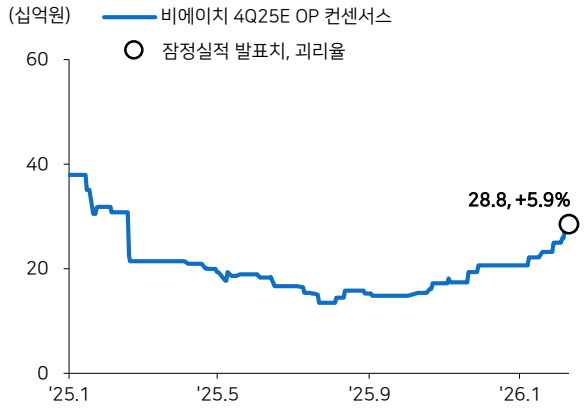
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	**1,909.5**	1,903.3	0.3%	**2,095.6**	2,097.5	-0.1%
영업이익	**108.9**	108.0	0.9%	**134.1**	134.1	0.0%
세전이익	**124.9**	123.6	1.1%	**156.8**	156.2	0.4%
지배주주 순이익	**86.3**	84.7	1.9%	**108.4**	106.2	2.1%
영업이익률(%)	**5.7%**	5.7%		**6.4%**	6.4%	
세전이익률(%)	**6.5%**	6.5%		**7.5%**	7.4%	
순이익률(%)	**4.5%**	4.5%		**5.2%**	5.1%	

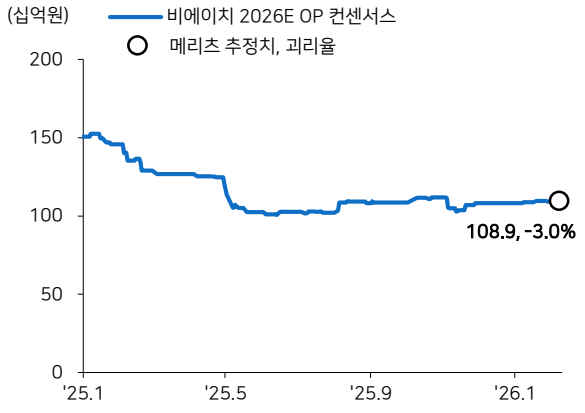
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 5.9% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 3.0% 하회 전망

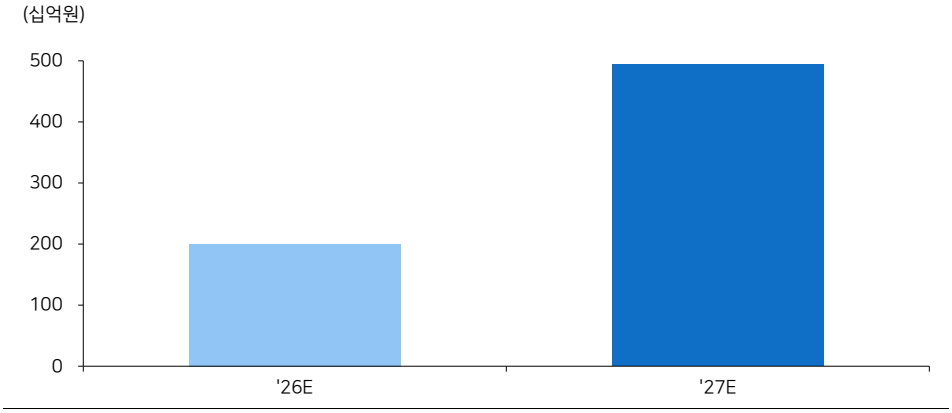


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 실적 테이블

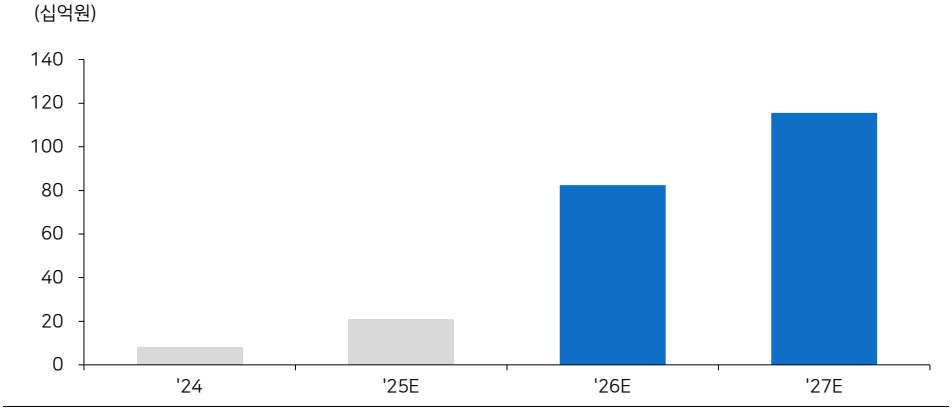
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
환율 (원)	**1,453**	**1,401**	**1,386**	**1,450**	**1,455**	**1,410**	**1,420**	**1,425**	**1,423**	**1,428**	**1,415**
매출액	**332.4**	**389.7**	**562.4**	**508.0**	**370.0**	**408.5**	**579.4**	**551.6**	**1,792.6**	**1,909.5**	**2,095.6**
(% QoQ)	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-27.2%	10.4%	41.8%	-4.8%			
(% YoY)	11.2%	-16.8%	15.3%	4.1%	11.3%	4.8%	14.0%	8.6%	2.2%	6.5%	9.7%
Display (애플)	182.0	215.0	410.0	360.0	204.3	231.5	396.3	373.0	1,167.0	1,205.1	1,303.7
Display (애플 외)	42.5	60.3	47.3	56.5	55.8	49.0	46.3	45.4	206.6	196.4	333.1
IT OLED	4.5	6.0	6.2	4.0	6.6	20.6	28.9	26.4	20.7	82.5	75.9
안테나	3.0	4.0	3.6	1.8	1.9	1.7	2.1	2.1	17.3	7.7	5.9
Battery(SDI, PCM)	4.5	5.0	3.7	2.2	3.8	5.2	3.9	2.1	15.4	15.0	27.1
전장(EV, BMS Cable)	3.0	0.7	1.5	0.7	1.8	1.6	1.5	1.3	5.9	6.2	4.4
BH EVS	89.4	92.4	83.9	79.3	89.8	90.9	92.3	96.4	335.8	369.4	279.6
기타 매출	3.5	6.3	6.2	3.5	6.0	8.2	8.1	5.0	19.6	27.3	39.7
영업이익	**-25.4**	**16.0**	**34.5**	**28.8**	**7.3**	**18.6**	**56.0**	**27.0**	**54.0**	**108.9**	**134.1**
(% QoQ)	적확	흑전	115.1%	-16.4%	-74.8%	155.9%	201.6%	-51.8%			
(% YoY)	적전	-48.8%	흑전	흑전	흑전	15.9%	94.5%	-6.2%	-38.0%	101.8%	23.1%
영업이익률 (%)	**-7.6%**	**4.1%**	**6.1%**	**5.7%**	**2.0%**	**4.5%**	**9.7%**	**4.9%**	**3.0%**	**5.7%**	**6.4%**

그림3 비에이치 폴더블 아이폰향 매출 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 비에이치 IT OLED 매출액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
12MF EPS	2,636	
적정배수 (배)	8.5	2018년 이후 컨센서스 기준 평균 멀티플
적정가치	22,515	
적정주가	**23,000**	
현재주가	19,890	
상승여력 (%)	**15.6%**	

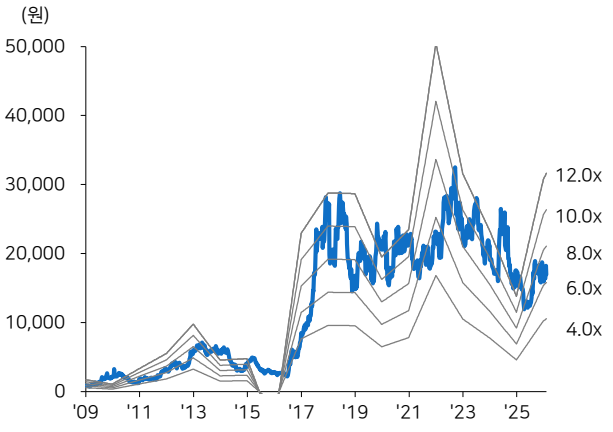
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
주가 (원)											
High	17,300	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	33,900	29,350	27,400	19,200	
Low	4,100	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	18,600	18,200	14,400	11,160	
Average	7,935	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	25,424	23,091	19,270	15,411	
확정치 기준 PER											
High	nm	21.4	11.1	14.2	34.5	10.1	8.1	11.2	14.1	16.7	
Low	nm	10.0	5.1	7.9	15.5	6.5	4.4	6.9	7.4	9.7	
Average	nm	14.6	8.0	10.8	26.1	8.1	6.0	8.8	9.9	13.4	
확정치 EPS (원)	**-783**	**1,483**	**2,682**	**1,770**	**782**	**2,428**	**4,206**	**2,631**	**1,945**	**1,150**	**2,561**
EPS Growth (%)	적전	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	-26.1	-40.9	122.7
컨센서스 기준 PER											
High	nm	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	7.6	9.1	10.3	18.4	
Low	nm	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	4.2	5.7	5.4	10.7	
Average	nm	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	5.7	7.2	7.2	14.7	
컨센서스 EPS (원)	**-458**	**1,912**	**2,399**	**2,390**	**1,625**	**1,955**	**4,449**	**3,216**	**2,659**	**1,045**	**2,610**
EPS growth (%)	적전	흑전	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	1.1	-46.3	127.0

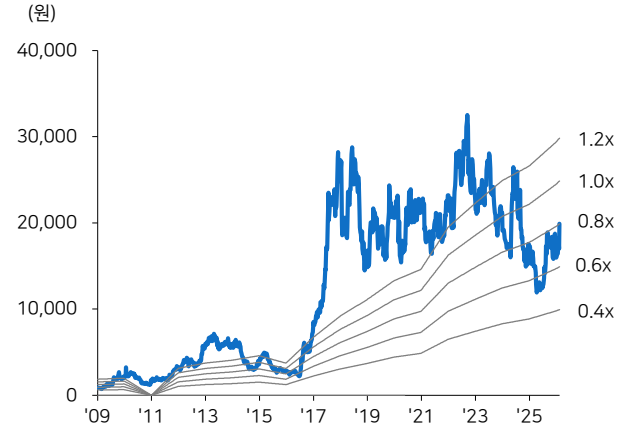
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 비에이치 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,592.0**	**1,754.4**	**1,792.6**	**1,909.5**	**2,095.6**
매출액증가율(%)	-5.3	10.2	2.2	6.5	9.7
매출원가	1,436.3	1,588.1	1,649.5	1,725.5	1,878.3
매출총이익	155.7	166.3	143.0	184.0	217.3
판매관리비	70.9	79.3	89.1	75.1	83.1
영업이익	**84.8**	**87.1**	**53.9**	**108.9**	**134.1**
영업이익률(%)	5.3	5.0	3.0	5.7	6.4
금융손익	-8.3	-14.9	-19.4	-15.7	-13.1
종속/관계기업손익	3.9	2.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.7	30.6	21.5	31.7	35.8
세전계속사업이익	97.2	105.5	56.0	124.9	156.8
법인세비용	12.3	27.9	10.5	25.0	31.4
당기순이익	**84.9**	**77.6**	**45.6**	**99.9**	**125.5**
지배주주지분 순이익	90.7	67.0	39.4	86.3	108.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**111.7**	**186.5**	**87.9**	**115.2**	**136.0**
당기순이익(손실)	84.9	77.6	45.6	99.9	125.5
유형자산상각비	45.2	50.8	58.3	53.5	56.4
무형자산상각비	7.5	8.1	4.7	4.4	4.1
운전자본의 증감	-34.3	40.5	-4.5	-12.9	-20.5
투자활동 현금흐름	**-53.3**	**-88.5**	**-15.6**	**-15.8**	**-17.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-64.8	-77.3	-30.0	-40.0	-38.0
투자자산의감소(증가)	-16.4	-3.6	-1.8	-5.5	-8.7
재무활동 현금흐름	**-10.0**	**-10.2**	**90.5**	**-8.0**	**-8.0**
차입금의 증감	23.0	49.4	98.4	0.1	0.1
자본의 증가	0.3	3.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	48.7	88.9	162.8	91.3	110.6
기초현금	89.9	138.6	227.5	390.2	481.6
기말현금	138.6	227.5	390.2	481.6	592.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575.1	752.2	926.3	1,052.6	1,218.9
현금및현금성자산	138.6	227.5	390.2	481.6	592.2
매출채권	180.1	245.7	251.0	267.4	293.5
재고자산	137.2	170.6	174.4	185.7	203.8
비유동자산	514.3	567.7	536.5	524.2	510.4
유형자산	272.0	320.0	291.7	278.3	259.9
무형자산	127.6	130.4	125.8	121.4	117.3
투자자산	80.7	87.0	88.7	94.2	102.9
자산총계	**1,089.4**	**1,319.9**	**1,462.8**	**1,576.8**	**1,729.3**
유동부채	419.2	471.9	577.1	597.9	631.0
매입채무	170.9	246.3	251.7	268.1	294.2
단기차입금	194.0	157.8	257.8	257.8	257.8
유동성장기부채	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.6	107.0	107.4	108.7	110.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.8	84.9	84.9	84.9	84.9
부채총계	**438.8**	**579.0**	**684.5**	**706.6**	**741.8**
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	91.1	94.2	94.2	94.2	94.2
기타포괄이익누계액	14.7	43.9	43.9	43.9	43.9
이익잉여금	571.6	626.9	658.1	736.4	836.6
비지배주주지분	10.9	25.8	32.0	45.6	62.7
자본총계	**650.6**	**740.9**	**778.4**	**870.2**	**987.5**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	46,192	50,906	52,341	56,642	62,162
EPS(지배주주)	2,631	1,945	1,150	2,561	3,215
CFPS	4,685	5,121	3,283	4,815	5,772
EBITDAPS	3,988	4,235	3,413	4,947	5,772
BPS	18,561	20,748	22,139	24,459	27,434
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.6	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	8.0	8.9	14.0	7.8	6.2
PCR	4.5	3.4	4.9	4.1	3.4
PSR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3
PBR	1.1	0.8	0.7	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	137.4	146.0	116.9	166.8	194.6
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.5	3.5	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	9.9	5.4	11.0	12.4
EBITDA 이익률	8.6	8.3	6.5	8.7	9.3
부채비율	67.4	78.1	87.9	81.2	75.1
금융비용부담률	0.6	0.7	1.0	1.1	1.0
이자보상배율(x)	8.9	6.6	3.1	5.4	6.6
매출채권회전율(x)	10.3	8.2	7.2	7.4	7.5
재고자산회전율(x)	13.4	11.4	10.4	10.6	10.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

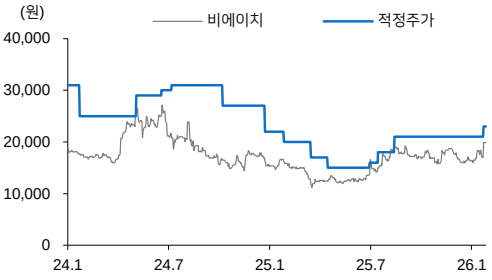
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.07	산업분석	Buy	31,000	양승수	-35.2	-27.6
2024.02.20	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-25.5	0.0
2024.05.31	산업분석	Buy	29,000	양승수	-17.8	-8.8
2024.07.15	기업브리프	Buy	30,000	양승수	-21.6	-9.5
2024.08.02	기업브리프	Buy	31,000	양승수	-38.9	-23.1
2024.11.01	기업브리프	Buy	27,000	양승수	-38.7	-32.3
2025.01.15	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-28.5	-24.3
2025.02.18	기업브리프	Buy	20,000	양승수	-25.6	-19.6
2025.04.07	기업브리프	Buy	17,000	양승수	-27.9	-24.6
2025.05.07	기업브리프	Buy	15,000	양승수	-15.4	-9.4
2025.07.21	기업브리프	Buy	16,000	양승수	-6.6	3.8
2025.08.05	기업브리프	Buy	18,000	양승수	-6.6	3.4
2025.09.03	기업브리프	Buy	21,000	양승수	-17.2	-8.6
2026.02.09	기업브리프	Buy	23,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이