비에이치 (090460)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

이보 전진을 위한 일보 후퇴

기대치 상회한 1Q26 실적

1Q26 매출액은 3,716억원(-27%QoQ, 12%YoY)으로 기대치 부합, 영업이익은 107억원(-63%QoQ, 흑전YoY)으로 컨센서스를 54% 상회했다. 북미 고객 FPCB 매출은 아이폰17 판매 호조로 18%YoY 증가하였으며, 저수익성의 아이폰17E 매출 기여에도 불구하고 양호한 수익성을 기록했다. BH EVS(차량무선충전모듈) 매출은 11%QoQ 증가한 883억원을 기록, OPM도 한자리 후반대로 호전된 것으로 보인다. 다만 IT OLED FPCB 매출은 여전히 매출 규모가 적어 큰 폭의 영업적자가 유지되었다.

2Q26 수익성 기대 보다 부진, 하반기 본격 회복 전망

2Q26 매출액은 4,035억원(9%QoQ, 4%YoY), 영업이익은 129억원(21%QoQ, -19%YoY), OPM 3.2%가 예상된다. 북미 고객 FPCB 매출이 2Q26에도 7%QoQ 더 성장할 전망이며, 북미 고객향 테블릿 신모델 양산 기여로 IT OLED 매출이 220억원(389%QoQ)으로 급증하며 적자폭이 상당히 감소 예상된다. 그러나 BH EVS 수익성이 하락(비용 증가 등의 요인 때문)하며, 전사 OPM이 전년 보다 낮을 전망이다. 3Q26에는 북미 고객 폴러블폰 기여도 있고, IT OLED도 BEP 수준까지 매출이 증가할 수 있어, 실적 성장 그림에는 변함이 없다.

목표주가 39,000원으로 상향조정, 투자의견 '매수' 유지

기대치 상회한 1Q26 실적에도, BH EVS 수익성 하락과 IT OLED 신모델 공급량이 당초 기대보다 감소한 것을 반영하여, 올해 영업이익 추정치를 7% 하향조정한다, 그럼에도 하반기 실적 성장 그림에는 변함이 없어, Valuation Muliple을 상향하여 목표주가를 39,000원(P/B 1.6x 적용)으로 상향조정한다.

Fig. 1: 비에이치 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,754	1,793	1,914	2,012	2,174
영업이익	87	54	97	113	128
세전이익	105	52	90	108	124
순이익[지배]	67	31	55	64	74
EPS(원)	1,945	906	1,625	1,884	2,203
증감률(%)	-26.1	-53.4	79.4	15.9	16.9
PER(배)	8.9	17.8	19.7	17.0	14.6
PBR	0.8	0.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.4	4.9	6.6	5.7	5.0
ROE(%)	9.9	4.2	7.1	7.6	8.2
배당수익률	1.4	1.6	0.8	0.8	0.8

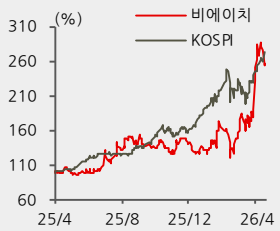
자료: 비에이치, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	39,000원
[상향]	21.7%
현재주가	32,050원
2026/5/6	

주식지표

시가총액	1,080십억원
52주최고가	36,050원
52주최저가	11,970원
상장주식수	3,371만주/0.0만주
자본금/액면가	17십억원/500원
60일평균거래량	72만주
60일평균거래대금	18십억원
외국인지분율	17.7%
자기주식수	125만주/3.7%
주요주주및지분율	
이경환 외	21.9%
국민연금공단	10.6%

주가동향



이민희

반도체/IT

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. 비에이치 1Q26 잠정 실적 (단위: 십억원)

	1Q26P	4Q25	QoQ	1Q25	YoY	1Q26E	차이	Cons.
매출액	371.6	508.0	-27%	332.4	12%	363.9	2%	375.4
영업이익	10.7	28.8	-63%	-25.4	-142%	5.5	95%	6.9

자료: 비에이치, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. 비에이치 분기별 실적 전망 (단위: **)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**332**	**390**	**562**	**508**	**372**	**403**	**581**	**557**	**1,793**	**1,914**	**2,012**
QoQ	-32%	17%	44%	-10%	-27%	9%	44%	-4%			0%
YoY	11%	-17%	13%	4%	12%	4%	3%	10%	2%	7%	5%
Display FPCB(북미)	182	215	410	360	215	230	402	379	1,167	1,225	1,262
Display FPCB(삼성/중국)	42	60	47	57	57	55	48	49	206	208	210
국내 Mobile(5G 안테나 등)	3	4	4	2	2	3	4	4	12	13	14
스마트폰 PCM	4	5	4	2	1	2	4	8	15	16	16
IT OLED FPCB	5	6	6	4	5	22	30	26	21	83	112
EV 배터리 FPCB	2	1	2	1	1	3	2	1	5	7	9
BH EVS(차량무선충전)	90	92	84	79	88	85	88	88	345	349	366
기타	5	6	6	4	3	4	4	3	21	14	24
영업이익	**-25**	**16**	**34**	**29**	**11**	**13**	**47**	**26**	**54**	**97**	**113**
영업이익률	**-7.6%**	**4.1%**	**6.1%**	**5.7%**	**2.9%**	**3.2%**	**8.0%**	**4.7%**	**3.0%**	**5.0%**	**5.6%**
세전이익	-24	5	46	26	7	13	45	26	52	90	108
순이익(지배)	-28	2	38	19	7	8	27	12	31	55	64

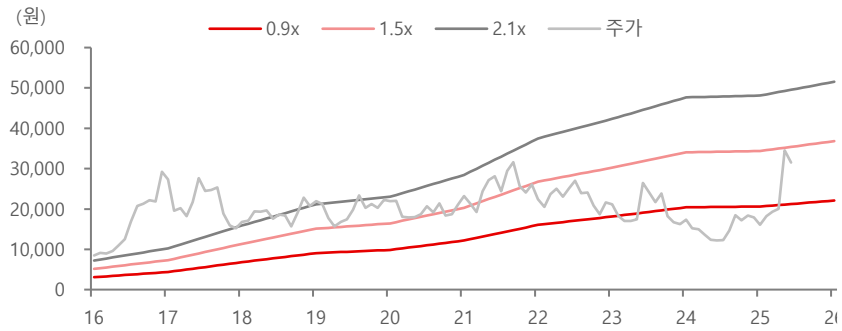
자료: BNK투자증권

표 3. 비에이치 2026년 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	수정후	수정전	변동률
매출액	1,914	1,915	0%
영업이익	97	104	-7%
세전이익	90	97	-7%
순이익	55	68	-19%

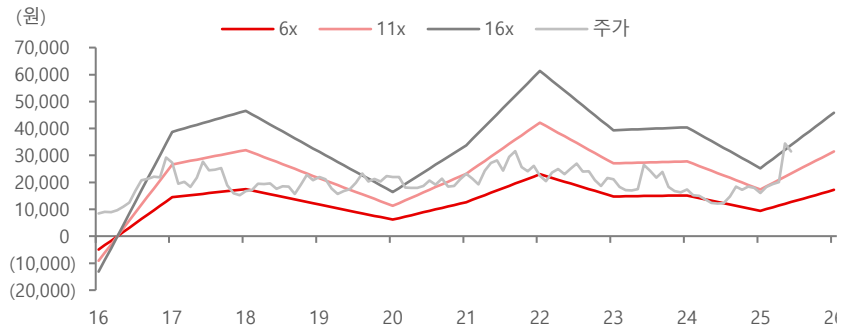
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 비에이치 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 비에이치 P/EBIT 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	752	753	822	905	1,045
현금성자산	227	288	326	383	482
매출채권	246	233	256	269	290
재고자산	171	185	190	200	216
비유동자산	568	617	619	636	621
투자자산	87	100	105	110	117
유형자산	320	341	345	366	349
무형자산	130	141	133	125	118
자산총계	**1,320**	**1,371**	**1,441**	**1,541**	**1,665**
유동부채	472	458	456	472	498
매입채무	246	239	259	273	294
단기차입금	158	144	144	144	144
비유동부채	107	122	122	123	124
사채및장기차입금	85	105	105	105	105
부채총계	**579**	**580**	**578**	**595**	**622**
지배기업지분	715	749	804	867	941
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	94	93	93	93	93
이익잉여금	627	634	688	752	826
자본총계	**741**	**791**	**863**	**946**	**1,043**
총차입금	249	280	255	255	255
순차입금	20	-10	-74	-131	-229

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,754**	**1,793**	**1,914**	**2,012**	**2,174**
매출원가	1,588	1,645	1,723	1,799	1,941
매출총이익	166	148	191	213	233
매출총이익률	9.5	8.3	10.0	10.6	10.7
판매비와관리비	79	94	94	100	105
판관비율	4.5	5.2	4.9	5.0	4.8
영업이익	**87**	**54**	**97**	**113**	**128**
영업이익률	5.0	3.0	5.1	5.6	5.9
EBITDA	146	118	160	180	191
영업외손익	18	-2	-6	-5	-4
금융이자손익	-8	-7	-6	-5	-4
외화관련손익	-6	-1	0	0	0
기타영업외손익	32	6	0	0	0
세전이익	**105**	**52**	**90**	**108**	**124**
세전이익률	6.0	2.9	4.7	5.4	5.7
법인세비용	28	12	18	25	27
법인세율	26.7	23.1	20.0	23.1	21.8
계속사업이익	78	41	72	83	97
당기순이익	**78**	**41**	**72**	**83**	**97**
당기순이익률	4.4	2.3	3.8	4.1	4.5
지배기업순이익	67	31	55	64	74
총포괄손익	103	23	72	83	97

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**187**	**159**	**129**	**142**	**146**
당기순이익	78	41	72	83	97
비현금비용	122	124	95	104	102
감가상각비	59	64	64	67	63
비현금수익	-24	-20	-6	-7	-8
자산및부채의증감	41	45	-6	-9	-14
매출채권감소	-28	-6	-22	-13	-22
재고자산감소	-11	-15	-5	-10	-16
매입채무증가	57	32	20	13	22
법인세환급(납부)	-15	-24	-18	-25	-27
투자활동현금흐름	**-89**	**-133**	**-66**	**-85**	**-48**
유형자산증가	-77	-108	-60	-80	-40
유형자산감소	1	2	0	0	0
무형자산순감	-10	-15	0	0	0
재무활동현금흐름	**-10**	**34**	**-25**	**0**	**0**
차입금증가	49	31	-25	0	0
자본의증감	3	-1	0	0	0
배당금지급	-8	-8	0	0	0
현금의증가	89	60	38	57	98
기말현금	227	288	326	383	482
잉여현금흐름(FCF)	109	51	69	62	106

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

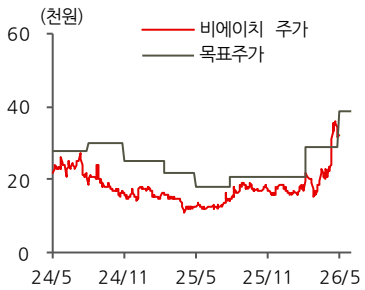
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	1,945	906	1,625	1,884	2,203
BPS	22,697	22,911	24,536	26,420	28,622
CFPS	5,121	4,227	4,761	5,350	5,670
DPS	250	250	250	250	250
PER (배)	8.9	17.8	19.7	17.0	14.6
PSR	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
PBR	0.8	0.7	1.3	1.2	1.1
PCR	3.4	3.8	6.7	6.0	5.7
EV/EBITDA	4.4	4.9	6.6	5.7	5.0
배당성향 (%)	10.1	20.0	11.3	9.8	8.3
배당수익률	1.4	1.6	0.8	0.8	0.8
매출액증가율	10.2	2.2	6.8	5.1	8.0
영업이익증가율	2.7	-38.0	79.0	17.0	13.2
순이익증가율	-26.1	-53.7	76.5	16.0	16.9
EPS증가율	-26.1	-53.4	79.3	16.0	16.9
부채비율 (%)	78.1	73.3	67.0	62.9	59.7
차입금비율	33.6	35.4	29.6	27.0	24.4
순차입금/자기자본	2.7	-1.3	-8.5	-13.8	-22.0
ROA (%)	6.4	3.0	5.1	5.6	6.1
ROE	9.9	4.2	7.1	7.6	8.2
ROIC	9.8	6.2	11.1	12.4	14.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/5/6 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
비에이치	24/05/07	매수	28,000원	-15.9	-3.0
(090460)	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	-19.5	24.3
	26/05/07	매수	39,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 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.