

비에이치 (090460)

부담은 선반영, 기회는 이제 개화

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Preview: 명과 암 공존

2Q26 연결 실적은 매출액 4,209억원(+8.0% YoY), 영업이익은 126억원(-21.4% YoY)로, 영업이익 기준 컨센서스 136억원을 7.5% 하회할 전망이다. 북미 고객사향 매출은 우호적인 환율 환경이 지속되는 가운데, 고객사의 공격적인 출하 확대에 힘입어 견조한 흐름이 예상된다. 또한 IT OLED 매출도 iPad Mini OLED향 양산 효과가 반영되며 유의미한 성장이 기대된다. 다만 메모리 가격 상승에 따른 원가 절감 움직임으로 국내 고객사향 리유즈 부품 적용이 확대되며, 국내 고객사향 매출이 예상 대비 크게 부진할 전망이다. 여기에 BH EVS의 단가 인하와 인건비 관련 일회성 비용이 반영되며, 외형 성장에도 불구하고 부진한 전사 수익성이 예상된다.

메모리 가격 상승에 따른 원가 절감 움직임 확대

동사의 '26년, '27년 영업이익 추정치를 각각 4.3%, 2.9% 하향 조정한다. 이는 메모리 가격 상승에 따른 원가 절감 움직임이 확대되고 있기 때문이다. 앞서 언급했듯 국내 고객사향 제품은 원가 부담 완화를 위한 리유즈 부품 적용이 지속 확대될 전망이다. 북미 고객사향 출하 역시 원가 절감 기조가 본격화되면서 신제품 판가 상승폭이 기대 대비 제한적일 것으로 예상된다. 이는 원재료 가격 상승 부담과 맞물려 하반기 수익성 개선을 제약하는 요인으로 작용할 전망이다. 또한 폴더블 관련 매출도 일부 밸류체인의 수율 부진에 따른 출하 제약 영향과 중국 내 출하 부진이 맞물리며, 올해는 기존 기대치를 하회할 가능성이 높다고 판단한다.

다만 이제 우려보다 기회에 주목할 구간

본업에서의 일부 실적 눈높이 하향은 아쉽다. 그럼에도 동사의 실적 성장 가시성과 신규 사업으로의 확장 가능성은 여전히 높다고 판단된다. 1) 낮은 기저와 IT OLED향 매출 확대에 힘입어 올해 전사 영업이익은 89.9% 성장이 예상된다. 또한 '27년은 아이폰 라인업 확대 효과가 더해지며 31.1%의 추가 이익 성장이 기대된다 2) BH EVS의 충전 모듈 사업은 완성차 중심에서 로봇으로 적용처가 확대되고 있다. 국내 고객사향 샘플 출하도 성공적으로 마무리하였으며, 근시일 내 양산 전환이 예상된다. 3) 로봇 내부의 와이어링 하네스와 구리 권선을 FPCB로 대체하려는 움직임도 확대되고 있다. FPCB는 경량화와 공간 효율성 측면에서 강점을 보유하고 있어, 향후 로봇 시장 개화와 함께 신규 성장축으로 부각될 전망이다. 동사 현 주가는 연중 고점 대비 50.3% 하락하며 본업 실적 둔화 우려를 상당 부분 선반영한 수준으로, 단기 실적 부담보다 중장기 성장 기회에 주목할 수 있는 구간으로 판단된다. 실적 추정치 하향을 반영해 적정주가는 32,000원으로 하향 제시하나, 투자 의견 Buy를 유지한다.

Meritz Research 2026. 6. 29

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	32,000원
현재주가 (6.26)	19,980원
상승여력	60.2%

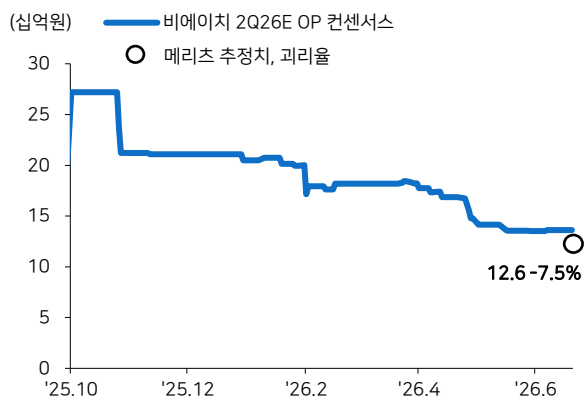
(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	420.9	389.7	8.0%	371.6	13.3%	421.3	-0.1%	407.3	3.4%
영업이익	12.6	16.0	-21.4%	10.7	18.3%	12.6	0.0%	13.6	-7.5%
세전이익	17.1	5.4	219.0%	15.1	12.9%	17.3	-1.2%	15.7	9.1%
순이익	9.5	2.1	351.6%	7.9	20.7%	11.7	-18.4%	10.0	-4.6%
영업이익률(%)	3.0%	4.1%		2.9%		3.0%		3.3%	
세전이익률(%)	4.1%	1.4%		4.1%		4.1%		3.8%	
순이익률(%)	2.3%	0.5%		2.1%		2.8%		2.5%	

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
매출액	1,892.5	1,941.7	-2.5%	2,075.6	2,116.3	-1.9%
영업이익	102.5	107.2	-4.3%	134.4	138.5	-2.9%
세전이익	120.5	126.0	-4.4%	162.3	168.7	-3.8%
지배주주 순이익	82.0	86.8	-5.5%	110.4	116.2	-5.0%
영업이익률(%)	5.4%	5.5%		6.5%	6.5%	
세전이익률(%)	6.4%	6.5%		7.8%	8.0%	
순이익률(%)	4.3%	4.5%		5.3%	5.5%	

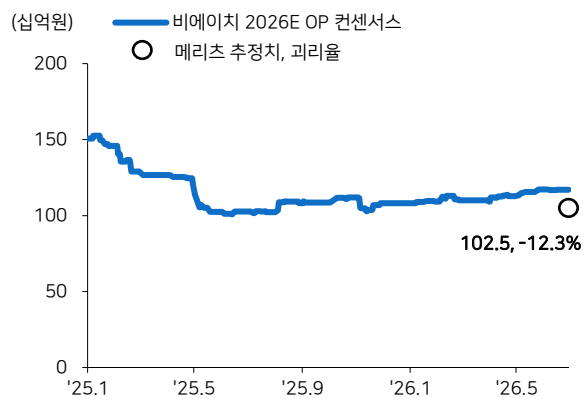
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 7.5% 하회 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 12.3% 하회 전망



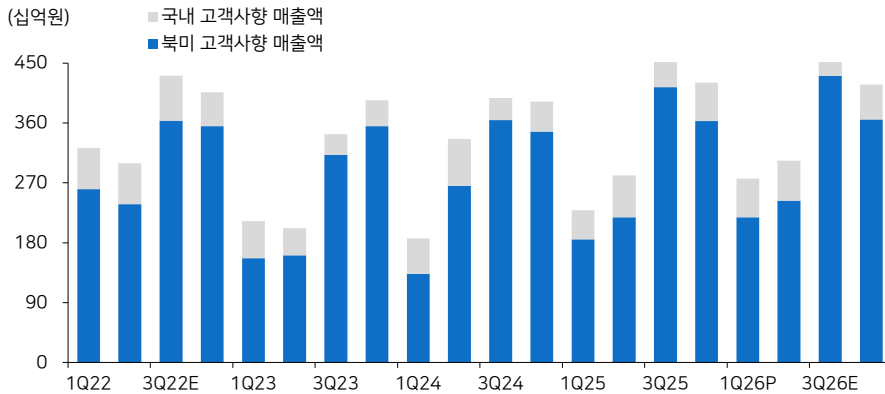
자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (원)	1,453	1,401	1,386	1,450	1,465	1,500	1,475	1,440	1,423	1,470	1,410
매출액	332.4	389.7	562.4	508.0	371.6	420.9	596.6	503.4	1,792.6	1,892.5	2,075.6
(% QoQ)	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-26.9%	13.3%	41.7%	-15.6%			
(% YoY)	11.2%	-16.8%	15.3%	4.1%	11.8%	8.0%	17.4%	-0.9%	2.2%	5.6%	9.7%
Display (애플)	182.0	215.0	410.0	360.0	215.0	254.6	422.6	339.9	1,167.0	1,232.1	1,363.6
Display (애플 외)	42.5	60.3	47.3	56.5	57.0	48.7	48.2	45.6	206.6	199.6	196.2
IT OLED	4.5	6.0	6.2	4.0	4.5	20.2	23.5	17.1	20.7	65.3	84.9
BH EVS	89.4	92.4	83.9	79.3	88.3	84.6	88.1	91.5	335.8	352.6	380.0
기타 매출	14.0	16.0	15.0	8.2	6.8	12.8	14.0	9.3	62.5	43.0	50.8
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	10.7	12.6	55.3	23.9	54.0	102.5	134.4
(% QoQ)	적확	흑전	115.1%	-16.4%	-63.0%	18.3%	338.9%	-56.7%			
(% YoY)	적전	-48.8%	흑전	흑전	흑전	-21.4%	91.9%	-17.0%	-38.0%	89.9%	31.1%
영업이익률 (%)	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	3.0%	9.3%	4.8%	3.0%	5.4%	6.5%

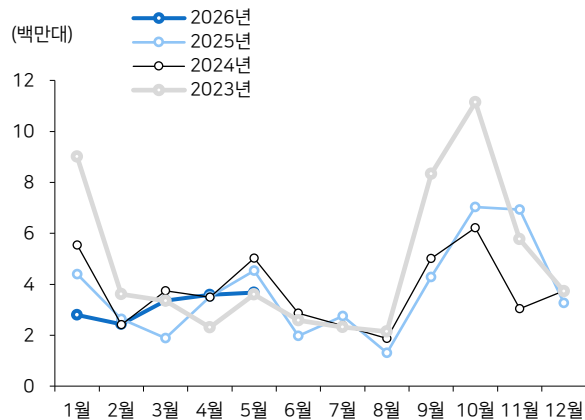
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림3 비에이치 디스플레이용 RF-PCB 매출액 추이 및 전망



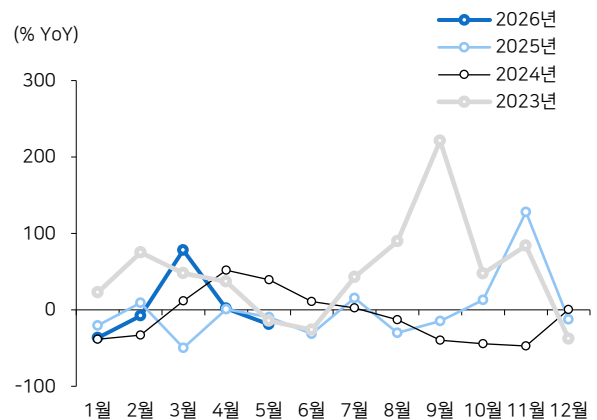
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 내 애플 출하량 추이



자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 내 애플 출하량 YoY 성장률 비교



자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
2027년 EPS(원)	3,275	
적정배수 (배)	9.7	2023년 이후 컨센서스 기준 멀티플 평균
적정가치	31,852	
적정주가	32,000	
현재주가	19,980	
상승여력 (%)	60.2%	

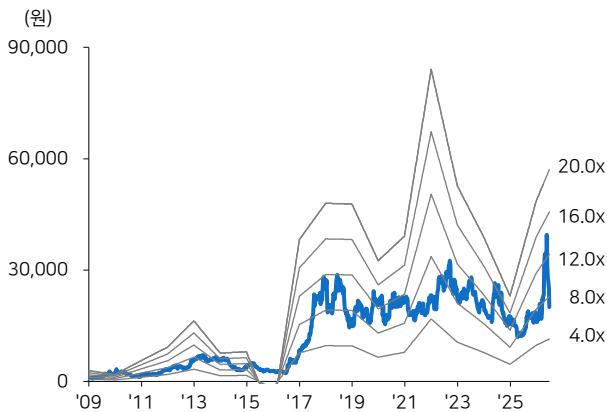
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2026E
주가 (원)											
High	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	33,900	29,350	27,400	19,790		
Low	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	18,600	18,200	14,400	11,030		
Average	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	25,424	23,091	19,270	15,416		
확정치 기준 PER											
High	21.4	11.1	14.2	34.5	10.1	8.1	11.2	14.1	21.8		
Low	10.0	5.1	7.9	15.5	6.5	4.4	6.9	7.4	12.2		
Average	14.6	8.0	10.8	26.1	8.1	6.0	8.8	9.9	17.0		
확정치 EPS (원)	1,483	2,682	1,770	782	2,428	4,206	2,631	1,945	906	2,573	3,447
EPS Growth (%)	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	-26.1	-53.4	184.0	33.9
컨센서스 기준 PER											
High	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	7.6	9.1	10.3	18.9		
Low	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	4.2	5.7	5.4	10.6		
Average	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	5.7	7.2	7.2	14.8		
컨센서스 EPS (원)	1,912	2,399	2,390	1,625	1,955	4,449	3,216	2,659	1,045	2,838	3,338
EPS growth (%)	흑전	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	1.1	-46.3	213.2	37.3

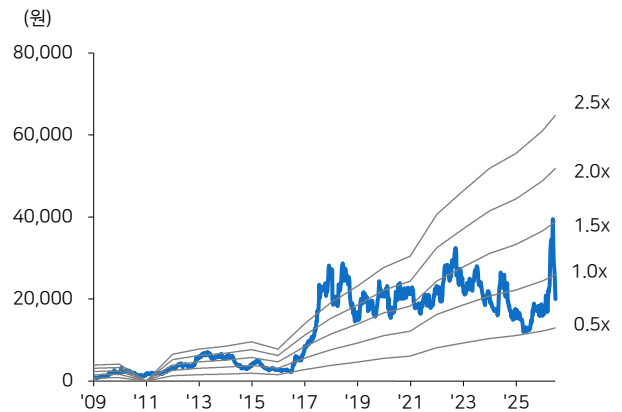
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

비에이치 (090460)

KOSPI	8,411.21pt
시가총액	6,736억원
발행주식수	3,371만주
유동주식비율	74.70%
외국인비중	19.70%
52주 최고/최저가	40,200원/12,280원
평균거래대금	257.1억원

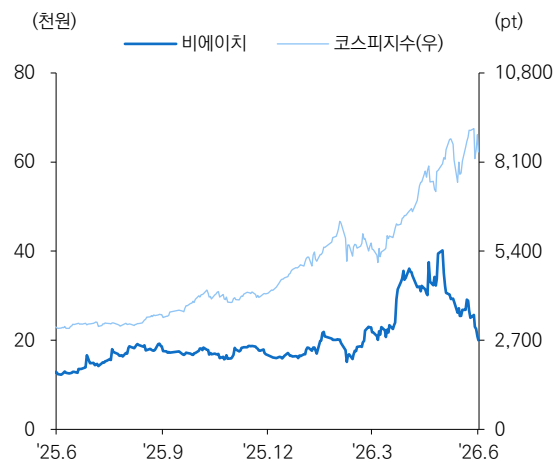
주요주주(%)

이경환 외 6 인	21.60
국민연금공단	10.62

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-50.3	20.1	57.1
상대주가	-52.4	-41.0	-42.5

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,754.4	87.1	67.0	1,945	-26.1	20,748	8.9	0.84	4.4	9.9	78.1
2025	1,792.7	54.0	31.0	906	-53.4	22,201	17.8	0.73	4.9	4.2	73.3
2026E	1,892.5	102.5	82.0	2,431	168.3	24,391	8.2	0.82	3.8	10.4	76.2
2027E	2,075.6	134.4	110.4	3,275	34.7	27,425	6.1	0.73	2.8	12.6	69.9
2028E	2,284.4	158.3	130.3	3,865	18.0	31,049	5.2	0.64	2.1	13.2	64.0

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,754.4	1,792.7	1,892.5	2,075.6	2,284.4
매출액증가율(%)	10.2	2.2	5.6	9.7	10.1
매출원가	1,588.1	1,645.1	1,704.1	1,856.0	2,034.1
매출총이익	166.3	147.5	188.4	219.6	250.3
판매관리비	79.3	93.6	85.9	85.2	92.0
영업이익	87.1	54.0	102.5	134.4	158.3
영업이익률(%)	5.0	3.0	5.4	6.5	6.9
금융손익	-14.9	-13.0	-4.1	-3.4	-2.8
종속/관계기업손익	2.7	5.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	30.6	6.2	22.0	31.2	36.1
세전계속사업이익	105.5	52.2	120.5	162.3	191.5
법인세비용	27.9	11.6	22.9	30.8	36.4
당기순이익	77.6	40.7	97.6	131.4	155.1
지배주주지분 순이익	67.0	31.0	82.0	110.4	130.3

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	752.2	753.5	937.2	1,071.5	1,233.6
현금및현금성자산	227.5	288.0	445.7	532.5	640.4
매출채권	245.7	233.2	246.2	270.0	297.1
재고자산	170.6	185.4	195.7	214.6	236.2
비유동자산	567.7	617.0	614.1	633.8	653.5
유형자산	320.0	340.9	339.3	355.9	371.0
무형자산	130.4	141.0	135.1	129.5	124.4
투자자산	87.0	99.6	104.3	112.8	122.6
자산총계	1,319.9	1,370.5	1,551.3	1,705.2	1,887.1
유동부채	471.9	458.0	548.7	578.2	611.8
매입채무	246.3	239.3	252.6	277.1	304.9
단기차입금	157.8	144.3	244.3	244.3	244.3
유동성장기부채	1.7	25.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	107.0	121.7	122.3	123.5	124.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	84.9	105.1	105.1	105.1	105.1
부채총계	579.0	579.7	671.0	701.6	736.6
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	94.2	93.5	93.5	93.5	93.5
기타포괄이익누계액	43.9	28.1	28.1	28.1	28.1
이익잉여금	626.9	633.5	707.4	809.6	931.8
비지배주주지분	25.8	42.4	58.0	79.0	103.9
자본총계	740.9	790.8	880.3	1,003.6	1,150.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	186.5	159.2	126.7	149.4	172.6
당기순이익(손실)	77.6	40.7	97.6	131.4	155.1
유형자산상각비	50.8	54.6	61.6	63.4	64.9
무형자산상각비	8.1	9.3	6.0	5.5	5.2
운전자본의 증감	40.5	45.4	-9.1	-16.7	-19.1
투자활동 현금흐름	-88.5	-133.2	-35.4	-54.6	-56.6
유형자산의증가(CAPEX)	-77.3	-108.0	-60.0	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-3.6	-7.6	-4.7	-8.6	-9.8
재무활동 현금흐름	-10.2	33.5	66.5	-8.1	-8.1
차입금의 증감	49.4	31.4	74.7	0.1	0.1
자본의 증가	3.1	-0.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	88.9	60.5	157.8	86.7	108.0
기초현금	138.6	227.5	288.0	445.7	532.5
기말현금	227.5	288.0	445.7	532.5	640.4

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	50,906	52,344	56,137	61,569	67,762
EPS(지배주주)	1,945	906	2,431	3,275	3,865
CFPS	5,121	4,227	4,933	6,053	6,921
EBITDAPS	4,235	3,441	5,046	6,031	6,773
BPS	20,748	22,201	24,391	27,425	31,049
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	8.9	17.8	8.2	6.1	5.2
PCR	3.4	3.8	4.0	3.3	2.9
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR	0.84	0.73	0.82	0.73	0.64
EBITDA(십억원)	146.0	117.8	170.1	203.3	228.3
EV/EBITDA	4.4	4.9	3.8	2.8	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	4.2	10.4	12.6	13.2
EBITDA 이익률	8.3	6.6	9.0	9.8	10.0
부채비율	78.1	73.3	76.2	69.9	64.0
금융비용부담률	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
이자보상배율(x)	6.6	4.5	7.1	8.3	9.7
매출채권회전율(x)	8.2	7.5	7.9	8.0	8.1
재고자산회전율(x)	11.4	10.1	9.9	10.1	10.1

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-13.7	0.0	
2026.04.06	기업브리프	Buy	27,000	양승수	8.2	33.5	
2026.05.06	기업브리프	Buy	38,000	양승수	-22.2	5.8	
2026.06.29	기업브리프	Buy	32,000	양승수	-	-	