

비에이치 (090460)

가시적인 성과 확인 필요

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Review: 아쉬운 이익

2Q26 연결 실적은 매출액 4,142억원(+6.3% YoY), 영업이익 79억원(-50.8% YoY)을 기록, 영업이익 기준 시장 컨센서스(134억원)을 40.9% 하회했다. 매출액은 국내 및 북미 고객사 내 점유율 확대와 IT OLED 매출 회복에 힘입어 견조한 성장 흐름을 이어갔다. 반면 영업이익은 베트남 생산라인 이전 과정에서 발생한 일회성 비용과 메모리 가격 상승에 따른 고객사의 원가 절감 압박이 반영되며 크게 부진했다. 특히 리유즈 부품 비중 확대에 따른 Blended ASP 하락이 수익성에 부담으로 작용했다.

3Q26 Preview: 외형성장은 지속, 수익성 회복은 지연

비에이치의 3Q26E 연결 실적은 매출액 5,356억원(+5.4% YoY), 영업이익 347억원(+20.7% YoY)로 영업이익 기준 현재 시장 컨센서스(518억원)을 크게 하회할 전망이다. 디스플레이 외 다른 밸류체인 수율 이슈로 폴더블 신제품의 본격적인 출하가 4분기로 지연된 영향이다. 또한 메모리 가격 상승에 대응한 고객사의 원가 절감 기조가 강화되면서, 하반기 신제품의 ASP 상승폭도 원재료 가격 상승분 대비 제한적인 것으로 파악된다. 다만 올해도 북미 세트업체 내 동사의 높은 점유율은 유지될 것으로 예상되며, 국내 세트 업체형 점유율은 오히려 상승하고 있다. 또한 일본 신규 완성차 고객사향 매출 확대에 힘입어 BH EVS의 실적도 점진적인 매출 회복이 기대된다.

성과 확인 필요

2027년 EPS 추정치를 10.5% 하향 조정함에 따라 적정주가를 26,000원으로 하향한다. 연초 우려했던 메모리 가격 상승의 부정적 낙수효과가 현실화되고 있다. 특히 디스플레이는 신규 모델의 사양 변화가 제한적인 만큼 고객사의 원가 절감 압박에 대한 노출도가 상대적으로 큰 상황이다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 6.0배로 업종 내에서도 크게 저평가된 수준이지만, 실적 추정치가 하향 조정되는 구간이라는 점에서 단기간 내 유의미한 주가 반등은 제한적일 전망이다. 향후 주가 재평가를 위해서는 시장의 기대가 높았던 휴머노이드 사업에서 가시적인 성과가 필요하다. 회사는 연내 북미 휴머노이드 업체형 공급망 진입과 2027년 센서형 FPCB 중심 본격적인 물량 확대를 목표로 제시하고 있으나, 현시점에서는 관련 성과를 실질적으로 확인한 이후 비중을 확대하는 전략이 유효하다고 판단한다.

Meritz Research 2026. 8. 5

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	26,000원
현재주가 (8.4)	15,200원
상승여력	71.1%

표1 비에이치 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26P	2Q25P	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	414.2	389.7	6.3%	371.6	11.5%	408.5	1.4%	420.9	-1.6%
영업이익	7.9	16.0	-50.8%	10.7	-25.9%	13.4	-40.9%	12.6	-37.4%
세전이익	-5.5	5.4	nm	37.0	nm	14.5	nm	17.1	nm
순이익	-6.8	2.1	nm	22.3	nm	9.8	nm	9.5	nm
영업이익률(%)	1.9%	4.1%		2.9%		3.3%		3.0%	
세전이익률(%)	-1.3%	1.4%		9.9%		3.5%		4.1%	
순이익률(%)	-1.6%	0.5%		6.0%		2.4%		2.3%	

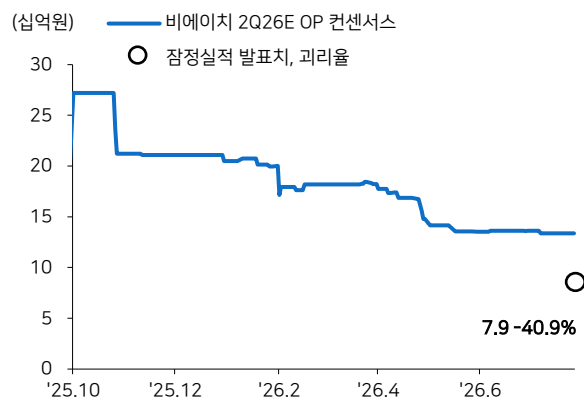
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
매출액	1,857.3	1,892.5	-1.9%	2,031.8	2,075.6	-2.1%
영업이익	89.8	102.5	-12.4%	122.8	134.4	-8.6%
세전이익	93.6	120.5	-22.3%	147.1	162.3	-9.4%
지배주주 순이익	62.9	82.0	-23.3%	98.8	110.4	-10.5%
영업이익률(%)	4.8%	5.4%		6.0%	6.5%	
세전이익률(%)	5.0%	6.4%		7.2%	7.8%	
순이익률(%)	3.4%	4.3%		4.9%	5.3%	

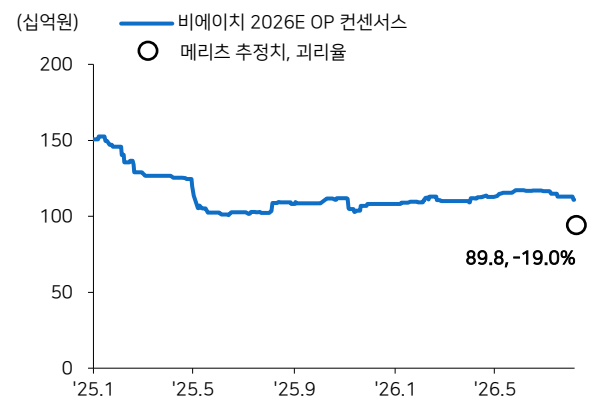
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 40.9% 하회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 19.0% 하회 전망



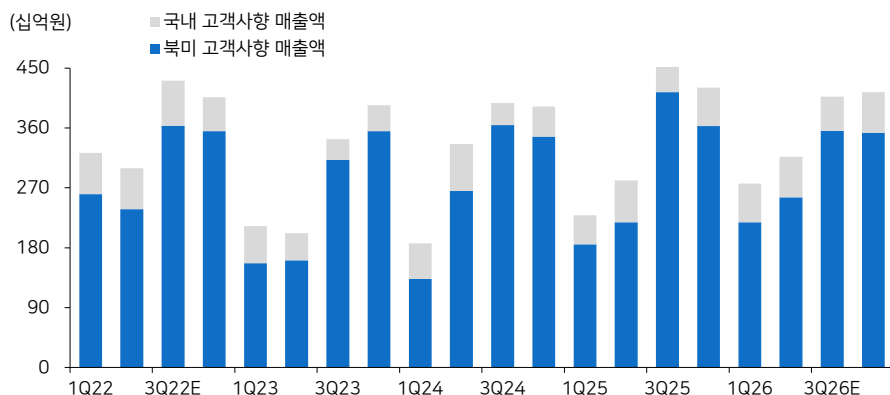
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (원)	1,453	1,401	1,386	1,450	1,465	1,500	1,470	1,430	1,423	1,466	1,400
매출액	332.4	389.7	562.4	508.0	371.6	414.2	535.6	535.9	1,792.6	1,857.3	2,031.8
(% QoQ)	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-26.9%	11.5%	29.3%	0.1%			
(% YoY)	11.2%	-16.8%	15.3%	4.1%	11.8%	6.3%	5.4%	5.5%	2.2%	3.6%	9.4%
Display (애플)	182.0	215.0	410.0	360.0	215.0	240.0	355.9	352.8	1,167.0	1,163.7	1,311.7
Display (애플 외)	42.5	60.3	47.3	56.5	57.0	60.0	51.4	61.1	206.6	229.5	221.7
IT OLED	4.5	6.0	6.2	4.0	4.5	17.0	21.3	16.4	20.7	59.3	77.1
BH EVS	89.4	92.4	83.9	79.3	88.3	89.9	94.2	97.0	335.8	369.4	380.0
기타 매출	14.0	16.0	15.0	8.2	6.8	7.3	12.8	8.6	62.5	35.5	41.3
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	10.7	7.9	34.7	36.5	54.0	89.8	122.8
(% QoQ)	적확	흑전	115.1%	-16.4%	-63.0%	-25.9%	339.8%	5.2%			
(% YoY)	적전	-48.8%	흑전	흑전	흑전	-50.8%	20.4%	26.7%	-38.0%	66.3%	36.8%
영업이익률 (%)	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	1.9%	6.5%	6.8%	3.0%	4.8%	6.0%

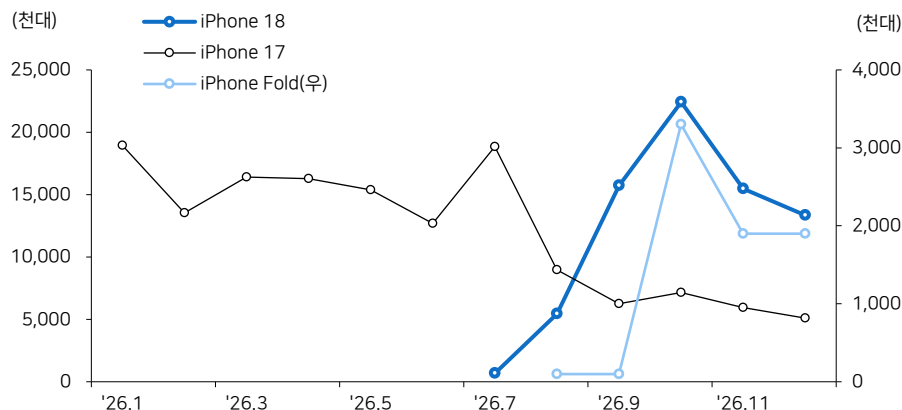
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 비에이치 디스플레이항 RF-PCB 매출액 추이 및 전망



자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림2 올해 아이폰 월별 출하량 추이 및 전망



자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
2027년 EPS(원)	2,932	
적정배수 (배)	9.0	2021년 이후 컨센서스 기준 멀티플 평균
적정가치	26,349	
적정주가	26,000	
현재주가	15,200	
상승여력 (%)	71.1%	

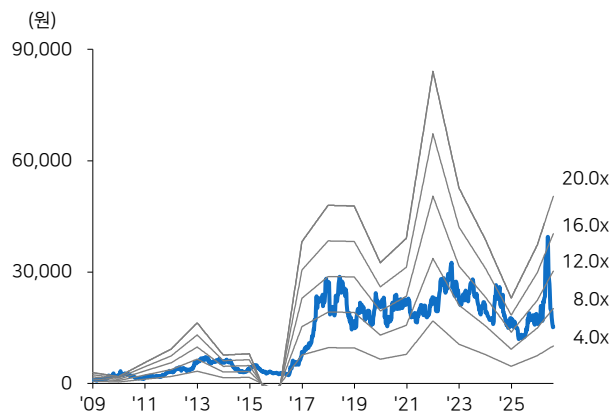
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
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	1,865	2,932
EPS Growth (%)	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	-26.1	-53.4	105.8	57.2
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	2,740	3,268
EPS growth (%)	흑전	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	1.1	-46.3	202.4	75.2

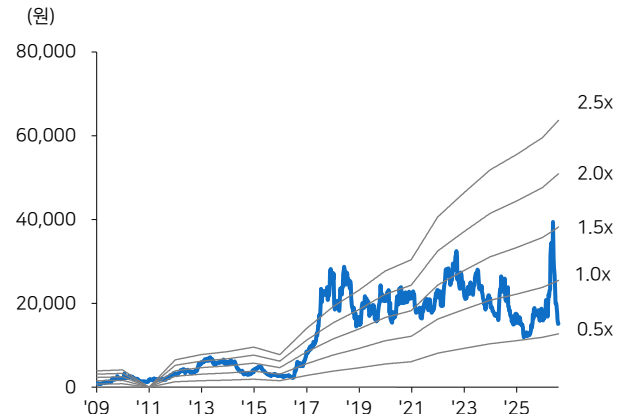
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 비에이치 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

비에이치 (090460)

KOSPI	6,358.95pt
시가총액	5,124억원
발행주식수	3,371만주
유동주식비율	74.70%
외국인비중	19.54%
52주 최고/최저가	40,200원/13,100원
평균거래대금	167.5억원

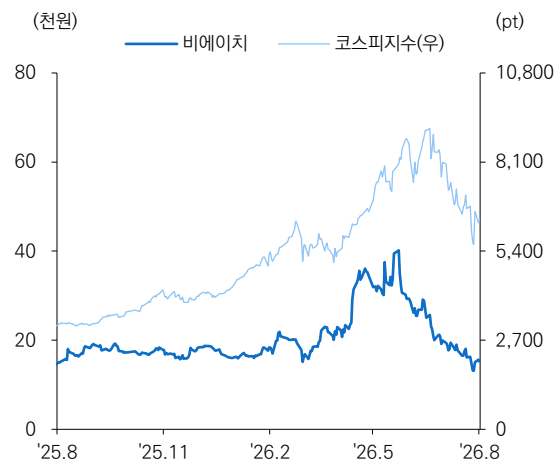
주요주주(%)

이경환 외 6 인	21.60
국민연금공단	13.35

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-23.8	-17.1	2.4
상대주가	-3.1	-30.0	-49.3

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	1,857.3	75.8	62.9	1,865	105.8	23,825	8.2	0.64	3.4	8.1	77.6
2027E	2,031.8	122.8	98.8	2,932	57.2	26,516	5.2	0.57	2.3	11.6	71.8
2028E	2,250.3	148.6	119.7	3,551	21.1	29,826	4.3	0.51	1.7	12.6	66.4

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,754.4	1,792.7	1,857.3	2,031.8	2,250.3
매출액증가율(%)	10.2	2.2	3.6	9.4	10.8
매출원가	1,588.1	1,645.1	1,685.1	1,824.1	2,009.5
매출총이익	166.3	147.5	172.2	207.7	240.8
판매관리비	79.3	93.6	96.4	84.9	92.2
영업이익	87.1	54.0	75.8	122.8	148.6
영업이익률(%)	5.0	3.0	4.1	6.0	6.6
금융손익	-14.9	-13.0	-4.2	-4.0	-3.7
총속/관계기업손익	2.7	5.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	30.6	6.2	22.0	28.2	33.3
세전계속사업이익	105.5	52.2	93.6	147.1	178.1
법인세비용	27.9	11.6	18.7	29.4	35.6
당기순이익	77.6	40.7	74.8	117.7	142.5
지배주주지분 순이익	67.0	31.0	62.9	98.8	119.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	186.5	159.2	107.2	139.6	162.0
당기순이익(손실)	77.6	40.7	74.8	117.7	142.5
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	-5.9	-16.0	-20.0
투자활동 현금흐름	-88.5	-133.2	-33.7	-57.4	-60.0
유형자산의증가(CAPEX)	-77.3	-108.0	-60.0	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-3.6	-7.6	-3.0	-8.2	-10.2
재무활동 현금흐름	-10.2	33.5	66.5	-8.1	-8.1
차입금의 증감	49.4	31.4	74.6	0.1	0.1
자본의 증가	3.1	-0.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	88.9	60.5	140.0	74.2	94.0
기초현금	138.6	227.5	288.0	427.9	502.1
기말현금	227.5	288.0	427.9	502.1	596.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	752.2	753.5	910.2	1,029.7	1,180.5
현금및현금성자산	227.5	288.0	427.9	502.1	596.1
매출채권	245.7	233.2	241.6	264.3	292.7
재고자산	170.6	185.4	192.1	210.1	232.7
비유동자산	567.7	617.0	612.5	631.7	651.9
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	102.6	110.8	121.0
자산총계	1,319.9	1,370.5	1,522.7	1,661.4	1,832.4
유동부채	471.9	458.0	543.1	571.1	606.3
매입채무	246.3	239.3	247.9	271.2	300.4
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	122.1	123.2	124.6
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	665.1	694.3	730.9
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	688.3	779.0	890.6
비지배주주지분	25.8	42.4	54.4	73.2	96.0
자본총계	740.9	790.8	857.6	967.1	1,101.5

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	50,906	52,344	55,094	60,270	66,752
EPS(지배주주)	1,945	906	1,865	2,932	3,551
CFPS	5,121	4,227	4,141	5,710	6,633
EBITDAPS	4,235	3,441	4,254	5,687	6,484
BPS	20,748	22,201	23,825	26,516	29,826
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	8.9	17.8	8.2	5.2	4.3
PCR	3.4	3.8	3.7	2.7	2.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	0.84	0.73	0.64	0.57	0.51
EBITDA(십억원)	146.0	117.8	143.4	191.7	218.6
EV/EBITDA	4.4	4.9	3.4	2.3	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	4.2	8.1	11.6	12.6
EBITDA 이익률	8.3	6.6	7.7	9.4	9.7
부채비율	78.1	73.3	77.6	71.8	66.4
금융비용부담률	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
이자보상배율(x)	6.6	4.5	5.2	7.6	9.1
매출채권회전율(x)	8.2	7.5	7.8	8.0	8.1
재고자산회전율(x)	11.4	10.1	9.8	10.1	10.2

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

비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-45.2	-33.6	
2026.08.05	기업브리프	Buy	26,000	양승수	-	-	