

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	25,000원
현재주가(26/8/28)	17,100원
상승여력	46.2%

영업이익(26F, 십억원)	90
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	0
EPS 성장률(26F, %)	129.7
MKT EPS 성장률(26F, %)	282.0
P/E(26F, x)	8.2
MKT P/E(26F, x)	6.6
KOSPI	6,788.88
시가총액(십억원)	576
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	74.7
외국인 보유비중(%)	11.2
베타(12M) 일간수익률	0.76
52주 최저가(원)	13,100
52주 최고가(원)	40,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	16.1	-11.6	-8.1
상대주가	3.0	-18.7	-56.7



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

비에이치

폴더블과 로봇의 두축

폴더블, 가동률 유지의 핵심

동사에게 폴더블은 신규 매출이 아니라 빈 라인을 채우는 물량이다. FPCB는 감가상각 비중이 높아 가동률이 올라오는 순간 매출 증분의 상당 부분이 그대로 영업이익으로 직결된다. 폴더블은 내부·외부 두 장의 디스플레이가 들어가 세트당 FPCB 소요량이 2배이며, 내부 대면적용 판가가 외부용의 4배를 상회해 물량과 판가가 커진다.

북미 고객사 폴더블 부품 수량이 26년 660만 대 → 27년 1,200만 대로 확대되며 동사 관련 매출은 26F 1,456억 원 → 27F 2,604억 원으로 증가가 추정된다.

로봇, 옵션 가치가 아직 0이다

로보틱스는 현 주가에 전혀 반영되지 않았다. 북미 로보틱스 고객사항 벤더 등록이 연내 결론을 앞두고 있고, 액추에이터·인지센서용 샘플 대응이 이미 시작됐다는 점에서 논의는 개념 단계를 지났다. 휴머노이드 1대당 FPCB 소요량은 100개를 상회하는 것으로 추정되며, 관절마다 구부러지는 회로가 필요한 구조상 스마트폰 대비 부가가치는 훨씬 높을 것으로 판단한다.

다만 벤더 등록은 옵션을 여는 관문일 뿐이며, 이익 기여의 크기는 전방 로봇의 연간 출하 규모에 결정된다. 본격적인 북미 향 출하 대수의 상승이 동사의 추가적인 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다. 2H26은 폴더블 물량의 인식, 이전 비용 소멸, 벤더 등록 결론이 순차적으로 겹치는 구간이다.

목표주가 25,000원 유지

목표주가 25,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 이는 현재 주가가 2Q26 부진의 원인이 수요 훼손이 아니라 IT OLED 라인의 낮은 가동률에 따른 고정비 부담이기 때문이다. 2Q26 영업이익 79억 원(-50.8% YoY)에서 베트남 이전 일회성 비용과 IT OLED 적자를 견내면 모바일·전장 본업은 이미 정상 이익 구간에 있다.

1H26 영업이익은 185억 원으로 전년 동기 -93억 원에서 흑자전환했고, 국내 부문 -164억 원 → +51억 원, 베트남 부문 -125억 원 → -27억 원으로 두 거점이 동시에 방향을 튼 반기는 2023년 이후 처음이다. 최근 3개월 -52%의 조정은 과도했다는 판단이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,754	1,793	1,891	2,071	2,280
영업이익 (십억원)	87	54	90	109	130
영업이익률 (%)	5.0	3.0	4.8	5.3	5.7
순이익 (십억원)	67	31	70	77	97
EPS (원)	1,945	906	2,081	2,292	2,870
ROE (%)	9.9	4.2	8.8	8.8	10.1
P/E (배)	8.9	17.8	8.2	7.5	6.0
P/B (배)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

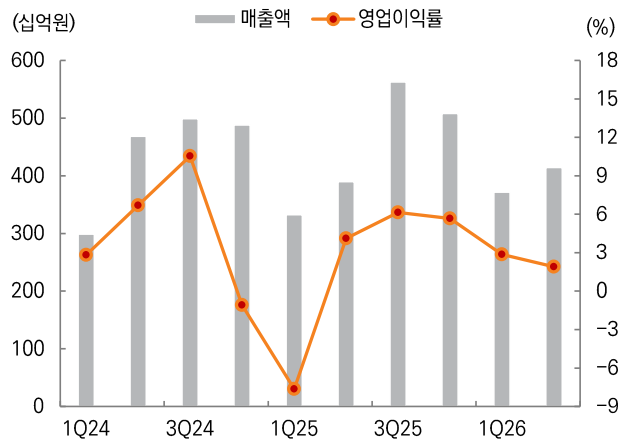
표 1. 비에이치 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	332.4	389.7	562.5	508.0	371.6	414.2	604.7	500.3	1,792.7	1,890.9	2,070.7
QoQ	-31.9	17.2	44.3	-9.7	-26.9	11.5	46.0	-17.3			
YoY	11.2	-16.8	12.7	4.1	11.8	6.3	7.5	-1.5	2.2	5.5	9.5
북미 향	182.0	215.0	410.0	360.0	217.4	215.0	457.0	358.5	1,167.0	1,270.6	1,403.9
국내, 글로벌 SP	42.1	60.3	47.3	56.5	57.0	60.0	42.0	51.3	206.2	210.3	212.4
국내 Battery PCM	4.3	5.0	3.7	2.2	1.2	1.4	3.7	2.2	15.2	8.5	8.6
기타 MX 사업부	3.0	4.0	3.6	1.8	2.3	1.3	3.6	1.8	12.4	9.0	9.1
기타 카메라 모듈	3.5	4.3	3.7	2.0	1.5	1.5	3.7	2.0	13.5	8.7	9.0
IT OLED	4.5	6.0	6.2	4.0	4.5	17.0	10.2	8.0	20.7	39.7	47.6
전장용 FPCB	2.0	0.7	1.5	0.7	0.9	1.0	1.5	0.7	4.9	4.1	6.2
Auto OLED	1.5	2.0	2.6	1.5	1.5	2.1	2.1	1.5	7.6	7.2	7.6
BH EVS (차량용 무선충전)	87.5	92.4	83.9	79.3	87.7	89.9	80.9	74.3	343.1	332.8	366.4
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	10.7	7.9	37.9	33.2	54.0	89.6	109.0
QoQ	379.1	-163.2	115.1	-16.4	-63.0	-26.0	379.7	-12.2			
YoY	-401.1	-48.8	-34.4	-644.5	-142.0	-50.8	9.8	15.3	-38.0	66.1	21.6
영업이익률	-7.6	4.1	6.1	5.7	2.9	1.9	6.3	6.6	3.0	5.1	5.3
세전이익	-24.5	5.4	45.5	25.8	37.0	13.7	41.9	27.7	52.2	120.2	117.1
지배주주순이익	-28.3	2.1	37.8	19.4	22.3	2.6	10.6	6.7	31.0	42.2	43.0
지배주주순이익률	-8.5	0.5	6.7	3.8	6.0	0.6	1.8	1.3	1.7	2.2	2.1

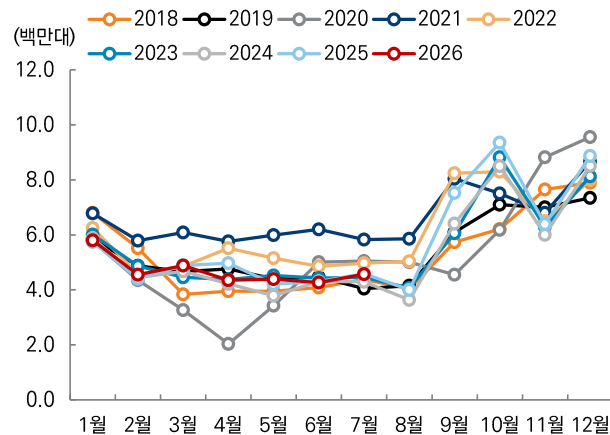
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



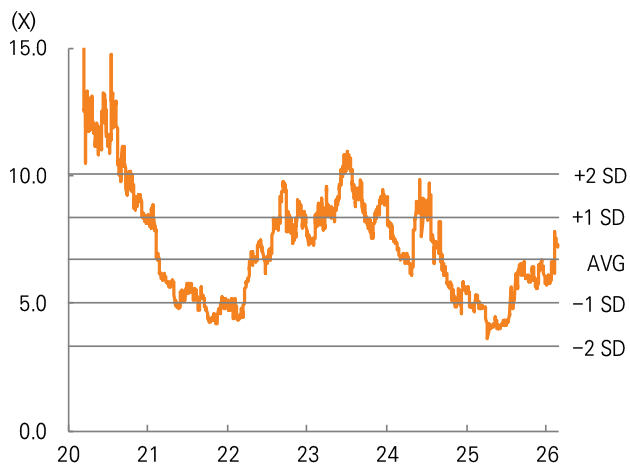
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Apple 북미 스마트폰 판매량



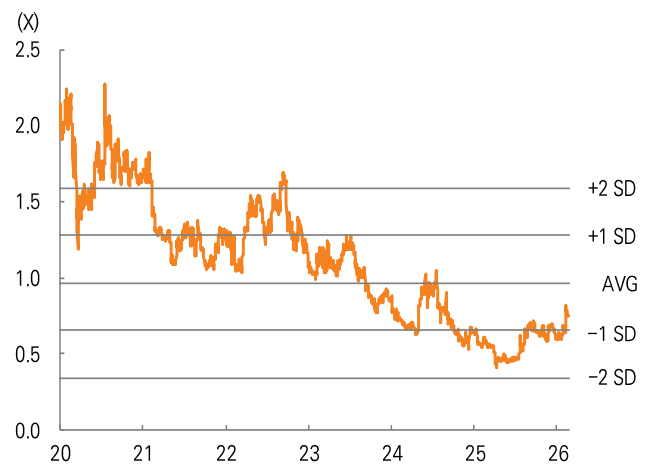
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 비에이치 12MF P/E 변동 추이



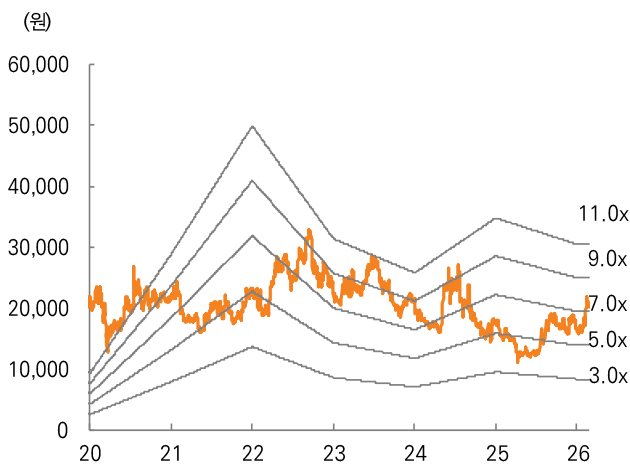
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 비에이치 12MF P/B 변동 추이



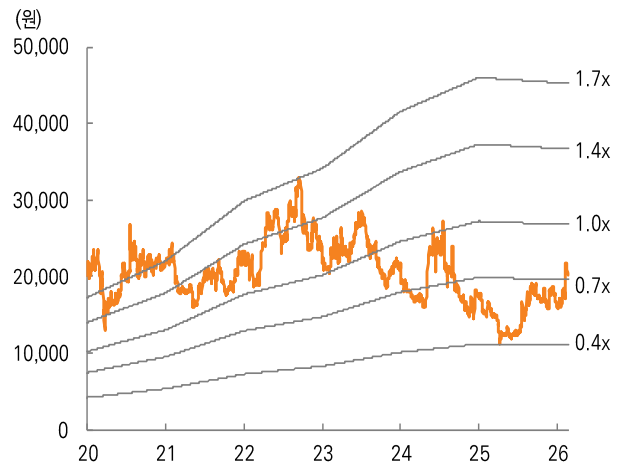
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 비에이치 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 비에이치 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

비에이치 (090460)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,793	1,891	2,071	2,280
매출원가	1,645	1,692	1,842	2,019
매출총이익	148	199	229	261
판매비와관리비	94	109	120	132
조정영업이익	54	90	109	130
영업이익	54	90	109	130
비영업손익	-2	30	8	13
금융손익	-7	-6	-7	-7
관계기업등 투자손익	5	4	0	0
세전계속사업손익	52	120	117	143
계속사업법인세비용	12	35	23	26
계속사업이익	41	85	94	117
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	41	85	94	117
지배주주	31	70	77	97
비지배주주	10	15	16	21
총포괄이익	23	108	94	117
지배주주	13	86	69	86
비지배주주	9	22	25	31
EBITDA	118	153	164	176
FCF	51	95	119	130
EBITDA 마진율 (%)	6.6	8.1	7.9	7.7
영업이익률 (%)	3.0	4.8	5.3	5.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.7	3.7	3.7	4.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	753	860	1,003	1,182
현금 및 현금성자산	288	401	500	629
매출채권 및 기타채권	235	231	254	279
재고자산	185	183	200	220
기타유동자산	45	45	49	54
비유동자산	617	634	587	549
관계기업투자등	82	81	89	98
유형자산	341	367	323	285
무형자산	141	136	126	117
자산총계	1,371	1,493	1,589	1,731
유동부채	458	485	495	526
매입채무 및 기타채무	245	242	264	291
단기금융부채	170	202	184	184
기타유동부채	43	41	47	51
비유동부채	122	106	107	108
장기금융부채	110	94	94	94
기타비유동부채	12	12	13	14
부채총계	580	591	602	634
지배주주지분	749	844	914	1,002
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	93	93	93	93
이익잉여금	634	695	764	853
비지배주주지분	42	58	74	95
자본총계	791	902	988	1,097

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	159	150	119	130
당기순이익	41	85	94	117
비현금수익비용가감	104	87	71	64
유형자산감가상각비	55	52	44	38
무형자산상각비	9	12	10	9
기타	40	23	17	17
영업활동으로인한자산및부채의변동	45	2	-15	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	16	-22	-25
재고자산 감소(증가)	-15	3	-17	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	32	5	22	26
법인세납부	-24	-20	-23	-26
투자활동으로 인한 현금흐름	-133	-56	14	16
유형자산처분(취득)	-106	-54	0	0
무형자산감소(증가)	-15	-7	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-12	5	14	16
재무활동으로 인한 현금흐름	34	3	-26	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	31	16	-18	0
자본의 증가(감소)	-1	-1	0	0
배당금의 지급	-8	-8	-8	-8
기타재무활동	12	-4	0	0
현금의 증가	60	113	99	129
기초현금	227	288	401	500
기말현금	288	401	500	629

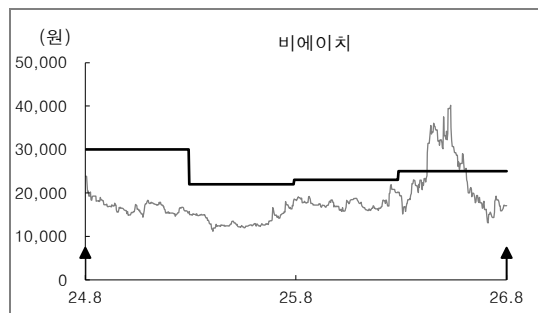
자료: 비에이치, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	17.8	8.2	7.5	6.0
P/CF (x)	3.8	3.4	3.5	3.2
P/B (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	4.9	3.4	2.6	1.8
EPS (원)	906	2,081	2,292	2,870
CFPS (원)	4,227	5,101	4,883	5,366
BPS (원)	22,911	25,394	27,445	30,074
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	20.0	9.5	8.7	6.9
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	2.2	5.5	9.5	10.1
EBITDA증가율 (%)	-19.3	30.1	6.7	7.8
조정영업이익증가율 (%)	-38.0	66.1	21.6	18.9
EPS증가율 (%)	-53.4	129.7	10.1	25.2
매출채권 회전율 (회)	7.5	8.2	8.6	8.6
재고자산 회전율 (회)	10.1	10.3	10.8	10.9
매입채무 회전율 (회)	6.8	7.1	7.5	7.4
ROA (%)	3.0	5.9	6.1	7.1
ROE (%)	4.2	8.8	8.8	10.1
ROIC (%)	6.2	9.4	12.7	16.3
부채비율 (%)	73.3	65.5	60.9	57.8
유동비율 (%)	164.5	177.2	202.7	224.7
순차입금/자기자본 (%)	-1.3	-11.9	-22.7	-32.2
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	7.6	9.3	11.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
비에이치 (090460)				
2026.02.25	매수	25,000	-	-
2025.08.28	매수	23,000	-23.21	-4.78
2025.02.27	매수	22,000	-37.68	-17.05
2024.07.03	매수	30,000	-39.12	-9.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.