

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

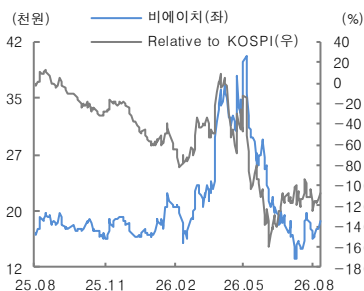
18,230

(26.08.31)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	6820.02
시가총액	615십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	40,200원 / 13,100원
120일 평균거래대금	189억원
외국인지분율	11.19%
주요주주	이경환 외 6 인 21.60% 국민연금공단 13.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.0	-40.5	-5.7	-1.4
상대수익률	17.0	-26.1	-13.7	-53.9



폴더블폰(애플,삼성) 그리고 로봇에서 신성장을 확보!

- 애플 폴더블폰 출시, 글로벌 시장 확대의 계기로 실적 호조 및 수혜 예상
- 삼성디스플레이의 모바일향 설비투자 재개, 폴더블폰에 적극 대응 해석
- 신성장 사업 확보 : 폴더블폰 시장 확대 + 로봇, 휴머노이드 고객 확보

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

2026년 9월에 주가의 반등, 상승을 기대. 애플이 폴더블폰을 공개 및 출시, 그리고 삼성전자의 갤럭시폴드8(여권 형태의 폴더블폰을 신규 출시) 흥행 호조를 반영하면 2027년 글로벌 폴더블폰 출하량 확대에 애플, 삼성전자의 핵심 공급업체인 비에이치의 수혜가 예상. 그리고 로봇/휴머노이드에서 신규 거래선(북미)의 추가를 예상 등 밸류에이션 재평가가 다시 진행될 것으로 판단. 2026년 P/E 5배로 역사적 저점, 저평가로 판단, 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원(2027년 주당순이익 x 목표 P/E 14.5배, 실적호조 시기에 평균), 비중확대를 유지

애플이 폴더블폰 출시 : 폴더블폰 성장 확대의 계기, 수혜 예상

2026년 하반기, 삼성전자의 신규 모델인 갤럭시폴드8 판매가 호조를 보임. 유사 형태인 애플의 신규 폴더블폰이 9월 10일(한국시간) 공개 이후에 9월말 순차적으로 출시를 예상. 갤럭시폴드8과 유사한 애플의 폴더블폰도 주목을 받을 것으로 예상. 메모리 가격 상승으로 이전 아이폰 모델대비 높은 가격이 예상되나 새로운 라인업 및 AI 전략의 강화(구글 제미니와 협력) 관점에서 폴더블폰 판매는 예상을 상회할 가능성이 존재. 삼성전자, 애플향 폴더블폰 OLED 디스플레이를 독점적으로 공급한 삼성디스플레이가 최근에 설비투자 재개(아산단지 A7 OLED 신공장 건설)를 발표하면서 2027년 이후에 폴더블폰 시장 확대가 전망. 폴더블폰 시장은 2025년 2,032만대(+9% yoy)에서 2026년 2,610만대(+28.4% yoy), 2027년 3,537만대(+35.5% yoy)로 급격한 성장을 예상. 삼성디스플레이는 모바일향 투자를 5년만에 2026년 재개, 2028년초에 완공, 예정. 삼성전자는 2027년 폴더블폰의 모델이 종전 3개에서 5개, 애플 아이폰은 연간 1,500만대 이상의 판매로 성장, 점유율 1위로 부상할 전망

2026년 9월, 로봇/휴머노이드 사업에서 신규 거래선 추가를 예상. 그러면 이미 매출을 기록한 보스턴다이나믹스(아틀라스) 기반으로 삼성전자를 확보하였고, 글로벌 로봇/휴머노이드의 고객이 추가될 전망. 비에이치는 차량용 무선충전 모듈과 디스플레이용 R/F PCB 공급 경험을 바탕으로 로봇/휴머노이드에 공급 확대를 추진. 또한 로봇/휴머노이드의 관절 유연성과 원가 절감 차원에서 장축의 연성PCB 채택 가능성이 높아지면서 2027년 이후에 신규 매출 반영을 예상

2026년 전체 매출(1.87조원)과 영업이익(950억원)은 각각 4.2%(yoy), 76%(yoy)씩 증가를 예상. 실적 호조 및 밸류에이션의 저평가, 그리고 로봇/휴머노이드로 사업 다각화 추진을 반영하면 9월에 주가 반등, 상승을 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q25	2026	직전추정	당사추정	3Q26(F)			4Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	562	414	533	533	-5.2	28.7	554	549	8.1	3.0
영업이익	34	8	37	37	7.7	370.6	40	39	36.4	5.9
순이익	38	9	31	31	-17.9	247.1	36	33	68.1	4.8

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	1,868	1,978	2,035
영업이익	87	54	95	115	120
세전순이익	105	52	132	125	130
총당기순이익	78	41	100	97	101
지배지분순이익	67	31	95	95	99
EPS	1,945	906	2,815	2,825	2,948
PER	8.9	17.8	5.1	5.1	4.9
BPS	20,748	21,853	24,475	26,867	29,451
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	9.9	4.2	12.1	11.0	10.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표1. 국내 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교 (단위: local, bil local, %, x)

회사명	매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
비에이치	1,868	1,978	95	115	5.1	5.8	95	115	2,815	2,825	5.1	5.1	0.7	0.7
코리아써킷	1,813	2,174	142	222	7.8	10.2	120	175	4,321	6,302	13.9	9.5	3.0	2.3
삼성전기	14,323	18,397	1,931	3,711	13.5	20.2	1,538	2,916	19,813	37,578	71.7	37.8	9.7	7.7
LG 이노텍	25,498	26,886	1,273	1,464	5.0	5.5	934	1,130	39,445	47,727	15.5	12.8	2.2	1.8
이수페타시스	1,606	2,207	344	513	21.4	23.2	272	414	3,712	5,641	30.4	20.0	8.2	5.8
대덕전자	1,604	2,006	277	409	17.3	20.4	231	330	4,482	6,403	24.0	16.8	5.0	4.0
심텍	2,083	2,501	254	423	12.2	16.9	193	331	5,142	8,714	23.9	14.1	6.1	4.3
해성디에스	882	1,018	103	148	11.7	14.5	81	114	4,773	6,724	11.3	8.0	1.5	1.3
티엘비	370	471	58	85	15.6	18.2	47	70	2,085	2,939	19.0	13.5	3.9	3.1
인터플렉스	455	483	17	29	3.8	6.0	24	33	1,035	1,419	6.0	4.4	0.4	0.4

자료: Quantilwise, 대신증권 Research Center
주: 비에이치 제외 컨센서스 기준, 컨센서스는 2026.08.28 기준

표2. 해외 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교 (단위: local, bil local, %, x)

카테고리	국가	회사명	매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
			2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
IC Substrate	한국	삼성전기	14,323	18,397	1,931	3,711	13.5	20.2	1,538	2,916	19,813	37,578	71.7	37.8	9.7	7.7
	한국	심텍	2,083	2,501	254	423	12.2	16.9	193	331	5,142	8,714	23.9	14.1	6.1	4.3
	한국	해성디에스	882	1,018	103	148	11.7	14.5	81	114	4,773	6,724	11.3	8.0	1.5	1.3
	일본	Ibiden	536	674	113	172	21.1	25.6	81	123	286	434	70.5	46.5	9.0	7.7
	대만	Unimicron	185	277	30	76	16.2	27.5	32	62	20	39	54.6	28.6	13.6	10.2
	대만	NanYaPCB	59	99	13	35	22.1	35.5	11	29	18	46	70.3	27.0	14.7	10.9
	대만	Kinsus	54	82	8	18	14.3	21.8	6	14	11	27	82.6	33.1	10.5	8.8
	중국	Shennan	32	42	6	9	18.8	20.9	5	8	8	12	45.6	30.6	11.4	8.4
AI/서버/ 네트워크용 MLB	한국	아수페타시스	1,606	2,207	344	513	21.4	23.2	272	414	3,712	5,641	30.4	20.0	8.2	5.8
	한국	대덕전자	1,604	2,006	277	409	17.3	20.4	231	330	4,482	6,403	24.0	16.8	5.0	4.0
	한국	코리아써키트	1,813	2,174	142	222	7.8	10.2	120	175	4,321	6,302	13.9	9.5	3.0	2.3
	한국	티엘비	370	471	58	85	15.6	18.2	47	70	2,085	2,939	19.0	13.5	3.9	3.1
	미국	TTM	4	5	1	1	15.0	16.6	1	1	5	7	24.5	17.2	5.7	4.4
	대만	Compeq	89	119	9	20	10.3	17.0	9	17	7	14	32.8	17.4	5.2	4.4
	대만	Tripod	103	124	22	28	21.1	22.7	16	21	31	39	15.8	12.7	4.0	3.4
	중국	Delton	10	17	3	5	28.7	29.3	2	4	5	9	32.2	18.0	6.9	4.8
	중국	AOK(Aoshikang)	7	8	N/A	N/A	N/A	N/A	1	1	2	3	26.1	20.7	3.6	3.1
	중국	FounderPCB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	Olympic	7	9	0	N/A	0.4	N/A	1	1	1	2	38.9	22.0	4.0	3.5
FPCB/ Rigid-flex	한국	LG 이노텍	25,498	26,886	1,273	1,464	5.0	5.5	934	1,130	39,445	47,727	15.5	12.8	2.2	1.8
	한국	비에이치	1,868	1,978	95	115	5.1	5.8	95	115	2,815	2,825	5.1	5.1	0.7	0.7
	한국	인터플렉스	455	483	17	29	3.8	6.0	24	33	1,035	1,419	6.0	4.4	0.4	0.4
	대만	ZhenDing	227	298	25	44	10.9	14.9	16	29	14	25	34.3	19.1	3.4	3.2
	대만	FLEXium	27	28	-1	-1	-4.2	-3.5	-1	-1	-2	-2	-30.8	-30.3	1.1	1.2
	일본	NOK(자회사 Mektex)	761	782	37	41	4.8	5.2	45	34	284	216	10.7	14.1	0.8	0.7
	일본	NittoDenko	1,099	1,146	200	213	18.2	18.6	145	155	217	233	16.0	14.9	1.9	1.8
	일본	SumitomoElectricIndustries	5,387	5,720	469	565	8.7	9.9	351	419	112	134	19.5	16.3	2.4	2.2
	중국	DSBJ	69	110	10	31	14.9	28.1	8	20	4	11	43.5	17.7	12.9	8.3
	중국	Shennan	32	42	6	9	18.8	20.9	5	8	8	12	45.6	30.6	11.4	8.4
Automotive/ 전장 PCB	한국	대덕전자(일부)	1,604	2,006	277	409	17.3	20.4	231	330	4,482	6,403	24.0	16.8	5.0	4.0
	한국	코리아써키트(일부)	1,813	2,174	142	222	7.8	10.2	120	175	4,321	6,302	13.9	9.5	3.0	2.3
	일본	Meiko	333	414	38	51	11.5	12.2	27	37	1,064	1,409	17.6	13.3	3.1	2.6
	일본	CMK	109	115	4	5	4.0	4.8	3	5	35	47	21.9	16.4	0.7	0.6
	중국	Olympic	7	9	0	N/A	0.4	N/A	1	1	1	2	38.9	22.0	4.0	3.5
	중국	Kinwong(일부)	19	26	2	N/A	12.0	N/A	2	5	2	5	38.0	20.4	6.0	4.7
	대만	UnitechPCB	20	N/A	2	N/A	11.4	N/A	2	N/A	3	N/A	15.5	N/A	5.1	N/A
	중국	Shennan	32	42	6	9	18.8	20.9	5	8	8	12	45.6	30.6	11.4	8.4

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
주: 비에이치 제외 컨센서스 기준, 컨센서스는 2026.08.28 기준

표3. 비에이치 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2Q	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
전사 매출액	332.4	389.7	562.5	508.0	371.6	414.2	533.0	549.0	1,792.7	1,867.8	1,978.2
QoQ	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-26.9%	11.5%	28.7%	3.0%			
YOY	11.2%	-16.8%	12.7%	4.1%	11.8%	6.3%	-5.2%	8.1%	2.2%	4.2%	5.9%
F-PCB(북미)	182.0	215.0	410.0	360.0	215.0	240.0	348.5	366.6	1,167.0	1,170.1	1,220.6
F-PCB(국내/기타)	45.5	64.3	50.9	58.3	59.0	61.3	57.2	55.9	219.0	233.4	239.6
배터리	4.5	5.0	3.7	2.2	1.0	1.4	1.5	1.3	15.4	5.2	4.6
무선충전기(차량용)	89.4	92.4	83.9	79.3	88.3	89.9	101.1	102.3	345.0	381.5	415.8
전장용케이블	3.0	2.7	4.0	2.2	2.5	3.1	3.3	3.6	12.0	12.5	16.0
기타	8.0	10.3	9.9	6.0	5.8	18.5	21.3	19.3	34.2	64.9	81.5
영업이익	(25.4)	16.0	34.5	28.8	10.7	7.9	37.1	39.3	54.0	95.0	115.3
QoQ	적지	흑전	115.1%	-16.4%	-63.0%	-25.9%	370.6%	5.9%			
YOY	적전	-48.8%	-34.4%	흑전	흑전	-50.8%	7.7%	36.4%	-38.0%	76.0%	21.4%
이익률	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	1.9%	7.0%	7.2%	3.0%	5.1%	5.8%
세전이익	(24.5)	5.4	45.5	25.8	36.9	11.7	40.6	42.6	52.2	131.9	124.6
QoQ	적전	흑전	750.0%	-43.4%	43.3%	-68.3%	247.1%	4.8%			
YOY	적전	-84.4%	-6.4%	270.5%	흑전	118.5%	-10.8%	65.1%	-50.5%	152.6%	-5.5%
이익률	-7.4%	1.4%	8.1%	5.1%	9.9%	2.8%	7.6%	7.8%	2.9%	7.1%	6.3%
순이익	(25.5)	3.8	40.0	22.4	26.1	9.1	31.7	33.2	40.6	100.1	97.2
QoQ	적지	흑전	952.3%	-44.1%	16.6%	-65.0%	247.1%	4.8%			
YOY	적전	-86.2%	13.5%	흑전	흑전	140.1%	-20.8%	48.4%	-47.6%	146.3%	-2.9%
이익률	-7.7%	1.0%	7.1%	4.4%	7.0%	2.2%	5.9%	6.0%	2.3%	5.4%	4.9%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	1,868	1,978	2,035
매출원가	1,588	1,645	1,680	1,772	1,823
매출총이익	166	148	187	206	212
판매비와판매비	79	94	92	91	92
영업이익	87	54	95	115	120
영업외수익	5.0	3.0	5.1	5.8	5.9
EBITDA	146	118	153	186	202
영업외손익	18	-2	37	9	10
관계기업손익	3	5	5	6	6
금융수익	8	10	7	7	7
외환보통이익	55	38	34	34	34
금융비용	-23	-23	-17	-18	-18
외환보통손실	9	6	1	1	1
기타	31	6	42	15	15
법인세비용차감전순이익	105	52	132	125	130
법인세비용	-28	-12	-32	-27	-29
계속사업순이익	78	41	100	97	101
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	41	100	97	101
당기순이익	4.4	2.3	5.4	4.9	5.0
비재계분순이익	11	10	5	2	2
재계분순이익	67	31	95	95	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	-18	-18	-18	-19
포괄순이익	103	23	82	79	83
비재계분포괄이익	11	9	4	4	4
재계분포괄이익	92	13	78	75	79

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,945	906	2,815	2,825	2,948
PER	8.9	17.8	5.1	5.1	4.9
BPS	20,748	21,853	24,475	26,867	29,451
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	4,235	3,440	4,525	5,514	6,006
EV/EBITDA	4.4	4.9	4.8	4.1	3.8
SPS	50,906	52,344	55,404	58,680	60,363
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,121	4,227	6,116	6,286	6,798
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	10.2	2.2	4.2	5.9	2.9
영업이익 증/감	2.7	-38.0	76.0	21.4	4.5
순이익 증/감	-8.6	-47.6	146.3	-2.9	4.4
수익성					
ROIC	9.9	6.2	9.6	10.2	9.7
ROA	7.2	4.0	6.7	7.6	7.4
ROE	9.9	4.2	12.1	11.0	10.5
안정성					
부채비율	78.1	73.3	67.4	63.9	60.6
순차입금비율	2.7	-1.3	7.7	9.7	9.0
이자보상배율	6.6	4.5	7.9	9.3	9.2

자료: 비에이치 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	752	753	754	766	797
현금및현금성자산	227	288	209	191	206
매출채권 및 기타채권	247	235	251	266	273
재고자산	171	185	249	264	271
기타유동자산	107	45	45	46	46
비유동자산	568	617	705	802	887
유형자산	320	341	430	526	610
관계기업투자지급	80	82	89	96	104
기타비유동자산	168	194	186	179	173
자산총계	1,320	1,371	1,459	1,568	1,685
유동부채	472	458	444	461	470
매입채무 및 기타채무	270	258	268	283	290
차입금	158	144	146	147	149
유동상채무	2	25	0	0	0
기타유동부채	42	30	30	31	31
비유동부채	107	122	143	151	166
차입금	85	105	127	134	149
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	17	17	17	17
부채총계	579	580	588	611	636
자본계분	715	748	825	906	993
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	94	93	93	93	93
이익잉여금	627	634	720	807	889
기타자본변동	-23	4	-6	-12	-17
비재계분	26	42	47	51	56
자본총계	741	791	872	957	1,049
순차입금	20	-10	67	93	94

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	187	159	132	196	219
당기순이익	78	41	100	97	101
비현금항목의 가감	99	104	106	115	128
감가상각비	59	64	58	71	82
외환손익	1	2	-10	-10	-10
자본법정평가손익	-3	-5	-5	-6	-6
기타	42	44	64	60	62
자산부채의 증감	41	45	-35	20	27
기타현금흐름	-30	-31	-39	-35	-37
투자활동 현금흐름	-89	-133	-145	-166	-167
투자자산	-1	-12	-7	-7	-7
유형자산	-77	-106	-139	-160	-160
기타	-11	-15	1	1	1
재무활동 현금흐름	-10	34	-14	-3	5
단기차입금	-47	-42	1	1	1
사채	0	27	27	27	27
장기차입금	54	31	-5	-20	-12
유상증자	0	4	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-9	22	-29	-3	-3
현금의 증감	89	60	-79	-18	15
기초 현금	139	227	288	209	191
기말 현금	227	288	209	191	206
NOPLAT	64	42	72	90	94
FCF	36	-18	-11	-1	15

[Compliance Notice]

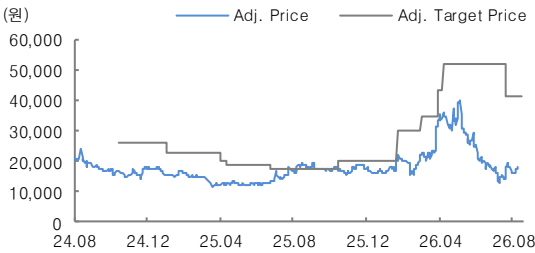
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.01	26.08.10	26.04.27	26.04.19	26.03.22	26.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	52,000	43,000	35,000	30,000
과다율(평균%)		(57.48)	(52.82)	(20.14)	(34.24)	(36.71)
과다율(최대/최소%)		(53.05)	(22.69)	(16.16)	(10.29)	(26.17)
제시일자	25.11.04	25.07.15	25.05.02	25.04.22	25.01.23	24.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	17,500	19,000	20,000	23,000	26,000
과다율(평균%)	(14.13)	(3.21)	(33.56)	(37.47)	(36.73)	(36.69)
과다율(최대/최소%)	(0.55)	9.71	(28.84)	(36.85)	(27.57)	(29.65)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260829)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.3%	7.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상