

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

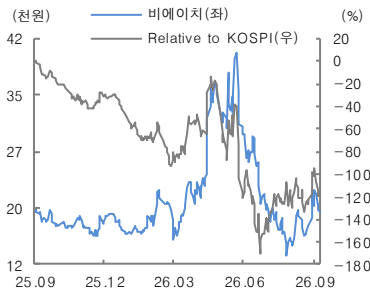
19,020

(26.09.11)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	6909.91
시가총액	641십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	40,200원 / 13,100원
120일 평균거래대금	215억원
외국인지분율	9.45%
주요주주	이경환 외 6 인 21.60% 국민연금공단 13.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	-25.3	8.0	7.3
상대수익률	-3.6	-16.0	-12.3	-48.1



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	250	250
수익률(%)	1.6	1.3
종주주환원 (십억원)	11	8
수익률(%)	2.0	1.2

주: 대신증권 Research Center 추정 추정치는 12M FWD 기준

로봇/휴머노이드, 미국 고객 확보, 27년 본격적인 성장

- 북미의 휴머노이드 업체를 신규 고객으로 확보, 27년 신규 매출 예상
- 2027년 CES, 삼성전자의 휴머노이드 공개 가능성 부각, 수혜 대상
- 신성장의 매출 확대: 로봇/휴머노이드+애플, 폴더블폰 시장 성장의 수혜

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

2027년 신성장 축으로 판단하였던 2개의 요인(① 로봇/휴머노이드 관련한 미국의 대형사 거래선을 확보한 것으로 추정, 글로벌 3사를 고객으로 확보하여 2027년 신규 매출 추가 및 사업다각화가 본격화될 전망 ② 애플이 아이폰 듀오(폴더블폰) 출시로 글로벌 폴더블폰 시장은 2027년 본격적인 성장으로 전환)을 확보하면서 주가의 재평가가 예상. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 41,000원(2027년 주당순이익 x 목표 P/E 14.5배, 실적호조 시기에 평균), 그리고 비중확대를 유지. 투자포인트는

27년 로봇 3사(보스턴, 삼성, 미국), 폴더블폰 2사(삼성, 애플)향 매출 본격화

①로봇/휴머노이드 관련한 신규 매출이 2027년에 본격화될 전망. 최근 미국의 대형 휴머노이드 업체에 공급업체로 선정된 것으로 추정, 대형 3사의 고객을 확보하여 2027년 로봇/휴머노이드향 매출은 약 350억원으로 추정. 2026년 보스턴다이내믹스의 이틀라스에 충전모듈을 공급 중, 이번에 신규 추가한 미국의 거래선으로 2027년에 R/F PCB 추가 매출을 예상, 본격적인 로봇/휴머노이드의 성장을 전망

또한 삼성전자가 처음으로 2027년 CES에서 휴머노이드를 공개할 가능성이 언급되면서 글로벌 상위인 로봇/휴머노이드 3개사를 대상으로 R/F PCB 및 충전모듈을 공급하여 신성장의 토대를 마련, 밸류에이션의 재평가가 예상. 자회사인 디케이티가 SMT(표면실장형 기술 / 인쇄회로기판(PCB) 표면에 전자부품을 장착하고 납땜, 전기회로를 구성) 공정 및 ESS향 매출 다각화, 그리고 로봇/휴머노이드 3사를 거래선으로 동시에 확보하여 로봇/휴머노이드의 공급망에서 시너지 효과, 경쟁력 우위를 확보한 것으로 분석

② 애플이 신규 모델인 아이폰 듀오(폴더블폰)를 공개, 10월 23일 출시할 예정. 애플의 아이폰 중 최상위 모델로서 애플의 매출과 이익 성장을 견인할 전망. 본격적인 외형(폼 팩터) 변화 관점에서 2027년 이후에 생산 / 판매를 확대 전략으로 판단. 아이폰 듀오(폴더블폰) 판매는 2026년 600~650만대, 2027년 1,500만대로 성장. 점유율은 2026년 2위에서 2027년 1위를 차지할 것으로 분석. 애플이 폴더블폰 출시 및 시장점유율 1위 과정에서 비에이치가 수혜를 예상. 애플이 대면적 디스플레이의 비중 증가(평균공급단가 상승) 및 삼성전자는 폴더블폰 모델의 추가 확대 예상. 비에이치는 애플과 삼성전자의 핵심 공급업체의 역할을 담당

글로벌 폴더블폰 시장은 2025년 2,032만대(+9% yoy)에서 2026년 2,610만대(+28.4% yoy), 2027년 3,537만대(+35.5% yoy)로 급격한 성장을 예상. 삼성전자는 2027년 폴더블폰 모델이 종전 3개에서 5개, 애플 폴더블폰(아이폰 듀오)은 연간 1,500만대 이상의 판매로 성장, 점유율 1위로 부상, 삼성전자가 2위를 차지할 전망

표1. 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

표2. 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	0.8	0.7
코리아써킷	1,710	1,945	97	159	5.7	8.2	85	122	3,068	4,410	16.7	11.6	2.7	2.2
삼성전기	14,341	18,322	1,947	3,732	13.6	20.4	1,542	2,948	19,865	37,983	70.5	36.9	9.6	7.5
LG 이노텍	25,500	26,891	1,276	1,468	5.0	5.5	932	1,127	39,359	47,638	13.8	11.4	1.9	1.6
이수페타시스	1,626	2,283	349	528	21.5	23.1	276	426	3,765	5,808	29.2	18.9	7.9	5.6
대덕전자	1,603	1,995	276	407	17.2	20.4	230	327	4,471	6,352	22.4	15.7	4.7	3.7
심텍	2,088	2,517	256	429	12.3	17.1	194	332	5,145	8,615	25.5	15.2	6.6	4.6
해성디에스	882	1,016	103	148	11.7	14.6	81	114	4,783	6,722	10.5	7.5	1.4	1.2
티엘비	372	472	58	84	15.5	17.7	47	68	2,092	2,871	18.1	13.2	3.7	3.0
인터플렉스	440	452	7	22	1.6	4.9	16	29	669	1,222	9.2	5.0	0.4	0.4

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

주: 비에이치 제외 컨센서스 기준, 컨센서스는 2026.09.11 기준

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
외환관련이익	55	38	34	34	34
금융비용	-23	-23	-17	-18	-18
외환관련손실	9	6	1	1	1
기타	31	6	42	15	15
법인세비용처분전순이익	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	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	4,235	3,440	4,525	5,514	6,006
EV/EBITDA	4.4	4.9	4.9	4.2	3.9
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 증가율	10.2	2.2	4.2	5.9	2.9
영업이익 증가율	2.7	-38.0	76.0	21.4	4.5
순이익 증가율	-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: 비제이치 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
재계분	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
비현금항목의가감	99	104	106	115	128
감가상각비	59	64	58	71	82
외환손익	1	2	-10	-10	-10
자본법정이익의	-3	-5	-5	-6	-6
기타	42	44	64	60	62
자산부채의증감	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
현금의증감	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]

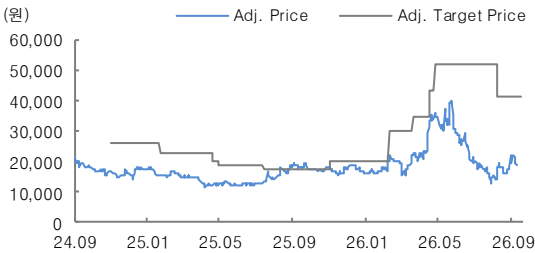
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.09.14	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%)		(54.70)	(52.82)	(20.14)	(34.24)	(36.71)
과다율(최대/최소%)		(46.34)	(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:20260909)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	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