

2025. 9. 3



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **21,000 원****현재주가 (9.2)** **18,510 원****상승여력** **13.5%**

KOSPI 3,172.35pt

시가총액 6,379억원

발행주식수 3,446만주

유동주식비율 68.04%

외국인비중 12.28%

52주 최고/최저가 23,850원/11,160원

평균거래대금 146.4억원

주요주주(%)

이경환 외 6 인 21.37

주가상승률(%)

절대주가 30.4 23.2 -22.4

상대주가 28.2 -1.6 -34.4

주가그래프**비에이치 090460****2026년 3 가지 변화**

- ✓ 동사 '26년, '27년 영업이익 각각 1,033억원(+86% YoY), 1,339억원(+30% YoY) 전망
- ✓ 1. 폴더블 아이폰 출시 2. IT OLED 손익 개선 3. 갤럭시향 ASP 상승 기대
- ✓ 폴더블 아이폰향 매출액은 '26년 2,200억원, '27년 5,560억원으로 전망
- ✓ IT용 OLED 매출은 '25년 187억원 → '26년 592억원으로 BEP 수준 근접 예상
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 21,000원으로 상향 제시

2026년부터 기대되는 3가지 변화

동사의 '26년, '27년 영업이익은 각각 1,033억원(+86.4% YoY), 1,339억원(+29.6% YoY)으로 전망한다. 2026년부터 시작될 세 가지 변화가 동사의 가파른 실적 성장을 견인하는 핵심 동력으로 부각될 것으로 예상된다.

1. 폴더블 아이폰 출시: 2026년 폴더블 아이폰 출시가 가시화되고 있다. 시장에서는 기존 제품과의 자가잠식 우려가 제기되지만, 폴더블 아이폰은 차별화된 디스플레이 크기 구현(내부 7.2인치 추정)을 통해 바형 스마트폰과는 다른 소비자층을 형성할 것으로 예상된다. 당사는 FPCB 기준 '26년 850만대, '27년 2,190만대(래거시+신규)의 출하를 예상하며, 내부 디스플레이 100%, 외부 디스플레이 50% 점유율 가정 시, '26년 2,200억원, '27년 5,560억원의 폴더블 아이폰향 매출액을 전망한다.

2. IT OLED 손익 개선: IT OLED용 라인에서 상반기 약 180억원의 적자가 발생했다. 분기 BEP 매출액이 150억원 전후임을 고려하면 올해 연간으로는 300억원의 적자 발생이 예상된다. 다만 '26년에는 맥북 프로 OLED 출시, 아이패드 미니 OLED 출시로 유의미한 개선이 예상된다. 당사는 고객사의 맥북 프로 OLED는 200만대, 내년 미니+프로 합산 아이패드 출하량은 500만대를 전망하며 동사의 IT용 OLED 매출은 '25년 187억원 → '26년 592억원으로 BEP 수준에 근접할 것으로 예상된다.

3. 갤럭시향 ASP 상승: 국내 고객사향 FPCB는 스펙 고도화를 통해 ASP 상승이 기대된다. 올해 폴더블 모델은 슬림화 과정에서 FPCB 기판 층수가 증가한 것으로 파악되며, 이러한 트렌드는 내년 S시리즈로도 확대될 전망이다. 또한 갤럭시 A시리즈에도 Y-OCTA(터치 일체형 OLED) 적용이 늘어날 것으로 예상되며, Y-OCTA용 FPCB는 기존 제품 대비 층수가 증가하기 때문에 동사의 수혜가 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 21,000원으로 상향 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,592.0	84.8	90.7	2,631	-37.4	18,561	8.0	1.1	5.8	15.1	67.4
2024	1,754.4	87.1	67.0	1,945	-26.1	20,748	8.9	0.8	4.4	9.9	78.1
2025E	1,746.8	55.4	40.2	1,166	-40.1	21,691	15.9	0.9	5.0	5.5	86.7
2026E	1,870.3	103.3	83.2	2,414	107.0	23,881	7.7	0.8	3.3	10.6	80.5
2027E	2,086.8	133.9	105.9	3,072	27.3	26,729	6.0	0.7	2.3	12.1	75.3

표1 비에이치 3Q25E 실적 Preview

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	535.8	499.2	7.3%	389.7	37.5%	528.0	1.5%	537.5	-0.3%
영업이익	50.9	52.6	-3.2%	16.0	217.6%	53.0	-3.9%	51.0	-0.1%
세전이익	57.2	48.6	17.6%	5.4	967.9%	54.6	4.8%	53.2	7.6%
순이익	52.8	35.3	49.6%	3.8	1287.8%	50.2	5.1%	41.1	28.3%
영업이익률(%)	9.5%	10.5%		4.1%		10.0%		9.5%	
세전이익률(%)	10.7%	9.7%		1.4%		10.3%		9.9%	
순이익률(%)	9.8%	7.1%		1.0%		9.5%		7.7%	

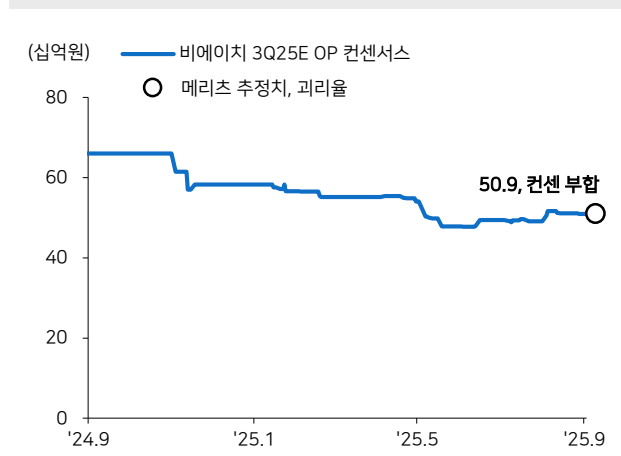
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	1,746.8	1,754.4	-0.4%	1,748.6	-0.1%	1,746.7	0.0%
영업이익	55.4	87.1	-36.3%	62.7	-11.6%	56.2	-1.3%
세전이익	58.0	105.5	-45.0%	72.4	-19.8%	62.3	-6.9%
지배주주 순이익	40.2	67.0	-40.1%	58.0	-30.7%	41.3	-2.8%
영업이익률(%)	3.2%	5.0%		3.6%		3.2%	
세전이익률(%)	3.3%	6.0%		4.1%		3.6%	
순이익률(%)	2.3%	3.8%		3.3%		2.4%	

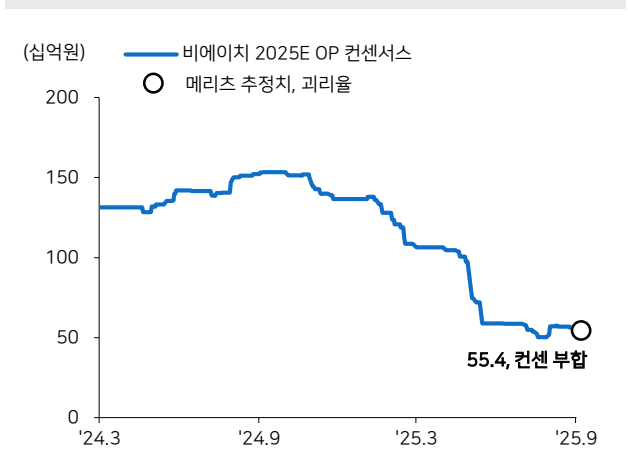
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



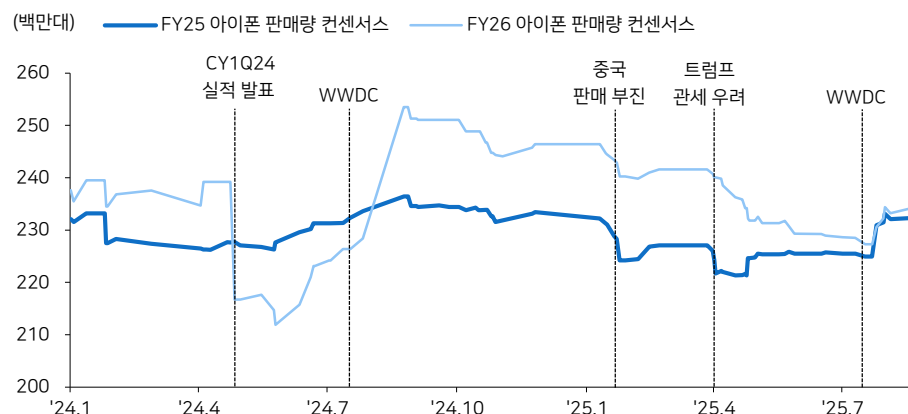
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율 (원)	1,325	1,370	1,359	1,397	1,453	1,400	1,390	1,350	1,363	1,398	1,360
매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	332.4	389.7	535.8	488.9	1,754.4	1,746.8	1,870.3
(% QoQ)	-42.2%	56.8%	4.1%	0.0%	-31.9%	17.2%	37.5%	-8.8%			
(% YoY)	-4.8%	53.5%	7.0%	-5.6%	11.2%	-16.8%	9.8%	0.2%	10.2%	-0.4%	7.1%
Display (애플)	133.5	265.4	364.5	340.0	182.0	215.0	401.3	357.1	1,122.1	1,155.3	1,232.5
Display (애플 외)	53.0	70.5	32.8	44.0	42.5	60.3	35.2	40.9	200.3	178.9	166.3
IT OLED				8.2	4.5	6.0	5.2	2.9	8.2	18.7	59.2
안테나	2.9	8.3	3.2	2.8	3.0	4.0	5.7	5.3	17.2	17.3	16.3
Battery(SDI, PCM)	6.2	8.2	3.5	2.8	4.5	5.0	3.7	2.7	20.7	15.8	15.9
전장(EV, BMS Cable)	11.0	14.9	8.5	4.0	3.0	0.7	3.3	4.5	38.4	11.5	17.3
BH EVS	89.5	94.6	81.8	83.0	89.4	92.4	77.1	71.2	348.8	330.0	343.2
기타 매출	2.8	6.6	4.9	3.1	3.5	6.3	4.5	4.4	17.3	18.7	19.6
영업이익	8.4	31.3	52.6	-5.3	-25.4	16.0	50.9	13.8	87.1	55.4	103.3
(% QoQ)	-45.2%	272.1%	적전	0.0%	적확	흑전	217.6%	-72.8%			
(% YoY)	-5.5%	222.9%	적전	적전	적전	-48.8%	흑전	흑전	1.7%	-36.3%	86.4%
영업이익률 (%)	2.8%	6.7%	10.5%	-1.1%	-7.6%	4.1%	9.5%	2.8%	5.0%	3.2%	5.5%

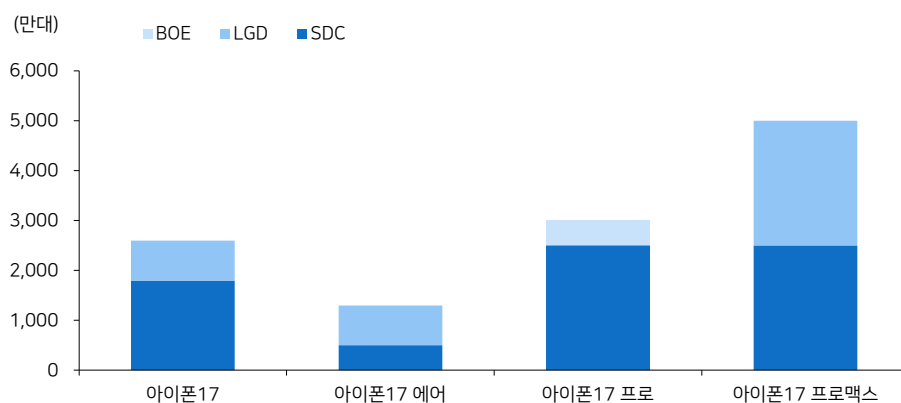
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림3 애플 아이폰 연간 출하량 Bloomberg 기준 컨센서스 추이 및 전망



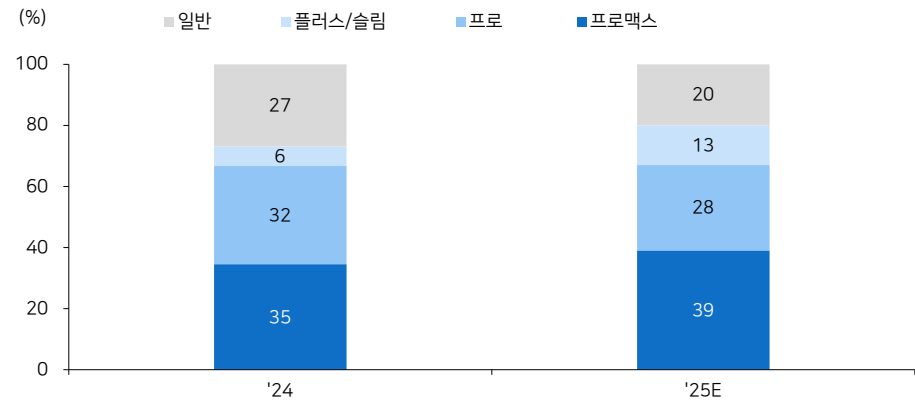
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아이폰17 패널 기준 출하량 전망



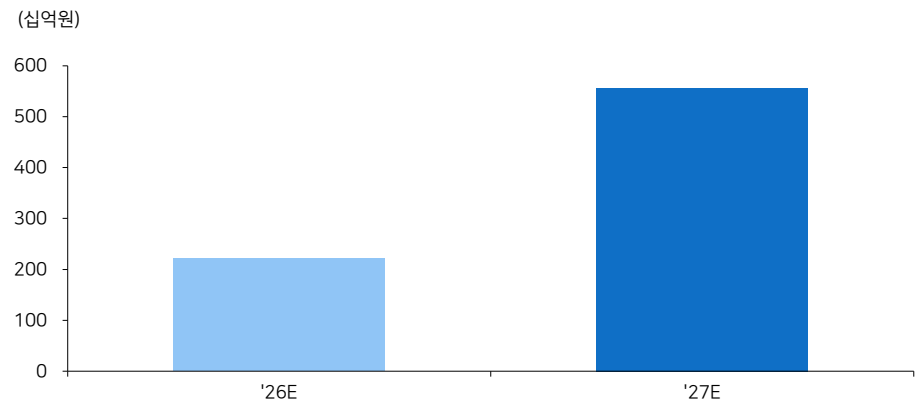
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 아이폰 모델별 출하 비중 전망



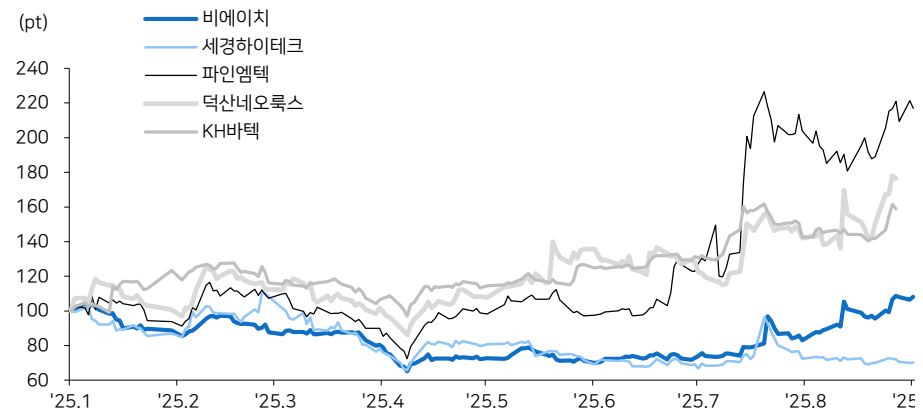
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 폴더블 아이폰향 매출 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 국내 폴더블 관련주 주가 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
2026E EPS	2,414	
적정배수 (배)	8.5	2018년 이후 컨센서스 기준 평균 멀티플
적정가치	20,570	
적정주가	21,000	
현재주가	18,510	
상승여력 (%)	13.5%	

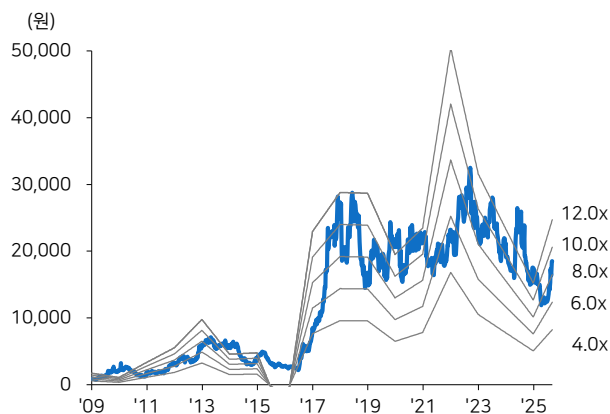
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)											
High	17,300	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	33,900	29,350	29,350		
Low	4,100	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	18,600	18,200	18,200		
Average	7,935	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	25,424	23,091	23,091		
확정치 기준 PER											
High	nm	21.4	11.1	14.2	34.5	10.1	8.1	11.2	14.1		
Low	nm	10.0	5.1	7.9	15.5	6.5	4.4	6.9	7.4		
Average	nm	14.6	8.0	10.8	26.1	8.1	6.0	8.8	9.9		
확정치 EPS (원)	-783	1,483	2,682	1,770	782	2,428	4,206	2,631	1,945	1,166	2,414
EPS Growth (%)	적전	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	-26.1	-40.1	107.0
컨센서스 기준 PER											
High	nm	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	7.6	9.1	10.3		
Low	nm	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	4.2	5.7	5.4		
Average	nm	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	5.7	7.2	7.2		
컨센서스 EPS (원)	-458	1,912	2,399	2,390	1,625	1,955	4,449	3,216	2,659	1,199	2,614
EPS growth (%)	적전	흑전	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	1.1	-38.4	106.3

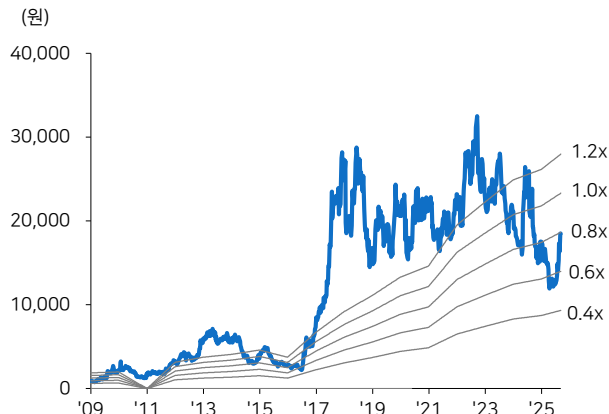
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 비에이치 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,592.0	1,754.4	1,746.8	1,870.3	2,086.8
매출액증가율(%)	-5.3	10.2	-0.4	7.1	11.6
매출원가	1,436.3	1,588.1	1,606.4	1,692.6	1,869.6
매출총이익	155.7	166.3	140.4	177.7	217.2
판매관리비	70.9	79.3	85.0	74.4	83.3
영업이익	84.8	87.1	55.4	103.3	133.9
영업이익률(%)	5.3	5.0	3.2	5.5	6.4
금융손익	-8.3	-14.9	-19.2	-15.2	-12.7
종속/관계기업손익	3.9	2.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.7	30.6	21.8	31.7	35.8
세전계속사업이익	97.2	105.5	58.0	119.8	157.1
법인세비용	12.3	27.9	11.5	23.6	34.5
당기순이익	84.9	77.6	46.5	96.3	122.6
지배주주지분 순이익	90.7	67.0	40.2	83.2	105.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575.1	752.2	916.6	1,044.5	1,213.5
현금및현금성자산	138.6	227.5	394.2	485.2	589.4
매출채권	180.1	245.7	244.6	261.9	292.2
재고자산	137.2	170.6	169.9	181.9	203.0
비유동자산	514.3	567.7	539.1	523.0	509.8
유형자산	272.0	320.0	296.4	278.9	259.7
무형자산	127.6	130.4	125.8	121.4	117.3
투자자산	80.7	87.0	86.6	92.4	102.5
자산총계	1,089.4	1,319.9	1,455.7	1,567.5	1,723.2
유동부채	419.2	471.9	568.9	590.9	629.5
매입채무	170.9	246.3	245.2	262.6	293.0
단기차입금	194.0	157.8	257.8	257.8	257.8
유동성장기부채	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.6	107.0	107.0	108.3	110.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.8	84.9	84.9	84.9	84.9
부채총계	438.8	579.0	675.9	699.2	740.1
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	91.1	94.2	94.2	94.2	94.2
기타포괄이익누계액	14.7	43.9	43.9	43.9	43.9
이익잉여금	571.6	626.9	659.4	734.8	833.0
비지배주주지분	10.9	25.8	32.2	45.3	61.9
자본총계	650.6	740.9	779.7	868.3	983.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	111.7	186.5	99.2	114.4	130.2
당기순이익(손실)	84.9	77.6	46.5	96.3	122.6
유형자산상각비	45.2	50.8	63.6	57.5	57.2
무형자산상각비	7.5	8.1	4.7	4.4	4.1
운전자본의 증감	-34.3	40.5	1.0	-13.6	-23.8
투자활동 현금흐름	-53.3	-88.5	-23.0	-15.7	-18.4
유형자산의증가(CAPEX)	-64.8	-77.3	-40.0	-40.0	-38.0
투자자산의감소(증가)	-16.4	-3.6	0.4	-5.8	-10.1
재무활동 현금흐름	-10.0	-10.2	90.5	-7.6	-7.5
차입금의 증감	23.0	49.4	98.3	0.1	0.2
자본의 증가	0.3	3.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	48.7	88.9	166.6	91.1	104.2
기초현금	89.9	138.6	227.5	394.1	485.2
기말현금	138.6	227.5	394.1	485.2	589.4

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	46,192	50,906	50,686	54,267	60,549
EPS(지배주주)	2,631	1,945	1,166	2,414	3,072
CFPS	4,685	5,121	3,462	4,665	5,665
EBITDAPS	3,988	4,235	3,591	4,793	5,665
BPS	18,561	20,748	21,691	23,881	26,729
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	8.0	8.9	15.9	7.7	6.0
PCR	4.5	3.4	5.3	4.0	3.3
PSR	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR	1.1	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	137.4	146.0	123.8	165.2	195.2
EV/EBITDA	5.8	4.4	5.0	3.3	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	9.9	5.5	10.6	12.1
EBITDA 이익률	8.6	8.3	7.1	8.8	9.4
부채비율	67.4	78.1	86.7	80.5	75.3
금융비용부담률	0.6	0.7	1.0	1.1	1.0
이자보상배율(x)	8.9	6.6	3.2	5.1	6.6
매출채권회전율(x)	10.3	8.2	7.1	7.4	7.5
재고자산회전율(x)	13.4	11.4	10.3	10.6	10.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.08.02	기업브리프	Buy	38,000	양승수	-41.6	-34.7	
2023.10.24	기업브리프	Buy	31,000	양승수	-35.5	-27.6	
2024.02.20	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-25.5	0.0	
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	-	-	