

비에이치 (090460)

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

단기·중장기 실적 안정 구간 진입

영업이익 기준 시장 컨센서스 42.2% 상회 전망

4Q25 매출액은 4,805억원(-1.5% YoY)으로 기존 추정치 대비 9.7% 하향 조정하나, 영업이익은 294억원(흑전 YoY)으로 74.8% 상향 조정한다. 매출액은 3분기 생산 차질로 4분기로 이연되었던 북미 고객사향 물량 중 일부가 예상 대비 경쟁사로 이전되며, 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 반면, 영업이익은 지속적인 원가 절감 노력과 함께 BH EVS 부문의 관세 관련 비용 환급이 반영되며, 시장 컨센서스를 42.2% 상회할 전망이다.

2026년을 책임질 IT OLED와 폴더블

'26년 연결 실적은 매출액 1조 9,033억원(+7.8% YoY), 영업이익 1,080억원(+144.6% YoY)을 전망한다. 북미 고객사의 IT OLED 제품 확대와 폴더블 스마트폰 라인업 출시가 주요 성장 동력으로 작용할 것으로 기대된다. 1) '26년 IT OLED 매출액은 825억원(+292.8% YoY)을 예상한다. 올해는 기존 아이패드 Pro 모델에 더해 아이패드 Mini 및 맥북 Pro 모델로 OLED 채택이 확대될 전망이다. 이 중 동사가 아이패드 Mini에서 높은 점유율을 확보한 것으로 파악되며, 아이패드 Pro에서도 점유율 증가가 예상된다. 중장기적으로는 IT 기기의 OLED 전환 추세가 지속되는 가운데, 경쟁사 대비 선제적인 투자 기조가 맞물리며 추세적인 성장이 기대된다. 2) 올해 북미 고객사향 폴더블 스마트폰향 매출액은 기존 추정치 대비 9.0% 하향 조정된 2,002억원을 예상한다. 이는 폴더블 스마트폰향 FPCB ASP가 작년 기대 대비 낮게 형성될 것으로 파악되기 때문이다. 다만 '26년 북미 고객사 스마트폰 출하량은 전년 대비 감소가 예상되나, 폴더블 스마트폰향 매출 신규 반영으로 동사의 북미 고객사향 매출은 순성장이 기대된다. 또한 IT OLED와 마찬가지로, 중장기적으로는 제품 라인업 확대에 따른 추세적인 성장이 기대되며, 동사의 중장기 실적 가시성 측면에서 밸류체인에 합류했다는 사실만으로도 유의미하다고 판단된다.

현재 동사는 단기·중장기 실적 가시성이 높은 반면 주가는 여전히 밸류에이션 부담이 제한적인 구간에 위치해 있다. 향후 실적 신뢰도 제고에 따른 점진적인 리레이팅이 가능할 것으로 판단되며, 투자 의견 Buy와 적정주가 21,000원을 유지한다.

Meritz Research 2026. 1. 8

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	21,000원
현재주가 (1.7)	15,930원
상승여력	31.8%

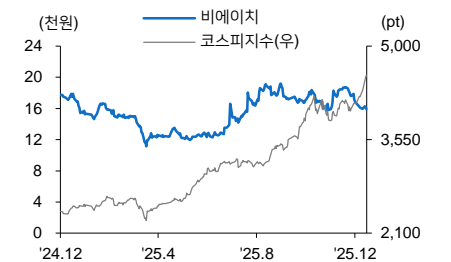
KOSPI	4,551.06pt
시가총액	5,370억원
발행주식수	3,371만주
유동주식비율	74.45%
외국인비중	19.27%
52주 최고/최저가	19,200원/11,160원
평균거래대금	70.2억원

주요주주(%)

이경환 외 6 인	21.85
국민연금공단	7.46

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.7	26.8	-8.8
상대주가	-22.2	-14.7	-50.1

주가그래프



(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	1,765.0	54.5	39.7	1,160	-40.3	22,150	13.9	0.7	4.5	5.4	87.2
2026E	1,903.3	108.0	84.7	2,513	116.5	24,422	6.3	0.7	2.7	10.8	81.2
2027E	2,097.5	134.1	106.2	3,149	25.3	27,330	5.1	0.6	1.8	12.2	75.5

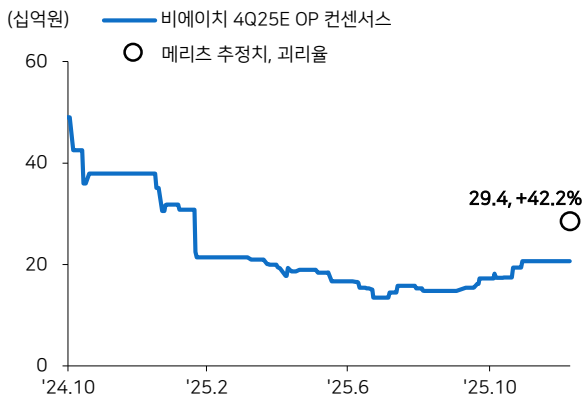
(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	480.5	487.9	-1.5%	562.4	-14.6%	531.9	-9.7%	541.3	-11.2%
영업이익	29.4	-5.3	nm	34.5	-14.8%	16.8	74.8%	20.6	42.3%
세전이익	31.0	7.0	345.1%	45.5	-32.0%	18.1	71.3%	22.0	40.6%
순이익	27.7	-12.9	nm	40.0	-30.7%	17.4	59.1%	28.5	-2.8%
영업이익률(%)	6.1%	-1.1%		6.1%		3.2%		3.8%	
세전이익률(%)	6.4%	1.4%		8.1%		3.4%		4.1%	
순이익률(%)	5.8%	-2.6%		7.1%		3.3%		5.3%	

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	1,765.0	1,816.5	-2.8%	1,903.3	1,914.3	-0.6%
영업이익	54.5	42.0	29.8%	108.0	102.6	5.3%
세전이익	57.4	44.5	29.0%	123.6	119.5	3.4%
지배주주 순이익	39.7	35.7	11.3%	84.7	96.0	-11.8%
영업이익률(%)	3.1%	2.3%		5.7%	5.4%	
세전이익률(%)	3.3%	2.4%		6.5%	6.2%	
순이익률(%)	2.3%	2.0%		4.5%	5.0%	

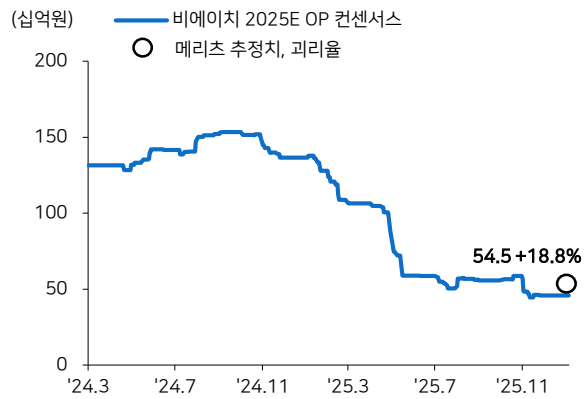
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 42.2% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 18.8% 상회 전망

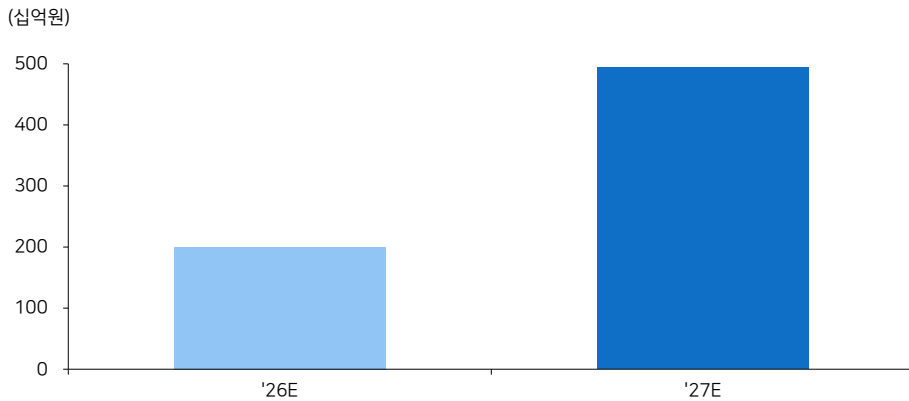


자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 실적 테이블

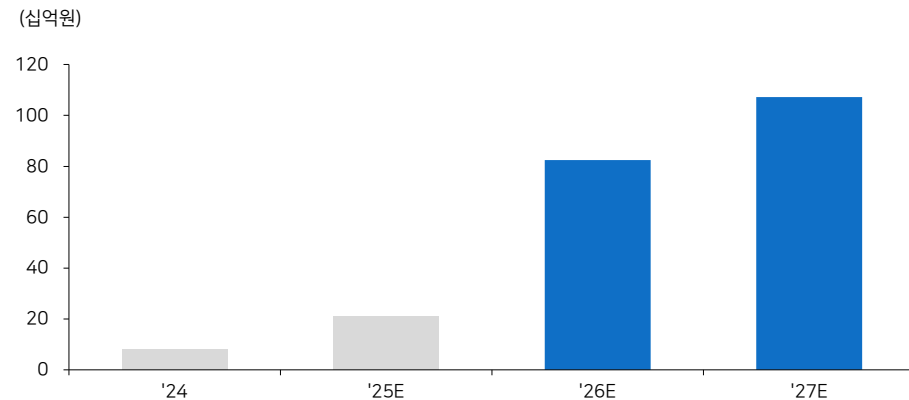
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (원)	1,453	1,401	1,386	1,440	1,410	1,380	1,380	1,410	1,363	1,420	1,395
매출액	332.4	389.7	562.4	480.5	372.6	403.0	571.1	556.5	1,754.4	1,765.0	1,903.3
(% QoQ)	-31.9%	17.2%	44.3%	-14.6%	-22.4%	8.1%	41.7%	-2.6%			
(% YoY)	11.2%	-16.8%	15.3%	-1.5%	12.1%	3.4%	18.9%	15.8%	10.2%	0.6%	7.8%
Display (애플)	182.0	215.0	410.0	328.4	204.7	226.5	385.1	369.1	1,124.4	1,135.4	1,185.5
Display (애플 외)	42.5	60.3	47.3	57.8	46.2	47.9	45.0	44.9	200.3	207.9	184.0
IT OLED	4.5	6.0	6.2	4.3	12.4	16.5	28.9	24.7	8.2	21.0	82.5
안테나	3.0	4.0	3.6	5.6	4.0	3.6	4.6	4.5	17.2	17.3	16.7
Battery(SDI, PCM)	4.5	5.0	3.7	3.4	4.3	5.3	3.9	3.2	20.7	16.6	16.6
전장(EV, BMS Cable)	3.0	0.7	1.5	5.3	5.4	4.3	3.4	5.7	38.4	10.5	18.8
BH EVS	89.4	92.4	83.9	69.5	89.6	90.7	92.2	96.2	348.8	335.2	368.7
기타 매출	3.5	6.3	6.2	6.3	6.0	8.2	8.1	8.2	17.3	22.3	30.5
영업이익	-25.4	16.0	34.5	29.4	7.4	18.1	55.0	27.4	87.1	54.5	108.0
(% QoQ)	적확	흑전	115.1%	-14.8%	-74.7%	144.7%	203.4%	-50.2%			
(% YoY)	적전	-48.8%	흑전	흑전	흑전	13.2%	87.5%	-6.7%	1.7%	-51.8%	144.6%
영업이익률 (%)	-7.6%	4.1%	6.1%	6.1%	2.0%	4.5%	9.6%	4.9%	5.0%	2.3%	5.4%

그림3 비에이치 폴더블 아이폰향 매출 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 비에이치 IT OLED 매출액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
2026E EPS	2,513	
적정배수 (배)	8.5	2018년 이후 컨센서스 기준 평균 멀티플
적정가치	21,414	
적정주가	21,000	
현재주가	15,930	
상승여력 (%)	31.8%	

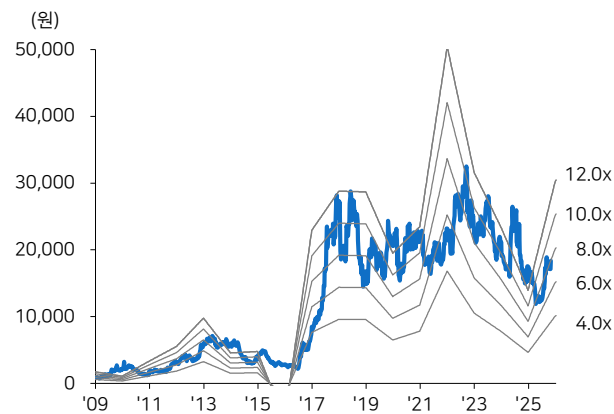
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	1,160	2,513
EPS Growth (%)	적전	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	-26.1	-40.3	116.5
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

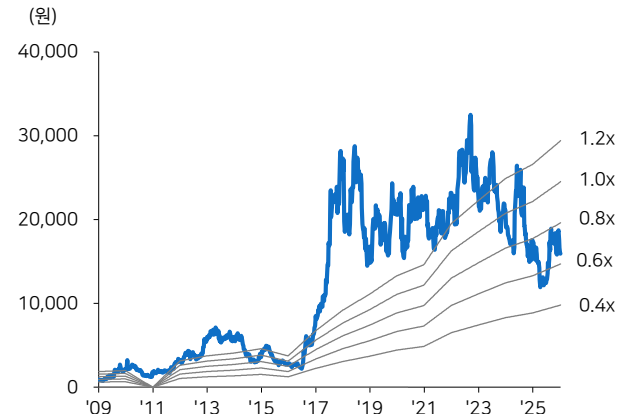
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 비에이치 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,592.0	1,754.4	1,765.0	1,903.3	2,097.5
매출액증가율(%)	-5.3	10.2	0.6	7.8	10.2
매출원가	1,436.3	1,588.1	1,622.6	1,720.4	1,880.2
매출총이익	155.7	166.3	142.5	182.9	217.3
판매관리비	70.9	79.3	88.0	74.9	83.2
영업이익	84.8	87.1	54.5	108.0	134.1
영업이익률(%)	5.3	5.0	3.1	5.7	6.4
금융손익	-8.3	-14.9	-19.3	-15.4	-12.9
중속/관계기업손익	3.9	2.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.7	30.6	22.2	31.0	35.0
세전계속사업이익	97.2	105.5	57.4	123.6	156.2
법인세비용	12.3	27.9	11.4	25.5	33.3
당기순이익	84.9	77.6	46.0	98.1	122.9
지배주주지분 순이익	90.7	67.0	39.7	84.7	106.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	111.7	186.5	90.6	111.5	133.1
당기순이익(손실)	84.9	77.6	46.0	98.1	122.9
유형자산상각비	45.2	50.8	58.3	53.5	56.4
무형자산상각비	7.5	8.1	4.7	4.4	4.1
운전자본의 증감	-34.3	40.5	-1.4	-15.2	-21.4
투자활동 현금흐름	-53.3	-88.5	-13.6	-17.4	-18.4
유형자산의증가(CAPEX)	-64.8	-77.3	-30.0	-40.0	-38.0
투자자산의감소(증가)	-16.4	-3.6	-0.5	-6.5	-9.1
재무활동 현금흐름	-10.0	-10.2	90.5	-8.0	-8.0
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	167.5	86.1	106.7
기초현금	89.9	138.6	227.5	395.0	481.1
기말현금	138.6	227.5	395.0	481.1	587.8

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575.1	752.2	922.8	1,050.3	1,215.1
현금및현금성자산	138.6	227.5	395.0	481.1	587.8
매출채권	180.1	245.7	247.2	266.5	293.7
재고자산	137.2	170.6	171.7	185.1	204.0
비유동자산	514.3	567.7	535.3	523.9	510.5
유형자산	272.0	320.0	291.7	278.3	259.9
무형자산	127.6	130.4	125.8	121.4	117.3
투자자산	80.7	87.0	87.4	93.9	103.0
자산총계	1,089.4	1,319.9	1,458.1	1,574.2	1,725.6
유동부채	419.2	471.9	572.2	596.8	631.4
매입채무	170.9	246.3	247.8	267.2	294.5
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	107.2	108.7	110.8
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	679.3	705.4	742.1
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	658.5	735.1	833.1
비지배주주지분	10.9	25.8	32.1	45.4	62.2
자본총계	650.6	740.9	778.8	868.7	983.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	46,192	50,906	51,537	56,459	62,220
EPS(지배주주)	2,631	1,945	1,160	2,513	3,149
CFPS	4,685	5,121	3,299	4,788	5,770
EBITDAPS	3,988	4,235	3,429	4,920	5,770
BPS	18,561	20,748	22,150	24,422	27,330
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	8.0	8.9	13.9	6.3	5.1
PCR	4.5	3.4	4.9	3.3	2.8
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	137.4	146.0	117.4	165.9	194.5
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.5	2.7	1.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	9.9	5.4	10.8	12.2
EBITDA 이익률	8.6	8.3	6.7	8.7	9.3
부채비율	67.4	78.1	87.2	81.2	75.5
금융비용부담률	0.6	0.7	1.0	1.1	1.0
이자보상배율(x)	8.9	6.6	3.1	5.3	6.6
매출채권회전율(x)	10.3	8.2	7.2	7.4	7.5
재고자산회전율(x)	13.4	11.4	10.3	10.7	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 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 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

비에이치 (090460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.11.07	산업분석	Buy	31,000	양승수	-35.2	-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	-	-	