

비에이치 (090460)

밸류에이션 확장에 주목

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

1Q26 Review: 우려 대비 양호한 수익성 유지

1Q26 실적은 매출액 3,716억원(+11.8% YoY), 영업이익 107억원(흑전 YoY)을 기록하며 영업이익 기준 당사 추정치를 52.6% 상회했다. 아이폰17 수요의 견조한 흐름과 국내 스마트폰 세트업체의 신제품 출시 효과에 힘입어 디스플레이 고객사향 모바일 매출액이 전년 대비 21.1% 증가했다. 또한 BH EVS 매출이 전분기 대비 크게 반등했으며, 외형 성장에 따른 레버리지 효과로 8.3%의 양호한 수익성을 시현했다.

2Q26 Preview: 북미향 양호한 수요 지속

2Q26 연결 실적은 매출액 4,213억원(+8.1% YoY), 영업이익 126억원(-21.2% YoY)을 전망한다. 견조한 전방 수요를 기반으로 북미향 매출은 전년 대비 성장 기조를 이어갈 것으로 예상된다. 또한 2분기부터 신모델향 양산이 일부 시작되며, 올해 역시 동사는 전체 출하량 기준 50%에 육박하는 점유율을 확보한 것으로 파악된다. 북미 고객사향 IT OLED 매출액 또한 아이패드 Mini OLED향 양산이 반영되며 유의미한 성장이 기대된다. 다만 아쉽게도 외형 성장 대비 수익성은 전년 대비 둔화될 전망이다. 이는 BH EVS 부문의 수익성 하락에 기인하며, 주요 북미 고객사향 단가 인하와 인건비 관련 일회성 비용이 반영되며 이익률이 크게 감소할 전망이다. 국내 스마트폰 세트업체향 매출 또한 일반 모델 중심 출하로 인한 믹스 악화가 예상된다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 38,000원으로 상향 제시

투자 의견 Buy를 유지하며, Target Multiple 상향(기존 9.3배 → 12.7배)을 반영해 적정주가를 38,000원으로 상향 조정한다. Target Multiple 상향의 근거는 기존 밸류에이션 디스카운트 요인의 점진적 완화에 있다. 우선 연초부터 메모리 가격 상승으로 인한 스마트폰 출하 둔화에 대한 우려가 크게 부각됐으나, 주요 고객사의 출하 정책이 공격적으로 전환되며 업황 하방 리스크는 유의미하게 축소되었다. 또한 FPCB는 그간 스마트폰 중심의 제한적인 적용처로 인해 구조적인 멀티플 디스카운트가 불가피했으나, 최근 휴머노이드 등 신규 응용처로의 확장이 가시화되며 성장 스토리 재평가가 가능한 국면에 진입했다. 종합적으로 단기 실적보다는 디스카운트 완화와 적용처 확장에 기반한 구조적 성장 스토리가 부각되는 구간으로, 멀티플 확장이 가능한 국면으로 판단한다.

Meritz Research 2026. 5. 6

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	38,000원
현재주가 (5.4)	31,950원
상승여력	18.9%

표1 비에이치 1Q26 실적 Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	371.6	332.4	11.8%	508.0	-26.9%	368.8	0.8%	379.7	-2.1%
영업이익	10.7	-25.4	nm	28.8	-63.0%	6.0	76.4%	7.0	52.6%
세전이익	15.4	-24.5	nm	25.8	-40.5%	6.0	155.9%	11.4	34.7%
순이익	8.1	-28.3	nm	19.4	-58.0%	4.7	73.9%	4.7	71.6%
영업이익률(%)	2.9%	-7.6%		5.7%		1.6%		1.8%	
세전이익률(%)	4.1%	-7.4%		5.1%		1.6%		3.0%	
순이익률(%)	2.2%	-8.5%		3.8%		1.3%		1.2%	

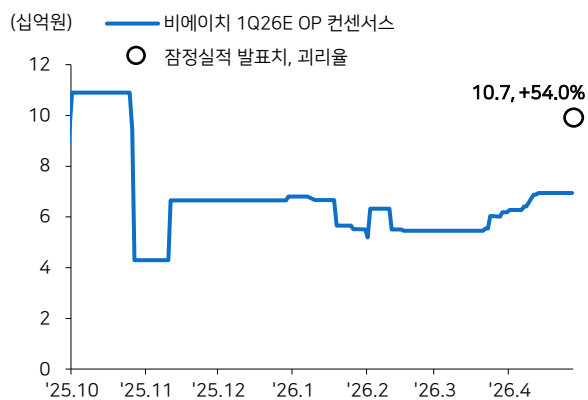
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
매출액	1,941.7	1,976.1	-1.7%	2,116.3	2,161.0	-2.1%
영업이익	107.2	110.2	-2.8%	138.5	142.2	-2.7%
세전이익	126.0	127.9	-1.5%	168.7	169.7	-0.6%
지배주주 순이익	86.8	88.1	-1.5%	116.2	116.9	-0.6%
영업이익률(%)	5.5%	5.6%		6.4%	6.6%	
세전이익률(%)	6.5%	6.5%		7.7%	7.9%	
순이익률(%)	4.5%	4.5%		5.3%	5.4%	

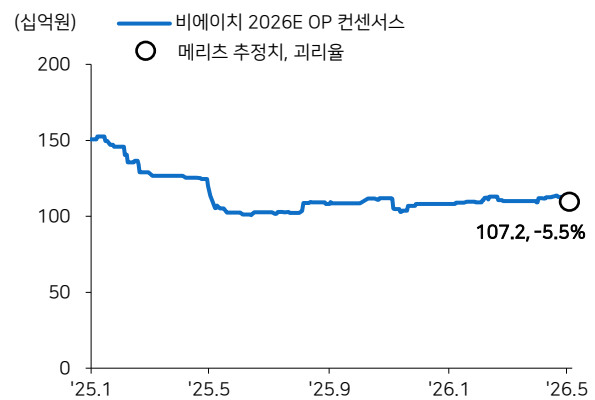
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 54% 상회



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 5.5% 하회 전망



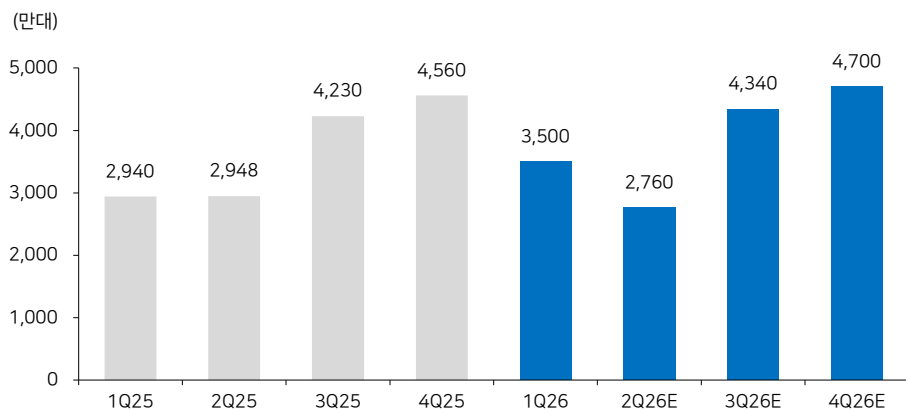
자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (원)	1,453	1,401	1,386	1,450	1,465	1,468	1,430	1,420	1,423	1,446	1,410
매출액	332.4	389.7	562.4	508.0	371.6	421.3	613.0	535.9	1,792.6	1,941.7	2,116.3
(% QoQ)	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-26.9%	13.4%	45.5%	-12.6%			
(% YoY)	11.2%	-16.8%	15.3%	4.1%	11.8%	8.1%	20.7%	5.5%	2.2%	8.3%	9.0%
Display (애플)	182.0	215.0	410.0	360.0	215.0	243.2	430.6	365.3	1,167.0	1,254.0	1,365.1
Display (애플 외)	42.5	60.3	47.3	56.5	57.0	60.3	56.5	52.6	206.6	226.4	234.8
IT OLED	4.5	6.0	6.2	4.0	4.5	20.2	23.5	17.1	20.7	65.3	84.9
BH EVS	89.4	92.4	83.9	79.3	88.3	84.6	88.1	91.5	335.8	352.6	380.0
기타 매출	14.0	16.0	15.0	8.2	6.8	13.0	14.2	9.4	62.5	43.5	51.4
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	10.7	12.6	57.3	26.6	54.0	107.2	138.5
(% QoQ)	적확	흑전	115.1%	-16.4%	-63.0%	18.5%	353.7%	-53.6%			
(% YoY)	적전	-48.8%	흑전	흑전	흑전	-21.2%	98.8%	-7.8%	-38.0%	98.5%	29.2%
영업이익률 (%)	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	3.0%	9.3%	5.0%	3.0%	5.5%	6.5%

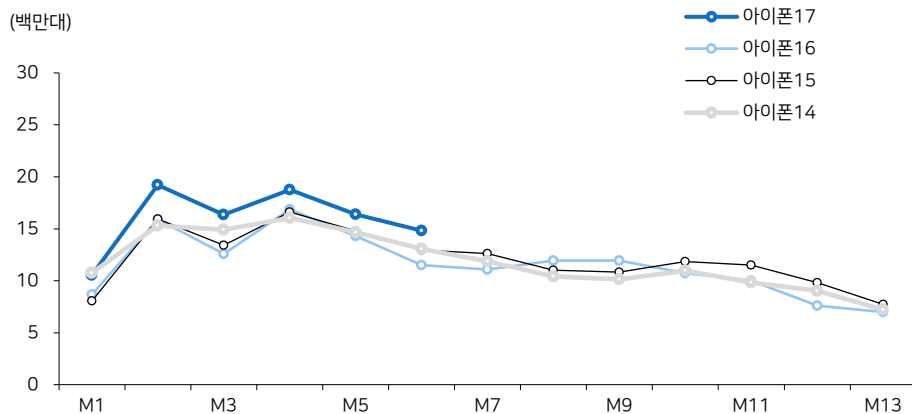
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림3 애플향 국내 디스플레이 고객사 패널 출하량 추정



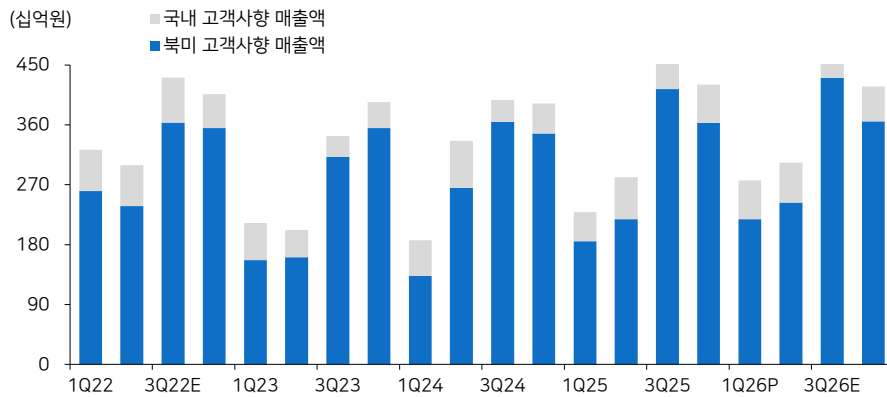
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 아이폰 출시 후 월별 판매량 비교



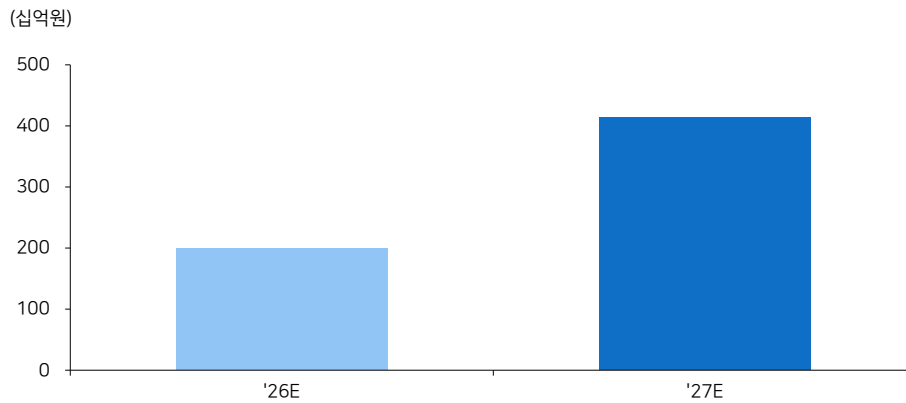
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 비에이치 디스플레이용 RF-PCB 매출액 추이 및 전망



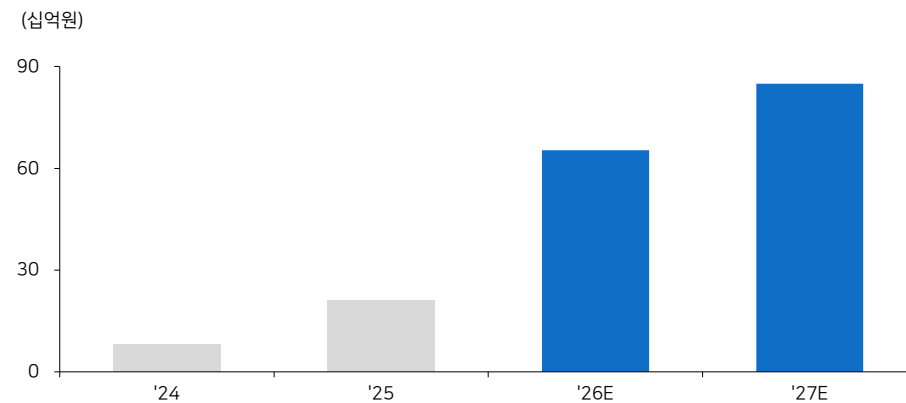
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비에이치 폴더블 아이폰향 매출 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 비에이치 IT OLED 매출액 추이



자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
12MF EPS	2,943	
적정배수 (배)	12.7	2017년 이후 컨센서스 기준 고점 멀티플 평균
적정가치	37,507	
적정주가	38,000	
현재주가	31,600	
상승여력 (%)	20.3%	

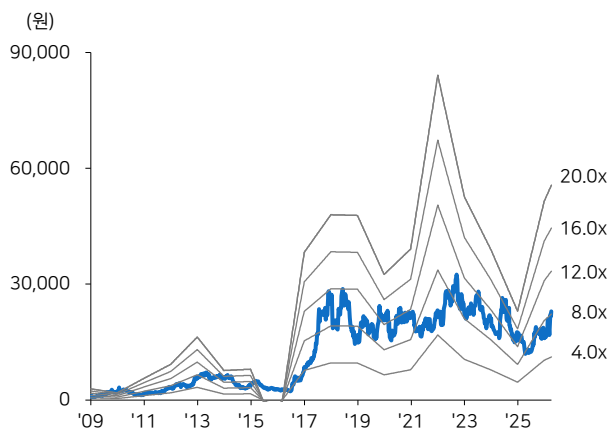
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2026E
주가 (원)											
High	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	33,900	29,350	27,400	19,790		
Low	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	18,600	18,200	14,400	11,030		
Average	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	25,424	23,091	19,270	15,416		
확정치 기준 PER											
High	21.4	11.1	14.2	34.5	10.1	8.1	11.2	14.1	21.8		
Low	10.0	5.1	7.9	15.5	6.5	4.4	6.9	7.4	12.2		
Average	14.6	8.0	10.8	26.1	8.1	6.0	8.8	9.9	17.0		
확정치 EPS (원)	1,483	2,682	1,770	782	2,428	4,206	2,631	1,945	906	2,573	3,447
EPS Growth (%)	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	-26.1	-53.4	184.0	33.9
컨센서스 기준 PER											
High	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	7.6	9.1	10.3	18.9		
Low	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	4.2	5.7	5.4	10.6		
Average	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	5.7	7.2	7.2	14.8		
컨센서스 EPS (원)	1,912	2,399	2,390	1,625	1,955	4,449	3,216	2,659	1,045	2,672	3,204
EPS growth (%)	흑전	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	1.1	-46.3	194.9	24.5

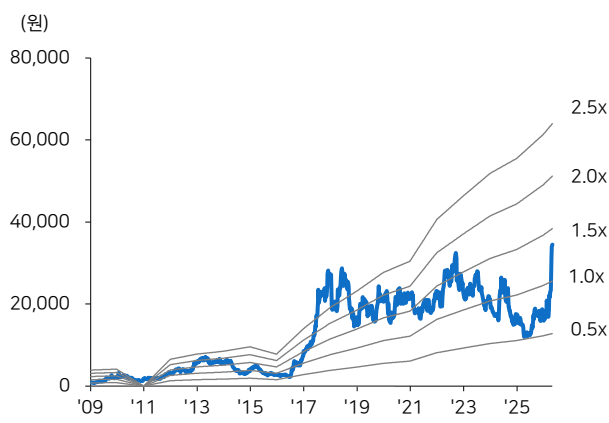
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 비에이치 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

비에이치 (090460)

KOSPI	6,936.99pt
시가총액	10,771억원
발행주식수	3,371만주
유동주식비율	74.45%
외국인비중	17.65%
52주 최고/최저가	36,050원/11,970원
평균거래대금	175.6억원

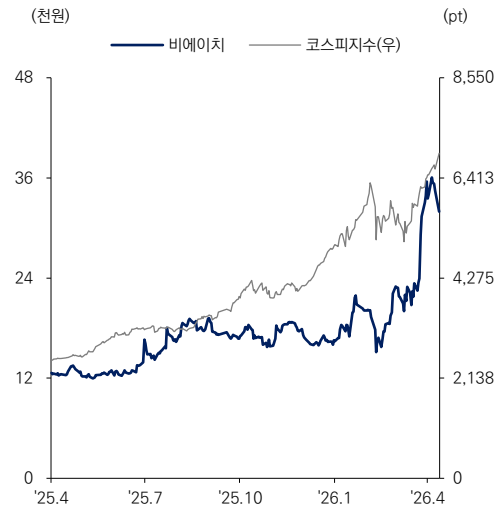
주요주주(%)

이경환 외 6 인	21.85
국민연금공단	10.62

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	39.2	79.8	156.4
상대주가	7.9	6.8	-5.4

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,754.4	87.1	67.0	1,945	-26.1	20,748	8.9	0.8	4.4	9.9	78.1
2025	1,792.7	54.0	31.0	906	-53.4	22,201	17.8	0.7	4.9	4.2	73.3
2026E	1,941.7	107.2	86.8	2,574	184.0	24,533	12.4	1.3	6.0	11.0	76.7
2027E	2,116.3	138.5	116.2	3,447	33.9	27,739	9.3	1.2	4.7	13.2	69.7
2028E	2,333.0	163.1	136.9	4,060	17.8	31,558	7.9	1.0	3.8	13.7	63.6

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,754.4	1,792.7	1,941.7	2,116.3	2,333.0
매출액증가율(%)	10.2	2.2	8.3	9.0	10.2
매출원가	1,588.1	1,645.1	1,747.0	1,891.2	2,076.1
매출총이익	166.3	147.5	194.8	225.1	256.9
판매관리비	79.3	93.6	87.6	86.6	93.8
영업이익	87.1	54.0	107.2	138.5	163.1
영업이익률(%)	5.0	3.0	5.5	6.5	7.0
금융손익	-14.9	-13.0	-4.0	-3.1	-2.5
종속/관계기업손익	2.7	5.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	30.6	6.2	22.8	33.4	38.1
세전계속사업이익	105.5	52.2	126.0	168.7	198.7
법인세비용	27.9	11.6	22.7	30.4	35.8
당기순이익	77.6	40.7	103.3	138.3	162.9
지배주주지분 순이익	67.0	31.0	86.8	116.2	136.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	186.5	159.2	127.0	154.8	177.5
당기순이익(손실)	77.6	40.7	103.3	138.3	162.9
유형자산상각비	50.8	54.6	61.6	63.4	64.9
무형자산상각비	8.1	9.3	6.0	5.5	5.2
운전자본의 증감	40.5	45.4	-13.6	-16.0	-19.8
투자활동 현금흐름	-88.5	-133.2	-36.9	-51.9	-54.8
유형자산의증가(CAPEX)	-77.3	-108.0	-60.0	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-3.6	-7.6	-7.0	-8.2	-10.2
재무활동 현금흐름	-10.2	33.5	66.6	-8.1	-8.1
차입금의 증감	49.4	31.4	74.7	0.1	0.1
자본의 증가	3.1	-0.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	88.9	60.5	156.6	94.8	114.7
기초현금	138.6	227.5	288.0	444.6	539.4
기말현금	227.5	288.0	444.6	539.4	654.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	752.2	753.5	948.8	1,089.0	1,260.0
현금및현금성자산	227.5	288.0	444.6	539.4	654.1
매출채권	245.7	233.2	252.6	275.3	303.5
재고자산	170.6	185.4	200.8	218.8	241.2
비유동자산	567.7	617.0	616.4	635.7	655.8
유형자산	320.0	340.9	339.3	355.9	371.0
무형자산	130.4	141.0	135.1	129.5	124.4
투자자산	87.0	99.6	106.6	114.8	124.9
자산총계	1,319.9	1,370.5	1,565.2	1,724.6	1,915.7
유동부채	471.9	458.0	556.6	584.7	619.6
매입채무	246.3	239.3	259.2	282.5	311.4
단기차입금	157.8	144.3	244.3	244.3	244.3
유동성장기부채	1.7	25.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	107.0	121.7	122.6	123.7	125.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	84.9	105.1	105.1	105.1	105.1
부채총계	579.0	579.7	679.2	708.4	744.7
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	94.2	93.5	93.5	93.5	93.5
기타포괄이익누계액	43.9	28.1	28.1	28.1	28.1
이익잉여금	626.9	633.5	712.2	820.2	949.0
비지배주주지분	25.8	42.4	58.9	81.1	107.1
자본총계	740.9	790.8	886.0	1,016.2	1,171.0

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	50,906	52,344	57,598	62,776	69,205
EPS(지배주주)	1,945	906	2,574	3,447	4,060
CFPS	5,121	4,227	5,072	6,174	7,065
EBITDAPS	4,235	3,441	5,184	6,151	6,917
BPS	20,748	22,201	24,533	27,739	31,558
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.4	1.6	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.9	17.8	12.4	9.3	7.9
PCR	3.4	3.8	6.3	5.2	4.5
PSR	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
PBR	0.8	0.7	1.3	1.2	1.0
EBITDA(십억원)	146.0	117.8	174.8	207.4	233.2
EV/EBITDA	4.4	4.9	6.0	4.7	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	4.2	11.0	13.2	13.7
EBITDA 이익률	8.3	6.6	9.0	9.8	10.0
부채비율	78.1	73.3	76.7	69.7	63.6
금융비용부담률	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
이자보상배율(x)	6.6	4.5	7.4	8.5	10.0
매출채권회전율(x)	8.2	7.5	8.0	8.0	8.1
재고자산회전율(x)	11.4	10.1	10.1	10.1	10.1

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 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 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)	
2024.05.03	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-8.1	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	-17.2	-8.6	
2026.02.09	기업브리프	Buy	23,000	양승수	-13.7	0.0	
2026.04.06	기업브리프	Buy	27,000	양승수	8.2	33.5	
2026.05.06	기업브리프	Buy	38,000	양승수	-	-	