

비에이치 (090460)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

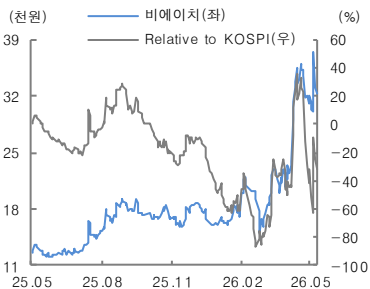
6개월 목표주가 **52,000**
유지

현재주가 **32,350**
(26.05.18)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	7516.04
시가총액	1,091십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	37,500원 / 11,970원
120일 평균거래대금	132억원
외국인지분율	19.29%
주요주주	이경환 외 6인 21.85% 국민연금공단 10.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	55.2	105.7	146.9
상대수익률	-15.1	13.7	8.2	-13.7



로봇은 비에이치(R/F PCB)에 왜 주목하는가!

- 로봇/휴머노이드, 연성PCB 채택으로 원가절감 추구 가능성 부각
- 비에이치가 종합솔루션을 제공, 공급업체의 가능성 확대각
- 밸류에이션 재평가: ① 애플 폴더블폰 ②로봇/휴머노이드로 다각화

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 52,000원 유지

글로벌 휴머노이드(테슬라, 보스턴 다이내믹스 등) 및 로봇(현대자동차, 삼성전자, LG전자 등) 업체들이 연성PCB 및 R/F PCB에 주목, 특히 제출 및 적용 가능성을 검토 중으로 추정. 휴머노이드 및 로봇은 향후 2~3년 후에 본격적인 양산, 대량생산에 초점 맞춘 원가절감, 가격 경쟁력 확보에 초점을 맞추고 있다고 분석

.원가절감 및 가격경쟁력 관점에서 1)액츄에이터 채택 수의 축소를 통해 원가 경쟁력 그리고 공급망 확보/관리가 중요 2) 로봇/ 휴머노이드의 경쟁력은 정밀한 움직임, 손과 발, 관절의 세밀한 작동이 요구 3) 경량화 추구로 배터리의 효율성 추구가 필요하다고 판단

언급된 세가지 관점에 대응 가능한 분야로 연성(Flexible)PCB 및 R(Regid 경성)/F(Flexible 연성) PCB가 부각

1)휴머노이드와 로봇의 대량 생산에서 연성PCB는 액츄에이터와 결합으로 머리에서 손가락, 그리고 몸, 다리까지 길게 연결하여 정밀한 움직임을 제어 가능. 그러면 액츄에이터 수의 감소로 대량 양산 과정에서 가격경쟁력을 확보 예상 2) 연성PCB는 유연성(Flexible)과 1m~2m의 장 축의 생산이 용이, 로봇과 휴머노이드의 정밀한 움직임을 액츄에이터가 제어 가능. 손가락, 관절, 몸, 다리까지 다수의 연성PCB로 연결되는 구조로 예상 3) 또한 연성PCB 채택으로 전체 무게를 축소, 배터리의 사용 시간 증대로 업무의 효율성과 내구성이 확대 전망

만약 글로벌 휴머노이드 및 로봇 업체가 연성PCB를 적용할 가능성이 높아지면 비에이치가 유력한 공급업체로 부상할 것으로 판단. 투자 의견은 매수(BUY) 및 목표주가 52,000원 유지

비에이치의 경쟁력 : 1) 종합 솔루션을 제공 2) 애플과 자동차 고객에서 신뢰성 확보 3) 미국에 생산법인 보유

이유는 1) 국내에서 연성PCB + 경성PCB 사업을 보유하여 R/F PCB에 유일하게 대응 가능. 또한 자회사를 통해 SMT(표면실장기술: Surface Mounter Technology) 공정을 추가하면 고객에게 공급업체의 축소 및 관리의 효율성을 제공, 비에이치가 종합적인 공급 솔루션을 보유, 다른 경쟁업체대비 우수 2) 애플향 스마트폰에서 연성PCB, 태블릿PC에 경성PCB를 공급 중, 글로벌 제품 경쟁력의 신뢰성을 확보. 추가로 차량용 무선충전모듈(BH EVS) 사업으로 글로벌 다수의 자동차 업체를 고객으로 보유, 자동차 업체로 내구성 및 신뢰성을 확인, 휴머노이드 및 로봇 업체가 중시한 요인을 다수 확보 판단

3)미국과 중국의 정치적인 관계를 고려하면 중국보다 한국의 연성PCB를 선택, 그리고 애플 공급을 통해 검증된 업체를 선택할 것으로 판단. 또한 미국에 생산법인을 보유한 점도 경쟁력 요인

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26					3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	390	372	409	409	4.8	10.0	409	664	18.0	62.4
영업이익	16	11	14	14	-13.0	30.9	14	61	76.4	336.3
순이익	2	22	12	12	481.6	-45.0	11	50	32.1	306.3

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	2,050	2,166	2,242
영업이익	87	54	124	132	137
세전순이익	105	52	154	137	142
총당기순이익	78	41	117	107	111
지배지분순이익	67	31	116	110	111
EPS	1,945	906	3,437	3,261	3,301
PER	8.9	17.8	9.4	9.9	9.8
BPS	20,748	21,853	25,097	27,925	30,862
PBR	0.8	0.7	1.3	1.2	1.0
ROE	9.9	4.2	14.5	12.3	11.2

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

표1. 비에이치 영업실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
전사매출액	332.4	389.7	562.5	508.0	371.6	408.6	663.5	606.6	1,792.7	2,050.3	2,165.7
QoQ	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-26.9%	10.0%	62.4%	-8.6%			
YOY	11.2%	-16.8%	12.7%	4.1%	11.8%	4.8%	18.0%	19.4%	2.2%	14.4%	5.6%
F-PCB(북미)	182.0	215.0	410.0	360.0	215.0	244.0	492.0	438.9	1,167.0	1,389.9	1,450.3
F-PCB(국내/기타)	45.5	64.3	50.9	58.3	59.0	56.8	58.0	56.6	219.0	230.5	239.6
배터리	4.5	5.0	3.7	2.2	1.0	1.1	1.2	1.0	15.4	4.2	4.6
무선충전기(차량용)	89.4	92.4	83.9	79.3	88.3	89.3	91.6	92.6	345.0	361.7	376.4
전장용케이블	3.0	2.7	4.0	2.2	2.5	2.5	2.7	3.0	12.0	10.7	13.2
기타	8.0	10.3	9.9	6.0	5.8	14.9	18.0	14.6	34.2	53.3	81.5
영업이익	(25.4)	16.0	34.5	28.8	10.7	13.9	60.8	38.3	54.0	123.7	131.5
QoQ	적지	흑전	115.1%	-16.4%	-63.0%	30.9%	336.3%	-37.1%			
YOY	적전	-48.8%	-34.4%	흑전	흑전	-13.0%	76.4%	32.8%	-38.0%	129.2%	6.3%
이익률	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	3.4%	9.2%	6.3%	3.0%	6.0%	6.1%
세전이익	(24.5)	5.4	45.5	25.8	36.9	15.5	62.2	39.4	52.2	154.1	136.7
QoQ	적전	흑전	750.0%	-43.4%	43.3%	-58.0%	301.1%	-36.7%			
YOY	적전	-84.4%	-6.4%	270.5%	흑전	189.4%	36.6%	52.8%	-50.5%	195.1%	-11.3%
이익률	-7.4%	1.4%	8.1%	5.1%	9.9%	3.8%	9.4%	6.5%	2.9%	7.5%	6.3%
순이익	(25.5)	3.8	40.0	22.4	26.1	11.9	48.5	30.3	40.6	116.9	106.7
QoQ	적지	흑전	952.3%	-44.1%	16.6%	-54.2%	306.3%	-37.5%			
YOY	적전	-86.2%	13.5%	흑전	흑전	214.1%	21.3%	35.6%	-47.6%	187.5%	-8.7%
이익률	-7.7%	1.0%	7.1%	4.4%	7.0%	2.9%	7.3%	5.0%	2.3%	5.7%	4.9%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

표2. 비에이치 영업실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
전사 매출액	332.4	389.7	562.5	508.0	371.6	408.6	663.5	606.6	1,792.7	2,050.3	2,165.7
QoQ	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-26.9%	10.0%	62.4%	-8.6%			
YOY	11.2%	-16.8%	12.7%	4.1%	11.8%	4.8%	18.0%	19.4%	2.2%	14.4%	5.6%
F-PCB(북미)	182.0	215.0	410.0	360.0	215.0	244.0	492.0	438.9	1,167.0	1,389.9	1,450.3
F-PCB(국내/기타)	45.5	64.3	50.9	58.3	59.0	56.8	58.0	56.6	219.0	230.5	239.6
배터리	4.5	5.0	3.7	2.2	1.0	1.1	1.2	1.0	15.4	4.2	4.6
무선충전기(차량용)	89.4	92.4	83.9	79.3	88.3	89.3	91.6	92.6	345.0	361.7	376.4
전장용케이블	3.0	2.7	4.0	2.2	2.5	2.5	2.7	3.0	12.0	10.7	13.2
기타	8.0	10.3	9.9	6.0	5.8	14.9	18.0	14.6	34.2	53.3	81.5
영업이익	(25.4)	16.0	34.5	28.8	10.7	13.9	60.8	38.3	54.0	123.7	131.5
QoQ	적지	흑전	115.1%	-16.4%	-63.0%	30.9%	336.3%	-37.1%			
YOY	적전	-48.8%	-34.4%	흑전	흑전	-13.0%	76.4%	32.8%	-38.0%	129.2%	6.3%
이익률	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	3.4%	9.2%	6.3%	3.0%	6.0%	6.1%
세전이익	(24.5)	5.4	45.5	25.8	12.5	15.5	62.2	39.4	52.2	129.6	136.7
QoQ	적전	흑전	750.0%	-43.4%	-51.3%	23.6%	301.1%	-36.7%			
YOY	적전	-84.4%	-6.4%	270.5%	흑전	189.4%	36.6%	52.8%	-50.5%	148.3%	5.4%
이익률	-7.4%	1.4%	8.1%	5.1%	3.4%	3.8%	9.4%	6.5%	2.9%	6.3%	6.3%
순이익	(25.5)	3.8	40.0	22.4	10.4	11.9	48.5	30.3	40.6	101.2	106.7
QoQ	적지	흑전	952.3%	-44.1%	-53.5%	14.7%	306.3%	-37.5%			
YOY	적전	-86.2%	13.5%	흑전	흑전	214.1%	21.3%	35.6%	-47.6%	149.0%	5.5%
이익률	-7.7%	1.0%	7.1%	4.4%	2.8%	2.9%	7.3%	5.0%	2.3%	4.9%	4.9%

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,754	1,793	2,050	2,166	2,242
매출원가	1,588	1,645	1,826	1,936	2,005
매출총이익	166	148	224	230	237
판매비와관리비	79	94	100	98	100
영업이익	87	54	124	132	137
영업이익률	5.0	3.0	6.0	6.1	6.1
EBITDA	146	118	181	202	219
영업외손익	18	-2	30	5	5
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	36	11	11
법인세비용차감전순이익	105	52	154	137	142
법인세비용	-28	-12	-37	-30	-31
계속사업순이익	78	41	117	107	111
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	41	117	107	111
당기순이익률	4.4	2.3	5.7	4.9	5.0
비지배지분순이익	11	10	1	-3	0
지배지분순이익	67	31	116	110	111
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	-18	-18	-18	-19
포괄순이익	103	23	99	88	93
비지배지분포괄이익	11	9	1	1	1
지배지분포괄이익	92	13	98	88	92

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,945	906	3,437	3,261	3,301
PER	8.9	17.8	9.4	9.9	9.8
BPS	20,748	21,853	25,097	27,925	30,862
PBR	0.8	0.7	1.3	1.2	1.0
EBITDAPS	4,235	3,440	5,378	5,996	6,501
EV/EBITDA	4.4	4.9	6.7	6.1	5.6
SPS	50,906	52,344	60,819	64,241	66,500
PSR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS	5,121	4,227	6,775	6,646	7,165
DPS	250	250	250	250	250

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	102	22	144	56	35
영업이익 증가율	27	-38.0	129.2	6.3	4.3
순이익 증가율	-8.6	-47.6	187.5	-8.7	4.2
수익성					
ROC	99	62	123	11.4	10.7
ROA	7.2	4.0	8.6	8.4	8.1
ROE	99	4.2	14.5	12.3	11.2
안정성					
부채비율	78.1	73.3	68.4	63.9	60.3
순차입금비율	27	-1.3	7.7	8.1	6.5
이자보상배율	6.6	4.5	10.3	10.6	10.5

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	752	753	801	829	875
현금및현금성자산	227	288	207	204	229
매출채권 및 기타채권	247	235	275	291	301
재고자산	171	185	273	289	299
기타유동자산	107	45	45	46	46
비유동자산	568	617	705	802	887
유형자산	320	341	430	526	610
관계기업투자금	80	82	89	96	104
기타비유동자산	168	194	186	179	173
자산총계	1,320	1,371	1,506	1,631	1,762
유동부채	472	458	468	486	498
매입채무 및 기타채무	270	258	292	308	318
차입금	158	144	146	147	149
유동성채무	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	612	636	663
자배지분	715	748	846	941	1,040
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	94	93	93	93	93
이익잉여금	627	634	741	843	946
기타지분변동	-23	4	-6	-12	-17
비지배지분	26	42	48	53	59
자본총계	741	791	894	995	1,099
순차입금	20	-10	69	80	71

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	187	159	124	205	226
당기순이익	78	41	117	107	111
비현금항목의 가감	99	104	112	117	130
감가상각비	59	64	58	71	82
외환손익	1	2	-10	-10	-10
지분법평가손익	-3	-5	-5	-6	-6
기타	42	44	70	63	65
자산부채의 증감	41	45	-60	19	24
기타현금흐름	-30	-31	-45	-38	-40
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	-81	-3	25
기초 현금	139	227	288	207	204
기말 현금	227	288	207	204	229
NOPLAT	64	42	94	103	107
FCF	36	-18	11	12	28

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

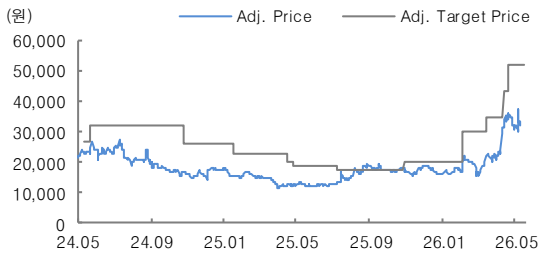
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

비에이치(090460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.19	26.04.27	26.04.19	26.03.22	26.02.10	25.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	43,000	35,000	30,000	20,000
과리율(평균%)		(36.77)	(20.14)	(34.24)	(36.71)	(14.13)
과리율(최대/최소%)		(27.88)	(16.16)	(10.29)	(26.17)	(0.55)
제시일자	25.07.15	25.05.02	25.04.22	25.01.23	24.11.01	24.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,500	19,000	20,000	23,000	26,000	32,000
과리율(평균%)	(3.21)	(33.56)	(37.47)	(36.73)	(36.69)	(34.36)
과리율(최대/최소%)	9.71	(28.84)	(36.85)	(27.57)	(29.65)	(15.16)
제시일자	24.05.20					
투자의견	Buy					
목표주가	27,000					
과리율(평균%)	(13.12)					
과리율(최대/최소%)	(9.26)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260516)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	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