

비에이치 (090460)

현 주가는 로봇틱스 옵션 가치 사실상 제로

로봇틱스 옵션 가치 사실상 제로

목표주가를 기존 55,000원에서 28,000원으로 하향한다. 12MF EPS에 목표 PER를 10배를 적용했다. 이는 10년 평균 배수의 +1STD 다. 기존 15배 대비로는 낮추었으나, 로봇틱스 신규 응용처 진입 여부에 따라 재차 프리미엄이 얹어질 수 있을 것으로 판단한다.

아울러 '26년과 '27년의 영업이익 추정치를 -19%, -12% 하향한 913억원, 1,335억원으로 전망한다. 추정치 하향을 반영해도 현 주가는 '26년, '27년 기준 P/E 6.8배, 4.7배에 불과하다. 지난 4~5월 로봇틱스 사업 기대감으로 급등했던 주가 상승분을 전부 되돌린 것인데, 현 주가는 밸류에이션 밴드 최하단으로 사실상 로봇틱스에 대한 옵션 가치가 전혀 반영되지 않은 것이다[그림4].

2Q26 실적 리뷰 및 3Q26 전망

2분기 실적은 매출 4,142억원(+6% YoY), 영업이익 79억원(OPM 1.9%)으로, 매출은 컨센서스에 부합했으나 영업이익은 -41% 하회했다. ① 베트남 라인 이전 관련 일회성 비용 약 -30억원이 반영됐다. ② 폴더블 아이폰향 자재 투입이 5월 3주차부터 시작되었음에도 매출 인식분이 계획 대비 미미했다. ③ IT OLED 적자가 약 -50억원으로 지속됐다(당초 BEP 가이드스 하회). 일회성 비용과 IT OLED 적자를 제외한 영업이익은 약 160억원으로 수준이다.

3분기 실적은 매출 5,305억원, 영업이익 345억원으로, 컨센서스 (5,996억원, 528억원)을 하회할 전망이다. 당초 3Q26 폴더블 FPCB 공급을 400~500만개로 전망했으나, 공급 지연을 반영하여 이를 250만개로 하향하되, 4분기에 400만개가 반영될 계획이다. 연간으로는 당초 800~900만개에서 650만개 내외로 내려온 것이다. 한편, 디스플레이 고객이 세트 업체로부터 판가 인하 압력을 받는 가운데, 신규 모델에 대한 FPCB 판가는 그대로 유지되고 있는 것으로 파악된다. 단, 판가 인상이 현실적으로 어려운 상황에서 자재 가격이 인상되고 있음은 하방 위험이다.

9월 이후에 기대되는 촉매들

단기 실적 부진은 아쉬우나, 현 주가가 밸류에이션 밴드 하단에 위치해 있다는 점을 감안하면 악재는 상당히 반영된 것으로 판단하며, 주요 촉매가 3Q26~4Q26 사이에 집중되어 있다는 점에 주목한다.

① 9~10월, 북미 로봇틱스 고객사향 벤더 등록 여부가 결정된다. 8월 액추에이터, 인지센서용 FPCB 샘플 공급이 예정되어 있고, 10월 벤더 등록을 추진 중이다. ② 10월, 북미 신규 스마트폰의 초기 판매 반응이 확인된다. ③ 연말~연초, 또 다른 글로벌 로봇틱스 업체향 벤더 등록 여부가 결정된다. ④ 나아가 1H27를 바라볼 경우, 아이폰 일반모델 출시에 따른 계절성 상승도 기대한다.

Company Brief

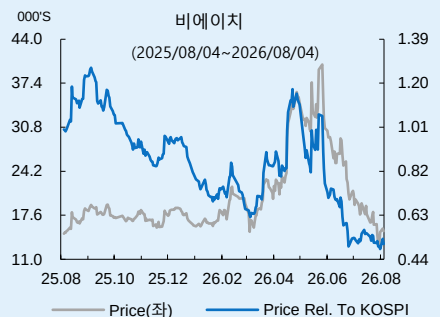
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(하향)
증가(2026.08.04)	15,200원
상승여력	84.2%

Stock Indicator	
자본금	17십억원
발행주식수	3,371만주
시가총액	512십억원
외국인지분율	19.3%
52주 주가	13,100~40,200원
60일평균거래량	585,416주
60일평균거래대금	16.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.8	-52.4	-17.1	2.4
상대수익률	-2.5	-44.1	-35.5	-99.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,793	1,865	2,334	2,521
영업이익(십억원)	54	91	134	156
순이익(십억원)	31	75	110	128
EPS(원)	906	2,219	3,249	3,809
BPS(원)	22,201	23,598	25,977	28,916
PER(배)	17.8	6.8	4.7	4.0
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	4.2	9.7	13.1	13.9
배당수익률(%)	1.6	2.0	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	4.5	2.7	2.1	1.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

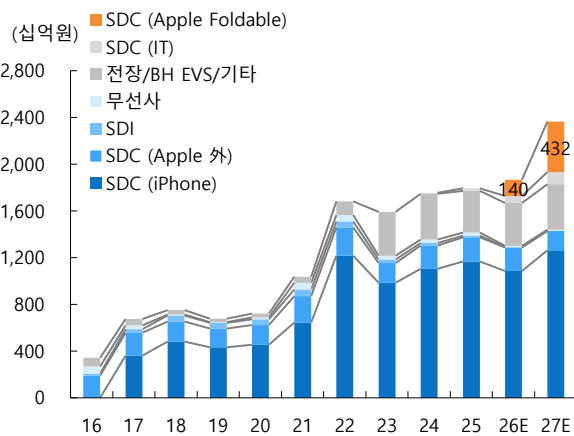
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 비에이치 영업실적 추이 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,324	3,897	5,625	5,080	3,716	4,142	5,305	5,489	17,544	17,927	18,652	23,342
%YoY	11.2%	-16.8%	12.7%	4.1%	11.8%	6.3%	-5.7%	8.1%	10.2%	2.2%	4.0%	25.1%
%QoQ	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-26.9%	11.5%	28.1%	3.5%				
AS향 매출 비중	55.8%	56.3%	70.6%	71.1%	58.3%	61.8%	73.8%	76.2%	63.4%	66.3%	68.9%	75.7%
영업이익	-254	160	345	288	107	79	368	359	871	540	913	1,335
%YoY	적전	-48.8%	-34.4%	흑전	흑전	-50.8%	6.8%	24.5%	2.7%	-38.0%	69.1%	46.3%
%QoQ	적지	흑전	115.1%	-16.4%	-63.0%	-25.9%	366.4%	-2.5%				
%영업이익률	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	1.9%	6.9%	6.5%	5.0%	3.0%	4.9%	5.7%

자료: iM증권 리서치본부

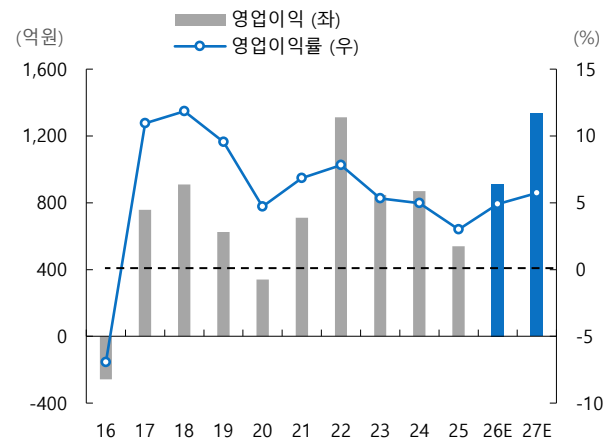
그림1. 비에이치의 부문별 연간 매출 추이 및 전망



자료: 비에이치, iM증권 리서치본부

주: 26년 SDC (iPhone) 매출 감소는 기본 모델 출시 주기 변화 때문

그림2. 비에이치 전사 영업이익 및 영업이익률 추이



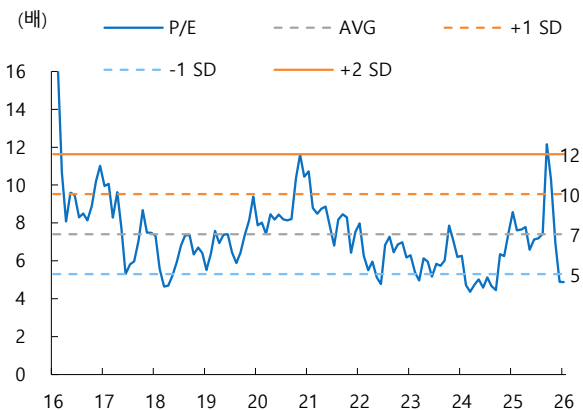
자료: 비에이치, iM증권 리서치본부

그림3. 폴더블 아이폰 출시에 따른 '26년, '27년 매출 기여분

(백만대)	2026		2027	
	내부 DP	외부 DP	내부 DP	외부 DP
① 세트 출하량	6	6	17	17
② 패널 출하량	6.1	6.1	18.7	18.7
③ SDC 점유율	100%	100%	100%	100%
④ SDC 출하량	6.1	6.1	18.7	18.7
⑤ FPCB 출하량	6.7	6.7	20.6	20.6
⑥ BH 점유율	90%	90%	90%	90%
⑦ BH 출하량	6.0	6.0	18.5	18.5
⑧ ASP (\$)	13	3	13	3
⑨ F/X	1,460	1,460	1,460	1,460
매출 (십억원)	114	26	351	81
내부+외부 매출	140		432	

자료: iM증권 리서치본부 추정

그림4. 비에이치 12개월 선행 PER 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표2. 비에이치 Valuation Table

(단위: 원, 배)		비고
① EPS	2,820	12MF
② Target Multiple	10.0	10년 평균 12MFP/E 대비 +1SD
- 적정주가	28,199	① * ②
③ 목표주가	28,000	
④ 현재주가	15,200	
상승여력	84%	③ / ④ - 1

자료: iM증권 리서치본부

표3. 비에이치 실적추정 변경

(십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,865	2,334	1,917	2395.0	-2.7	-2.5
영업이익	91	134	112	151.0	-18.5	-11.6
영업이익률	4.9	5.7	5.8	6.3		
세전이익	104	152	124	170.0	-16.2	-10.5
세전이익률	5.6	6.5	5.7	6.8		
지배주주순이익	75	110	89	122.0	-15.9	-10.2
지배주주순이익률	4.0	4.7	4.1	4.9		
EPS	2,219	3,249	2,644	3,621	-16.1	-10.3

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

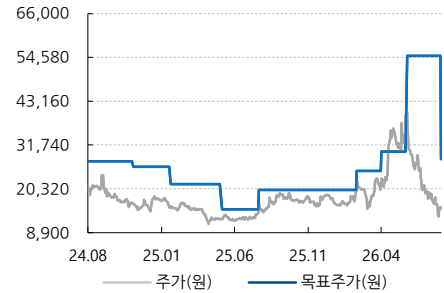
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	753	749	778	779	매출액	1,793	1,865	2,334	2,521
현금 및 현금성자산	288	291	219	180	증가율(%)	2.2	4.0	25.1	8.0
단기금융자산	2	3	4	5	매출원가	1,645	1,687	2,093	2,240
매출채권	236	246	307	332	매출총이익	148	178	241	281
재고자산	185	193	241	261	판매비와관리비	94	87	107	125
비유동자산	617	611	660	692	연구개발비	7	7	9	9
유형자산	341	339	387	416	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	141	130	121	113	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,371	1,360	1,438	1,471	영업이익	54	91	134	156
유동부채	458	418	425	403	증가율(%)	-38.0	69.1	46.3	16.7
매입채무	239	249	312	337	영업이익률(%)	3.0	4.9	5.7	6.2
단기차입금	144	94	44	-	이자수익	5	5	4	3
유동성장기부채	25	25	25	25	이자비용	12	9	6	1
비유동부채	122	95	75	16	자본이익(손실)	5	5	9	9
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	6	17	17	17
장기차입금	105	79	59	-	세전계속사업이익	52	104	152	178
부채총계	580	513	500	419	법인세비용	12	21	30	36
지배주주지분	748	796	876	975	세전계속이익률(%)	2.9	5.6	6.5	7.1
자본금	17	17	17	17	당기순이익	41	83	122	143
자본잉여금	93	93	93	93	순이익률(%)	2.3	4.5	5.2	5.7
이익잉여금	634	699	797	914	지배주주귀속 순이익	31	75	110	128
기타자본항목	4	-14	-32	-50	기타포괄이익	-18	-18	-18	-18
비지배주주지분	42	51	63	77	총포괄이익	23	65	104	125
자본총계	791	846	939	1,052	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	159	169	140	198	주당지표(원)				
당기순이익	41	83	122	143	EPS	906	2,219	3,249	3,809
유형자산감가상각비	55	52	52	61	BPS	22,201	23,598	25,977	28,916
무형자산상각비	9	11	9	8	CFPS	2,770	4,077	5,055	5,867
지분법관련손실(이익)	5	5	9	9	DPS	250	300	350	350
투자활동 현금흐름	-133	-55	-106	-96	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-106	-50	-100	-90	PER	17.8	6.8	4.7	4.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	-8	-1	-1	-1	PCR	5.8	3.7	3.0	2.6
재무활동 현금흐름	34	-84	-79	-114	EV/EBITDA	4.5	2.7	2.1	1.6
단기금융부채의증감	-44	-50	-50	-44	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	57	-26	-20	-59	ROE	4.2	9.7	13.1	13.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.6	8.3	8.3	8.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	73.3	60.7	53.2	39.8
현금및현금성자산의증감	60	3	-72	-39	순부채비율	-2.0	-11.3	-10.1	-15.2
기초현금및현금성자산	227	288	291	219	매출채권회전율(x)	7.4	7.7	8.4	7.9
기말현금및현금성자산	288	291	219	180	재고자산회전율(x)	10.1	9.9	10.8	10.0

자료 : 비에이치, iM증권 리서치본부

비에이치 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-04	Buy	26,000	-36.5%	-29.7%
2025-01-20	Buy	21,500	-33.3%	-22.5%
2025-05-07	Buy	15,000	-15.2%	-7.3%
2025-07-22	Buy	20,000	-14.2%	-0.6%
2026-02-10	Buy	25,000	-21.1%	-8.0%
2026-04-02	Buy	30,000	1.7%	31.5%
2026-05-26	Buy	55,000	-60.2%	-36.3%
2026-08-05	Buy	28,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-