

비에이치 090460

단기 실적보단 전방 다변화에 주목

2Q26 Review: 일회성 비용에 따른 추정치 하회

2Q26P 실적은 매출액 4,142억원(+6.3% YoY)과 영업이익 79억원(-50.6% YoY, OPM 1.9%)으로 컨센서스(영업이익 134억원)를 하회하는 수익성을 보였다. 기대치를 하회한 점은 아쉬우나 베트남 공장으로서의 라인 이전에 따른 일회성 비용이 주요했던 것으로 추정된다. 하반기 북미 고객사 폴더블 물량 본격 반영과 함께 수익성 회복을 기대한다.

아이폰17 시리즈의 롱테일 수요에 힘입어 상대적 비수기인 1분기에 이어 2분기에도 양호한 탑라인 흐름을 이어간 점은 고무적이다. 메모리 가격 상승에 따른 CR 우려가 있지만 1) 내년 출시 예정 모델에는 LTPO+ 채택 라인업이 확대되며 우려 대비 ASP 하락은 제한적일 전망이고, 2) 베트남 생산에 따른 원가 절감으로 상쇄가 가능할 것으로 전망한다.

우려가 과한 구간

우려만 반영된 주가 수준이라는 판단으로 로봇으로의 전방 다변화에 주목한다. FPCB는 휴머노이드로 전방을 다변화 할 가능성이 높다는 판단이다. 글로벌 휴머노이드 기업들의 탈중국 움직임에 따른 기회 확대 가능성은 높고 이에 동사의 사업 가시화 가능성도 높은 상황으로 파악된다. 하반기 글로벌 휴머노이드 고객사 벤더 등록을 목표로 한다. 고객사 OLED 확장 로드맵이 다소 지연되며 적자를 이어갔던 IT OLED용 HDI 기판도 2분기부터 추가 한 개 기종에 대한 양산 공급을 시작한 것으로 파악된다. 27년은 추가 2종에 대한 양산 공급도 가능성이 높은 상황으로 흑자 궤도에 진입할 전망이다.

기회 요인에 대한 주목이 필요한 구간, 투자의견 유지

일회성 비용 반영 및 부품 리유즈에 따른 CR을 반영해 추정치를 하향했으나 올해 큰 폭의 증익이 예상된다. 전방 다변화도 임박해 리레이팅도 필요하다는 판단이다. 추정치 하향에도 현재 주가 수준은 26년 추정치 기준으로 PER 7.0배 수준으로 저평가 구간이라는 판단이다. 우려보다는 기회 요인에 주목해야 하는 구간으로 투자의견과 목표주가를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,592	1,754	1,793	1,926	2,223
영업이익	85	87	54	96	132
영업이익률(%)	5.3	5.0	3.0	5.0	6.0
세전이익	97	105	52	95	134
지배주주지분순이익	91	67	31	73	108
EPS(원)	2,631	1,945	920	2,238	3,315
증감률(%)	-37.0	-26.1	-52.7	143.1	48.2
ROE(%)	15.1	9.9	4.2	9.3	12.5
PER(배)	8.0	8.9	17.5	7.0	4.7
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.7	4.2	4.5	2.7	2.2

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

2026.08.05

매수

목표주가(유지)	37,000원
현재주가(08/04)	15,200원
상승여력	143.4%

Stock Data

KOSPI	6,359.0pt
시가총액(보통주)	512십억원
발행주식수	33,712천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	601천주
60일 평균거래대금	16,947백만원
외국인 지분율	19.3%
52주 최고가	43,400원
52주 최저가	12,440원
주요주주	
이경환(외 7인)	21.6%
국민연금공단(외 1인)	13.4%

주가추이 및 상대강도

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

주가차트

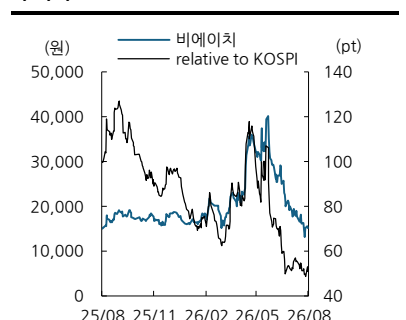


표1 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	332.4	389.7	562.5	508.0	371.6	414.2	533.0	607.5	1,792.7	1,926.3	2,223.0
YoY	11.2%	-16.8%	12.7%	4.1%	11.8%	6.3%	-5.2%	19.6%	2.2%	7.5%	15.4%
1. FPCB	242.9	297.0	477.6	429.3	283.9	324.3	439.6	516.3	1,446.8	1,564.1	1,825.3
YoY	16.6%	-20.4%	14.5%	5.9%	16.9%	9.2%	-8.0%	20.3%	3.1%	8.1%	16.7%
2. 전장	89.5	92.8	84.8	78.7	87.7	89.9	93.4	91.2	345.8	362.2	397.7
YoY	-1.2%	-2.5%	3.2%	-4.7%	-2.0%	-3.1%	10.1%	15.8%	-1.3%	4.9%	14.5%
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	10.7	7.9	33.5	44.0	54.0	96.1	132.3
YoY	적전	-48.8%	-34.4%	흑전	흑전	-50.9%	-2.8%	52.6%	-38.0%	77.9%	37.7%
영업이익률	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	2.9%	1.9%	6.3%	7.2%	3.0%	5.0%	6.0%

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 비에이치 2Q26P 실적 vs. 컨센서스

(십억원, %)	2Q26P 실적	YoY	QoQ	DS 기준 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	414.2	6.3	11.5	396.7	4.4	407.6	1.6
영업이익	7.9	-50.6	-26.2	16.1	-50.9	13.3	-40.6

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 비에이치 연간 실적 전망 변경

십억원	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,981.7	2,290.4	1,926.3	2,223.0	-2.8	-2.9
영업이익	133.9	164.5	96.1	132.3	-28.2	-19.6

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 적정주가 산출 테이블

구분	단위		내용
순이익	십억원	107.6	27F 당기순이익
주식 수	백만주	33.7	
EPS	원	3,315	27F EPS
Target PER	배	11.0	최근 5개년 평균 PER 배수
목표주가	원	37,000	백단위 올림
현재주가	원	15,200	
상승여력	%	143.4	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[비에이치 090460]

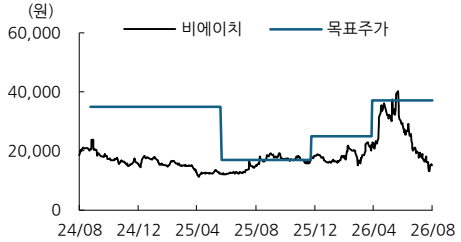
재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	575	752	753	826	909	매출액	1,592	1,754	1,793	1,926	2,223
현금 및 현금성자산	139	227	288	331	345	매출원가	1,436	1,588	1,645	1,726	1,977
매출채권 및 기타채권	206	247	235	259	299	매출총이익	156	166	148	200	246
재고자산	137	171	185	191	221	판매비 및 관리비	71	79	94	104	114
기타	93	107	45	45	45	영업이익	85	87	54	96	132
비유동자산	514	568	617	635	689	(EBITDA)	137	146	118	173	211
관계기업투자등	79	85	98	105	122	금융손익	6	13	1	-12	-9
유형자산	272	320	341	333	334	이자비용	10	13	12	21	18
무형자산	128	130	141	157	188	관계기업등 투자손익	4	3	3	5	5
자산총계	1,089	1,320	1,371	1,461	1,598	기타영업외손익	2	3	-6	6	6
유동부채	419	472	458	484	528	세전계속사업이익	97	105	52	95	134
매입채무 및 기타채무	190	270	258	284	328	계속사업법인세비용	12	28	12	22	26
단기금융부채	195	161	170	170	170	계속사업이익	85	78	41	73	108
기타유동부채	34	41	30	30	30	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	20	107	122	122	122	당기순이익	85	78	41	73	108
장기금융부채	4	88	110	110	110	지배주주	91	67	31	73	108
기타비유동부채	15	19	12	12	12	총포괄이익	80	107	25	73	108
부채총계	439	579	580	606	649	매출총이익률 (%)	9.8	9.5	8.2	10.4	11.1
지배주주지분	640	715	748	813	906	영업이익률 (%)	5.3	5.0	3.0	5.0	6.0
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	8.6	8.3	6.6	9.0	9.5
자본잉여금	91	94	93	93	93	당기순이익률 (%)	5.3	4.4	2.3	3.8	4.8
이익잉여금	572	627	634	698	791	ROA (%)	8.6	5.6	2.3	5.1	7.0
비지배주주지분(연결)	11	26	42	42	42	ROE (%)	15.1	9.9	4.2	9.3	12.5
자본총계	651	741	791	855	948	ROIC (%)	12.4	9.8	6.2	10.7	14.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	112	187	159	138	151	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	85	78	41	73	108	P/E	8.0	8.9	17.5	6.8	4.6
비현금수익비용가감	77	99	104	70	69	P/B	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
유형자산감가상각비	45	51	55	66	66	P/S	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
무형자산상각비	7	8	9	11	13	EV/EBITDA	5.7	4.2	4.5	2.7	2.1
기타현금수익비용	24	40	40	-16	-20	P/CF	4.5	3.4	3.7	3.6	2.9
영업활동 자산부채변동	-34	41	45	-4	-26	배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.6	3.0	4.3
매출채권 감소(증가)	-54	-28	-6	-24	-40	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-39	-11	-15	-6	-29	매출액	-5.3	10.2	2.2	7.5	15.4
매입채무 증가(감소)	18	57	32	26	44	영업이익	-35.4	2.7	-38.0	77.9	37.7
기타자산 부채변동	41	22	34	0	0	세전이익	-40.9	8.6	-50.5	81.2	41.7
투자활동 현금	-53	-89	-133	-87	-122	당기순이익	-39.7	-8.6	-47.6	78.7	48.2
유형자산처분(취득)	-64	-77	-106	-58	-67	EPS	-37.0	-26.1	-52.7	143.1	48.2
무형자산 감소(증가)	-7	-10	-15	-27	-44	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	18	-1	-12	-3	-12	부채비율	67.4	78.1	73.3	70.8	68.5
기타투자활동	0	0	1	0	0	유동비율	137.2	159.4	164.5	170.7	172.3
재무활동 현금	-10	-10	34	-8	-15	순차입금/자기자본(x)	9.1	2.7	-1.3	-6.2	-7.0
차입금의 증가(감소)	-2	6	12	0	0	영업이익/금융비용(x)	8.9	6.6	4.5	4.6	7.5
자본의 증가(감소)	-8	-16	19	-8	-15	총차입금 (십억원)	199	249	280	280	280
배당금의 지급	8	8	8	8	15	순차입금 (십억원)	59	20	-10	-53	-67
기타재무활동	0	0	2	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	49	89	60	43	14	EPS	2,631	1,945	920	2,238	3,315
기초현금	90	139	227	288	331	BPS	18,561	20,748	22,201	24,115	26,874
기말현금	139	227	288	331	345	SPS	46,192	50,906	53,176	57,139	65,940
NOPLAT	74	64	42	74	106	CFPS	4,685	5,121	4,295	4,221	5,226
FCF	74	128	57	51	28	DPS	250	250	250	450	660

자료: 비에이치, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

비에이치 (090460) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-08-28	담당자변경				60,000
2024-08-28	매수	35,000	-54.9	-31.9	40,000
2025-05-26	매수	17,000	-7.9	12.9	20,000
2025-11-28	매수	25,000	-26.7	-8.0	20,000
2026-04-02	매수	37,000	-30.5	8.7	20,000
2026-04-16	매수	37,000	-29.3	8.7	20,000
2026-08-05	매수	37,000			0



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.