

비에이치 (090460)

고객사의 결심

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

1Q26 Preview: 계속되는 공격적인 아이폰 출하

1Q26 매출액 3,797억원(+14.2% YoY), 영업이익 70억원(흑전 YoY)으로, 영업이익 기준 컨센서스(60억원)를 15.6% 상회할 전망이다. 우호적인 환율 환경이 지속되는 가운데, 고객사의 공격적인 출하 확대에 힘입어 iPhone 17 시리즈용 FPCB 출하량이 기대치를 크게 상회할 것으로 예상되기 때문이다. 실제로 1~2월 누적 iPhone 17 판매량은 전년 동기 iPhone 16 대비 약 20.8% 증가한 것으로 파악된다.

공격적인 아이폰 출하 지속 예상

당사는 올해 메모리 가격 상승 국면을 활용한 북미 스마트폰 세트사의 공격적인 출하 전략이 전개될 것으로 전망한다. 과거부터 구축해온 압도적인 물량 기반의 가격 협상력과 안정적인 현금 창출력을 바탕으로, 일정 수준의 가격 인상을 수반하더라도 선제적인 메모리 물량 확보에 나서는 전략이 본격화될 것으로 예상된다. 해당 전략을 통해 원가 구조가 상대적으로 취약한 중국 로컬 스마트폰 업체의 점유율을 잠식하는 동시에, 중장기적으로는 설치 기반 확대를 통한 서비스 매출 증가를 기반으로 전사 수익성의 안정적 유지까지 도모하는 구조로 판단된다. 이에 따라 '26년 글로벌 스마트폰 출하량은 -12.7% 역성장이 예상되는 반면, 북미 스마트폰 세트사는 출시 라인업에 축소되었음에도 불구하고 -1.3%로 상대적으로 견조한 흐름을 시현할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 27,000원 제시

올해 스마트폰 밸류체인은 1) 메모리 가격 상승 부담, 2) 세트 시장 출하 둔화 우려가 동시에 주가에 부정적으로 반영되어 왔다. 다만 아이폰 밸류체인의 경우 세트 출하 둔화 영향이 상대적으로 제한적일 가능성이 높다는 점에서 차별화된 흐름이 기대된다. 밸류체인 전반의 메모리 가격 상승에 따른 CR 확대 부담은 여전히 유효하나, 하반기 출시가 예상되는 폴더블 아이폰을 통한 ASP 상승 효과가 이를 일정 부분 상쇄할 것으로 전망한다. 또한 당사는 IT OLED 적용 모델 확대에 따른 적자 폭 축소가 점진적으로 진행되며, 이에 기반한 이익 성장 가시성이 높다는 점이 차별화된 투자 포인트로 판단된다. 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 27,000원 (12MF EPS 2,860원 × 9.3배)으로 상향 제시한다.

Meritz Research 2026. 4. 6

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **27,000원**
 현재주가 (4.3) **22,950원**
 상승여력 **17.6%**

KOSPI 5,377.30pt
 시가총액 7,737억원
 발행주식수 3,371만주
 유동주식비율 74.45%
 외국인비중 21.07%
 52주 최고/최저가 23,000원/11,160원
 평균거래대금 93.8억원

주요주주(%)

이경환 외 6인 21.85
 국민연금공단 7.47
 Morgan Stanley & Co. 5.65

주가상승률 (%) 1개월 6개월 12개월
 절대주가 29.0 33.4 77.1
 상대주가 39.0 -11.9 -18.1

주가그래프



(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	1,976.2	110.2	88.1	2,613	188.4	24,573	8.8	0.9	4.2	11.2	77.2
2027E	2,161.0	142.2	116.9	3,468	32.7	27,800	6.6	0.8	3.2	13.2	70.3
2028E	2,378.2	164.4	135.7	4,026	16.1	31,586	5.7	0.7	2.5	13.6	64.2

표1 비에이치 1Q26 실적 Preview

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	379.7	332.4	14.2%	508.0	-25.2%	370.0	2.6%	368.8	3.0%
영업이익	7.0	-25.4	nm	28.8	-75.8%	7.3	-3.8%	6.0	15.6%
세전이익	11.4	-24.5	nm	25.8	-55.8%	11.3	1.2%	6.0	90.0%
순이익	4.7	-28.3	nm	19.4	-75.5%	5.0	-5.4%	4.7	1.3%
영업이익률(%)	1.8%	-7.6%		5.7%		2.0%		1.6%	
세전이익률(%)	3.0%	-7.4%		5.1%		3.0%		1.6%	
순이익률(%)	1.2%	-8.5%		3.8%		1.4%		1.3%	

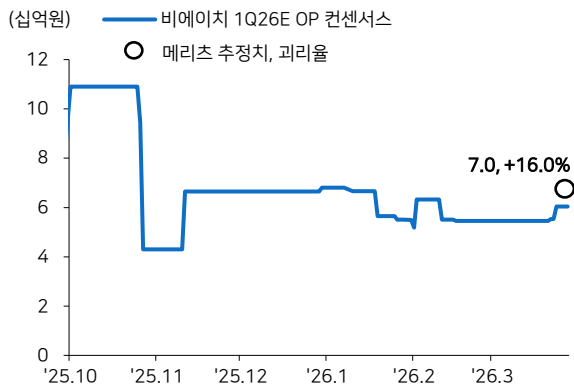
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
매출액	1,976.1	1,909.5	3.5%	2,161.0	2,095.6	3.1%
영업이익	110.2	108.9	1.2%	142.2	134.1	6.1%
세전이익	127.9	124.9	2.4%	169.7	156.8	8.2%
지배주주 순이익	88.1	86.3	2.0%	116.9	108.4	7.9%
영업이익률(%)	5.6%	5.7%		6.6%	6.4%	
세전이익률(%)	6.5%	6.5%		7.9%	7.5%	
순이익률(%)	4.5%	4.5%		5.4%	5.2%	

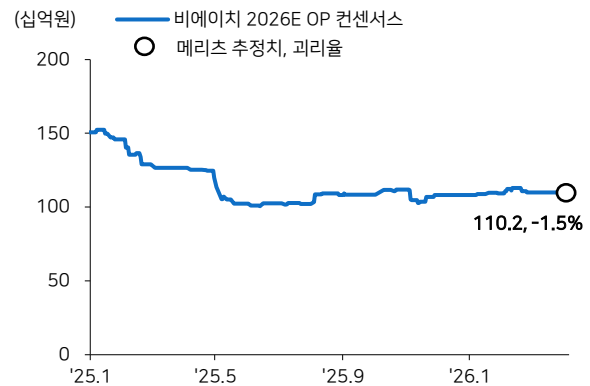
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 16.0% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 1.5% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (원)	1,453	1,401	1,386	1,450	1,465	1,410	1,420	1,425	1,423	1,430	1,415
매출액	332.4	389.7	562.4	508.0	379.7	424.3	622.7	549.4	1,792.6	1,976.1	2,161.0
(% QoQ)	-31.9%	17.2%	44.3%	-9.7%	-25.2%	11.7%	46.8%	-11.8%			
(% YoY)	11.2%	-16.8%	15.3%	4.1%	14.2%	8.9%	22.6%	8.1%	2.2%	10.2%	9.4%
Display (애플)	182.0	215.0	410.0	360.0	215.5	240.8	432.1	368.3	1,167.0	1,256.7	1,369.3
Display (애플 외)	42.5	60.3	47.3	56.5	59.0	61.5	60.7	54.8	206.6	236.0	250.7
IT OLED	4.5	6.0	6.2	4.0	6.0	18.7	26.1	23.9	20.7	74.6	97.0
안테나	3.0	4.0	3.6	1.8	1.9	1.7	2.1	2.1	17.3	7.8	12.5
Battery(SDI, PCM)	4.5	5.0	3.7	2.2	3.8	5.2	3.9	2.1	15.4	15.0	15.1
전장(EV, BMS Cable)	3.0	0.7	1.5	0.7	1.8	1.6	1.5	1.3	5.9	6.2	7.1
BH EVS	89.4	92.4	83.9	79.3	85.7	86.7	88.1	92.0	335.8	352.6	380.0
기타 매출	3.5	6.3	6.2	3.5	6.0	8.2	8.1	5.0	19.6	27.3	29.2
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.8	7.0	17.1	58.5	27.7	54.0	110.2	142.2
(% QoQ)	적확	흑전	115.1%	-16.4%	-75.8%	144.6%	242.3%	-52.7%			
(% YoY)	적전	-48.8%	흑전	흑전	흑전	6.5%	102.9%	-4.0%	-38.0%	104.2%	29.0%
영업이익률 (%)	-7.6%	4.1%	6.1%	5.7%	1.8%	4.0%	9.4%	5.0%	3.0%	5.6%	6.6%
세전이익	-24.5	5.4	45.5	25.8	11.4	21.5	62.9	32.1	52.2	127.9	169.7
지배주주순이익	-28.3	2.1	37.8	19.4	4.7	13.2	48.0	22.1	31.0	88.1	116.9
지배주주순이익률(%)	-8.5%	0.5%	6.7%	3.8%	1.2%	3.1%	7.7%	4.0%	1.7%	4.5%	5.4%

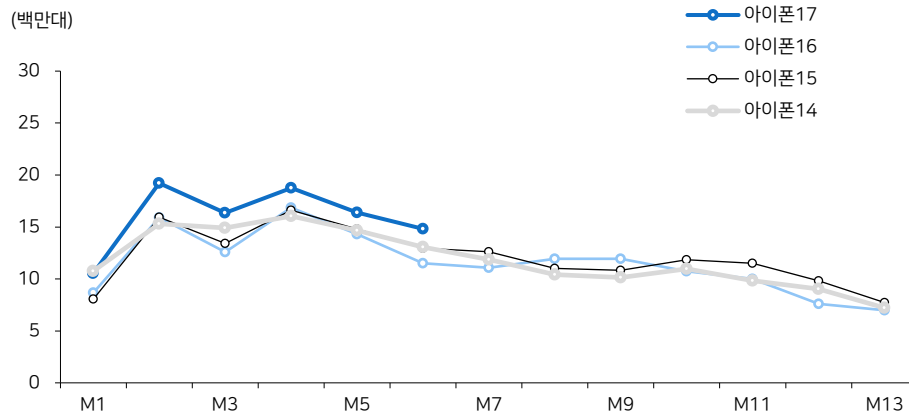
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표4 애플 vs Local China 중국 주간 스마트폰 판매량 비교

('000 Unit)	W8 (26/2/22)	W9 (26/3/1)	W10 (26/3/8)	W11 (26/3/15)	YTD
화웨이	1,002	1,193	1,004	898	12,703
아너	701	872	781	676	8,586
비보	637	777	635	535	7,583
iQOO	334	400	251	194	3,040
OPPO	765	885	696	572	8,093
realme	60	74	6	52	777
Oneplus	219	239	182	142	1,952
Xiaomi	862	893	821	714	9,227
Apple	740	1,036	896	795	11,053
기타	134	164	237	152	1,801
총계	5,454	6,533	5,565	4,730	64,815
전년동기	4,969	4,772	4,878	4,439	64,785
YoY 증가율	10%	37%	14%	7%	0%
YoY ex-Apple	11%	34%	11%	4%	-4%
YoY Apple	2%	53%	30%	24%	24%

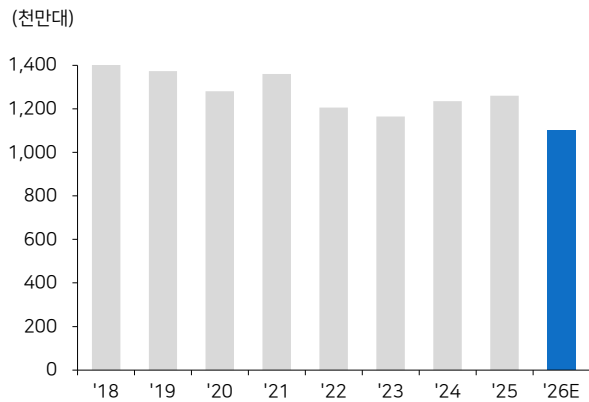
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이폰 출시 후 월별 판매량 비교



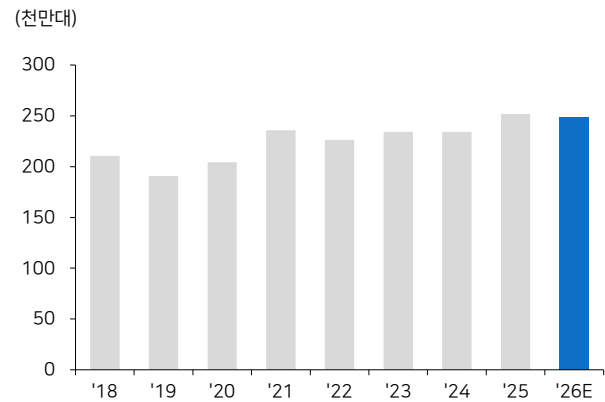
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 스마트폰 출하량 추이 및 전망



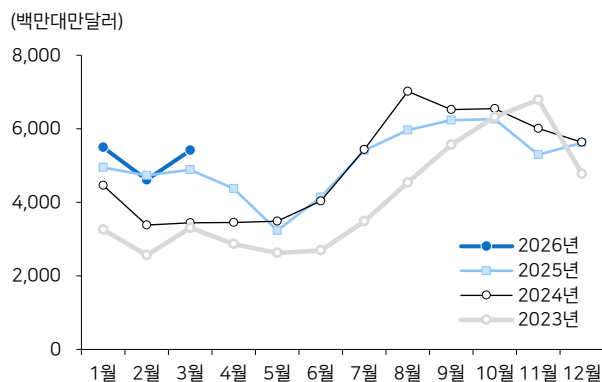
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 스마트폰 출하량 추이 및 전망



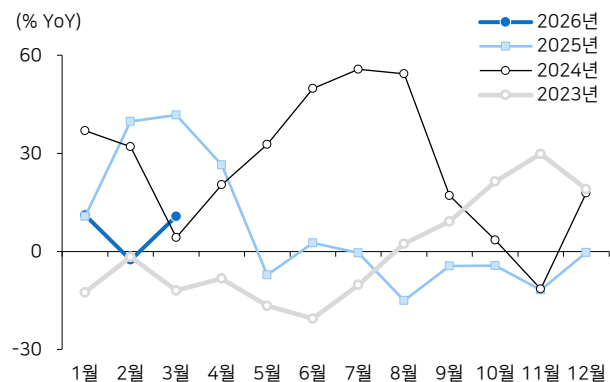
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 Largan 월별 매출액 (애플향 렌즈 공급업체)



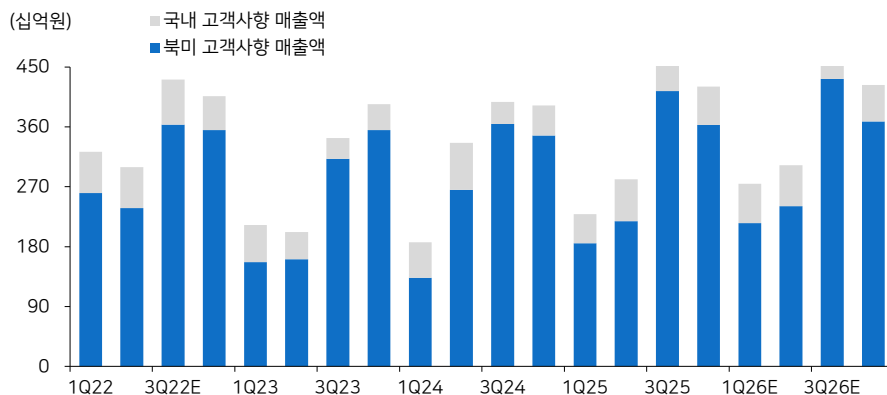
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Largan 매출액 YoY 성장을 비교



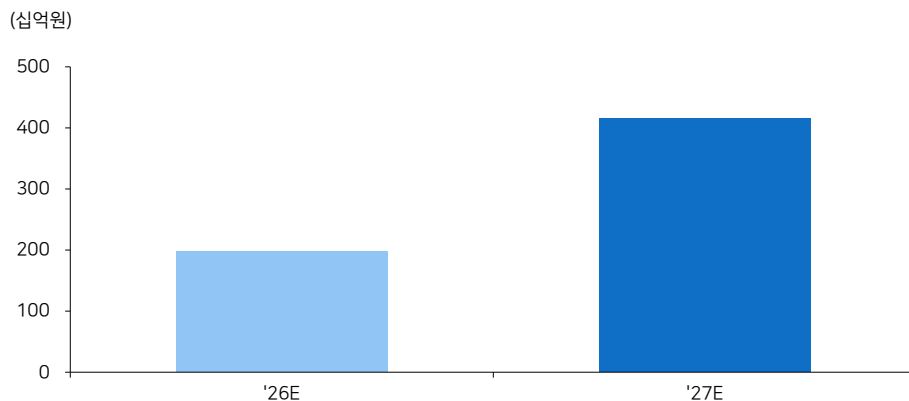
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 비에이치 디스플레이용 RF-PCB 매출액 추이 및 전망



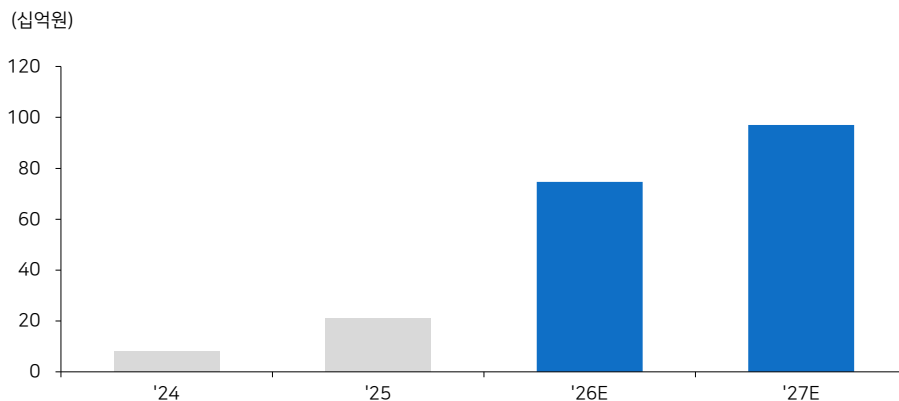
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림9 비에이치 폴더블 아이폰향 매출 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 비에이치 IT OLED 매출액 추이



자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표5 비에이치 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
12MF EPS	2,860	
적정배수 (배)	9.3	2018년 이후 컨센서스 기준 평균 멀티플
적정가치	26,601	
적정주가	27,000	
현재주가	22,950	
상승여력 (%)	17.6%	

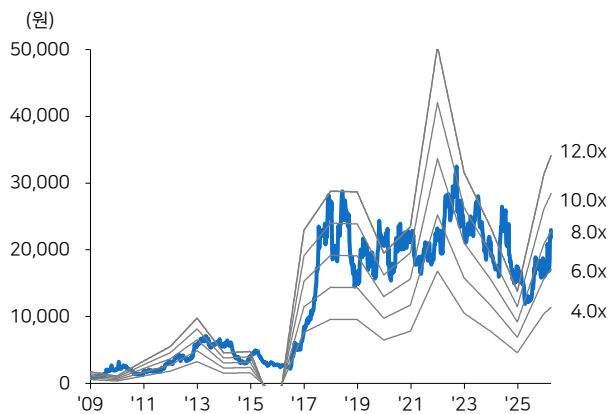
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 비에이치 밸류에이션 테이블

(배)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
주가 (원)											
High	17,300	31,750	29,750	25,150	26,950	24,600	33,900	29,350	27,400	19,790	
Low	4,100	14,850	13,750	14,050	12,150	15,750	18,600	18,200	14,400	11,030	
Average	7,935	21,696	21,482	19,046	20,393	19,633	25,424	23,091	19,270	15,416	
확정치 기준 PER											
High	nm	21.4	11.1	14.2	34.5	10.1	8.1	11.2	14.1	21.8	
Low	nm	10.0	5.1	7.9	15.5	6.5	4.4	6.9	7.4	12.2	
Average	nm	14.6	8.0	10.8	26.1	8.1	6.0	8.8	9.9	17.0	
확정치 EPS (원)	-783	1,483	2,682	1,770	782	2,428	4,206	2,631	1,945	906	2,613
EPS Growth (%)	적전	흑전	80.8	-34.0	-55.8	210.6	73.2	-37.4	-26.1	-53.4	188.4
컨센서스 기준 PER											
High	nm	16.6	12.4	10.5	16.6	12.6	7.6	9.1	10.3	18.9	
Low	nm	7.8	5.7	5.9	7.5	8.1	4.2	5.7	5.4	10.6	
Average	nm	11.3	9.0	8.0	12.5	10.0	5.7	7.2	7.2	14.8	
컨센서스 EPS (원)	-458	1,912	2,399	2,390	1,625	1,955	4,449	3,216	2,659	1,045	2,639
EPS growth (%)	적전	흑전	61.7	-10.9	-8.2	150.1	83.2	-23.5	1.1	-46.3	191.3

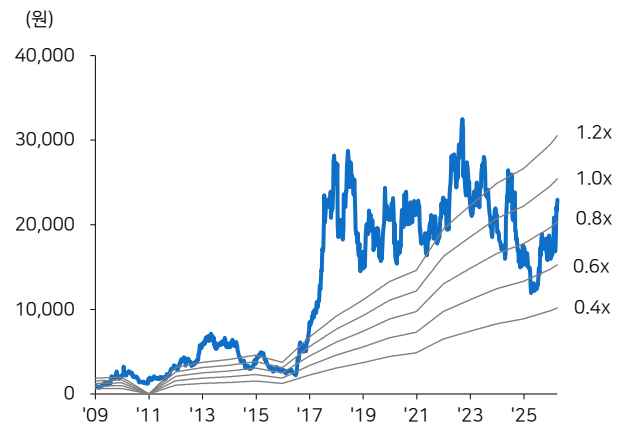
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 비에이치 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 비에이치 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

비에이치 (090460)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,754.4	1,792.7	1,976.2	2,161.0	2,378.2
매출액증가율(%)	10.2	2.2	10.2	9.4	10.0
매출원가	1,588.1	1,645.1	1,786.0	1,930.5	2,118.4
매출총이익	166.3	147.5	190.2	230.5	259.8
판매관리비	79.3	93.6	80.0	88.3	95.4
영업이익	87.1	54.0	110.2	142.2	164.4
영업이익률(%)	5.0	3.0	5.6	6.6	6.9
금융손익	-14.9	-13.0	-4.1	-3.3	-2.7
종속/관계기업손익	2.7	5.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	30.6	6.2	21.7	30.8	35.4
세전계속사업이익	105.5	52.2	127.9	169.7	197.1
법인세비용	27.9	11.6	23.0	30.6	35.5
당기순이익	77.6	40.7	104.9	139.2	161.6
지배주주지분 순이익	67.0	31.0	88.1	116.9	135.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	186.5	159.2	126.6	157.4	179.0
당기순이익(손실)	77.6	40.7	104.9	139.2	161.6
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	-16.8	-16.9	-19.9
투자활동 현금흐름	-88.5	-133.2	-39.7	-55.1	-57.6
유형자산의증가(CAPEX)	-77.3	-108.0	-60.0	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-3.6	-7.6	-8.6	-8.7	-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	153.4	94.3	113.3
기초현금	138.6	227.5	288.0	441.4	535.6
기말현금	227.5	288.0	441.4	535.6	648.9

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	752.2	753.5	954.6	1,096.8	1,266.5
현금및현금성자산	227.5	288.0	441.4	535.6	648.9
매출채권	245.7	233.2	257.1	281.1	309.3
재고자산	170.6	185.4	204.3	223.5	245.9
비유동자산	567.7	617.0	618.0	637.8	657.9
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	108.2	116.8	127.0
자산총계	1,319.9	1,370.5	1,572.6	1,734.6	1,924.4
유동부채	471.9	458.0	562.2	591.9	626.9
매입채무	246.3	239.3	263.8	288.5	317.5
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	122.8	124.0	125.4
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	685.0	715.9	752.3
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	713.5	822.3	949.9
비지배주주지분	25.8	42.4	59.2	81.5	107.3
자본총계	740.9	790.8	887.6	1,018.7	1,172.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	50,906	52,344	58,619	64,103	70,545
EPS(지배주주)	1,945	906	2,613	3,468	4,026
CFPS	5,121	4,227	5,162	6,286	7,103
EBITDAPS	4,235	3,441	5,275	6,263	6,954
BPS	20,748	22,201	24,573	27,800	31,586
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	8.9	17.8	8.8	6.6	5.7
PCR	3.4	3.8	4.4	3.7	3.2
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	146.0	117.8	177.8	211.2	234.4
EV/EBITDA	4.4	4.9	4.2	3.2	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	4.2	11.2	13.2	13.6
EBITDA 이익률	8.3	6.6	9.0	9.8	9.9
부채비율	78.1	73.3	77.2	70.3	64.2
금융비용부담률	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
이자보상배율(x)	6.6	4.5	7.6	8.8	10.1
매출채권회전율(x)	8.2	7.5	8.1	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 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	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	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-17.2	-8.6	
2026.02.09	기업브리프	Buy	23,000	양승수	-13.7	0.0	
2026.04.06	기업브리프	Buy	27,000	양승수	-	-	