

기업분석

비에이치 (090460)

이민영 이새롬
 minyounglee01@dashin.com saerom.lee@dashin.com

투자이전 N/R

6개월 목표주가 N/R

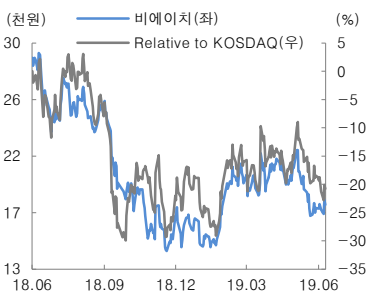
현재주가 17,850
 (19.06.12)

전기전자

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	724.32
시가총액	571십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	29,250원 / 14,350원
120일 평균거래대금	119억원
외국인지분율	17.89%
주요주주	이경환 외 2 인 23.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.3	-10.8	17.4	-39.0
상대수익률	-12.5	-7.0	9.7	-26.3



국가대표 디스플레이용 FPCB 업체

폴더블폰에는 비에이치의 FPCB가 탑재되어야 한다

- 1999년에 설립된 FPCB(연성인쇄회로기판) 제조업체로 2007년에 코스닥 상장
- FPCB(Flexible Printed Circuit Board)는 전기적 신호를 전달하는 유연성이 있는 배선판으로 모든 전자제품에 필수적으로 사용됨
- 전방산업이 휴대폰, 디스플레이, 자동차 등 무궁무진하기 때문에 소품종 다량생산 능력이 확보된 업체에게 유리한 산업구조
- 국내 디스플레이 FPCB 시장에서 동사의 점유율은 약 57%로 1위. 국내 1위 스마트폰 제조사와 신제품 선행개발을 함께 하기 때문에 폴더블폰에 동사의 제품이 탑재된 것으로 파악

스마트폰시장 성장률이 하락해도 견재함을 유지

- 2013년에 국내 FPCB 업체 수는 약 28개로 공급과잉이 발생했었음. 업체간 출혈 경쟁 이후에 산업 구조조정이 진행되었고, 2019년 현재 8개 FPCB 업체만 남은 것으로 파악. 이 중에서 디스플레이 전문업체는 4개사
- 주요 고객사 내에서 비에이치의 점유율은 2011년 20%에서 2018년에 60%까지 상승하며 실적 또한 큰 폭으로 개선됨
- 2013년부터 2018년까지 매출액과 영업이익의 연평균 성장률은 각각 15%, 24%
- 국내 1위, 2위 스마트폰 제조사 외에 북미 고객사를 신규 매출처로 확보하면서 수익성 개선 전망. 2013년 영업이익률 8%에서 2018년에 13%로 5%p 상승한 점 고무적

YOCTA 방식의 디스플레이 채택이 증가하면서 성장 동력 확보

- 2019년에 매출액 8,082억원(+5% YoY), 영업이익 931억원(+2% YoY) 달성 예상
- 최대 고객사는 프리미엄 스마트폰에 YOCTA 디스플레이를 채용하며 동사가 FPCB를 공급하고 있음. 북미 최대 스마트폰 업체도 하반기부터 YOCTA를 채택할 전망. 이는 비에이치의 고객사 다변화 및 실적 개선으로 이어질 것
- 2020년 매출은 전년대비 11% 성장하고, 영업이익은 전년대비 13% 증가할 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	691	768	808	899	988
영업이익	76	91	93	105	115
세전순이익	59	99	103	114	124
총당기순이익	46	82	86	94	103
지배지분순이익	46	82	86	94	103
EPS	1,483	2,609	2,687	2,947	3,214
PER	18.4	6.4	6.6	6.1	5.6
BPS	4,885	6,006	8,693	11,735	15,162
PBR	5.6	2.8	2.1	1.5	1.2
ROE	35.8	47.9	36.8	28.9	23.9

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

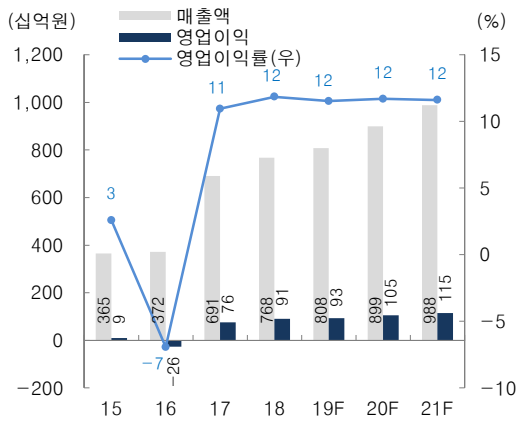
표 31. 비에이치 실적 전망

(단위: 십억원%)

	2018				2019				2017	2018	2019F	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF				
매출액	134.0	135.7	272.6	225.6	108.4	125.0	273.5	301.4	691.3	767.9	808.2	898.9
스마트폰	102.9	107.6	246.4	200.4	85.4	99.4	248.5	276.6	560.4	657.3	709.9	799.7
Key PBA	3.5	3.3	1.8	0.7	0.9	1.7	1.3	1.1	30.9	9.3	5.0	2.1
카메라모듈	3.0	4.0	3.3	2.1	2.1	2.9	2.6	2.4	12.3	12.4	10.0	9.1
태블릿 PC	1.7	1.8	0.9	0.7	0.5	1.0	0.8	0.7	7.8	5.1	3.0	1.8
해외	6.7	6.5	5.5	5.2	5.5	5.7	5.5	5.5	36.9	23.9	22.1	17.4
기타	16.2	12.5	14.7	16.5	14.0	14.4	14.9	15.0	43.0	59.9	58.3	68.9
증가율(%YoY)												
매출액	30.6	14.6	43.4	-19.5	-19.1	-7.9	0.3	33.6	85.9	11.1	5.3	11.2
스마트폰	69.5	35.5	52.0	-22.4	-17.0	-7.6	0.8	38.0	184.9	17.3	8.0	12.6
Key PBA	-70.8	-63.3	-69.0	-82.9	-74.3	-49.2	-29.5	62.3	-49.6	-69.9	-46.5	-58.2
카메라모듈	-16.7	17.6	37.5	-27.6	-30.0	-28.1	-21.4	15.1	-13.4	0.8	-19.5	-9.3
태블릿 PC	-39.3	-21.7	-50.0	-22.2	-70.6	-45.8	-14.6	5.1	-45.8	-34.6	-41.6	-38.1
해외	-39.1	-44.4	-32.1	-14.8	-17.9	-12.7	-0.6	5.0	-24.1	-35.2	-7.5	-21.4
기타	29.6	-1.0	48.4	105.9	-13.6	15.3	1.4	-9.3	17.1	39.1	-2.7	18.2
영업이익	9.3	9.5	40.5	31.7	4.0	9.4	38.0	41.7	75.7	91.0	93.1	105.0
영업이익률(%)	6.9	7.0	14.9	14.1	3.7	7.5	13.9	13.9	11.0	11.9	11.5	11.7
증가율(%YoY)	323.7	-5.5	74.3	-21.2	-57.0	-1.0	-6.3	31.5	-393.7	20.2	2.2	12.9
지배주주지분순이익	8.5	15.9	21.8	35.4	9.4	9.7	31.4	35.1	46.4	81.6	85.5	94.3
지배주주지분순이익률(%)	6.3	11.7	8.0	15.7	8.7	7.8	11.5	11.6	6.7	10.6	10.6	10.5
증가율(%YoY)	-780.6	61.3	-9.4	159.0	10.8	-39.0	43.9	-1.1	-289.3	76.0	4.8	10.3

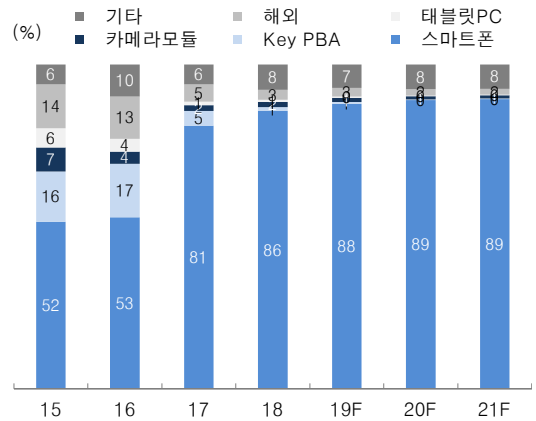
자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 74. 연간 실적 추이



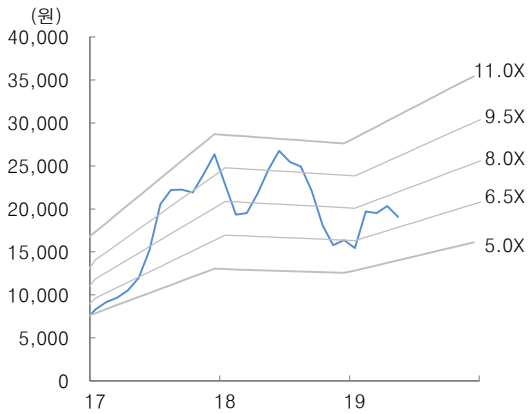
자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 75. 사업부별 매출 비중



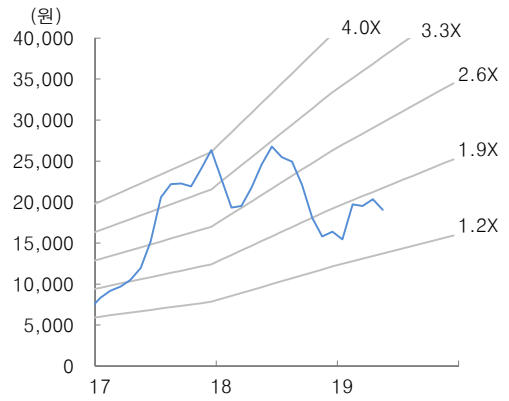
자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 76. 비에이치 PER 밴드



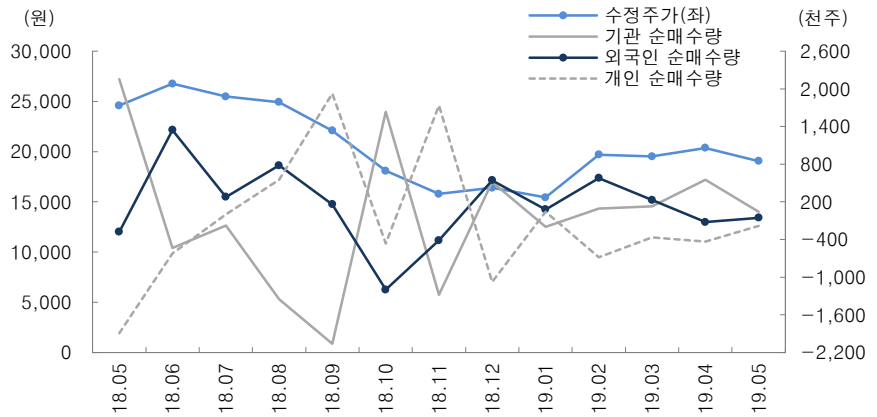
자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 77. 비에이치 PBR 밴드



자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 78. 월간 매매주체별 수급 동향



자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy본부

표 32. 비에이치 Global Peer Group

회사명		인터플렉스	대덕전자	아수페타스
국가		한국	한국	한국
주가(19.05.31)	(원)	10,650	11,550	4,455
시가총액	(십억원)	248	901	184
매출액	2018A	314	592	560
(십억원)	2019F	351	1,081	599
	2020F	533	1,176	620
영업이익	2018A	-66	35	8
(십억원)	2019F	-34	76	37
	2020F	39	91	45
OPM (%)	2018A	-21.1	5.9	1.3
	2019F	-9.7	7.0	6.2
	2020F	7.3	7.7	7.2
순이익	2018A	-83	264	-7
(십억원)	2019F	-26	75	24
	2020F	37	83	31
NPM (%)	2018A	-26.3	44.5	-1.2
	2019F	-7.4	6.9	4.1
	2020F	6.9	7.1	4.9
PER (배)	2018A	NA	1.5	NA
	2019F	NA	12.5	7.5
	2020F	6.7	11.3	6.0
PBR (배)	2018A	1.0	0.6	1.5
	2019F	1.1	0.8	1.1
	2020F	1.0	0.8	0.9
EV/EBITDA (배)	2018A	-6.5	4.8	14.1
	2019F	292.4	2.5	5.4
	2020F	7.2	2.2	4.7
ROE (%)	2018A	-29.1	35.1	-3.9
	2019F	-11.2	6.9	14.0
	2020F	15.6	6.1	16.0
EPS (원)	2018A	-3,546	6,032	-172
	2019F	-1,112	922	591
	2020F	1,589	1,025	740
FY.M		12	12	12

자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

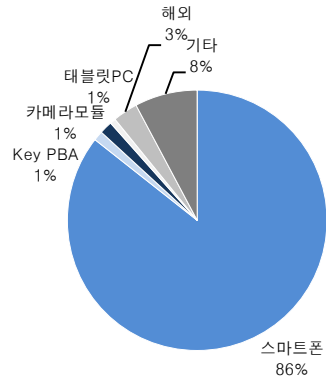
- 1990년에 설립, 2007년 코스닥 상장
- 사업부별 매출 비중: 스마트폰 86%, 기타 8%, 해외 3%, 태블릿 PC 1%, 카메라모듈 1%, 그리고 Key PBA 1% (2018년 기준)
- 자산 4,410억원, 부채 2,370억원, 자본 2,040억원 (1Q19 기준)
(발행주식수: 31,896,697/자기주식수: 2,586,488)

주가 변동요인

- 스마트폰 신제품 및 출하량 증가
- 원/달러 환율
- 해외 고객사 확보

자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy본부

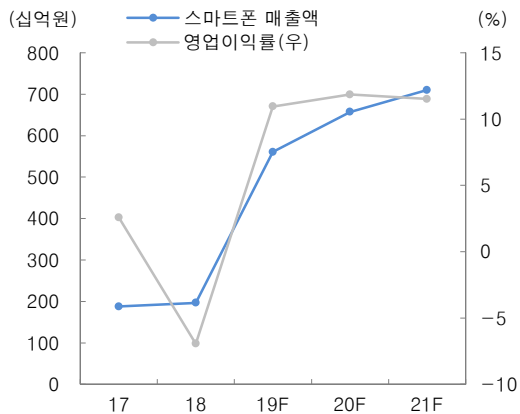
비에이치 사업부문별 매출 비중



주: 2018년 기준
자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy본부

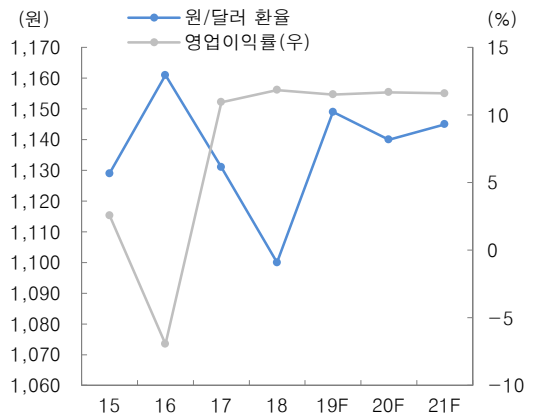
Earnings Driver

스마트폰 디스플레이용 FPCB 가 성장 동력



자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy본부

원/달러 vs. 영업이익률



자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	691	768	808	899	988
매출원가	581	615	668	731	811
매출총이익	110	153	140	168	178
판매비와관리비	35	62	47	62	63
영업이익	76	91	93	105	115
영업이익률	11.0	11.9	11.5	11.7	11.6
EBITDA	98	120	123	137	147
영업외손익	-17	8	10	9	10
관계기업손익	7	-1	0	0	0
금융수익	2	11	11	11	11
외환관련이익	7	14	11	11	11
금융비용	-16	-11	-9	-10	-10
외환관련손실	1	3	1	1	1
기타	-10	9	8	8	8
법인세비용차감전순이익	59	99	103	114	124
법인세비용	-12	-18	-18	-20	-21
계속사업순이익	46	82	86	94	103
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	82	86	94	103
당기순이익률	6.7	10.6	10.6	10.5	10.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	46	82	86	94	103
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	84	86	94	103
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	43	84	86	94	103

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,483	2,609	2,687	2,947	3,214
PER	18.4	6.4	6.6	6.1	5.6
BPS	4,885	6,006	8,693	11,735	15,162
PBR	5.6	2.8	2.1	1.5	1.2
EBITDAPS	3,133	3,829	3,874	4,267	4,600
EV/EBITDA	9.6	4.8	4.2	3.2	2.3
SPS	22,109	24,542	25,391	28,094	30,890
PSR	1.2	0.7	0.7	0.6	0.6
CFPS	3,609	4,637	4,119	4,509	4,844
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	85.9	11.1	5.3	11.2	10.0
영업이익 증가율	흑전	20.2	2.2	12.9	9.2
순이익 증가율	흑전	76.0	4.8	10.3	9.1
수익성					
ROC	23.0	27.5	29.3	32.5	33.5
ROA	18.2	18.4	19.0	18.7	17.2
ROE	35.8	47.9	36.8	28.9	23.9
안정성					
부채비율	240.3	150.0	85.1	62.7	48.5
순차입금비율	55.2	24.1	-21.4	-37.2	-47.9
이자보상배율	11.7	11.2	10.3	10.5	12.0

자료: 비에이치, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	336	242	277	368	469
현금및현금성자산	83	68	161	241	333
매출채권 및 기타채권	167	123	68	74	80
재고자산	59	25	29	32	36
기타유동자산	27	26	20	20	20
비유동자산	184	228	235	243	251
유형자산	164	196	204	212	218
관계기업투자금	6	11	12	14	16
기타비유동자산	14	21	18	18	18
자산총계	520	470	512	611	721
유동부채	256	232	187	187	187
매입채무 및 기타채무	129	75	56	56	56
차입금	90	56	47	47	47
유동성채무	15	7	7	7	7
기타유동부채	21	94	76	76	76
비유동부채	111	50	49	49	49
차입금	39	21	20	20	20
전환증권	25	0	0	0	0
기타비유동부채	47	29	29	29	29
부채총계	367	282	235	235	235
자배지분	153	188	277	375	485
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	28	29	29	29	29
이익잉여금	105	187	272	366	469
기타자본변동	4	-44	-41	-36	-29
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	153	188	277	375	485
순차입금	84	45	-59	-140	-232

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	59	161	167	140	150
당기순이익	46	82	86	94	103
비현금항목의 가감	66	63	46	50	52
감가상각비	22	29	30	31	33
외환손익	7	2	-8	-8	-8
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	37	33	24	27	28
자산부채의 증감	-45	34	51	14	14
기타현금흐름	-9	-18	-16	-19	-20
투자활동 현금흐름	-38	-66	-37	-40	-40
투자자산	-5	-156	1	-2	-2
유형자산	-39	-59	-39	-39	-39
기타	6	150	0	0	0
재무활동 현금흐름	53	-111	-12	0	0
단기차입금	26	-35	-9	0	0
사채	50	0	-2	0	0
장기차입금	-9	-8	-1	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-13	-67	0	0	0
현금의 증감	73	-15	92	80	92
기초 현금	10	83	68	161	241
기말 현금	83	68	161	241	333
NOPLAT	60	75	77	87	95
FCF	13	36	60	71	80