



2013/05/30

비에이치 090460

[Mid-Small Cap] 김갑호 3771-9734
kh1022@iprovest.com

가장 높은 수익성, 가장 싼 주가

12 결산 (십억원)	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12E
매출액 (십억원)	0	103	153	230	360
YoY(%)	NA	NA	48.7	50.3	56.3
영업이익 (십억원)	0	5	13	25	33
OP 마진(%)	0.0	4.9	8.5	10.9	10.9
순이익 (십억원)	0	1	9	14	26
EPS(원)	0	82	721	954	1,771
YoY(%)	0.0	0.0	782.9	32.3	85.3
PER(배)	0.0	37.9	8.6	12.6	7.8
PCR(배)	0.0	3.1	3.8	5.3	3.4
PBR(배)	0.0	1.0	1.5	2.6	2.2
EV/EBITDA(배)	0.0	8.8	7.7	7.8	7.8
ROE(%)	0.0	5.1	18.4	21.5	26.5

디스플레이용 FPCB 주로
생산

비에이치는 FPCB전문기업으로 주요 고객은 삼성전자와 LG전자. 삼성전자는 주로 중소형 LCD/OLED용 디스플레이 모듈용 FPCB 및 TSP용 FPCB를 생산해서 납품. LG전자는 대부분의 FPCB를 납품하고 있으며 LG전자 내 FPCB 점유율 1위로 추정.

FPCB업체 중 가장 높은
수익성 보유

인터플렉스, 플렉스컴 등 FPCB업체들과 마찬가지로 동사 역시 삼성전자 스마트폰 출하증가의 영향으로 큰 폭의 실적호전을 기록 중. 기타 업체들이 외형증가에 비해 수익성 증가가 더딘 반면, 동사는 경쟁사들 대비 가장 높은 수익성을 보유. 1/4분기 실적 역시 경쟁사 대비 가장 높은 수익성을 기록

SMT비중이 낮기 때문

가장 큰 이유는 동사가 주로 생산하는 디스플레이용 FPCB는 SMT채택 비중이 가장 낮기 때문. SMT(부품실장)은 외형이 크기 때문에 불량률 관리가 키 포인트. 따라서 외형증가 시 수익성을 저해하는 요인으로 작용. 고객사들은 대부분 공정/유통 관리의 편의를 위해 주요 PCB업체들에 SMT를 요구. 그러나 동사의 주요제품은 SMT 불필요. 따라서 동사의 상대적 높은 수익성은 지속적일 것

동종업체 대비 가장 저평가

연결기준 회사 가이던스는 매출액 3,600억원(+56.3%), 영업이익 320억원(+28.0%) 제시 중이나 고객사 신제품 출하 스케줄 및 동사 수익성 등 감안 시 보수적. 영업이익 360억원 정도가 타당해 보임. 합리적인 실적추정 하 현재 동사의 주가는 PER 7.8x 수준으로 PER 10x 이상에서 거래되고 있는 동종업체 대비 가장 저평가

CAPA증설, 태블릿PC증가,
LG전자 스마트폰 증가
수혜

동사의 주요 주가포인트는 1) 현재 CAPA는 10만㎡이나 6월말까지 14만㎡까지 증설 중. 증설 후 동사의 금액 기준 CAPA는 4,200억원/年 까지 증가하게 됨. 2) 태블릿PC 출하증가로 면적증가로 인한 수혜를 보는 FPCB업체. 다른 FPCB와 달리 디스플레이용 FPCB 및 Digitizer는 면적증가로 인한 수혜를 봄. 3) 동사의 점유율이 높은 LG전자의 스마트폰이 정상화되고 있는 거의 직접적인 수혜를 보고 있음

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되거나 불확실성 높은 경우

매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내

보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%