

비에이치(090460)

매수(유지)

목표주가: 15,500원(유지)

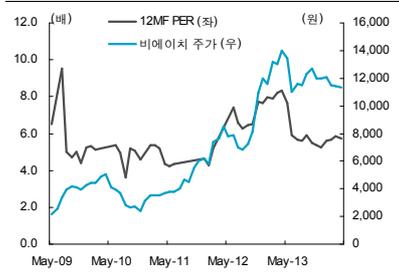
Stock Data

KOSPI(4/17)	1,992
주4(4/17)	11,350
시가총액(십억원)	177
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	14,550/9,470
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,204
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.2/0.5
주요주주(%)	이경환 외 1인 23.4
	한국투자밸류자산운용 15.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.7	(4.6)	(17.8)
상대주가(%p)	(0.6)	(2.2)	(21.3)

12MF PER 추이



자료: WISEIn 컨센서스

1Q14 Preview: 달리는 말의 속력을 조절할 때

1분기 외형 성장과 감내할 만한 수준의 영업이익 감소 전망

비에이치의 2014년 1분기 실적은 매출액 767억원(+13.3%QoQ, +3.8%YoY), 영업이익 53억원(-6.2%QoQ, -9.1%YoY)으로 추정된다. 1분기가 비수기이고 신제품 물량에 대한 시장의 우려에도 불구하고 전년 동기와 전 분기 대비 매출이 성장한 점은 긍정적이다. 세계 최대 휴대폰업체의 주력 High-end 스마트폰 신제품에 TSP-LCD FPCB를 3월까지 단독으로 공급하면서 스마트폰 매출액은 작년 4분기 대비 약 10.6% 증가한 564억원으로 예상된다. 최대 고객사 SDC의 영업이 크게 개선되지 않아 과거 대비 높은 수준의 가격인하가 영업이익 감소로 이어질 전망이다.

2분기에 보급형 스마트폰 신제품 출시 및 고객사 다변화 효과 발생할 듯

1분기에는 신규 보급형 스마트폰 모델이 거의 없었지만 2분기에는 신제품 라인업이 구축되어 있는 것으로 파악된다. 세계 1위 휴대폰업체의 신규 주력 High-end 스마트폰 다섯 번째 모델의 미니 버전으로 4월 말부터 비에이치가 1st 벤더로서 3개월간 공급할 전망이다. 이에 따른 2분기 매출액 기여는 약 137억원으로 추정된다. 5월부터 태블릿PC용 FPCB를 중국 터치패널업체들에게 공급하며 고객사 다변화를 통한 실적 개선이 예상된다. 또한, SDC의 적극적인 중대형 패널 판매전략으로 비에이치는 분기 사상 최대 태블릿PC 매출액인 195억원을 기록할 전망이다.

2014년 경쟁심화로 제한적인 이익 개선에 대비해야 할 때

올해는 2013년과 같은 실적 차별화 및 업황 호조를 전망하기는 힘들다. 국내 FPCB업체들의 대규모 증설이 대부분 작년까지 완료되었기 때문에 업체마다 공장의 가동률 상승이 제일 중요한 시기이다. 따라서 수익성 개선을 위한 제품판매단가 상승은 포기하더라도 휴대폰 세트업체 또는 SDC로부터 물량을 많이 수주하는 전략이 우선시될 전망이다. 일본업체의 한국 진출이 올해부터 가시화되어 국내 FPCB산업의 경쟁심화가 예상된다. 5월부터 플래그십 모델의 LCD 부분이 이원화되지만 비에이치의 점유율이 50% 이상으로 독보적인 것이다. 2014F PER은 5.8배로 경쟁사 평균값 14.0배 대비 저평가 매력을 보유했다. 투자조건 '매수'와 목표주가 15,500원(2014F EPS에 목표 PER 8.0배 적용)을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2012A	226	18	14	14	966	28.4	24	12.4	9.4	2.4	21.5
2013A	348	30	31	28	1,898	96.5	41	6.3	5.7	1.8	33.3
2014F	400	32	32	28	1,948	2.6	44	5.8	5.0	1.3	25.8
2015F	443	35	35	30	2,045	5.0	49	5.6	4.3	1.1	21.4
2016F	501	40	40	33	2,272	11.1	53	5.0	3.7	0.9	19.4

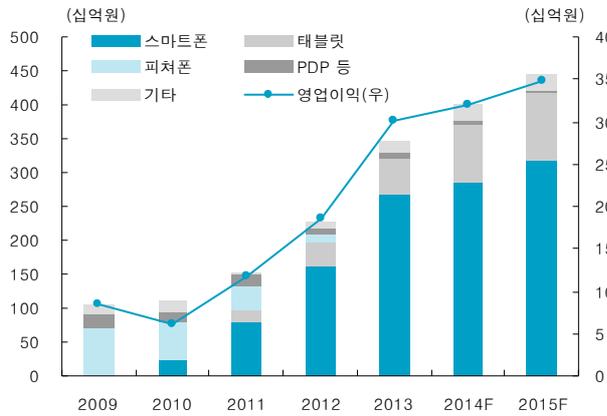
<표 1> K-IFRS 별도기준 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F
매출액	73.9	102.7	103.3	67.7	76.7	109.0	110.1	104.3	225.6	347.7	400.2
영업이익	5.8	9.2	9.5	5.6	5.3	9.0	9.3	8.3	18.5	30.1	31.9
영업이익률(%)	7.8	8.9	9.2	8.3	6.8	8.2	8.5	8.0	8.2	8.6	8.0
세전이익	6.8	10.4	8.0	6.1	5.6	9.1	9.2	8.5	14.4	31.4	32.4
세전이익률(%)	9.2	10.1	7.8	9.0	7.3	8.4	8.3	8.2	6.4	9.0	8.1
순이익	6.1	9.6	7.1	4.8	4.9	7.9	8.0	7.4	12.8	27.6	28.2
순이익률(%)	8.3	9.3	6.9	7.1	6.3	7.3	7.3	7.1	5.7	7.9	7.1

자료: 비에이치, 한국투자증권

[그림 1] 2014년 큰 폭은 아니지만 안정적인 실적 개선 전망



자료: 비에이치, 한국투자증권

[그림 2] 비에이치의 주가 흐름 상대적으로 양호



자료: Quantwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

비에이치는 1999년에 설립된 FPCB 전문제조업체로 2007년에 상장. 주요 제품으로 휴대폰 및 태블릿PC용 TSP-LCD FPCB 제조

- FPCB: Flexible Printed Circuit Board(연성인쇄회로기판)
- TSP FPCB: Touch Screen Panel FPCB(터치패널용 연성인쇄회로기판)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	93	92	110	133	156
현금성자산	5	13	14	19	25
매출채권및기타채권	53	48	56	67	75
재고자산	26	21	28	34	40
비유동자산	68	112	125	132	141
투자자산	20	23	26	28	32
유형자산	45	85	95	99	103
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	161	203	235	265	296
유동부채	71	70	75	77	76
매입채무및기타채무	25	23	32	40	45
단기차입금및단기사채	37	37	37	32	25
유동성장기부채	5	5	5	5	5
비유동부채	17	38	38	38	38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	16	35	35	35	35
부채총계	89	108	113	115	114
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	28	30	30	30	30
자본조정	(5)	(10)	(10)	(10)	(10)
이익잉여금	41	68	95	123	155
자본총계	72	95	122	150	182
조정자본총계	71	95	124	153	186

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동현금흐름	4	46	30	33	36
당기순이익	13	28	28	30	33
유형자산감가상각비	5	11	12	14	13
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(20)	2	(11)	(10)	(10)
기타	6	5	1	(1)	0
투자활동현금흐름	(12)	(54)	(26)	(22)	(22)
유형자산투자	(14)	(52)	(23)	(19)	(18)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	2	(3)	(3)	(3)	(4)
무형자산순증	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	1	0	(1)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	9	16	(1)	(6)	(8)
자본의증가	3	2	0	0	0
차입금의순증	11	20	0	(5)	(6)
배당금지급	0	0	0	(1)	(1)
기타	(5)	(6)	(1)	0	(1)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	1	8	2	5	6

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
 2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

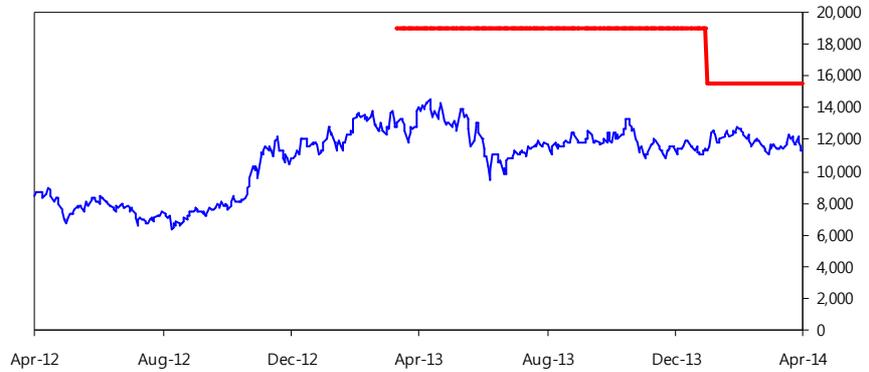
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	226	348	400	443	501
매출원가	200	305	354	393	444
매출총이익	26	43	46	50	57
판매관리비	8	13	14	16	18
영업이익	18	30	32	35	40
금융수익	2	3	3	3	3
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	3	4	4	3	4
이자비용	3	3	4	4	3
기타영업외손익	(3)	2	1	0	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	14	31	32	35	40
법인세비용	2	4	4	6	7
당기순이익	13	28	28	30	33
기타포괄이익	(1)	(0)	0	0	0
총포괄이익	12	27	28	30	33
EBITDA	24	41	44	49	53
조정당기순이익	14	28	28	30	33

주요 투자지표

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
주당지표(원)					
EPS	966	1,898	1,948	2,045	2,272
BPS	5,017	6,776	8,580	10,474	12,579
DPS	0	0	100	100	100
성장성(% YoY)					
매출증가율	47.1	54.1	15.1	10.8	13.0
영업이익증가율	68.7	62.9	6.0	9.2	13.8
순이익증가율	63.0	96.5	2.1	5.0	11.1
EPS증가율	28.4	96.5	2.6	5.0	11.1
EBITDA증가율	58.2	72.3	8.7	9.9	8.7
수익성(%)					
영업이익률	8.2	8.6	8.0	7.9	7.9
순이익률	6.2	7.9	7.1	6.7	6.6
EBITDA Margin	10.5	11.7	11.1	11.0	10.6
ROA	8.8	15.2	12.9	11.8	11.7
ROE	21.5	33.3	25.8	21.4	19.4
배당수익률	0.0	0.0	0.9	0.9	0.9
안정성					
순차입금(십억원)	49	58	56	45	32
차입금/자본총계비율(%)	81.4	80.9	63.2	48.0	36.1
Valuation(X)					
PER	12.4	6.3	5.8	5.6	5.0
PBR	2.4	1.8	1.3	1.1	0.9
PSR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.4	5.7	5.0	4.3	3.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
비에이치(090460)	2012.06.11	NA	-
	2013.03.28	매수	19,000 원
	2014.01.17	매수	15,500 원



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 4월 18일 현재 비에이치 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.