

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

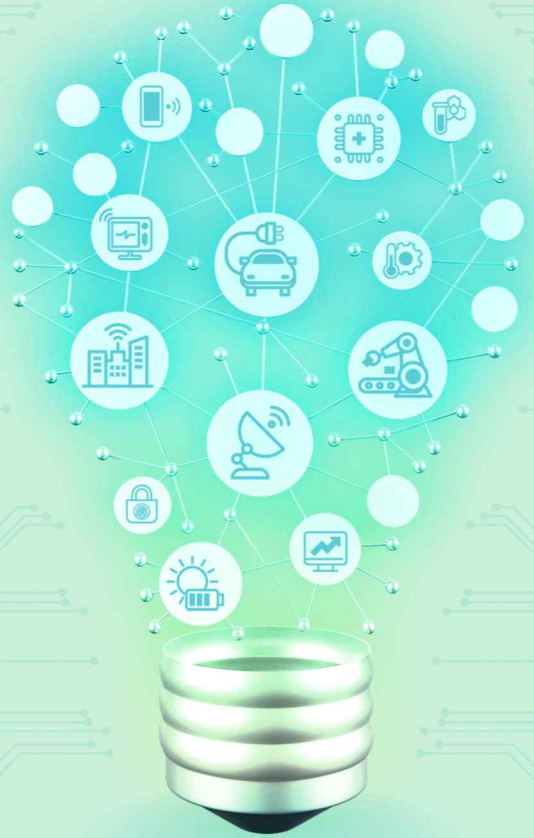
기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

비에이치(090460)

IT부품

요약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

김슬기 전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '21.01.07에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

비에이치(090460)

스마트폰에 이어 5G·전기차 등으로 어플리케이션 확장 중인 FPCB 제조기업

기업정보(2022/02/16 기준)

대표자	이경환
설립일자	1999년 05월 01일
상장일자	2007년 01월 26일
기업규모	중견기업
업종분류	인쇄회로기판용 적층판 제조업
주요제품	FPCB (단면 양면 다층, RF, BU)

시세정보(2022/03/07 기준)

현재가	19,300원
액면가	500원
시가총액	6,525억 원
발행주식수	33,810,072주
52주 최고가	23,900원
52주 최저가	15,750원
외국인지분율	10.33%
주요주주	
이경환	21.40%
자사주	7.65%

■ 모바일기기부터 안테나, 전기차 부품 등으로 FPCB 적용처 확대

비에이치(이하 동사)는 반도체, 모바일기기 등 IT 산업의 핵심부품인 연성인쇄회로기판(Flexible Printed Circuit Board, 이하 FPCB) 제조기업이다. 동사는 삼성디스플레이와 공급계약을 체결하여 삼성전자, 미국 Apple 등에 경연성 혼합(RF-Flexible, 이하 RF) PCB 등을 납품하고 있다. 동사는 관계사 (주)디케이티와 공동 연구개발을 통해 5G 안테나 케이블 개발에 성공하여 세계 모바일 통신칩 업체인 퀄컴의 사용 승인을 받았다. 또한, 동사는 5G 안테나 외에도 전기차 부품으로의 FPCB 사업 확장을 위해 생산라인을 구축하고 일부 매출 시현을 시키는 등 제조 사업의 적용처(고객사)를 다양화하고 있다.

■ 전방산업 및 경기 회복에 따른 FPCB의 수요 증가 전망

2022년 코로나19 이후 경기 회복과 5G 보급에 따른 교체 수요 증가로 인한 스마트폰 시장의 확대가 예상되면서 스마트폰 부품인 FPCB의 수요가 증가할 것으로 전망된다. 또한 전기차 시장에서 기존의 와이어링 하네스를 대체하는 FPCB 적용 제품이 증가할 것으로 예상되며 FPCB 시장은 성장할 것으로 전망된다.

■ 경쟁사의 사업철수로 인한 2022년 국내 시장점유율 확대 예상

동사의 경쟁사인 삼성전기가 2021년 RF PCB 사업을 철수하기로 결정하면서, 미국 Apple 내 동사의 점유율은 상승할 것으로 전망된다. 아이폰 13 시리즈에서 동사의 RF PCB 점유율은 약 50~55%를 차지하고 있으나, 올해부터 경쟁사의 사업 철수에 따른 수혜가 본격적으로 반영될 것으로 예상된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	7,678.9	11.1	910.3	11.9	839.2	10.9	49.3	17.0	150.0	2,682	6,526	6.3	2.6
2019	6,548.5	-14.7	625.7	9.6	566.0	8.6	24.2	12.0	71.0	1,770	9,286	12.4	2.4
2020	7,213.6	10.2	340.5	4.7	259.0	3.6	8.7	5.0	77.0	782	10,263	28.1	2.1

기업경쟁력

생산시설 투자 및 다양한 제품군 확보

- 전 공정 생산라인 구축, 체계적인 공급망(SCM) 관리
- 전기차 등 사업 확장을 위한 500억 원 규모의 신규 시설 투자 진행
- 단면 FPCB, 양면 FPCB, 다층 FPCB, 빌드업(BU) FPCB, RF FPCB 등 다양한 제품군 보유

연구개발 투자 및 사업 분야 확장

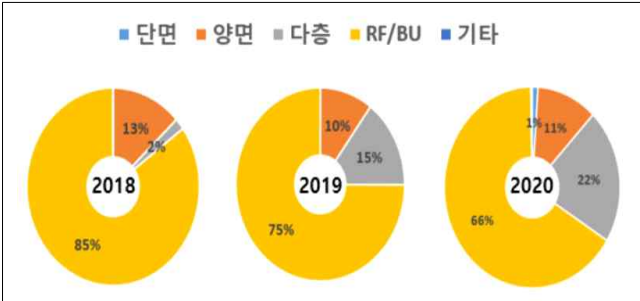
- 최근 3년간 매출액 대비 연구개발비 5% 상회
- 스마트폰 OLED 외에 5G 안테나 케이블, 전기차 전장 산업, PCM 산업으로 사업 확장을 위한 공동 연구개발 수행 중
- '퀄컴'의 5G 안테나 케이블 사용 승인, 사업 본격화

핵심기술 및 적용제품

고부가가치성 신규 제품 양산 기술력 확보

- 5G 안테나 적용을 위한 기술 보유
- 25um/25um 기준을 갖는 미세 패턴(Fine Pattern)을 구현하는 mSAP(Modified Semi-Additive Process) 기술 보유

주요 제품별 매출비중



시장경쟁력

국내 FPCB 선두업체 매출액 추이

구분	2019년	2020년	증감률
동사	6,548.5	7,213.6	10.2% ▲
(주)인터플렉스	4,391.7	3,236.9	-26.3% ▼
(주)뉴프렉스	1,282.5	1,486.0	15.9% ▲

세계 FPCB 시장규모

연도	시장규모	성장률
2020년	120억 달러	연평균 14.3% ▲
2025년(F)	234억 달러	

경쟁사 사업 철수 및 전방산업의 시장 확대

- 경쟁사 사업 철수로 인한 국내 시장점유율 확대 예상
- 5G 스마트폰, 전기차 시장 성장에 따른 FPCB 부품 수혜 기대
- 자동차 전장 사업 및 5G 안테나 케이블 등의 사업 본격화로 인한 매출 시현 중

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 FPCB를 제조하는 동안 배출되는 유해물질이 함유된 폐수와 대기오염물질을 허용기준 이하로 배출하기 위한 방지시설을 운영하고 있음.
- 동사는 임직원들에게 매월 환경안전 교육을 실시하고 있으며, 환경관리 전담조직을 보유하여, 환경경영 성과를 인정받아 ISO14001(환경경영시스템)을 취득하였음.

S

(사회책임경영)

- 동사는 안전관리 전담조직을 보유하고 있으며, 전직원을 대상으로 한 안전보건교육을 매년 실시하여, ISO45001(산업 안전보건 경영시스템) 인증과 KOSHA18001(안전보건경영시스템) 인증을 취득하였음.
- 동사는 체계적인 품질관리 시스템을 구축하여 ISO9001(품질경영시스템) 인증과 IATF16949(자동차품질경영시스템) 인증을 취득하였음.
- 동사는 지역사회와 소외계층을 위한 사회공헌 활동을 수행하고 있으며, 남녀 고용평등을 실천하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사는 전자투표제를 도입하여 주주들의 의결권 행사에 편의를 두고 있으며, 현금 배당을 시행하여 주주친화정책을 수행하고 있음.
- 동사는 개인보호 정책과 정보보호 정책을 보유하고 이를 수행하여 ISO27001(정보보호경영시스템) 인증을 취득함.
- 동사는 투명하고 윤리적인 기업문화 정착을 위해 노력하고 있으며, 부패 발생현황에 대한 정기적인 점검을 수행하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

스마트폰에 이어 5G·전기차 등으로 어플리케이션 확장 중인 FPCB 제조기업

동사는 FPCB 제품을 주력으로 제조하고 있으며, 스마트폰 OLED에 적용되는 RF PCB, BU FPCB 제품을 개발하고 있다. 동사는 신규사업 확장을 위한 연구개발을 지속적으로 수행하고 있으며, 2020년 퀄컴의 5G 안테나 케이블 사용 승인으로, 올해 5G 안테나 케이블 사업을 본격화할 예정이다.

■ 기업 개요, 주요주주 및 계열회사

동사는 반도체, 모바일기기 등 IT 산업의 핵심부품인 FPCB를 제조하고 있는 기업이다. 동사는 1999년 5월에 (주)범환플렉스로 설립되어 2001년 (주)비에이치플렉스(BHflex)로 사명을 변경하였고, 2006년 사업 다각화 및 새로운 이미지 변화를 위해 현 상호 (주)비에이치(BH)로 사명을 변경하였으며, 2007년 1월에 코스닥 시장에 상장하였다.

동사의 최대주주는 대표이사 이경환으로 21.40%의 지분을 보유하고 있으며, 자사주는 7.65%이다. 현재 동사는 5개의 계열회사를 보유하고 있으며, 크게 FPCB 및 SMT 사업을 영위하는 BHFflex VINA Co., Ltd., BH electronic Inc, GAESUNG BH Co., Ltd., 투자 및 무역업을 영위하는 BHFLEX HK Co., Ltd., 부동산 개발 및 컨설팅업을 영위하는 (주)리치골드디벨롭먼트 등이 있다. 동사의 관계사로는 (주)디케이티, (주)비에이치디스플레이 2개의 계열회사가 있다.

[그림 1] 동사의 종속회사 및 계열회사 현황

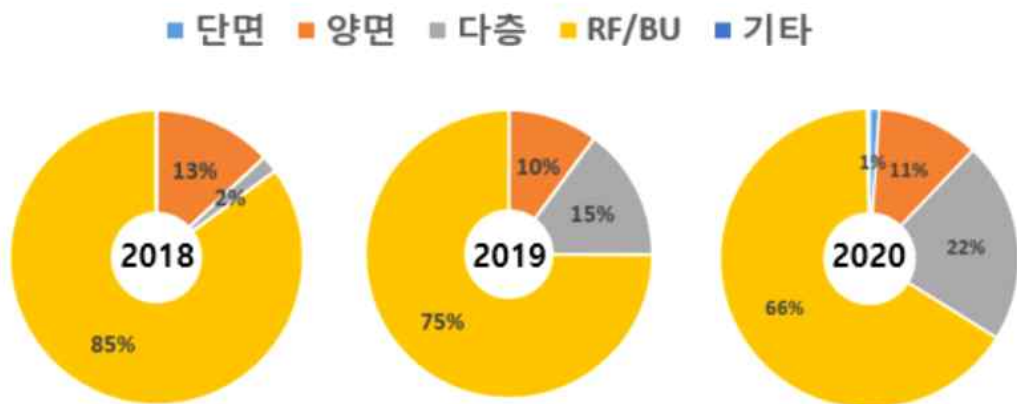


*출처: 동사 분기보고서(2021.09)

■ 주요 사업 및 제품 현황

PCB는 다수의 IT 부품을 연결하고 고정하기 위한 전자기판으로, 동사는 PCB 중에서도 연성 재료인 폴리이미드(Polyimide)를 주요 소재로 하여 얇고 유연한(flexible)한 특성을 부여한 FPCB 제조 기술을 보유하고 있다. 동사의 FPCB는 층수에 따라 단면 FPCB(Single Side FPCB), 양면 FPCB(Double Side FPCB), 다층 FPCB(Multi-Layer FPCB)로 구분되며, 특수성에 따라 양면 노출 FPCB(Double Access FPCB), RF PCB, 빌드업 FPCB(Build up FPCB, 이하 BU FPCB)가 있다. 현재 동사의 주요제품은 스마트폰 등의 디스플레이(ex. OLED 디스플레이) 모듈에 적용되는 RF PCB이다.

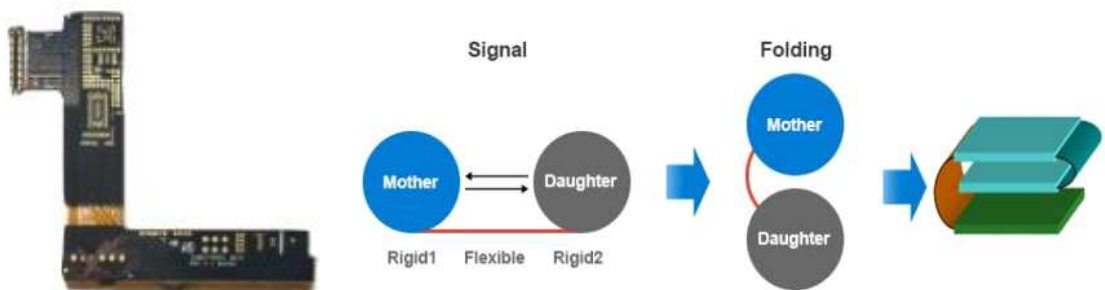
[그림 2] 최근 3개년 제품별 매출비중 추이



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

동사의 디스플레이 모듈에 적용되는 RF PCB는 경성 PCB와 연성 PCB의 장점을 결합하여 우수한 전기적 특성, 기계적 강도, 입체적 배선이 가능한 특징을 가진다. 구체적으로 하기 [그림 3]에서 보는 바와 같이 칩(Chip) 실장부위는 경성 PCB로 구성되어 바로 칩을 실장할 수 있으며, 굴곡부위는 연성 PCB로 이루어져 적층 구조를 통해 한정된 공간에서 많은 양의 데이터를 처리할 수 있는 장점을 가진다.

[그림 3] 동사 RF PCB 모델 및 도식화 구조



*출처: 동사 IR자료(2021), NICE디앤비 재구성

RF PCB는 일반 PCB에 비해 양산 난이도가 높은 편에 속하는데, 동사는 동도금 기술 및 스퍼터링 회로 적층 기술을 활용한 미세 패턴(Fine pattern)을 구현하는 mSAP(Modified Se

mi-Additive Process) 기술을 보유함으로써 공정능력 향상 및 회로 편차를 최소화하였고, 관련 특허를 확보(예정)하여 신규 모델 양산을 준비하고 있다. RF PCB는 디스플레이 모듈 외에도 키패드 및 카메라 모듈에 적용하고 있으며, 최근 어플리케이션 다양화(5G 안테나 케이블, 전기차용 FPCB, IT 디바이스 센서(홍채, 지문인식))등으로 적용이 확장되고 있다.

[그림 4] RF PCB 구현 기술 및 응용 확장 예시



mSAP 미세 패턴(Fine Pattern) 개발

*출처: 동사 홈페이지 및 IR자료(2021), NICE디앤비 재구성

■ 제품 다변화를 위해 5G 안테나 케이블, 전기차 부품 등으로 사업 확장

동사는 최근 3년(2018~2020년) 평균 약 193억 원(매출액 대비 연구개발투자비율 5.3%)을 투자하였으며, 이는 동 업종 3년 평균 연구개발투자비율인 4.11%를 상회하는 수준이다. 전자제품의 경박단소화 경향에 발맞춰, 동사는 기관의 크기는 줄이고 전도층 수는 늘리는 등의 다양한 기술 개발을 진행하였으며, 기존 LDS(Laser Direct Structuring) 방식 대신 5G 안테나 적용을 위한 기술 등을 보유하고 있다. 또한 동사는 기존 핸드폰에 편중된 제품 구조에 벗어나 RF PCB, BU FPCB의 독자적 기술을 응용하며 태블릿 PC, 웨어러블 디바이스, 5G 안테나, 전기차 전장 산업, PCM 산업 등 사업 분야의 확장을 위해 관련 기업들과 공동 연구개발을 수행하고 있다.

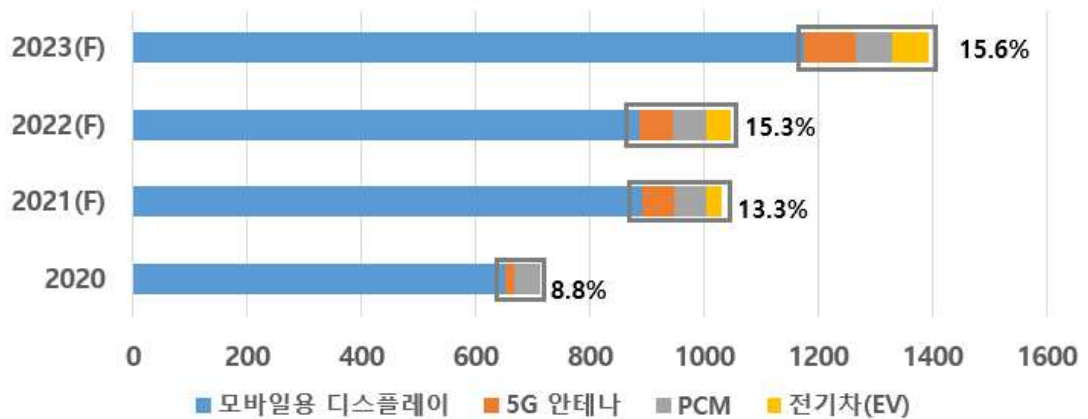
지속적인 연구개발을 통해, 동사는 스마트폰에 이어 전기차 및 5G 이동통신의 시장에 진입하여 본격적으로 사업을 확장하고 있다. 동사는 현대자동차의 ‘아이오닉5’의 실내 디스플레이에 OLED 디스플레이용 FPCB를 적용하였으며, 사이드미러를 얇은 카메라로 대체하여 운전자가 실내에서 디스플레이를 통해 후측방 교통상황을 파악할 수 있도록 설계하였다. 전기차용 배터리셀을 연결하는 케이블은 기존 와이어링 하네스를 FPCB로 대체하여 전기차 경량화에 기여하였으며, 현재 아우디, 볼보 등의 글로벌 자동차 기업에 채택되고 있다. 또한 5G 보급이 확대되면서 초고속 및 초고용량 통신을 위해 기존 4G(LTE) 스마트폰에 적용되던 LDS 방식 대신 1개 부품에 수십 개의 신호전달 회로를 구현하고 휘거나 접는 등의 설계가 가능한 기술이 집목된 안테나용 FPCB를 적용하고 있다.

동사의 2020년 매출 구조를 살펴보면, 모바일용 디스플레이 매출 비중이 전체 매출의 약 91.2%를 차지하고 있으며, 5G 안테나 케이블 및 PCM 매출 비중은 합산으로 8.8%를 차지하고 있다. 2021년에는 모바일 및 전기차 배터리의 매출이 시현되면서 5G 안테나 케이블, PCM

및 배터리 매출 비중은 합산으로 약 13.3% 차지할 것으로 예상된다. 올해에는 5G 안테나 및 전기차 전방산업의 수요 증가와 동사의 캐파(CAPA) 증설로 인하여 5G 안테나 및 전기차 배터리 케이블 매출액이 증가할 것으로 전망된다.

[그림 5] 동사 제품별 매출액 예측치

(단위:십 억원)

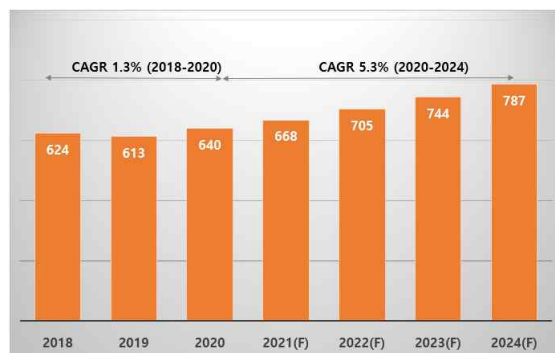


*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 하나금융투자, NICE디앤비 재구성

■ 세계 FPCB 시장, 2021년 성장 주춤하였으나 2022년 회복 예상

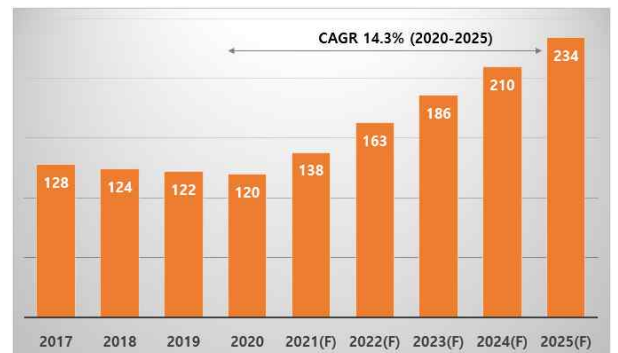
한국PCB&반도체패키징산업협회(KPCA)에 따르면, 2020년 세계 PCB 시장규모는 전년 대비 4.4% 증가한 640억 달러(약 77조 원)이며, 2024년 787억 달러(약 94조 원)에 달할 것으로 전망하였다. 이 중 중국 및 일본, 한국, 대만 4개국의 점유율은 세계 PCB 시장의 81.8%를 차지하였다. PCB의 적층 구조별 시장 점유율을 살펴보면, 양면 및 단면 PCB가 12.2%, 다층 PCB 38.9%, HDI(High Density Interconnection) 13.9%, 패키징(PKG) 16.1%, FPCB가 18.9%를 차지하는 것으로 나타났으며, FPCB는 2020년 1.6% 역성장한 것으로 조사되었다. 이는 스마트폰 시장이 2017년 이후 성장세가 꺾이며 전 세계 스마트폰 보급률이 감소한 것이 영향을 미친 것으로 보이며, 2022년 폴더블 스마트폰 시장이 확대되고, 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 대유행 이후 경기 회복 및 5G 보급에 따른 교체 수요가 증가하면서 스마트폰 부품 시장인 FPCB의 수요가 다시 증가할 것으로 예상된다. 한편, FPCB의 시장은 2025년에는 234억 달러에 달할 것으로 전망된다.

[그림 6] 세계 PCB 시장규모 (단위:억 달러)



*출처: KPCA, NICE디앤비 재구성

[그림 7] 세계 FPCB 시장규모 (단위:억 달러)



*출처: 프리스마크(2020), NICE디앤비 재구성

■ **국내 FPCB 시장, 5G 폴더블 스마트폰 출시 등에 따라 2022년 성장 긍정 전망**

KPCA에 따르면, 2021년 국내 PCB 시장은 전년보다 3.4% 성장한 10조 8,600억 원에 달할 것으로 전망된다. 그러나 경성 PCB는 2.0% 역성장한 3조 9,000억 원, FPCB는 3.7% 역성장한 3조 1,000억 원으로, 경성 및 FPCB 합계 매출이 전년 대비 2.8% 줄어든 약 7조 원으로 전망된다. 이는 스마트폰, TV, 태블릿, 자동차 등 고부가가치 FPCB 제품의 사용처가 확대됨에도 불구하고 중국 및 동남아 국가들이 저가 제품으로 새롭게 시장에 진출하고, 코로나19 사태로 인한 국내와 중국향 공급 물량이 크게 감소하면서 기대만큼 OLED 디스플레이용 FPCB의 매출 성과가 나타나지 않은 것으로 보인다. 한편, 올해는 삼성전자, Apple, 화웨이 등 세계 스마트폰 제조사에서 잇따른 폴더블 스마트폰 출시가 예정되면서 기존 스마트폰보다 화면이 두 배 커지는 폴더블 스마트폰은 기판 면적도 두배 이상 되면서 FPCB 수요가 증가할 것으로 기대된다.

[그림 8] 국내 PCB 시장규모 (단위:억 원)



*출처: KPCA, NICE디앤비 재구성

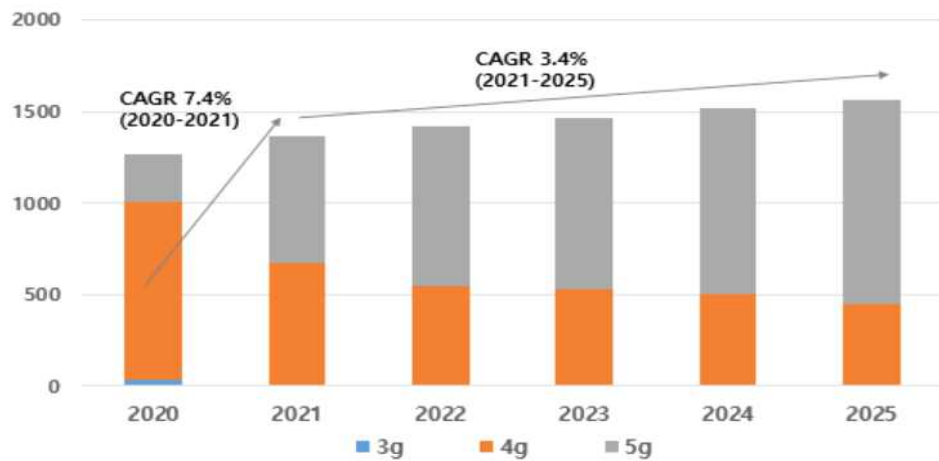
■ **전기차 배터리, 5G 등의 전방산업 시장 확대로, 향후 FPCB 시장 성장 긍정적**

동사의 주요제품인 FPCB는 표면처리, 검사장비, 동박 및 알루미늄, 약품 등 전 공정에 있어 기계, 계측, 화공, 소재 등과 관련되어, 전후방 연관산업에 대한 파급효과가 큰 자본집약적 산업이다. 특히 FPCB 산업은 전자제품의 경박단소화에 따른 적용 제품군이 확대되고 있으며, 최근 스마트폰에서 FPCB 방식의 5G 안테나 전환, 전장 디스플레이 및 전기차 시장 확대, 고용량 및 고속 배터리 수요 확대 등으로 FPCB의 수요는 점차 확대될 것으로 전망된다.

글로벌 시장조사업체 ID(2021)에 따르면, 2021년 전세계 스마트폰 출하량은 7.4% 성장한 13억 7천만 대 정도이며, 2022년 및 2023년 각각 3.4% 성장할 것으로 예측하였다. 올해에는 5G 스마트폰이 전체 스마트폰 출하량의 절반 이상 차지할 것으로 예측하며 스마트폰 시장 성장의 주요 동력이 될 것으로 보인다.

[그림 9] 세계 스마트폰 출하규모

(단위:백 만대)



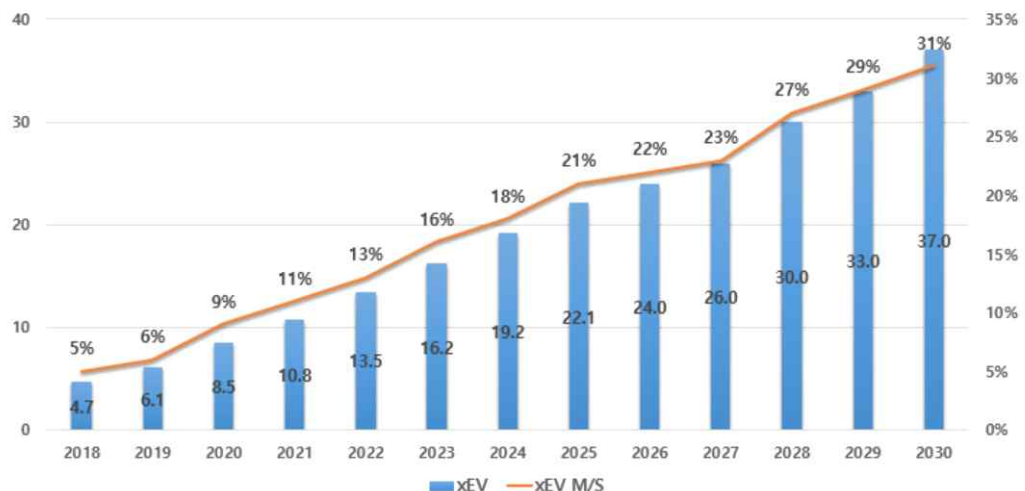
*출처: IDC(2021), NICE디앤비 재구성

5G 스마트폰의 보급 증가로 스마트폰에 적용되는 5G 안테나 및 스마트폰과 기지국을 연결하는 5G용 중계기 부품 등의 수요가 증가할 것으로 전망된다. 5G 안테나 및 5G용 중계기 부품 모두 FPCB가 적용된다.

한편, 주요국가의 그린 환경 정책에 의한 탄소 절감 및 제로화 추진에 의해 내연기관 자동차의 전기차로의 전환이 불가피해지면서 전기차 수요 확대를 위한 정부 차원의 규제 및 지원제도가 강화되면서, 전기차 시장 또한 점차 확대될 것으로 예측된다. Ideal Solution&Incorporation(2020)에 따르면 전기차 수요량은 2020년 약 8.5백 만대로, 총 자동차 시장의 9%를 차지할 것으로 예측되며, 2030년에는 16% 성장하여 3,700만대로 전체 자동차 시장의 31%를 차지할 것으로 전망된다. 향후 스마트기기 증가, 웨어러블 디바이스 보급 등 모바일 강세 현상이 지속되면 관련 전후방 산업 분야와 함께 FPCB 시장이 성장할 것으로 예상된다.

[그림 10] 세계 전기차 시장규모 및 전체 자동차 시장 내 점유율

(단위:백 만대)



*출처: Ideal Solution&Incorporation(2020), NICE디앤비 재구성

■ FPCB 관련 주요 기업 현황

세계 FPCB 경쟁업체로는 일본의 Nippon Mektron, Sumitomo, Fujikura, 대만의 ZDE, Flexium, Career가 있으며 주로 중국, 베트남, 태국에 글로벌 생산사업장을 운영하고 있다. 스마트폰, OLED, 5G 안테나, 배터리, 전장부품들은 고도의 전자회로 및 정밀기계 기술을 요구하고 있고, BU Type과 RF Type의 FPCB에 대해서는 선진적 연구개발을 통한 양산 능력과 고품질 제품 납기 준수를 요하는 등 보다 고객 지향적이고, 진입장벽이 높아지는 추세이다. 국내 FPCB 경쟁업체로는 코스닥 상장기업인 (주)인터플렉스, (주)뉴프렉스, (주)EV첨단소재 등이 있다.

(주)인터플렉스는 1994년 설립되어 2003년 코스닥시장에 상장된 FPCB 제조업체로서, FPCB, 디지털라이저(Digitizer) 등의 제품을 생산하고 있다. (주)인터플렉스는 국내 FPCB 시장 점유율 2위이며, 삼성전자, 삼성디스플레이, 샤오미, 화웨이 등이 주요 고객사이다. (주)인터플렉스는 삼성전자의 S펜을 탑재한 갤럭시 노트가 단종되면서 지난 2020년 매출이 전년 대비 감소하고 영업적자가 확대되었으나, 갤럭시 S22 울트라 모델에 S펜이 부활하면서 디지털라이저를 다시 공급하며, 올해 매출은 2021년 대비 3배 이상 증가할 것으로 예상되고 있다.

(주)뉴프렉스는 1992년 설립되어 2006년 코스닥시장에 상장된 FPCB 제조업체이다. (주)뉴프렉스는 국내 FPCB 시장 점유율 3위이며, 삼성전기, LG이노텍, SUNNY 등이 주요 고객사이다. (주)뉴프렉스의 주요제품은 카메라 모듈 및 무선충전 모듈로서, VR 기기 점유율 1위 업체인 Oculus에 퀘스트 1 출시부터 PCB를 납품하고 있다. 최근 전기차 배터리 부문으로 전장용 FPCB 시장의 신규 진입도 예정된 가운데 2021년 매출액은 전년 대비 15% 증가한 1,713억 원으로 보고되고 있으며, 영업이익은 17억 원으로 흑자전환할 것으로 예상된다.

[그림 11] 국내 FPCB 주요 업체 매출액 (단위:억 원)



*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ SWOT 분석

[그림 12] SWOT 분석



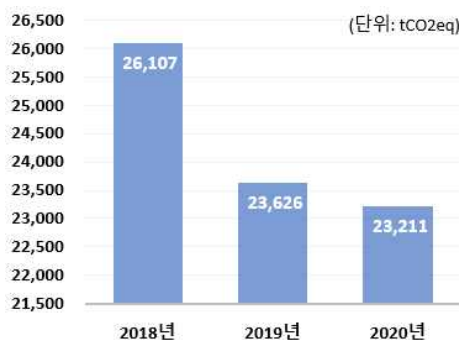
■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문과 관련하여, 환경경영을 경영방침으로 삼고, 환경관리 전담조직인 환경안전팀과 환경경영대리인을 선임하여 관련 활동을 수행하고 있다. 동사는 주요제품인 FPCB를 제조하는 동안 유해 물질이 함유된 폐수와 대기오염물질이 배출될 수 있어 이를 허용기준 이하로 배출하기 위한 방지시설을 운영하고 있으며, 산업폐기물 중 재활 가능한 종류를 분리하여 자원의 재이용을 도모하고 있다. 또한 배출오염 물질의 적정처리여부 확인을 위한 주기적인 측정활동과 문제점 도출 및 개선에 대해 지속적으로 관리하고 있다.

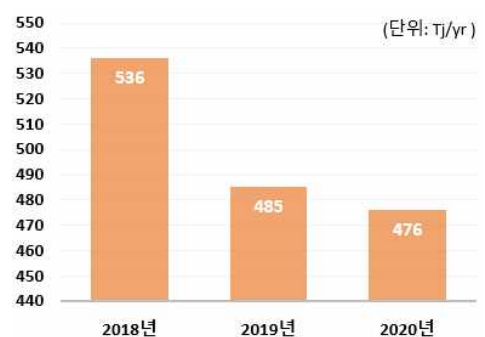
동사는 임직원들에게 매월 환경안전 교육을 실시하고 있으며, ISO 내부심사원을 대상으로 한 교육을 매년 1회 실시하고 있다. 동사는 상기와 같은 환경경영 성과를 인정받아 ISO14001(환경경영시스템)을 취득하였다.

[그림 13] 동사의 최근 3년간 온실가스 배출량



*출처 : 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

[그림 14] 동사의 최근 3년간 에너지 사용 현황



*출처 : 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성



사회(S) 부문에서, 동사는 안전관리 전담조직을 보유하고 있으며, 전 직원을 대상으로 유해화학물질 누출대응 훈련과 유해화학물질취급자 외부 위탁 교육을 매년 1회 실시하고 있다. 또한, 신규입사자를 대상으로 한 안전보건교육을 실시하고 있으며, 공정 관리감독자를 대상으로 대한산업안전협회가 실시하는 안전보건교육을 1년에 16시간 이상 이수하도록 하여 환경 안전에 대한 사고를 내재화하도록 하고 있다.

동사는 상기와 같은 안전관리 성과를 인정받아 ISO45001(산업 안전 보건 경영시스템) 인증과 KOSHA18001(안전보건경영시스템) 인증을 취득하였으며, 체계적인 품질관리 시스템을 구축하여 ISO9001(품질경영시스템) 인증과 IATF16949(자동차품질경영시스템) 인증을 취득하였다.

동사는 고충처리 담당부서를 보유하고, 직원 편의시설인 휴게실과 구내식당을 보유하여 임직원들의 쾌적한 근무환경을 조성하고 있으며, 국민건강보험공단 검진 외 추가적인 근로자 건강검진 지원, 4대 보험 외 경조휴가, 안식년 휴가, 자녀 학자금, 경조금 등의 복지제도를 운영하여 임직원들의 행복한 삶을 지원하고, 인권교육, 성희롱 교육, 직장 내 괴롭힘 방지 교육을 연 1회 이상 실시하여 근로자의 인권을 보호하고 있다.

동사는 기업의 이익과 성장만 추구하는 것이 아니라 지역사회와 소외계층을 위한 사회공헌 활동 역시 수행하고 있다. 동사는 자체적인 사회공헌정책에 따라 분기별로 지역단체에 사회공헌을 하고 있다. 2020년에는 인천연탄은행과 신명보육원을 포함한 7개 지역단체기관에 기부 및 봉사활동을 진행하였으며, 강남세브란스 병원에 연구발전기부금으로 1억원을 전달하여 의학 연구에 보탬이 될 수 있도록 하였다.

동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면, 여성 근로자의 비율은 약 30.51%로 동사가 속한 전자산업의 여성 고용비율 평균인 25.58%(2020년도 산업별 여성 고용비율, 고용노동부)를 상회한다. 또한, 동사의 남성대비 여성 근로자의 임금 수준은 93.55%로 동 산업 평균인 72.46%를 상회하며, 남성 대비 여성 근로자의 근속연수도 130.30%로 동 산업 평균인 91.40%를 상회하고 있어, 동사는 남녀 고용 평등을 실천하고 있는 것으로 보인다.

[표 2] 동사 근로자의 근속연수 및 급여액

성별	직원 수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(백만원)	
	동사	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	808	251	1,059	3.3	9.3	31	69
여	381	84	465	4.3	8.5	29	50
합계	1,189	335	1,524	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사의 이사회는 총 3인이며, 1인의 사외이사를 두고 있으나, 이사회 의장은 대표이사가 겸임하고 있어 이사회 의장의 독립성은 확보되지 않은 것으로 확인된다. 또한, 경영진과 특수관계인이 아니며, 주주총회 결의에 의해 선임된 감사 1인이 감사업무를 수행하고 있다. 동사는 제22기 정기주주총회에 전자투표제를 도입하여 주주들의 의결권 행사에 편의를 두고 있으며, 2020년 1주당 250원에 해당하는 현금 배

당을 시행하여 주주친화 정책을 수행하고 있는 것으로 보인다.

동사는 윤리 전담조직을 보유하고 있으며, 분기별로 1회씩 임직원 전체에게 윤리경영 뉴스레터를 발송하고, 신규 입사자 윤리경영교육과 담당 부서 직원을 대상으로 한 직책자 윤리경영 교육을 실시하고 있다. 또한, 기업 윤리강령을 공개하고 임직원 모두에게 윤리서약서를 작성하도록 하고 있으며, BH 사이버 신문고와 신고자 보호제도를 운영하여 투명하고 윤리적인 기업문화 정착을 위해 노력하고 부패 발생현황에 대한 정기적인 점검을 수행하고 있다.

이 외에도, 동사는 개인보호 정책과 정보보호 정책을 보유하고 이를 수행하여 ISO27001(정보보호경영시스템) 인증을 취득하였으며, 협력사에 대한 공정거래 원칙을 공개하고 임직원 업무수행 시 이해관계상충에 대한 정책을 보유하고 이를 수행하고 있다.

II. 재무분석

프리미엄 폰 판매 호조에 따른 2020년 실적 일부 회복 및 2021년 3분기 실적 긍정적

2019년 전방산업인 스마트폰 시장의 약화로 매출 성장세가 일단락되었으나, 2020년 프리미엄 폰 위주로 판매 호조를 기록함에 따라 동사는 매출 회복을 나타냈다. 또한, 2021년 9월 아이폰 13이 출시됨에 따라 북미 고객사 신품 수요 증가 등이 예상된다.

■ 2020년에 프리미엄 폰 호조에 따른 매출 개선, 2021년 6월 500억 원 규모의 2차전지 관련 신규 시설 투자로 사업 확대 기대

동사의 최종 매출처는 삼성전자, LG전자, Apple 등 IT 제조업체이며, 주요 생산기지인 베트남 법인(BH Flex VINA C., LTD.)에서 생산한 FPCB 제품은 대부분 삼성 디스플레이로 납품되고 있는 등 상당히 높은 매출 의존도를 지속하고 있어 삼성디스플레이의 매출이 동사의 매출을 견인하고 있는 것으로 분석된다.

2020년 FPCB 유형별 매출 구성은 RF, BU 65.9%, 다층 21.7%, 양면 11.1%, 단면 1.1%, 기타 0.2%의 구성을 차지하고 있다. 수출 비중은 최근 3개년 동안 97~98% 가량을 기록하였으며, 북미, 일본, 대만 등의 해외 부문의 매출 기여가 높은 수준을 나타내고 있다.

2020년 삼성전자 폴더블 스마트폰 등 프리미엄 폰 호조에 따른 매출 개선을 나타내고 있으며, 2021년 9월 아이폰13 출시 등 애플의 역대급 실적 기록이 지속됨에 따른 매출 개선이 전망된다. 또한, 2021년 6월 1일 500억 원 규모의 2차전지 관련 신규 시설 투자[전기자동차(EV) 2차 전지 시장을 대응하기 위한 생산 시설 및 주력 사업 신설 투자]를 결정함에 따라, 향후 사업 확대가 기대되는 상황이다.

■ 2021년 아이폰 판매 물량 증가에 따른 매출 급 개선 가능성 보유

동사는 고객사 다변화 및 고부가가치 모델 제조를 통한 경쟁력 강화에 힘입어 2018년 전년대비 11.1% 증가한 7,678.9억 원의 매출액을 기록하였고, 2019년 전방산업 시장 약세로 매출 성장세가 일단락되며 6,548.5억 원의 매출액을 기록하였다. 이후 2020년 삼성전자 폴더블 스마트폰 등 프리미엄 폰 호조에 따른 매출 개선을 기록하여 전년대비 10.2% 증가한 7,213.6억 원의 매출액을 기록하였다.

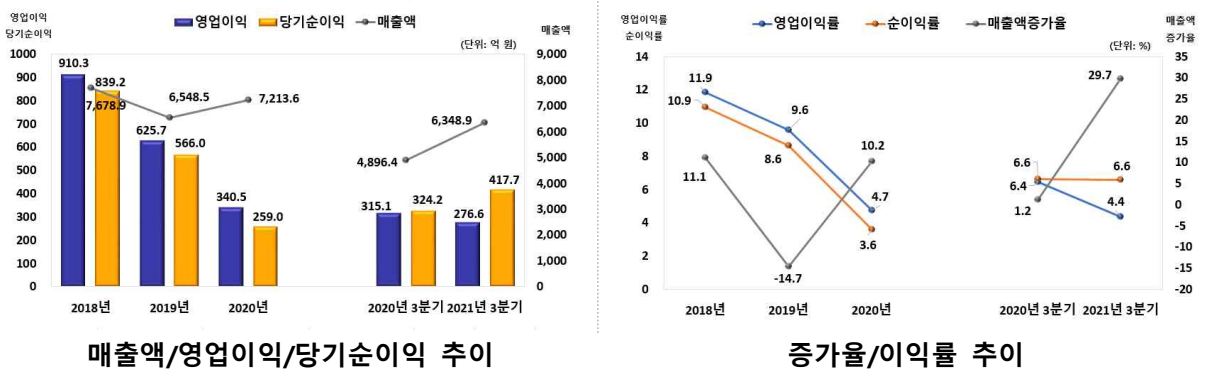
이후 2021년 여전한 프리미엄 폰 판매 호조의 영향으로 2021년 3분기 누적 매출액이 전년 동기대비 29.7% 증가한 6,348.9억 원을 기록했다. 또한, 2021년 9월 아이폰13 출시에 따른 수주물량 확대가 지속되고 있는 바, 2021년 매출 전망이 긍정적인 것으로 판단된다.

■ 매출 증가에도 불구하고 원가 부담 증가의 영향으로 수익성 하락

2020년 매출 증가에도 불구하고, 주요 원재료인 CCL, C/L, B/S 등의 가격이 증가함에 따라 매출액 영업이익률이 전년 9.6%에서 4.7%로 저하되었다. 또한, 매출액순이익률 역시 매출 영업이익 감소 등의 영향으로 전년 8.6%에서 3.6%로 감소하였다.

2021년 3분기도 마찬가지로 원가 부담 등의 영향으로 전년 동기 매출액 영업이익률이 6.4%에서 4.4%로 축소되는 양상을 나타냈다. 한편, 외화환산이익, 외환차익 등 환율변동에 따른 효과가 영업외손익에 반영되고 있는 가운데, 3분기 영업수익성 저하에도 외화환산이익 증가(6.9억 원→103.2억 원) 등 영업외수익 증가로 매출액순이익률은 전년 동기와 유사한 6.6%를 기록하였다.

[그림 15] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



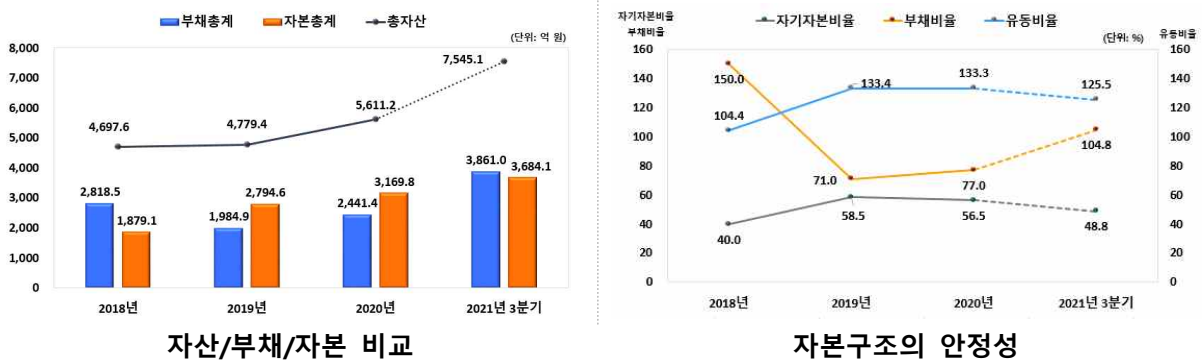
*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재무성

■ 2020년 양호한 재무안정성 유지, 2021년 3분기 재무안정성 기말대비 저하

2019년 유상증자와 주식발행초과금 유입으로 인한 자기자본 확충과 차입금 상환 등에 힘입어 자기자본비율 58.5%, 부채비율 71.0%를 기록하며 전년 대비 개선되었다[2018년 자기자본비율 40.0%, 부채비율 150.0%]. 이후 2020년 전환권 행사에 따른 자본금 및 주식발행초과금 증가 및 순이익 내부유보에도 불구하고, 단기차입금, 유동부채, 매입채무 증가 등의 영향으로 자기자본비율 56.5%, 부채비율 77.0%로 전년 대비 소폭 저하되었으나, 여전히 무난한 수준을 지속하고 있다.

또한, 2021년 3분기 베트남 지역 내 전기자동차 2차전지 시장에 대응하기 위한 생산 시설 및 주력 사업의 시설 투자 활동에 필요한 자금을 차입금으로 조달하여 차입 부담이 기말 대비 증가하는 등 재무안정성이 기말 대비 저하되었다. [2021년 9월말 부채비율 104.8%] 다만, 최근 3개년 동안 무난한 수준의 수익성을 유지하고 있고 2021년 3분기까지의 영업실적 호조를 고려할 시 이자비용 충당에는 무리가 크지 않은 것으로 판단된다.

[그림 16] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09) NICE디앤비 재구성

■ 주요 기업의 재무 분석

2020년 동사의 주요 경쟁 기업은 동일 업종(연성 인쇄 회로기판 제조업체) (주)인터플렉스, (주)뉴프렉스 등이 있다. 2020년 결산 기준 국내기업 매출액(연결)을 비교하면 동사가 7,213.6억 원, (주)인터플렉스 3,236.9억 원, (주)뉴프렉스 1486.0억 원으로 경쟁사 대비 동사 매출 규모가 가장 큰 수준을 나타내고 있다. 또한, (주)인터플렉스 영업 손실 277.4억 원, (주)뉴프렉스 영업 손실 97.6억 원을 기록한데 반해, 동사는 340.5억 원의 영업이익(매출액 영업이익률 4.7%)를 기록한 바 동업종대비 수익성이 우수한 것으로 판단된다.

[표 3] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	7,678.8	6,548.5	7,213.6	4,896.4	6,348.9
매출액증가율(%)	11.1	-14.7	10.2	1.2	29.7
영업이익	910.3	625.7	340.5	315.1	276.6
영업이익률(%)	11.9	9.6	4.7	6.4	4.4
순이익	839.2	566.0	259.0	324.2	417.7
순이익률(%)	10.9	8.6	3.6	6.6	6.6
부채총계	2,818.5	1,984.9	2,441.4	2,429.7	3,861.0
자본총계	1,879.1	2,794.6	3,169.8	3,262.7	3,684.1
총자산	4,697.6	4,779.4	5,611.2	5,692.4	7,545.1
유동비율(%)	104.4	133.4	133.3	143.4	125.5
부채비율(%)	150.0	71.0	77.0	74.5	104.8
자기자본비율(%)	40.0	58.5	56.5	57.3	48.8
영업현금흐름	1,615.1	707.5	202.4	314.0	123.3
투자현금흐름	-659.9	-584.7	-395.0	-376.9	-280.7
재무현금흐름	-1,105.7	-195.5	244.9	22.0	348.3
기말 현금	682.3	598.9	640.2	554.0	831.1

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후전망

프리미엄 폰 판매 물량 증가, 신규 부품 시장 진출 등에 따른 사업 확대 가능

동사는 폴더블 스마트폰 및 5G 안테나 케이블 등 신규 시장의 비중을 확대해가고 있다. 2021년 다양한 애플리케이션 확대 및 아이폰13 등 프리미엄 폰 판매 물량 증가에 힘입어 동사의 시장 점유 확대 잠재력이 존재한다.

■ 경쟁사의 사업철수로 인한 2022년 동사의 국내 시장점유율 확대 예상

Apple에 납품되는 RF PCB는 동사가 약 50~60%, 삼성전기가 약 30%, 영풍전자가 약 10%~20%가 함께 맡고 있으나, 삼성전기가 올해부터 FPCB 사업을 철수하기로 결정하면서 FPCB 주요 고객사 내 동사의 점유율은 60~70%까지 늘어날 것으로 기대된다. 국내 FPCB 산업은 스마트폰 수요 둔화, 업체 간 경쟁 심화로 다른 부품에 비해 부진한 업황이 작년까지 지속되었으나, LG 이노텍의 사업 중단에 이어 삼성전기도 사업을 중단하기로 결정하면서 동사의 FPCB 물량 확대 및 규모의 경제 효과를 누릴 수 있을 것으로 전망된다. 동사는 FPCB 생산 능력 강화 및 원가 경쟁력 확보를 위해 2008년 중국 및 2013년 베트남 공장을 설립하며 전체 제조공정에 대한 생산라인을 구축하여 체계적인 공급망 관리(SCM)가 가능하며, 최근 사업 다각화를 위해 500억 원 규모의 신규시설 투자를 진행하고 있다.

■ 폴더블 스마트폰 출하량 증가 등으로 2022년 큰 폭의 매출 성장 전망

전방산업인 스마트폰 시장이 프리미엄 폰 위주로 판매 호조를 이어가고 있다. 이와 같이, 프리미엄 폰 수요가 증가하고 있는 가운데, 2021년 9월 아이폰13 출시로 2021년 10월 중국 내 동사의 시장 점유율이 확대됨에 따라, 외부감사 종료 전의 동사 실적 공시자료 상 2021년 매출액이 1조 369.6억 원을 기록하는 등 전년 대비 43.8% 증가했고, 영업이익 711.1억 원을 기록하며 전년 대비 108.9% 증가하였다. 당기순이익 역시 832.5억 원을 기록하며 전년 대비 221.2% 증가하였다. 이와 같은 고객사의 폴더블 스마트폰 및 신형 폰 판매 물량 증가에 따라 향후 동사의 매출 성장 기조가 지속될 것으로 예상된다.

■ 5G 안테나 케이블 사용 승인 등 사업 확장을 통한 성장 가능성

동사는 (주)디케이티와 공동 개발한 5G 안테나 케이블이 퀄컴으로부터 최종 사용 승인을 받은 가운데, 삼성전자, Apple 외 Vivo, Oppo, 레노버, 샤오미 등에서 성능 향상을 위해 동사의 안테나 케이블을 탑재할 것으로 예상된다.

키움증권(2021.12.07.)에 따르면 동사는 5G 안테나와 PCM(배터리보호회로) 사업에도 진출함에 따라 애플리케이션 확대를 추진 중이며, 5G 적용모델 판매량 증가에 따라 5G

안테나 FPCB 수요도 증가할 전망이다. 또한, 전기차향으로는 기존의 와이어링 하네스를 대체하는 FPCB 적용 제품 수요 증가가 예상되는 바, 향후 인수 합병 등을 통한 추가적인 사업 확대 가능성이 있는 것으로 판단된다.

에스케이증권(2021.09.09.)에 따르면 동사는 2022년부터 5G 안테나 케이블, 폴더블용 FPCB, BMS 케이블 등 신규 아이템의 매출이 본격화됨에 따라 실적 개선 가능성을 보유하고 있다. 이와 같이 5G 안테나 케이블 등 신규 사업이 본격적으로 확대되고 있으며, 2021년 6월 1일 500억 원 규모의 2차전지 관련 신규 시설 투자 등을 통한 향후 사업 확대가 기대된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
현대차증권	Buy	31,000	2022.02.04
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,021억 원과 435억 원을 기록하며 컨센서스를 상회 ■ 북미 고객사향 공급 실적 증가, 폴더블 스마트폰 및 2022년 상반기 신제품향 공급 실적 반영, 북미 업체향 매출 비중 증가로 전사 이익률 성장 견인 		
한국투자증권	Buy	30,000	2022.02.04
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 컨센서스 크게 상회한 실적 ■ 2021년 1분기 추정 실적은 매출액 2,986억 원(+115.1% YoY), 영업이익 157억 원. 경쟁사 시장 철수 효과가 본격적으로 나타날 것으로 예상 		
하나금융투자	Buy	32,000	2022.02.04
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2021년 4분기 분기 최대 매출액 갱신 ■ 경쟁사의 사업 철수로 인해 점유율이 확대되어 국내 고객사와 해외 고객사향 매출액이 2022년 전년대비 각각 16%, 27% 증가할 것으로 추정 ■ 2022년 매출액은 1조 2,642억 원, 영업이익은 1,207억 원으로 전년대비 각각 22%, 70% 증가 전망 		
KB투자증권	Buy	28,000	2022.02.03
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2021년 4분기 실적 컨센서스 상회, 북미/국내 고객사향 매출 모두 역대 최대 ■ 2022년 1분기 매출 +115% YoY 예상, 비수기임에도 북미 고객사 스마트폰 판매량 견조 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 17] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 2월 16일)